

期铜月报

2008-8

中信建投期货
研究发展部
杨军

023-86769670

Yj123@vip.sina.com

9月铜价有望摆脱弱势

内容摘要：

美元持续反弹，基金从商品市场中全面减仓；
全球经济颓势未改，但中国精铜消费的回升仍值得期待；
供应增长依然缓慢，铜价有望重新走强；



8月份铜价大幅回调，并再度考验了自2007年2月以来形成的楔形上升通道的下轨。全球经济增速的持续减缓令市场对铜消费的前景表示担忧，而美元的持续反弹则成为铜价跟随全球商品市场整体调整的主要影响因素。虽然目前美元的反弹可能从时间和空间上仍将延续，全球精铜消费增速的减缓也已经有所体现，但是进入9月份后，中国消费的季节性回升仍值得期待，而全球矿铜供应的放缓短时间内尚无法扭转，因此在众多利空因素已经得到充分的消化后，消费的阶段性回升等潜在的利多题材可能再度成为推动铜价顽强上行的重要因素。

美元持续反弹，基金从商品市场中全面减仓

进入八月份后，美元指数一改前期的弱势，出现了持续的反弹。随着维持了近五个月的平衡区间的打破，美元指数开始进入一次较大级别的反弹过程中。受此影响，以原油、黄金为首的大宗商品市场出现了一轮快速的下跌走势。而引发这轮跌势的主要动力来自于基金在商品市场

全面的减仓，从美国期货市场11种主要商品的持仓量和美元指数的变化可以很明显的看出，美元指数的走势对基金在商品市场中的参与度有着较高的相关性。



从美国11种商品的总持仓量的变化看，自今年年初一些对冲基金就已经开始逐步减少其在商品市场中的头寸，而3月份出现的贝尔斯登的破产和凯雷事件更加坚定了对冲基金从商品市场中的撤离步伐。虽然3月份以后美元指数一度跌至历史低位，但依然未能吸引基金重新回到商品市场中来，笔者认为基金持续撤离商品市场除了美元的因素外，最根本的原因还是在于对全球经济前景的悲观预期。显然随着对冲基金在商品市场整体参与度的持续减弱，推动商品市场全面走牛的资金面因素已经发生了明显的改变，未来商品市场将不可避免的面临分化的走势。

就铜市场而言，虽然对冲基金参与商品交易的整体规模对其会有着重要的影响，但更为关键的依然是基金在LME市场直接参与程度的影响。从LME铜总持仓量与美国11种商品总持仓量的变化可以清楚地看出，从持仓量的变化趋势上看较为相似，但LME铜市场的持仓量却更显著的体现出季节性的变化。虽然基金从今年年初就开始减持其在商品市场中的头寸，但LME铜的持仓量却在第二季度创出了新高，并由此引发了较大规模的挤空行情。目前虽然美国11种商品中持仓量在美元指数不断走高的影响下依然在递减，但LME铜的总持仓量却已经在开始缓慢递增。从整体持仓规模上也不难看出，基金在美国11种商品市场的总持仓规模目前已经较年初减少了21%，而LME铜的总持仓却与同期基本持平，这反映出对冲基金在LME铜市场中的参与度依然十分稳定，而且随着传统消费旺季的临近，不排除重新加大对铜市场的参与度。

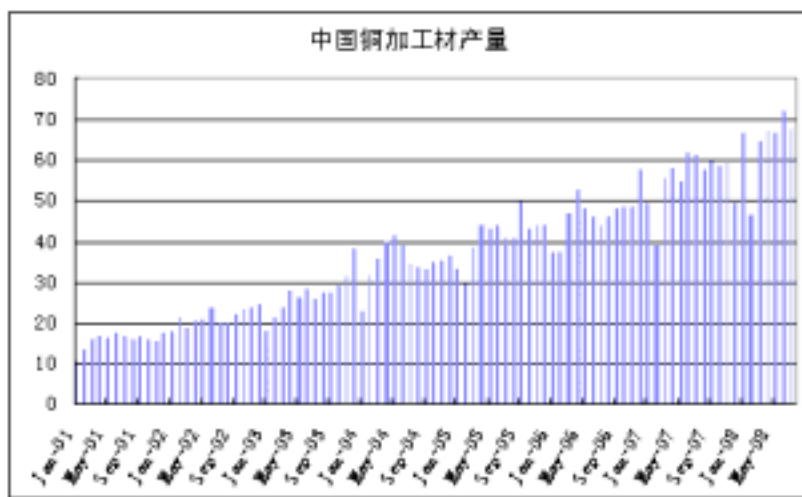
全球经济颓势未改，但中国精铜消费的回升仍值得期待

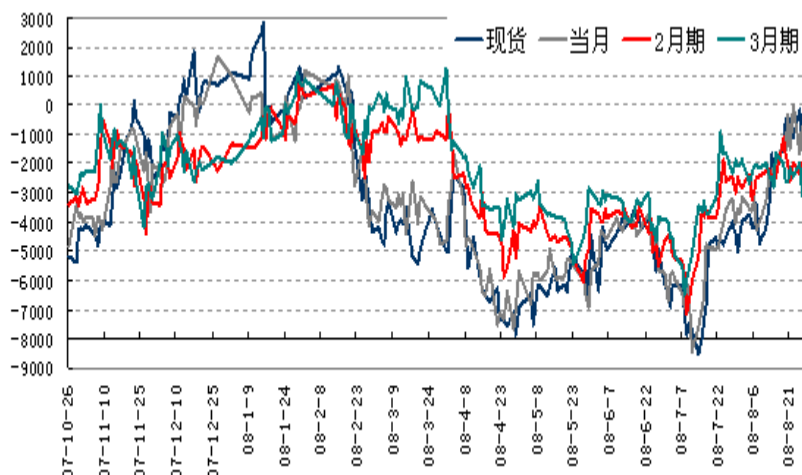
受美国次级贷款危机的影响，全球经济增速明显放缓。国际货币基金组织（IMF）日前已下调了今明两年全球经济增长预期。该组织预计，今明两年全球经济将分别增长 3.9%和 3.7%，增速低于该组织 7 月份估计的 4.1%和 3.9%。而且未来两年全球经济增长数低于 3%的可能性有 25%，如果全球经济增长低于 3%，实际上就意味着全球经济开始步入衰退。其认为全球经济目前面临的最大威胁是金融市场尚未浮出水面的事件，美国次贷危机的影响尚未过去，全球金融体系的流动性仍将受到考验。

