

20090622-20090628

## 金属周报

### ➤ 市场聚焦

#### 铜价交易重心可望下移

6月份铜价呈现高位宽幅震荡的局面，尽管供应压力开始显现，但流动性充裕延缓了铜价向供求面回归的步伐，一方面流动性使得铜价的交易重心进一步上移，另一方面消费买盘的匮乏又制约了短期铜价的上行空间。在投机性买盘与保值卖盘的对峙中，宏观经济短期的走向可能将成为铜价阶段性的风向标。

各机构对全球经济的判断出现差异，市场需要更多明确的信号

6月下旬铜价经历了较为剧烈的震荡，一个主要的影响因素来自于世界银行和OECD对全球经济年内走势的差异性判断。世界银行22日在首尔发表的《2009年全球发展金融》报告中，将今年全球经济增长率由-1.1%调低至-2.9%，报告认为受全球金融危机的影响，今年发展中经济体的经济增长率仅为1.2%，远低于去年的5.9%和2007年的8.1%。报告预计，如果不包括中国和印度，今年发展中经济体经济将下降1.6%，失业和贫困人口将进一步增加。此外世行在早前的《中国经济季报》中表示，“现在说经济已经开始持续强劲复苏还为时过早，在世界经济出现令人信服的复苏之前，中国经济不太可能回到很高的个位数增长。但中国政府极具扩张性的财政和货币政策使经济依旧保持着可观的增长速度，中国2009年经济增长预期从之前预估的6.5%调高至7.2%。考虑到中国的实体经济已经基本融入世界经济，中国经济与世界经济走势背离的幅度及持续时间是有限度的。政府影响的支出只占国内需求的1/3。当前由政府主导的投资的激增起到了正面的作用，中国内需的进一步提高也有益于世界经济。然而在当前的全球环境下，由于制造业及私人投资的短期增长前景不佳，中国不太可能出现基础广泛的迅速复苏。在世界经济恢复稳定增长之前，中国经济不太可能回到接近10%的高速增长。”世行这两份的报告无疑使得市场对全球经济复苏的预期明显降温，多头在商品市场的全面了结，一度导致铜价的大幅回落。

在世行报告出台的三天后，世界经合组织(OECD)在其半年度的《经济展望》报告中则是一改世行悲观的论调，调高了对30个成员国的经济前景预测，这是OECD自2007年6月次贷危机爆发以来首次上调对经济增长的预期。OECD预计今年其成员国经济总体将萎缩4.1%，而在2010年将实现0.7%的增长。而该组织在今年3月份时的预测是今年其成员

国经济萎缩 4.3%，2010 年增长 0.1%。对于今年的全球经济，OECD 预计将出现 2.2% 的萎缩，明年将出现 2.3% 的增长。OECD 对全球经济前景的乐观判断重新激发起市场的多头热情，伦敦和上海铜价在月末重新站上 5000 美元和 40000 元的关口，由此不难看出，市场对全球经济的信心已经成为影响阶段性商品价格的重要因素，市场信心的强弱通过市场流动性的催化，使得铜价的震荡幅度明显加大。短期铜市场资金市的特点已经开始显现，持仓量的增减将成为判断铜价短期运行趋势的敏感指标。而市场信心的进一步确立仍有赖于更多的经济数据以提供支撑。

从近六年的统计来看，沪铜总持仓量与央行货币投放量有着明显的联系，除 2005 年四季度和 2006 年一季度受到挤空因素影响，沪铜总持仓量与 M2 增速有所背离外，其余时间基本上均呈现出较好的正相关性。其中 2008 年以来沪铜总持仓量与 M2 增速的正相关度高达近 83%，表明未来央行货币投放量对沪铜市场的流动性支撑将起到决定性的影响。如果 M2 增速继续维持增势，沪铜向供求面回归的步伐可能会因流动性支撑而延缓。不过从全球商品市场的整体持仓量来看，美国 11 种商品总持仓量本周已开始下滑，从 11 种商品总持仓与美元指数的历史相关性看，美元的企稳可能引发国际市场上资金从商品市场中阶段性撤离。

