

## 金属动态分析月报

# 导 读

### 研究所-金属研究小组：

郭 勇：0755-83005875

[guoyong@jrqh.com.cn](mailto:guoyong@jrqh.com.cn)

符 彬：0755-83005884

[fubin@jrqh.com.cn](mailto:fubin@jrqh.com.cn)

侯心强：0755-83679381

[hxq@jrqh.com.cn](mailto:hqx@jrqh.com.cn)

龙丽质：0755-83005862

[longlz@jrqh.com.cn](mailto:longlz@jrqh.com.cn)

柴 静：0755-83005819

[chaij@jrqh.com.cn](mailto:chaij@jrqh.com.cn)

陈帝喜：0755-83005862

[chendx@jrqh.com.cn](mailto:chendx@jrqh.com.cn)

杨小光：0755-83002743

[yangxg@jrqh.com.cn](mailto:yangxg@jrqh.com.cn)

后期国内通胀有望进一步走高。从而可能出现国家出台进一步措施控制物价和提高政府对通胀的容忍度两种可能。出台进一步措施控制物价将主要以调整货币政策为主，将给后期铜价带来压力，但短期效应较为有限。提高对通胀的容忍程度将给市场带来进一步的通胀预期。

今年 1-9 月，国内延续着 2009 年的隐形库存增加趋势。而 10 月份价格的高企使得国内开始去库存化。而 11 月份价格走势的不明朗使得下游企业采购积极性将出现进一步下降。国内进口需求可能出现减弱。从而打击市场参与者对铜市场的信心。

和中国消费转弱不同，美国消费继续保持强劲。消费的增长推动 LME 库存继续下降以及 LME 铜现货升水的上升。工业生产情况的改善预示着后期消费仍有望保持。而注销仓单占比居高不下预示着后期库存仍有下降的空间。

近期 Collahuasi 矿山罢工成为市场关注的焦点。随着矿山管理层和工会在政府的推动下重启谈判。后期罢工继续的可能性减弱。同时该铜矿罢工对其他矿山的溢出效应减弱。这预示着供应依然存在一定不确定性，但不确定性给市场带来的冲击将逐步减弱。

爱尔兰债务危机推动美元上升。而从当前欧元区公债收益率来看，美元存在进一步反弹的空间。同时美元技术形态亦出现改善。这意味着短期美元上涨仍将延续。尽管不排除技术性调整的可能。

总体来说，未来一个月，中国收紧货币政策仍将给市场带来一定的压力，尽管短期效应将减弱。而中国表观消费量的可能下降以及供应不确定性的增加将减弱基本面因素对价格的支撑。欧洲经济的不确定性、中国加息的可能以及基本面的转弱将使得后期铜价仍具有向下调整的压力。而短期存在技术性反弹的可

---

## ◇ 市场评论

### 基本面支撑减弱 铜价或将继续调整

金瑞期货 符彬

11月，国内外铜价走出冲高回落行情。月初，铜价延续着之前的强劲上扬，11月11日LME更是一度创出8966美元/吨历史新高。之后，在中国采控制通胀以及爱尔兰主权债务危机的影响下，国内外铜价转而下行。11月30日，LME铜价报收于8387美元/吨，较10月底的8190美元上涨了197美元/吨。相对伦铜，国内铜价依然显得偏弱，11月30日，沪铜1103合约报收于62660元/吨，较10月底上涨了160元/吨。经历了前期的快速下跌之后，国内外铜价走势有所企稳。后期价格企稳反弹还是再度回归跌势成为市场关注的焦点。

