

## 流动性紧缩预期触发有色市场做空意愿



下周走势评级

看涨 震荡 看跌

应昊良

金属分析师

报告日期

2010年1月31日 星期天

021-68400610-840

yinghaoliang@dzqh.com.cn

## 一周点评:

- **现货报价:** 铜及其制品现货市场, 本周价格跟随期价大幅下跌。长江有色铜本周最新报价 56575 元/吨, 较上周下跌 2875 元/吨; 铜线本周最新报价为 57950 元/吨, 较上周下跌 2800 元/吨; 铜合金本周最新报价为 57750 元/吨, 较上周下跌 3000 元/吨; 广东南海铜本周最新报价为 59400 元/吨, 较上周下跌 400 元/吨。锌方面, 本周现货价格大幅下跌, 上海 0# 锌本周最新报价 18550 元/吨, 较上周下跌 1800 元/吨; 广东南海锌 99.995 本周最新报价 17550 元/吨, 较上周下跌 2680 元/吨。
- **库存表现:** 本周上海交易所铜库存先抑后扬, 但整体水平较为平稳, 较上周仅增加 100 多吨。较前两月内的均值水平有所降低, 可见国内消费情况有所起色, 从上期所总库存来看, 周末再度小幅回升至 10 万吨以上水平。本周上海交易所锌库存继续上升态势, 较上周上升 5000 多吨至约 18.8 万吨水平, 在交易所增加库容后, 不断上涨的库存水平给予锌价一定压力, 国内冶炼产能去年的大量释放也是造成现货供应充裕的主要原因, 市场需求未明显持续回暖, 供需格局还处于较利空于价格的方向。
- **持仓分析:** 从 COMEX 非商业持仓净多部位可以发现基金投机力量在市场上的影响方向。截止本周二, COMEX 铜非商业持仓净多部位继续保持连续上升势头, 本周净多增加 5100 多手至 27677 手, 已连续 14 周突破 0 多空分界线, 继 2005 年夏季金融危机下降后首次回升至该高点, 基金对后市铜价涨势仍然有较强信心。
- **联动分析:** 本周两市的现货比价和期货比价基本维持上周高位, 目前都已达到 8.35 左右, 周度均值约 8.2, 这种高比价关系反映了国内市场的强势, 料引起大量进口。8.35 可能是一个比价压力位, 因最近比价触碰该点后即有所回落。从进口盈亏图可见, 本周随着国内价格强势, 进口盈利仍然比较可观, 但相比上周, 因美元在本周的继续反弹, 进口盈利呈现逐步上升态势, 总体状况较为平稳。
- **基差分析:** 锌方面, 本周基差持续正值高位, 从本月上旬开始, 锌基差即一再持续高位, 除了丧失期现套利可能性外, 对于后市锌价可能出现疲软的可能性也得到很好的印证, 可能将对近期现货价形成抑制。
- **技术分析:** 本周沪铜 1005 期价大幅跳水, 接连跌破数个上升通道支撑下沿, 形态十分弱势, 周线和月线也都失去支撑下沿, 上涨形态结束, 目前下方 53000 是前期一个盘整区间上沿, 将形成一定支撑。本周沪锌 1005 期价大幅跳水, 在不断跌破支撑的同时, 我们预计在 17350-16780 的密集交易区间里会形成一定支撑, 具体可以先考虑 17260 的第一回撤位, 由去年上涨后的 0.382 黄金位构成。