#### 消费买盘的匮乏制约了短期铜价的上行空间

尽管欧美国家未来的经济数据存在一定的不确定性，但当前的供求格局依然较为平稳，供应压力仍在进一步累积。充裕的流动性和对金属以及商品长期的投资需求，制约了短期铜价的调整空间，但铜价在进入高位后，消费买盘的匮乏也是有目共睹的。自伦铜站上 5000 美元后，伦铜注销仓单比例就出现了持续下滑，而沪铜在 40000 元/吨上方，现货升水也始终难以扩大，这表明实体消费的基础在近一阶段依然难以在高位对铜价构成支撑。即便出现投机资金的推动，铜价持续上涨的潜力仍然受到了制约，而一旦有利空因素出现，资金撤离所导致的价格回归也会异常剧烈。

上半年中国精铜进口大幅增加，而其中部分转化为国储局的储备库存，下半年在铜价没有明显的回落前，预计国储再度收储的可能性较小，因此下半年中国精铜表观消费要想继续保持增长，实体消费的增量必须能够弥补上半年国储收储的数量，从目前国内消费的情况看，在目前的基础上出现 30 万吨以上的增量，显然可能性极小。上半年除了国储收储外，贸易进口也是中国表观消费大幅增长的驱动因素之一，如果按照当前 7.8 的比价来看，

6 月份进口铜已经面临亏损，贸易进口出现阶段性减少将是必然的趋势。因此可以预见，如果下半年全球精铜供应不能出现 30 万吨以上的减量，则整体上供求将进一步趋向宽松。

供应压力难减，铜价交易重心将下移

虽然充裕的流动性对短期铜价提供了支撑，但供应压力短期内依然难以缓解。6 月份上海交易所铜库存几乎增加了 100%，伦铜虽然库存仍处于下降趋势中，但注销仓单比例已经降至年初水平，显示未来供应压力有望继续增加。4、5 月份是中国精铜进口的高峰，进入六月份后精铜逐步到港的压力将会日趋显现，国内市场将再度进入去库存阶段。由于 7、8 月份国内消费淡季尚未结束，因此供应压力将会明显大于 6 月份。这种压力将会逐步通过现货价格和交易所库存有所体现。虽然短期现货仍能够持稳于 39000 元/吨上方，但进入 7 月份后，现货价格将会逐步下滑，并对沪铜产生拉动作用。

从沪铜各合约的价差结构来看，近期升水的格局正在逐步向远期升水的方向转化。虽然沪铜与伦铜的比价已经回到年内的低位，但当前的价差结构将不利于反向套利在沪铜市场的买入。

