

目 录

一、宏观经济

二、期货市场

1. 行情回顾

2. 基本面分析

三、现货市场

四、废旧市场

1. 废铜价格分析

2. 市场行情描述

五、富宝调研

六、总结及预测

富宝推荐:

《富宝铜月报》
《富宝铝月报》
《富宝铅月报》
《富宝锌月报》
《富宝镍月报》
《富宝锡月报》

月报订制热线:

400-886-0990

联系我们:

上海昊钰软件信息技术
有限公司

网址: www.f139.com

www.f139.cn

E-mail: fubao@f139.com

富宝有色研究小组:

施凯华 021-52658857
马立冬 021-32556358
王光玲 021-52653500
陈 娟 021-32556318
张 珪 021-32556208

富宝报价

品种	最高价	最低价	均价	累计涨跌
LME3 月铜	10160	9315	9875	+104
沪期铜 1104	74830	71140	73330	+590
富宝 1# 铜 (上海)	75050	71050	73270	+2200
佛山光亮线	64300	62200	63300	+2300
佛山 65 黄边	46100	44700	45430	+1100

富宝现货铜、期货铜、废铜走势分析



富宝调研: 春节过后上海地区贸易商及生产商出货与采购情况

本月就贸易商出货情况及下游市场企业采购情况共调研 23 位上海地区商家。其中生产企业中,66%铜企表示进货量较 1 月有大幅增加,33%表示本月采购情况与上月相当;而贸易商中,46%的贸易商表示与 1 月相当,35%表示较一月明显好转,而剩余的 18%表示后期看好铜价,拿货待涨,本月出货甚少。(以上调研仅供参考)

评述·要闻

1. 宏观分析

伯南克再次表态量化政策仍将继续,铜价仍获最坚定支撑,两会即将召开,料控制物价将被重点提出,但不构成中长线影响。

2. 基本面分析

2月两市铜库存增加,或短期对铜价形成一定压制,国内冶炼厂敲定2011年加工精为77美元/吨或7.7美分/磅,加工费上涨势必加速产能释放。

3. 现货市场

月初市场交投一般,随着铜价高位回调,下游厂家节前备货不多者逐渐入市采货,市场交投较好。本轮铜价回调或已结束,铜价重回升势,贸易商看多心态重燃,惜货情绪较浓。

本月是春节过后的第一个交易月份，铜价经历了伦铜上冲 1 万美元后高位震荡盘整，下半月后铜价高位回落，但在 60 日均线附近受到较强支撑，我们认为铜价本次回调或已结束，未来仍将维持上涨行情。

一、宏观经济

1. 要闻点评

中国人民银行决定，自 2011 年 2 月 9 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。央行节后再次上调准备金率，显示国内未来一段时间内通胀形势依然严峻，同时也表明了央行调控国内物价过快上涨的决心。

美国劳工部 2 月 10 日公布的数据显示，当周初请失业金人数大幅下降 3.6 万人，至 38.3 万人，预期为 41.0 万。美国失业人数继续下降显示美国经济正从底部缓慢复苏，也在侧面表明了前期量化宽松支撑取得了一定的成效，但从目前情况看，失业率依然维持在高位，宽松政策短期内不会退出。

英国央行 2 月 10 日在刚刚举行的利率决议会议上宣布继续维持基准利率在 0.50% 不变，并宣布维持量化宽松规模在 2000 亿英镑不变。英国维持利率不变，但不表明现在的通胀形势不严峻，我们预计英国或将在未来一个季度内宣布首次加息。

2011 年 02 月 15 日，国家统计局公布 1 月居民消费价格同比涨 4.9% 食品价格上涨 10.3%。市场此前普遍预期 1 月 CPI 破 5，但考虑到统计局对物价指数权重做了调整，1 月 CPI 实际仍在高位运行，1 月 CPI 虽未如市场预期破 5，但由于此次统计局调整了计算权重，使 CPI 有被认为调低的嫌疑，且 4.9% 仍维持在高位，未来通胀形势严峻。

2011 年 02 月 22 日，穆迪决定将日本政府的 Aa2 评级前景从“稳定”下调为“负面”。日本主权信用评级被下调对金属市场影响较大，市场短期内恐慌情绪加重，铜价大幅下跌，但料日本经济不会陷入二次衰退的可能。