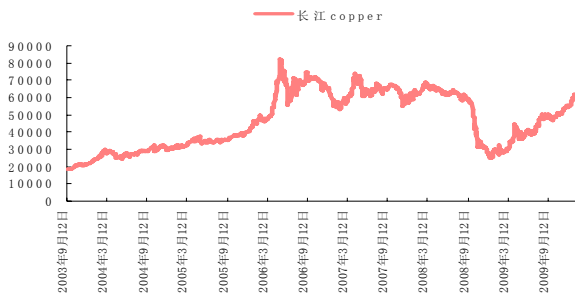
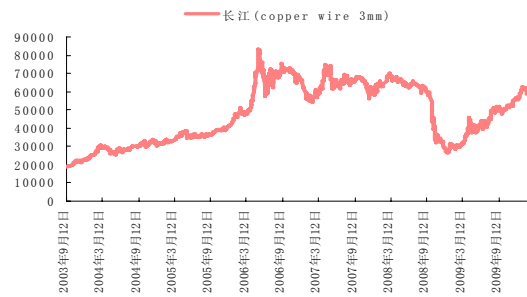
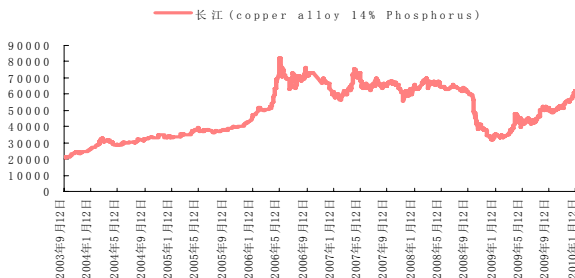
## 后市研判:

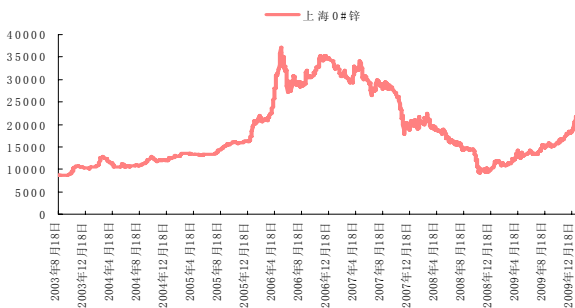
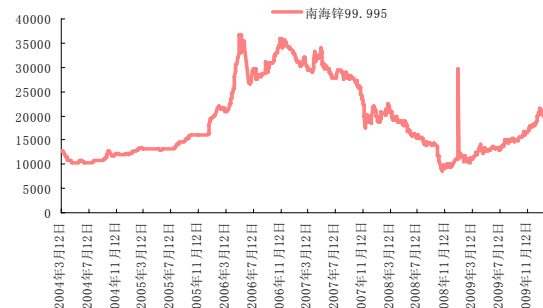
- 市场流动性紧缩预期不断在影响市场。笔者相信, 本周价格的下跌是行为金融学理论的一个很好的真实写照, 去年价格的涨势表现让不少交易者对高价极为敏感甚至脆弱, 一旦风吹草动, 做空的机会被这些交易者紧紧把握住, 他们等待这天也许很久了。从这层心理学角度来说, 当前下跌行情的基础很坚实, 延长了震荡的时间长度, 在今年总体看好有色价格的同时, 短期内价格易跌难涨, 建议短空。

**重要事项:** 本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成交易建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

**现货价格走势**

铜及其制品现货市场，本周价格跟随期价大幅下跌。长江有色铜本周最新报价 56575 元/吨，较上周下跌 2875 元/吨；铜线本周最新报价为 57950 元/吨，较上周下跌 2800 元/吨；铜合金本周最新报价为 57750 元/吨，较上周下跌 3000 元/吨；广东南海铜本周最新报价为 59400 元/吨，较上周下跌 400 元/吨。锌方面，本周现货价格大幅下跌，上海 0#锌本周最新报价 18550 元/吨，较上周下跌 1800 元/吨；广东南海锌 99.995 本周最新报价 17550 元/吨，较上周下跌 2680 元/吨。