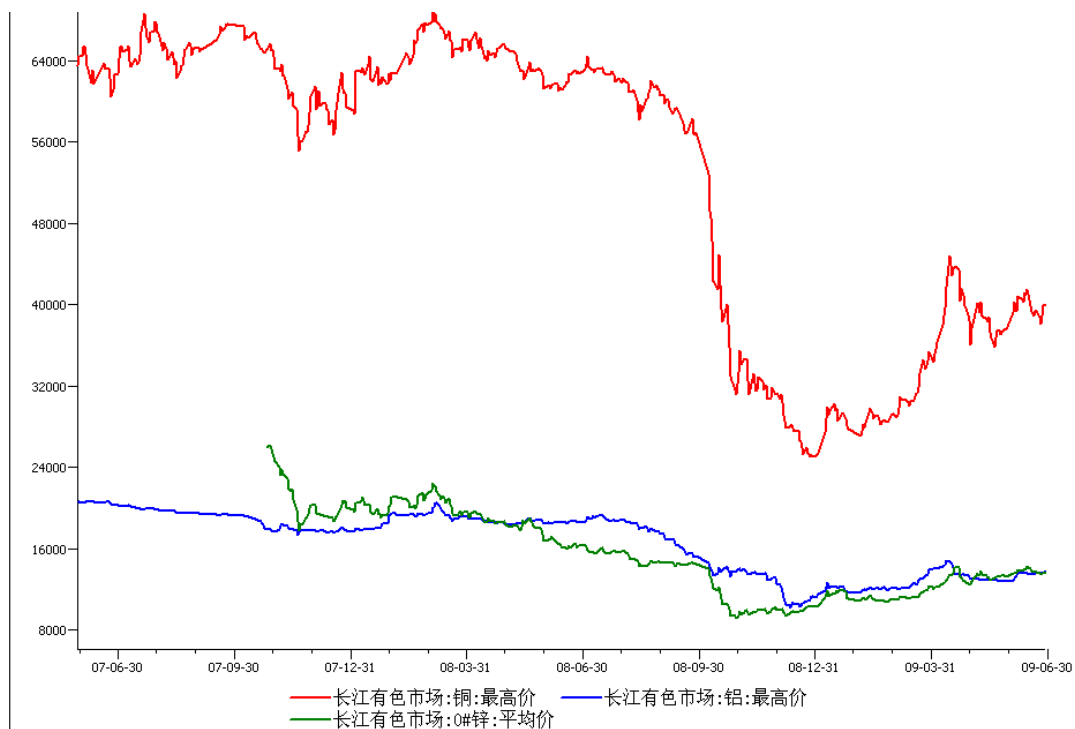
整体来看，7 月份铜价交易重心可望下移，伦铜交易区间可能在 4500-5100 美元；沪铜交易区间在 35000-41000 元之间。

