

## ⑤ 月度报告

### 沪铜 1 月预计弱势依旧 逢高沽空

#### 一、行情回顾

(一) 美精铜指数: CMX 铜指 12 月开盘 2.8445, 最高 2.9460, 最低 2.7680, 收盘 2.8265, 月 k 线为阴线。短期在 2.9800 美元/磅附近有阻力。CMX 铜指 12 月下跌 0.74%。技术面看, 月 RSI14=36.9391 弱势。



美精铜指数月 k 线 来源: 文华财经, 华融期货研究中心

(二) 沪铜 CU1503 合约: 沪铜 1503 合约 12 月上涨 130 点, 幅度 0.28%, 月 k 线为阳线, 月均线组合趋弱, 近期 46500 点附近有阻力。12 月开 45450 点, 收盘 45800 点。



沪铜月 k 线 来源: 文华财经, 华融期货研究中心

**产品简介:** 品种投资报告是华融期货根据客户要求, 不定期撰写的研究报告, 包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

**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:** 适合所有客户使用, 尤其是中长线客户。

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

投资顾问: 黄连武

电话: 0898-66779454

邮箱: 244530653@qq.com

网址: [www.hrfutu.com.cn](http://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\*\*\*

## 二、有关信息

**12月汇丰制造业PMI终值49.6为七个月新低。**

中国12月制造业PMI终值49.6，刷新七个月新低，预期为49.5，初值为49.5。

此前公布的汇丰中国12月制造业PMI初值为49.5，为7个月来首次低于50的枯荣线。APEC会议期间停产的负面影响对实体经济带来了下行压力。

初值数据显示，即使央行降息，经济状况依然进一步恶化。产出指数、新订单指数、就业指数均有所下降。

**屈宏斌：PMI新低内需疲软是主因 期待政策再度宽松。**

中国12月汇丰制造业PMI终值为49.6，汇丰大中华区首席经济学家屈宏斌在微博上表示，12月终值为近八个月来最低。外需条件小幅改善，内需疲软仍是主因。

屈宏斌指出，新订单指数跌至49.7，为今年五月以来低点；价格指数再度下滑。尽管数据走低不乏暂时性因素如APEC期间停产工厂尚未完全复工等，但总体制造业仍处困境。加之近来经济数据屡次低于市场预期，期待政策再度宽松。

**央行对全面降准有所忌讳，降准会迟到但不会缺席。**

年前的“钱荒”犹在眼前：资金短缺，利率暴涨，市场动荡。“实际上，央行是在做货币宽松的事情，但是无论是降准还是下调正回购利率，还是各种创新政策工具，只是贴的标签不一样。

“首先，在资本外流的压力下，经常账户顺差可能会被资本账户逆差相抵，外汇占款明年可能零增长。”管清友表示，即使财政存款按历史最大减量5000亿元估计，央行主动释放基础货币的压力将远高于今年。

根据民生证券研究院的测算，如果按7.5%的增速计算基础货币增速，2015年所需的新增基础货币为2.2万亿元，央行需主动释放基础货币量为1.7万亿元；如果按2015年12%的M2增速计算，预计到2015年M2将达到134万亿元，按货币乘数4.3估算，所需的新增基础货币为3.3万亿元，即使按照货币乘数的峰值4.8计算，所需的基础货币增量也高达3万亿元，对应的央行需主动释放的基础货币分别为2.8万亿元和2.5万亿元。

“其实央行也在考量各种因素，一方面今年增加了股市打新资金冻结近2万亿元，同时人民币贬值造成资金外流等。”上述接近央行人士坦言，如此一来，资金紧张的矛盾也就更加尖锐了。

无奈之下，央行摒弃“全面宽松”的标签，但还是在走宽松的路子，而降准的靴子到底何时落下，大戏还要

等央行亲自演完。

### **流动性收紧诱发疑虑，铜价还有下跌空间。**

一位上海金属交易商称：“我们认为价格还有一些下跌的空间，即使铜价跌至每吨 6,000 美元我也不会感到意外。”

“价格低迷与人们对明年中国需求前景的预判有很大关系。很明显，没有人有信心十足，中国流动性收紧也诱发市场担忧情绪。”

### **工业通缩压力不减社科院料房价降 5%。**

中国社科院近日发表最新报告认为，明年新建商品房价格可能下降 5%，销售面积增速低于 12%，未来有一半以上的开发商需要转行或者在市场中消失。

### **一二线楼市还会降，半数开发商将消失。**

26 日在北京发布的一份报告预测，2015 年中国房价以软着陆为主，一、二线城市房价的继续下滑将是大概率事件。这也意味着，开发商的盖房能力相对过剩，未来一半以上的开发商将转行或在市场中消失，房地产市场将进入真正意义的寡头时代。

