

金属动态分析·月报

我们的团队：

朱彦忠

电话：0755-83676271

Email: zhuyanzhong_jrqh@126.com

赵 凯

电话：0755-83676271

Email: zhaokai3368@126.com

符 彬

电话：0755-83676271

Email: andy06210053@126.com

曾倩玲

电话：0755-83005819

Email: zengql@jqh.com.cn

郭勇

电话：0755-83005875

Email: guoy@jqh.com.cn

导

读

- 宏观面：除中国经济筑底或已成功之外，欧美日经济整体复苏的迹象仍有待考验，而在此全球经济背景下，09 年下半年要出现恶性通胀的概率依然非常有限。但无可否认的是，通胀预期将明显提高全球大宗商品价格的底部。
- 基本面：进入 5 月份，铜下游消费企业的订单和开工率呈现逐步下滑迹象，我们预期 6 月份此状况将更加凸显；此外，5 月份国内外铜原料、电解铜等供应仍保持较好的势头，我们预期 6 月份将可能小幅回落，但幅度有限。若考虑上 LME 移库中国和隐性库存等因素，未来一段时间中国铜供应情况应问题不大。
- 资金技术面：6月的美元指数有继续下跌要求，原油和基本金属价格在美元贬值和通胀预期的共同推动下，资金不断购入铜(相对于其他基本金属，铜的金融属性较为明显)，支撑铜价高位振荡，难以出现过去几年传统消费淡季的“阶段性下跌行情”。
- 行情展望：6月份铜价只是把振荡区间向上移至4350—5250美元/吨（35000—41000元/吨），较难出现单向上涨或下跌的极端行情。

◇ 市场评论

通胀预期下，“资金技术面”略胜“基本面”

金瑞期货 朱彦忠

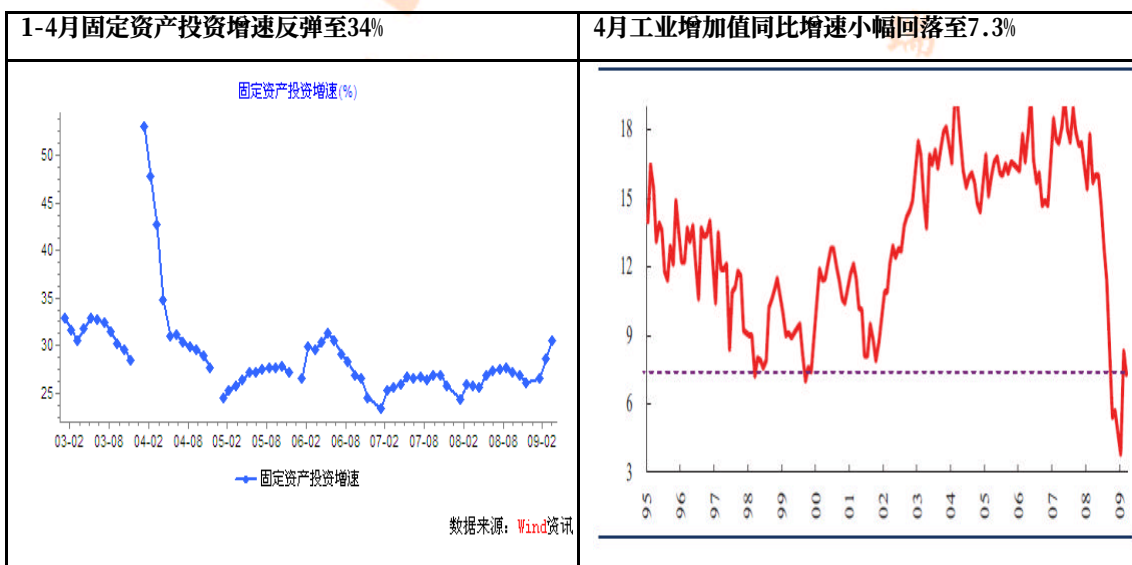
在全球出现了接近80年以来最严重的经济和金融危机、在全球制造业和全球发达经济体系内部都出现了严重的产能过剩、在全球范围内失业率快速上升的背景下，讨论通货膨胀在短期之内的压力和威胁看起来是不太必要的。

