



## 2010 年第四季度“金属铜投资策略”

▶ 2010 年 10 月 11 日

### 宽松货币政策牵引，铜价四季度有望再创年内新高

#### — 2010 年第四季度铜投资策略

#### 内容摘要

- 全球经济增速放缓，美元节节败退；
- 人民币汇率问题成关注焦点；
- CPI 高企，紧缩政策担忧升温；
- 下游需求状况好转，利好铜市

一德研究院

✉: [yfb@ydqh.com.cn](mailto:yfb@ydqh.com.cn)

☎: (8622) 58298788

王伟伟

✉: [wangweiwei@ydqh.com.cn](mailto:wangweiwei@ydqh.com.cn)

☎: (8622) 58298748-809

#### 投资策略

- 由于人民币升值、房地产调控和央行加息预期等利空因素的影响，铜价表现出外强内弱的格局。不过，美国经济疲弱的表现，令投资者对美联储实施新一轮量化宽松货币政策的预期不断升温，美元持续走弱，这也给铜价提供了进一步的风险溢价空间。
- 因而，宽松货币政策牵引下，通胀的预期仍将会是支撑铜价的上涨的重要因素，而供需状况的改善令铜价有望再创年内新高。



## 目 录

1. 宏观经济形势分析 .....	1
1.1. 全球经济增速放缓，美元节节败退 .....	1
1.2. 人民币汇率问题成关注焦点 .....	1
1.3. CPI数据高企，紧缩政策担忧升温 .....	1
2. 第四季度铜行业分析 .....	2
2.2.1. 房地产行业分析 .....	3
2.2.2. 汽车行业分析 .....	4
3. 技术分析 .....	4
4. 总结 .....	5

## 1. 宏观经济形势分析

### 1.1. 全球经济增速放缓，美元节节败退

据 10 月 6 日国际货币基金组织(International Monetary Fund, 简称 IMF)在其《世界经济展望》(World Economic Outlook)的研究报告显示，本就缓慢的全球经济增长步伐将大幅放缓，并且放缓程度超出预期，其中 IMF 将美国经济增长预期从之前的 2.9%下调至 2.2%，下调幅度最大，而中国和印度等新兴市场的经济增速预计仍将名列前茅。该组织同时表示，发达经济体因主权债务危机持续存在而纷纷削减预算。欧洲公共债务问题将继续拖累工业化国家的经济复苏。IMF 在报告中称，面对脆弱的经济复苏，经济下行风险仍很高。

从国际货币基金组织的研究报告中不难看出，全球经济增速放缓的趋势可能会超过预期，特别是美国经济数据疲弱的表现使得市场所形成对美联储实施新一轮量化宽松货币政策的预期不断升温。美元指数 9 月份以来也一改 8 月盘整态势开始了新一轮加速下跌。近日美元指数跌破前期 80 重要支撑区域，中期下行空间已被彻底打开，这也给金属提供进一步的风险溢价空间。

### 1.2. 人民币汇率问题成关注焦点

2009 年下半年以来随着全球经济的复苏，国际上越来越多的声音开始质疑人民币对美元挂钩的可持续性，并督促人民币升值，而近期人民币升值的压力越来越大。人民币升值对铜价将会产生什么影响呢？

第一，与美元指数相似，人民币对美元的升值同样也是相对的升值。国内的商品以人民币标价，如果人民币对美元升值，那就意味着如果以美元标价的商品价格不变，人民币升值后，该商品对应的人民币标价就会下跌。另外，人民币对美元升值的同时也会伴随着对内贬值。如果人民币升值速度过快，短期内会吸引大量国际市场热钱注入，促使国内货币供应量快速增加，对应的物价水平不但不会回落，反而会加速上涨，又或将引发通货膨胀，进而造成国内资产价格泡沫。国内为控制通货膨胀可能会采取加息等政策，将进一步吸引国际市场热钱流入，形成一个恶性循环。因而，人民币升值对国内大宗商品来说是一把“双刃剑”，同时也将增加国内政策调控的难度。

第二，在人民币升值阶段，大宗商品的走势表现为国内价格略弱于国际市场，但大宗商品的价格却处于振荡上涨的走势。人民币对美元升值会使国内大宗商品的涨幅略小于国际市场，但不影响大宗商品的振荡上涨的走势。通过以上分析可以相信，人民币升值的速度与幅度不同对商品价格所产生的影响也将不同。

