

简述

今年1月份铜价摆脱了2008年10月以来的单边下跌趋势，走出了震荡反弹行情。商品指数基金调整权重给铜价以支持，但中国铜收储、进口增加和对中国铜消费的预期起了更大的支持作用。考虑到今年年初中国积极出台经济刺激政策，有色产业政策将出台，以及消费旺季中的下游企业补库和国储可能收储等因素，2月份铜价仍有可能演绎春节后的消费旺季行情。从历史上看，除了在此阶段经济发生巨大滑坡外，铜价都会以上升为主，最差时也是盘整行情。考虑到去年第四季度铜价已经在经济危机的情况下发生过暴跌行情，今年春节后铜价维持盘整的可能性更大。从技术上看，2月份LME铜价可能维持在3100-3800美元区间震荡，国内铜价也将于25000-30000区间震荡为主，等待中国消费的明朗。

2月份铜市演绎盘整行情 等待中国消费明朗

一. 1月份铜市行情回顾

2009年1月份，国内外铜市摆脱了2008年10月以来的单边下跌趋势，期价进行了反弹，并且此后多数时间里维持在区间震荡。LME三个月铜摆脱去年的低点2800美元，最高回到3600美元，此后维持在3100-3600美元震荡。1月份LME三个月铜收盘3205美元，上涨125美元或4%。上海铜指数也摆脱了去年的低点22400元，最高回到28500元，此后位于25000-28000元区间震荡。1月份上海铜指数收盘25914元，上涨1666元或6.87%。

纵观整个金融和商品市场，美国股市仍然维持去年的跌势反映出宏观经济的不乐观。但从整个商品市场来看，在2009年1月份中各商品市场出现了严重的分化，股市、农产品和黄金市场都出现反弹，但原油市场仍然维持去年的跌势，可见在经过去年第四季度的同步下跌之后，今年1月份各商品的重心开始放在各自的基本面上，在宏观经济不变的情况下，各商品开始反映出各自的特点。





全球主要金融和商品市场变化情况

| | 2009年1月 | 2008年12月 | 2008年11月 | 2008年第四季度 | 2008年 | 2009以来 |
|------------|---------|----------|----------|-----------|---------|--------|
| 美国10年期国债利率 | 0.6262 | -0.6987 | -1.0455 | -1.599 | -1.8074 | 0.6262 |
| 道琼斯 | -8.90% | -0.60% | -5.29% | -19.11% | -33.84% | -8.90% |
| dj-AIG | -5.39% | -4.49% | -6.99% | -30.12% | -36.61% | -5.39% |
| crb | 0.38% | -0.04% | -1.72% | -19.75% | -23.74% | 0.38% |
| NYMEX-原油连续 | -6.55% | -18.06% | -19.32% | -55.68% | -53.86% | -6.55% |
| LME-三月铜 | 4.14% | -15.92% | -11.91% | -51.76% | -54.00% | 4.14% |
| CBOT大豆连续 | 1.01% | 10.33% | -4.76% | -7.40% | -18.97% | 1.01% |
| 黄金 | 8.02% | 7.64% | 12.87% | 1.58% | 5.63% | 8.02% |
| BADI海运费 | 13.23% | 8.25% | -15.98% | -77.91% | -91.53% | 13.23% |

二. 铜市上涨原因分析

在2009年1月上旬，铜市进行了较强的反弹，这与商品指数基金调整权重有关，但此后铜价仍维持高位则有更多的原因，其中最主要的原因还在于中国现货供应偏紧，进口增加上。

1. 商品指数基金调权重引发铜市买盘

每年年初，主要的商品指数将重新权重分配，能够引起不同商品的买入和抛出。从历史上看，每年商品指数调整权重时都会引发铜价的反弹或上涨。在2009年1月的前7个交易日，铜价走出了较强的走势，随后的几个交易中，LME铜价进行了调整，但持仓却增加了1万余手。分析来看，这与主要的商品指数基金调整权重非常吻合。

在各种商品指数基金中，规模最大的是S&P GSCI Index（标普-高盛商品指数）和Dow Jones-AIG Index（道琼斯-美国国际集团商品指数），占据了商品指数投资总额的90%。在2007年，有850亿美元投资于S&P GSCI Index，420亿投资于Dow Jones-AIG Index。在2008年下半年几个月商品价格暴跌后，投资额也剧烈下滑。到1月2日止，2008年S&P GSCI Index收益率为-44.96%，DJ-AIG Index为-35.65%。在这些下跌后，考虑到2008年第一季度的流入，估计到2009年1月初有450亿投资于S&P GSCI Index，240亿投资于DJ-AIG Index。