但是，4月底以来，国内外金属价格的波动趋势却开始逐步背离于其基本面，在通胀预期和资金流动性释放的背景下，铜价更多地跟随市场资金流动和情绪的波动而变动、或走出了一系列经典的技术图形，让“市场人士”摸不着头脑，或者更贴切地说：市场多空分歧明显。

中国经济指标全面反弹

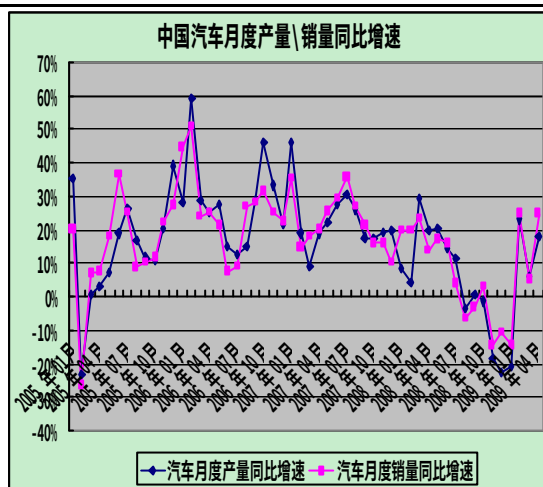
2009年上半年应该是本轮下行周期的谷底，中国有望成为世界第一个走出衰退的经济体。

不过冷热不均是目前经济的一大难症，即充满中国特色的“二元经济”。基建投资开始全面发力，带动固定资产投资和工业生产反弹，房地产销售和汽车消费都出现明显的回暖。但是出口形式十分严峻，民间投资信心仍然不足，中小企业资金周转困难。另一方面，短期信贷却有失控的迹象，资产价格反弹过快。

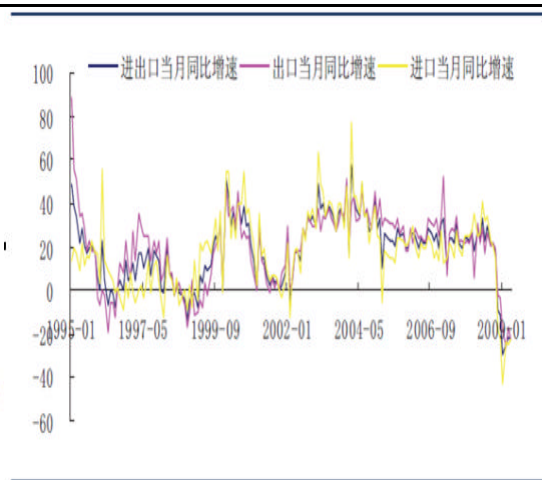


来源：国家统计局、WIND、金瑞期货

汽车月度产量/销售量同比增速保持在20%



进出口前景仍不乐观，4月同比增速-20%以上

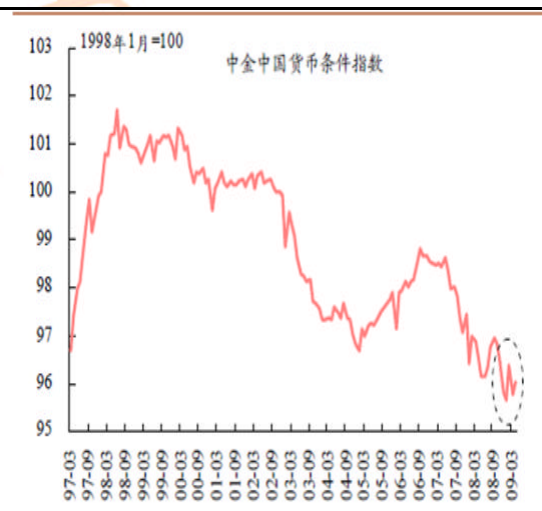


4月广义货币供应(M2)同比增长25.95%，狭义货币供应(M1)同比增长17.48%



数据来源: Wind资讯

货币条件宽松程度处于历史低位



来源:国家统计局、中国海关、WIND、中金研究院、金瑞期货

对于中国央行来讲,目前的信贷政策的宽松程度是上世纪90年代以来绝无仅有的.中国的信贷扩张过快,尚未复原的实体经济无法容纳突然而止的巨额新流动性,而银行又不愿贷款给下行周期中的工业项目、出口行业或中小企业,导致热钱大增。

