

金属周报

导 读

铜

我们的团队：

符 彬：0755-83005884

fubin@jrqh.com.cn

侯心强：0755-83679381

hxq@jrqh.com.cn

龙丽质：0755-83005862

longlz@jrqh.com.cn

柴 静：0755-83005819

chaij@jrqh.com.cn

陈帝喜：0755-83005862

chendx@jrqh.com.cn

杨小光：0755-83002743

yangxq@jrqh.com.cn

我们维持 2012 年一季度欧债问题将处于相对平静期，美国经济缓慢复苏以及对美国补库的预期相对容易孕育价格的上涨行情，这意味着 2012 年一季度，铜价出现缓步上涨的可能性较大。

12 月中国进口未锻造铜及铜材 50.89 万吨，环比增加 12.6%，同比增加 47.7%，中国进口铜连续几个月的大幅增加

中国进口铜大幅增加对铜市的影响将有两个方面，其一是国际市场对中国补库行为持有较为乐观的预期，从而对铜价形成支撑，其二是影响国内外的铜市结构。在货币套利的驱动下，当沪伦铜比价稍微合理（盈利或者微亏），市场将有大量资金从上海保税区购买进口铜，从而降低保税区铜库存，抬高进口铜的到岸升水。

汇率因素影响国内外铜价的均衡比值，我们采用进口成本/国外价格/汇率作为衡量进口成本比值的指标。

2012 年 3 月之前因欧债问题而紧张的金融环境将所缓解从而铜价以震荡上扬为主。投资者在一季度可以谨慎做多的思路进行投资，每一次欧债问题引起市场担忧而造成铜价的大幅下挫之后可建立相应的多头，待铜价反弹后止盈平仓。

◇ 市场评论

中国补库支撑铜价 影响铜市结构

金瑞期货 陈帝喜

2012年1月9日至13日国内外铜价出现喜人的反弹，伦铜自7574美元上冲至8116美元收于8005美元，沪铜收于58250元/吨。沪铜上涨步伐慢于伦铜，沪伦铜比价低至7.3下方。铜价是出现短暂的反弹还是趋势性的走强？投资者在铜价反弹之后应采取怎么样的操作策略？我们将从近期铜价反弹的因素出发，结合中国进口铜的影响，以期为投资者提供一定的参考。

一、宏观环境暂时稳定 铜价短期企稳回升

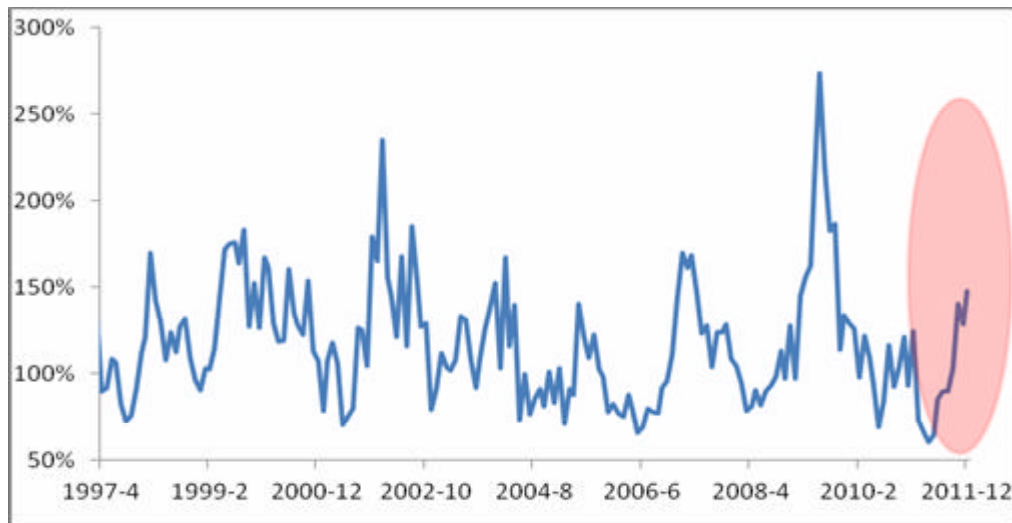
近期宏观环境正如我们此前预期一样出现改善，市场视角从欧债危机转移至中美经济以及中国补库行为。我们仍维持欧洲经济将走向萎缩、美国经济仍将缓慢复苏、中国经济增速放缓是2012年全球经济运行主基调的判断。欧债问题近期虽对铜价的利空影响有限，但其对全球经济的负面影响将在2012年较为充分的体现。美国经济出现改善，就业数据以及消费者信心指数出现了喜人的好转，但仍难改变其复苏的曲折性，美国债务问题也将困扰美国当局。中国通胀压力有所缓解，但2012年经济放缓预期依旧，高铁建设、保障房建设的速度将会明显放缓从而使得中国固定资产投资出现放缓。