### 1.3. CPI 数据高企，紧缩政策担忧升温

近几个月来伴随着国内 CPI 数据的不断攀升，加息预期再度重燃，紧缩政策的担忧也一度造成市场的恐慌。继 2010 年 7 月份 CPI 环比增速达到 3.3%后，8 月份达到 3.5%。三季度及 9 月份各项经济数据即将出炉，居民消费价格指数（CPI）料再创新高。据相关研究报告预测，继 8 月 CPI 攀升 3.5%创下年内新高后，9 月 CPI 同比涨幅最高或将达到 3.9%。不过，CPI 在 9 月达到峰值后有望见顶回落，预计到年底 CPI 将放缓至 3%。当前中国面临负利率的局面，但在美国、日本等主要国家实施低利率甚至零利率的政策下，为防止热钱的涌入，中国年内加息可能性不大。

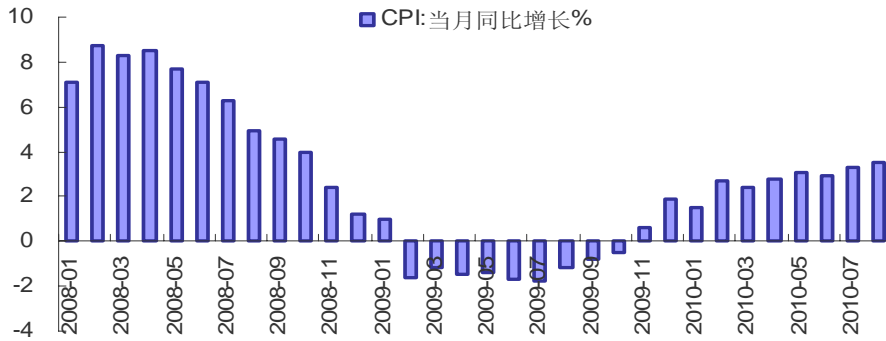


图 1

## 2. 第四季度铜行业分析

### 2.1. 全球铜供需分析

金属品种供需基本面下半年正在逐步改善。国际铜业研究组织(ICSG)最新数据显示,全球 1-6 月精炼铜供应缺口 28.1 万吨,上年同期为缺口 12.5 万吨。1-6 月全球精炼铜产量增长 5.7% 至 942.1 万吨,消费量总计为 970.2 万吨。6 月全球精炼铜需求同比增长 12%, 精炼铜市场供应缺口为 84000 吨。由于日本、欧盟和美国的需求反弹,2010 年上半年,全球铜需求量同比增长 7.3%。过去 5 年全球铜供应增长非常缓慢,产量复合增长年均仅 1.47%, 从全球最大铜生产国智利的近年矿业投资看,未来几年产量增长依然不容乐观,良好的供需基本面决定了未来 3-6 个月铜价上涨仍为主要趋势。

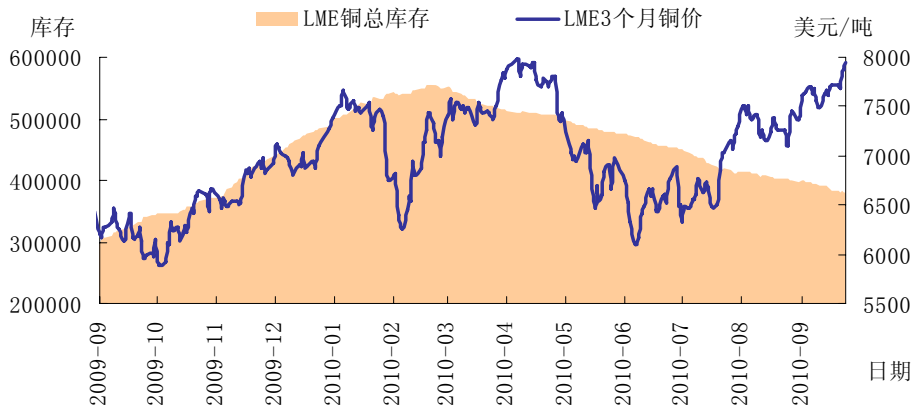


图 2

另外,截止 10 月 5 日当周,COMEX 期铜交易商持仓报告显示,非商业持仓多头增仓 3200 手至 51583 手,空头增仓 963 手至 27184 手,净多头寸 24399 手。净多头寸的继续增加表明目前仍是向上的趋势。同时,上周公布的 lme 铜库存报告显示,库存减少 1800 吨指 372000 吨,库存继续呈现下滑的态势,这将对铜价提供较为有力的支撑。