在太平洋另一端的美国,央行拼命进行数量扩张,导致基础货币量陡升。但是银行不愿贷款,货币转速放缓,因此货币供应量并未暴增。在中国,基础货币量和货币周转同时上升,流动性自然大涨。信贷过渡扩张的直接后果是通胀。不过,以目前热钱滚滚的形式看,中国通胀的第一阵形即是资产通货膨胀,表现为房地产和股市的反弹,甚至蔓延到大宗商品价格的反弹。

金瑞期货竭诚为您服务!

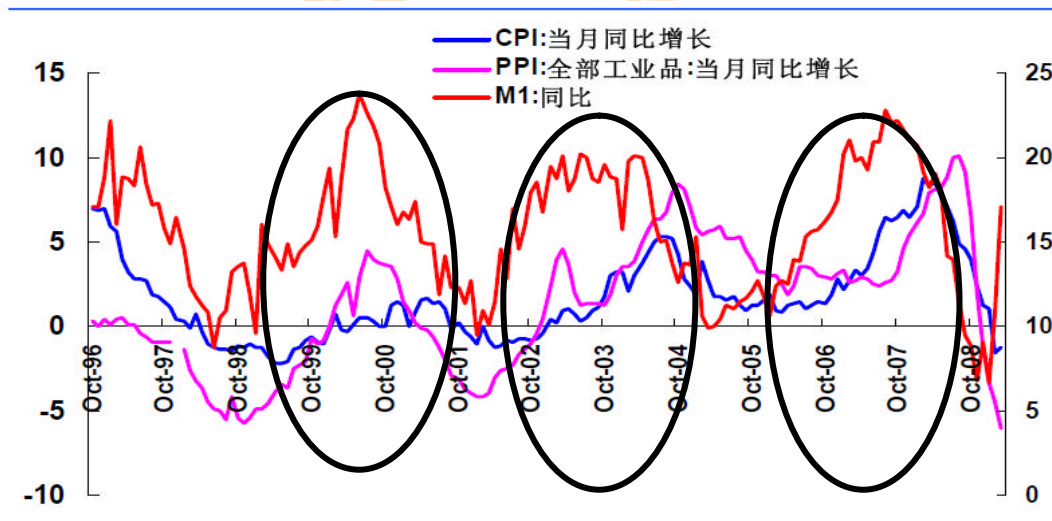
www.jrqh.com.cn

长期通胀风险巨大，短期通胀风险有限

现市场通胀预期的依据，主要是全球性的定量宽松政策将可能于未来释放，导致货币供给率高于经济规模增长，最终引致全球性的通货膨胀。

但是，我们认为上述观点稍有偏颇。货币供应量加大，并不一定意味着通货膨胀。市场供需平衡才是决定通胀的最直接原因。简单点说，“经济衰退+货币供应量加大”时，仍可能面临通缩或温和通胀，例如98—2000年；“经济繁荣+货币供应量急速增加”时，通胀压力才得到有效释放，例如04—05年和07—08年。

中国CPI\PPI\M1对比图(%)



来源:国家统计局、WIND、金瑞期货

此外,我们从中国和美国生产资料价格指数的对比分析得出:在1996年之前中国和美国生产资料价格变化是相互脱节的,1996年之后两者表现出高度同步的关系。

这意味着什么呢?我们认为这意味着中国可以贸易商品的通货膨胀并不完全取决于中国国内供求平衡条件的变动、也不完全取决于国内货币信贷条件的变动。这也说明,如果未来在生产资料领域中国出现了非常明显的通货膨胀压力,这一压力必然是全球在这一领域通货膨胀压力的一个表现,必然是全球通货膨胀形成过程的一部分。

