

2005铜市 改变历史的一年

□记者 王超

如果有人问,中国已发现的铜储量仅仅能够维持今后8年的使用,你可能会大吃一惊。如果联系近年来持续暴涨的铜价,你可能会逐步接受这个现实。不仅铜如此,按资源保有量,到2010年,我国40%的主要有色金属矿山将因资源枯竭而关闭;到2020年,仅有不足20%的矿山能维持生产。铜价暴涨,已使相关行业备感凉意。



三驾马车助推铜价续创新高

03年涨,04年继续涨,铜价出人意料。以LME3个月综合铜为例,去年1月初高维持在2300美元,但到05年3月16日,伦铜达到了3307.5美元,刷新了1989年的3304美元记录,改写了LME的历史记录。沪铜走势也与类似,虽然历经涨停、跌停,但终究是一路走高。究其原因,不外乎美元贬值、供应紧张以及投机基金推波助澜等。

美元因素:对投资者来说,美元和铜均为投资品。国际商品一般以美元标价,美元贬值对铜价构成了支持力量。美元兑日元和欧元于2001年开始长时间持续贬值,对日元由2002年2月1日最高点135.15跌至2005年1月14日的101.78,跌幅为24.69%;欧元对美元由2003年7月6日的0.8347升至2004年12月30日的1.3667,美元贬值幅度高达38.92%。从中期看,美国巨额贸易赤字决定美元不会大幅走强。

从图1可以看出,尽管两者很多时期呈现同方向运行,但局部还是存在“阶段性”的负相关性。中州期货分析师李静远对1998年至今的数据研究后得出,两者的线性相关系数为-0.666。

那么,既然通过美元来判断铜价趋势,投资者为什么不做美元而做铜呢?因为铜的收益较高。实达期货王智勇计算,目前美国联邦基金利率还处于历史性的低点附近(2.5%),而铜的现货/三月升水达120美元,按3300美元的现价计算,通过移仓获得的年收益率高达15%(120/3300×4=14.55%)。即使考虑到仓储成本和铜价下跌的风险因素,持有铜的收益率还是远远高于持有美元的收益率。更何况全球经济还处于扩张当中,通货膨胀风险正在抬头!

供不应求:2004年经济强劲增长带动精铜需求大幅度提高,同时受生产滞后影响,供应增速明显落后,两者的直接表现是库存持续大幅度下降。LME、COMEX、SHFE三大交易所铜库存总量由04年年初的80万吨下降到目前的13万吨左右。

李静远通过相关性分析得出,LME铜库存量与LME3个月铜价的线性相关系数为-0.748,两者间的关系可大致描述为:LME三月铜价=2547.4-1.192×LME每日库存(见图2)。

此外,全球GDP增长速度与铜的消费增长率之间也存在一定关系,可以通过前者来预测2005年全球精铜需求量。以下是1990—2005年全球精铜消费增长率与全球GDP增长率关系。

基金持续做多:基金大举入市做多,对持续暴涨的铜价起到推波助澜的作用。基金多头在经历了去年4季度到今年年初三次大规模先增后减的循环后,节后卷土重来。CFTC最新公布的COMEX铜持仓报告显示,截止3月8日,

COMEX铜市的非商业持仓量达52332手。王智勇介绍,目前除了传统的CTA和宏观基金外,几乎从未涉足过商品市场的共同基金、甚至退休基金也大举入市。据有关数据,共同基金在商品中的资金量从2002年初的1.5亿美元上升至66亿,退休基金也从2002年初的100亿美元上升至450亿美元。而全球最大的伦铜期货市场按3300美元、20万手持仓量计算,仅需要不到30亿美元的资金。这些基金之所以进入商品市场,就是认为目前全球经济还处于成长当中,通货膨胀的风险在加大,高收益的商品具有显著吸引力。

“中国因素”渐成主导

中国在全球铜市中举足轻重。04年国内铜产量达190万吨,跃居世界第四位;03年中国铜消费量达320万吨,占全球消费总量的21%,超过美国居第一位。粗略估计,04年中国电子电气业需求达170万吨,汽车制造业达6.2万吨,05年增幅将超过10%。另一方面,我国铜资源却极为短缺,自给率从1990年的51.4%下降至2003