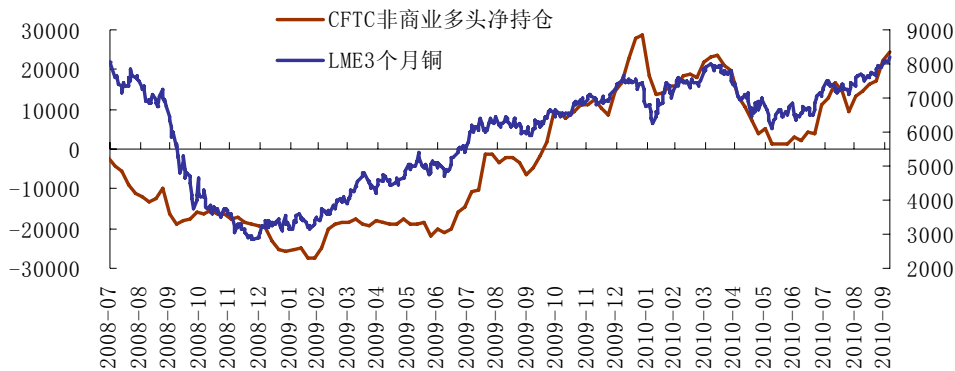


图 3

## 2.2. 下游铜行业分析

### 2.2.1. 房地产行业分析

国内方面：近期国家有关部委对房地产价格进行新一轮调控。继 4 月 17 日“国十条”之后，国家有关部委在 9 月 29 日又出台了新的调控措施，国内称之为“新国十条”。和国十条相比，新的国十条主要增加了五个方面的内容。对比前后两次的调控政策，可以发现，此次政策旨在进一步完善前期出台的调控政策，巩固原有调控政策的效果。同时，由于市场对房地产价格调控措施出台早有心理准备，因此，调控措施出台后，市场反映也比较平淡，对铜价影响较为有限。第四季度，国家有关机关针对房地产市场的调控仍不会放松，房产税等利空因素仍将会对铜后市造成一定了利空影响。

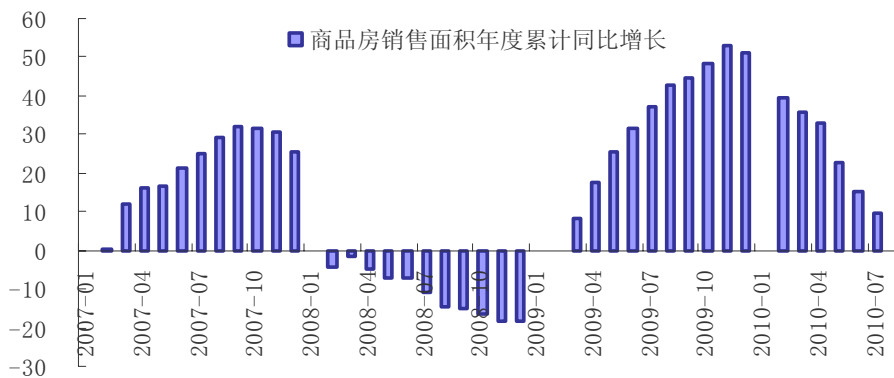


图 4

自 4 月底房地产调控措施出台以来，效果逐渐显现。1-8 月，全国商品房销售面积 5.27 亿平方米，同比增长 6.7%，增幅比 1-7 月回落 3.0 个百分点。其中，商品住宅销售面积增长 4.1%，办公楼增长 30.3%，商业营业用房增长 33.3%。1-8 月，商品房销售额 2.64 万亿元，同比增长 12.6%，增幅比 1-7 月回落 4.2 个百分点。其中，商品住宅销售额增长 7.5%，办公楼和商业营业用房分别增长 56.5%和 47.7%。8 月当月，8 月全国 70 个大中城市房屋销售价格同比涨 9.3%，涨幅连续四个月回落。全国商品房销售面积 6886 万平方米，同比下降 10.1%；全国商品房销售额 3533 亿元，同比下降 8.6%。