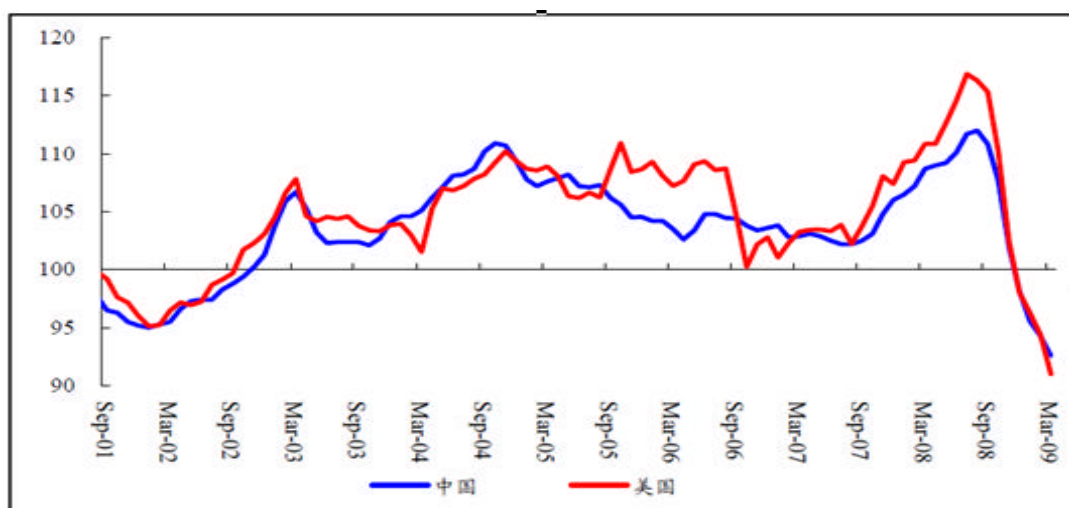
这意味着,孤立地看中国货币供应量的变化、孤立地看中国国内需求的恢复

金瑞期货竭诚为您服务!

www.jrqh.com.cn

情况、孤立地看中国国内经济总供求的平衡状况来判断通货膨胀趋势，这一分析方法在理论上是很不完整的。

中美PPI变化对比图(%)

