

# 铜市 2011 年年报

研究员：车红云

电话：010-58363230 / QQ：81338089 / 邮箱：chehongyun@chinastock.com.cn

银河期货研究中心 / 北京市西城区复兴门外大街A2号中化大厦8层（100045）/ [www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

2010年12月23日

## 复杂中加困难 铜牛市仍在蹒跚前行

### -----2010年铜市场回顾与2011年市场展望

#### 导读：

- **2010年铜市回顾：**2010年铜市颇为复杂，上半年LME铜价出现两波20%以上的回调，下半年又直线上涨，不断刷新历史高点。国内铜价与外盘相似，但表现不如外盘强劲。分析来看，欧洲主权债务危机贯穿于铜价的每次回调，但除此外，全球主要国家对回收流动性的态度还是起了关键作用。上半年倾向于收缩流动性，下半年再次放松流动性成为全年铜价波动的最主导的因素。从基本面看，今年呈现供需两旺的局面，发达国家铜消费出现复苏，中国铜消费增长好于预期，特别值得关注的是，年底铜ETP的推出涨助了铜价。
- **2011年铜市场预测。**2011年在美国保经济增长、欧洲德国经济增长强劲、中国经济求稳的共同作用下，全球经济仍会呈现增长的格局，同时发达国家在保增长的前提下仍会放任流动性，这为铜价的上行奠定了基础。从铜的供应上看，由于铜精矿供应难以出现增长，精铜的产量增长仍然有限，铜的基本面将出现40-50万吨的缺口，再考虑到铜ETF的推出，铜基本面将支持铜价继续上涨。当然，发展中国家继续对抗通胀仍是我们关注的焦点。

## 一. 2010 年金属铜市场回顾

- (一) 欧洲主权债务危机贯穿铜价的回调
- (二) 全球主要国家收缩流动性态度决定全年铜价的走势
- (三) 铜的基本面好转给铜价以支持

- 1.全球铜的供应仍受限于铜矿供应
- 2.全球铜消费增长好于预期
- 3.全球铜基本面短缺支持铜价

## 二. 2011 年金属铜市场展望

- (一) 全球经济继续增长为铜价上行奠定基础
- (二) 铜基本面将出现巨大缺口使铜价仍成为主要投资对象
- (三) 铜市均价重心上移，但震荡仍会加剧

## 一. 2010 年金属铜市场回顾



(图一 国内外铜价走势 信息来源: 文华财经)

2010年国内外铜市走势颇为复杂,上半年铜价剧烈震荡,下半年又直线上冲,并不断刷新高点。其中LME三个月铜上半年在6000-8000美元震荡,1月份和4月份分别出现20%和25%的回调,但从6月份开始,铜价直线上冲,并在年底刷新了铜的历史高点,最高达到9392美元。从全年来看,LME铜市均价在7500美元附近,较2009年的5250美元上涨40%以上。国内铜价与外盘走势相似,但表现不及外盘,沪铜指数在上半年位于48000-64000元震荡,1月份和4月份分别出现了19%和23%的回调,从6月份开始沪铜大幅回升,年底铜价最高达到69900元。全年来看,国内铜均价在59000元附近,较2009年的41779元上涨41%左右。

2010年铜价表现复杂创了铜市纪录,分析来看,铜市的每次大幅回调都贯穿了欧洲主权债务危机,但从全年的走势来看,全球主要国家的货币政策取向仍是主导因素。当然从基本面来看,2010年全球经济增长带动了铜的消费,这在下半年更为明显,同时铜供应仍受限于铜精矿的紧张,基本面转为短缺是铜价上涨的最主要的原因。

### (一) 欧洲主权债务危机贯穿铜价的回调



(图二 欧洲债务危机贯穿铜价回调 信息来源：文华财经)

2010年铜价出现了几次大的调整，在此期间，正好对应的是欧洲主权债务危机的不同发展阶段，可以说，今年全年欧洲主权危机都贯穿于铜价的调整之中，但对铜价的影响却如同铜价调整的幅度一样在不断变化。作为避险的主要工具，美元指数成为欧债危机的主要参考指标。

其实欧洲主权危机在2009年12月底就已经拉开了序幕，因为希腊国家负债占GDP的比值已经超过1.24倍，财政赤字占GDP也高达13.6%，在2009年年底国际三大信用评级机构便纷纷下调希腊信贷评级，但因为当时市场认为希腊很小，不会出现大的问题，所以并未引起市场的关注。

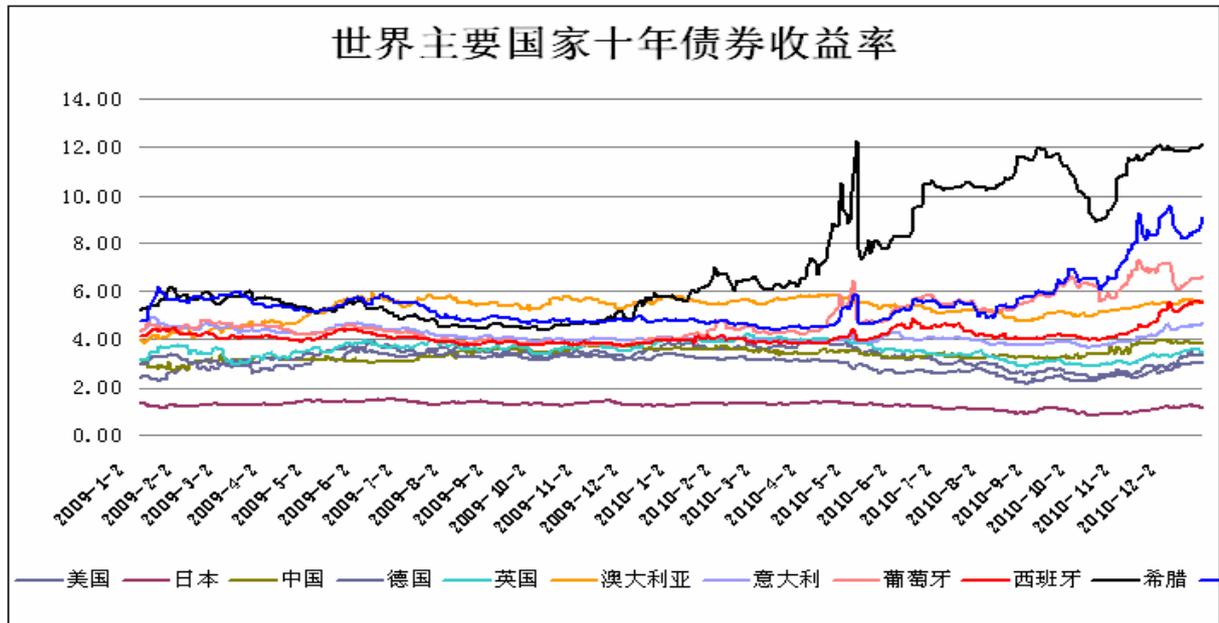
1月份铜价大幅回调20%，这正是欧洲主权债务危机的发展阶段。2010年1月份希腊债券发售情况不佳引发了金融市场的恐慌，这成为欧洲危机发展的阶段，后来因为在2月初希腊公布了更加务实的措施并且欧盟表示会支持希腊削减赤字的计划，希腊财政危机才得以平息下来。