**长江铜现货：**

**长江铜线现货：**

**长江铜合金：**

**广东南海铜现货：**

**上海 0#锌：**

**广东南海锌 99.995：**


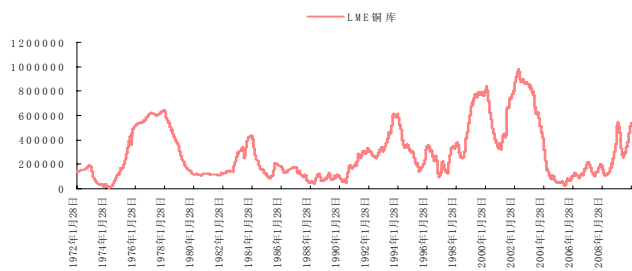
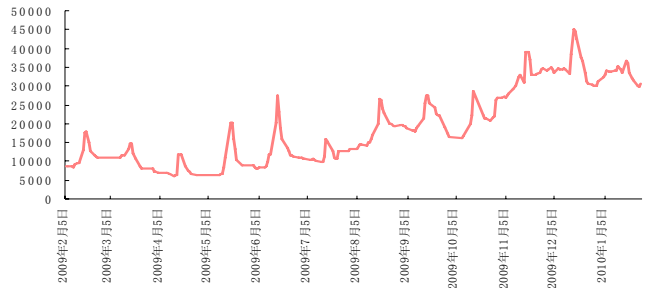
数据来源：东证期货研究所

库存表现

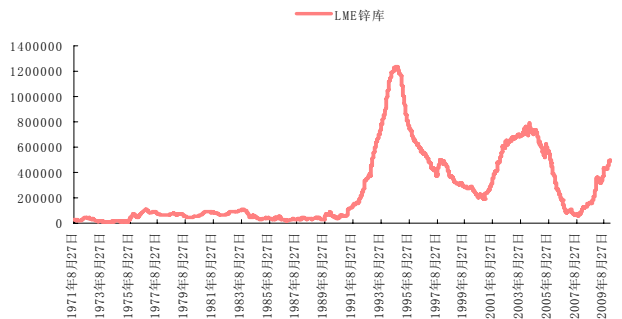
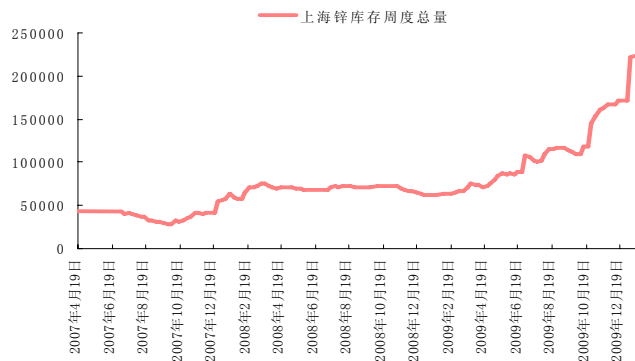
本周上海交易所铜库存先抑后扬，但整体水平较为平稳，较上周仅增加100多吨。较前两月内的均值水平有所降低，可见国内消费情况有所起色，从上期所总库存来看，周末再度小幅回升至10万吨以上水平。LME 方面的库存增速有所减缓，但仍然难抑上升步伐，注销仓单的比例本周稳定在2%以上，这是继去年10月下降以来首次回升，是去库存周期开始的一个信号。

本周上海交易所锌库存继续上升态势，较上周上升5000多吨至约18.8万吨水平，在交易所增加库容后，不断上涨的库存水平给予锌价一定压力，国内冶炼产能去年的大量释放也是造成现货供应充裕的主要原因，市场需求未明显持续回暖，供需格局还处于较利空于价格的方向。LME 锌库方面本周同样增加5000吨左右库存至49.66万吨，注销仓单方面始终徘徊低位低于1%水平。从分项来看，LME 美洲库存升势最为猛烈，已经接近十年来的最高峰值。

铜库存:



锌库存:



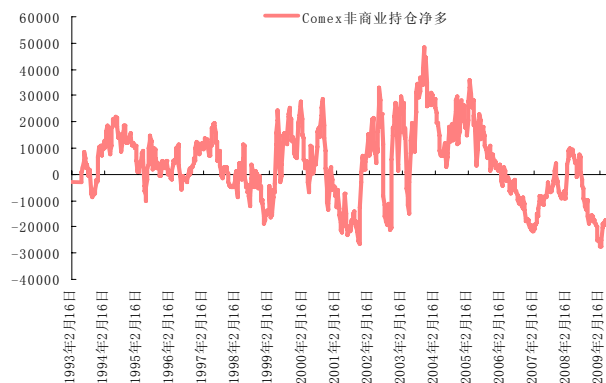
数据来源: 上海交易所 东证期货研究所

## 持仓分析

从 COMEX 非商业持仓净多部位可以发现基金投机力量在市场上的影响方向。

截止本周二，COMEX 铜非商业持仓净多部位继续保持连续上升势头，本周净多增加 5100 多手至 27677 手，已连续 14 周突破 0 多空分界岭，继 2005 年夏季金融危机下降后首次回升至该高点，基金对后市铜价涨势仍然有较强信心。

铜：



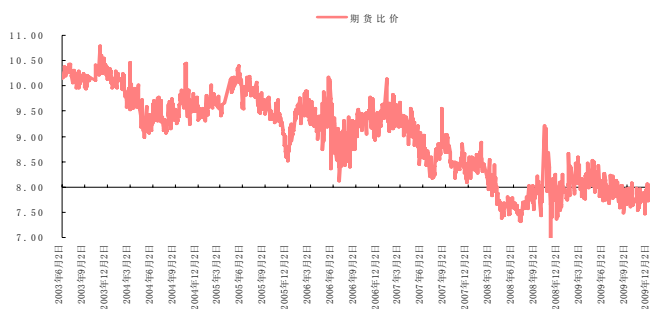
数据来源：东证期货研究所

## 联动性分析

铜：

右图反映的是沪伦两市的价格联动性关系，时间跨度是从 2003 年 6 月 2 日至今。我们发现，期货比价和现货比价相对整体呈现回落态势，因美元对人民币汇率的下挫进程。