### **九成铜管企业预计 12 月订单持稳。**

上海有色网（SMM）调研结果显示，有 90% 的铜管企业看平 12 月订单，有 10% 的铜管企业表示 12 月订单将小幅回升。

看平的铜管企业认为，首先，年末空调企业库存居高不下，多数龙头企业多靠大打价格战来增加销量、扩大市场份额，并且部分空调企业回款不畅，所以多数铜管企业订单难以增长，年末目标以降低应收账款为主，摒弃部分风险订单，降低企业年末经营风险，故 12 月份订单将保持平稳。

有 10% 的铜管企业表示 12 月订单将小幅回升，因为在调研样本中有一家企业完成了企业的产品技术升级，质量和品种都有提高和增加，所以表现在订单上将吸纳部分新订单。

### **工业企业利润加速下滑，宽松需求更强烈。**

11 月全国工业企业利润同比下降 4.2%，中上游企业利润继续大幅负增长，煤炭（-44.4%）、石油（-13.2%）

等依然恶化，显示通缩威胁加剧。12 月以来，虽地产销售持续好转，但改善传导至中上游仍需时日。华泰俞平康认为，目前通缩强烈，实体经济资金面并无显著改善，应继续适度宽松政策。

### 今年一线住宅用地价格涨五成，明年料迎供应淡季。

尽管今年商品房销售一度低迷，但一线城市土地市场成交火热。中介机构统计数据显示，截至 12 月 23 日，四个一线城市的住宅用地成交价款合计突破 3000 亿元，创历史新高；平均价格为 11785 元/平方米，同比上涨 55.6%，也创历史新高。分析人士指出，随着一线城市楼市企稳回升，房企在一线城市拿地的热情还将提高。进入 2015 年后，随着供地节奏改变，土地市场热度可能有所下降。

### 展望 2015: 房地产面临人口结构拐点和高库存重压。

2014 年是中国经济面临经济转型、结构调整的阵痛之年，宏观经济指标并不乐观：累计投资屡现新低，工业利润出现负增长。“经济下行压力较大”的表述政府从年初讲到年尾。面对严峻形势，政府在经济“新常态”思路指引下，一手创新宏观调控，一手加快自身改革，年初提出的经济目标有望全部达成。尤其是新增就业，仅用三个季度时间就完成了全年目标。

业内人士认为，2015 年很可能是中国本轮经济下行的阶段性低点或谷底，经济更有可能呈现先破再立或者边破边立的格局。经济结构会持续改善，经济将在“新常态”下保持可持续增长。

### 外媒：中国政府不希望房价暴跌。

海通国际首席经济学家胡一帆说，对于房地产而言，“冬天还未到来，但它即将到来。”虽然楼市面临着压力，但是不会马上发生危机。国有银行不愿取消欠款人的抵押品赎回权，很少有买家被迫亏本出售。

### 2016 年秘鲁铜产量料较目前水平翻番。

秘鲁能源矿业部的部长 Jorge Merino 预计该国 2016 年铜产量料较目前水平增加一倍，届时秘鲁将重新成为全球第二大铜生产国，因新矿投产将提升该国铜产量。秘鲁预计到 2016 年年底，铜的年产量将自目前的 130 万吨增加至 280 万吨，因 Las Bambas、Antapaccay 和 Toromocho 等正在建设中的项目陆续投产将令产出增加。

### 自由港-迈克墨伦下调对泛太平洋铜售价。

据外电 12 月 23 日消息，据报载称，美国自由港迈克墨伦铜金矿公司 (Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc.) 同意将明年对泛太平洋铜长期合同价格下调至较 2014 年低 8%，相当于每吨 1,490 美元。

### 季节性补库存，精炼铜进口触及7个月高位。

据外电12月22日消息，中国11月精炼铜进口量增加至4月以来最高水准，因国内企业趁铜价下滑之际补充库存。中国是全球最大的铜消费国。

海关总署周一公布的数据显示，11月精炼铜进口量较10月增加4.8%至320,308吨，连续第三个月增长。

### 不动产登记条例明年三月施行，或刺激部分人变现房产。

曾遭遇“难产”质疑的不动产登记条例终于靴子落地。12月22日，国务院公布《不动产登记暂行条例》，对不动产登记簿、登记程序、登记信息共享与保护、法律责任等内容做出明确规定，自明年3月1日起正式施行。土地、海域以及房屋、林木等定着物被纳入登记范围。

