

中国因素 VS 融资需求

——铜价反弹或将结束

大地期货研发中心 黄臻

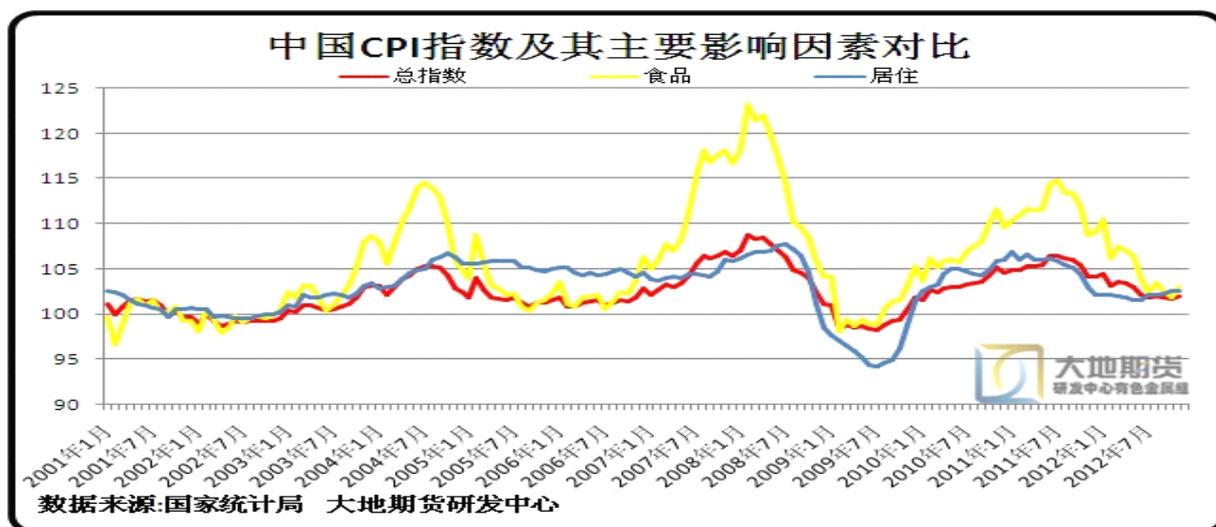
近期,国内外铜价的持续快速回升与市场乐观情绪炒作中国的经济数据及“城镇化”建设有关,而非其供需基本面出现好转所致;而从技术面上来看,当前铜价的反弹之势难以获得有效的支撑,虽然其短期之内仍有可能被市场乐观情绪推动上扬,但其上扬空间已经不大,从时间节点来看,铜价或将结束反弹。

一、市场炒作中国经济数据分析

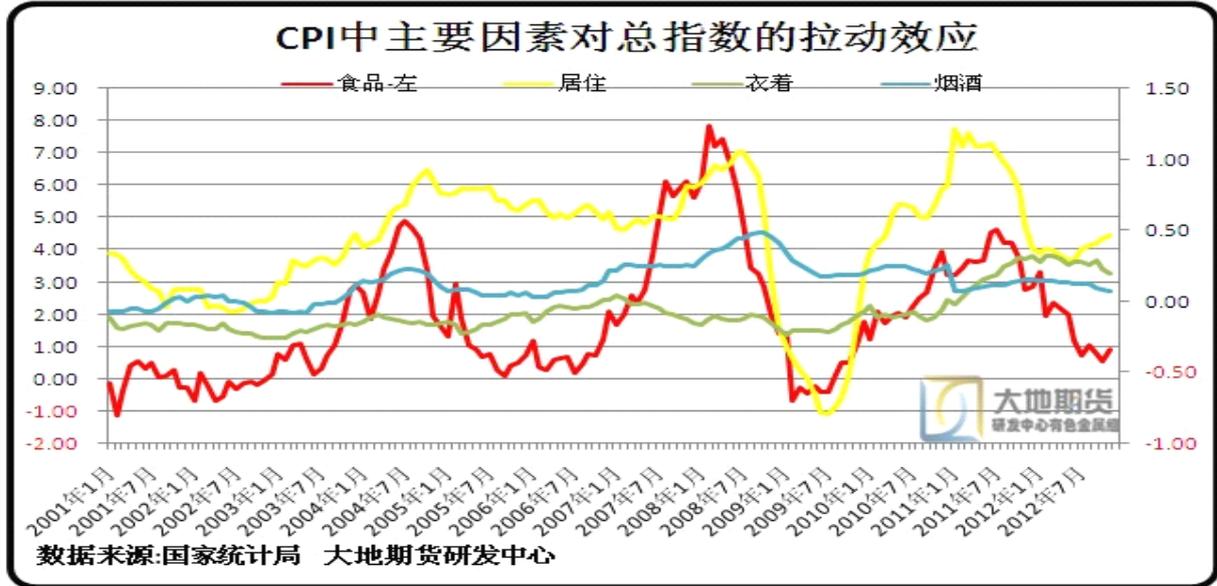
从当前市场炒作的中国经济数据来看,主要集中在CPI、PPI、规模以上工业增加值、社会零售品销售总额等方面,虽然从表观数据来看,中国经济将在四季度探底回升,但价各经济数据的细分项来看,前景均不容乐观。

