

年末低点或已出现，关注季节性上涨带来的买入机会

——2014年12月铜分析报告

内容导读：虽然加息时点不确定，但美联储收紧流动性的大方向不变，金融属性减弱利空铜价；国内经济增速继续回落，但房地产投资增速降幅收窄，基础设施投资增速出现回升，同时中国央行货币政策转向宽松，国内宏观经济对铜价的影响偏中性。从供求关系来看，全球铜精矿产量增速维持高位，由供给扩张引发的铜价下跌周期并未结束；但从国内表观消费量与中间消费（铜材）的关系来看，国内铜消费仍处于改善之中，铜价不具备快速大幅下跌的基础。技术面，1502合约短期技术面偏空，但从沪铜指数持仓量放大至89万手的历史次高位来看，我们预计44000元下方空间已经有限，继续做空将面临较大的风险；但从中长期技术面来看，铜价下跌格局不变。操作上，建议投资者关注季节性上涨带来的交易机会，45000元附近可建立多单，第一止盈位48000元，第二止盈位51000元，止损43700元；中期来看，51000元上方将是建立空单的安全价位。

11月铜市场回顾

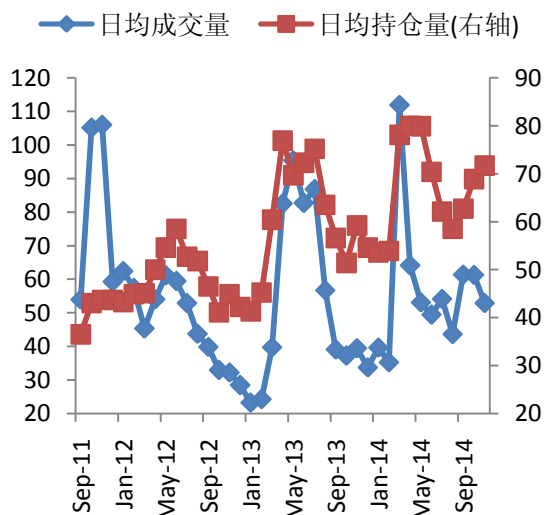
11月沪铜1501合约大部分时间呈现窄幅震荡走势，月末由于市场担忧中国经济放缓同时受到原油价格暴跌影响出现快速下跌，最高点为48285元，最低点为46300元（图1），全月下跌1320元，跌幅为2.8%，日均成交量较10月减少8.4万手而日均持仓量增加2.8万手（图2），日均持仓量增加表明市场多空双方分歧加大，未来铜价波动加剧的概率提高。

图1 沪铜1501合约日K线



数据来源：文华财经 中钢期货

图2 沪铜指数日均成交量与持仓量

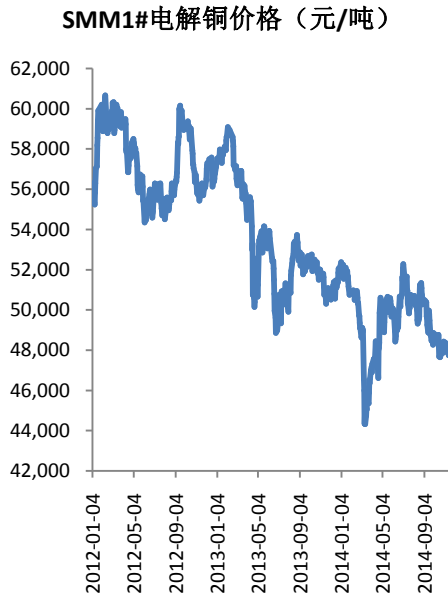


数据来源：文华财经 中钢期货

11月铜现货价格走势与期货价格走势相似（图3），SMM现货1#铜价运行区间在

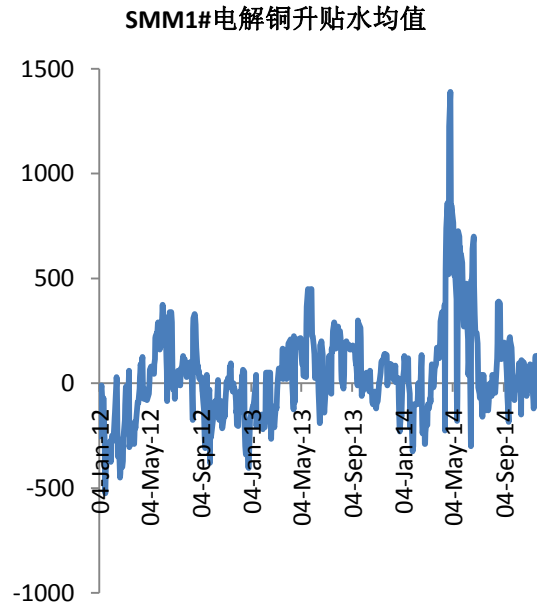
47100-48380 元之间。现货价格较当月合约升贴水波动幅度较小，贴水最低 120 元，升水最高 140 元（图 4）。

