

铜市场月报

研究员：车红云

电话：010-58363230 / QQ: 81338089 / 邮箱：chehongyun@chinastock.com.cn

银河期货研究中心 / 北京市西城区复兴门外大街A2号中化大厦8层（100045） / www.yhqh.com.cn

2009年6月30日

摘要、导读：

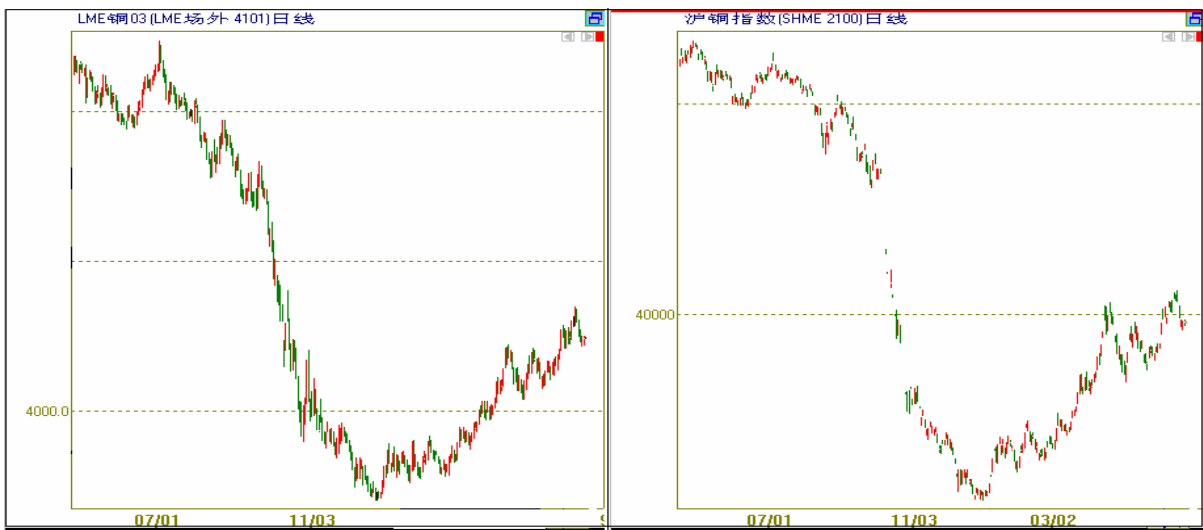
- **上半年铜价上涨原因之一，中国铜进口强劲。**中国铜前5个月进口增长1.4倍，相当于中国消费增长40%，带动全球铜消费增长10%。实际原因是中国废铜进口减少，精铜消费代替了废铜的消费。另外外国储收铜也是主因。
- **上半年铜价上涨原因之二，投资需求强劲。**各国实行定量式宽松货币政策，加大了通胀的预期。另外各国积极的财政和货币政策作用在2009年开始显示，数据显示全球经济最差的时期已过，投资的风险偏好升温，铜市受到追捧。
- **经济进入新的周期为铜价大势向上定下基调。**2008年次贷危机引发全球金融危机，当时金融体系一度中断，生产停滞，商品价格暴跌，可以说最差的时候出现在2008年年底和2009年初。2009年各国政策积极采取措施，使经济衰退的路线受阻，信心恢复。在历史上最大规模的救助政策下，全球经济正摆脱衰退，逐渐走向复苏，新的周期开始表明铜消费也将回升，铜价进入新的上涨周期。
- **消费淡季和投资需求暂缓令铜价处于调整。**经过上半年的强劲上涨后，中国铜已出现过剩，外加消费淡季来临，风险偏好也暂时缓和，铜价将进入调整。
- **操作建议：铜价在消费淡季的调整将提供良好的中长线买入机会。**铜价回调的支持位在4700美元或者4200美元。两个参考指标为中国铜供应情况及美元指数的走势。