年的30%左右。日前国家电网公司称,05年将投资1070亿元,加快电网建设和改造。这将进一步提升铜的需求。

上个世纪80年代中期,美国、日本和西欧的精铜消费结构中,电气工业占47.8%,机械制造业23.8%,建筑业15.8%,运输业8.8%,其他占8%。90年代后,铜消费的行业分布发生了巨大变化,如1998年美国的消费结构中,建筑业消费比例提高至41.4%,电力电气工业退居第二位,仅占26.0%,运输业12.4%,机械制造业11.2%,其他9.0%。建筑业中管道用铜增幅显著,行业影响日渐重要,当时美国住房开工率就成为影响铜价的因素之一,1994、1995年铜价的上涨,原因之一就是来自于建筑业的发展。未来我国对铜的消费趋势将遵循国际发展方向;尽管目前电气工业所占消费比率最大,但我国房地产市场存在巨大实际需求,汽车消费在也越来越普及,这必将改变铜的消费结构。

综合预测,2005年中国精铜产、需量分别为225万吨和360万吨,其中约有135万吨的供应缺口需要通过进口来满足。

相关行业冷暖不同

据发达国家的历史经验,处在人均GDP为

表1:1990—2005年全球精铜消费增长率与全球GDP增长率

年份	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
精铜消费增长率	-1.76	-1.112	2.2294	0.2272	4.5784	4.6814	4.0331	4.1554
GDP增长率	2	0.6	2	2.3	3.7	3.6	4.1	4.2
年份	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004E	2005E
精铜消费增长率	2.9807	6.0264	5.9149	-1.54	1.7116	2.521	8.8	2.4
GDP增长率	2.8	3.7	4.7	2.4	3	3.9	5.0E	4.3E

注:E代表预测值

数据来源:路透社

表2:一些专业投资机构对2005年全球铜市的预测

投资机构	供需平衡表(千吨)			LME现货均价			报告来源
	2003	2004	2005E	2003	2004	2005E	
Barclays Capital	-296	-603	-337	1778	2828	2650	LME Dinner
Goldman Sachs	-278	-558	314	1787	2750	2400	LME Dinner
Stand Bank	-371	-630	-290	1780	2755	2425	LME Dinner
Natexis	-672	-500	-100	1777	2820	2300	LME Dinner
Sempra	-334	-753	-282	1780	2864	2625	11月报告
Macquarie	-355	-979	-368	1774	2786	2975	11月报告

房贷利率调整难阻铜创新高

□东华期货 陶金峰

近日伦铜与纽约原油双双创下历史新高,同时我国自3月17日起调整房贷利率,但建筑行业用铜量有限,短期内期铜牛市仍将延续。

3月16日在商品期货史上留下重重的一笔,LME铜价冲破3300美元大关,最高上涨至3307.5美元,超过了1989年的历史记录3304美元,创下LME有史以来的最高价。同日,纽约商业交易所(NYMEX)5月原油期货价格最高达到57.25美元/桶,也创历史新高。巧合的是,同一天,中国人民银行宣布,自3月17日起,调整商业银行住房信贷政策。央行这一决定的出发点显然是在于抑制房价价格上涨。然而,国内期货市场对此政策的出台,反应并不明显,铜、铝价格早盘经过小幅下探之后,继续上扬,沪铜价格再创新高;燃料油和天然橡胶价格继续大幅上涨。我国建筑业用铜不多,多用于电力电气、汽车等行业,所以房贷利率政策的调整对铜价影响很小,而对建筑业中使用量较多的铝影响较大,短期内铝价