1. 中国CPI

国家统计局12月9日公布,2012年11月CPI同比升2.0%,结束此前连续2个月低于2%的局面,但升幅低于预期的2.1%;11月份,食品价格同比上涨3.0%,影响居民消费价格总水平同比上涨约0.95个百分点。其中,鲜菜价格上涨11.3%,影响居民消费价格总水平上涨约0.27个百分点。此外,11月猪肉价格同比降11.5%。从CPI的分项数据来看,11月拉动我国CPI同比增速回升的主要动力在于食品与居住指数的回升,虽然CPI同比回升至2%,但我们认为这只是暂时的,从最近半年的CPI同比涨幅来看,均在2%的附近处于窄幅的波动,而随着欧美经济的进一步衰退及接下去国内将对房地产采取更为严厉的调控政策及对食品价格的回升态势采取强有力的遏制措施等因素的影响下,我们预计,CPI的同比增速将呈缓步下移之势,并有可能出现通缩的风险。

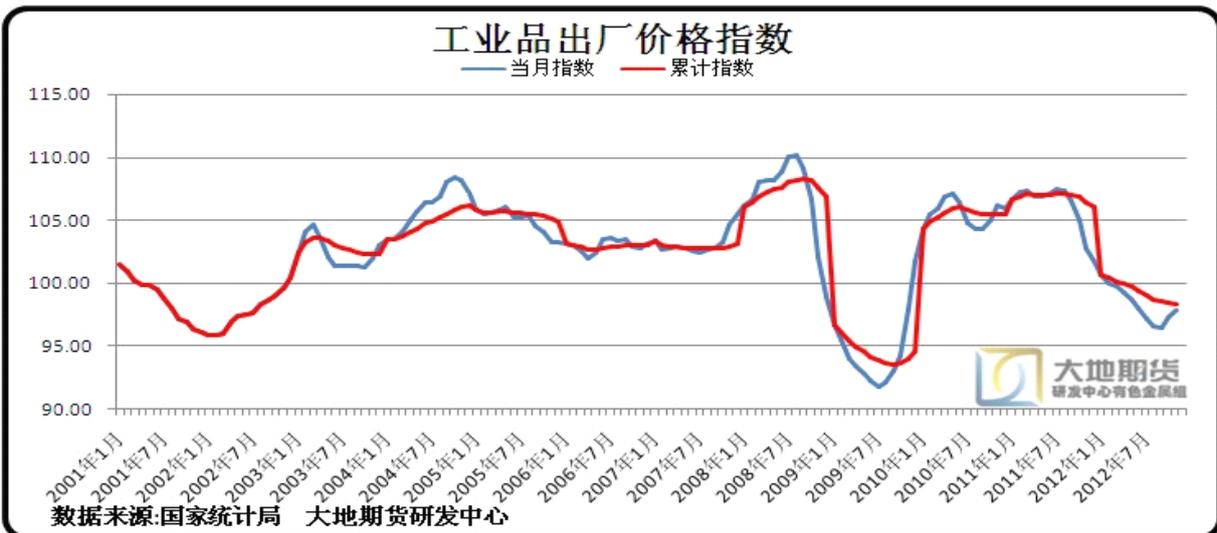


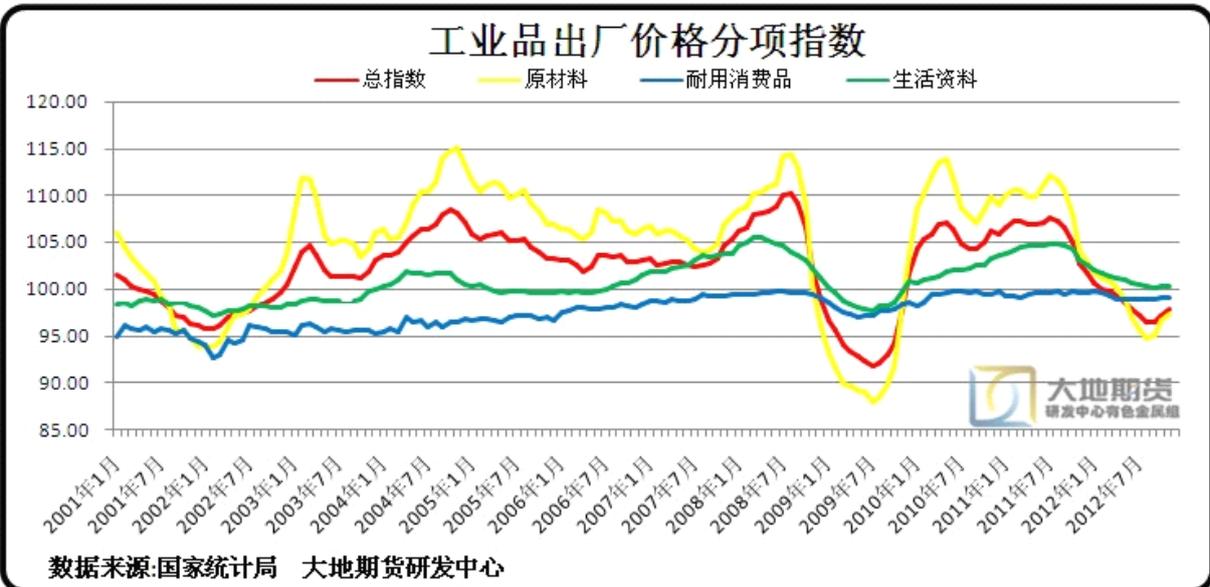
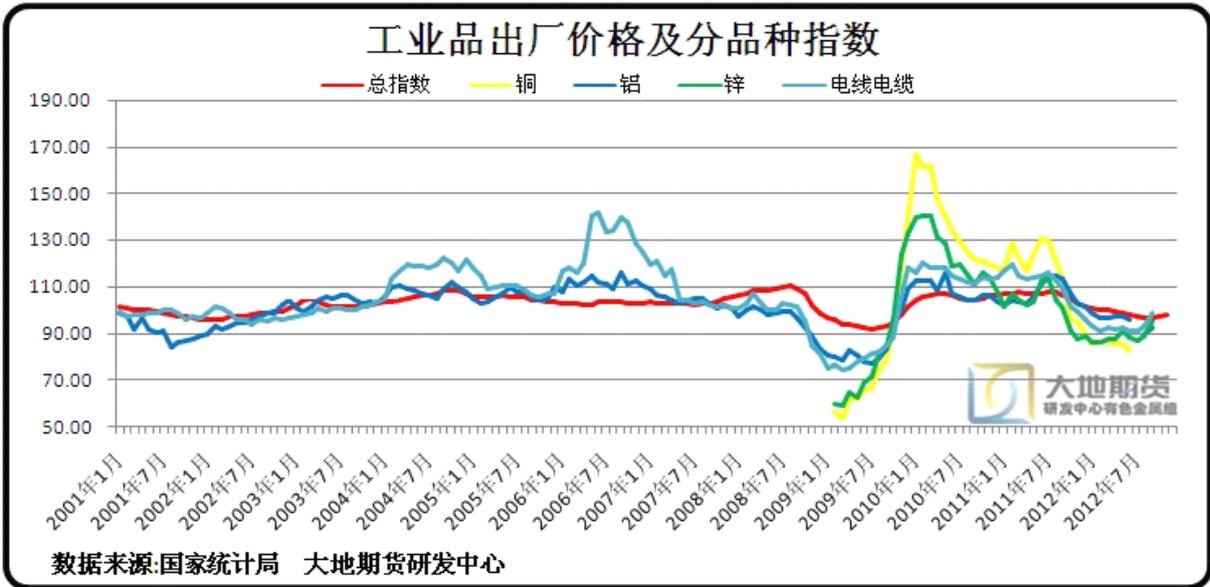
——依托大地 共创未来——