不动产登记条例出台将为房地产市场带来哪些影响？业内人士分析，短期内可能会刺激部分人员将房产变现，但对楼市影响有限。而其与不动产登记与住房信息联网、房地产税制改革等工作结合，将有助于形成楼市调控长效机制。

### 高盛：进入明年第一季人民币贬值风险将加大。

高盛的金Kamakshya Trivedi和Themistoklis Fiotakis在22日的报告中称，过去两年中国经济在第一季都较为疲弱。

市场似乎也有此预期，在中间价走强之际，人民币兑美元即期汇率滑向波动区间的弱端，且离岸人民币(CNH)趋近今年早些时候的低水平。在增长疲弱、低通胀以及周边国家货币贬值（尤其是日元大幅贬值）的情况之下，人民币贸易加权汇率的强势尤为显著。

贸易顺差高企不支持贬值，但其部分反映了进口减速。美国经济以高于趋势的稳健速度增长，以及美联储势将于明年中期上调联邦基金利率，二者将继续支持美元。在恢复内、外部平衡之下，部分新兴市场货币疲势料延续至2015年。包括经常项目高额赤字国家的货币，如巴西雷亚尔和南非兰特，以及通胀率长期低于目标将持续国家的货币，如韩元。

### 2020年前Freeport需在印尼新建两座铜冶炼厂。

据雅加达12月23日消息，一位印尼政府官员称，2020年之前，自由港迈克墨伦铜金矿公司（Freeport-McMoRan Inc）需在印尼建设两座新的铜冶炼厂，建设成本约为40亿美元。目前该公司正与印尼政

府之间就其在印尼的发展前景展开磋商。

五个月前，自由港与印尼政府签署了谅解备忘录，结束了长达六个月的税务纠纷，并为该公司恢复铜精矿出口铺平道路。

根据谅解备忘录，自由港同意支付 1.15 亿美元的“担保债券”以在 2017 年建设一座价值 23 亿美元的冶炼厂。印尼政府目前正要求自由港在 2020 年之前建设另一个冶炼厂，成本约为 15 亿美元。

### **智利将实施劳工改革，挫伤金属投资者信心。**

据圣地亚哥 12 月 22 日消息，全球最大的铜生产国——智利的矿业公司称政府本月向国会递交的新劳动法案令他们陷入黑暗中，挫伤正在应对金属低价的投资者信心。

总统 Michelle Bachelet 领导的政府称其想要令集体合同谈判现代化并加强工会的地位，但其一直未给出明确的细节内容。

亲近政府的参议员称政府可能寻求限制矿业公司在罢工期间替换工人的能力。劳工改革是一系列旨在缩减智利不断扩大的贫富差距的举措之一，因矿业占智利出口的一半，Bachelet 面临一项棘手的平衡举措。

矿业公司担心这项改革将提高劳动力价格并加强工会的权利，在智利罢工是相当寻常的事情。

### **豪赌经济复苏，投资者疯狂涌向美国。**

出于对美国经济复苏的信心，2014 年大量资金涌入追踪美国资产的 ETF，这与欧洲的情况截然相反。根据英国金融时报拿到的 Markit 的数据，国际资本流入美国 ETF 的资金规模相当于这些基金初始资产规模的 50%，这是 2008 年以来的最高水平

### **美债市场空头气氛浓郁。**

在美联储 2015 年加息预期日益强化的背景之下，华尔街对于明年美债市场前景看法空前悲观。根据彭博调查显示，经济学家预计明年美债收益率将出现 2009 年以来最为强劲的涨势，而这意味着债券市场将会面临明显的抛售压力。

### **摩根大通：明年中国 GDP 或将回落至 7.2%。**

摩根大通中国首席经济学家朱海斌今日表示，预计中国经济增长的步伐将会由 2014 年的 7.4% 进一步放缓至



2015年的7.2%。政府将采取措施稳定制造业投资和房地产投资的下滑趋势，这两大投资的放缓一直是拖累经济增长的主要因素。

### **衰退提前到来，俄罗斯五年来首次经济增长萎缩。**

无论是俄罗斯政府还是西方经济学家，可能都没料到今年第四季度俄罗斯就正式出现经济衰退的信号。昨日公布的俄罗斯官方数据显示，11月该国GDP增长同比下滑0.5%，这是2009年10月以来首次同比增长下滑。