➤ 金属评论

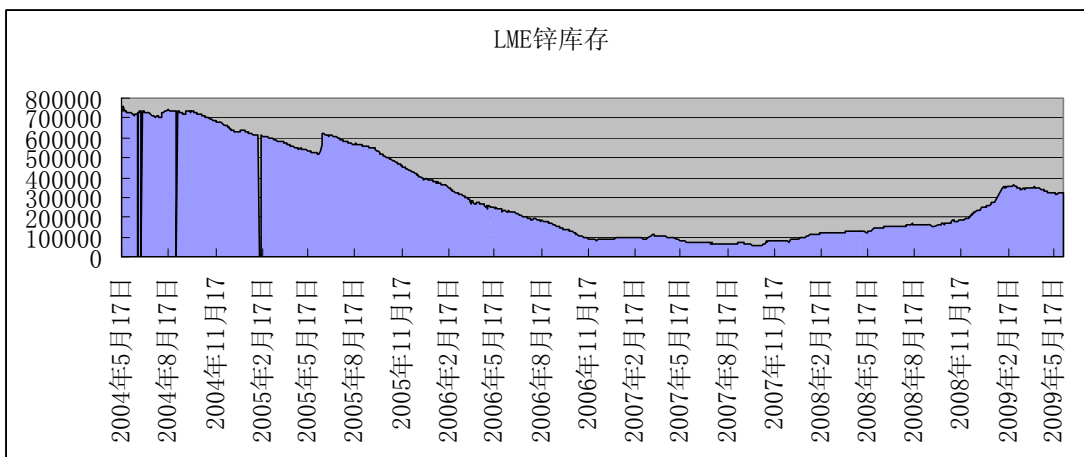
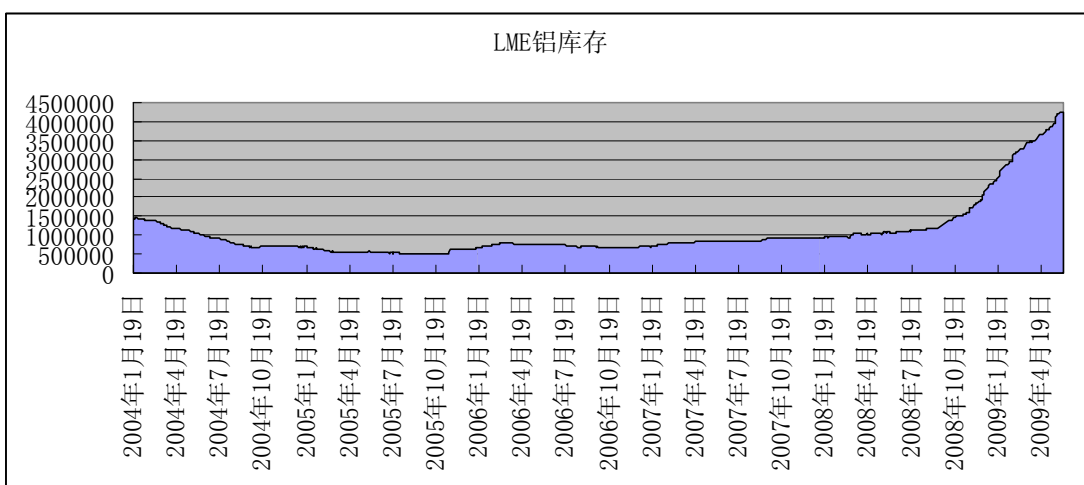
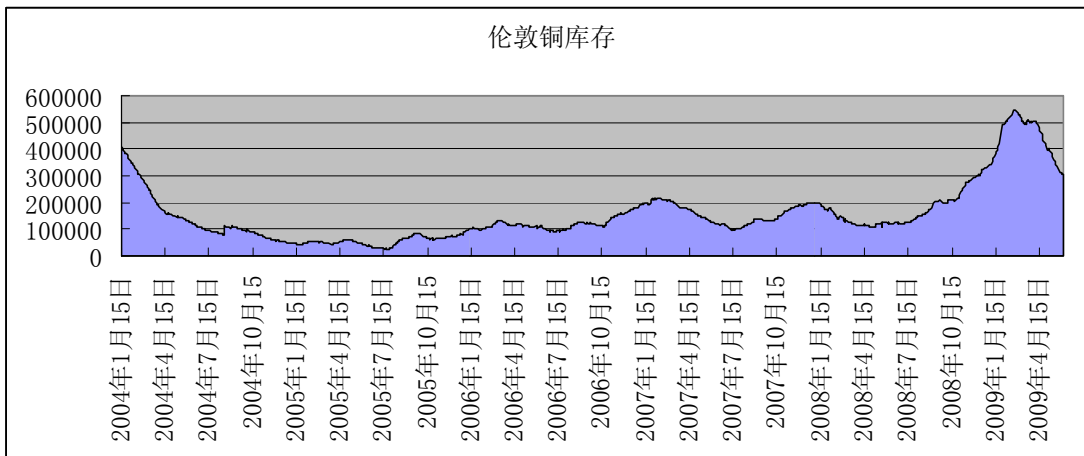
	行情回顾及评述
<b>铜</b>	沪铜本周自下跌调整后强劲反弹，其主力合约 0910 再次站上 40000 元大关，报收 40370 元，整个周涨幅 3.62%，成交量也大幅增加，显示多空双方的争夺激烈。现货市场，铜现货也突破 40000 万元，但现货开始出现贴水。伦铜也出现反弹，LME 三个月期铜上涨 102.5 元，周涨幅 2.07%，最后报收 5030 美元，也站上 5000 美元关口。随着铜价的回升到一定的高度，加上中国大量进口告一段落，铜价将回归到基本面，而目前基本面需求方依旧疲软，铜价继续上扬的空间有限。由于资金上的多空争夺，预计接下来震荡幅度会加大，建议投资者谨慎跟随，轻仓参与波动。
<b>铝</b>	LME 三个月期铝本周探底反弹，期价走势基本跟随美元以及基金金属市场的走向，同时好坏不一的经济数据亦加剧了期价的震荡，技术走势有继续上行冲击年内新高的可能，但是高企的库存以及消费的低迷始终困扰着铝市，令铝价涨幅受限，上行阻力 1700 美元。国内来看，沪铝本周基本跟随伦铝以及沪铜的走势触底反弹，不过交投