#### 中国采取各种方式控制物价

10月份消费物价指数公布之后，市场对于中国收缩货币政策的预期急剧升温。而国家各部门连续发布管理物价的通知以及连续的收紧货币政策显示了国家控制物价的决心。11月29日，国内主要交易所提高保证金和手续费预示着国家控制物价已经进入实际操作阶段。当天各主要交易品种成交量的大幅下滑显示市场投机热情有所减弱。在政府对物价严防死守的背景下，市场做多动能将有所减弱。然而如果后期无相关措施进一步推出，该政策的影响将逐步被市场消化。同时，在国家出台的16条控制物价的措施中，以保证供应等中长期措施为主。这对物价水平的短期影响有限。在流动性依然处于宽松的背景下，市场预期后期中国物价水平将再创新高。这使得市场将出现两种可能。一种是国家出台进一步的措施控制物价。笔者以为后期这将更多地体现为货币政策的调整，包括加息、提高存款准备金率。而国内经济的稳定增长和外围环境的改善将使得其可能性进一步加大。当前市场预期年内至少仍将加息一次。这将再次显示国家治理通胀的决心。另一种可能是政府对于通胀的容忍程度放大。当前市场已经有传言称经济工作会议有可能将2011年消费者物价指数的调控目标上调至4%。如果这种情况成为现实，通胀预期将进一步上升，并且投资者对于政府收紧货币政策的预期将出现减弱。从而给大宗商品价格带来进一步上涨的动能。笔者以为，这两种可能出现的概率都比较大。对大宗商品来说，近期中国政策的利空作用随着前期的消化将有所减弱，甚至可能随着政府放大通胀预期而转变为利多。而随着时间的推移，进一步收紧货币政策的可能依然较大。

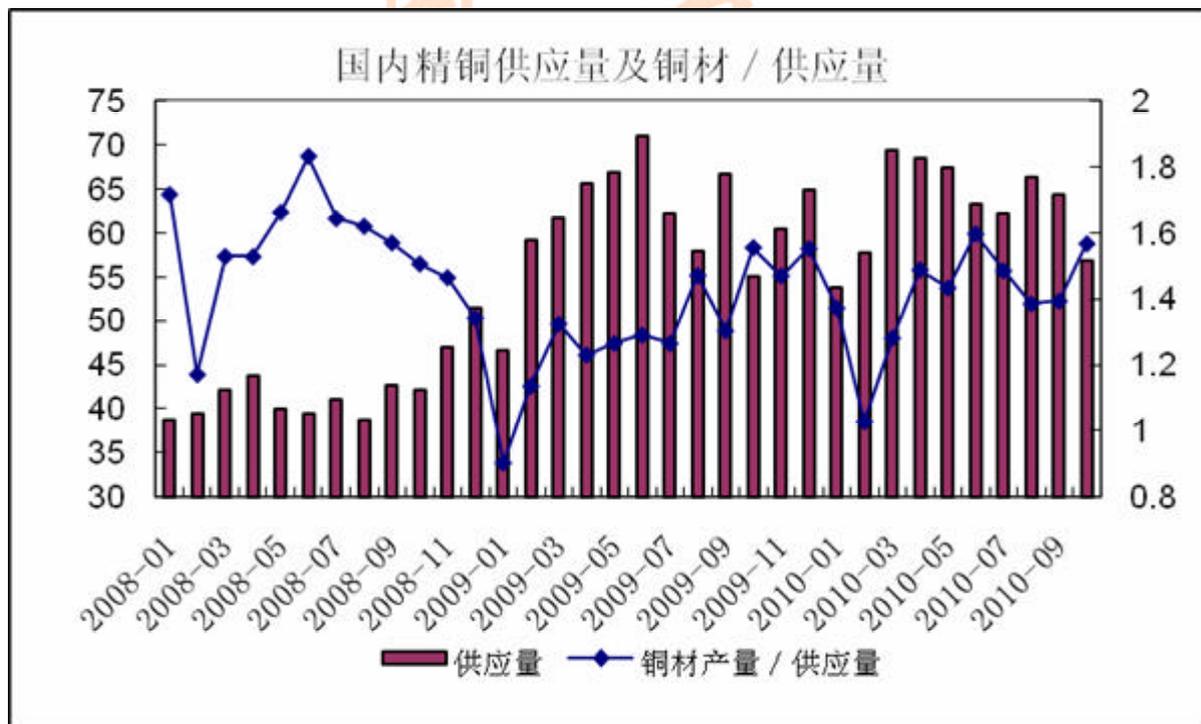
#### 国内铜市或将继续去库存化

在经历了2009年的精炼铜巨量进口之后，市场预期2010年国内将进入去库存化阶段。而从当前已经公布的数据来看，2010年1-9月份，国内隐形库存继续保持增长的态势，去库存化仅发生在