按照总的投资额来看，S&P GSCI Index是目前最大的指数基金，但对基本金属来说，DJ-AIG Index

实际上更加重要，因为它对工业金属的权重分配要高的多（DJ-AIG Index 为 20%，S&P GSCI Index 为 6.6%），且重估权重规模更大。

根据规定，商品指数基金会在下半年公布下一年的新目标权重。之后，各种商品将被卖出或买入以使权重与新的目标权重相匹配。对 DJ-AIG Index，卖出和买入的量是基于一年的第 4 个交易日的价格（2009 年 1 月 7 日），然后买入和卖出发生在接下来的几天（2009 年 1 月 9 日至 15 日的为期一周）。从 2008 年年底的权重来看，铜的权重只有 4.5%，远低于 2008 年的目标权重 7%，更是低于 2009 年的目标权重 7.3%，因此在 2009 年 1 月初，商品指数调整权重成为市场的最关键因素。以 250 亿投资于 DJ-AIG Index 来计算，这会买入 23 万吨的铜，因此在 1 月初大量投机盘提前买入铜价，造成了铜价的上涨，而从 7 号到 15 号 LME 持仓的增加更加印证了商品指数基金在调整权重时买入了铜的头寸。

| | 2008 Target | Weight @ Dec 31 2008 | 2009 Target | Change from Dec 31 weight |
|-----------------|-------------|----------------------|-------------|---------------------------|
| Natural Gas | 12.2% | 12.5% | 11.9% | -0.6% |
| Crude Oil | 13.2% | 9.6% | 13.8% | 4.1% |
| Gasoline | 3.8% | 2.4% | 3.7% | 1.3% |
| Heating Oil | 3.8% | 3.1% | 3.6% | 0.6% |
| Live Cattle | 4.9% | 6.4% | 4.3% | -2.1% |
| Lean Hogs | 2.5% | 4.0% | 2.4% | -1.6% |
| Wheat | 4.7% | 4.5% | 4.8% | 0.3% |
| Corn | 5.7% | 7.1% | 5.7% | -1.3% |
| Soybeans | 7.6% | 8.5% | 7.6% | -0.9% |
| Soybean Oil | 2.8% | 2.7% | 2.9% | 0.2% |
| Aluminum | 7.1% | 6.3% | 7.0% | 0.7% |
| Copper | 7.0% | 4.5% | 7.3% | 2.8% |
| Zinc | 3.0% | 2.1% | 3.1% | 1.0% |
| Nickel | 2.8% | 1.7% | 2.9% | 1.2% |
| Gold | 7.4% | 10.8% | 7.9% | -3.0% |
| Silver | 2.7% | 2.9% | 2.9% | 0.0% |
| Sugar | 3.2% | 4.7% | 3.0% | -1.7% |
| Cotton | 2.5% | 2.5% | 2.3% | -0.3% |
| Coffee | 3.0% | 3.7% | 3.0% | -0.7% |
| Total | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 0.0% |

