



专题报告

3月铜价看中国

2月份，国内外铜价先是振荡横盘，然后在中国春节后快速下跌。沪铜月收盘 57660 点，较上月末跌 1944 点或 3.26%。外盘伦铜最终收盘 7816 点，较上月末下跌 494 点或 5.94%。

国内外期货市场铜价在春节后大幅下跌，主要是因为中国现货市场在春节后依旧低迷，没有任何起色。同时中国在政府在春节后发布严格调控房地产市场的国五条，美联储在 20 日发布的会议纪要表明美联储可能提前结束量化宽松计划，这些都对铜价形成打击。

从宏观面看，目前美国经济形势偏乐观，但美联储的政策取向、政府的自动减支和国债上限问题仍令市场担心；欧洲债务问题基本平稳，但经济形势不乐观，意大利政局的不利影响令人担忧；中国两会给人以良好预期，但是房价近期频频异动，政府祭出国五条，前景不明朗。整个来看，宏观面相对复杂化。

2月份 LME 和上交所铜期货库存继续增加，而且 LME 库存增长幅度很大。国内上交所铜期货库存增加 2589 吨，目前沪铜库存为 20.77 万吨。伦铜库存增加 7.07 或 18.80%，达到 44.67 万吨。

总的来看目前的宏观面相对复杂，有一些利好的迹象，但也有一些因素继续在恶化。自 60000 点的回落在技术上形成较重的下跌压力。建议短期内以偏空思路操作为主，关注 55200 点一线的支撑情况。继续关注中国政府两会后的政策走向及中国铜需求起动力，这或许给铜以上涨动力。

格林研发中心：刘立斌
电话：010-66218600-812
邮箱：liulibin@21cgreen.com

独立性声明：

作者保证报告所采用数据均来自于合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断，并得出结论，力求客观、公正、结论不受任何第三方的授意，影响特此声明。

一、伦铜、沪铜走势

图表 1：主要铜价月收盘涨跌表

合约	1月31日收盘价	2月28日收盘价	涨跌	周涨跌幅
LME 三月铜 (美元/吨)	8310	7816	-494	-5.94%
COMEX 铜指数 (美元/盎司)	3.74	3.55	-0.19	-5.08%
沪铜指数 (元/吨)	59604	57660	-1944	-3.26%
上海铜现货 (元/吨)	58625	57175	-1450	-2.47%

二、2月行情回顾

2月份，国内外铜价先是振荡横盘，然后在中国春节后快速下跌。从沪铜看，沪铜期货春节前在59000—60000点间振荡横盘，但节后便快速下跌至57000点一线，月末稍有反弹，但月收盘57660点仍旧较上月末低1944点或3.26%。外盘伦铜在中国春节前振荡，在节日期间中国期货市场休市，伦铜仍旧延续振荡，直至中国春节结束后才开始下跌，但跌幅大于国内期货。伦铜期货最终收盘7816点，较上月末下跌494点或5.94%。

国内外期货市场铜价在春节后大幅下跌，主要是因为中国现货市场在春节后依旧低迷，没有任何起色，同时中国股市大幅下跌。同时中国在政府在春节后发布严格调控房地产市场的国五条，美联储在20日发布的会议纪要表明美联储可能提前结束量化宽松计划，这些都对铜价形成打击。欧洲的经济形势仍旧令人担忧，意大利选举后将组建对立党派组成的分裂政府，英国的经济形势也不乐观。这些使美元高涨，也形成了一些对铜价的压力。