2. 中国 PPI

国家统计局 12 月 9 日公布，2012 年 11 月 PPI 同比降 2.2%，连续 9 个月负增长，且降幅高于预期的 2.0%。从 PPI 的分项数据来看，虽然 PPI 当月同比增速下滑之势有所放缓，但从累计的情况来看，仍未出现好转迹象，与此同时，从分项数据来看，影响工业品出厂价格总指数回升的主要因素是原材料价格的回升，而原材料价格的回升对于当前处于困境之中的企业而言是非常不利，这将导致企业生产成本增加并降低了企业的盈利情况，同样，虽然 PPI 的增速下降之势有所放缓，但我们同样认为这只是暂时的，并不会持续太久，而是会继续呈下移之势。



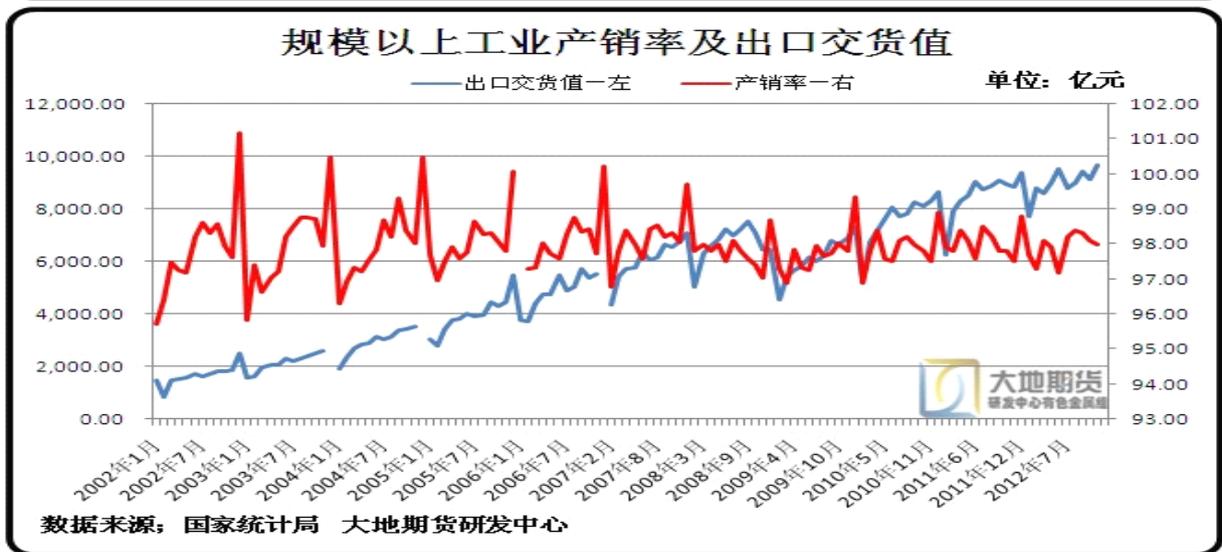
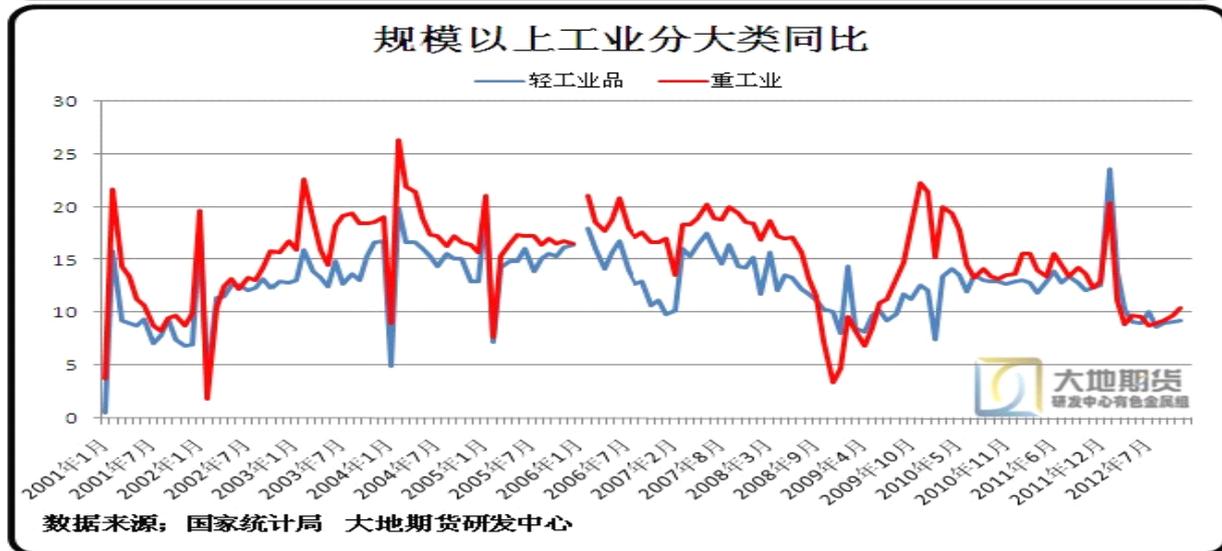
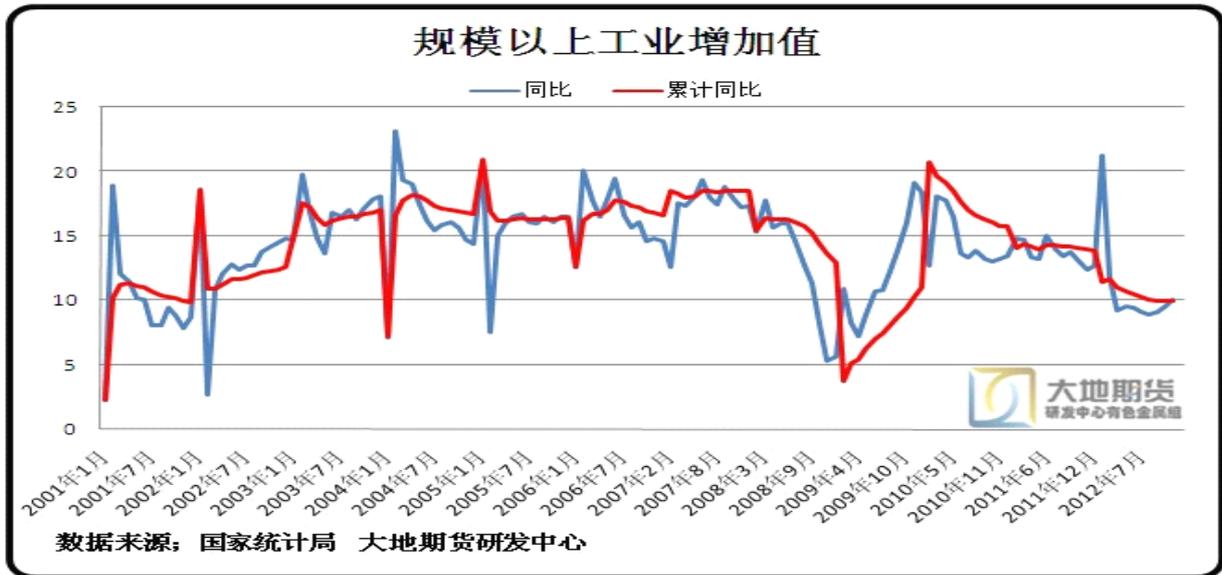