图 3 SMM 现货 1#铜价



数据来源：SMM 中钢期货

图 4 SMM 铜现货较当月合约升贴水



数据来源：SMM 中钢期货

上次报告观点回顾

在 11 月报中我们认为“预计上行空间有限，48000-48500 元区间将面临较强的压力，操作上建议现有空单继续持有，止盈 46000 元，止损 48700 元”。实际走势与我们预期的基本一致，但 11 月末 12 月初铜价下跌的速度与幅度超出我们的预期。

12 月影响因素分析

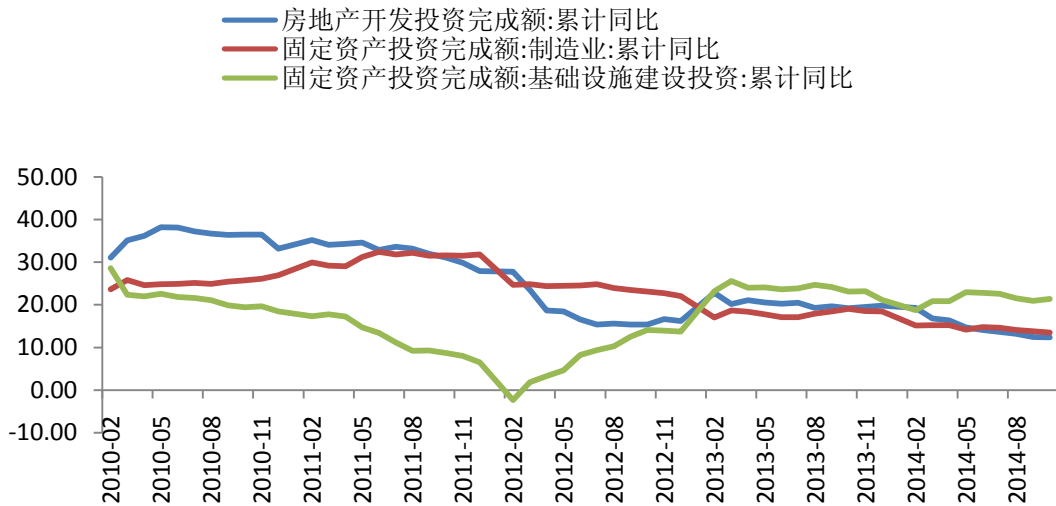
一、宏观面喜忧参半

国际宏观方面，美联储在 10 月底的议息会议纪要中保留了在未来相当长时期维持低利率的表述，虽然市场大多机构认为美联储在明年二季度前将加息，但也有机构（如高盛）认为在明年三季度之前都看不到加息。虽然加息时点仍不确定，但美联储收紧流动性的大方向是明确的，12 月中旬举行的年内最后一次议息会议也将受到市场关注，对铜价影响偏空。

国内宏观方面，11 月官方制造业采购经理人指数环比回落 0.5%至 50.3%，延续了 7 月以来的下跌趋势，表明国内宏观经济增速仍处于放缓过程之中。从分项指标来看，新订单指标与新出口订单指标分别下降 0.7%和 1.5%，表明外需收缩的程度较内需更为严重；生产指标下降 0.6%，表明在价格疲弱背景下生产积极性减弱。从库存周期来看，原材料库存指标三月均值连续两个月回落，表明企业主动补库存意愿降低；产成品库存指标三月均值虽然出现回落，但并未出现明显的趋势，表明目前企业未出现明显的去库存行为。

从固定资产投资构成的分项指标来看，1-10月房地产、制造业投资累计增速继续下滑，但房地产投资增速下滑幅度收窄，表明稳定房地产市场的各项政策开始发挥作用；基础设施建设投资累计增速在经历连续四个月下降之后，10月回升至21.38%，基建投资增长在一定程度上抵消了房地产与制造业投资增速放缓对经济的负面影响，对稳增长起到了重要作用（图5）。制造业投资累计增速在2011年6月达到32%的高点之后呈现回落的趋势，至今未改变，表明国内经济增长的内生动力仍不足。

