

⑤ 资讯纵横

资讯纵横栏目是华融期货推出的信息资讯套餐系列，涵盖华融早报、每日盘解、大盘风向标、外盘跟踪、要闻解读、焦点聚集、华期周刊、每周一评和月度报告等栏目，为客户提供最全面、最迅速、最准确各类投资信息，为客户提供优质高效的资讯服务。

⑤ 月度报告

中国需求低迷及美元反弹致铜价重挫

一、行情回顾

上海期铜主力1306合约2月以59590元开盘，收至57680元，2月份下跌2130元，跌幅3.56%。二月有色金属未能延续一月的涨势，基本金属方面，各主要品种价格全线下跌；导致二月价格大幅下挫的原因主要有两个：其一，春节放假导致的下游企业开工率低（部分企业甚至放假停工），需求的疲软造成买盘稀少，价格缺乏支撑。其二，关于QE退出的传闻再起，导致二月美元急速反弹，对铜价利空。

我们同时饶有兴致的回顾了近5年以来中国春节长假期间铜价的表现，除了2009年春节期间，受次贷危机拖累，铜价下跌2.43%外，2010—2012年，中国长假期间往往都是铜价上涨的最佳时期，因为市场看好节后中国需求。而今年长假期间铜价表现平淡，也反映了市场对节后需求仍持怀疑态度。后期若中国需求超预期，拉动库存减少，铜价则有望继续上涨。若中国需求仅是常规季节性增长，那么铜价高位将难以支撑。

目前遏制铜价价格主要来自于3个方面：第一，库存较高，而且春节之后上期所库存有加速上涨的态势（主要和春节期间货运量增加有关）；第二，最终需求不振，特别是国五条对中国地产打压，导致基本金属需求进一步减弱；第三，铜价仍处于价跌趋势中，没有重大的利好刺激，铜价难以反转。

产品简介: 华融期货在每月汇总各分析师和投顾人员的研究分析报告，涵盖本月行情回顾、基本面信息、后市展望及操作建议等要点。

风险说明: 本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，谨供投资者参考。

客户适配: 本产品汇总专项投顾人员对品种的近期走势分析和个人的独立观点，适合所有客户使用，尤其是中线客户。

 **华融期货有限责任公司**
HUARONG FUTURES CO., LTD.

投资顾问: 吴之亮

电话: 0898-66781250

邮箱: wuzhiliang@hrfutu.com.cn

网址: www.hrfutu.com.cn

地址: 海南省海口市龙昆北路53-1号

邮编: 570105

期市有风险 入市须谨慎

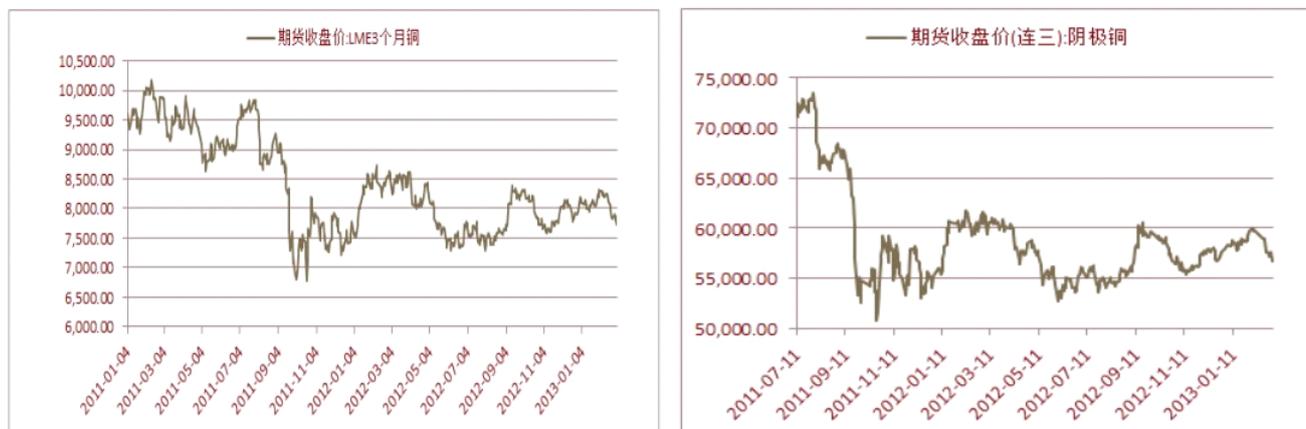


图 1 两市期铜大幅下挫

资料来源：上海期货交易所

二、基本面分析

1、宏观经济：中国周期性复苏势头未改，美国地产市场回暖加速。

从宏观看，美国经济虽公共支出面临缩减，但私人经济的复苏势头进一步增强；欧元区虽复苏微弱，紧缩面临政治反复，但总体风险可控，欧元走弱对德国经济拉动非常明显；国内虽面临通胀和房地产调控的天花板，但这些风险尚需较强劲的周期性复苏来引致，目前看以上风险并不显著。