我们维持2012年一季度欧债问题将处于相对平静期，美国经济缓慢复苏以及对中国补库的预期相对容易孕育价格的上涨行情，这意味着2012年一季度，铜价出现缓步上涨的可能性较大。而进入3月份之后，欧洲问题将再度出现，其所带来的市场动荡将令铜价承压。

二、中国进口铜大幅增加支撑铜价

12月中国进口未锻造铜及铜材50.89万吨，环比增加12.6%，同比增加47.7%，中国进口铜连续几个月的大幅增加主要有两个方面的原因。纵观中国历年铜进口数据，每隔1至两年中国铜进口同比将会迎来大幅增加的一年。自2010年以来中国进口铜同比数据一直处低位，中国接近两年的耗库使得市场自2011年年初以来一直存在中国补库的预期，然而中国补库行为迟迟未来。最近几个月中国进口铜的大幅增加引起了市场久违补库预期的重燃，从而支撑铜价。另一方面的原因主要是国内外相反的货币政策导致国内外较大的利息差，贸易商进口积极性大幅提高，即使沪伦铜比价不理想，现货进口有所亏损，贸易商仍将热衷于进口以达到货币套利的目的。两方面的原因促使中国进口铜大幅增加，国际市场对中国补库行为持有较为乐观的预期。

中国历年未锻造铜及铜材进口同比走势图



数据来源：WIND 金瑞期货

三、中国进口铜影响国内外铜市结构

中国进口铜大幅增加对铜市的影响将有两个方面，其一是国际市场对中国补库行为持有较为乐观的预期，从而对铜价形成支撑，其二是影响国内外的铜市结构。在货币套利的驱动下，当沪伦铜比价稍微合理（盈利或者微亏），市场将有大量资金从上海保税区购买进口铜，从而降低保税区铜库存，抬高进口铜的到岸升水。当保税区仓库的到岸升水高于精炼铜从 LME 亚洲仓库运至上海保税区仓库所发生的相关费用时，资金将目标锁定 LME 亚洲仓库，从而使得 LME 亚洲仓库铜库存减少，SHFE 库存有所增加。通过滚动操作，货币套利的利润相当可观，即使在铜进口微亏的背景下，进口贸易商仍将热衷于进口铜。因此，沪伦铜高比值与到岸低升水难以长时间共存，中国补库的速度将因此而加快，中国精炼铜进口快速增加。通过基于货币套利的进口铜需求分析，因为息差因素的存在我们预计 2012 年到岸升水将维持在较高的水平，约在 100 美元/吨至 130 美元/吨，国外现货仍将呈现贴水状态，但贴水幅度将有所缩小，约为-20 美元/吨至平水，国内现货升水的时间将较少，较长时间将呈现小幅贴水的状态，约在贴水 200 元/吨至升水 100 元/吨附近。

