

反弹将提供抛空机会

广发期货 刘碧沅

近两日，LME 铜下探至 3350 美元附近的近 40 个月以来的低点后，在以中美两国为首的救市轮番轰炸后，似乎停止了下跌的脚步。而相当凑巧的是，国内现货市场似乎出现了缺货局面，进口大幅增加，升水不断扩大，期货持仓迅速增加。铜市是否已经到底？笔者通过以下分析，认为铜市需求难以提振，反弹将提供继续抛空的机会。

不可否认，中国的 4 千亿救市政策已经影响到资本市场，这从水泥、公路、铁路、钢铁、电力、医疗等板块近期走强可窥一二。政府对廉租房建设，农村电网建设以及农村医疗体系建设和其他铁路公路等基本设施建设的鼓励与投资加快了相关板块的走强，当然市场信心和资金介入是其主要原因。而对应金属铜上，其短期需求还是难以改善。目前处在传统消费淡季，本来需求就少，加上价格处在连续下跌过程中，用铜企业现在基本放弃了长单采购，现用现买的情况居多，相对牛市中，年前备货以及买入套保的现象大幅减少。而房产建设，因天气原因开工率自然减少，立马施工的现象依然较少。因此，短期至明年春天，救市政策的实质效果难以释放。

如果说中国因素将减缓市场的跌幅或者说会缩短下跌的时间，那么从全球需求看，加工企业的订单近 50% 的减幅（CRU 数据）将会使得精铜需求大幅萎缩从而忽略中国因素。建筑行业作为最大的铜消费领域，其疲软态势已经在不断刷新的低房价以及新屋开工率等指标中得以验证。汽车行业作为西方大的铜消费领域（占铜消费的 12%），目前似乎已经陷入了极大的困境。美国三大汽车公司 11 月份公布了三季度报，不出市场预期，纷纷录得利润巨亏。其中通用公司三季度营业收入 379 亿美元，同比下降 13.3%，净利润-25 亿美元，特别是运营现金流为-69 亿美元。通用汽车陷入生存危机。流动性紧张，失业率上升，收入减少，汽车购买力下降，市场萎缩和信用危机导致美国汽车业衰退。我们即使不考虑其破产问题，铜的消费量减少也可想而知。

周一海关公布，中国 10 月精炼铜进口同比增加 31.5%，市场也对此炒作了一把，内外盘铜市纷纷飙升，而动辄将中国需求挂在嘴边，笔者认为，自 9 月中下旬以来，中国精铜进口就开始扭亏，并基本保持盈利状态，而在 10 月份的大力下跌之下，外盘跌势猛于国内市场，使得进口盈利扩大，目前已经达到 1500 元/吨左右。因此 10 月份的进口数据增加也就不足为奇。我们认为，国内市场现货升水状态更多的是供方惜售的结果，这些进口货物一旦演变成隐性库存，一旦价格有所上涨，抛压也将更沉重。对照 LME 铜的库存数量的大幅增长，我们也可看到，即使中国进口在增加，也远远难以抵销西方消费的减少。

世界最大的铜生产商智利国家铜业公司 Codelco 继本月初把运往日本的铜升水报价下调至每吨 65 美元，下调幅度为 36%，韩国升水下调到每吨 64 美元，下调幅度为 35%后，近日宣布下调对中国出口铜的附加费，2009 年发往中国的铜的附加费可从 2008 年的每吨 110 美元降到每吨 75 美元，下调幅度达 32%，创下 6 年来的新低。相对其他亚洲国家，中国下调幅度较低，而在熊市价格下跌中，这种做法只可能会减少中国长期订单的减少，对加大需求难以产生刺激效果。

总之，需求的萎靡将决定了铜的弱势格局，短期美元的回调以及股市的动荡或加剧铜市的震荡，一旦基本面以外的环境平静了，铜市将重归跌势，投资者可等待沽空或加仓机会。