	清淡，缩量减仓，反弹动能不足，现货价格的持坚为期货提供着较强的支撑，但是消费的低迷，以及进口的压力限制铝价的涨幅，13500 元上方压力巨大，期价很难在该点之上站稳，操作上空单轻仓入场，破前高 13600 元止损。
<b>锌</b>	伦敦库存连续 5 周出现上升，国内方面上周锌价随铜价走高，但沪锌总持仓持续下降，炒作资金离场迹象明显，而随着炒作资金的离场，锌价将逐渐向基本面回归，预计锌价短期将再次考验 13000 整数关口支撑，操作上建议逢高做空。

➤ 现货走势

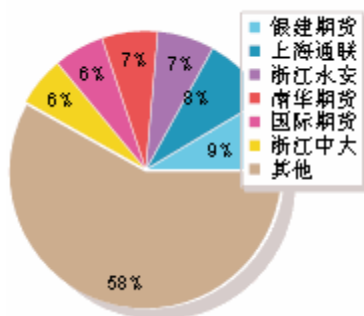


➤ 库存走势

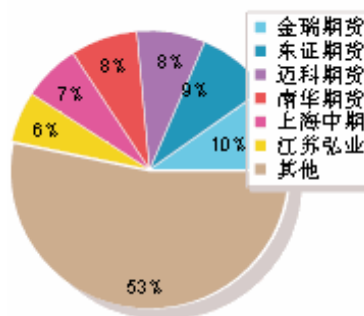


➤ 持仓分析

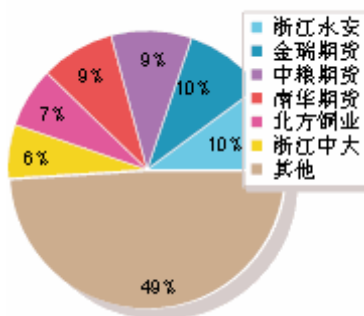
沪铜汇总 成交持仓比例



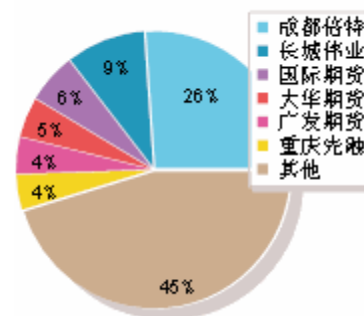
沪铜汇总 多单持仓比例



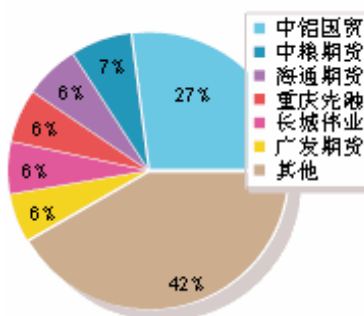
沪铜汇总 空单持仓比例



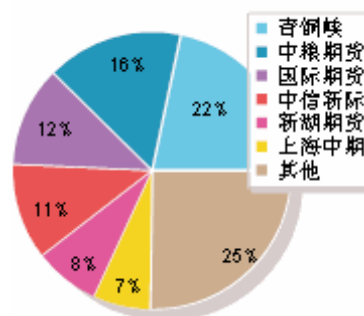
沪铝汇总 成交持仓比例



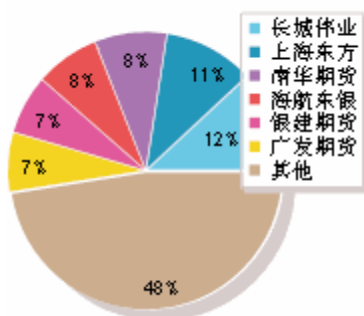
沪铝汇总 多单持仓比例



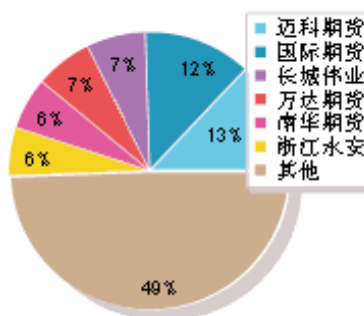
沪铝汇总 空单持仓比例



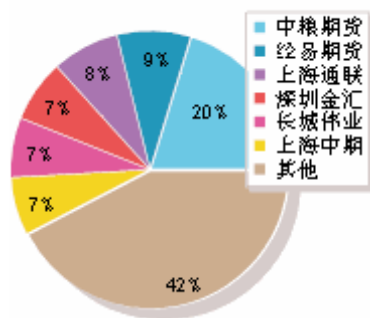
沪锌汇总 成交持仓比例



沪锌汇总 多单持仓比例



沪锌汇总 空单持仓比例



➤ 铜影响价格因素评价

利多因素	利空因素
汽车消费复苏 房地产回暖 伦敦库存减少 上海库存减少	国家收储告一段落 大量进口告一段落

➤ 铜多空看板

	利多			中性	利空		
全球供需状况				●			
中国供需状况				●			
现货情况					●		
伦敦库存			●				
上海库存			●				
美元走势				●			
国家政策				●			
持仓分析			●				
技术分析				●			

➤ 铝影响价格因素评价

利多因素	利空因素
汽车消费复苏 房地产回暖	上海库存大增 国家收储告一段落

## &gt; 铝多空看板

	利多			中性	利空		
全球供需状况				●			
中国供需状况				●			
现货情况					●		
伦敦库存			●				
上海库存					●		
美元走势				●			
国家政策				●			