2011 年 02 月 22 日，欧元区 2 月 Markit 综合采购经理人指数 (PMI) 初值为 58.4，为 2006 年 7 月以来最高 (预估为 56.9，1 月为 57.0)。欧元区经济形势越来越乐观，也使未来加息的预期越来越接近，我们预计发达国家也将在未来一定时期内迎来加息周期。

2 月 25 日下午，俄罗斯央行宣布将所有利率都上调 25 个基点，同时上调存款准备金率。作为金砖四国之一主要成员，再次加息，表明新兴市场的通胀形势依然严峻，未来新兴市场国家控

制物价过快上涨仍是国家宏观调控的主要目标之一。

2011年02月28日，国家统计局发布的2010年统计公报显示：初步核算，全年国内生产总值(GDP)397983亿元，比上年增长10.3%，居民消费价格全年平均比上年上涨3.3%。2010年度中国经济保持了较快的平稳增长，但不断高企的物价已构成对经济健康发展的重要障碍，因此2011年国家将在保持经济平稳增长和控制物价间平衡选择。

2. 热点评析

本月伦铜在上冲1万美元关口后，高位回落，最低探至9300美元附近，那么，铜价上涨趋势是否就此终结，未来2011年铜价总体走势又将何去何从？

首先，国内政策方面，受制于不断高企的物价及房价的过快上涨，国家出台了一系列紧缩的调控政策，短期内必将通过对影响未来中国铜需求的预期对铜价造成一定压制，春节假期最后一日央行再次突然宣布加息，对市场短期造成一定利空影响，但本轮铜牛市是由美国的量化宽松政策引致的，我们认为中国的紧缩政策不构成中长期影响。

2010年以来，央行共7次上调存款准备金率，三次加息，短期内对铜价有一定影响，却难改中长期上涨的大趋势，因为本质上讲铜价上涨根源在于QE政策，中国的紧缩政策只能对铜价短期内造成一定压制。

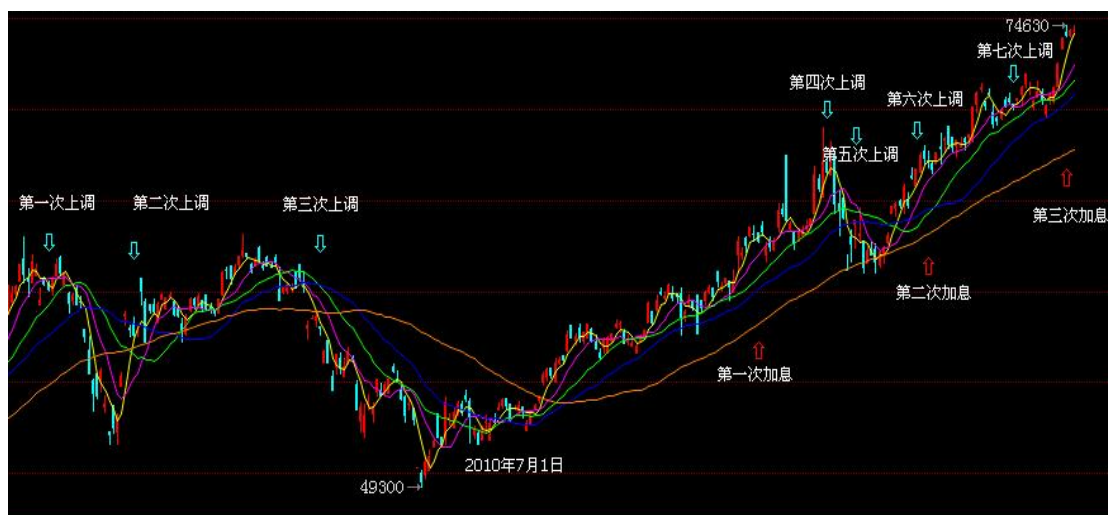


图1：2010年以来不断上调存款准备金及加息

上图是2010年以来7次上调存款准备金率和3次加息下的沪铜走势，我们发现2010年上半年第一次上调、第三次上调后铜价出现了较大回落，而下半年共4次上调存款准备金率、3次加息，但只有第五次上调后铜价出现小幅回调，即下半年国内紧缩政策对铜价影响极为有限，那是

否可理解为上半年紧缩政策对铜价有较大影响呢？其实不然，2010年上半年是欧洲债务危机爆发期，欧债危机对铜价的打压要远大于国内的紧缩政策，因此，2010年上半年铜价的大幅波动主要还应归因与欧债危机，国内紧缩政策只起到了推波助澜的作用。