Source: Macquarie Research, Dow Jones/AIG, January 2009

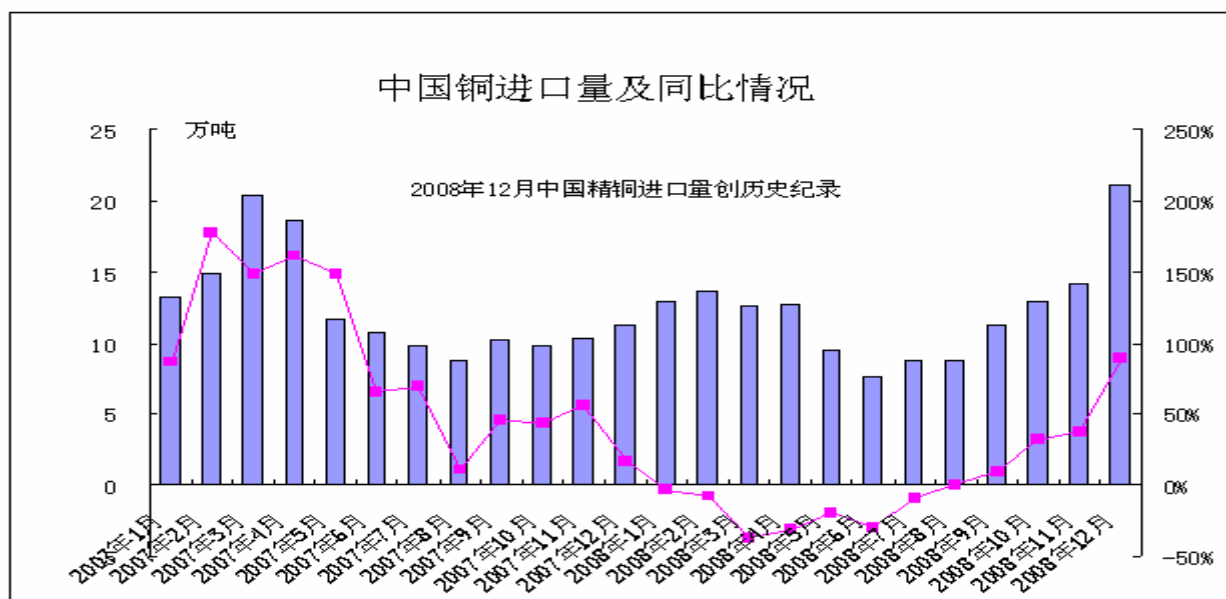


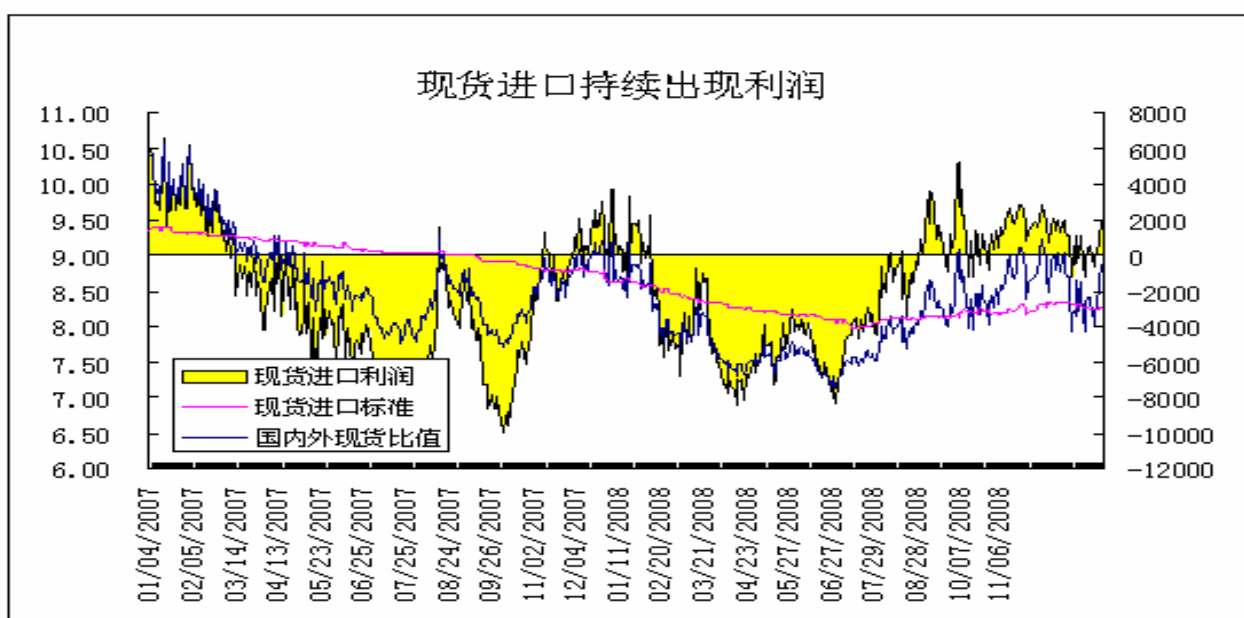
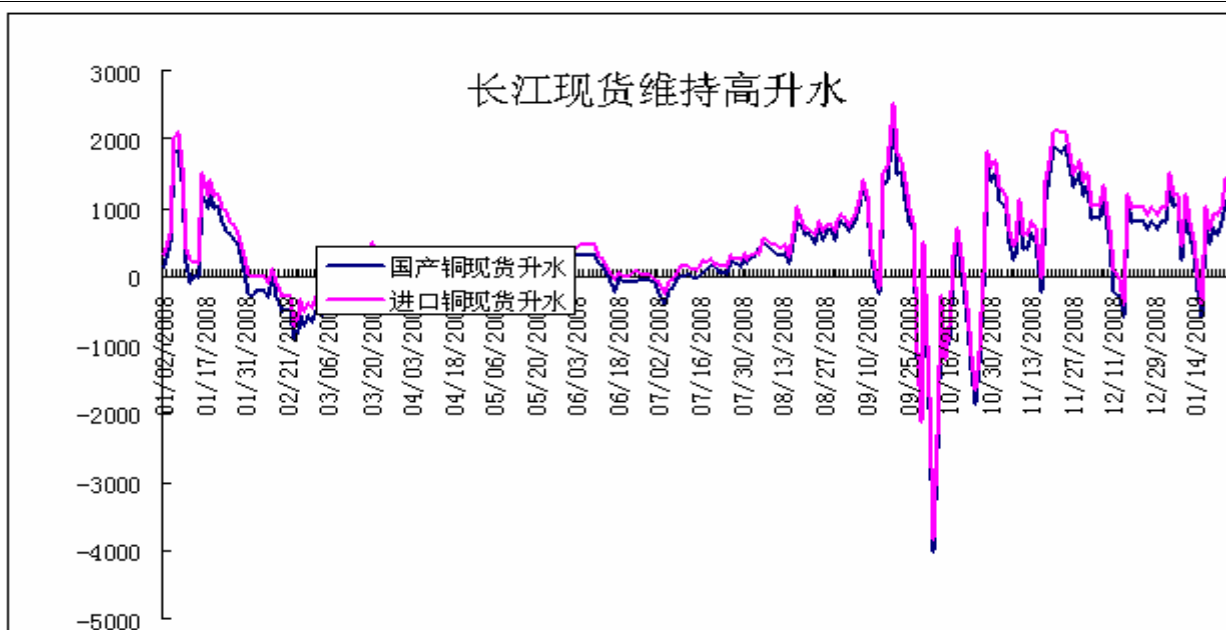
2.收储和中国进口支持铜价