### **欧央行变脸：强调“通缩不会发生”两个月后警告“负通胀正来临”。**

在强调“欧洲央行并未考虑通缩会出现”两个月后，欧洲央行就改了口，开始警告未来数月欧元区将出现负通胀。

### **美元上涨，中国企业海外万亿美元债务堪忧。**

瑞银集团指出，因市场预计美元将上涨，中国1万亿美元的外汇债务面临风险。中国企业存款20%在本地银行获得信用证，然后凭信用证从香港获得低息美元贷款，将资金拿回中国大陆进一步抵押，提高杠杆，最终投资信托或股市。Daiwa Capital估计，自2008年以来，约有1万亿美元的套息交易资金进入中国。

### **美国再放就业向好信号。**

12月24日美国劳工部报告上周首申失业金人数低于前值28.9万和预期值29.0万，录得28.0万，降至两个月最低，逼近10月份所创14年来最低位。

RDQ Economics分析师团队在一份研究报告中指出，最新首申失业金数据意味着，美国12月非农就业报告也将非常强劲。该机构在最新首申失业金数据发布之后预计，美国12月非农就业人口有望增加25.0万，这样的增速将确保美国2014年就业人口增加290万，从而较2013年的230万新增就业人口上浮24%。

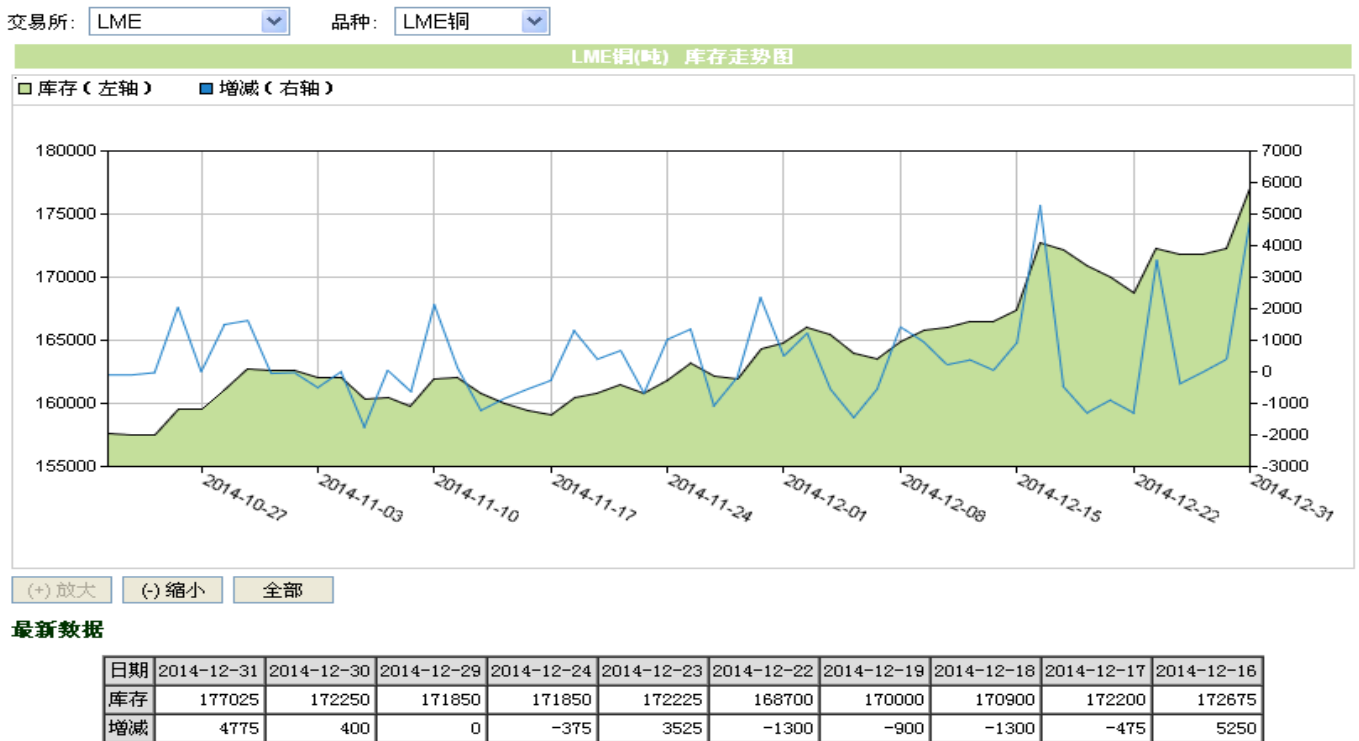
## **三、美元指数**

美元指数维持在88上方维持强势，强势美元对沪铜构成压力。



美元指数 来源：文华财经，华融期货研究中心

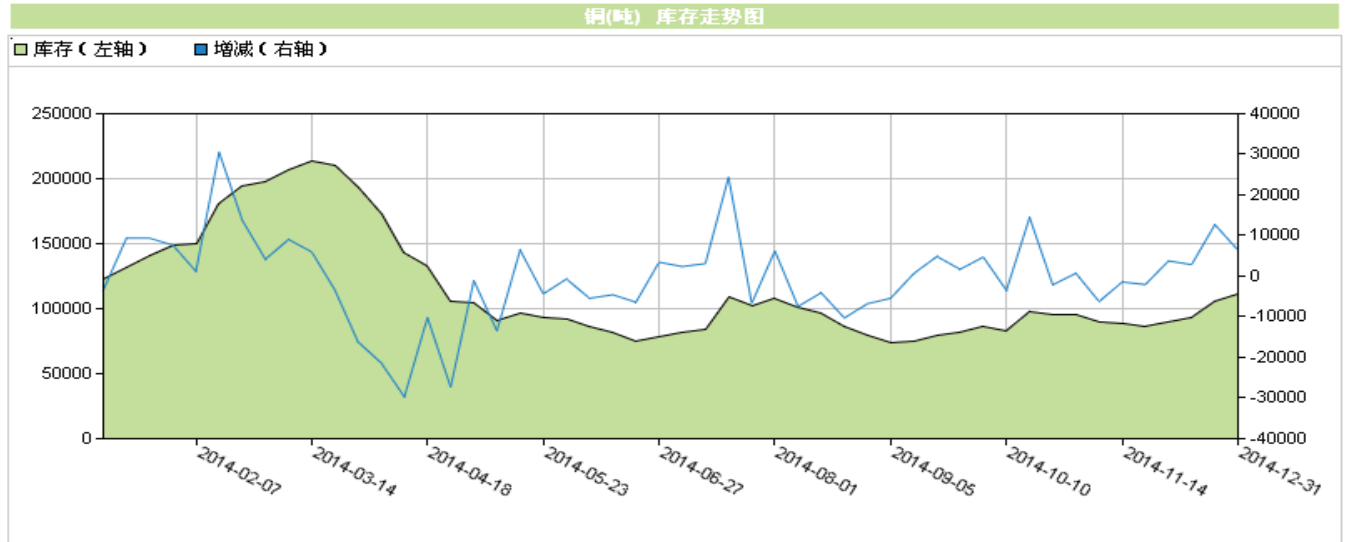
#### 四、库存数据



LME 库存数据 来源：99 期货，华融期货研究中心



交易所: 上海期货交易所 品种: 铜



(+) 放大 (-) 缩小 全部