4月份铜价再次大幅回调25%，这段时间欧洲主权债务危机也达到高潮。4月份希腊开始发行国债，以应对从5月份开始的债务偿还工作。这时候问题开始全面显现。因为市场对希腊的财务状况十分不看好，三大评级机构又再次下调希腊信用评级，希腊国债收益率不断上涨，较德国的收益率高出两倍。迫于无奈，4月23日希腊正式向欧盟和IMF申请援助。然而这不但没有解决问题，反而引发了市场对希腊债务危机会扩散的担忧。在此后的几天里，希腊国债收益率不断冲高，最高达到了12.26%，较德国高出3.4倍。也就在这期间，铜价下跌上千美元，美国股市也出现了5月6日被计入历史的单日最大跌幅近千点的行情！迫于希腊危机可能演变成欧洲债务危机甚至全球经济危机的压力，欧盟在经历了马拉松式的会议后最终于5月10日凌晨达成一项总额7500亿欧元的救助机制，以帮助可能陷入债务危机的欧元区成员国，防止希腊债务危机蔓延。

11月份铜价再次进行了12%的回调，这段时间欧洲主权债务问题再次显现，问题的主角转为爱尔兰。爱尔兰政府称要救助银行，这引发了市场对爱尔兰的再次爱尔兰债务问题迅速成为国际性话题。最后爱尔兰接受了援助，但市场又将目光转向了西班牙。穆迪于在12月初开始对于西班牙现为Aa1级的主权信用等级进行评估，并警告可能会下调2011年西班牙的主权信用等级…

很明显地，在12月以来铜市已经不再对欧洲主权债务问题有多大反应。分析来看，6月份欧洲达成的救助机制已经为债务危机建立了防火墙，这使得债务问题真正成为危机的可能性大减，欧洲主权债务问题在未来仍会

不断出现，但它对铜市的作用可能在短期内不会十分明显。欧洲主权债务危机是 2009 年全球各国积极救市的后果之一，但实际上反应出来更多的还是出欧元机制的内在缺陷，这也是未来欧元区能否存在的关键，估计这一问题最终还是会提到台面上来，但估计这一时间会在 2011 年之后，或者是经济再次转向下行周期之时。



(图三 欧洲国家债券收益率大幅上升 信息来源：路透)

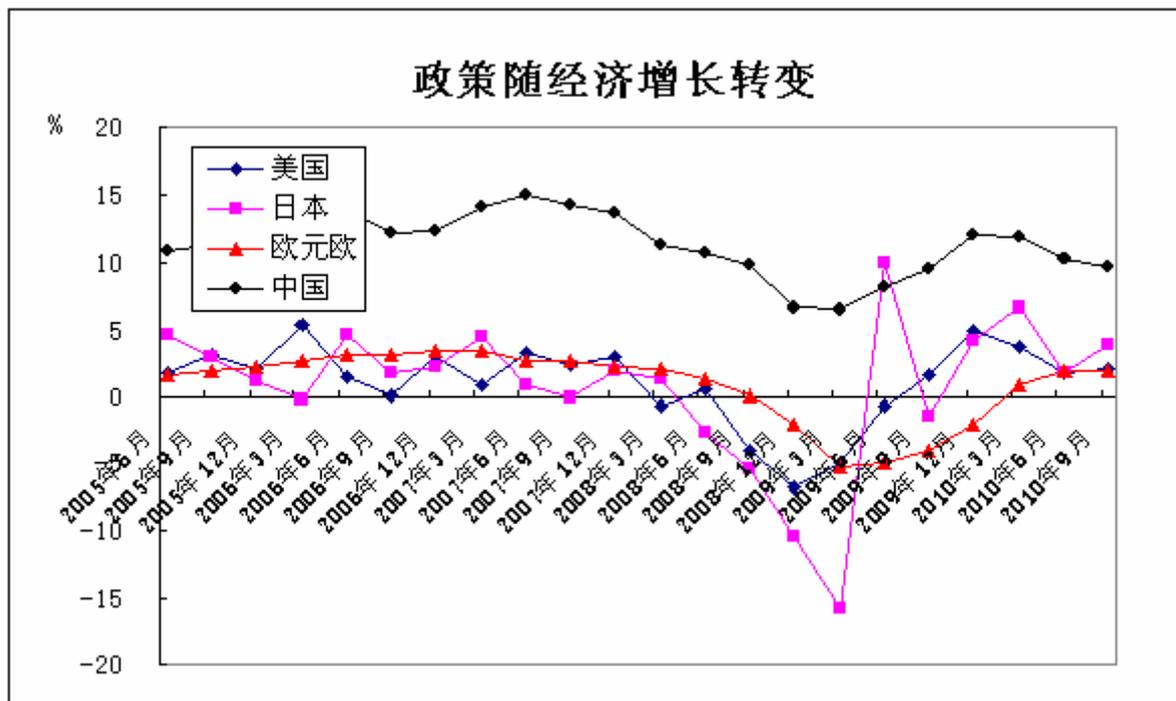
## (二) 全球主要国家收缩流动性态度决定全年铜价的走势

欧洲主权债务危机对铜价的回调起了关键的作用。但是如果从全年来看，影响铜价的真正的主导因素却是在全球主要国家的政策取向上。因为在 2009 年全球遭遇百年不遇经济危机这时，是全球主要国家通过积极的财政政策和货币政策才使全球经济得以摆脱类似 29 年的大萧条，但这同时也给全球经济留下了陷患，通胀与经济增长之间的关系成为 2010 年最难解决的问题。

上半年防通胀的直接结果就是经济面临衰退的风险，这也是铜价出现大幅回调的主要原因。2009 年全球发行的货币高达 5 万亿美元，在经济复苏时货币乘数增加会使货币成倍增加，通胀问题将会显现，因此在 2001 年全球经济进入增长之后，尤其是美国经济第一季度增幅为 3.2%，中国达到 11.9% 美之后，全球主要国家都将退出流动性放在了首位。其中，中国率先表现出了退出流动性的举措，年初便连续两次上调存款准备金率，4 月份出台房地产调控新政策。美国 2 月 18 日美联储上调银行贴现率 25 个基点至 0.75%，考虑流动性退出，3 月份结束了规模为 1.25 万亿美元的抵押贷款支持证券购买计划，4 月份底房地产优惠政策结束，与此同时，美联储扬言要收回流动性。2010 年上半年以中美为主的国家开始或有意退出流动性，市场担心全球经济会失去复苏的动力，投资资金开始大量撤出，导致了铜市的大幅回落。实际情况来看，由于政策倾向于退出，在第二季度，全球主要国家 GDP 增长确实出现大幅回落，美国 GDP 降至 1.7%，日本降至 1.8%。