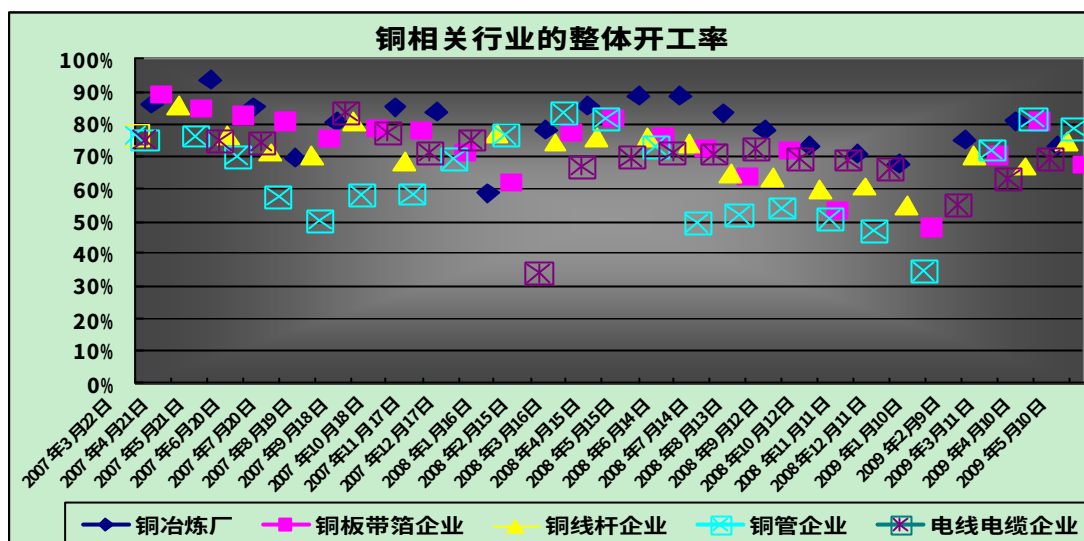


来源:国家统计局、WIND、金瑞期货

小结:总体上看,我们认为:除中国经济筑底或已成功之外,欧美日经济整体复苏的迹象仍有待考验,而在此全球经济背景下,09年下半年要出现恶性通胀的概率依然非常有限。其真正的风险是在通胀压力全面上升之前,各国央行是否有能力或及时地采取紧缩性的货币政策。最后,无可否认的是,通胀预期将明显提高全球大宗商品价格的底部,但09年大宗商品出现大牛市的可能性仍相对有限。

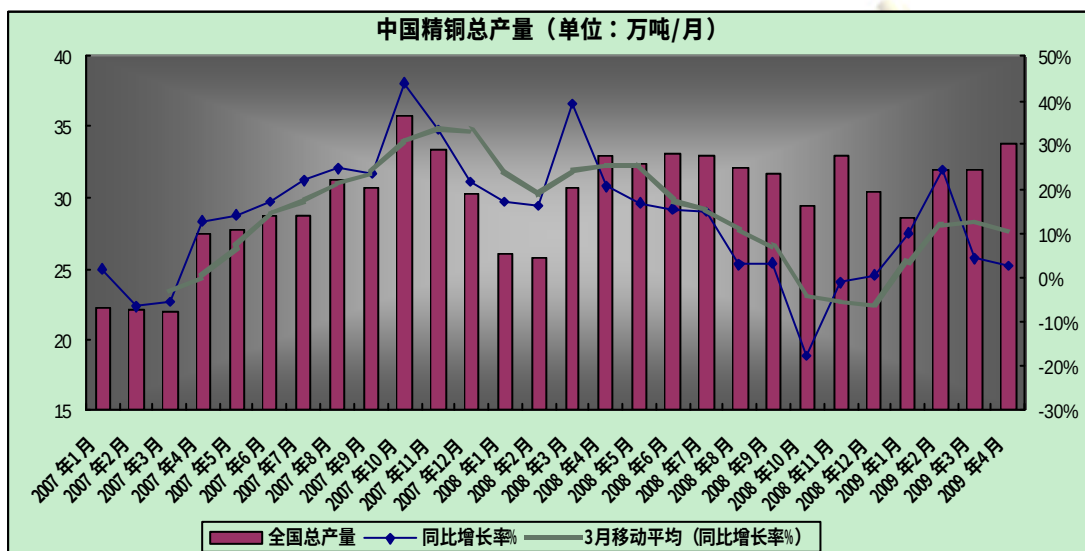
基本面--偏空

消费淡季下,铜价依然不跌。前期市场讨论得最多,莫过于“5-6月份中国消费淡季将趋使铜价下跌”,其中根据易贸金属对于各铜加工行业的开工率调研结果来看,电线电缆、铜管、铜板带等企业的开工率都出现不同程度的下滑。此外,我们金瑞期货也通过实地走访、电话调研等草根调研方式摸底了20多家国内具有代表性的企业,得出近期铜下游消费行业出现订单减少,开工率下滑,控制库存等各种消费减弱迹象,基本上与易贸金属得出结论一致。



来源:易贸金属、金瑞期货整理

国内供应未变，国外供应增加。4月份国内精铜产量为33.83万吨，同比增速仅为2.7%。此外，根据我们对冶炼厂电话调研的结果来看，5月份国内部分企业产量逐渐恢复，但冶炼厂的原料供应仍未根本上改善，加上5-6月份部分铜冶炼企业进行检修，将可能制约着产能进一步释放，预计5—6月的国内冶炼厂精铜产量仍保持在33万吨/月左右。