10 月份。

2009 年 1-9 月，国内精铜供应量达到 572 万吨，铜材产量为 795 万吨，铜材产量/精铜供应量的比值为 1.3884。这个水平高于 2009 年的 1.32，但明显低于之前的水平。如果 2009 年国内包括国储收储在内的隐形库存增加 50 万吨，2009 年铜材产量/精铜供应量的比值将上升至 1.415。笔者以为这是一个能够较为合理地解释国内铜材产量/精铜供应量的水平。按照这个水平计算，2010 年 1-9 月份，国内精铜的实际消耗量为 562 万吨，即国内隐性库存在去年年底的基础上继续增加 10 万吨。而进入 10 月份之后，铜价的高企使得部分下游企业订单出现亏损，从而只能通过消耗前期库存的方式保证生产。与之相对应的是，10 月份国内铜材产量/精铜供应量的比值上升至 1.566。在现货市场上，这表现为下游采购意愿的减弱。

十月份之后，国内各加工材行业开工率均较前期出现一定的下滑。其中铜板带箔行业开工率 11 月份已经下滑至 52.5%。而铜管行业开工率由于旺季效应依然处于高位，但较前期依然出现小幅下降。之后一段时间，国内铜消费减弱的趋势仍将延续。而 11 月中旬价格的下跌使得后期价格的不确定性增加。这将使得下游企业采购的积极性进一步下降。在国内产量不出现明显下滑的情况下，国内进口铜需求将出现减弱。从而市场预期的中国年前备库需求可能明显偏弱。这将打击市场参与者，尤其是国外参与者对铜市场的信心。



数据来源：国家统计局、海关、金瑞期货

## 美国消费强劲推升 LME 升水

和中国消费的转弱不同，近期欧美市场铜消费成为市场的亮点。随着美国制造业复苏，工业生产对包括铜在内的原料需求出现明显增长。11 月份以来，这种情况继续得以延续。消费的增长直接带来了 LME 北美地区库存的减少。数据显示，11 月 30 日，LME 铜库存为 355750 吨，较 10 月底下降了 12750 吨。而且日均降幅明显大于 10 月份的 269 吨/天。分地区来看，北美地区依然是库存下降的主力，而前期库存增加的亚洲地区库存也开始出现下降。在库存下降的同时，LME 注销仓单随着库存的下行继续维持着增长的态势。11 月 30 日，注销仓单占库存的比例已经上升至 8.9%。注销仓单比例的上升预示着后期库存仍存在进一步下降的空间。

消费的增长与库存的下降给国际铜现货市场带来了一定的压力。美国地区供应紧张局面的出现使得 LME 铜升水出现大幅上扬。进入 11 月份以来，LME 铜 0-3 月升水从之前的-13 美元/吨连续上扬。当前已经上升至 60 美元/吨的水平。作为现货市场供应情况的说明，LME 铜现货升水的上扬预示着国际市场现货供应紧张局面的出现。而美国 11 月芝加哥采购经理人指数上升至 62.5 预示着后期制造业情况将继续保持良好。从而美国铜消费情况仍将处于相对高位。但节日以及季节性因素的存在使得后期继续出现明显改善的可能性偏小。

## 供应不确定存在但影响减弱

每年年底，矿山罢工总是能够成为市场关注的焦点。2010 年，故事的主角换成了 Collahuasi 矿山。11 月 4 日，Collahuasi 铜工会宣布将于次日开始罢工。作为世界第三大矿山，Collahuasi 矿山的铜产量占世界总产量的 3.3%。这令市场对全球供应情况产生了担忧。11 月 29 日，矿山管理层和工会在政府的推动下重启谈判。

从目前的情况来看，Collahuasi 铜矿罢工对后期供应以及价格的影响将逐步减弱：

首先、罢工继续的可能性降低。从开始罢工到现在，矿山罢工已经超过 25 天，已经是 2006 年以来在智利私营矿场举行的规模最大的一次。矿山管理层和工会均面临压力。管理层方面，尽管其公布其矿山在临时工人的支持下运作正常，但产量小于正常水平是大概率事件。如果前期库存消耗完毕，矿山管理层面面临完成客户订单的压力。而工会方面则面临工人由于罢工而不能领取工资带来的不利情绪。毕竟，罢工是为了获得更好的收入。这使得重启谈判之后，矿山继续罢工的可能性大幅下降。