近期美国公布的部分经济数据开始出现转暖之意，但是美国经济是否已经从次贷危机的打击中走稳，仍需要更多经济数据的映证。7 月份美国耐用品订单同比增加 1.3%，明显好于市场之前的预测（-0.4%）。报告显示，运输业耐用品订单增加 3.1%，商用飞机订单飙升 28.0%，军用飞机订单增加 7.8%。机动车及零部件订单增长 1.2%。由于汽车行业订单占据美国 GDP 中逾 5%的份额，因此，如果汽车行业订单能够持续增加，就意味着美国庞大的工业继续保持健康的增长势头，汽车工业的景气更可能带动一系列下游行业的景气，并最终对就业产生积极影响。但是仅凭藉一个月的数据就此给出美国制造业已经出现拐点的结论显然是不够的，也许未来两个月的制造业采购经理人指数可以给我们提供更多的线

索。就目前而言，全球经济的前景依然难以乐观，其对大宗商品的消费所产生的负面影响也是不容置疑的。

据 ICSG 最新的报告显示，今年 1-5 月份，全球精铜消费仅增长 0.2%，而精铜产量增长 1.3%；而全球金属统计局（WBMS）周三表示，今年前 6 个月全球铜市供需基本保持平衡，仅略有剩余 4,600 吨。2007 年 1-6 月为短缺 279,000 吨。WBMS 称，今年上半年，铜矿产量较去年同期减少 2.6% 至 751 万吨。精炼铜产量同比增长 0.7% 至 898.7 万吨。1-6 月消费量为 898 万吨，较去年同期减少 2.5%。由此可见，从不同的口径所得到的数据基本上均反映出了全球精铜消费已经出现了增长放缓的情况。





随着奥运会的结束，中国又将面临第四季度的传统消费旺季，尽管今年中国精铜消费也受到了国家宏观调控以及下游企业对外出口订单减少的不利影响，但是从国内铜加工材的产量来看，今年 1-7 月份国内铜材产量为 440.84 万吨，同比增长 18%，虽略低于去年全年 22% 的增速水平，但是明显高于去年同期 12% 的增幅，显示出国内精铜的刚性消费依然十分强劲。目前国内现货升水持续在 600—1000 元/吨的水平运行，面对即将到来的消费旺季，在沪铜与伦铜比价不断回升，铜贸易进口逐步盈利的背景下，中国精铜进口量有望回升，并将对国际铜价形成有力的支撑。

根据易贸资讯 8 月份对国内铜加工企业及终端消费者的了解，各行业预期 9 月订单增加的比例分别为：铜板带箔 29% (样本数 17，总产能 67.3 万吨/年)、铜管 16% (样本数 19，总产能 108.6 万吨/年)、电线电缆 36% (样本数 25，总产能折合耗铜量为 83.3 万吨/年)。

供应增长依然缓慢，铜价有望重新走强

尽管 2008 年全球经济增长的减缓导致全球精铜消费趋弱，但是受制于矿铜品位下降，罢工、电力供应紧张等因素，全球矿铜供应始终面临中断的风险，大大抵消了来自消费增长减弱的影响。

目前除全球第三大产铜国秘鲁预计铜产量将增长 16% 外，作为占全球

铜产量约35%的全球第一大产铜国智利，今年1-7月份铜产量同比减少了2.3%，全年增幅估计较为有限。

全球范围内的电力紧张是今年困扰许多国家和地区铜产量增加的主要因素之一。中国最大的铜综合生产企业江西铜业，8月份因电力紧张将其半成制品产量最多将下调30%；此外，智利、赞比亚、南非、墨西哥、巴西、印度等国的铜供应均受到电力紧缺的影响，而且从全球范围来看，受到点没以及原油价格上涨的影响，电力供应紧张的局面可能将延续到2009年。

此外就库存而言，虽然伦敦市场近两个月库存出现了明显的回升，但全球三大交易所的总库存增幅相对有限，整体上仍然位于历史低位水平。尤其是作为全球精铜消费的第一大国——中国，目前上海期货交易所铜库存已经下降到历史的第二个低位水平，而一旦消费回升的趋势出现，国内供应紧张的程度将会进一步加剧，并有望推动铜价重返强势。



伦铜长期上升通道依然维持，9月份铜价有望重新走强

从技术面看，目前伦铜依然运行在自2007年2月以来形成的上升楔形通道中，牛市格局并未遭到破坏。笔者认为，第四季度中国精铜消费有望出现回升，中国进口的增加有望推动伦铜重返8500美元的高位。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

作者简介

杨军，中信建投期货研发部经理，高级分析师。1993年进入期货行业，主要从事商品价格的中长期分析及研究工作。2006、2007年度上海期货交易所优秀金属分析师。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话：023-86769670

北京营业部

北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

上海营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦8楼

电话：021-68763488

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com