美国方面：购房税收优惠政策在 4 月结束后美国楼市出现一波螺旋式下滑趋势，此后房屋销

售和建筑活动正在企稳。成屋待完成销售合约上升表明 9 月成屋销售温和增加，但失业率居高不下以及市场房屋供应过剩，依然将制约美房地产市场的复苏。

近期全美住宅建筑商协会公布的数据显示，9 月 NAHB/Wells Fargo 房屋市场指数意外地持稳，不过依然处于去年 3 月来最低水准，低于预期的 14，显示美国楼市依然疲弱。另外，由于美国政府购房税优惠政策的到期，消费者面对高企的失业率，越发谨慎，美国 8 月新屋销售年化月率持平，总数为 28.8 万户，低于预期的 30 万户。不过，美国 8 月成屋待完成销售触及四个月高位，表明在购房税惠措施到期导致销售大幅下滑之后，美国房市在非常低的水准正在企稳，无疑对铜需求的改善将提供有力支撑。不过，美国房地产市场是否触底反弹还需要进一步数据的确认。

### 2.2.2. 汽车行业分析

中国汽车技术研究中心的数据显示，8 月份中国汽车产量 120.42 万辆，环比下降 2.74%，同比增长 10.15%；销售 121.55 万辆，环比增长 15.09%，同比增长 55.72%。国内汽车业在经历 7 月销售谷底之后强劲反弹，提前进入销售旺季。同时，中汽研发布的 8 月份汽车库存周期数据显示，8 月份汽车库存周期为 57 天，较 7 月份减少了 1 天，库存逐月增长势头得到遏制。从 8 月份汽车库存周期来看，乘用车库存周期已由 7 月份的 60 天减少到 58 天，商用车库存周期由 7 月份的 50 天增加到 51 天。

从 8 月份的产销数据来看，政策拉动效果十分明显，节能汽车补贴政策的推出不仅刺激了节能车型的热销，同时也促使部分其它车型降价促销，从而带动乘用车总体市场的发展。“金九银十”汽车销售高峰值得期待。汽车行业销售疲弱的势头得到遏制将有助于第四季度铜需求的提高，进而对铜价提供一定的支撑。