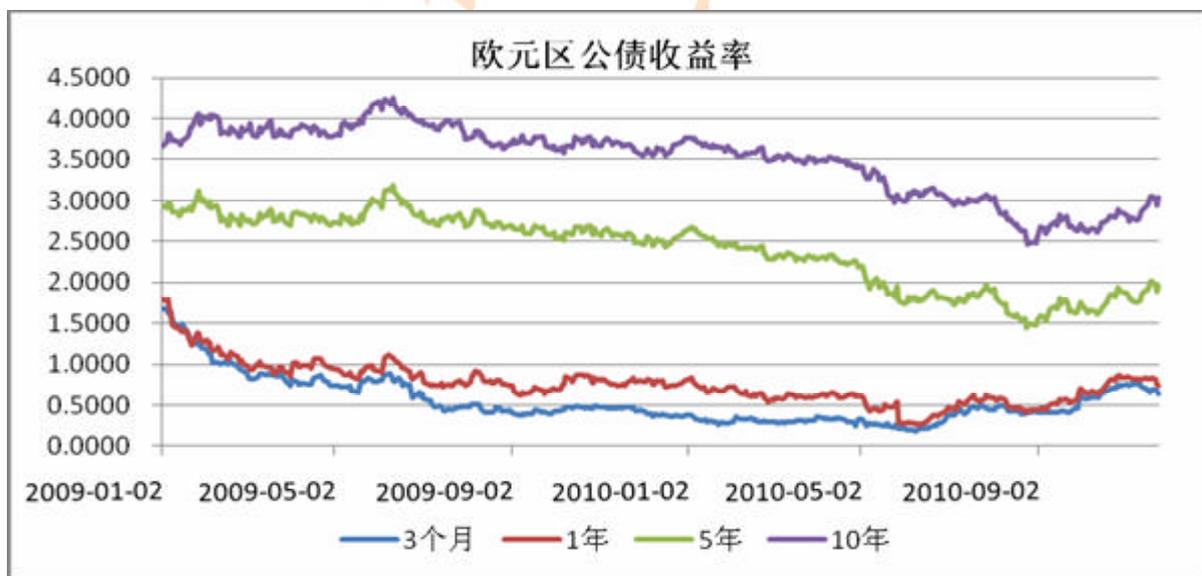
其次、罢工对其他矿山的溢出效应减弱。随着 Collahuasi 铜矿罢工事件的发生，各主要面临重新签订协议的矿山均对罢工保持高度的警惕。从当前情况来看，主要矿山均已经完成下一阶段协议的制定。包括 Antofagata Plc 公司下属的 Los Pelambres 铜矿、Codelco 公司旗下 Radomiro Tomic 矿山。随着这些主要矿山协议的重新签订，再一次出现大的矿山罢工的可能性大幅下降。

在主要铜矿出现进一步罢工可能性降低的情况下，供应不确定性给市场带来的冲击将逐步减

弱。而作为年底支撑铜价的重要因素，供应不确定的减少将使得铜市场面临更多的下行压力。

### 欧洲债务危机继续推高美元

在希腊债务危机逐步淡出投资者的视线之后，爱尔兰银行业危机再次点燃了市场对于欧元区主权债务危机的担忧。虽然爱尔兰接受欧盟和国际货币基金组织援助的消息使得市场对于欧洲债务危机的担忧有所缓解，但目前的情况显示事情并未结束。投资者担忧债务危机蔓延至其他国家，这使得欧元贬值、美元升值。从欧元区公债收益率的情况来看，美元升值的趋势仍将延续。作为投资者情绪的表现，欧元区公债收益率下降预示着更多的资金进入债券等相对低风险资产，也就意味着市场投资者对于后期金融形势并不看好。而美元作为安全资产的一种，也将受到一定的追捧，从而推动美元走强。而对比欧元区公债收益率与美元指数的关系，我们可以得到这个规律。希腊债务危机带来的不确定性使得3个月欧元区公债收益率在6月7日触及低点后出现反弹，而美元指数亦创出88.708今年以来的高点。而从目前的情况来看，包括3个月和1年在内的短期欧元区公债收益率依然保持处于下跌之中。这意味着当前市场情绪依然没有得到改善。在市场投资者担忧债务危机蔓延至西班牙和葡萄牙的大背景下，美元指数继续维持升势的可能性较大。而从技术上看，美元指数在11月23日突破前期下降趋势线的压制显示下降趋势已经被打破。而近期连续收于各均线之上，而且均线系统逐步呈现正向排列预示着美元上涨短期仍将延续。尽管不排除技术性调整的可能。