但是从下半年来看，全球主要国家的政策又开始转向。尤其是美国房地产在优惠政策结束后再陷弱势，美国零售和消费者信心疲软，失业率居高不下，种种现象表明在刺激政策结束后，美国经济有再次陷入衰退的可能。正在这种背景下，下半年全球的政策倾向开始发生改变。以美国为首，8 月 10 日美联储在举行货币政策例会后宣布，将通过购买更多国债维持现有资产负债表的债券持有规模，而非此前计划的逐步压缩至正常水平。8 月 27 日 美联储主席伯南克表示，如果经济前景显著恶化，美联储将通过“非常规”货币政策向经济提供进一步支持。11 月 3 日美联储宣布在 2011 年第二季结束前进一步购买 6000 亿美元较长期美国国债，包括美联储现有的将抵押贷款支持证券到期回笼资金再投资的计划，到明年第二季末，美联储预计将购买 8500-9000 亿美元的国债，此数

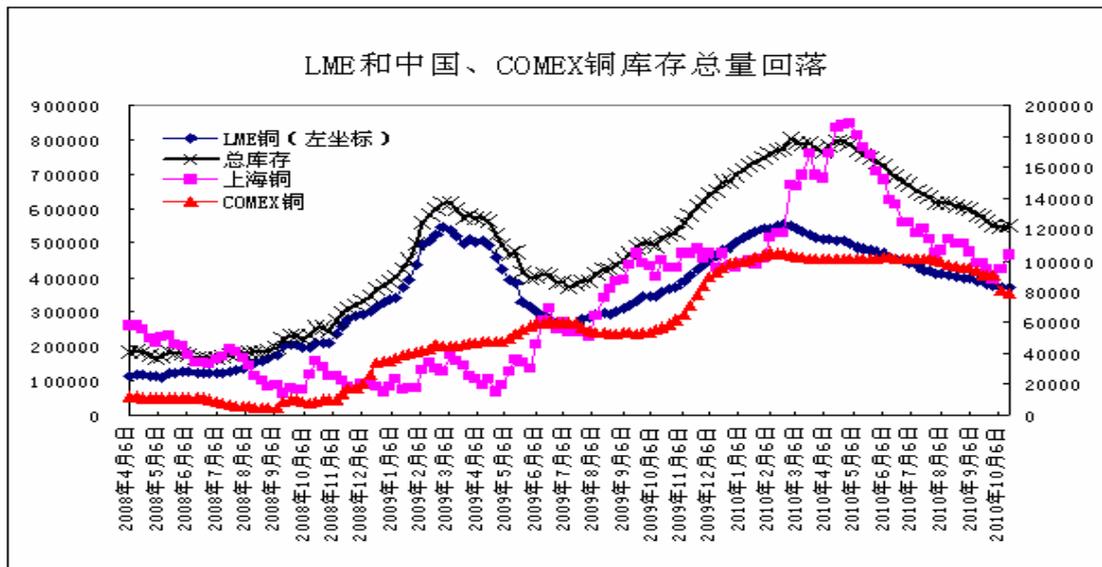
量与市场预期的 6000-10000 亿美元基本一致。不仅如此，美国总统奥巴马也在 9 月 8 日表示要启动第二次经济刺激方案，涉及资金 3500 亿美元。除了美国政策再次转为宽松外，中国政府的调控动作也明显放松下来。面对刚刚过去的欧洲主权债务危机和美国经济当前的险情，外部环境的不定性令中国政府不敢贸然再次加大调控政策。国家总理温家宝在达沃斯论坛致中强调，要保持经济的增长速度和政策的连续性，银监会也表示，不会对房地产调控加码。2010 年的主要矛盾就是通胀与资产泡沫破裂的问题，即不收缩流动性会导致高通胀，收缩流动性又会使经济出现衰退，从下半年的氛围来看，各国还是将重心放在了保经济增长上，因此通胀和流动性过剩再次成为市场的主要因素，铜市处于有利的金融环境之中。



(图四 政策随经济增长转变 信息来源：路透)

### (三) 铜的基本面好转给铜价以支持

对于 2010 年的基本面，上半年市场分歧颇大，预测值从过剩 20 万吨到短缺 10 万吨，但到下半年，市场对铜的基本面转为短缺基本形成共识。2010 年全球铜的基本面从过剩走向短缺，这一点可以从全球三大交易所的铜库存中体现出来。年初全球三大交易所库存均以增加为主，至 2 月 28 日总库存达到 80.4 万吨，但此后 COMEX 和 LME 库存开始回落，上海期交所铜库存也从 5 月份开始减少，至 10 月份，三大交易所库存降至 53 万吨，并且此后维持在 53-55 万吨波动。2 月底以来三大交易所库存减少了 25 万余吨或 30%，降至 2009 年 9 月以来的最低水平。

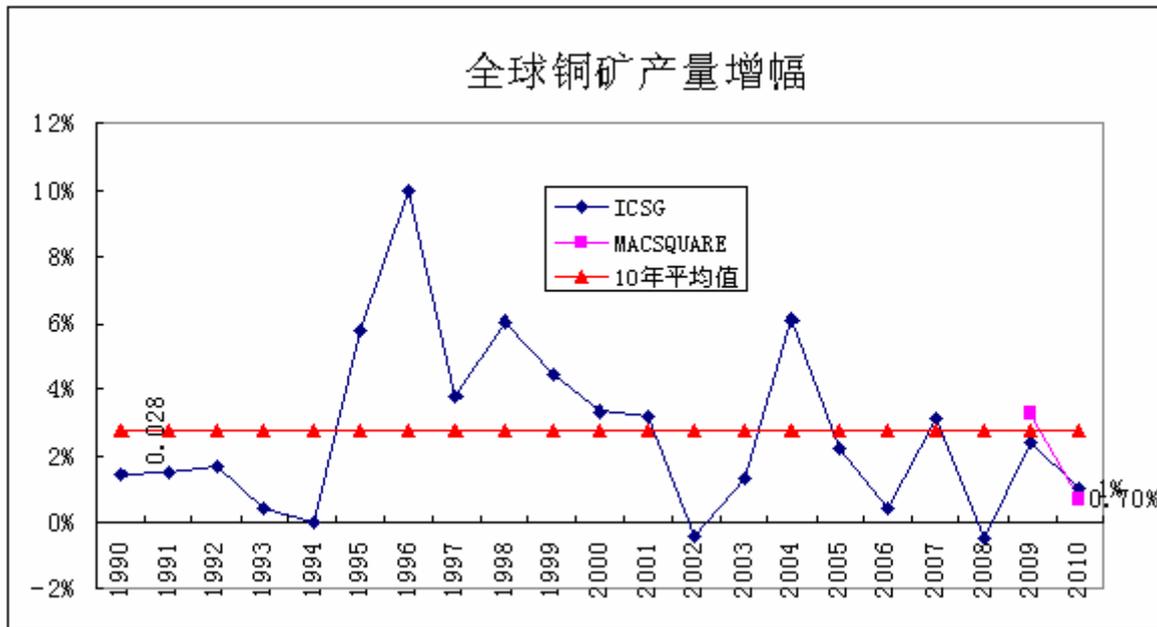


(图五 LME、上期所、COMEX 铜库存 信息来源：路透)