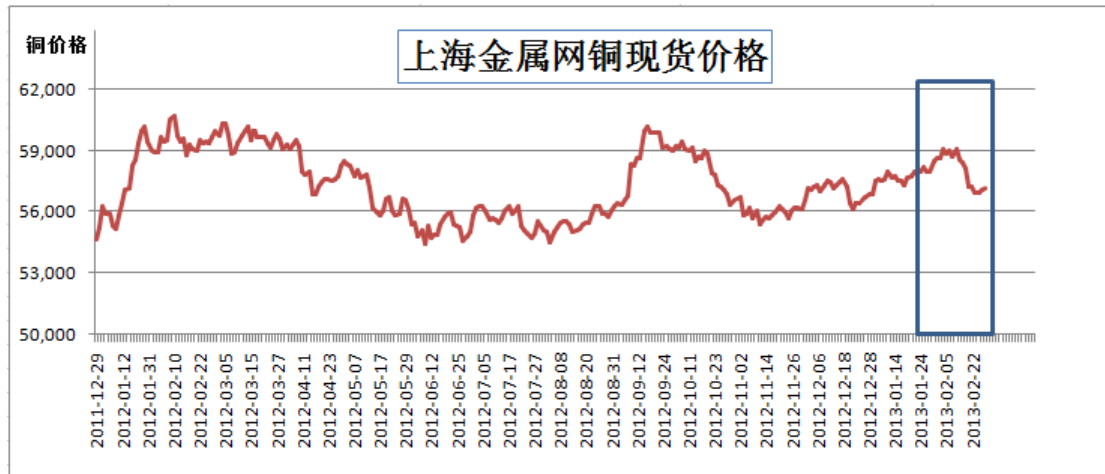
图表 2：沪铜、伦铜走势



2月份国内铜现货市场基本追随期货市场价格变化，先是以横盘为主，然后在春节之后快速下跌。2月28日上海现货铜价格为57075—57275元/吨，与上月的58525—58725元/吨相比下跌了1450元/吨。但是中国铜市场的成交情况依然不理想，快速下跌的价格使市场产生恐惧，人们不知道后期会下跌到哪里。现货铜

价依然是贴水行情，贴水最高达200元/吨。

图表三：上海金属网铜现货价



三、宏观基本面相对复杂

从宏观面看，目前美国经济形势偏乐观，但美联储的政策取向、政府的自动减支和国债上限问题仍令市场担心；欧洲债务问题基本平稳，但经济形势不乐观，意大利政局的不利影响令人担忧；中国两会给人以良好预期，但是房价近期频频异动，政府祭出国五条，前景不明朗。整个来看，宏观面相对复杂化。

目前美国的经济形势偏乐观。近几个月的美国房地产市场指标基本以偏好为主，美国的房地产市场已经开始稳定复苏，这对美国经济稳定是一项重要基本条件。在就业方面虽然失业率仍旧在8%左右，但从初请失业金数据可以看出失业人数在持续减少，就业在好转。再加上制造业数据、信心指数，我们有理由相信美国经济已经稳定复苏。但是这些成果的取得是以量化宽松为前提的，而美联储可能会提前结束量化宽松。在20日的美联储会议纪要中，多名美联储理事表示，美联储应做好准备以对每月购买850亿美元债券计划的规模进行调整，需在就业完全转好之前就逐步缩小QE规模，美联储可能需要提前终止资产购买计划。这是美联储第一次表明态度可能会对美国货币宽松政策进行调整。此外本月底美国政府与国会之间就自动减支的谈判最终没有达成一致，自3月1日起美国政府将自动减支，这将对美国经济形成不利影响，GDP增长率将有所下降。但是评级机构认为自动减支对美国经济影响不大，债务上限问题才是最大的问题。

欧洲方面欧债问题基本稳定，总的感觉是不大可能再出现能引起大的系统性风险的事故，西班牙银行业问题、希腊债务问题在欧洲金融稳定机制之后都将慢慢解决。但是欧洲的经济仍旧不乐观，在低位徘徊，最新公布的欧元区2月Markit制造业PMI终值为47.9，与1月持平，已连续19个月低于50。德国的经济数据近期也好坏参半，使市场更为担忧。此外欧洲的政治稳定性也令人担忧，意大利在2月底的选举中没有任何一个政党取得绝对多数，意大利将组成一个由对立党派组成的分裂政府，意大利在欧元区问题上的政策可能会发生变化，将