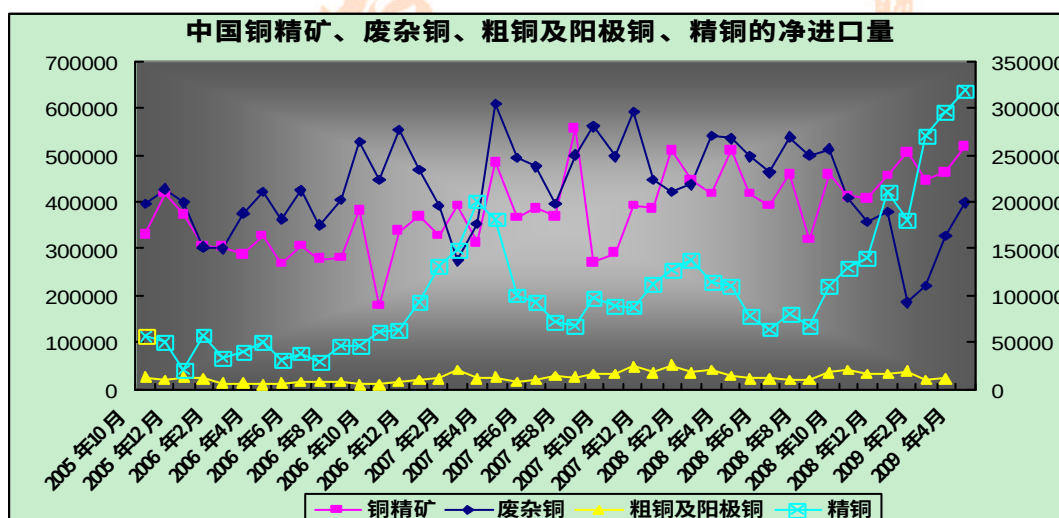


来源:国家统计局、有色工业协会、金瑞期货

公司名称	粗炼/精炼	产能 (万吨)	开始时间	结束时间	备注	5月影响精铜 产量(万吨)
金隆铜业	粗炼	35	09年5月初	09年5月底	检修20天, 减产30%	0.60
白银有色	精炼	8	09年5月底	09年6月底	检修, 停产	0.55
中条山	粗炼、精炼	5	09年1月	09年6-7月	检修, 减产50%	0.35
上海大昌	精炼	6	09年7月	尚不明确	原料紧张, 减产50%	-
宁波金田	精炼	12	09年9月	尚不明确	原料紧张, 减产80%	-
芜湖恒鑫	精炼	5	08年底	尚不明确	原料紧张, 减产60%	-
临沂金升	精炼	10	09年4月底	尚不明确	原料紧张, 减产75%	-
铜都铜业	粗炼、精炼	18	09年6月初	09年6月底	检修, 精炼减产80%	0.80
葫芦岛	精炼	10	08年6月	尚不明确	停产	0.18

来源:易贸金属、金瑞期货整理

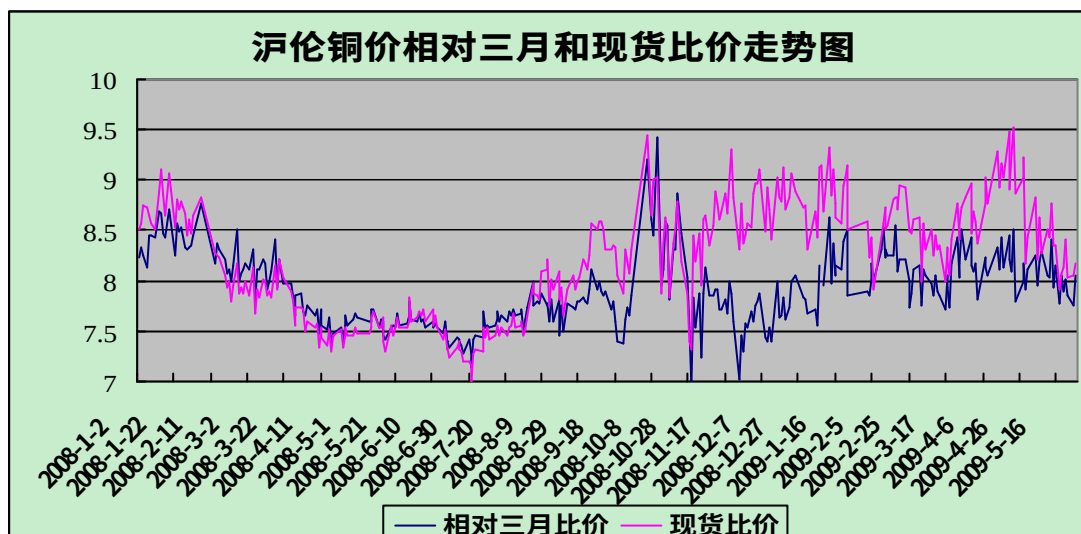
此外,4月份铜精矿进口量为51.89万吨,同比增长2.2%;废杂铜进口量39.88万吨,同比下滑25.5%;精铜进口量31.79万吨,同比增长191.7%,呈现全线反弹的迹象。但进入到5月份,铜精矿方面,现货TC/RC降到20—25美元/吨/20-25美分/磅水平和进口比价下滑,将制约着未来一段时间的铜精矿进口量放大;废杂铜方面,前期订单量放大和近期废杂铜逐步到岸,使5月份废杂铜进口量将可能进一步恢复至40-45万吨以上。但仍需要关注的是,近期传闻广东海关对于进口废杂铜实行更严厉的报关手续,此负面影响仍有待进一步考验;精铜方面,到岸升贴水回落至120美元/吨和比价持续回落至8.0以下,都制约着精铜进口量持续创新高的势头,5月精铜进口量将可能小幅回落至30万吨左右。