铜市大势看涨 淡季调整创造中长线买入机会

—————银河上半年铜市场回顾与下半年展望

一. 2009 年上半年铜价上涨原因分析

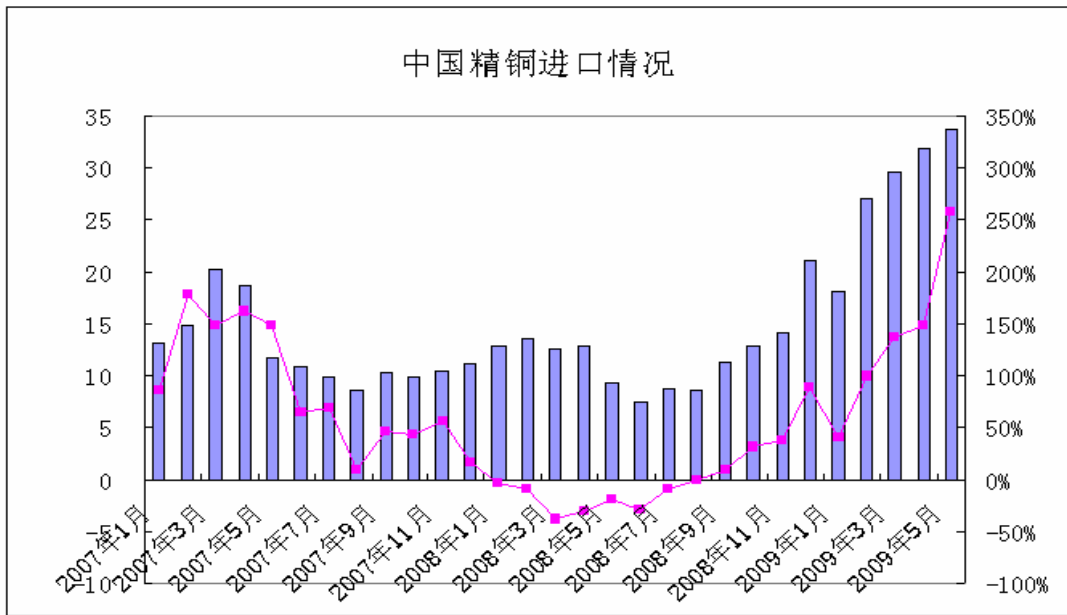
2009 年上半年国内外铜价大幅上涨，LME 三个月铜价从去年年底的 2800 美元上涨到今年上半年最高时的 5390 美元，上涨 2590 美元或 92.5%。国内沪铜指数也从 2008 年年底的 22494 元上涨到今年上半年最高时的 42258 元，上涨 19764 元或 87.86%。



2009 年上半年铜价大幅上涨，从国内外铜价上涨的特点来看，4 月中旬之前国内铜价上涨 83.5%，LME 只上涨了 73.4%，国内铜价涨幅明显快于外盘，但 4 月中旬之后国外铜价创新高，总涨幅达到 91.3%，国内铜价却出现滞涨，总涨幅只有 88.6%，国内外铜价比值先强后弱特点明显，这反应出铜价上涨的原因所在，即 4 月中旬之前铜价上涨动力主要来自中国，4 月中旬之后动力主要来自国际市场。

1. 中国精铜进口强劲引导铜价消费旺季大幅上涨

2009 年前 4 个月精铜市场的关注焦点集中在中国铜进口量上。从历史上看，近十年来中国精铜年均进口量在 100 万吨左右，每月进口量多在 10 万以下，20 万吨的进口量只在 2007 年 3 月份见到过一次。但在 2009 年中国精铜月度进口量连续上破历史纪录。1 月份因为春节原因进口量为 18 万吨，2 月份为 27 万吨，3 月份为 29.7 万吨，4 月份为 32 万吨，5 月份进口增幅为 33.7 万吨，前 5 个月中国精铜进口量达到 140 万吨，同比增长 1.3 倍。中国 2008 年精铜的消费量为 466 万吨，进口量为 105 万吨，单从前 5 个月的进口增长量计算，中国精铜的消费就会增长 40%。从表观消费量上看，中国精铜消费增长达到 43.85%。中国精铜消费占了全球的 1/4，即如果中国精铜消费增长 40%，那么全球精铜消费增长就会在到 10%，如此强劲的消费口引发了市场对中国经济好转的预期，支持铜价大幅上涨。



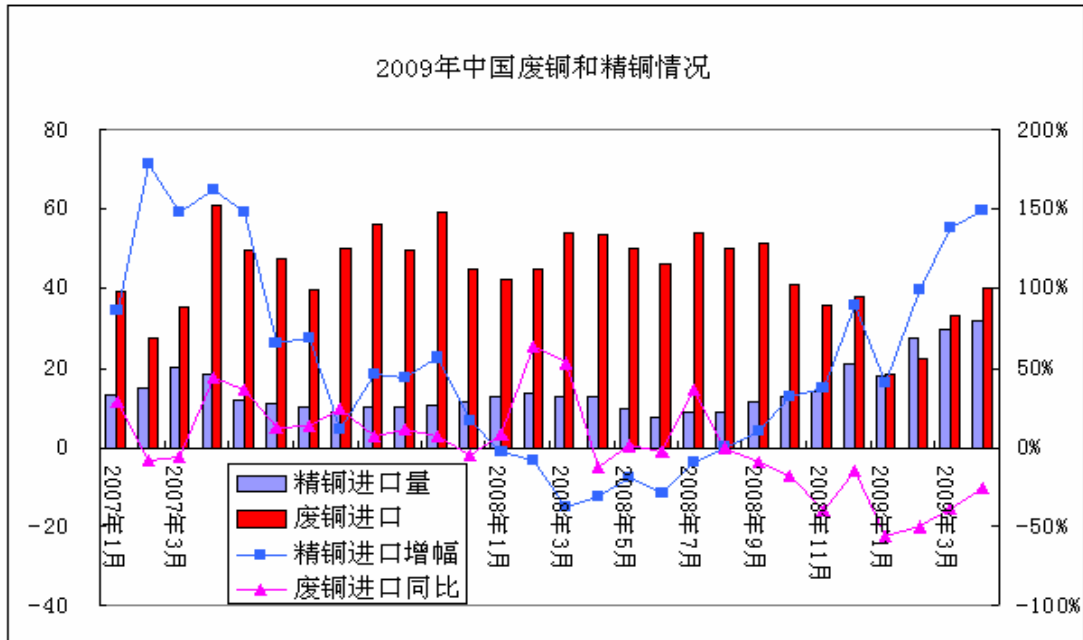
2. 中国废铜供应减少和国储收铜是精铜进口增加的主要原因

但从今年国内经济增长和行业情况来看，中国铜的消费是难令人信服的，分析来看，中国铜进口增加主要原因是在中国废铜供应量大幅减少，精铜消费代替废铜消费，另外国储收铜也加大了中国的铜进口。