2009年1月份，有关国储收储和地方收储的消息也笼罩了整个金属市场。在2008年10月份金属价格暴跌后，各金属企业陷入困境，为了扶持企业，稳定就业，国家出台了一系列的政策，其中国储开始收储是最大的一项。在2009年12月份，国储决定收储29万吨铝并且给予实施，12月底云南省也决定将投入巨资收储100万吨铜、铝、铅、锌、锡等有色金属矿产品，旨在支持有色金属生产企业和流通企业渡过难关。1月初的消息是云南已省开始实施收储，首批收储55.2万吨，其中包括铝18万吨，锡3万吨，锌23.6万吨，铅10.4万吨，铜0.2万吨。1月14日国储开始收锌，收储5.9万吨，这使国储也将收铜的可能性大增。在2005年年底和2006年年初国储事件闹的沸沸扬扬，国储在国内抛售不止5万吨，在国际市场交货不止20万吨，再加上早期国储抛铜平抑价格，国储总共出售的铜不止40万吨。在铜价暴跌60%之后，市场对国储将重新采购铜的猜疑大增。

据CRU报道，听闻中国国储局最近正同中国主要对外贸易企业洽谈收储铜一事，而且已经购买了一些阴极铜。国储局从国外购买现货铜的行为意味着中国正策略性地在铜价处于低位时大量储备，而不是为中国的冶炼企业提供价格支撑。市场预计如果铜价依然较低，国储局在上半年将购买至少10万吨铜。

从国内来看，去年12月份中国铜进口量高达21万吨，同比增长89.4%，创历史月度进口最高，但即使这样，在2009年1月份，国内铜现货市场却一直维持高升水，平均升水高达600-800元，现货进口也出现利润，并且有时利润会高达上千元，这使得市场对中国消费的预期上升，给铜价以支持。结合2008年12月份的产量同比增长3%和中国铜消费的骤减来看，市场猜测国储进口铜的可能性是存在的。



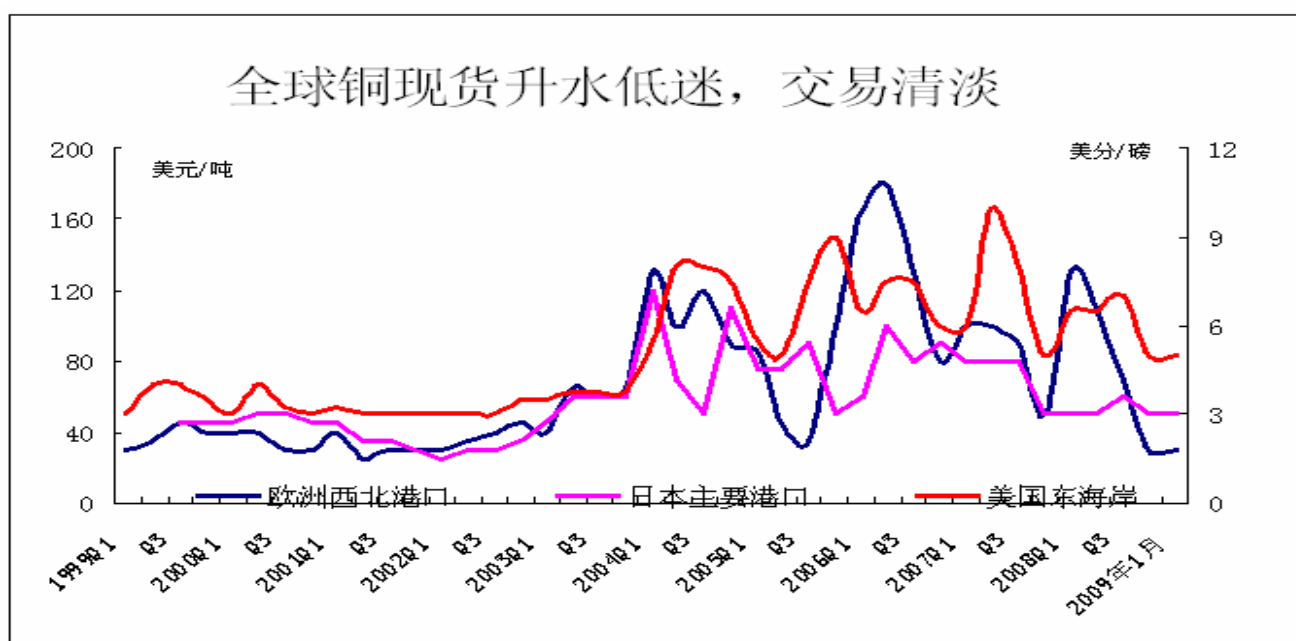
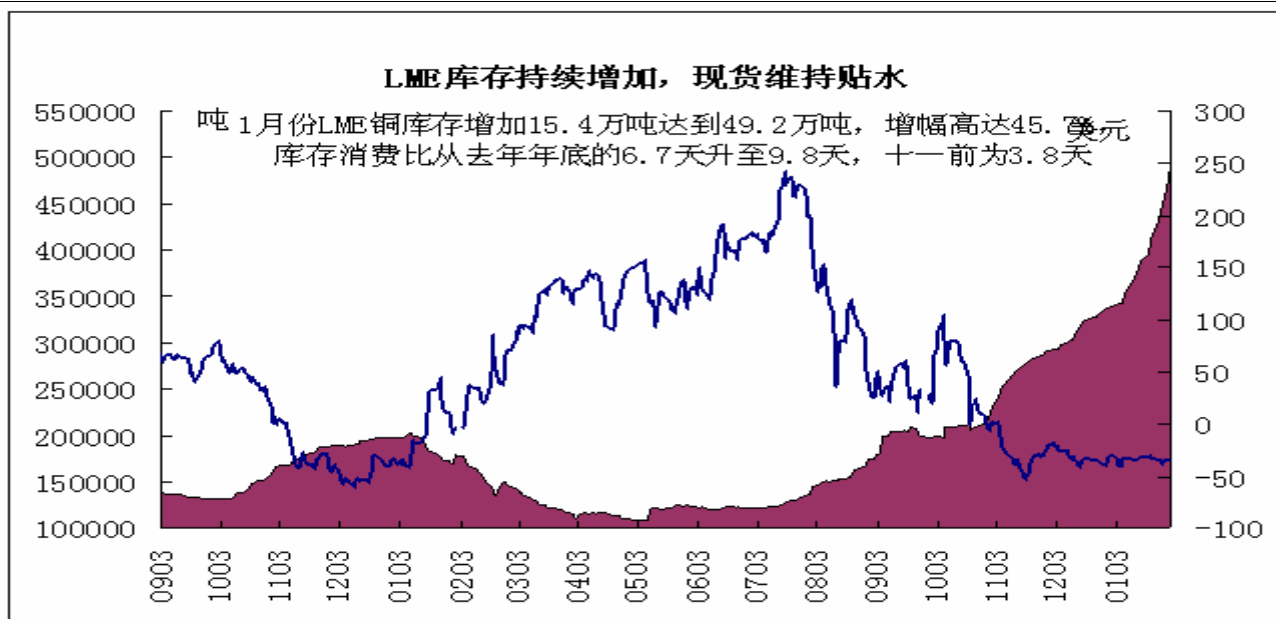