其次，本月日本主权信用评级被从“稳定”下调为“负面”，短期内市场避险情绪增加，铜价遭到一定程度打压，但我们认为日本经济暂无二次探底的风险，此轮回调也有伦铜上冲1万美元关口后高位资金有所撤离的影响，且本轮铜价牛市的根本原因在于美国的量化宽松，因此在美国经济真正探底复苏前，铜价的牛市不会结束。

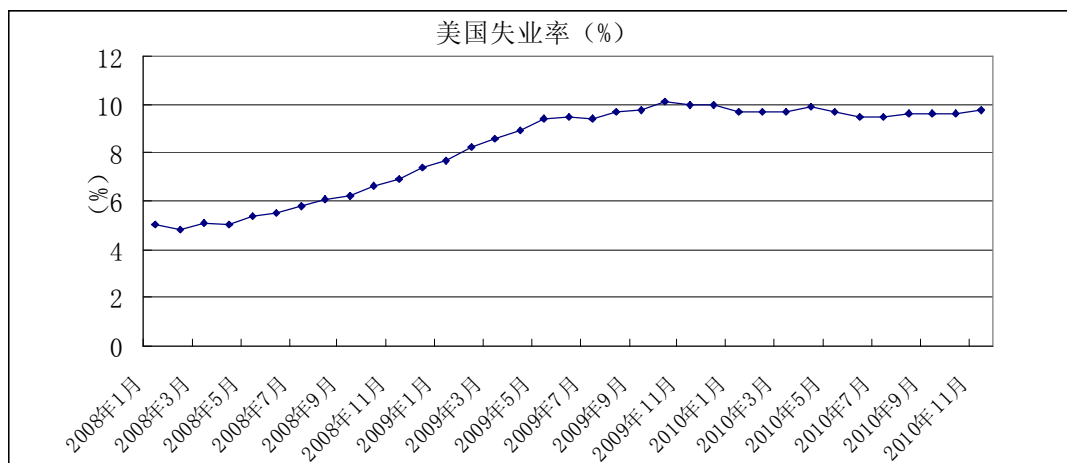


图 2：2008 年以来美国的失业率

作为表明经济走势重要指标的失业率，自 2008 年金融危机爆发以来一直处于 6% 以上，目前仍徘徊在 9% 以上的高位，因此从目前看，美国经济仍在底部徘徊，真正的复苏还需要较长的时间，而目前伯南克也明确表态，在失业率处于高位的情形下，QE2 政策暂不考虑退出，而量化宽松政策的继续实施为铜价走势提供了最坚定的支撑，即在美国经济继续缓慢复苏，量化宽松继续的条件下铜价恐难有深度的回调。

