

铜周报（0708-0712）

要点

分析师:

廉正（宏观、铜）

执业资格号: F0270495

电话: 021-22155607

E-mail: lianzheng@xhqh.net.cn

撰写日期: 2013年7月14日

- ◆ **宏观形势:** 伯南克讲话影响加息时间预期, 但 QE 缩减料延续之前透露计划。国内在经济数据不断利空下, 配合李总理“下限”说法, 市场开始预期政府将托底经济, 但这种预期很可能落空。欧洲方面, 法国遭惠誉剥夺 AAA 评级, 德国在欧洲银行系统救助上与他国产生严重分歧。总体看, 宏观面本周因伯南克“鸽派”言论及国内刺激预期而有所提振, 但笔者认为其影响偏短期。
- ◆ **铜:** 从技术上看, 铜价日线空头趋势遭到破坏, 周线空头趋势延续。加之, 下周将公布中国二季度 GDP 数据, 伯南克也将再度发表讲话, 这意味着铜价短期可能仍以震荡消化政策预期为主。如果下周铜价并未受到二季度 GDP 走弱的冲击下行, 并且伯南克再次讲话仍偏鸽派则铜价中短期料转为宽幅震荡格局, 震荡区间料在 48000-52000 区间; 如铜价在 GDP 数据冲击下大幅走低, 而伯南克讲话透露出本年缩减 QE 的预期, 则铜价仍有希望在 7 月冲击前期低点下行。

宏观简评

一、伯南克讲话延后加息预期，议息纪要显示缩减QE仍在今年

美联储会议纪要显示约半数左右的委员同意今年底退出QE，许多委员认为持续到2014年是合适的，但一些委员认为在6月结束或缩减是合适的。这显示美联储在本年缩减QE仍是大概率事件。随后伯南克的讲话焦点在加息指引上，其称失业率到达6.5%不会引发加息，并且失业率高估了就业市场情况，这令市场对加息预期推后。伯南克讲话对安慰投资者起到很大作用，短期料提振市场，但从会议纪要和伯南克不提缩减QE及讲话内容看，其与上次议息讲到的退出路线图并无实质差别。其本次讲话更多是让市场理解缩减QE并不意味着紧跟着就是加息，这两者之间的间隔会较长。如果市场正确理解，或许让美国国债短端曲线不会过度陡峭的上升。

从目前美国股市近一段时间的走势看，即使前期美联储已经释放缩减QE的政策信息，股市经过调整后继续上涨，并且在伯南克本周讲话后继续向新高进发，这显示每股上涨的主动动力已经从美国极为宽松的货币政策转为对美国经济复苏的乐观情绪。这一转变将更有利于美联储减少缩减QE的顾虑，以防股市下跌造成的财富缩水效应影响复苏。美国股市和房市持续向好造成的财富效应是美国消费者敢于消费的重要支撑。如果经济数据向好持续，美联储在9月缩减QE的概率依然很大。

二、中国经济增长的下限是7.5%?

李克强总理在广西调研中称，宏观调控要立足当前、着眼长远，使经济运行处于合理区间，经济增长率、就业水平等不滑出“下限”，物价涨幅等不超出“上限”。在这样一个合理区间内，要着力调结构、促改革，推动经济转型升级。与此相适应，要形成合理的宏观调控政策框架，针对经济走势的不同情况，把调结构、促改革与稳增长、保就业或控通胀、防风险的政策有机结合起来，采取的措施要一举多得，既稳增长又调结构，既利当前又利长远，避免经济大起大落。一时间，市场将经济增长率、就业水平等不滑出“下限”视作政府托底经济的重要信号，经济见底或政府出手的预期也开始出现。笔者认为结合中央搞成之前一些讲话，经济增长率“下限”是7.5%的概率较小，中央高层的忍耐度至少可以达到7%，甚至更低。

习近平主席在6月出访南美接受采访时说“中国制定了《国民经济和社会发展第十二个五年规划》，提出以科学发展观为主题、以加快转变经济发展方式为主线，国内生产总值年均增长7%的目标。这意味着我们不一味追求经济增长速度，而是更加注重经济增长质量和效益。”习主席在出访美国时对奥巴马说，“我们其实是可以让经济增长得更快的，但是我们把增长目标调低了，因为我们希望通过压低增长率来实现经济的转型升级。”而这较今