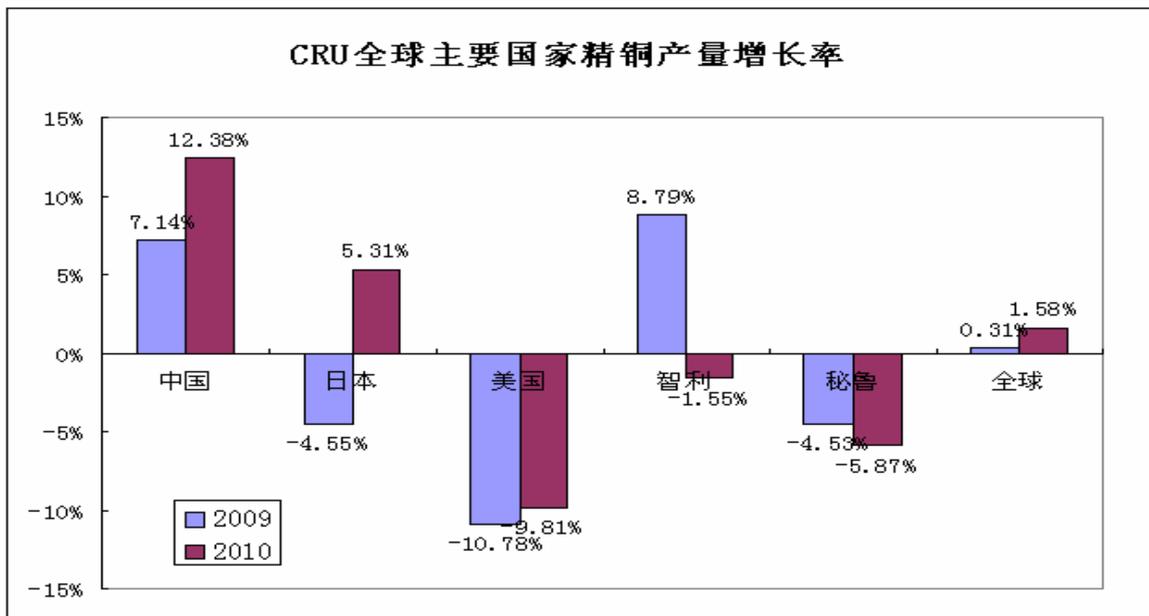
## 1. 全球铜的供应仍受限于铜矿供应

2010 年上半年全球商品市场出现大的震荡，但铜市表现明显偏强，并且下半年再次强劲上涨。分析来看，这与铜的原材料铜精矿产能难有大的增长有着直接的关系。由于 90 年代末的亚洲危机令铜价长期受压，铜矿的勘探和投资受到抵制，这使近十年来很少有大的铜矿投产。不仅如此，由于铜矿罢工或事故以及原有铜矿品位不断下降等原因，铜精矿产能一直受限，这使得冶炼产能很难得到释放。作为铜矿供应状况晴雨表的铜的加工费 TC/RC 已经跌到历史以来的最低水平，2010 年铜加工费只有 46.5 美元/吨和 4.65 美分/磅，而现货加工费一度降至 10 美元/吨和 1 美分/磅。由于铜矿供应紧张，部分铜冶炼厂出现减产，如云南铜业关闭了 10 万吨的精炼产能，日本泛太平洋铜业把减产计划从 7% 扩大到 13%，由于 9 月底全球第九大铜冶炼厂印度 Sterlite Industrie 公司因环境问题关闭，加工费回升到 80-100 美元/吨和 8-10 美分/磅，但铜精矿产量增长有限并没有改观。根据 CRU、Brook Hunt 及众多投行统计的数据，今年铜矿产量增幅都会低于 1%，而过去十年铜矿产量的平均增幅在 2.8%。智利是全球最大的铜生产国，2010 年前 10 个月，智利总共产铜 444.79 万吨，较 2009 年同期的 444.34 万吨只增长了 0.1%。2009 年智利铜产量增长了 0.8%。还有印尼的 Grasberg，今年二季度铜产量同比下滑 19%，主要由于 Kennecott（2009 年产量 30.2 万吨）和 Grasberg（2009 年产量 77.1 万吨）铜矿矿石品位下降，估计 2010 年矿产铜产量将下滑大约 15%，从 2009 年的 80.47 万吨降至约 68 万吨。中国铜矿产量增加较为明显，前 11 个月产量达到 115.7 万吨，同比增长 18.8%，分析来看，中国铜矿增产主要是因为铜价较高吸引云南和内蒙的一些小型铜矿增加产量，这也包括云南铜业、金川、白银、赤峰金剑和赤峰金峰。但总体来看，中国铜矿产量增加速度不及冶炼增长速度。

2010 年铜精矿增长有限，但废铜的供应由于铜价上涨和基数原因大幅增加，据国际铜研究小组公布的数据显示，2010 年前 8 个月，再生铜产量同比增幅在 25%，初级铜产量同比增长 2.3%，从而使同产量同比增幅达到 5.7%。其中主要增长国在中国、日本和欧洲，这三个国家或地区占全球铜产量的一半。减少的国家在智利和美国，占全球产量的 1/4。根据中国国家统计局公布的数据，2010 年前 11 个月，中国铜产量达到 437.4 万吨，同比增长 12%。根据 CRU 统计的数据，2010 年全球精铜产量为 1841.9 万吨，同比增长 1.6%。



(图六 全球铜矿产量增幅 信息来源: ICSG、MACSQARE)



(图七 全球主要国家精铜产量增长率 信息来源: CRU)