到岸升水以及长江现货升贴水



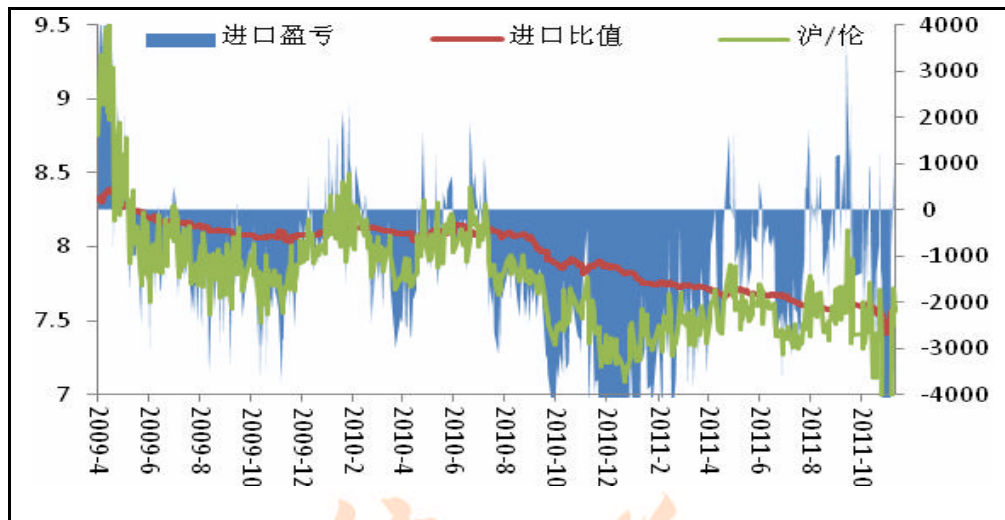
数据来源：长江有色、易贸、金瑞期货

四、沪伦铜比值偏弱运行

常规情况下衡量铜进口成本的公式为：进口成本=（LME 三月价+现货升贴水+到岸升贴水）* 关税*增值税*汇率+杂费，然而当国内外利息差较大时，贸易商将会想尽办法利用国内外的息差从而降低进口成本。我们以国内年率 8%（可通过获取承兑汇票实现），国外年率 4%（可通过美元信用证贴现实现），票据期限为 6 个月为例，铜进口成本=（1-（8%-4%）/2）* [（LME 三月价+现货升贴水+到岸升贴水）* 关税*增值税*汇率+杂费]。

汇率因素影响国内外铜价的均衡比值，我们采用进口成本/国外价格/汇率作为衡量进口成本比值的指标。我们以现货升贴水为-20 美元/吨至平水，到岸升水为 100 美元至 130 美元，关税为 0，增值税为 1.17，杂费为 200 元/吨，汇率为 6.33（因我们剔除汇率因素，所以汇率因素所引起的变动很小），价格运行区间在 8000 美元附近（因涉及相对比值，所以绝对价格的变动对进口成本比值影响较小）。因此我们得出考虑国内外息差后 2012 年沪伦铜比价/汇率的进口盈亏平衡在 1.162 至 1.17 附近，以 6.33 的汇率衡量，沪伦铜比价的进口盈亏平衡在 7.355 至 7.406 附近。