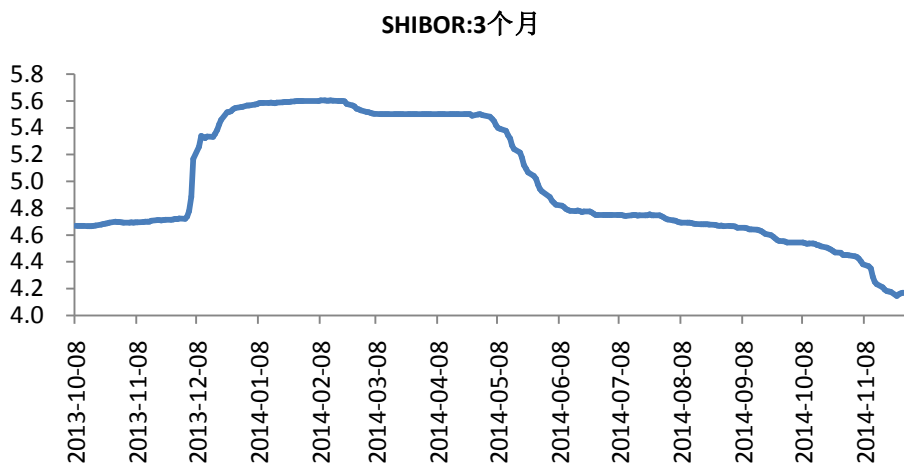
图5 房地产投资增速降幅收窄而基建投资增速回升



数据来源: wind 中钢期货

货币政策方面，11月21日央行下调存贷款基准利率，基本可以证明国内货币政策已经由中性偏宽松转变为全面的宽松，未来下调存款准备金率以及再次降息均是大概率事件；从三个月SHIBOR来看，11月均值较10月的4.5%下降4.27%（图6），表明目前市场流动性偏宽松。

图6 市场利率呈现明显的下行趋势



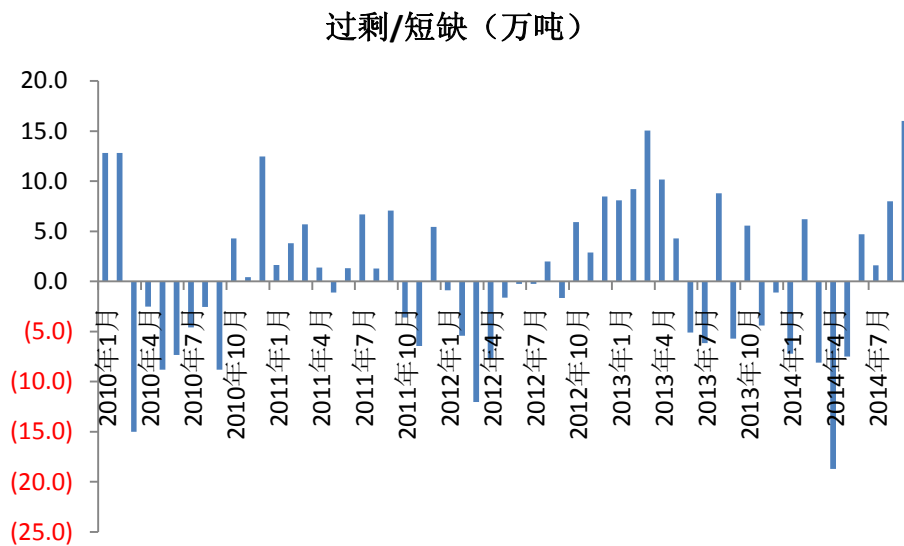
数据来源: wind 中钢期货

总体来看，虽然美联储加息时点仍不确定，但其收紧流动性的大方向明确，对铜价的影响偏空；国内宏观经济增速继续回落，固定资产投资累计增速延续了下滑的趋势，但房地产投资增速下跌幅度收窄，基础建设投资增速则出现回升，表明政府稳增长政策效果逐步显现；同时央行下调利率表明货币政策转向宽松，未来继续降息和下调存款准备金率的概率提高，国内宏观经济对铜价影响偏中性。

二、全球铜市场单月小幅过剩，铜精矿产量增速维持高位

根据世界金属统计局的数据，2014年1-9月全球铜供给短缺12.8万吨，2013年同期供给过剩38.6万吨，供求情况较去年有所改善。但从单月供求数据来看，6-9月连续四个月出现了供给过剩，并且过剩量有扩大的趋势（图7）；同时，从铜精矿产量增速维持在高位的角度来看（图8），未来两年全球精炼铜市场出现供给过剩的概率仍较高。加工费高企则从另一个角度证实了目前铜精矿供给充裕的现状，2012年8月以来中国进口铜精矿加工费呈现稳步攀升的态势，目前处于127.5美元的高位（图9），表明相对于冶炼产能来讲，铜精矿供给充裕。铜精矿供给持续维持高速增长是铜价中长期维持下跌趋势的根本原因。