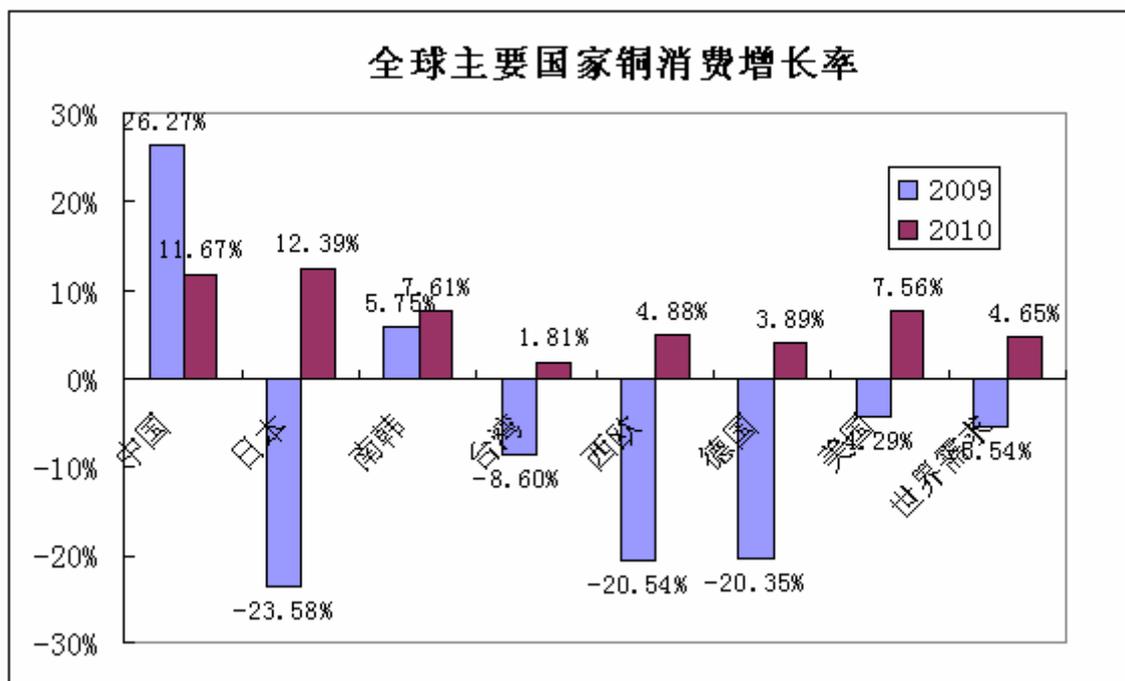
## 2.全球铜消费增长好于预期

从铜的消费来看,由于全球经济增长迹象明显,铜的消费开始回暖。根据国际铜研究小组公布的数据显示,2010年前8个月全球表观消费量同比增长8.3%,其中欧洲、日本和美国分别增长12.5%、30%和7.5%。中国表

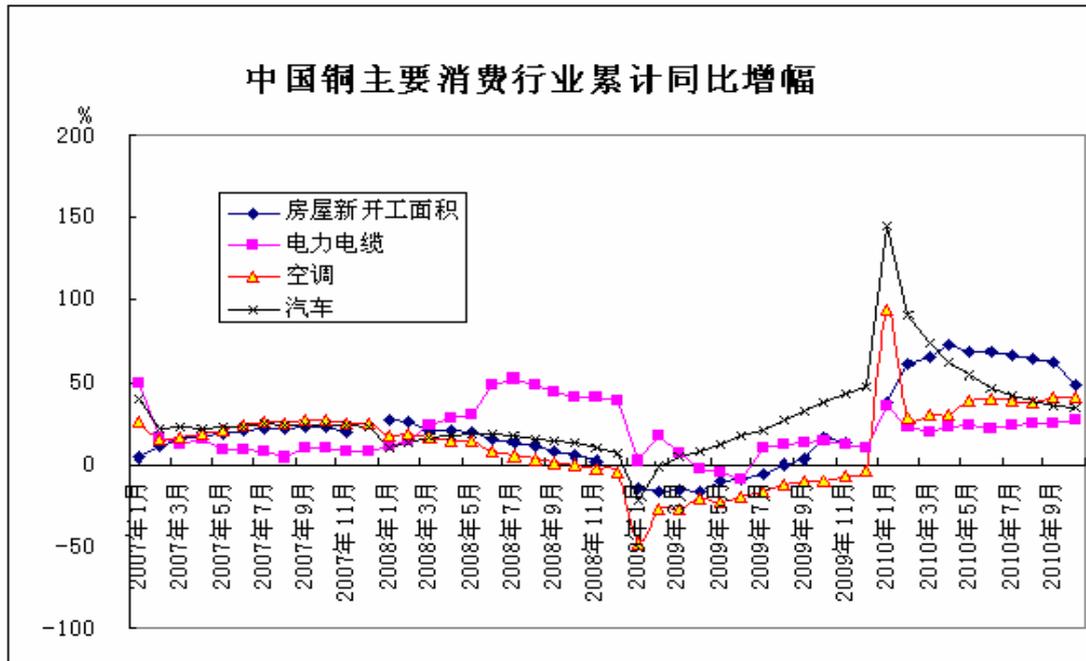
观消费量增长 45%。发达国家铜消费恢复增长与其 2009 年基数较低有关，但各行业渐渐进入复苏还是带动了铜的消费。全球最大的铜加工商诺而达表示，2010 年来自于建筑业、汽车业、电力及通风行业的客户对其产品的需求亦将增长大约 12%，公司因而将相应提高产量。欧洲最大的铜生产商 Aurubis AG 表示，欧美经济复苏拉动了铜在汽车、能源、消费品应用部门的应用，铜棒、铜管需求稳定。根据 CRU 的统计，2010 年前 9 个月全球铜管产量同比增长了 10.7%，前 9 个月全球铜合金杆、铜棒和型材合计产量同比增幅达到 22.8%，当然相对于 2008-09 年下跌的产量，目前铜材行业还没有回到 2008 年水平。对于发达国家的消费而言，建筑业是主要用铜行业，从目前来看，美国下半年房地产开工同比小幅增长，但欧洲仍然处于负增长之中，这是制约发达国家铜消费涨幅的最关键的因素。

中国方面，以安泰科统计的数据来看，今年铜的消费增长还是好于预期，估计全年会达到 14-15%，高于年初预期的 10% 以下的水平。分行业来看，今年年初国家电网宣布 2010 年投资减少 26%，同时由于基数和中国刺激政策难以持续的原因，市场预测 2010 年中国铜的消费增长会大幅回落，但实际情况是，由于高速铁路和中国房地产开工率仍维持在高位，电缆的产量仍维持在高位，前 11 个月产量同比增幅在 26.87%。不仅如此，中国家电行业增幅超出预期，前 11 个月中国空调产量同比增幅达到 40.5%，汽车和交通行业维持高速增长，汽车产量增幅达到 33.12%。从铜材加工行业公布的数据来看，今年铜管行业的开工率最好，即使在传统消费淡季的 5-7 月份，铜管开工率也 70% 以上，10 月份更是达到 77.8%。电缆行业和线杆行业的开工率也较高，但由于 9、10 月份分别在江浙和河北出现对铜材加工厂限电的现象，开工率微有回落。