据 2000-2008 年中国废杂铜的官方供求平衡表所示，中国在 2008 年废铜的利用量为 241.5 万吨，其中 125 万吨是作为精铜的原材料被利用，另外 116.5 万吨直接进入了下游企业。从废杂铜的供应来看，国产废杂量只有 36.7 万吨，而有 189.1 万吨来自于进口，占了总量的 84%。考虑到 2008 年中国铜产量为 390 万吨，其中矿产铜占了 265 万吨，废铜为原材料占了 125 万吨，即占了铜供应的 32%。另外 2008 年中国精铜净进口量为 105 万吨，铜材净进口量为 41 万吨，还有 116 万吨废铜被直接利用，因此 2008 年铜的总消费量为精矿自产量+精矿净进口量+铜材净进口量+废铜自产+消费量，即 2008 年铜的总消费量为 652 万吨，其中废铜占了铜总消费量的 37%。

我们从 2009 年的情况来看，铜矿产量和进口量保持小幅增长，但废铜进口量却出现了巨大变化。根据 4 月份的数据，前 3 个月中国废铜进口量为 73 万吨，同比减少 45.57%，如果以废铜为 30% 计算，则减少金属量为 20 万吨。前 4 个月中国废铜进口量为 113 万吨，同比减少 41.45%，以 2008 年统计的铜含量为 30% 计算，则由于废铜而减少的铜含量则在 24 万吨，废铜供应减少导致精铜原材料和下游企业对废铜的消费转向精铜，因此出现了前 5 个月精铜进口大幅增加的局面。

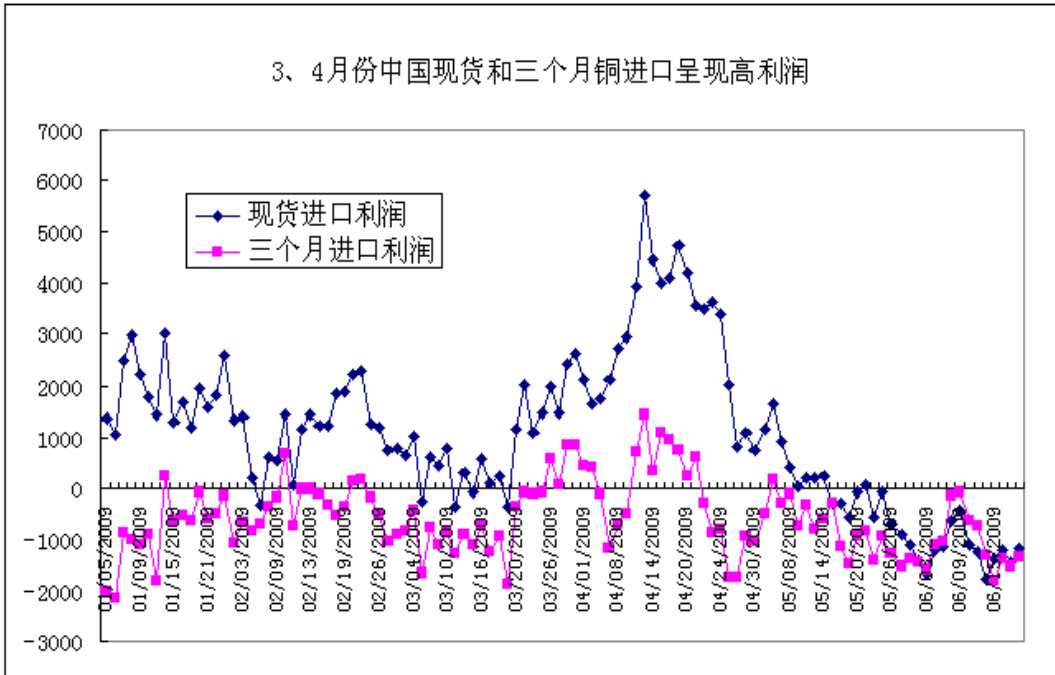
除了废铜进口量减半令国内铜供应紧张外，国储收铜也是中国铜进口量大幅增加的主要原因。据悉，今年 3、4 月份国储收购了 30 万吨的铜，如果我们以今年铜的总消费量与去年持平来计算，那么中国前 3 个月和前 4 个月的过剩量分别为 11 万吨和 33 万吨，如果考虑到国储收铜 30 万吨，那么在前 4 个月中国铜供应将转为短缺，再加上期间贸易商和消费商补库，可见在此期间中国铜的供应是十分紧张的。