中国经济复苏是目前金属价格的主要变量，中国经济的复苏强弱将直接影响未来走势，我们对价格的展望也主要是从中国经济周期的角度去分析。当前国内经济企稳回升的态势虽然已经基本确定，但总体仍呈现弱复苏格局，难现 2009 年经济强劲上行周期对于铜消费的拉动，铜价进一步上涨还需要更强劲的宏观经济数据给予支撑，否则将长期处于宽幅震荡格局之中。

近期出台的国五条细则的出台恐对房地产复苏带来严峻考验，3 月 1 日发布的《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》强调，继续严格实施差别化住房信贷政策。对出售自有住房按规定应征收的个人所得税，通过税收征管、房屋登记等历史信息能核实房屋原值的，应依法严格按转让所得的 20% 计征。

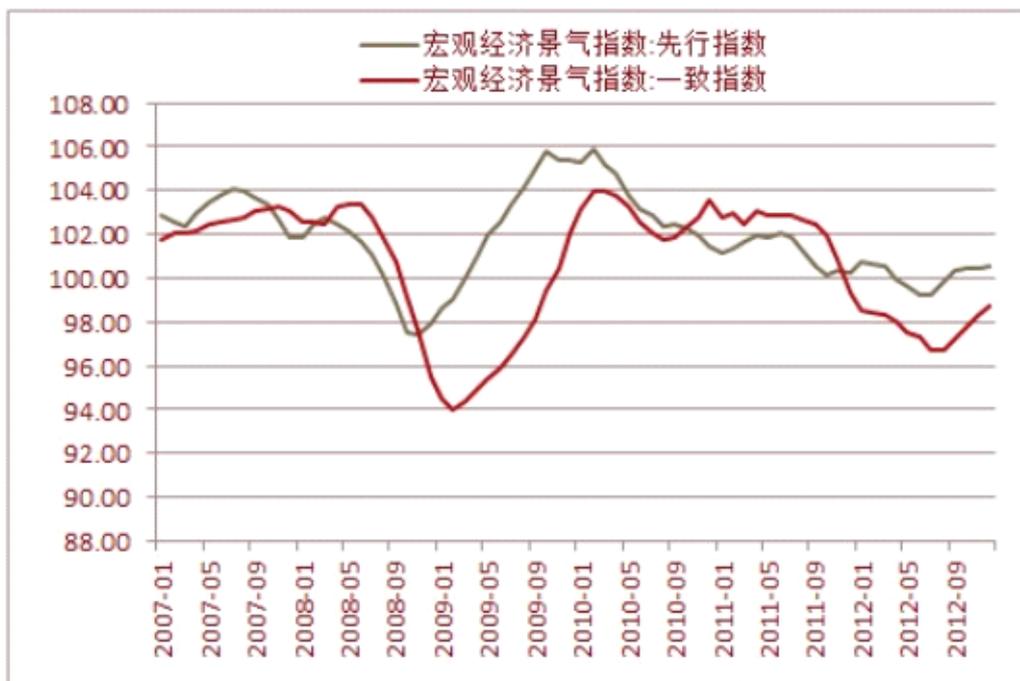


图2 中国经济继续回升 资料来源: Wind, 华融期货

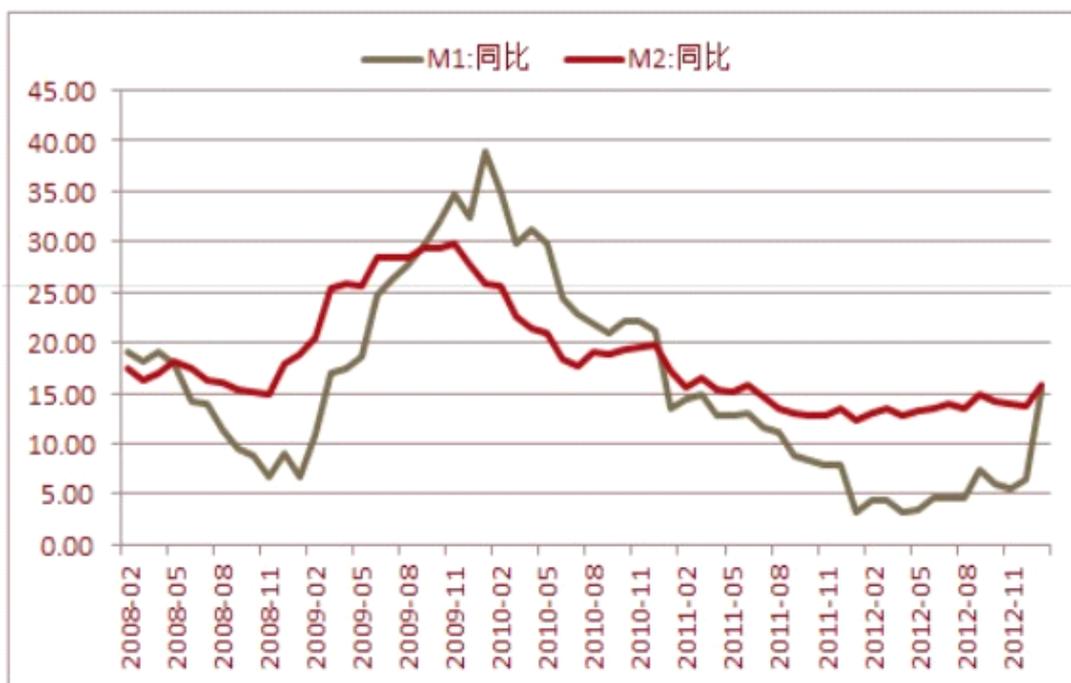


图3 货币增长回升 资料来源: Wind, 华融期货

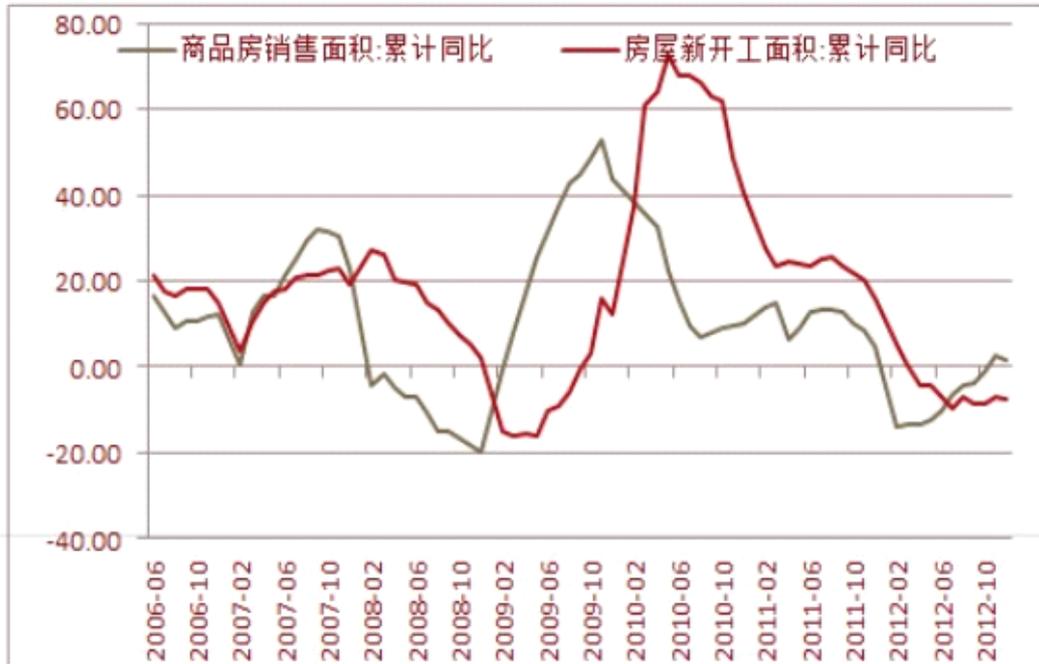


图4 地产销售下滑 资料来源: Wind, 华融期货



图5 房地产市场景气下滑 资料来源: Wind, 华融期货

美国经济活动在以温和但不太平稳的步伐扩张，就业市场逐步改善，但总体上就业增长仍很疲软。关于美国下一步货币政策走向，在目前的经济环境下，资产购买计划以及更广泛的宽松政策所产生的效益显而易见，例