根据 CRU 统计的数据，2010 年全球铜消费量为 1849 万吨，同比增长 7.6%。



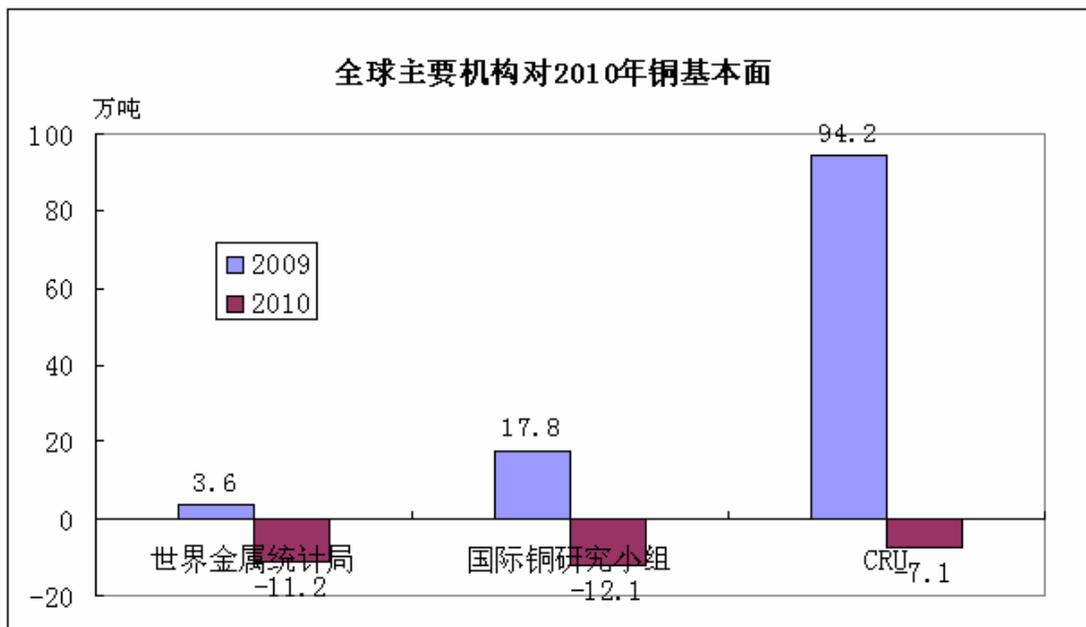
(图八 全球主要国家精铜消费增长率 信息来源: CRU)



(图九 中国铜主要消费行业累计增幅 信息来源: WIND)

### 3.全球铜基本面短缺支持铜价

到年底来看, 市场上对 2010 年基本面的统计和预测基本都是短缺, 世界金属统计局最新公布的数据显示, 今年前九个月全球精炼铜市场供应短缺 11.2 万吨, 而去年同期为过剩 3.6 万吨, 2009 年全年过剩 41 万吨。国际铜研究小组公布的数据显示, 经季节性调整后, 2010 年前 8 个月全球铜供应短缺 12.1 万吨, 去年同期为过剩 17.8 万吨。据CRU统计的数据, 2010 年全年铜的消费短缺 7.1 万吨, 去年为过剩 94.2 万吨。



(图十 全球主要机构对 2010 年铜基本面预测 信息来源: 银河整理)

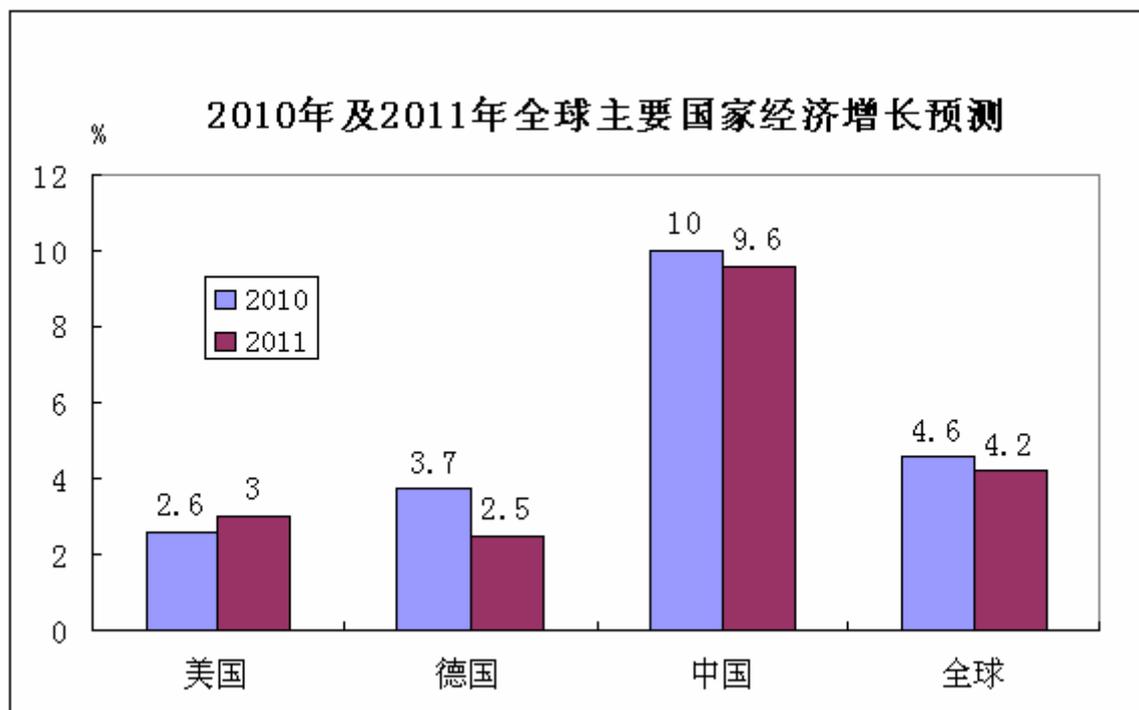
## 二. 2011 年金属铜市场展望

### (一) 全球经济继续增长为铜价上行奠定基础

2010 年的情况是发达国家经济偏冷，发展中国家经济偏热，从目前来看，发达国家保增长无忧。从美国来看，美国不仅推出第二次 3500 亿美元的财政刺激方案和 6000 亿的第二轮定量宽松政策，而且年底美国通过了延长布什时期减税 8580 亿美元的计划，将至少提升美国 GDP 一个百分点，从而进一步降低失业率，这些都为 2011 年的美国经济增长奠定了基础，估计 2011 年美国经济增长会从今年的 2.6% 上升到 3%。虽然欧洲国家为债务问题所困，但德国在强劲的国内需求和良好的劳动力市场的带动下仍会维持强劲增长，这给欧洲经济带来动力。德国三大经济研究所公布了对德国今明两年的经济增长预测，同时再次调高了德国经济增长预期。基尔世界经济研究所、哈雷经济研究所和宏观经济与经济景气研究所都认为，德国今年 GDP 增长可达 3.7%，明年为 2.3% 至 2.5%。