二、期货市场

1. 行情回顾



图 3: 沪伦铜价走势

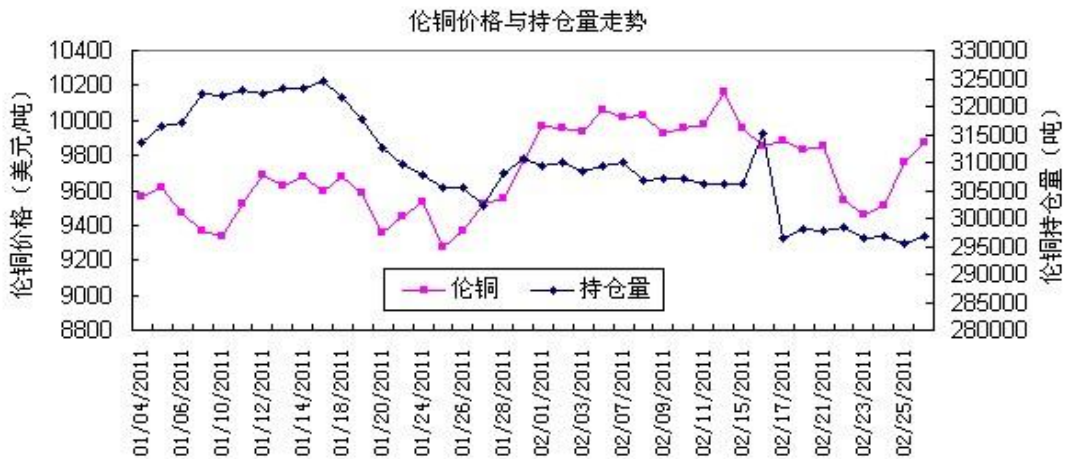


图 4: 伦铜价格与持仓量走势

本月铜价可谓一波三折，由于月初是中国传统的春节，国内期货并未开盘，而伦铜方面，走势极为强劲，一举上冲 1 万美元整数关口，前半月一直在 1 万美元附近高位震荡，下半月高位回落，最低下探至 9300 美元附近，10 个交易日伦铜下跌近 10 个百分点。虽然铜价急剧快速下跌，但我们一直认为此轮铜价下调是属于技术性的，不改中长期铜价上涨趋势。从技术面看伦铜在 60 日均线处，盘中两度跌破，但尾盘走势强劲，收于 60 日均线上方。



图 5：本次回调考验 60 日均线支撑位

本次回调和 2010 年 11 月份的回调有着很大的相似性，都是盘中跌破 60 日长期均线的支撑位，但尾盘都收于均线上方，此次的回调我们看部分原因是受国内紧缩预期影响，部分原因是日本主权债务评级被下调导致的，当然也不排除部分资金在高位平仓撤离的影响，从持仓量看，本月上半月持仓量一直在下降，直至本月月末，持仓量才开始上升。

2. 基本面分析

(1) 2 月库存持续回升



图 6：LME 铜库存



图 7：上交所铜库存

2月LME铜库存增加26,250吨至420,275吨,为去年12月份以来连续第三个月回升。上海期货交易所铜库存增加28,851吨至158,101吨。去年12月以现货铜为基础的ETF基金炒作告以段落,铜库存由下降逐步转为上升。而进入今年2月份,随着国际铜价的屡创新高,国内外库存却出现了明显的背离,不断走高的库存增大了投资者对于后市的担忧。铜价自2月中旬出现了一波较为明显的回落行情,最低下探至了9315美元,跌幅近9%。

另一方面,过高的铜价也抑制了部分实体经济对于铜现货的需求,有碍于全球经济的快速复苏。就国内方面而言,铜价的高企对于下游用铜企业产生了一定的影响。春节前后国内铜企业开工率普遍维持在较低的水平:据2011年富宝第三期周报调研,铜企开工率维持在60%-70%;而第六期调研则有半数铜企表示还未开工。另外据富宝行业调研所知,今年中小型加工企业订单有所减少,采购量较去年同期减少很多。大部分企业表示采购情况视订单而定,多数为按需生产,大量备货者不多。而国内现阶段旺季不旺,随着消费季节地不断远去,后期国内铜消费将更趋于平淡,铜库存继续增加的可能性较大,或将对铜价上涨产生阻碍。