数据来源：WIND、金瑞期货

总结：宏观方面，随着通货膨胀的走高，中国可能进一步出台调控措施或者放大对通胀的容忍程度。从目前来看，两种情况均有可能发生。从而中国收紧货币政策对大宗商品的影响长短期将出现差异。短期利空因素减弱甚至转为利多。而中长期来看，货币政策进一步收紧的可能性依然较大。基本面方面，中国消费在10月份进去去库存化。当前价格的不确定性以及消费的转弱使得去库存

化继续的可能性较大。而去年和今年前三个季度积累的隐形库存将为市场去库存化提供空间。而美国消费继续保持强劲，从而推动库存的下降和现货升水的上升。工业生产先行指标的强劲预示着这种趋势仍将延续，但并不足以弥补中国需求的下滑。供应不确定性随着 Collahuasi 矿山重新进入谈判而减少。外围市场上，欧元区公债收益率的下降预示着美元短期仍将走强。

总体上来说，未来一个月，中国收紧货币政策仍将给市场带来一定的压力，尽管短期效应将减弱。而中国表观消费量的可能下降以及供应不确定性的增加将减弱基本面因素对价格的支撑。欧洲经济的不确定性、中国加息的可能以及基本面的转弱将使得后期铜价仍具有向下调整的压力。而短期存在技术性反弹的可能。

技术上看，近期国内外铜价在低位存在明显的支撑。而 11 月 30 日伦铜突破 8350 美元前期振荡区间预示着后期仍有一定的上行空间。当前伦铜第一阻力位在 30 日均线 8500 美元，第二阻力位为前期上升趋势线，当前价位在 8700 美元附近。而当前支撑位在 8150 美元。跌破 8150 美元之后，价格下行的空间被打开。下一支撑位在 7700/7500 美元。

诚信为节  
信用守恒

JCC  
金瑞期货研发部

金瑞期货有限公司：

公司地址：广东省深圳市福虹路9号世贸广场A座24层 邮编：518033

公司电话：0755-83662122 0755-83662199 传真：0755-83679900

研究所： 地址：广东省深圳市福虹路9号世贸广场A座24层 邮编：518033

电话：0755-83679108 0755-83679730 0755-83676418 0755-83676271

金融事业部： 地址：广东省深圳市福虹路9号世贸广场A座24层 邮编：518033

电话：0755-83002743, 83679381 传真：0755-83002380

机构业务部： 地址：广东省深圳市福虹路9号世贸广场A座38层 邮编：518033

电话：0755-83674400 传真：0755-83679349

北京营业部： 地址：北京西城区金融街5号新盛大厦B座1102室 邮编：100034

电话：010-66555673 传真：010-66555527

上海营业部： 地址：上海市浦东新区浦电路500号上海期货大厦2603室 邮编：200122

电话：021-68401299 传真：021-50623200

南昌营业部： 地址：江西省南昌市八一大道366号省建行大厦附楼三楼 邮编：330006

电话：0791-6846118 传真：0791-6846160

大连营业部： 地址：辽宁省大连市会展路18号大连商品交易所206席位 邮编：116023

电话：0411-84807290 传真：0411-84800743

郑州营业部： 地址：河南省郑州市未来大道69号未来公寓1507室 邮编：450008

电话：0371-5612597 传真：0371-65613420

佛山营业部： 地址：广东省佛山市禅城区城头西路1号环球国际广场1203-1204室

邮编：528000 电话：0757—82366355 传真：0757—82363953

青岛营业部： 地址：青岛市东海西路5号甲华银大厦1904室 邮编：266071

电话：0532-80901881 传真：0532-80901910

香港分公司： 地址：香港湾仔告士打道128号祥丰大厦23楼D室

电话：00852-25987725 传真：00852-2598-7708

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对本报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归金瑞期货经纪有限公司所有。未获得金瑞期货经纪有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。