中国进口盈亏平衡图



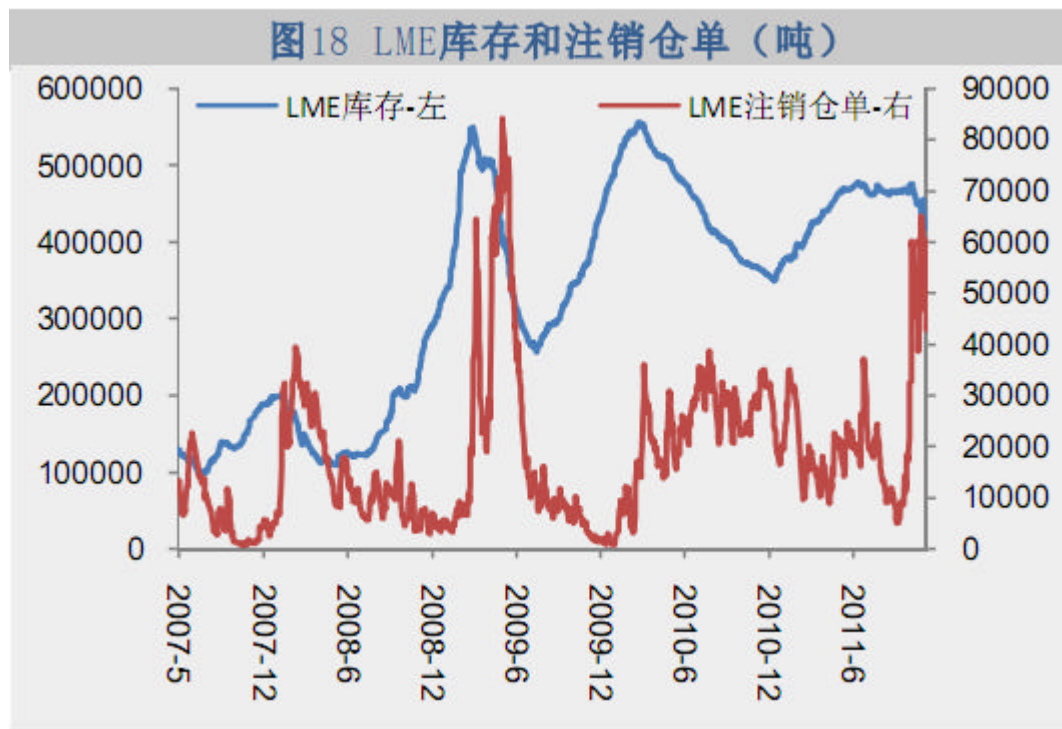
数据来源：WIND、文华财经、易贸、金瑞期货

五、操作建议

2012年3月之前因欧债问题而紧张的金融环境将所缓解从而铜价以震荡上扬为主。投资者在一季度可以谨慎做多的思路进行投资，每一次欧债问题引起市场担忧而造成铜价的大幅下挫之后可建立相应的多头，待铜价反弹后止盈平仓。2012年1季度铜价如果跌破7000美元则需暂时离场观望并对宏观基本面进行重新分析。因铜价在前期出现较为喜人的反弹，后期铜价可能以震荡为主并因中国春节长假将至，有所回调的概率较大，建议投资者轻仓过节。

我们预计2012年沪伦铜比价/汇率的进口盈亏平衡在1.162至1.17附近，以6.33的汇率衡量，沪伦铜比价的进口盈亏平衡在7.355至7.406附近。对于跨市套利者而言，当沪伦铜比价/汇率 >1.177 之后（以6.33的汇率衡量，沪伦铜比价在7.45以上）可以开始逐步建立正套头寸。对于需要进行卖出保值的企业而言，有条件选择期货市场的前提下，在沪伦铜比价/汇率 >1.17 （以6.33的汇率衡量，沪伦铜比价在7.41以上）的情况下可以选择点外盘现货抛国内期货的套保方案，在沪伦铜比价/汇率 <1.16 （以6.33的汇率衡量，沪伦铜比价在7.34以下）的情况下可以选择点外盘现货抛国外期货的套保方案。对于需要买入保值的企业而言，有条件选择期货市场的前提下，以卖出保值选择的的条件相反。