(2) 中国 1 月铜进口情况

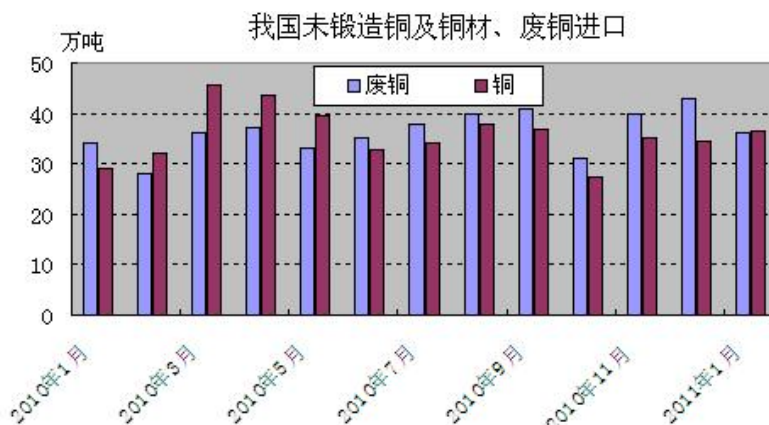


图 8: 我国未锻造铜及铜材、废铜进口对比

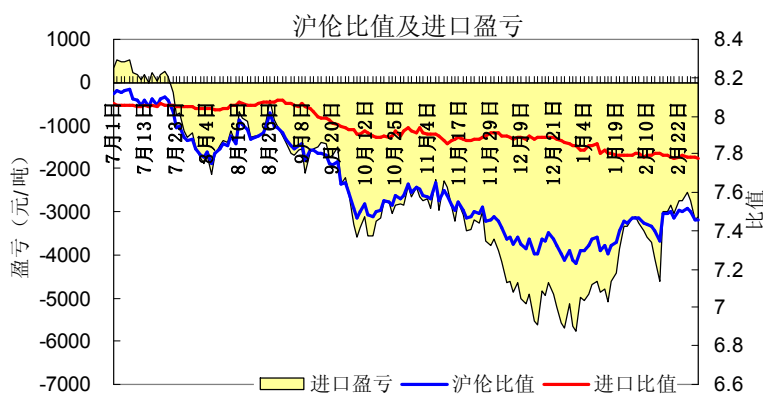


图 9: 沪伦比值及进口盈亏

中国海关总署 2 月 14 日公布进口数据, 1 月份我国未锻造铜及铜材进口量 364240 吨, 环比上月增长 5.7%; 废铜进口量为 36 万吨环比减少 7 万吨, 环比下降幅度高达 19.4%, 为连续第二个月下降。精炼铜进口同比增长 24.5%至 245,616 吨, 环比增长 7.4%。1 月进口量增长主要受国内企业收储推动。2 月为春节假期, 国内企业为了增加 3、4 月份的产量, 提前储备库存, 但总量较同期相比有所下滑。虽然 1 月精炼铜进口量增加, 但由于进口倒挂依然比较严重, 企业利润下降使得到港货物很少流入市场, 也是导致国内库存近期增长的主要原因之一。两会召开在即, 保持国内物价稳定或成首要任务, 后期不排除宏观政策面愈加紧缩的可能, 这将会对铜后期的进口量造成一定程度的影响。

(3) 国内冶炼厂敲定 2011 年加工精

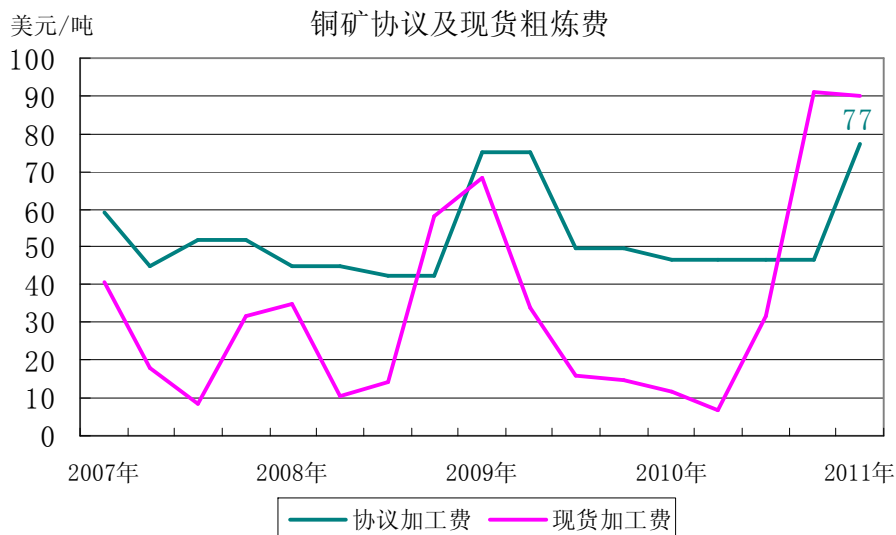


图 10: 铜矿协议及现货粗炼费

中国冶炼厂已与全球矿业巨头必和必拓敲定 2011 年铜加工和精炼价格，为 77 美元/吨，和 7.7 美分/磅，较 2010 年基准价格高出 66%。但这是“半年一次”制定的价格。此前日本最大的铜冶炼厂——泛太平洋铜业（Pan Pacific Copper）已同一南美矿产商达成 80 美元/吨和 8 美分/磅的 2011 年度加工精炼费(TC/RCs)，较 2010 年跳涨 72%。据富宝调研此轮加工费上调主要因为铜价大幅上涨所致，铜价及加工费的大幅上涨必将引发冶炼产能的大幅释放。国家统计局数据显示，中国 2010 年精炼铜产量为 479.3 万吨，同比增长 12.2%。近五年中国精炼铜产量增速都保持在 9%以上，保守估计 2011 年中国精炼铜产量至少在 520 万吨以上。另外，初步统计 2011 年将有 140 万吨的新增冶炼产能投产，2012 年中国精炼铜产能有望达到 600 万吨水平。