持仓分析					●		
技术分析				●			

## &gt; 锌影响价格因素评价

利多因素	利空因素
汽车消费复苏 房地产回暖 上海库存减少	伦敦库存增加 国家收储告一段落

## &gt; 锌多空看板

	利多			中性	利空		
全球供需状况				●			
中国供需状况				●			
现货情况					●		
伦敦库存					●		
上海库存			●				
美元走势				●			
国家政策				●			
持仓分析					●		

技术分析				●			
------	--	--	--	---	--	--	--

精彩观点

### 沪铜面临二次去库存化压力

近期，原油价格下跌和欧美股市表现疲软，引发基本金属价格回调。随着利空消息释放和美联储利率会议的召开，市场本可静待会议结果的出台，然而铜的多头却突然发力，尤其是沪铜，投机资金蜂拥入场，持仓不断增加，盘中最高接近年内高位 47.3 万手，成为此次反弹的急先锋。从技术上看，沪铜主力合约已经暂时站稳于 60 日均线上方，短期反弹势头有望延续，但在传统消费淡季和国内现货供应压力趋于宽松的大环境下，铜价反弹空间估计有限。

从铜的基本面看，国际铜业研究组织 ICSG 称，第一季度全球铜市有 4.8 万吨的盈余。同时越来越多的迹象显示，中国铜市场在今年大量进口、产量稳步增加以及消费转弱的情形下，未来将出现供应过剩格局，沪铜库存已急速增加至 2007 年 9 月来的最高。中国铜消费 5 月明显减少，同比下降 3.5%；日本受经济衰退影响，铜轧制品需求大幅下滑，该国 5 月铜轧制品产量同比下滑 41.5% 至 48550 吨。

随着美元指数和 CRB 指数的同步回落，大宗商品的金融属性逐步减弱，自身的供求关系将成为影响价格的主导因素。美元指数依然在均线系统内横盘整理，只要不脱离 79-81 的区间，其对商品的影响预计不会很大。总之，国内外铜价整体已经进入淡季的回调整理阶段，10 月前中国铜进口预计将会放缓，在实体消费没有有效回升前，市场面临着二次去库存化的风险。但关键技术位的支撑和流动性资金提供的反弹动能也不可小视。

**声明：** 本报告仅作参考之用。无论在何种情况下，本报告都不能当作购买或卖出报告中所提及商品的依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备，所以不可转给其它人员。尽管我们相信报告中的数据资料来源确实可靠，但是由于市场变化的不确定性，我们不保证它们绝对正确。我们不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载或借用。

**广东鸿海期货经纪有限公司**