日仅隔一月之余，经济形势并无明显变化，二季度 GDP 增长料在 7.5% 附近，这说明高层对当前增速并不担心。特别是，本周新华社发文称李克强总理三次基层调研传递了中央政策从未改变信号，这也使得近期市场对总理经济增长“下限论”产生的经济下行中中央可能出手刺激的预期可能降低。华尔街见闻报道，中国财长楼继伟在华盛顿表示“我认为中国经济增长目标为 6.5% 或者 7% 都不是一个大问题”。

综合以上，笔者认为高层对中国经济下行的忍耐的至少可以达到 7%，并且不排除容忍个别季度更低的可能。中央政府现阶段出手刺激经济的概率仍非常小，特别是在调控影子银行，实体行业去产能、去杠杆、调结构的大背景下，过早出手只能适得其反。中国经济本轮调整最困难的时候还没到来。

下周一将公布中国二季度 GDP 数据，增速回落已是大概率事件，如果回落至 7.5% 甚至更低，这将成为判断中央对经济下滑容忍度的试金石，因为政府并未对二季度经济走弱显出担忧，也并未触发政府刺激。

铜

一、一周行情回顾

本周铜价震荡剧烈。本周五沪铜主力合约 CU1311 收于 49690 元/吨，当周涨 0.95%。伦铜电三收周五报于 6953.25 美元/吨，当周涨 2.74%。从技术形态上看，日线级别的下行趋势被打破，但周线级别仍保持完好。

图表 1：伦铜电三合约走势图（日 K 线）



资料来源：博易大师行情软件

图表 2：沪铜 1311 走势图（日 K 线）



资料来源：博易大师行情软件

二、现货市场情况

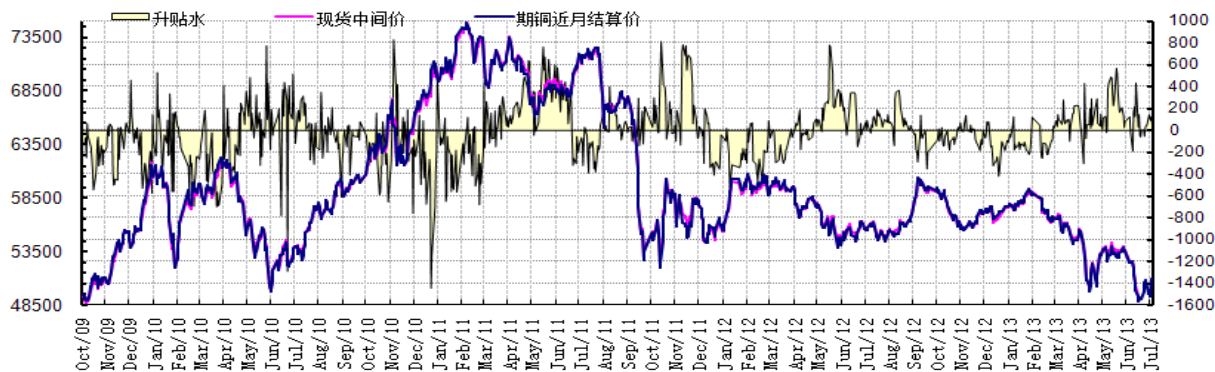
本周现货价格随期货震荡，长江现货中间价周均价为 50185 元/吨，周五均价为 50875 元/吨。本周现货总体维持小幅升水，周五长江现货中间价与近月合约结算价相比升水 35 元/吨，本周平均升水水平为 101 元/吨。

佛山 1#光亮铜本周均价为 46520 元/吨，上周为 46680 元/吨。佛山 1#光亮铜均价（不含税）与长江现货电铜本周平均价差为 3665 元/吨，上周为 3710 元/吨。含税价差周五为 -321 元/吨，电废价差本周总体较上周收窄，但仍存在倒挂。