三、现货市场



图 11：华南及华东铜价对比

本月是春节假期后的第一个月份，由于春节期间国内期货无交易，而伦敦金属市场正常开市，在春节期间伦敦金属方面铜价走势强劲，一举突破 1 万美元关口，沪铜 2 月 9 日节后首日开盘后，小幅上涨，但由于春节前两日沪铜已连续大幅上扬，下游厂家在节前普遍未大量囤货，而节后几日，铜价又持续在高位运行，下游厂家基本已消耗节前库存为主，无备货的也基本以少量采购现用为主。

从华南与华东市场的铜价走势看，华南市场依然稍高于华东市场，两地差价基本维持在 300-450 元左右，2 月份前半月两地差价较小甚至出现华南市场低于上海市场的现象，一般而言，由于运费等缘故，华南市场价格稍高于上海市场属于正常现象，而前半月华南市场高于华东市场部分原因在于铜价持续在高位，市场成交较为清淡，华南地区部分贸易商有较为强烈变现的要求，导致两地差价缩小。

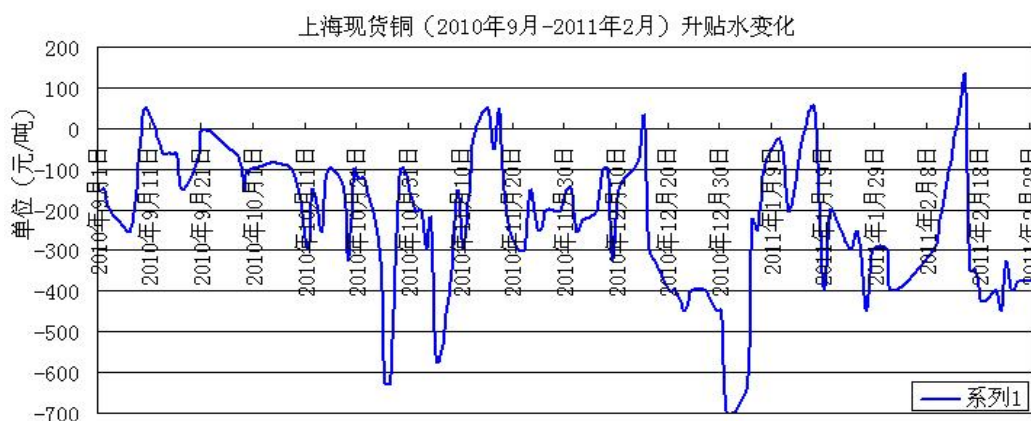


图 12：上海现货铜近半年升贴水变化

从升贴水情况看，上海现货铜基本维持在贴水状态，但在 14、15 两日曾出现短暂升水情况，据我们与上海地区部分贸易商的沟通中了解到，这段时间由于铜价在节后持续上涨，价格十分坚挺，贸易商看涨情绪较浓，拿货待涨心态较重，而出货意愿较为一般。而 15 日以后，铜价在高位持续回落，回调迹象明显，部分贸易商出货较为积极，而下游采购企业接货意愿一般，现货铜再度转入贴水状态。

节后市场成交情况呈由差转好走势，节后下游商家陆续开工，而春节前据我们调研了解，大量采购囤货者较少，因此，节后有采购需求。但由于节后铜价持续在高位运行，贸易商看涨心理较浓，贴水持续缩小，致下游采购一般，已消耗前期库存及现买现用为主，而下半月后，随着铜价高位回落，下用铜商开始入市采购，市场成交明显好转。

四、废旧市场

1. 废铜价格分析

本月废铜价格涨跌互现，但重心明显上移。伦铜在中国春节期间成功上冲万点大关后，迅速回落至 9500 附近。国内沪铜在节后开盘补涨，但幅度远比想象中要小，主要受国内日益收紧的流动性打压。但现货铜价随期价也最高攀升至 75000 元/吨，废铜的易涨难跌性表现更加明显，下游开工增多，询价采购较年前好转。月中佛山 1#光亮铜线的最高价为 643000 元/吨左右，而最低价为 62200 元/吨左右，环比上月涨 2300 元/吨。