最新数据

日期	2014-12-31	2014-12-26	2014-12-19	2014-12-12	2014-12-05	2014-11-14	2014-11-07	2014-10-31	2014-10-24	2014-10-17
库存	111915	105522	92829	89980	86223	88140	89570	95824	95101	97235
增减	6393	12693	2849	3757	-2055	-1430	-6254	723	-2134	14465

沪铜库存数据 来源: 99 期货, 华融期货研究中心

11 月 LME 铜库存开始缓慢增加, 对期价有一定抑制。

五、后市展望



CMX 铜指周 k 线 来源: 文华财经, 华融期货研究中心



CU1501 日 k 线 来源: 文华财经, 华融期货研究中

技术上看 CMX 铜指周 k 线维持震荡下跌状态, 向下寻求新的支撑, 2.9800 美元/磅附近有阻力, 近期 2.9800 美元/磅为强弱分界点, 短期 2.6700 美元/磅为短期有一定支撑。LMX 铜指周中长期技术指标 RSI14=32.8915 弱势。

沪铜 1503 合约近期在 46500 点下方维持弱势整理, 46500 点附近有阻力, 12 月窄幅整理, 幅度 0.28%, 月 k 线收小阳线, 预计 2015 年 1 月在 12 月弱势整理的基础上震荡趋弱概率较大。关注 CU1503 在 46500 点下方的运行状态, 近期在 46500 下方逢高沽空为宜, 止损 46500 点。

### 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。