铜：

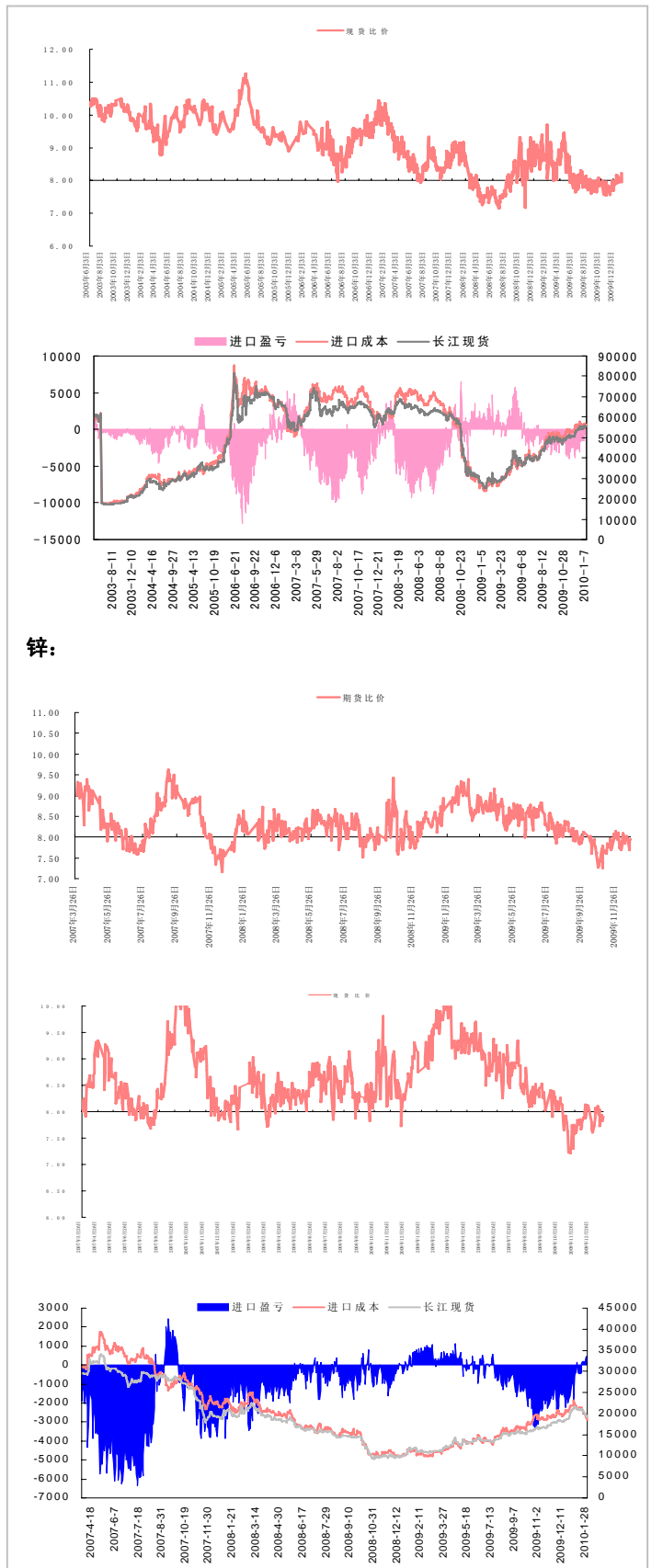


数据来源：文化财经 东证期货研究所(后页同)

本周两市的现货比价和期货比价基本维持上周高位，目前都已达到 8.35 左右，周度均值约 8.2，这种高比价关系反映了国内市场的强势，料引起大量进口。8.35 可能是一个比价压力位，因最近比价触碰该点后即有所回落。从进口盈亏图可见，本周随着国内价格强势，进口盈利仍然比较可观，但相比上周，因美元在本周的继续反弹，进口盈利呈现逐步上升态势，总体状况较为平稳。可以预见新一轮的套利窗口打开，新的进口盈利周期来临。同时，随着近段时间的比价偏高，受此影响，今年一季度的国内进口量料继续维持高位。

#### 锌:

本周两市期货比价与现货比价皆持续增长，其中现货比价已经由上周 8.73 升至 8.91，期货比价由 8.56 升至 8.65，主因国内价格的走强，LME 锌近期较弱，预计随着比价继续上升，进口套利空间将逐步扩大，一方面对国内价格形成抑制，另一方面可能增加后市进口量，从两者套利空间看，目前从 LME 进口锌将获得接近 450 元左右盈利，本周大部分时间从处于盈利状态，一个新的内强外弱周期逐步开始。



## 基差分析

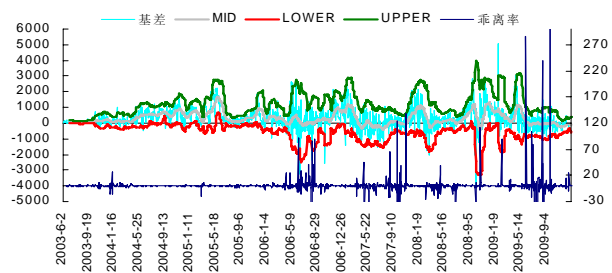
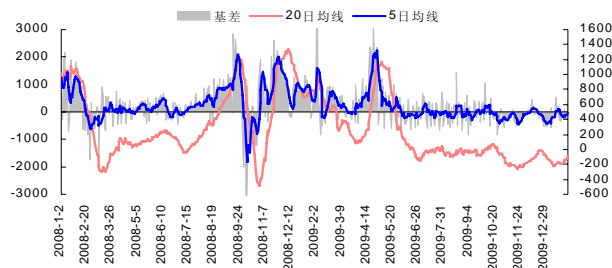
今年 6 月起，铜的基差水平逐步平稳，波幅很小，本周基差随着价格下跌先抑后扬。