三. 铜市基本面仍然过剩

1. LME 库存和贸易升水表明铜市供应过剩

在 1 月份中，全球宏观经济没有改变，消费难有起色，现货市场几乎没有成交。各地贸易升水仍维持在去年年低的低水平。鹿特丹现货升水为 10 美元，几乎是 2002 年以来的最低水平。美国东海岸升水为 3-5 美分/磅。日本为 50-60 美元。

1 月份铜价上涨，但各地的库存却在增加。其中 LME 库存在 1 月份中持续增加，并且每天增加的量都在 5000 吨左右，下旬更是以上万吨的幅度增加。1 月份 LME 铜库存增加 15.4 万吨达到 49.2 万吨，增幅高达 45.7%，库存消费比从去年年底的 6.7 天升至 9.8 天，十一前为 3.8 天。COMEX 铜库存在 1 月份也以上涨为主，至 1 月底，库存已经达到 40240 短吨，较去年 12 月底的 34030 吨增加了 6210 短吨或 18%。上海铜库存 1 月份虽有反复，但整体仍然增加，1 月底库存为 16567 吨，较去年年底的 15326 吨增加 1241 吨。全球铜库存的增加限制了铜价的反弹力度。



2.供应上以冶炼厂减产为主，矿方缺少动作

从供应上看，铜矿减产的消息仍然不多，从近几个月来看，减产或者停产的企业都是因为生产亏损。很多小型高成本的矿厂，尤其是加拿大、澳大利亚和非洲等地区的小型矿厂已经被迫停产，因为副产品价格的大幅下跌给他们造成巨大亏损。在大型生产企业中，Freeport已经大幅削减了位于北美的高成本矿厂，特别是其在1月26日宣布2009年减产18.1万吨，2010年减产36.3万吨。远高于12月3日的宣布分别减产9万吨和22.5万吨铜的量。必和必拓也宣布将关闭位于Pinto Valley矿厂的硫化物生产线，而该生产线最近才重启不久；智利Antofagasta已经关闭高成本的Michilla铜矿；力拓正重新评估Northparkes铜矿，但此外难有更多的铜矿宣布减产。

减产的环节主要集中在铜冶炼厂。1月份日本所有铜冶炼厂宣布减产，这与亚洲地区年度加工费上调于75美元/吨和7.5美分/磅形成了对比。分析来看，这与硫酸需求大幅萎缩，冶炼厂无法处理副产品硫酸有很大关系。另外下游消费减少也是一个主要原因。韩国LS Nikko公司和中国铜陵也宣布了减