影响到欧元区金融政策的执行、债务问题的处理，甚至影响到欧洲的稳定。

3月初中国将召开两会，将组建新的政府，新的政府将会有新的经济建设政策，这是市场对经济前景看好的原因。但是自2012年底以来，中国房价再次抬头，特别是春节前后，部分城市房价涨势惊人。春节之后，政府在20日国务院常务会议上确定五项加强房地产市场调控的政策措施，国五条出台，这表明政府对房价是敏感的。那么在房价上涨的大环境下，政府是否会继续推出新的政策非常值得怀疑。央行在节后大规模回收流动性，虽然这其中春节后例行操作的原因，但是在一定程度上如此大规模动作也表明政府对过热的担忧，那么在新政策推出上可能会有更多顾虑。

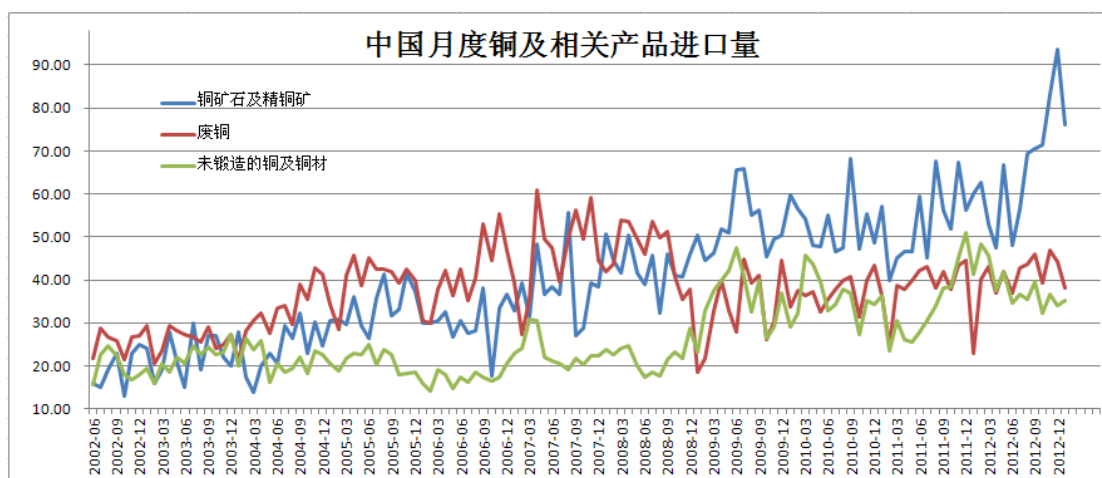
四、国内铜市场需求仍未见起劲

一般而言，春季是中国用铜高旺季，铜需求应高涨，而且春节过后铜市场消费就应开始出现旺季苗头。但是今年春节之后市场相当低迷，下游加工企业订单仍旧不见好转，对铜的需求也没有起色。而春节之后价格的下跌更使市场对后市方向迷茫，买入的人更为稀少。

而与此同时，铜的供给仍旧表现宽松。中国铜企业依然在开足马力生产，新增的产能也在不断释放。中国铜企业在与国际矿商的TC/RC加工费谈判中取得了一些进展，国际矿商给出了更高一些的加工费，这也使国内铜生产意愿增强。