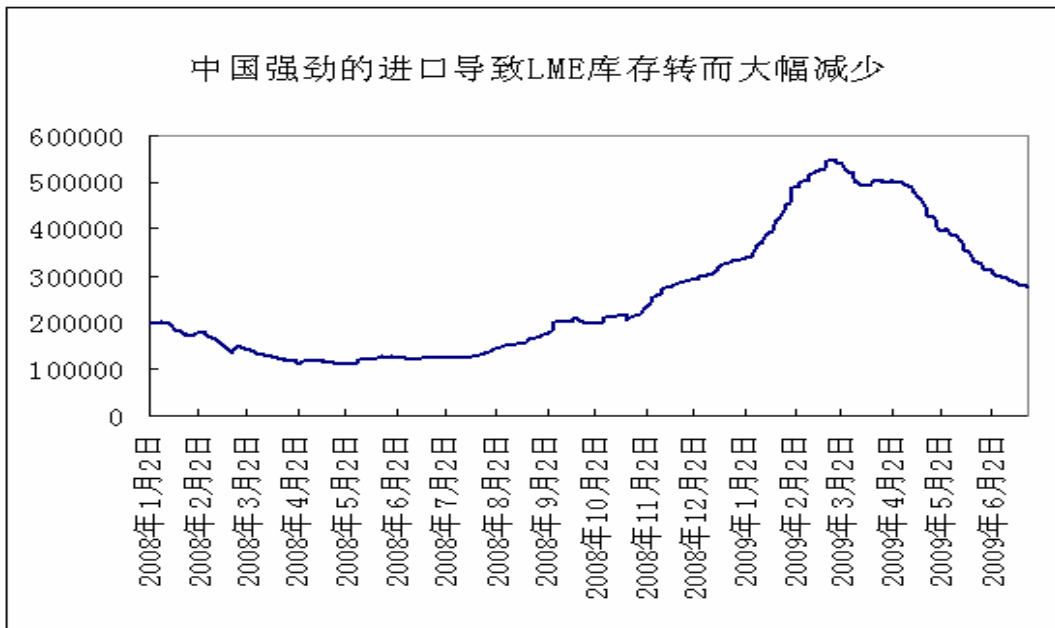
3.中国铜强劲引发国际铜价被动跟涨

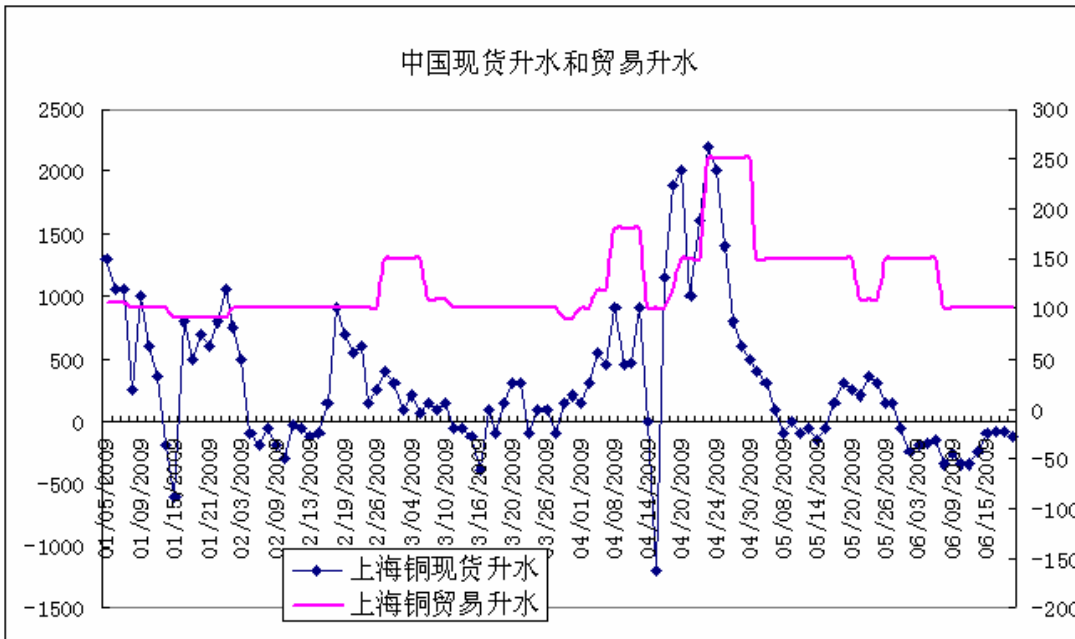
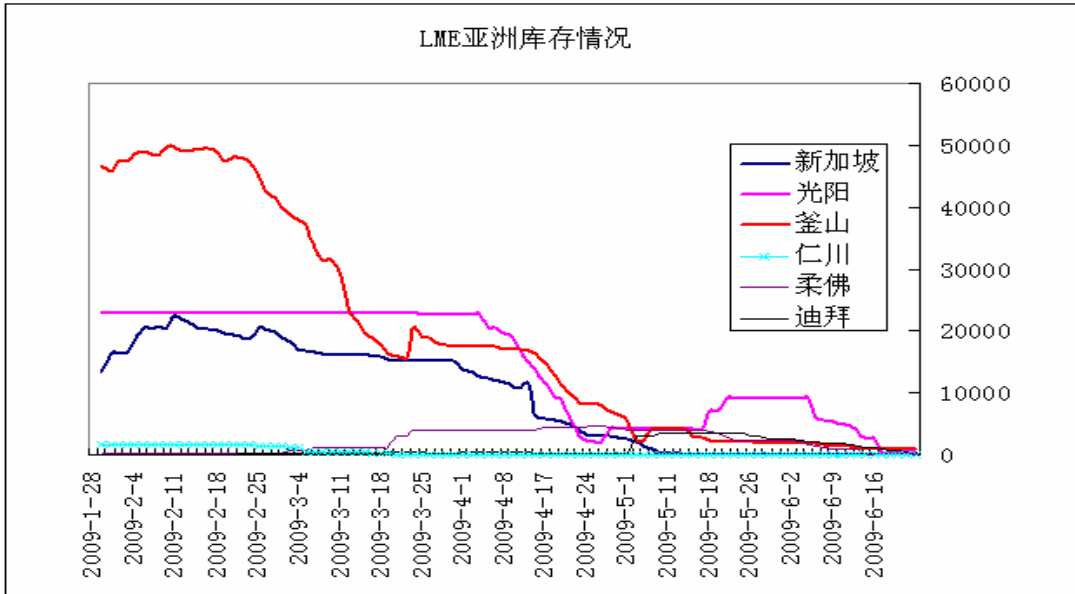
在供应紧张的局面下，中国铜价开始上涨，但国际市场却因金融危机难有好的表现，这使得国内外铜比值上升，进口利润大增，在4月份时，现货进口利润一度达到6000元，三个月铜进口利润也达到2000元。比值有利吸引了大量贸易买盘，这更加大了中国铜的进口，从而使全球铜过剩的局面发生转变，这一点从LME铜库存的变化中体现的很明显。今年前两个月LME铜库存持续增加，至2月25日，LME铜库存已经从去年年底的33.7万吨上升到54.8万吨，但此后快速回落，至6月24日，库存已经降至27.5万吨，尤其值得一提的是，最初LME库存的减少主要发生亚洲的库存，釜山的库存年初为5万吨，但从2月底开始下降，目前只剩1000吨，新加坡、光阳年初的库存为2万吨，目前只有125和500吨。在亚洲铜库存消化完后，LME在欧美的库存开始下降。由于中国进口强劲，在此期间，中国铜贸易升水一度达到250-300美元，这是历史上从来没有见过的，较正常水平翻了两倍还要多。中国精铜进口强劲导致LME铜库存大幅下降，从而使国际铜价追随国内铜价上涨。