发展中国家仍会维持强劲增长。中国出台“组合拳”并将 2011 年的货币政策从适度宽松改为稳健，但我们认为，中国目前不是将货币政策转为收缩，而是回归常态。从任何一个经济周期来看，周期性上涨和周期性下跌都是难以避免的，但政府的作用是尽可能的拉长上涨周期并推迟下跌周期，从目前来看，因为宏观决策者是不希望看到经济硬着陆的。首先，2009 年以来，配合 4 万亿的刺激计划，国内上马了大量的新开工项目，多数期限在 3 年以上，后续的项目仍要进行，否则就会出现烂尾工程。其次，2011 年是“十二五”规划的起始年，中央政府希望增长稳一点，地方政府还想大干特干，从各地已经准备实施的新项目看，明年 GDP 低于 9% 的企业会很少。三是外部环境恶化，国内整体信用十分重要，因为中国银行信贷的 90% 来自人民币资产抵押，如果土地和地方债务出现估计下沉，银行体系将出现问题，经济将会出现失速而硬着陆。所以在 2011 年，中国仍会在稳增长、防通胀和调结构之间选择相对平衡的路径，不会转为收缩，在这种背景下，中国经济仍会保持 9% 左右的增速，货币供应量可能回归到常态的 15% 左右。

综上所述，2011 年全球经济离衰退越来越远，经济将继续维持增长。11 月 18 日经合组织公布的最新经济展望报告中称，虽然存在财政赤字和失业率高企、国际贸易失衡等不确定因素，世界经济仍将持续复苏，2010 年实际增长水平有望达到 4.6%。该组织还预测，世界经济实际增长率将在 2011 年降至 4.2%，2012 年反弹至 4.6%。这期间，非经合组织成员的新兴经济体将持续引领全球经济增长。这与国际货币基金组织 10 月 6 日发布的 2010 年秋季《世界经济展望》报告基本一致。全球经济持续增长给铜价上行奠定了基础。



## (二) 2011年铜市将呈现巨大缺口 ETP产品增加紧张程度

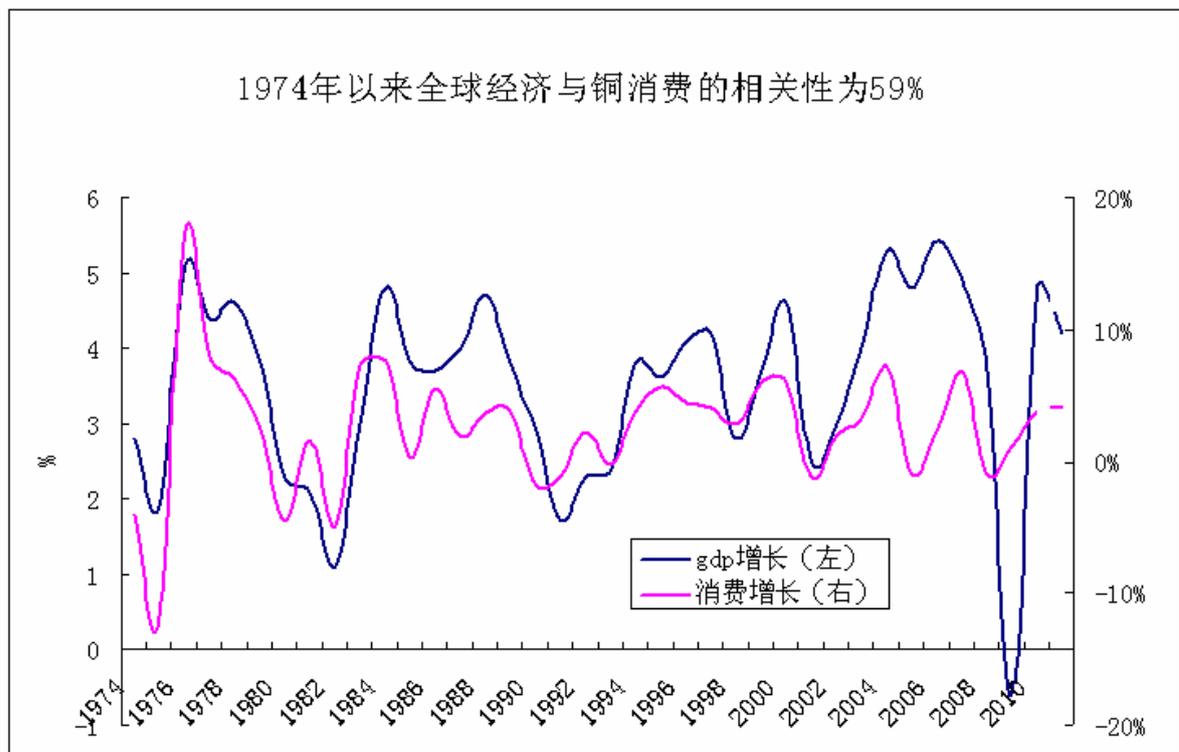
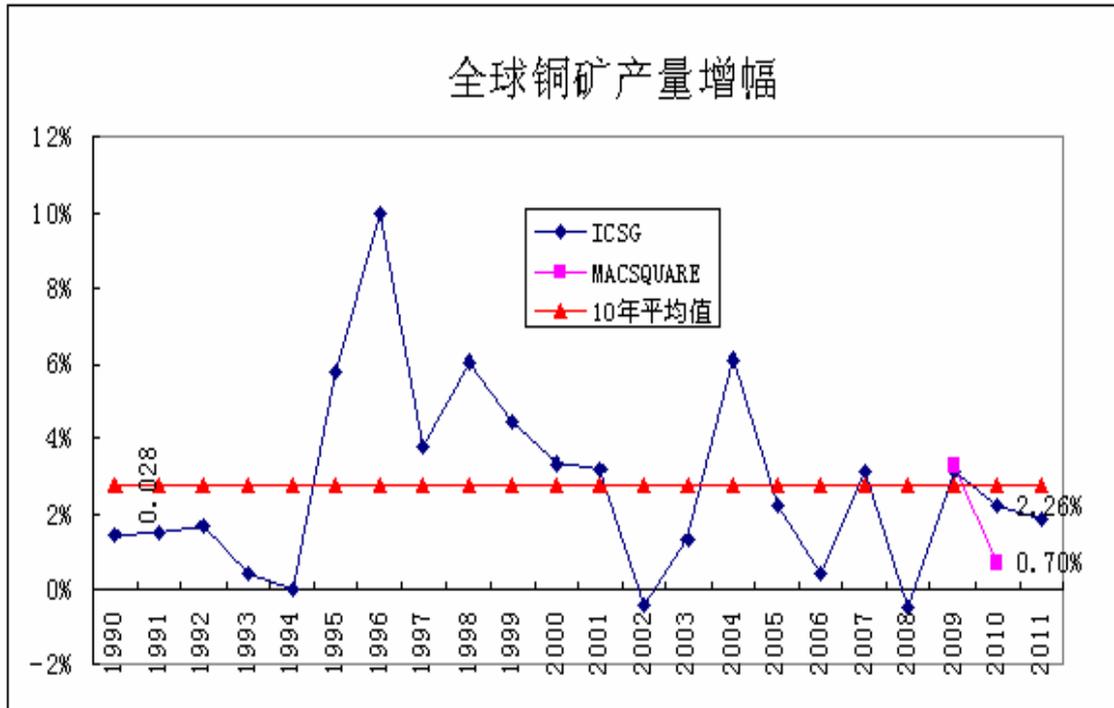
2004年以来，铜矿供应紧张一直是铜市的主要特点。虽然在2004-2008年铜价维持在高位，但全球铜矿供应增长却十分有限，从原因上看，铜矿品位下降、罢工、环境问题引发减产或关闭、隐性库存都是原因，特别值得一提的是，2008年金融危机使新的矿山项目推迟，2010—2013年铜矿项目均不乐观，延迟到2014年的项目已经累计达到150万吨，估计在2014年铜矿供应才能有望改善。根据国际铜研究小组最新的报告，在2012年之前，铜矿的供应难有大的增长，估计2011年铜矿产能增长只有1.85%，远低于过去十年全球铜矿产量平均2.8%的增幅。受制于原材料的不足，全球铜冶炼和精炼产能很难得到充分发挥，2009年，精铜的产能利用率只有77.8%，为近几年来最低水平。2010年时铜矿加工费只有46.5美元/吨和4.65美分/磅，几乎为历史以来的最低水平，凸显了铜精矿的紧张，限制了精铜产量的增长。国际铜研究小组最新公布的2010-2011年铜基本面预测报告中，2011年精铜产量的增幅只有1.11%。