◇ 数据图表



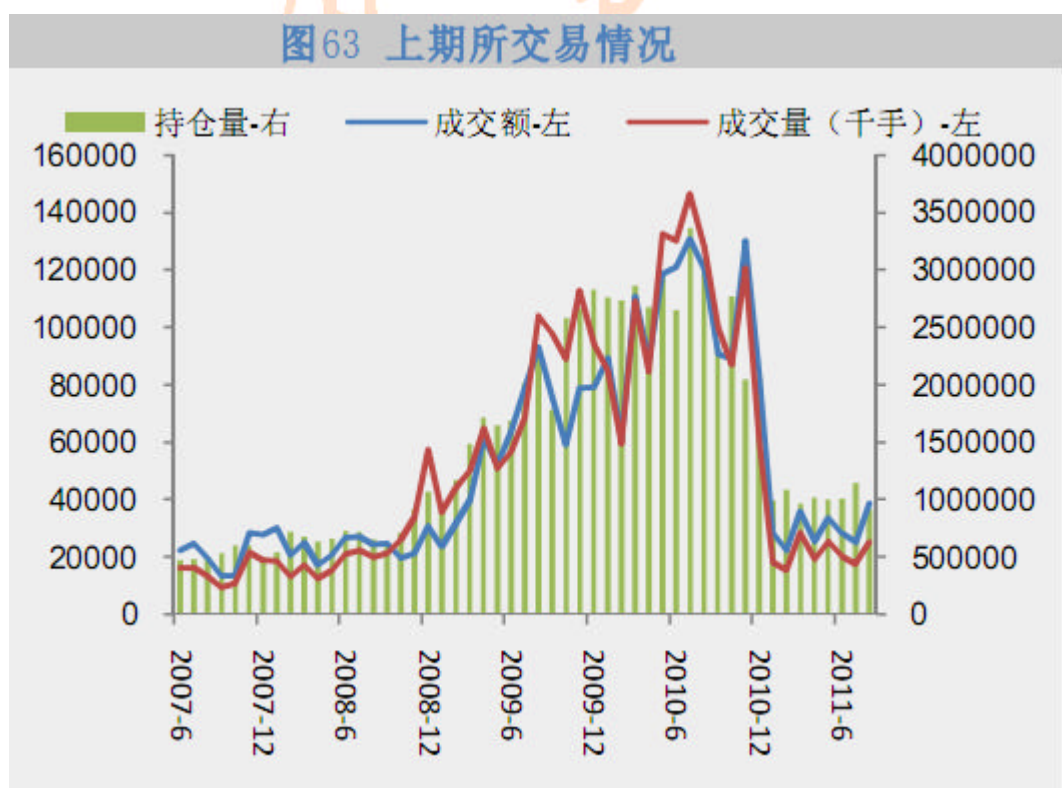


图74 CFTC管理基金持仓

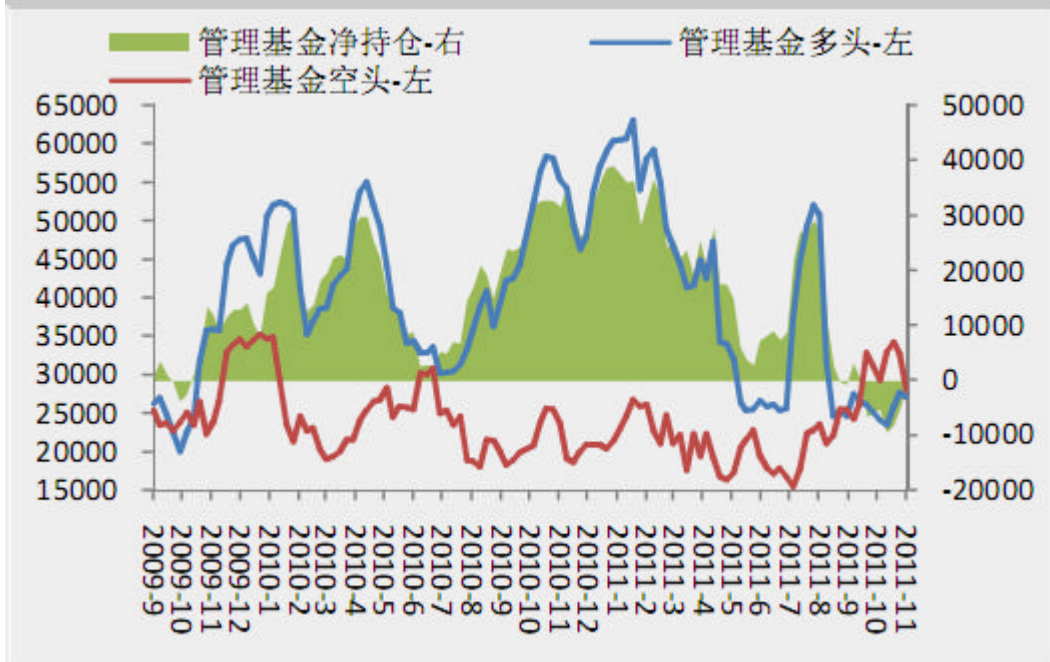


图73 CFTC商业持仓

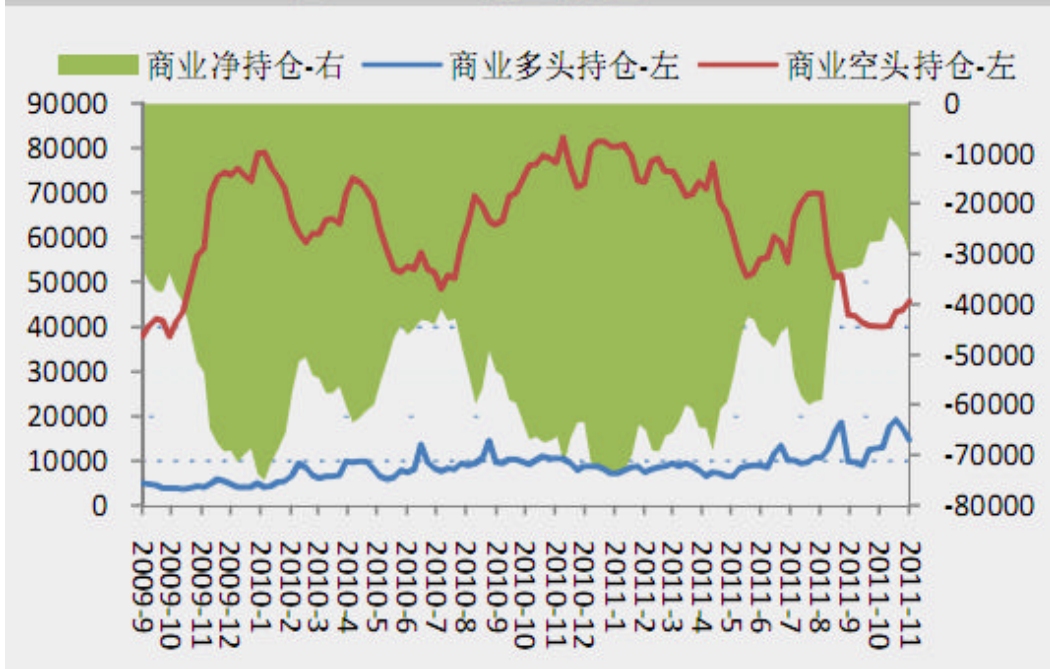
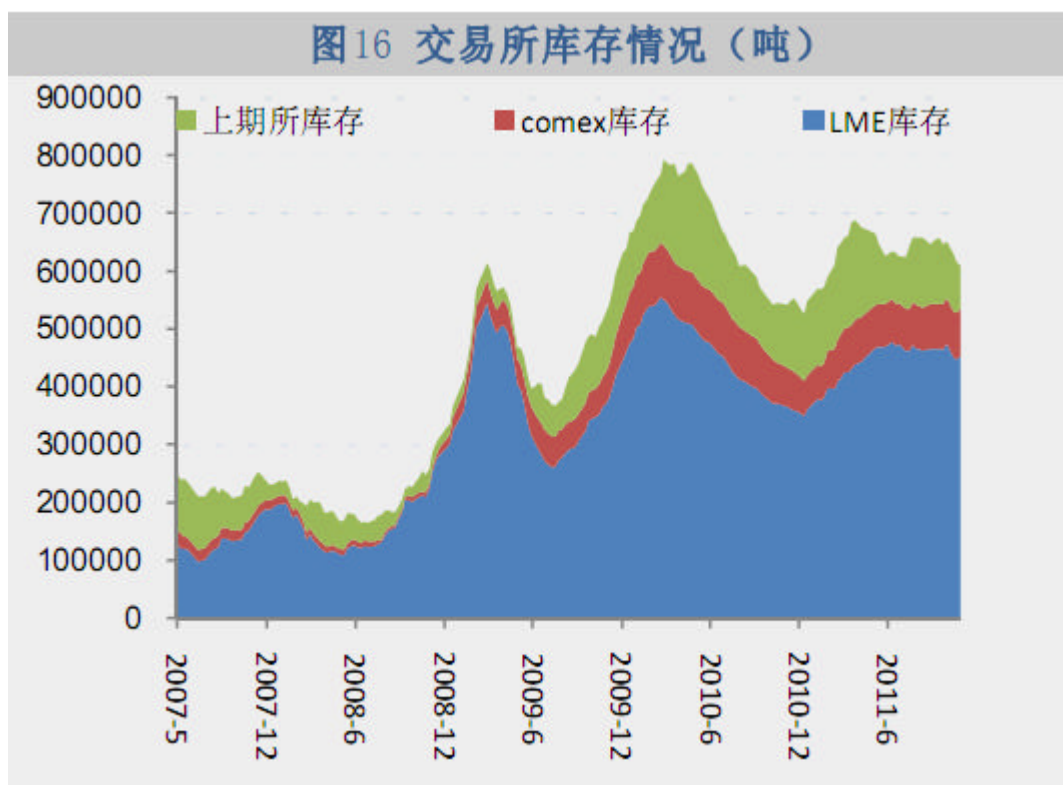


图16 交易所库存情况（吨）



用
守
恒

JCC
金瑞期货研发部

行业资讯

北方铜业峪铜矿采选系列扩建项目顺利达产

恩菲公司设计的铜矿峪二期采矿工程已于 2011 年 3 月建成并投入生产，至目前已实际生产近 10 个月，各个系统运转正常。中国有色网。

Goldcorp 获得 Cerro Negro 黄金项目建设许可

GOLDCORP INC. 12 月 17 日宣布圣克鲁斯省当局已批准了 Cerro Negro 黄金项目开发和建设方面的修改后环境影响评估，这是一个位于阿根廷南部 Patagonian 低海拔高原内的高品位矿床。CNMn。Cerro Negro 矿在全面投产前五年内预期每年的黄金平均产量将达到约 550,000 盎司，从而具备很好的优势成为下一个基石金矿。