从进出口盈亏看，近期进口亏损较之前有所收窄。本周五下午三点，LME 现货铜进口

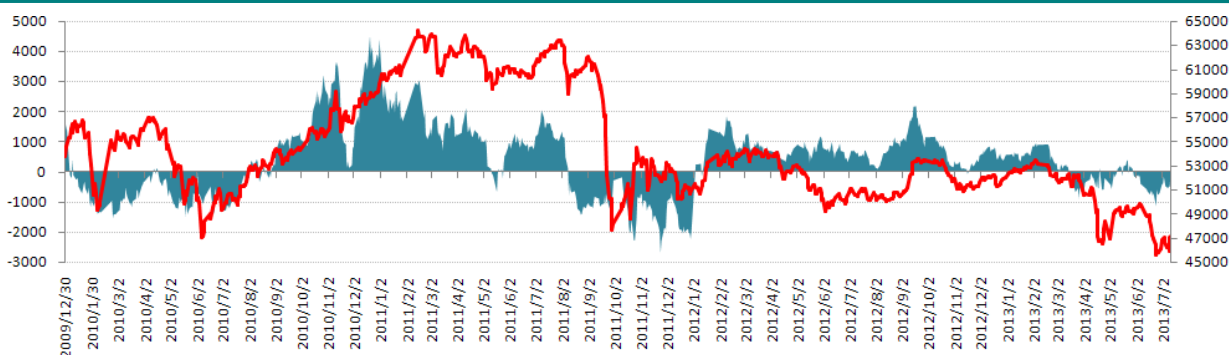
亏损约为 609 元/吨，本周日平均为亏损 766 元/吨。

图表 3: 长江现货每日均价与近月合约升贴水 (单位: 元/吨)



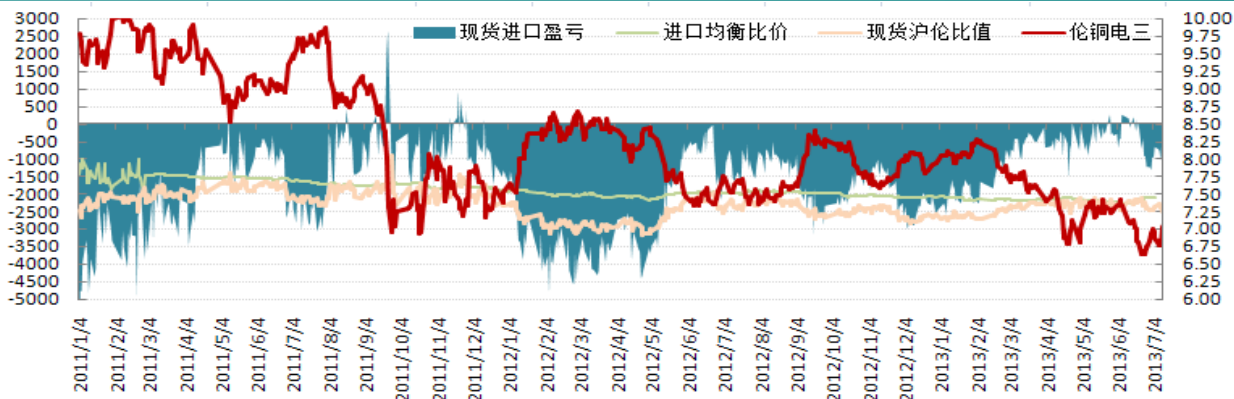
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 4: 长江现货每日均价与佛山 1#光亮铜价差走势