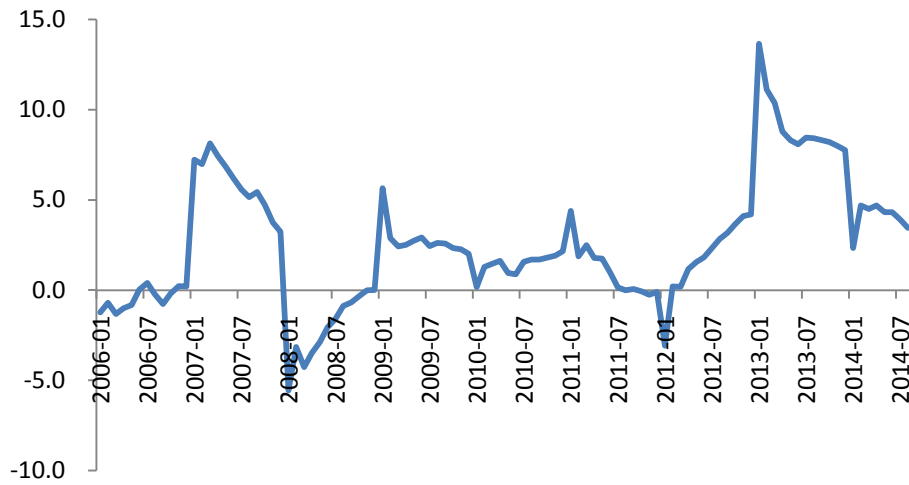
图7 全球精炼铜供给连续四个月出现过剩



数据来源：WBMS 中钢期货

图8 全球铜精矿产量增速维持高位

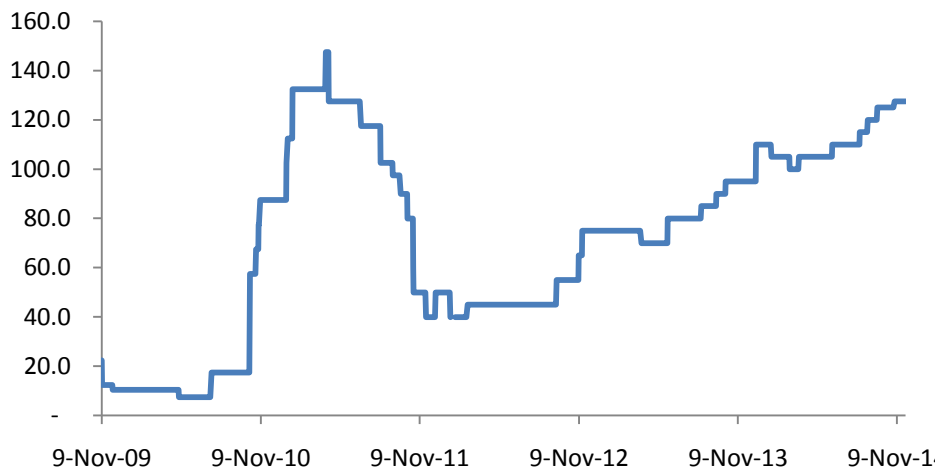
全球铜精矿产量累计增速%



数据来源：ICSG 中钢期货

图9 中国进口铜精矿加工费稳步攀升

铜精矿TC 30% CIF China (USD/mt)



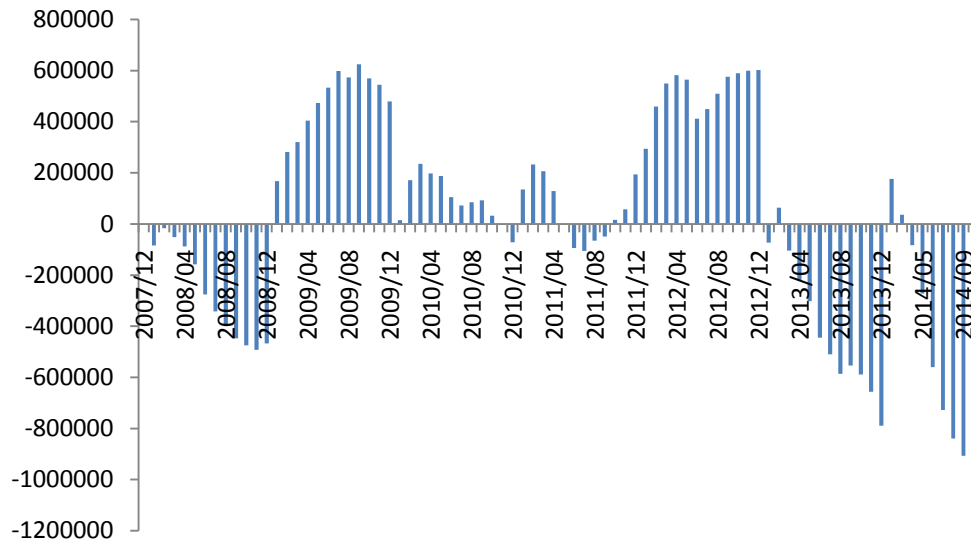
数据来源：亚洲金属网 中钢期货

三、需求出现改善，铜价下行压力缓解

从铜的表观消费量(粗略代表铜的供给)与铜材产量(粗略代表铜的需求)的差值来看，2014年1-10月的累计差值为-95.3万吨，好于1-9月的-90.7万吨，显示出国内铜的供求关系进一步改善(图10)。