如促进了美国房地产市场复苏，增加了汽车和其他耐用品销售，提升了消费支出等，宽松货币政策正在为经济复苏提供重要支撑，美联储将延续超宽松的货币政策直至就业市场前景明显改善。

短期看，随着美国经济的持续复苏，货币政策收紧将成为大概率事件。最新的美联储会议纪要显示美联储内部已经开始讨论量化宽松的成本与代价问题，随之市场开始预期美联储在未来一段时间内将回收流动性，导致了近期金属价格的大幅下跌。长期看，美国实体经济的繁荣不仅不会带来大宗商品价格的上涨，反而对金融属性较强的品种价格形成压制。

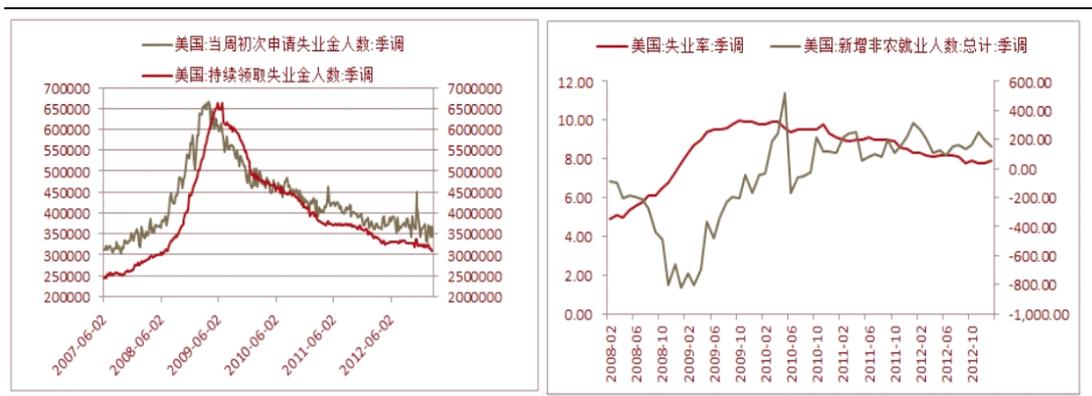


图 6 美国就业数据继续改善 资料来源: Wind, 华融期货

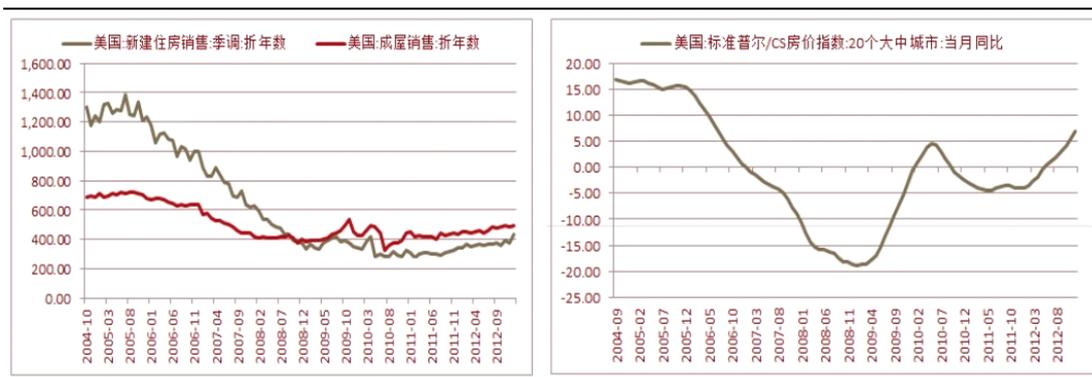


图 7 美国地产销售回暖和房价上行拉动经济回升 资料来源: Wind, 华融期货

2、美元指数大涨压制金属价格。

近期美元指数大涨使得各类资产承压，美元指数上冲 82 主要源于以下原因：一是意大利大选僵局、美国开启自动减支使得市场风险溢价上升；二是美国数据走好、退出宽松预期渐成气候，美元指数冲上 82。

在此背景下，新兴市场即使放宽货币，也难以阻挡资金回流美国，美元牛市看似难以逆转，对金属价格带来压制。美联储主席伯南克在之前国会证词中表示，美国就业市场正在改善，但速度略微缓慢。从近半年的数据来看，美国非农就业人口连续七个月的增幅都在十万人以上，失业率也降至了 8.0% 的下方。同时，美国 ADP 就业数据、每周申请失业金人数也较去年同期也明显减少，劳工市场恢复的进程较为稳健。若美国 2 月非农就业人口