资料来源: 全球金属网 新湖期货研究所

图表 5: LME 现货进口与中国现货相比盈亏走势

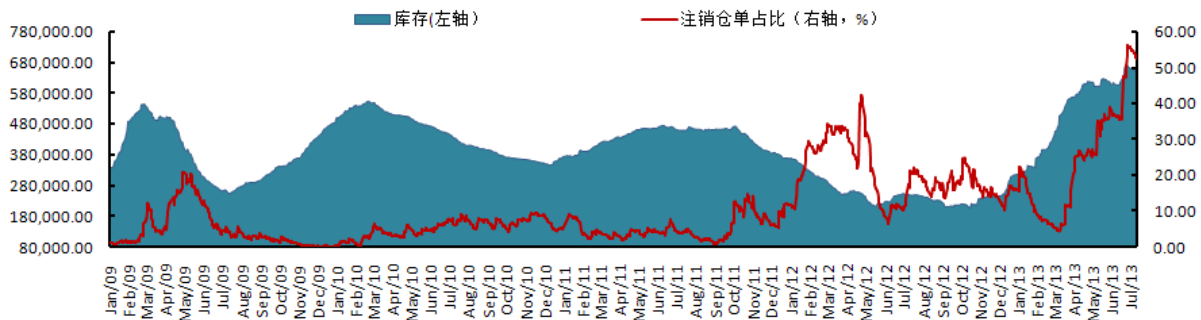


资料来源: 全球金属网 文华财经 新湖期货研究所

三、库存变化情况

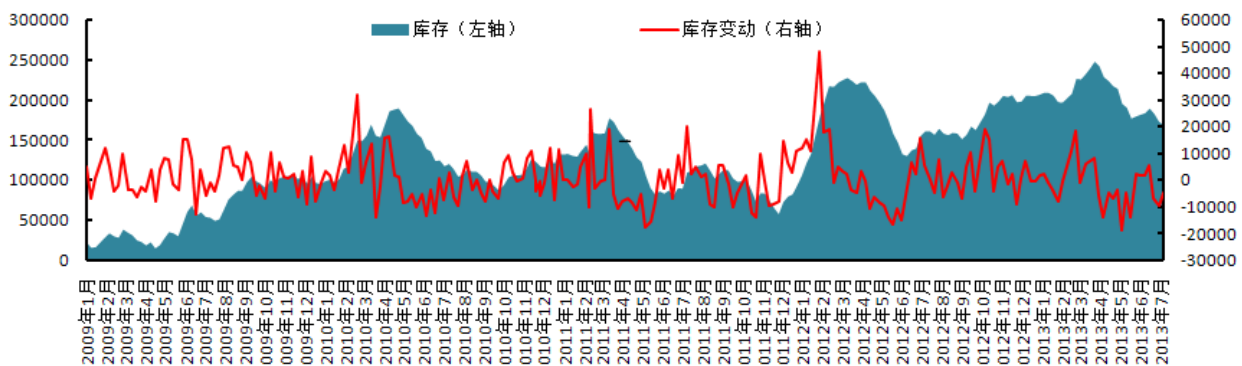
本周全球交易所显性库存继续下降。伦铜库存当周减少 19225 吨至 640775 吨; 伦铜注销仓单与库存比维持在 50%以上。上海期货交易所铜库存当周累计减少 4645 吨, 当周最新为 168376 吨; COMEX 交割库当周库存则减少 2004 短吨至 68733 短吨。

图表 6: 伦铜每日库存及注销仓单变化 (单位: 吨)



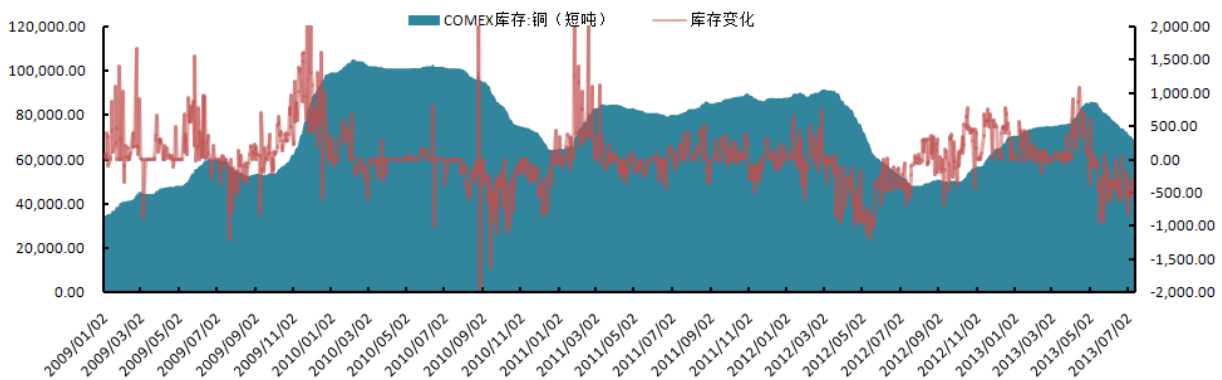
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 7: 沪铜库存周变化 (单位: 吨)