图10 国内铜供求关系进一步改善

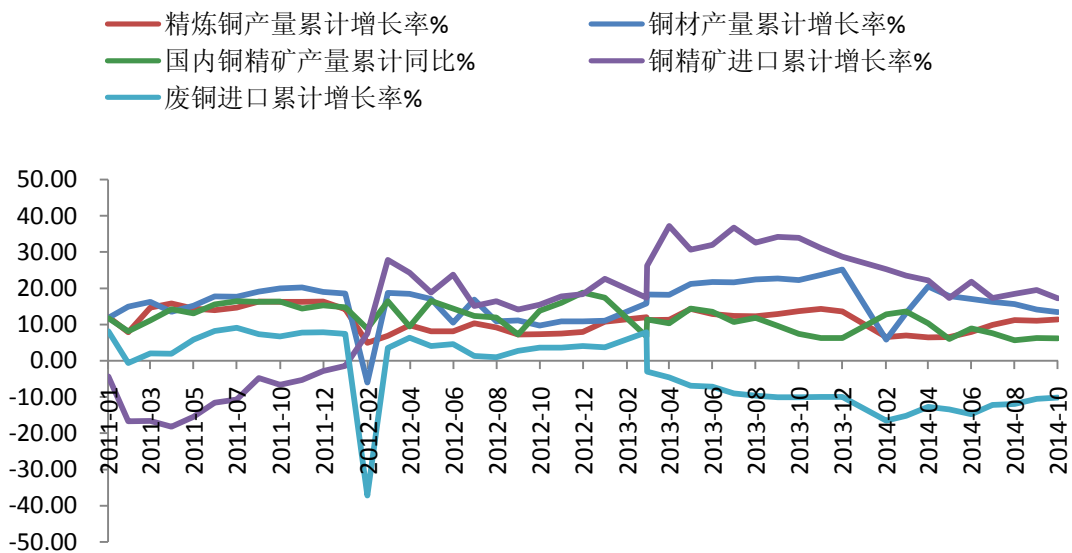
精炼铜表观消费量与铜材产量年度累计差值



数据来源: wind 中钢期货

从分项指标来看, 1-10月国内铜材产量累计增长13.5%, 而精炼铜产量累计增长11.4% (图11), 铜材产量绝对数量的增长远高于精炼铜, 显示国内铜供求关系出现了改善。铜材生产好于精炼铜所引发的供求关系改善不具备可持续性, 真正的改善还需看下游消费状况。

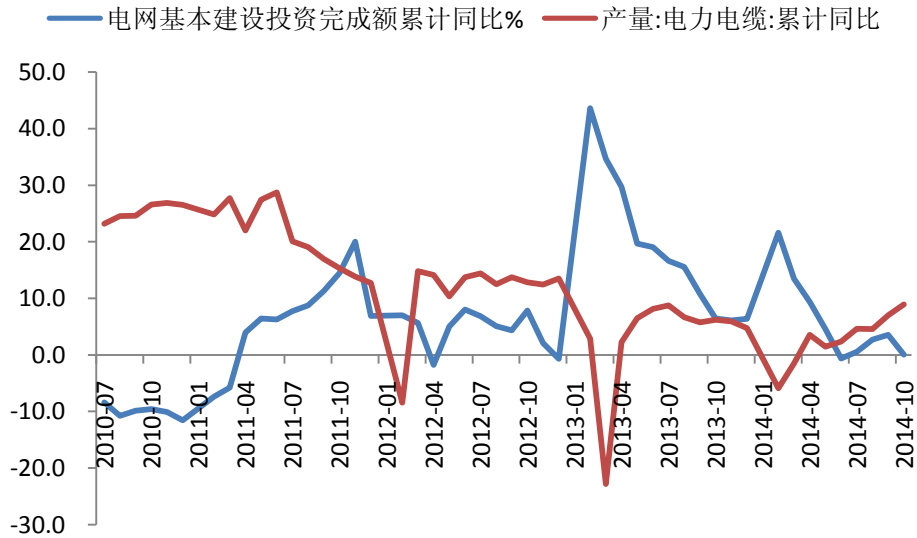
图11 国内铜材生产好于精炼铜是供求关系改善的直接原因



数据来源: wind 中钢期货

1-10月电网基本建设投资累计完成额同比增长0.1%, 累计增速较1-9月的增长3.5%显著放缓; 但8月以来电网投资加速对铜消费的拉动正逐步传导至电缆产量, 1-10月电力电缆产量同比增长8.97%, 较1-9月显著提高2个百分点(图12)。但由于电网投资增速放缓, 预计12月电缆产量增速回落概率较高, 对铜需求拉动作用有限。