中钢协：需求疲软钢价将低位波动

中国钢铁工业协会数据显示，11 月份国内市场钢材价格小幅下降，后期市场进入钢材消费淡季，用钢行业需求不旺，钢价将维持低位波动走势。

智利：South American Silver 宣布发现 40 亿磅铜

加拿大 South American Silver 于 12 月 19 日宣布，公司在其 Escalones 铜矿项目中发现了 40 亿磅铜，该项目位于智利中部。

2012 关税下调 利好金属资源进口

财政部下发通知称，从 2012 年元旦开始，对包括铜、铝、铅、锌、镍、锡、多晶硅等有色金属资源在内的 730 多种商品，实施较低的进口税率。这是继今年年初我国对 600 多种商品实施较低进口暂定税率后的进一步调整。

中国 11 月精炼铜进口创历史第二高水准

中国 11 月精炼铜进口较去年同期增长 48%，创下近两年半最高水平，因伦铜和沪铜之间的价差激励买家采购。

中国海关总署周三公布的数据显示，11 月精炼铜进口较上月增加 16.5% 至 343,926 吨，为历史第二高水准，史上最高是在 2009 年 6 月创下的 378,943 吨。

刚果（布）将禁止废铁出口并将建炼钢厂

根据刚果（布）政府日前发布的一项法令，刚果（布）将全面禁止国内废弃钢铁的出口。

法令规定，禁止境内废铁、废钢以及废弃铁片的出口，违者将受到处罚。法令还规定，刚果（布）对外贸易、海关、环境及工业部门都有责任保证该法令的执行。

远东电缆通过南非 SABS 认证标准

日前江苏远东电缆有限公司成功通过南非 SABS 认证机构设定的南非国家产品管理强制性规范标准。由于南非 SABS 认证是负责南非国家产品的主要认证机构，代表了南非管理强制性规范标准，对于符合规范的产品，授予标志使用权。此次远东电缆产品能够成功通过南非 SABS 机构的认证标准，意味着又一家中国企业在产品质量上取得了重大突破，对于其产品能够顺利进入南非市场起到了至关重要的作用。

有色金属行业 4 建设项目通过环保部批复

近日，环保部根据建设项目环境影响评价审批程序的有关规定，经审议，对 30 个建设项目环境影响报告书（表）作出批复决定。其中，有色金属行业有 4 项目通过了本次评审，分别是：河北东梁黄金矿业有限责任公司东梁金矿低品位矿石开发项目；广西金川有色金属有限公司 60 万吨铜冶炼及配套项目；甘肃大冶地质矿业有限责任公司大桥金矿 1500t/d 采选工程；木里县容大矿业有限责任公司梭罗沟金矿（2000 吨/日）改扩建项目。

中国明年铁路基本建设安排 4000 亿

中国明年铁路基本建设安排 4000 亿元 铁路建设从“高潮”回归“常态”。

中国铁道部部长盛光祖 23 日在全国铁路工作会议上表示，根据“十二五”规划和资金情况，2012 年安排固定资产投资 5000 亿元，其中基本建设投资 4000 亿元，新线投产 6366 公里。

攀钢矿业公司确保 2011 年完成 855 万吨铁精矿生产

据攀钢官方网站消息，12 月 19 日，攀钢矿业公司要求采取五大举措，深挖内部潜力，放量生产，以实际行动确保今年 855 万吨铁精矿生产任务的完成和“1500 工程”建设的顺利推进。

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23层2302-2304室 邮编：518033

电话：0755-83002403 传真：0755-82913734

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：上海市浦东新区东方路16号保利广场D座6楼 邮编：200120

电话：021-68401299 传真：021-50311931

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：0791-6846116 传真：0791-6846116

大连营业部： 地址：大连市沙河口区会展路129号大连期货大厦2201室 邮编：116023

电话：0411-84806640 传真：0411-84803892

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门头西路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

南山营业部： 地址：深圳市南山区文心五路33号海岸大厦西座1701室 邮编：518054

电话：0755-86616263 传真：0755-86616220

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。