从基差技术上看，当前五日均线位于 20 日均线上方，两者一直保持相对平稳关系，这也是近几个月基差没有发生大幅单边走势的验证之一。

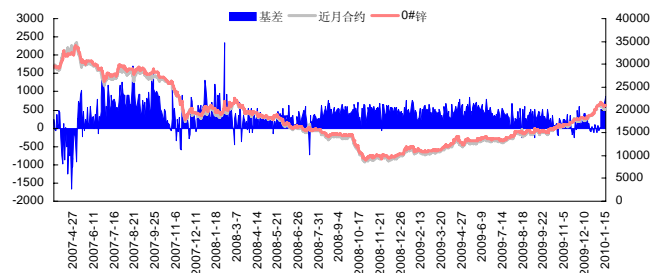
本周乖离率由大变小，波幅减缓。期现套利方面，随着现货价格的回归，目前没有进场机会。

锌方面，本周基差持续正值高位，从本周上旬末开始，锌基差即一再持续高位，除了丧失期现套利可能性外，对于后市锌价可能出现疲软的可能性也得到很好的印证，可能将对近期现货价形成抑制。

铜:



锌:



数据来源：东证期货研究所

## 技术分析

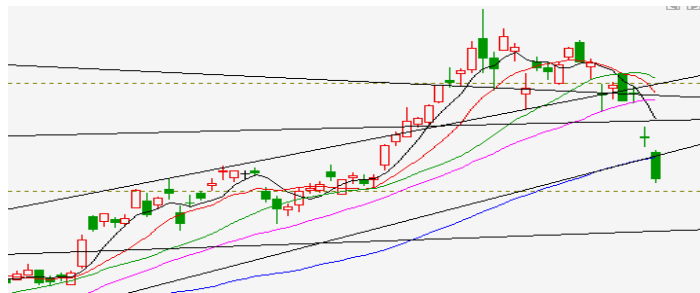
从右图来看，本周沪铜 1005 期价大幅跳水，接连跌破数个上升通道支撑下沿，形态十分弱势，周线和月线也都失去支撑下沿，上涨形态结束，目前下方 53000 是前期一个盘整区间上沿，将形成一定支撑。

从右图来看，本周伦铜三月合约期价剧烈下跌，同样已跌破主要的众多支撑位，走势极为疲软，我们相对国内更加看空国外 LME 铜价，预计将回探 6500-6600 前期一个重要整理点位附近。

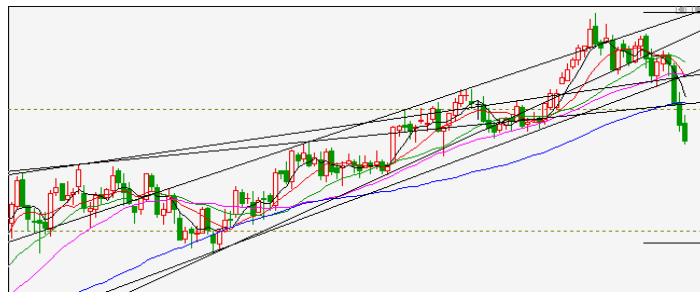
从右图来看，本周沪锌 1005 期价大幅跳水，在不断跌破支撑的同时，我们预计在 17350-16780 的密集交易区间里会形成一定支撑，具体可以先考虑 17260 的第一回撤位，由去年上涨后的 0.382 黄金位构成。

从右图来看，本周 LME 锌同样呈现大幅回落走势，较国内走势更加疲软，我们同样预计本次回撤可能将探至去年上涨的黄金分割回撤位，第一支撑 2092，第二支撑 1896。