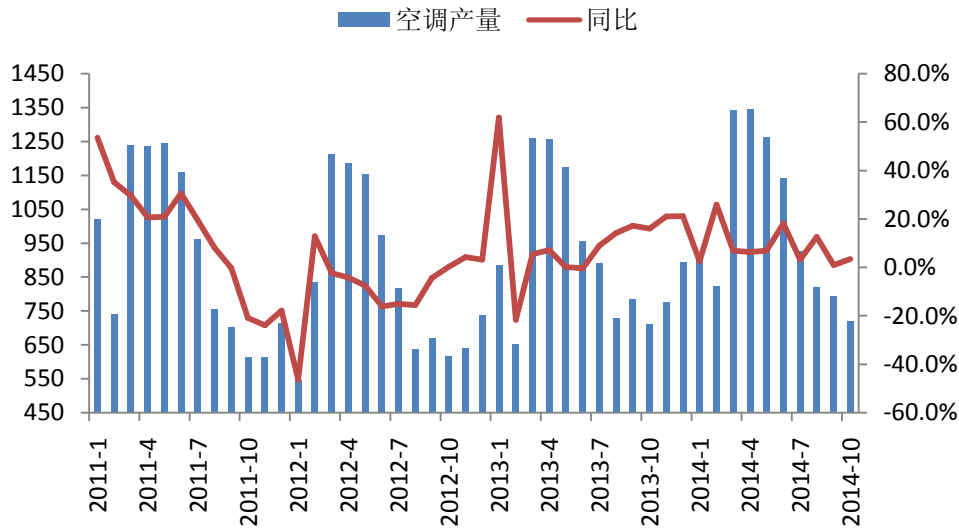
图 12 电网投资带动电缆产量增速提高



数据来源: wind 中钢期货

10月国内空调产量同比增长3.5%，增速较9月0.9%的增速有所改善，但绝对量由于季节性因素环比减少，目前为空调生产淡季，对铜消费的拉动作用显著减弱（图14）。

图 14 空调生产进入淡季，产量绝对量下降

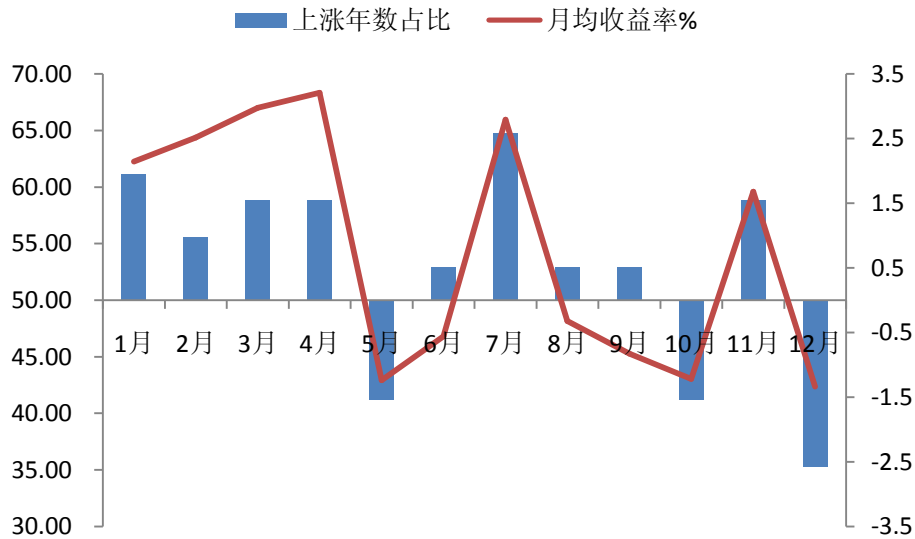


数据来源: 产业在线 中钢期货

四、关注季节性规律的短期交易机会

从LME铜的历史走势来看,12月份铜价下跌概率较大,但一季度上涨概率较大(图15)。主要原因是3月份开始将进入国内铜传统的消费旺季,备货需求、资金推动等因素使铜价上涨的概率提高,12月逢低买入待涨或是一个较好的短期交易策略。