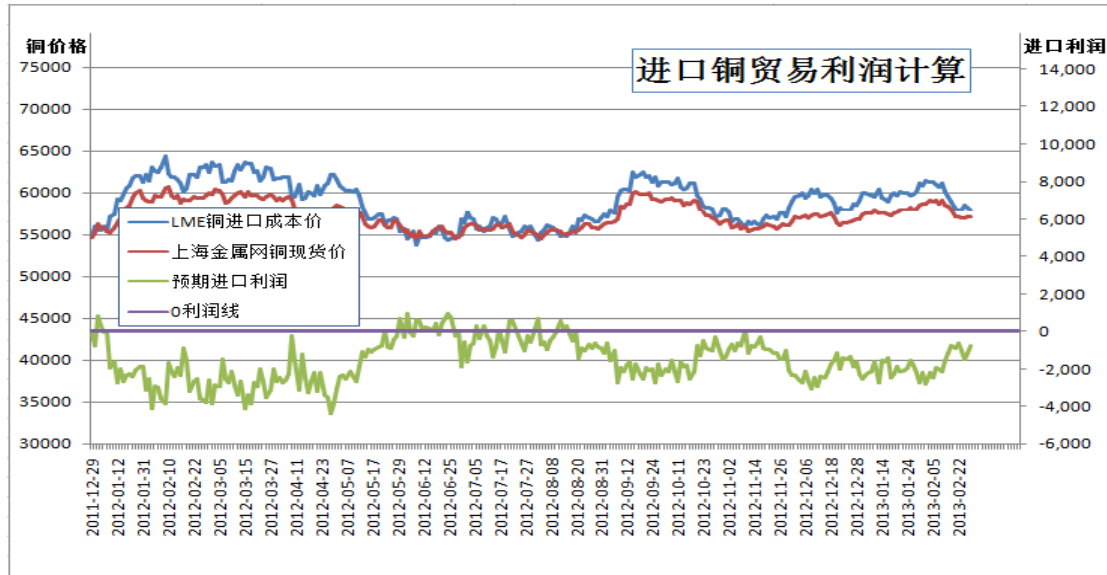
从进口的方面看，1月份，未锻造的铜及铜材的进口量都变化不大，只有矿石的进口量自高位回落。根据中国海关2月10日公布数据，2013年1月中国进口未锻造的铜及铜材35.06万吨，单月同比下降15.25%，但环比增加0.33%；进口废铜38万吨，较上月的44.33万吨有较多回落。但是铜矿石及精铜矿的进口量在上月大幅减少17万吨，全同比去年1月份仍增长26.40%，仍高于去年大部分月份。由于中国铜冶炼能力的提高，中国进口了更多的铜矿。铜矿石的进口量增大也使未锻造的铜及铜材进口量需求相应减少一些。但是未锻造铜及铜材进口量的减少不仅仅因为铜矿石进口量增加。国内需求的不足是一个重要原因，此外，本年度前期进口量较大也是重要原因。

图表四：中国月度铜及相关产品进口量



春节之后中,国外铜的回落明显快于国内市场,这使国内外铜价差有所缩小,月底达到1000元左右, 的大部分时间里国内外铜价差继续不利于进口。据我们估算, 2月底铜进口贸易每吨亏损额在1000元以内。这或将促动铜的进口。