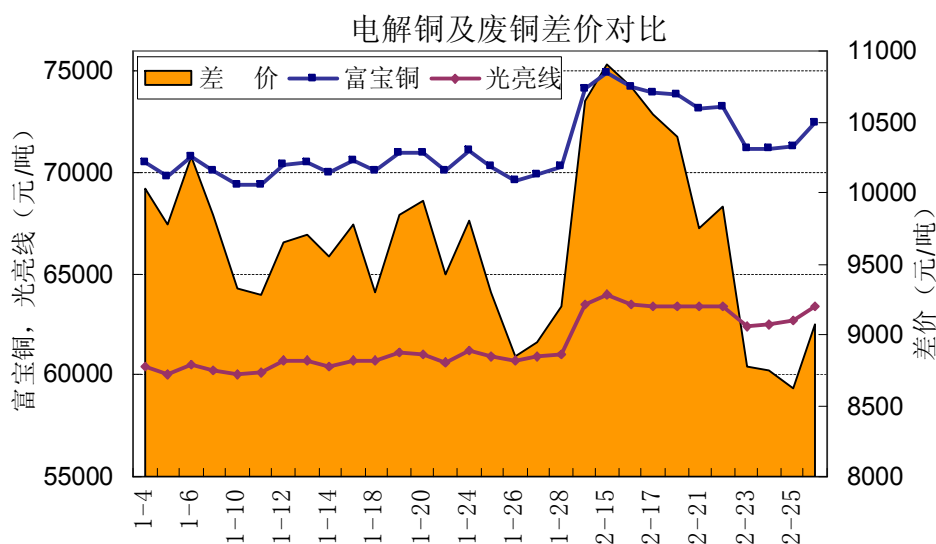


图 13: 2 月电解铜和废铜差价对比

从上图来看，本月的电解铜与废铜的差价在月初大幅补涨时，因下游开工不多，废铜需求不济而跟涨不力，差价一度维持在 1 万上方。随着假期的结束，需求被释放，且废铜市场货源少，使得废铜易涨难跌，差价逐步缩小。且据华南地区客户表示，“随着两者差价的缩小，市场采购电解铜似乎比以往要好很多，那些品位相对较差的废铜及电解板销量不是很好。”整体来看，本月交易有转旺趋势。