## 3. 技术分析

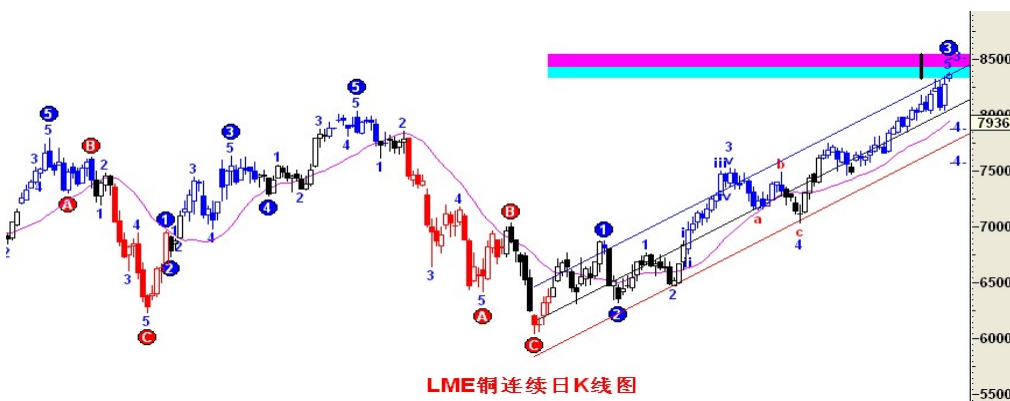


图 5

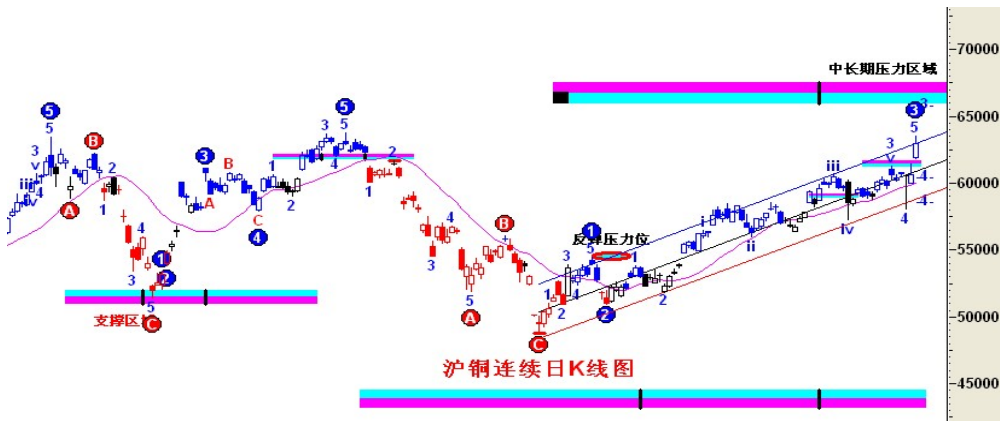


图 6

从图 5 走势可以看出：lme 铜自 6 月上旬探底反弹以来，走出了标准了头肩底形态。近期更是在一波强势快速拉升之后，强势站上 8000 元/吨整数关口。目前伦铜在 8300 美元/吨附近多空争夺较为激烈，上行压力加大，短期面临技术性休整的压力。

沪铜由于人民币升值以及国内房地产调控的因素的影响，投资者做多意愿并不强烈，外强内弱的格局依然存在。从技术图形上看，10 月 11 日沪铜放量上破 61000 元/吨压力位后快速拉升并一度站上 63000 元/吨，使得前期多空平衡被打破。压力位同时转为重要支撑位，价格区间也随之上移 61000-64000 一线。第四季度，沪铜主力价格有望在站稳 63000 元/吨之后，向上挑战 64000~65000 元/吨一线。伦铜关注 8500 美元/吨压力。

#### 4. 总结

整体看来，由于人民币升值、房地产调控和央行加息预期等利空因素的影响，铜价表现出外强内弱的格局。不过，美国经济疲弱的表现，令投资者对美联储实施新一轮量化宽松货币政策的预期不断升温，美元持续走弱，这也给铜价提供了进一步的风险溢价空间。因而，宽松货币政策牵引下，通胀的预期仍将会是支撑铜价的上涨的重要因素，而供需状况的改善令铜价有望再创年内新高。



## 免责声明

- 本研究报告由一德期货经纪有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

## 联系我们

- 一德期货经纪有限公司 研究院  
天津市和平区解放北路 188 号信达广场 16 层 300042  
☎：022-58298788
- 一德期货经纪有限公司 机构部  
天津市和平区解放北路 188 号信达广场 16 层机构部 300042  
☎：022-58298753/58298788-6505
- 一德期货经纪有限公司 北京营业部  
北京市西城区车公庄大街 9 号五栋大楼 B2 座 10 层 100044  
☎：010-88312088/88312828-8866
- 一德期货经纪有限公司 上海营业部  
上海市中山北路 2550 号物贸中心大厦 1605 室 200063  
☎：021-62573180/62574270
- 一德期货经纪有限公司 天津营业部  
天津市河西区围堤道 103 号峰汇广场 A 座 1804 室 300074  
☎：022-28372290/28372193
- 一德期货经纪有限公司 天津滨海新区营业部  
天津经济技术开发区第三大街金融街东区 E4C-208 300457  
☎：022-59820932/59820933
- 一德期货经纪有限公司 大连营业部  
辽宁省大连市会展中心三层东区 301 号 116023  
☎：0411-84806301/84806701
- 一德期货经纪有限公司 郑州营业部  
河南省郑州市未来大道 69 号未来大厦 1806 室 450008  
☎：0371-65612079/65612019
- 一德期货经纪有限公司 德州营业部  
山东省德州市运河路 2 号德州粮食物流中心 2 层 253003  
☎：0534-5019156/5019160
- 一德期货经纪有限公司 宁波营业部  
浙江省宁波市彩虹北路 48 号波特曼大厦 807 室 315040  
☎：0574-87951915/87951925

☎ 全国统一客服热线：4-007-008-365