3.规模以上工业增加值

国家统计局 12 月 9 日公布, 2012 年 11 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 10.1% (以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率), 比 10 月份加快 0.5 个百分点。从环比看, 11 月份, 规模以上工业增加值比上月增长 0.86%。1-11 月份, 规模以上工业增加值同比增长 10.0%。分经济类型看, 11 月份, 国有及国有控股企业增加值同比增长 7.2%, 集体企业增长 6.5%, 股份制企业增长 11.8%, 外商及港澳台商投资企业增长 6.5%。分轻重工业看, 11 月份, 重工业增加值同比增长 10.5%, 轻工业增长 9.2%。从规模以上工业增加值增速来看, 虽然当月同比增速有所回升, 但从累计值来看, 仍呈下移之势, 而分大类来看, 轻工业品的增速明显弱于重工业品, 此外, 出口交货值虽然有所回升, 但产销率却呈回落之势, 因此, 我们认为, 当前的回升之势只是暂时的, 并

-----依托大地 共创未来-----

不会持续太久。



-----依托大地 共创未来-----

总部地址：杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编：310006

二、市场炒作中国“城镇化”建设分析

近期市场除了炒作中国的经济数据之外还在炒作中国的“城镇化”建设，李克强副总理在近期的考察谈话中重点提到了中国未来的“城镇化”建设，虽然未来“城镇化”建设及“智能城市”建设的规模总量非常可观，从表面上来看或许可以拉动未来几年基本金属的需求，而从西方发达国家的城市化建设过程来看，似乎也可验证“城镇化”的建设可以拉动基本金属的需求，但其实不然。

从国土面积及人口分布来看，中国与西方发达国家有所不同，中国除了国土面积大之外，人口中分布亦不平衡，中国的中东部地区集中了全国总人口的近 70%，每平方米的人口密度大幅超过西部地区且城市的基础设施建设均高于领先于西部地区，从住建部及国土资源部的数据来看，中东部地区的城镇化建设进度明显快于西部地区。

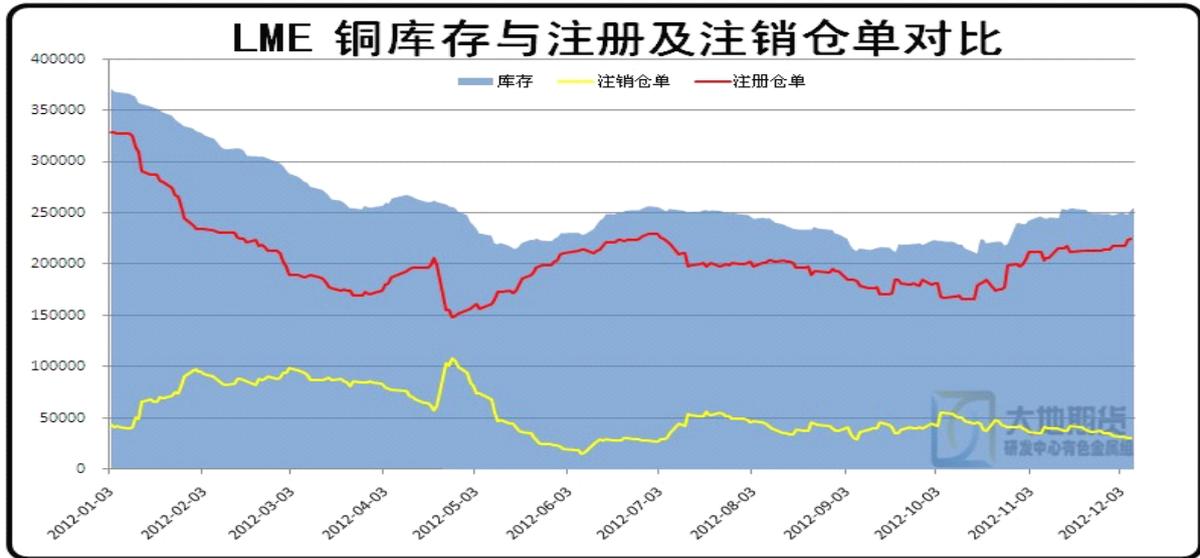
以上海与西藏作为对比，当前上海的城市基础设施已经陷入饱和状态，而西藏地区的城市基础建设仍处于起步的阶段，与此同时，上海的人口密度大幅高于西藏的人口密度，在西藏兴建城市的基础设施与在上海兴建城市基础设施对于有色金属特别是铜的需求的拉动效应是显而易见的。因此，中国的国情决定了只有在中东部地区进行城市化建设方能拉动有色金属的需求，而当前中东部地区很多地方的基础设施建设已经和上海一样陷入了饱和状态，在饱和的状态之下，还能拉动多少有色金属的需求？

此外，“城镇化”建设中地铁建设对于有色金属的需求拉动效应弱于全国性的“城镇化”建设需求，虽然国家发改委近期批复了多个城市的地铁项目，但这些地铁项目总体而言对于有色金属特别是铜的需求拉动并不如预期，相反的是这些拉动效应微乎其微。