图 15 LME 铜价季节性规律



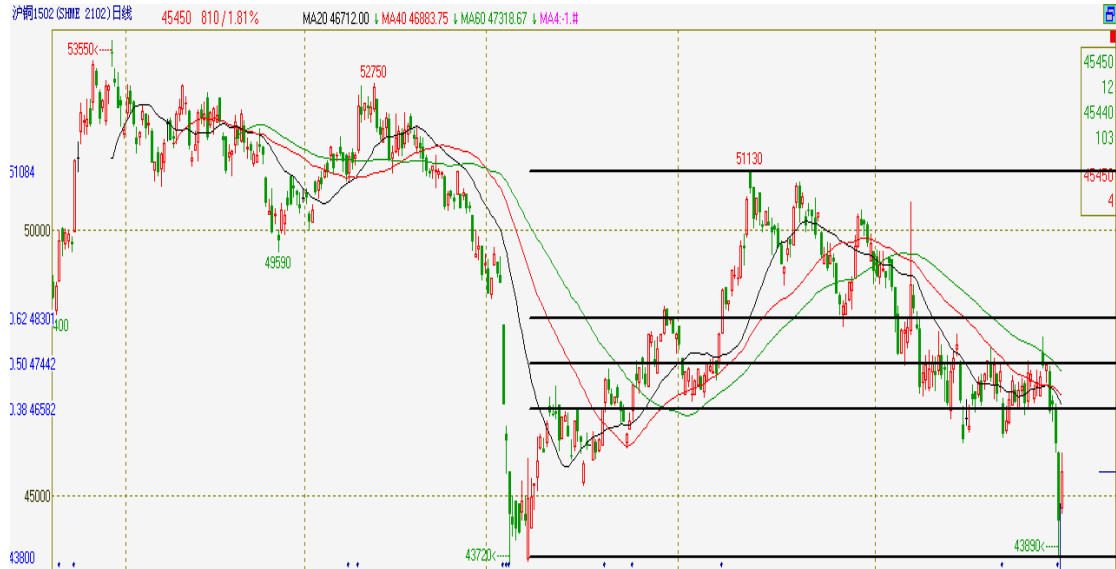
数据来源: wind 中钢期货

小结: 虽然加息时点不确定,但美联储收紧流动性的大方向不变,金融属性减弱利空铜价;国内经济增速继续回落,但房地产投资增速降幅收窄,基础设施投资增速也出现回升,同时中国央行货币政策转向宽松,流动性维持宽松,国内宏观经济对铜价的影响偏中性。从供求关系来看,全球铜精矿产量增速维持高位,由供给扩张引发的铜价下跌周期并未结束;但从国内表观消费量与中间消费(铜材)的关系来看,国内铜消费仍处于改善之中,铜价不具备快速大幅下跌的基础。

技术分析

从沪铜 1502 合约日 k 线来看, 20、40、60 日均线呈现空头排列(图 16), 技术面偏空, 月初铜价出现快速下跌, 在 3 月下旬的低点 43720 元上方企稳反弹。沪铜指数持仓量放大至 89.4 万手, 与历史最高持仓量 89.7 万手基本持平, 表明多空分歧巨大, 从铜持仓特征来看, 天量持仓往往意味着单边行情的结束, 之后一般以反向趋势运行, 持仓量随之减少。我们判断 1502 合约 44000 元下方空间已经有限, 12 月最低点很可能已经出现。

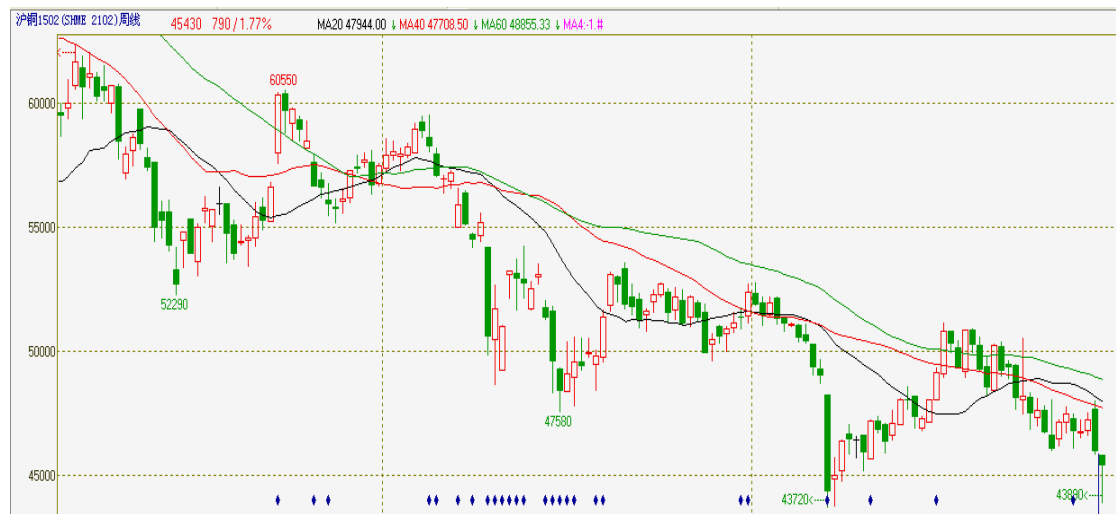
图 16 沪铜 1502 合约日 K 线



数据来源：文华财经 中钢期货

从周 K 线来看，20、40、60 周线维持下行趋势，技术面偏空（图 17），1502 合约下方重要支撑位是 43720 元，上方第一压力位在 48000 元，第二压力位在 51000 元。