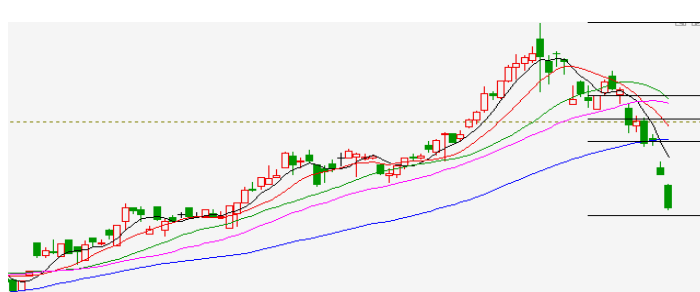
CU1005 合约日线图



LME 铜三月电子铜日线图



ZN1005 合约日线图



LME 锌日线图



数据来源：文华财经 东证期货研究所

**周末要闻****1、日本12月精炼铜出口同比下降8.6%。**

据东京1月29日消息，日本财务省（Ministry of Finance）周五公布的数据显示，日本12月精炼铜出口较上年同期减少8.6%，至40,633吨，至中国的船货几乎占到一半。台湾、印度尼西亚和泰国亦为日本精炼铜出口主要目的地。日本国内的铜消费量自去年年末以来持续下降，因经济滑坡引发建筑领域需求停滞，同时由于消费品需求减少，促使制造商削减产量。

**2、赞比亚KCM矿工拒绝加薪10.5%的提案——工会。**

据卢萨卡1月28日消息，一工会官员周四称，赞比亚最大的铜矿商——Konkola铜矿业公司的工人已经拒绝了管理层提出的加薪10.5%的初始方案，称全球铜价反弹应当令他们获得更好的薪资。赞比亚全国矿工和联合工人工会总裁Sikufela Mundia称，矿工在与工会代表会谈之后拒绝了这一提案，他们目前想要管理层提供至少额外2%的加薪幅度。他称：“我们今日将于管理层会面，表达工人的立场。”

**3、智利12月铜产量同比增长3.8%至501,950吨。**

据圣地亚哥1月28日消息，智利政府统计机构周四报告称，智利2009年12月铜产量较上年同期增长3.8%至501,950吨，2008年12月为483,625吨。智利2009年全年铜产量同比微增0.8%至5,408,561吨，2008年为5,363,576吨。统计机构INE称，12月铜产量增加主要是由于矿场在发生技术故障或者劳工问题之后产量恢复至正常水平。该机构称，国际铜价反弹以及在大型交易所的铜库存增加亦提振当地产量。

**4、分析师预计2010年全球锌市料供应过剩209,500吨。**

据伦敦1月28日消息，分析师称，因鉴于需求有所改善，去年下半年产商重启产能，因此估计2010年全球锌市料供应过剩。一项调查显示，2010年全球锌市料供应过剩209,500吨，大幅高于之前的预估值。RBS Global Banking & Markets的分析师Daniel Major称，“锌矿产能被明显重启，主要受去年下半年锌价走高推动。这将促使分析师在未来半年内上调锌供应过剩预估值。”

## 分析师承诺

### 应昊良：有色金属分析师

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司（简称：东证期货）是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本 1 亿元。东证期货是国内四家期货交易所的全权结算会员，可以代理股指期货、黄金期货和其它商品期货交易。公司拥有一支具有多年期货、证券市场从业经验的优秀团队，以规范管理、诚信创新的经营理念为广大投资者提供专业期货服务。

2008 年，公司以商品期货为主攻方向，以产业投资者为服务目标，在信息产品的全面、交易技术的提升、交割服务的完善、研发服务的创新等方面作出积极努力，公司客户全年盈亏相抵总盈利达 3 亿元，且全年没有出现一例风险事件。

公司致力于打造国内期货界最优秀的期货公司之一，尤其专注于黄金期货、股指期货、有色金属期货、钢材期货、能源期货、期权等领域的代理和研究服务。

**重要事项：**本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

---

## 东证期货研究所

地址： 上海市浦东新区浦电路 500 号期货大厦 14 楼

联系人： 张嘉纓

电话： 021—68401381

传真： 021—68400627

网址： [www.dzqh.com.cn](http://www.dzqh.com.cn)

Email: [research@dzqh.com.cn](mailto:research@dzqh.com.cn)