增幅及失业率数据优于预期，则市场对美联储撤出宽松政策的预期将再次升温，预计美元将会继续走高。

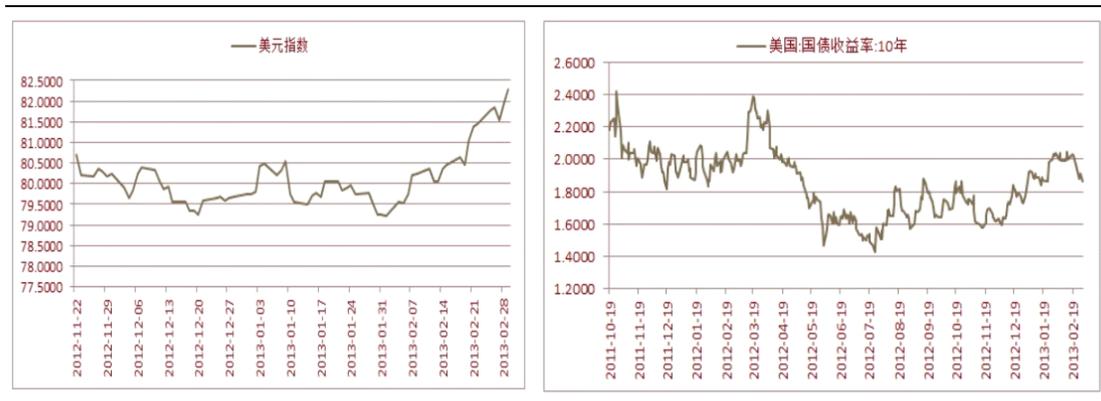


图 8 美国经济复苏，美元指数上涨 资料来源：Wind，华融期货

3、铜市场供应过剩，铜库存高企。

据伦敦 2 月 20 日消息，世界金属统计局 (WBMS) 周三公布的数据显示，2012 年全球铜市供应过剩 66000 吨。2011 年全球铜市供应过剩 244000 吨。WBMS 表示，2012 年 1-12 月，全球铜消费量为 2054.8 万吨，2011 年全年为 1962.6 万吨。同期中国表观消费量增加 92.5 万吨至 884.0 万吨，略超过全球需求的 43%。2012 年全球精炼铜产量较上年增长 2.9% 至 2044 万吨，西班牙和印度产量显著增加，但智利产量减少 19 万吨。WBMS 称，2012 年 12 月，全球精炼铜产量为 183.3 万吨，消费量为 174.8 万吨。

近期铜库存高企，保税区铜库存约 100 万吨，交易所库存亦不断攀升，春节期间 LME 铜库存攀升至 40 万吨，当周增长 6.83%，为 2011 年 11 月 15 日以来的最高水平，春节后 LME 和 SHFE 库存亦开始快速上升。同时，铜冶炼行业产能过剩短期无法解决，考虑下游电缆企业 3 月前开工率不会很高，加上欧洲经济数据并无起色，美国制造业数据时好时坏，铜消费仍寄希望于中国需求的增长。当前从数据上很难看到短期下游需求的快速回升，预计铜库存将进一步增加。