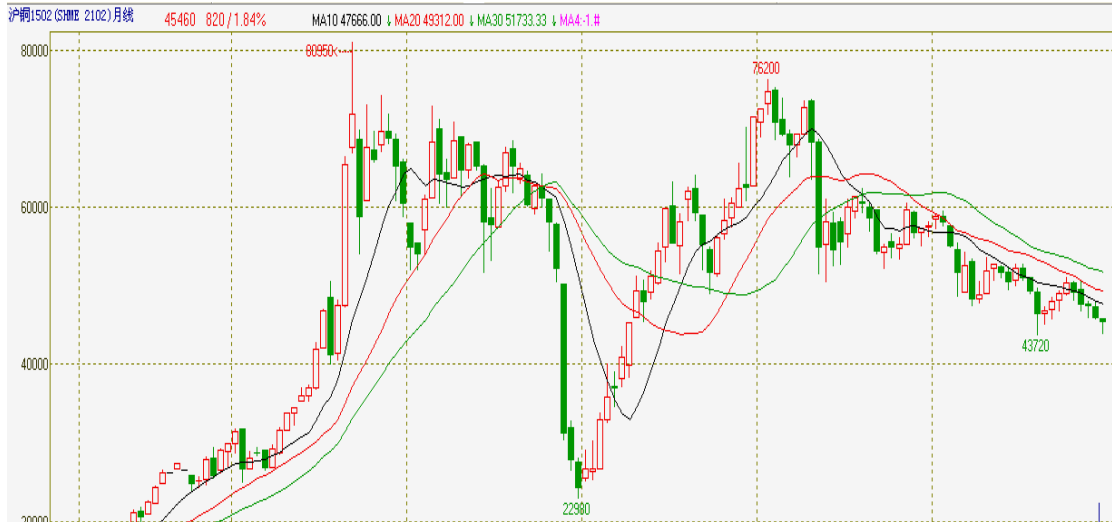
图 17 沪铜 1502 合约周 K 线



数据来源：文华财经 中钢期货

从月 K 线来看，10 月、20 月、30 月线仍维持空头排列，长期技术面偏空格局不变（图 18）。

图 18 沪铜 1502 合约月 K 线



数据来源：文华财经 中钢期货

小结：月初 1502 合约出现快速大幅下跌，短期技术面偏空，但从持仓量放大至 89 万手的历史次高位来看，我们预计 44000 元下方空间已经有限，继续做空将面临较大的风险；但从中长期技术面来看，铜价下跌格局不变。

12 月市场展望

虽然加息时点不确定，但美联储收紧流动性的大方向不变，金融属性减弱利空铜价；国内经济增速继续回落，但房地产投资增速降幅收窄，基础设施投资增速也出现回升，同时中国央行货币政策转向宽松，流动性维持宽松，国内宏观经济对铜价的影响偏中性。从供求关系来看，全球铜精矿产量增速维持高位，由供给扩张引发的铜价下跌周期并未结束；但从国内表观消费量与中间消费（铜材）的关系来看，国内铜消费仍处于改善之中，铜价不具备快速大幅下跌的基础。技术面，1502 合约短期技术面偏空，但从持仓量放大至 89 万手的历史次高位来看，我们预计 44000 元下方空间已经有限，继续做空将面临较大的风险；但从中长期技术面来看，铜价下跌格局不变。操作上，建议投资者关注季节性上涨带来的交易机会，45000 元附近可建立多单，第一止盈位 48000 元，第二止盈位 51000 元，止损 43700 元。

风险提示

- 1、中国经济增速下滑超预期；
- 2、市场对美联储加息时点预期变化。

研究发展总部 霍建强

010-62688577

11 月铜市场大事记

11 月 10 日，市场传闻，由于国际市场价格偏低，2014 年国储局收购铜的数量或为计

划收购量的两倍，目前的采购量或达到 70 万吨。

11 月 18 日，据报道，智利国家铜业公司对 2015 年中国长单给出的价格是每吨升水 133 美元，较 2014 年 138 美元的水平下降 3.6%，显著低于市场预期的下降 20 美元。

免责声明

本刊中所载研究报告由中钢期货有限公司（以下简称“中钢期货”）品种研究员撰写编译，仅为所服务的客户的一般用途而准备，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发本刊中的研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为中钢期货月刊，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。中钢期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，作者力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供读者参考，不能作为投资研究决策的依据，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与中钢期货及品种研究员无关。