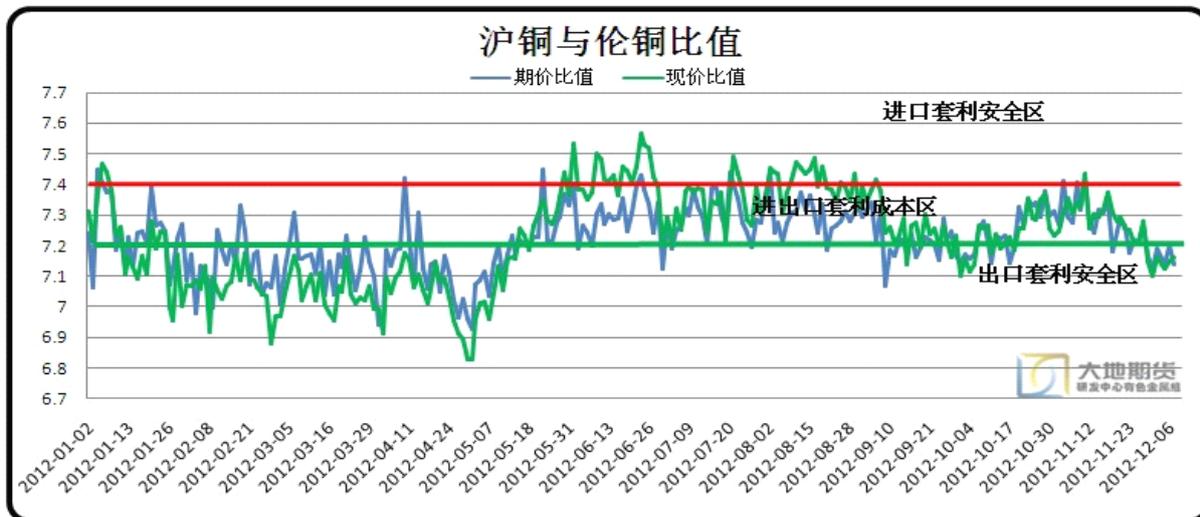
因此，当中国的“城镇化”建设面向西部地区而非中东部地区之时，其对于有色金属的需求拉动效应已大为弱化，并不能为基本金属特别是铜的需求提供强有力的支撑。

三、融资性需求分析

从近期 LME 的注销仓单情况来看，其占比呈缓步下移之势，与其在今年 4 月 25 日达到的 42.19% 占比来看，截止当前已经呈现大幅下移之势，其注销仓单占比已回归至年初的 10% 附近的水平，这表明，伦铜的融资性需求已经呈现回落态势。



与之相对应的是国内的融资性铜需求却呈上升之势，结合海关本周一所公布的进出口初步数据及国家统计局本周二所公布的产量数据来看，在产量回升的同时，进口量亦呈回升之势，而根据我们对下游消费市场的了解，下游的消费情况并未出现好转，部分下游企业的开工率依然维持较低的水平；从内外铜的现货比价来看，11月我国内外铜现货比值一直处于进出口套利成本区间的上沿附近呈宽幅的横盘区间震荡整理之势，这也使得贸易商对后市信心大增，因此加大了精铜的进口量，但在国内需求进一步放缓之际，这部分铜的进口并未进入到实际的消费市场，而是用于了融资性铜方面，这使得国内的融资性铜的需求进一步回升，根据今年前十个月的进口融资性铜的比例测算，今年国内进口的融资性精铜占比将进一步回升至90%左右，而这将较去年提高3—5个百分点，这说明国内融资性铜的需求并未有所减缓，而是呈缓步上升之势，这也使得铜价在实际需求被融资性需求所误导的情况下进一步的出现了回升之势。



四、后市走势分析

从当前的铜价走势来看，虽然短期之内美联储的议息会议、欧元区的财长会议及当前欧债危机获得的短暂喘息仍将有可能推动铜价的小幅回升，但上方空间亦已不大，沪铜的上方压力位在 58500—59000 一线，而其下方第一支撑位将在 54500 附近，因此从操作的角度而言，在当前价位不要盲目跟风做多，可以适当地逐步建立起空头头寸，而前期高位持有的战略空单则可少量加仓。

手机 15557177591
Q Q 147661169
913982521

免责条款

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，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。本报告版权归大地期货有限公司所有。未获得大地期货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。如引用、刊发，需注明出处为“大地期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

-----依托大地 共创未来-----

总部地址：杭州市延安路 511 号元通大厦 12 楼 邮编：310006