3、4月份中国现货和三个月铜进口呈现高利润



中国强劲的进口导致LME库存转而大幅减少



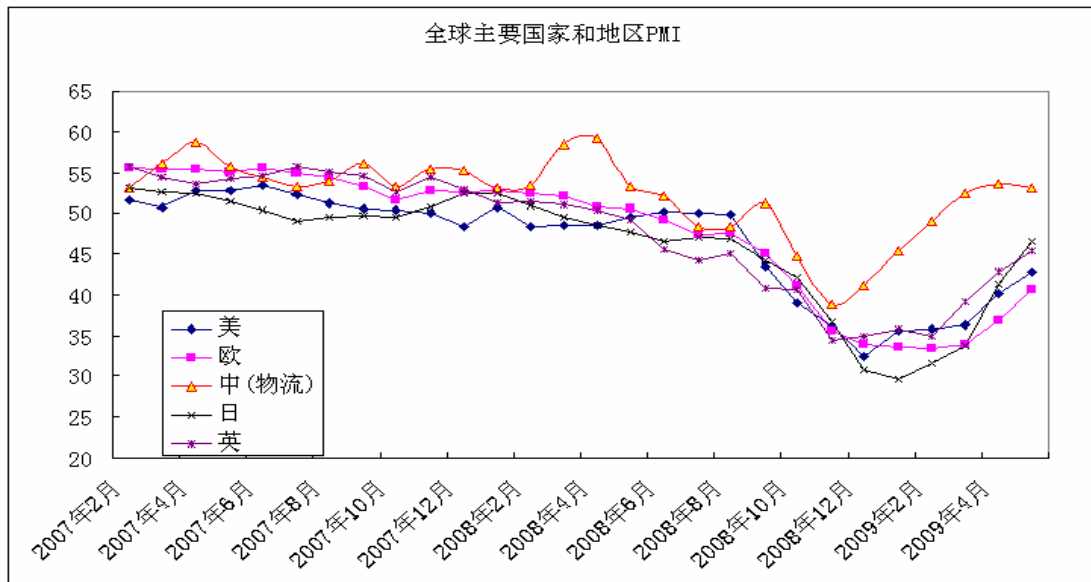


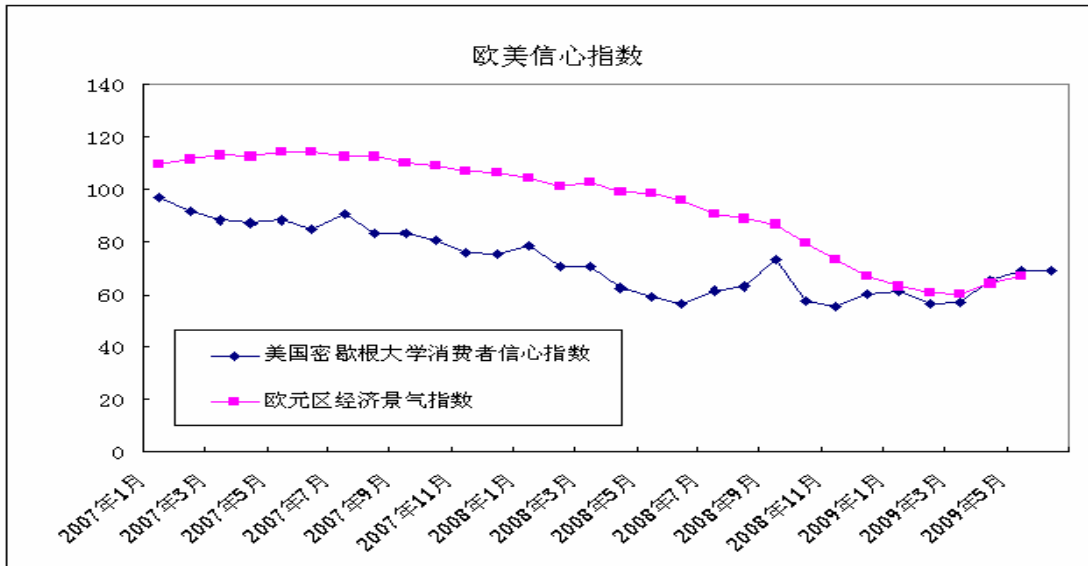
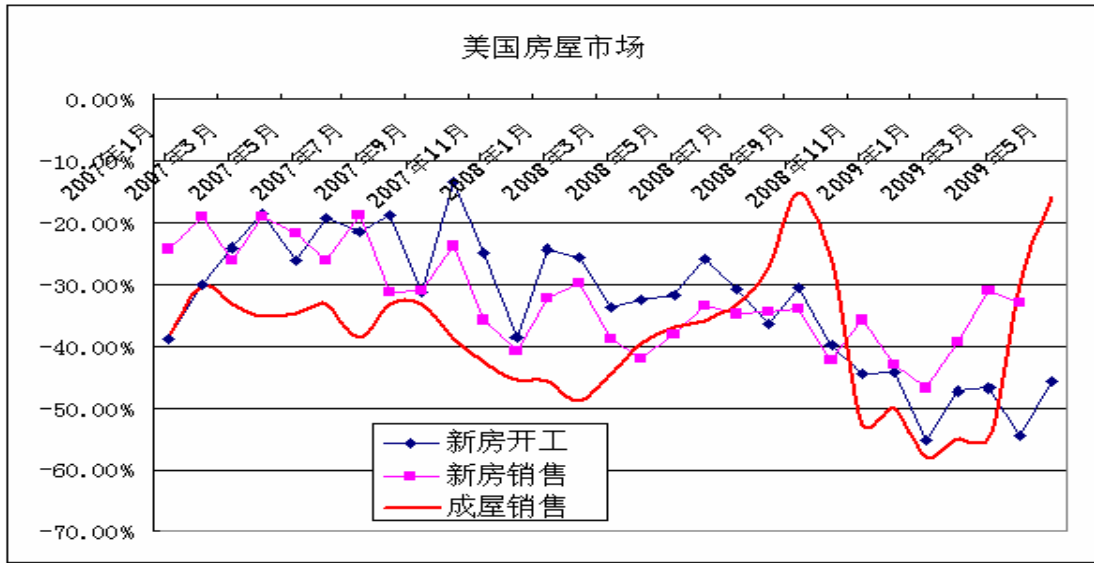
4. 规避通胀的投资需求支持铜价

国内外铜价大幅拉升是从3月份开始的，除了中国铜进口强劲的原因外，美联储实行定量式宽松货币政策及美国数据好于预期也是主要原因。

3月18日美联储决定在未来六个月内购买多达3000亿美元长期国债，即公布开始实施所谓的定量式宽松货币政策，这导致当天美元指数下跌2.528或2.91%。美国此举意味着将印刷更多的美元钞票，加上美国财政部要发行2万亿美元的美国国债，这些都引发了美元的大幅贬值。因为国际市场上大宗商品以美元计价，美元的下跌支持铜价在3、4月份大幅上涨。

除了美国实行定量式宽松货币政策给美元压力外，全球经济出现触底的迹象也引发投资风险偏好增加，资金从美元资产转向商品市场给铜价支持。从3月份以后的数据显示，全球经济最差的时期可能已经过去。各国对经济最为敏感的制造业指数今年出现调头向上的局面，去年年底美国次贷危机引发全球经济危机后各国 PMI 数据大幅下跌，但今年2月份后，各国 PMI 数据普遍调头上行，而且中国 PMI 回到 50 以上进入扩张，PMI 的走好表明制造业最差时期已过，这给铜消费以支持。不仅如此，欧洲消费者信心指数也开始调头回升，美国房地产也出现到底迹象，种种数据显示全球最差时期已过，投资的风险偏好开始增加，资金从美元资产转向商品市场，给铜价以支持。