资料来源: 上海期货交易所 新湖期货研究所

图表 8: COMEX 交割库存变化 (单位: 短吨)

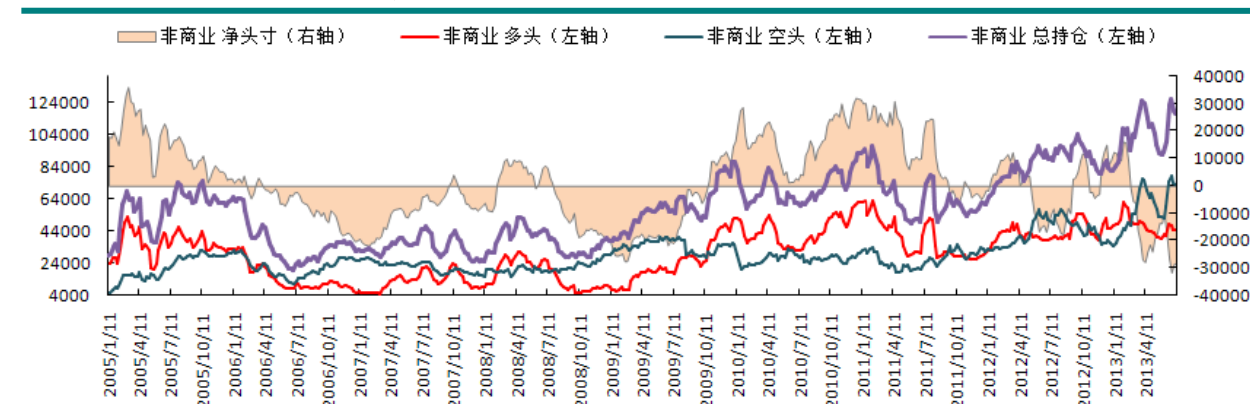


资料来源: 上海期货交易所 新湖期货研究所

四、铜 CFTC 非商业持仓情况

截止到 7 月 9 日的数据显示,与上周相比,铜 CFTC 非商业持仓多头头寸减少 639 张至 44259 张;空头头寸减少 1132 张至 72307 张;净空头头寸降至 28048 张,上周为 28541 张。投机净单自两周前的记录高位回落,显示目前空头情绪有所释放。但总体看多空持仓都在下降,显示多空在此价位都较为谨慎。

图表 9：铜 CFTC 非商业持仓（单位：张）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

五、美元走势

本周美元指数在伯南克讲话影响下大幅回落，周五美元指数收报于 82.94，当周大跌 1.78%。美元在本轮上行高点附近遭到打压，令美元上行趋势再添波折，这也反映出美联储不希望美元及美债收益率过快走高，从而影响复苏进程。由于美联储货币政策转向与欧洲、日本等持续宽松相对，美元中长期可能震荡上行，短期经过深跌之后也有反弹需求。

六、行情展望

宏观面，伯南克讲话影响加息时间预期，但 QE 缩减料延续之前透露计划。国内在经济数据不断利空下，配合李总理“下限”说法，市场开始预期政府将托底经济，但这种预期很可能落空。欧洲方面，法国遭惠誉剥夺 AAA 评级，德国在欧洲银行系统救助上与他国产生严重分歧。总体看，宏观面本周因伯南克“鸽派”言论及国内刺激预期而有所提振，但笔者认为其影响偏短期。

基本面，现货市场淡季渐显，下游订单开始减少，但铜杆缓解并未有明显走弱。中国海关公布，6 月未锻造铜及铜材进口量为 379,951 吨，为 9 个月高位，较上月的 358,672 吨上升 5.9%；6 月废铜进口 34 万吨，低于上月的 36 万吨。进口增加一方面显示在进口亏损不大的情况下，融资铜需求增加；另一方面，则是前期智利罢工等因素影响的铜进口逐步恢复。另外，铜精矿供应方面，自由港印尼铜金矿 6 月初已开始向中国恢复出口，其地下昨夜也已经开始复工。力拓在蒙古的铜金矿本周也开始向中国发运，这意味着中国铜精矿供应将更加充足。铜基本面总体平稳，其对价格总体呈向下压力作用。