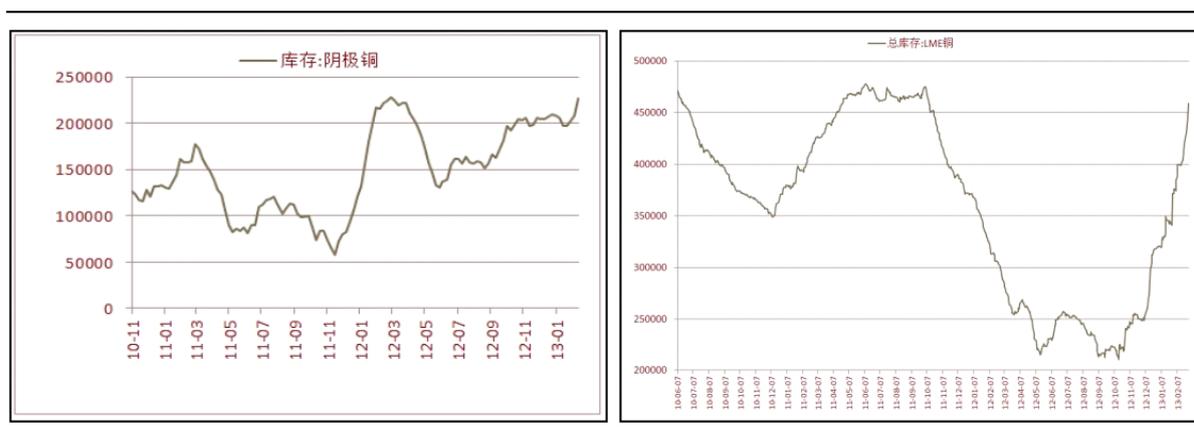


图 9 两市库存持续大幅增加，压制铜价 资料来源：Wind，华融期货

4、进口继续增加概率不大

中国铜1月进口数据大幅跳升，市场解读为中国需求大幅反弹。中国1月铜进口量为35.1万吨，环比增长3%。数据显示，当前进口铜现货亏损维持在2000元/吨一线，进口铜现货到岸升水主流报价在45—75美元/吨，贸易商进口持续亏损，加之库存高企，进口继续大幅增加的的概率不大，即进口层面无法对铜价带来实质性支撑。

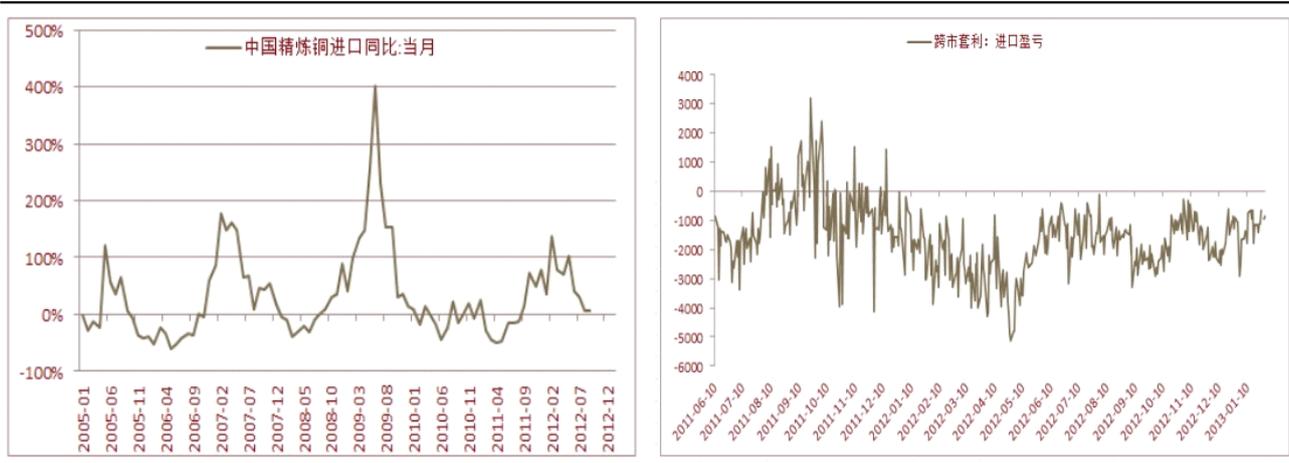


图 10 2 月份进口继续增加概率不大 资料来源: Wind, 华融期货

三、操作策略

近期金属价格下跌的两个原因还在发酵：一是金融属性被挤压。美联储收紧流动性预期及美国经济数据好转带动美元指数上行；二是经济恢复路途中有震荡，表现为欧洲和中国经济乍暖还寒。经济复苏初期往往是充满波折的，短期看，在美元指数上行、欧洲中国经济不稳的背景下，金属价格快速调整，但我们依然不能排除不久后风险均缓和再向好的可能，铜价或再有表现。

由于对美联储提前结束宽松政策以及对再次调控房地产的担忧，春节后基本金属下游企业并未像往年一样大量补充库存而是以按需采购为主，铜价连续两周大跌。考虑到汇丰中国2月制造业PMI降至4个月低点以及“国五条”细则的出台打击投资者信心，短期市场仍然有继续下跌可能。3月份投资者需要密切关注两点：一是后续经济数据改善的力度，二是两会后投资增速变化。操作上建议空单持有，若伦铜上破8000美元空单止损。未来市场仍将以宽幅震荡为主，提醒投资者注意风控。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，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。