产计划。

2009年宣布减产的铜冶炼厂

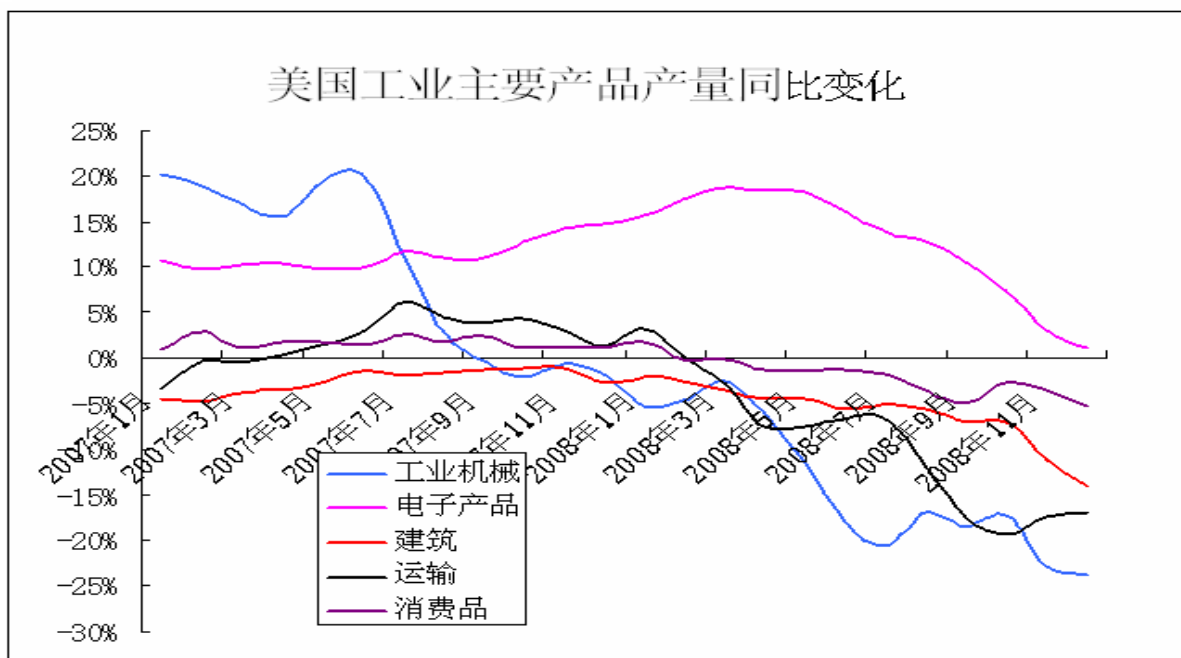
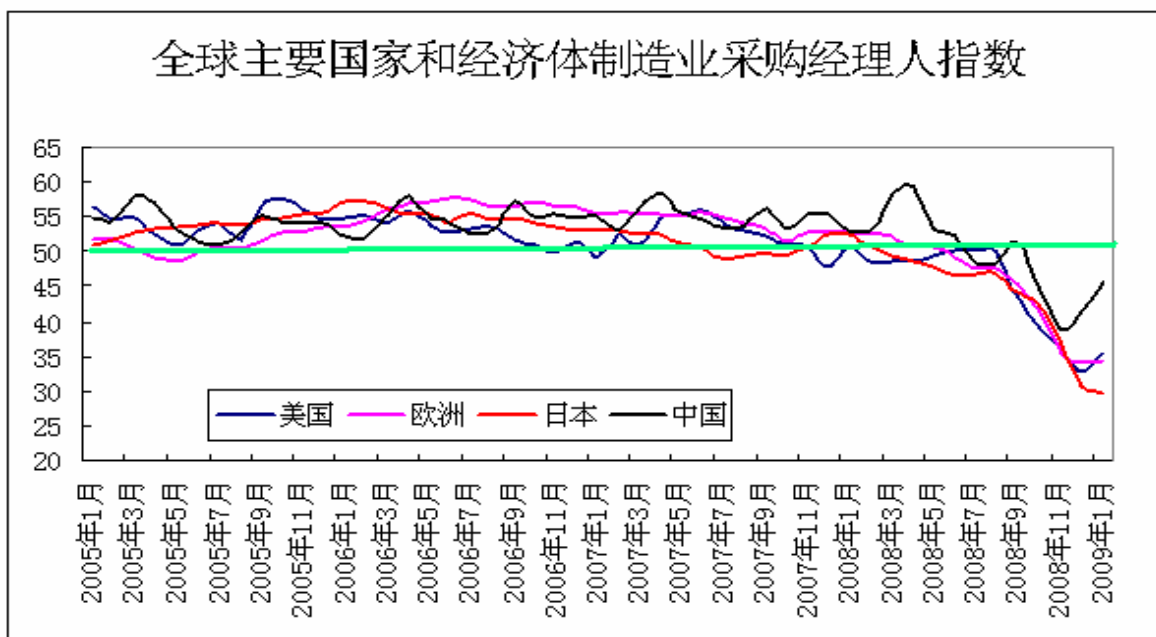
| | 国家 | 公司 | 减产 |
|--------|----|----------|--|
| 12月31日 | 中国 | 江西铜业 | 溪冶炼厂5号制氧机空压机叶轮损坏, 需要6个月时间才能修复, 将影响全厂产能20%左右。 |
| 1月5日 | 日本 | 住友金属矿业公司 | 削减至今年3月六个月的铜产量计划7%, 从21.5万吨降至20.1万吨 |
| 1月5日 | 日本 | 泛太平洋铜业 | 修正其到3月的六个月产量目标, 较最初计划减产5% |
| 1月7日 | 中国 | 铜陵 | 公司正计划削减产量, 但尚未决定减产的数量。 |
| 1月13日 | 日本 | 三菱材料 | 从2月开始削减铜产量10% |
| 1月12日 | 韩国 | LS-Nikko | 今年铜产量将削减10%, 至51.5万吨 |