从技术上看，铜价日线空头趋势遭到破坏，周线空头趋势延续。加之，下周将公布中国二季度 GDP 数据，伯南克也将再度发表讲话，这意味着铜价短期可能仍以震荡消化政策预期为主。如果下周铜价并未受到二季度 GDP 走弱的冲击下行，并且伯南克再次讲话仍偏鸽派则铜价中短期料转为宽幅震荡格局，震荡区间料在 48000-52000 区间；如铜价在 GDP 数据冲击下大幅走低，而伯南克讲话透露出本年缩减 QE 的预期，则铜价仍有希望在 7 月冲

击前期低点下行。所以，在操作上，投资者可仍以逢高沽空为主，暂不介入反弹，在铜价接近以上区间上沿时沽空。如以上两因素未能打破铜价前期低点，此时再转为区间震荡的高抛低吸思路不迟。中短期内沪铜主力合约 CU1310 上行压力位 50500 元/吨，次压力位 52000 元/吨；中短期支撑 48000 元/吨，次支撑位 46000 元/吨。下周重点关注中国二季度 GDP 数据，以及政府对数据的反映；伯南克国会作证言论，及美国重要经济数据。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

联系我们

公司总部

地址：上海市裕通路100号洲际中心36楼新湖期货有限公司
邮编：200070
电话：400-8888-398
传真：021-22155559

新湖期货研究所

上海总部：上海市裕通路100号洲际商务中心36层
杭州：杭州市江干区剧院路358号宏程国际25楼2502
大连：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座期货大厦2702

温州营业部

地址：温州市车站大道金鳞花苑2幢1101室
邮编：325000
电话：0577-88991588
传真：0577-88988180

台州营业部

地址：台州市椒江区市府大道557号万家灯火都市广场6楼
邮编：318000
电话：0576-88053555
传真：0576-89892901

嘉兴营业部

地址：嘉兴市中环广场东区A座1203室
邮编：314000
电话：0573-82090662
传真：0573-82052419

北京营业部

地址：北京市东城区东直门南大街甲3号居然大厦501室
邮编：100007
电话：010-64006876
传真：010-64006010

沈阳营业部

地址：沈阳市沈河区惠工街10号卓越大厦1507室
邮编：110013
电话：024-31060016
传真：024-31060013

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦2701房间
邮编：116023
电话：0411-84807691
传真：0411-84807519

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦1410室
邮编：450008
电话：0371-65613558
传真：0371-65612810

青岛营业部

地址：青岛市东海西路39号世纪大厦1808、1809室
邮编：266071
电话：0532-85790036
传真：0532-85796000

上海营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1801-04单元
邮编：200122
电话：021-61657295
传真：021-61657211

福州营业部

地址：福州市鼓楼区水部街道五一北路129号榕城商贸中心十一层02号
邮编：350001
电话：0591-87878217
传真：0591-83337962

深圳营业部

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2406室
邮编：518035
电话：0755-23811813
传真：0755-23811800

海口营业部

地址：海口市龙华区国贸大道2号海南时代广场15层
邮编：570125
电话：0898-36627000
传真：0898-36627135

济南营业部

地址：济南市历下区历山路157号天鹅大厦601
邮编：250013
电话：0531-80973106
传真：0531-80973196

杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际大厦2502
邮编：310020
电话：0571-87782180
传真：0571-87782193

长沙营业部

地址：长沙市天心区芙蓉中路二段198号新世纪大厦1701-1704
邮编：410015
电话：0731-82772266
传真：0731-82776031

重庆营业部

地址：重庆市江北区建新东路36号平安国际大厦10-1
邮编：400003
电话：023-88518666
传真：023-88518951

厦门营业部

地址：厦门市思明区厦禾路1032号中国外运大厦A座802
邮编：361000
电话：0592-5835135
传真：0592-5835135

西安营业部

地址：西安市高新区高新一路2号国家开发银行大厦1105室
邮编：710075
电话：029-88377355
传真：029-88377322

成都营业部

地址：成都市青羊区锦里东路2号宏达大厦23楼B2
邮编：610031
电话：028-61332568
传真：028-66154680

太原营业部

地址：太原市小店区长风街705号和信商座32层3220-3223
邮编：030006
电话：0351-2239777
传真：0351-2239771