来源:国家统计局、中国海关、有色工业协会、金瑞期货

金瑞期货竭诚为您服务!

www.jrqh.com.cn



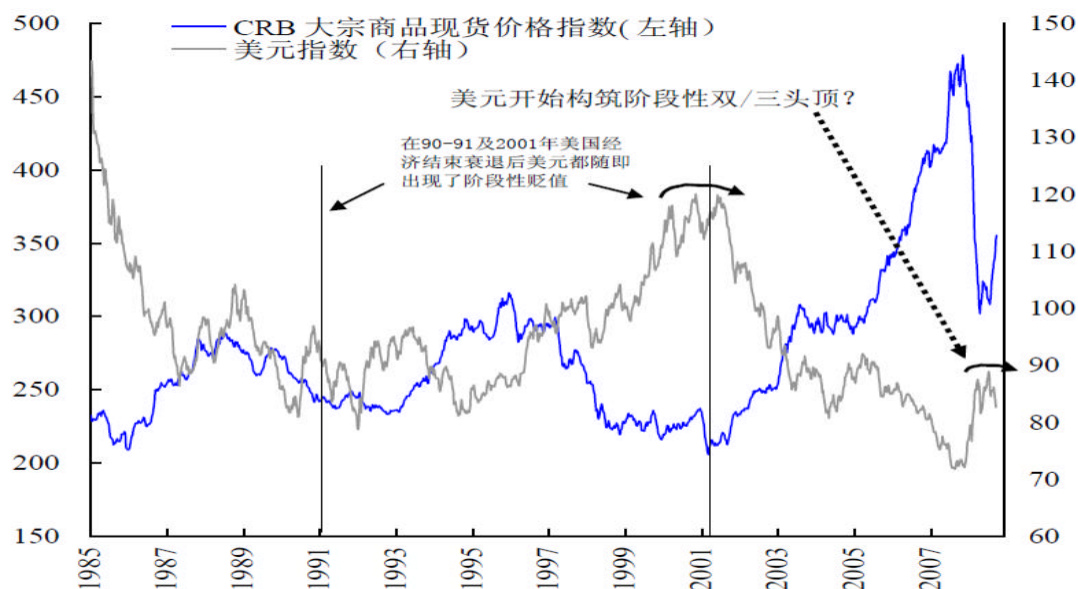
来源:文华财经、中国有色金属网、金瑞期货

小结：进入5月份，铜下游消费企业的订单和开工率呈现逐步下滑迹象，我们预期6月份此状况将更加凸显；此外，5月份国内外铜原料、电解铜等供应仍保持较好的势头，我们预期6月份将可能小幅回落，但幅度有限。若考虑上LME移库中国和隐性库存等因素，未来一段时间中国铜供应情况应问题不大。