3.消费疲软, 消费行业前期不佳

在美国, 由于资金短缺, 很多酒店及赌场建设项目都已经完全搁置。铜的主要消费行业在2009年都将面临困境, 半成品制造企业将继续减产并裁员。尽管铜库存较低, 但是市场仍有众多的制成品有待消化, 如空调和汽车等。

现今, 那些为汽车和电子企业提供产品的行业是遭受的冲击最大; 在这些行业中, 供给链很短, 这就导致铜的终端消费行业的萎缩很容易就传导到了半成品制造企业。这些行业中包括汽车用线、磁线、汽车散热交换器以及用于连接装置的铜箔及铜合金等。最近, 美铝宣布其汽车用线部门将全球裁员6000人。随着订单不断取消, 这些行业08年第四季度的订单同比下降了约30-40%。来自日本的最新统计数据显示, 现阶段订单都是临时性的, 也就意味着市场没有新订单, 没有半成品生产。根据 Japan Cable Makers' Association, 日本11月份铜线及铜缆货运量同比下降了17.7%, 至57600吨; 汽车行业的用铜量同比下降了31.4%至5600吨; 铜箔产量同比下降了30.4%至57002吨, 这是1977年以来的最低值。

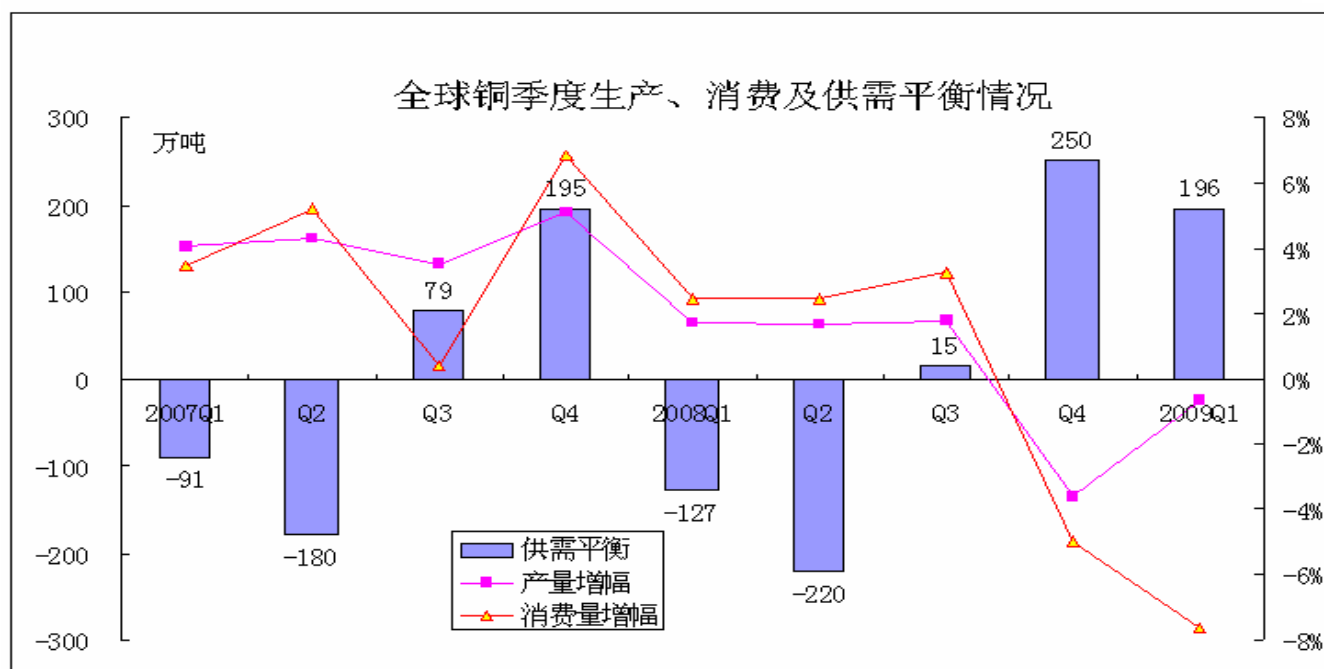
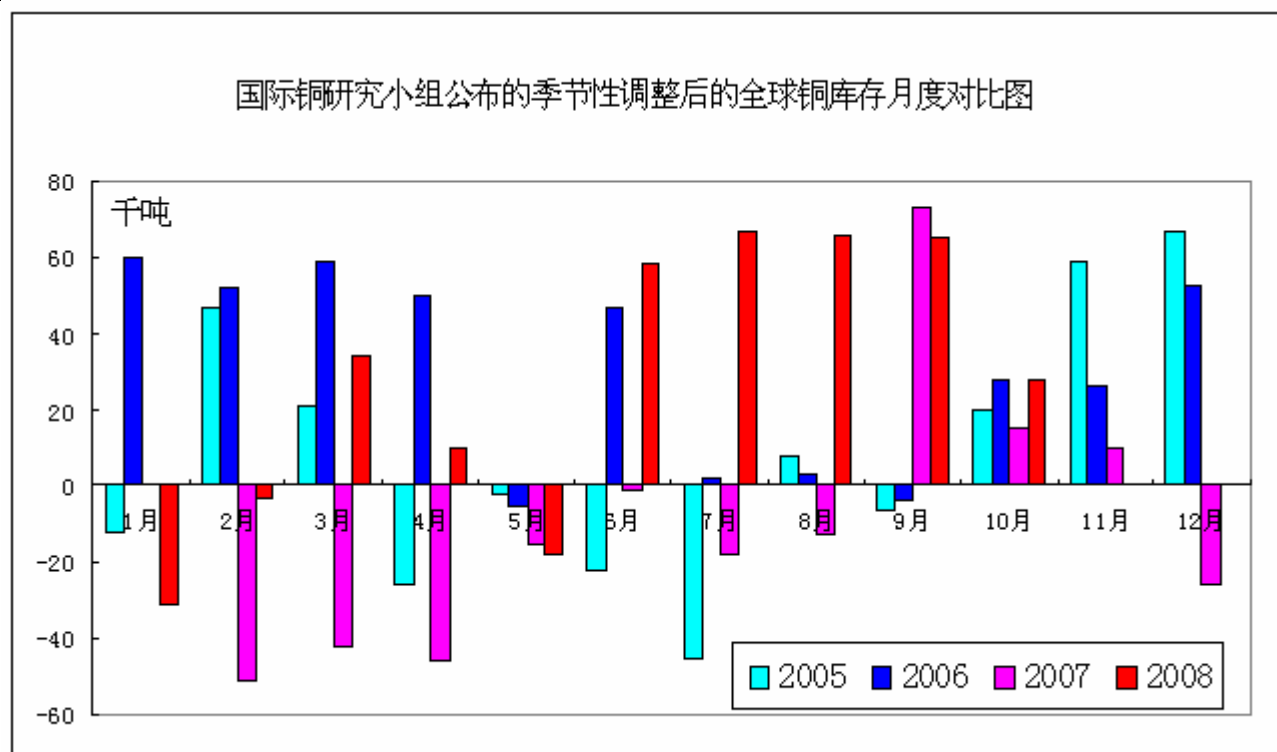
中国方面, 因为1月份铜价稳定下来, 而且重心有所回升, 终极消费商开始释放部分订单, 这令铜的开工率有所回升。其中1月份中国铜板带箔行业的开工率从去年12月份的47.9%回升到49.9%。但总体来看, 国内消费并不乐观, 因为缺少定单, 许多企业提前停产放假。国内空调、家电企业库存较大。