二. 2009 年下半年铜市场预测

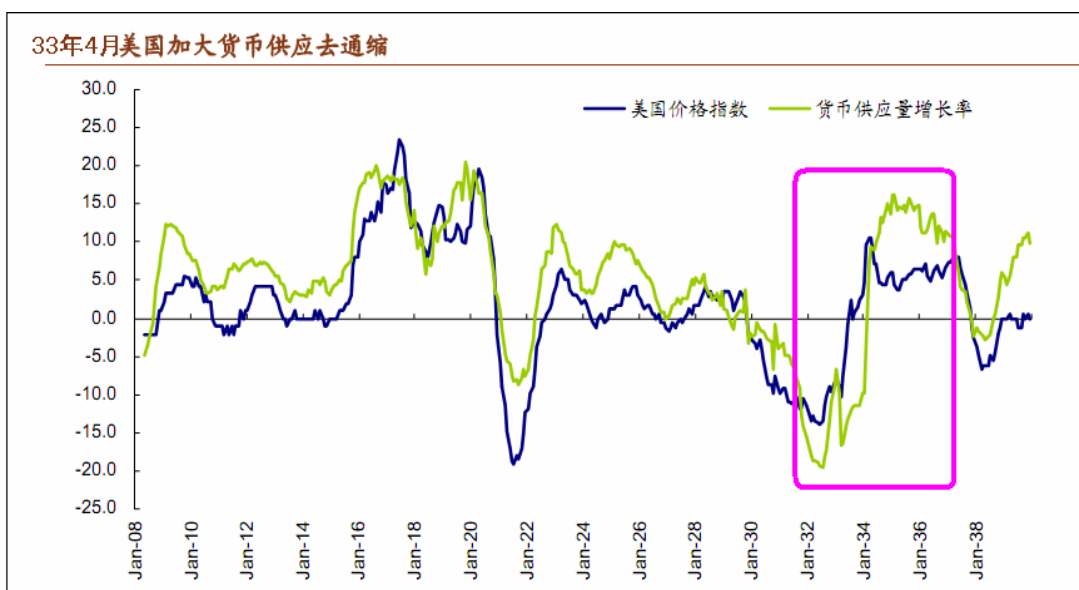
在 2009 年的年报中，我们提出 2009 年铜价会下跌，但只是相对于 2008 年的年均价 6900 美元而言，相对于 2008 年年底的收盘价 3080 美元，铜价将会以上涨为主，2009 年的年均价在 3700/4000 美元。从今年的实际情况来看，我们的预测是正确的，但因为各国实行定量式宽松货币政策，铜价的走势要强于我们的预期。从目前来看，全球经济正在摆脱衰退，而且货币发行超过预期，因此铜价仍会维持上涨，只不过在消费淡季，铜价可能出现调整，我们认为这将是很好的中长期买入的机会。

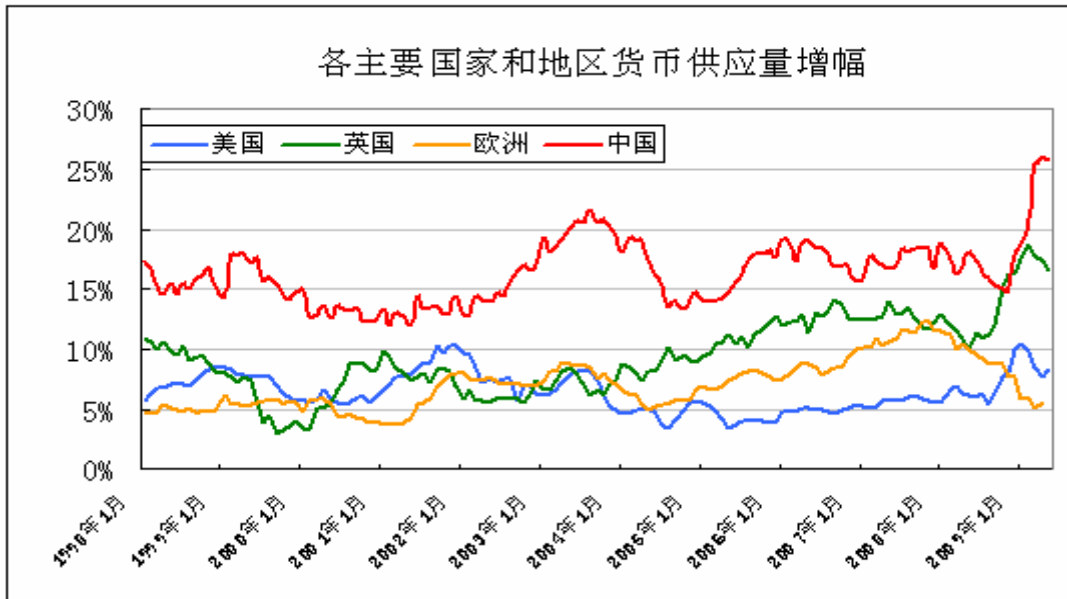
1.铜价进入新的上涨周期

在 2009 年年报中我们谈过，2008 年 10 月份美国次贷危机引发的全球经济危机导致铜价暴跌 62%，考虑到当时美国金融体系曾一度中断，各国贸易也一时停止，可以说去年年底的暴跌已经将过去一个经济周期中需要三五年才能走完的下降周期一步到位。从目前来看，各国政府已经采取了积极的财政和货币政策支持全球经济摆脱最差的时期，同时去年铜价的低点也经历了最差时期的考验，所以从周期角度上讲，经过调整后，全球经济的复苏将带动铜消费的增长，铜价将重新走高，一个新周期的上升行情将是未来一两年中铜价的主要走势。