资金技术面—偏多

来自国际货币市场（IMM）的数据显示，随着市场信心的回升和风险情绪的回归，投机者持有美元空头头寸升至此次金融危机以来的最高水平。截至5月19日当周，美元兑欧元净空头头寸达到12250份，为08年7月以来最高水平；美元兑日元净空头头寸也升至6000份，为09年3月以来的最高水平；澳元对美元的净多头头寸也处于08年7月以来的最高水平。上述都反映市场看跌美元的情绪越来越浓。

其次，从技术形态上来看，美元可能正在构筑一个阶段性的“头肩顶”。因此，随着美国经济继续赶底，这种阶段性贬值趋势再次重演概率增加。阶段性贬值一旦发生将可能会推动大宗商品价格比预期更快地速度上升。



来源:CRB、金瑞期货

随着美元指数进一步贬值，原油价格从5月中旬以后，突破了盘整已久的60美元/桶大关，直奔66.31美元/桶，此进一步提振其他大宗商品价格的走高。鉴于美元和原油的共同利多因素，铜价在基本面偏弱的背景下，仍呈现出极其抗跌的态势。

5月主要大宗商品价格涨幅对比图

品种	原油	伦铜	伦铝	伦锌
涨幅（绝对额）	51.92—66.31	4462—4795	1497—1444	1415—1540
涨幅（%）	27.6%	8%	-4.05%	8.45%

来源:金瑞期货

小结:6月的美元指数有继续下跌要求,原油和基本金属价格在美元贬值和通胀预期的共同推动下,资金不断购入铜(相对于其他基本金属,铜的金融属性较为明显),支撑铜价高位振荡,难以出现过去几年传统消费淡季的“阶段性下跌行情”。

6月铜价行情展望



来源:巴克莱、金瑞期货

5月份的伦铜表现相当抗跌。从5月中旬出现的连续三根带长下影的K线组合开始,伦铜每个交易日K线都沿着三角形的下支撑线逐步提高,波动区间也有所收窄,最后在31日,LME铜价向上突破4725美元/吨一线重要阻力位。单纯从技术分析来看,我们认为这样的三角整理形态对上涨是有利的,第一上涨目标为5156/5250美元/吨。而在09年消费淡季的背景下,6月铜价下跌可能性和幅度都较为有限,最多下探至4350美元/吨,最坏的情况到4150美元/吨。

总体上看,6月份铜价只是把振荡区间向上移至4350—5250美元/吨(35000—41000元/吨),较难出现单向上涨或下跌的极端行情。

金瑞期货经纪有限公司

公司地址：广东省深圳市福田区福虹路9号世贸广场A座24层 邮编：518033

公司电话：0755-83662122 0755-83662199 传真：0755-83679900

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区福虹路9号世贸广场A座38层 邮编：518033

电话：0755-83674400 传真：0755-83679349

上海营业部：

地址：上海市浦东新区浦电路500号上海期货大厦2603室 邮编：200122

电话：021-68401299 传真：021-50623200

南昌营业部：

地址：江西省南昌市八一大道366号省建行大厦附楼三楼 邮编：330006

电话：0791-6846118 传真：0791-6846160

大连办事处：

地址：辽宁省大连市会展路18号大连商品交易所206席位 邮编：116023

电话：0411-84807290 传真：0411-84800743

郑州办事处：

地址：河南省郑州市未来大道69号未来公寓1507室 邮编：450008

电话：0371-5612597 传真：0371-65613420

香港分公司：

地址：香港湾仔告士打道128号祥丰大厦7楼B室

电话：00852-25987728 传真：00852-2598-7708

北京营业部：

地址：北京西城区金融街5号新盛大厦B座1102室 邮编：100034

电话：010-66555673 传真：010-66555527

研究发展部

地址：广东省深圳市福田区福虹路9号世贸广场A座24层 邮编：518033

电话：0755-83679108 0755-83679730 0755-83676418 0755-83676271

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对本报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司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。本报告版权归金瑞期货经纪有限公司所有。未获得金瑞期货经纪有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。