图表六：中国铜进口贸易利润曲线

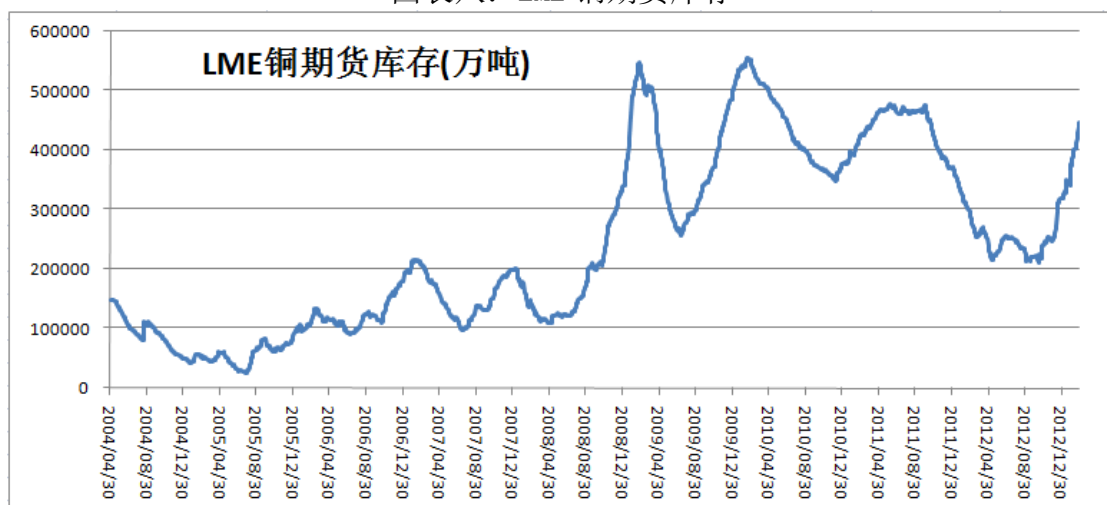


2月份LME和上交所铜期货库存继续增加,而且LME库存增长幅度很大。国内上交所铜期货库存增加2589吨,目前沪铜库存为20.77万吨。伦铜库存增加7.07或18.80%,达到44.67万吨。

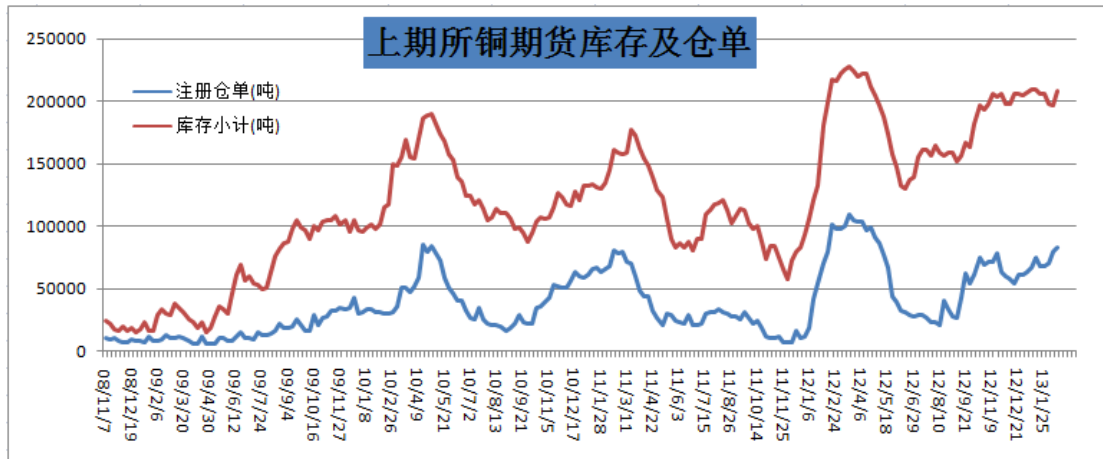
图表七：国内外主要铜期货库存增减情况

品种	1月31日 库存	2月28日 库存	库存增减	库存增减
LME 铜	376000	446700	70700	18.80%
COMEX 铜	72063	75025	2962	4.11%
SHFE 铜库存	205120	207709	2589	1.26%
SHFE 铜仓单	70075	81410	11335	16.18%

图表八：LME 铜期货库存



图表九：上交所铜库存变化



五、技术分析

春节后沪铜的回落使铜价继续上冲的动能被破坏，在一定程度上表明60000至62000点一线压力位的重要意义。从中长期的角度看，沪铜仍旧受限制于52000至62000点之间的宽幅振荡区间内。铜价回落，目前仍没有足够的证据表明它会在57000点一线停止下跌，短期内或将跌向55000点一线，或许将在那一带获得支撑，后期沪铜是涨是跌还需要进一步观察。

图表十：沪铜技术分析



六、总结

总的来看目前的宏观面相对复杂，有一些利好的迹象，但也有些因素继续在恶化，或许我们应该关注两会期间及其后中国政府的政策走向，这将对行情形成较大的影响。此外自60000点的回落在技术上形成较重的下跌压力。建议短期内以偏空思路操作为主，关注55200点一线的支持情况。继续关注中国政府两会后的政策走向及中国铜需求起劲情况，这或许给铜以动力。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师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品种买卖的出价或询价。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，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。