2. 市场行情描述

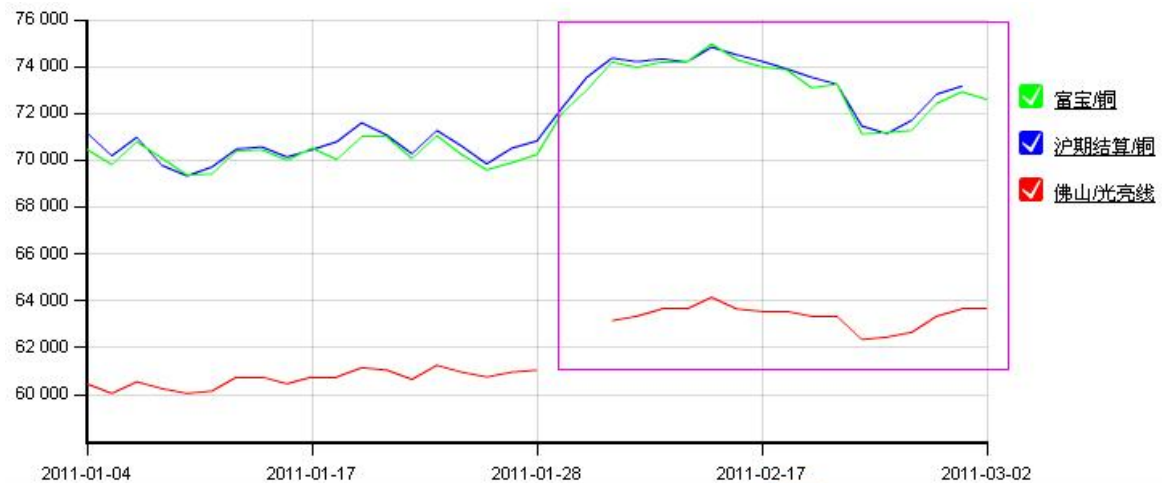


图 14: 2 月铜价走势分析

本月恰逢春节长假，但铜价却也“相当给力”，高位运行始终是本月铜价的主基调。本月初周的春节长假期间，国内休市，而国外相对宽松的货币政策以及对节后需求的预期良好导致伦铜强势上涨。因国外涨势甚强，央行在假期的最后一日宣布加息政策，致使节后沪铜补涨幅度较为理性。本月的第二周即节后的第一周，废铜价格大幅补涨，但由于多数下游在此期间内开工甚少，且高企价位抑制商家买兴，市场成交几近冰点。本月的第三周，下游企业开工逐步增多，需求逐步被释放，但依旧高位运行的价格使得下游十分谨慎。废铜需求逐步转旺，市场流通货源日渐紧张，价格有日益上攀趋势。就在此时，央行再度宣布另一紧缩政策——上调存款准备金。本月的第四周即 21 日到 25 日，全球的各种利空消息肆行，中东局势混乱，市场避险情绪升温，另作为全球经济大国之一的日本债务评级被下调对投资者也是不小的打击，此周铜价陷入了回调的阶段。此次回调似乎给了下游企业一个备货机会，但在下游企业不断询价中发现，持货商家对后市铜价信心十足，惜售明显，报价坚挺，低价货源难寻，但也不乏部分持货商家年前存货，现仍有利可图而出货了结，整体而言成交较前两个周有所好转。

综上所述，货源稀少、铜价给力、商家看涨、成交尚好是本月废铜市场主旋律。伴随着废铜供应持续紧张、铜价的连续上涨以及市场预期旺季需求改善的信心加强，商家看涨信心明显，这将在一定程度上支撑铜价，他们认为伦铜 3 月或将继续上冲 1 万美元关口，笔者建议下游需求商家可适量备货，而资金紧张的商户不应盲目大量囤货。

五、富宝调研：本月上海地区贸易商及生产商出货与采购情况

春节过后铜价经历了高位震荡后的下跌回调。经富宝铜组调研得知春节前下游厂家备货不多，并且贸易商出货也较为一般。本月就贸易商出货情况及下游市场企业采购情况共调研 23 位上海地区商家。其中生产企业中，66%铜企表示进货量较 1 月有大幅增加，33%表示本月采购情况与上月相当；而贸易商中，46%的贸易商表示与 1 月相当，35%表示较一月明显好转，而剩余的 18%表示后期看好铜价，拿货待涨，本月出货甚少。

(以上调研仅供参考)

六、总结及预测

伦铜：预计下月震荡中上行为主，短期不排除再次向 60 日均线附近回调确认的可能，上方 1 万美元整数关口料下月将再次被突破，运行区间 9400-10400，我们认为伦铜在 1 万美元附近反复上冲、回调是必然的事件，昨夜伯南克讲话再次表态量化政策继续实施的决心，在美联储量化政策继续实施的情形下，伦铜的中长期上涨趋势仍将继续，铜价此次小幅回调已结束，在 60 日均线处明显受到较强支撑，后期上冲 1 万突破前期高点或将是大概率事件。

沪铜：下月运行区间 7 万-7.9 万，重心上移，但在 60 日均线及前期 1 月份密集成交区间受到良好支撑，短期内沪铜走势弱于伦铜的局面不会改变，下月预计国内政策面依然偏紧，仍有继续实施上调存款准备金率的可能。关注两会期间政府宏观层面的态度变化，不排除短期内出台利空政策的可能，但无需大幅恐慌，若铜价受此影响大幅下跌，可坚决做多。

现货市场总结：前半月市场交投情况较为一般，主要在于节后铜价持续在高位运行，致贸易商看涨心态较浓，而下游用铜商高位不敢大量买货，双方分歧较重。2 月下半月，由于受日本主权评级萧条等利空因素，铜价高位回落，伦铜跌破 1 万美元关口后，高位回调，贸易商变现需求逐渐增强，市场交投情况较上半月明显好转，部分贸易商有套现要求，出货较为积极，但并未出现大幅贴水的情况。升贴水方面也显示了市场的成交情况，前半月份由于铜价持续在高位运行，贸易商惜货心态较重，贴水持续缩小，部分时间甚至短暂转为贴水状态，随着下半月铜价在高位回落，贴水开始逐渐扩大，最后几个交易日铜价维持在窄幅震荡，波动较小，现货市场贴水维持在 400 左右，市场成交情况尚可。

操作建议：总体思路以多单为主，沪铜短期或将在 10 日均线附近反复纠缠，我们建议在铜价走势波动不大时以观望为主，切勿反复操作，若再次下探 60 日均线，可逢低多单介入，无需恐慌。若反复震荡后，站稳 20 日均线，多单可进入。我们已建议前期用铜商在回调时买入，铜

价中长期上涨的趋势仍未改变，前期囤货者仍可耐心拿货待涨，而无备货又急需采购的可适量进货。