4.2009 年第一季度基本面仍将过剩

据国际铜业研究组织公布的数据显示，2008 年前 10 个月，全球铜供应短缺量为 30.8 万吨，高于 2007 年同期过剩的 26.5 万吨。月度来看，从 6 月份开始，铜的基本面就转为过剩，过剩量在 6 万吨左右，虽然 10 月份过剩量降至 2.8 万吨，但同比来看，也是近 4 年来过剩量最大的一个月，反映出铜的基本面发生根本上转变。

根据 CRU 数据预测，2009 年第一季度全球铜产量同比下降 0.65% 为 445.8 万吨，消费同比下降 7.63%，全球铜供应将继续过剩 19.6 万吨。



四. 2 月份铜市仍会呈现区间行情，等待旺季中国消费的明朗

1 月份铜价炒作完基金调权重后受到较好的支持，这与春节后是亚洲特别是中国的传统消费旺季有关。考虑到中国在 2008 年 10 月份出台的 4 万亿刺激计划，并制订了 9 大产业扶持政策，在今年年初推出汽车和钢铁产业政策后，有关有色的扶持政策仍会是一个潜在的利好因素。此外，国储重新采购铜的消息开始显现。国际市场上，奥巴马上台后有关刺激计划及欧盟的财政计划也存在一定的支持。春节过后是传统的消费旺季，在经过去年年底的削减库存后，消费商企业已经降至历史低点，补库也可能成为一个支持因素。从历史上看，除了在此阶段经济发生巨大滑坡外，铜价都会以

上升为主，最差时也是盘整行情。考虑到去年第四季度铜价已经在经济危机的情况下发生过暴跌行情，今年春节后铜价维持盘整的可能性更大。从技术上看，2 月份 LME 铜价可能维持在 3100-3800 美元区间震荡，等待中国消费的明朗。国内铜价也将于 25000-30000 区间震荡为主。