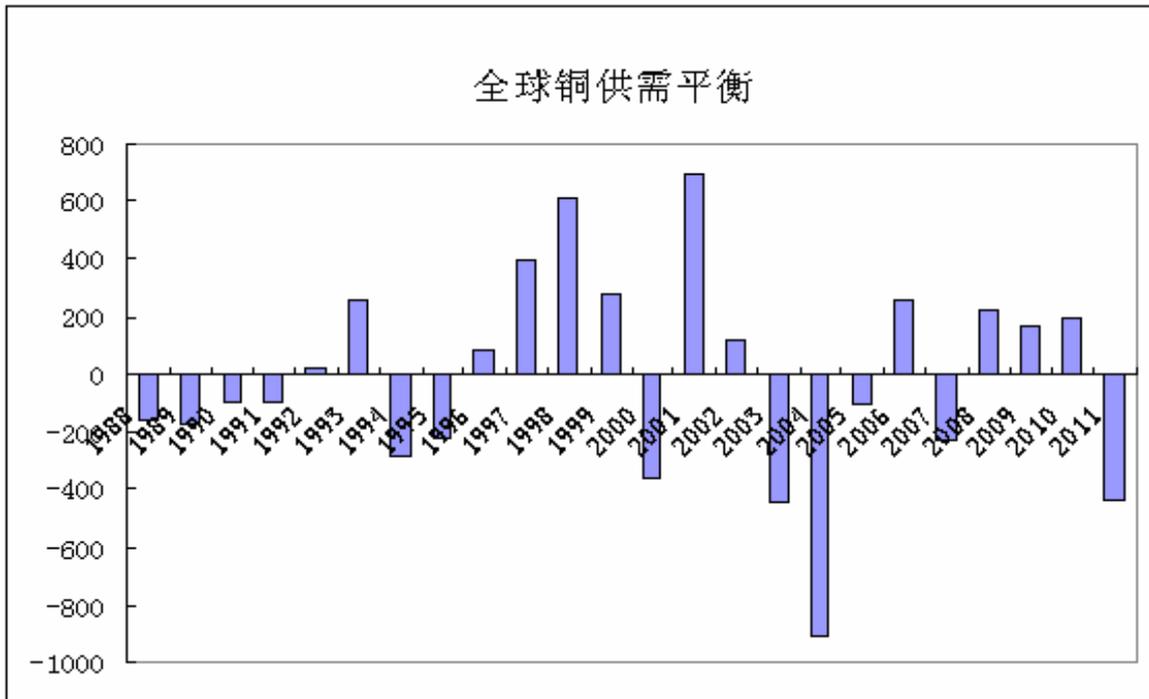
在供应增长有限的情况下，全球铜的消费仍会维持较高的增长。铜的消费与经济密切相关，据统计，1974年以来，全球经济增长与铜的消费的正相关性超过60%，在全球经济增长在2.3%以上时，全球GDP每增长1%，铜的消费将增长2%。估计明年铜的消费增长仍会在3%以上。除了发达国家由于基数和经济增长加速带动铜的消费外，中国铜消费仍会是全球铜消费增长的主要动力。根据国家“十二五”规划中，未来中国铜相关行业仍会维持快速增长。这其中包括国网投资2万亿元，平均每年4000亿，远高于今年2270亿元的投资计划；中国目前在建高速铁路1万公里，“十二五”会增加4万公里；“十二五”汽车产能增加一倍；2011年保障性住房达到1000万套，增加78%，以后每年增加一倍。2011年是“十二五”规划的第一年，国家肯定要保证经济稳定，因此铜的消费仍会保持较好的增长。

综上所述，在2010年铜的基本面基本持平的情况下，2010年精铜的产量增幅低于消费增幅，铜市将呈现供应短缺的局面。国际铜研究小组将2011年的基本面数据进行了大幅调整，从4月份预测的过剩24万吨调整到短缺40万吨。与此同时，BROOK HUNT也将2011年铜的基本面调整为短缺50万吨。供应短缺的铜成为流动性过剩状况下的主要投资品种。

除此外，有关铜ETF的事情也给铜价以支持。12月10日英国ETF Securities推出首个基本金属实物支持的

上市交易产品（ETPs），市新预测规模在将达到 18.5 万吨，除此外，10 月中旬时与 ETF Securities 同时申请推出有色 ETF 的还有 JP 摩根和 Blackrock 基金，涉及的铜分别在 6 和 12 万吨，由此可见，铜 ETF 可能占用的铜供应量会在 40 万吨左右，这将使 2011 年的基本面更加紧张。





### (三) 铜市均价重心上移，但震荡仍会加剧

2011 年中国政策仍未完全转向，货币政策只是回归常态，积极的财政政策和充裕的货币存量仍在，中国控制通胀会兼顾稳定经济增长。再考虑到发达国家仍在补充流动性以保证经济增长，美国又延长免税计划，这些都为全球经济持续增长奠定了基础。铜的消费与全球经济密切相关，全球经济增长将铜的消费仍然保持在较高水平，但铜的供应受制于铜精矿产能，2011 年产量增幅将会大幅放缓，这使得铜的供应将会趋紧，再考虑到铜 ETPS 产品的推出，这些都会使铜的基本面出现严重短缺。2011 年中国铜贸易升水从 2010 年的 85 美元提高到 115 美元就表明了行业对基本面的态度。在这种背景下我们倾向于铜价仍会继续上行。LME 三个月铜价在上破 2006 年以来的历史高点 8900 美元后，已经为 2011 年向 12000-13000 美元打开了上行之路。我们估计 2012 年春节后的消费旺季将表现的十分明显。当然，在高通胀的压力下，中国会积极的采取各种政策应对，这可能会对全球经济增长和铜价上行形成威胁，我们也将对此密切关注。