从最近各主要经济组织和国家的预测来看，全球经济最差的时期已过，IMF 在 5 月份表示经济危机最严重的时期可能已经过去，因为国际机构和各国央行目前已经对经济所面临的风险有了清晰的认识，而且 IMF 在 7 月 7 日发布新预期报告时可能再次上调预期。OECD 预计今年将下降 4.1%，明年将增长 0.7%。OECD 在 3 月份的报告中预计今明两年的总体 GDP 分别下降 4.3%和 0.1%。美联储表示收集到的信息显示美国经济下滑速度正在放缓，近几个月金融市场形势总体有所改善。对于中国 2009 年的经济，目前普遍预测为 2009 年实现 8%增长没有问题，从这个角度上讲，未来全球经济的回升将是一个主趋势。

从各国实行定量式宽松货币角度上讲，未来通货膨胀的可能性正在加大。从目前来看，主要国家和经济体都在增加货币供应量。3 月 11 日英格兰银行正式宣布 1250 亿英镑的资产购买计划。3 月 18 日，Fed 宣布将买进达 3000 亿美元公债。6 月 4 日欧洲央行宣布购买 600 亿欧元的担保债券。6 月 24 日欧洲央行通过一项规模达到 4422 亿欧元的一年期再融资操作，为有史以来注资规模最大的一次。中国新增贷款已经超过去年 5 万亿美元的计划，只前 5 个月就达到 5.8 万亿元，各数据显示，货币供应量的大幅增加将推动物价的上涨。这一点在 33 年美国加大货币供应量时曾经得到证实，因此未来铜价的上涨将不可避免。





2.铜价在消费淡季调整，等待基本面和美元指数的明朗

但是在铜价涨幅超过 80%后，铜市基本面与铜价形成巨大分歧，尤其是在消费淡季来临之时，铜价上涨遭到消费者的抑制。另外经济仍未进入复苏也使投资需求受到抑制。

(1) 从基本面上看，国内消费者严重抵制，国际市场后续动力不足

进入 6 月份以后，国内铜现货开始转为贴水，6 月份平均每日贴水为 137 元，这与前 5 个月国内现货一直高升水的局面形成鲜明对比。另外上海铜库存也回升到 2008 年上半年的水平，6 月 26 日为 5.6 万吨，而在 4 月 3 日时，上海期交所铜库存还只剩下 1.5 万吨。从国内消费行业来看，由于进入消费淡季，铜价走高缺少消费买盘，铜消费行业开工率多已下降。另外，从目前的进出口比值来看，中国铜进口已经开始亏损，现货和三个月进口亏损额度都在 1000 元之上。由于缺少进口环境，目前在中国保税库中的铜倍感压力，有关转出口的言论已经出现，再考虑到国储正式表示今年铜收储 23.5 万吨，低于此前市场预期的 30 万吨的传闻，还有国储将继续抛铜 10 万吨，种种迹象显示基本面不支持铜价在消费淡季继续上涨。在缺少中国消费买盘的情况下，LME 铜价也缺少持续上涨的动力。

(2) 经济脱离衰退的强度及美元止跌给铜价形成压力

在铜及整个商品大幅上涨后，前期停产的产能正在恢复，但经济只是渡过最差时期，并未进入复苏，过早的商品价格上涨正在对经济的复苏形成打压。对此，各国政府的政策取向开始发生转变。八大工业国财政部长会议表示已经开始讨论如何收缩大规模的经济刺激措施。G8 财长称，他们已委托国际货币基金组织协助制定最佳方案，以削减预算赤字、撤出对银行业的帮助并收紧货币政策。美联储官员间也已经出现分歧。我们认为在经济进入复苏之前各国收缩流动性的可能性不大，但从近期来看，在经过大幅上涨之后，投资者开始对经济摆脱衰退的强度发生质疑。总得来看，美元指数仍是投资者的风险偏好指向标，6 月初美国财长访体华后美元指数开始止跌，从目前来看，美元指数在 78.33 以上震荡，在此价位失守美元重新下跌之前，铜市也存在调整的可能。

3.技术分析和操作建议

从技术上看，LME 的大势分界线为 200 日均线，今年上半年铜价上破此价位表明铜市已经进入新的上涨周期。从目前来看，铜价进入调整之中，支持位为 60 日均线 4700 美元或者 200 日均线 4200 美元，交易上可根据美元和基本面的表现等待铜价调整后的中长线买入机会。



■免责声明■期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告版权归银河期货研究中心所有。未获得银河期货研究中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于银河期货研究中心及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在银河期货研究中心及其研究员知情的范围内，银河期货研究中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系。