弱于铜价的局面难以改变。

据国家统计局公布,2月份,全国居民消费价格比去年同月上涨3.9%,与1月份比,全国居民消费价格上涨1.8%。2月份,工业品出厂价格与去年同期相比上涨5.4%,涨幅比1月份回落0.4个百分点。2月份,铜、铝、铅、锌、镍的出厂价格涨幅在2.9—21.9%间,原油出厂价格同比上涨22.4%。1—2月份,城镇固定资产投资累计完成4222亿元,比去年同期增长24.5%。其中,房地产开发投资1200亿元,增长27%。另外,代表国际商品价格走势的美国商品研究局(CRB)指数不断走高,近期则创下了其1986年上市以来的历史新高,3月16日收于322.42;自春节以来,CRB指数已经大幅上涨14.8%。上述迹象表明,国内通货膨胀压力加大,固定资产投资过热又有所抬头,如果3、4月份的居民消费价格和工业品出厂价格继续较快上升,央行加息可能性加大,商品牛市格局将受到一定程度影响。但只要加息是温和的,且经济增长的良好势头不发生大的变化,商品价格经过一定调整之后,牛市格局仍将延续。

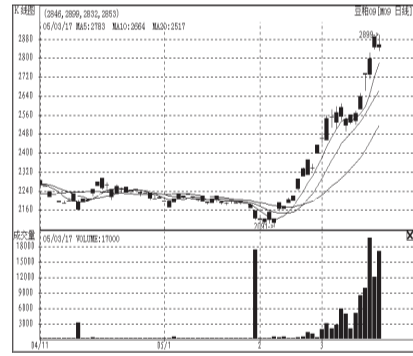
国际期货市场点评

市场	品种	单位	收盘价	涨跌	点评
LME	综合铜	美元/吨	3280	32.5	创纪录高点回落,依然有望上攻
LME	综合铝	美元/吨	1922.5	1.0	库存减少,关注10日均线
LME	综合镍	美元/吨	16000	50	受高油价影响走高
CBOT	黄豆连续	美分/蒲式耳	673.4	-7.6	获利盘涌现,回调
CBOT	玉米连续	美分/蒲式耳	225.4	-3.0	技术性超买,回落
CBOT	小麦连续	美分/蒲式耳	361.0	-7.0	受豆类涨势影响回调
NYMEX	原油连续	美元/桶	56.45	1.40	能源部公布数据支持价格上涨
NYMEX	汽油连续	美分/加仑	154.83	4.10	库存减少,上冲
NYCE	棉花连续	美分/磅	53.90	0.27	基金买盘支持价格,依然看涨
TOCOM	橡胶连续	日元/公斤	143.2	2.2	受高油价影响走高
TGE	粗糖连续	日元/吨	28330	30	高位整理,维持上涨趋势
COMEX	黄金连续	美元/盎司	446.8	2.8	美贸易赤字扩大支持金价上涨
SGX	新日经连续	点	11775	-97	震荡下行,21日均线有支撑

永安期货:张军宇

期市聚焦

连粕505合约风险渐增



□世华财讯 庄伟东

连粕近两日再度达到涨停,成为期货市场最吸引眼球的热点品种,然而在期价的持续上涨中,主力505合约持仓始终居高不下,甚至还有进一步增仓的趋势,这与连豆505合约持仓不断下降形成鲜明对比。连粕505合约多空巨量对垒无疑给市场埋下了隐患,同时随着交割时间的临近,其潜在的风险也与日俱增。

目前距离连粕505合约最后交割仅一个多月,而其持仓尚有11万手之巨,而连豆505合约虽有5万手持仓,但呈逐日下降趋势。这种多空巨量对垒无疑有以下两个结果:其一,主力多头凭借资金优势继续大幅拉升期价,逼迫投机空头斩仓出局,这样做最终将形成事实上的多逼空行情,其风险不言而喻,并且其对市场所造成的负面影响巨大。从目前连粕505合约期价走势看,主多控盘迹象相当明显,不排除存在这种可能性。其

二,迫于现货压力,连粕主力多头主动获利回吐,虽然市场风险得以化解,但短期内价格的急速下挫也可能使投资者陷于价格剧烈波动的风险之中。而从目前国内豆粕的实际消费情况看,出现后一种情况的可能性要远大于前者。

从表面上看,在期货价格大幅上涨带动下,近期国内部分地区豆粕现货价格也开始飙升。东南沿海一带以进口大豆为主要原料的工厂豆粕报价已上涨至2850—2950元/吨,然而豆粕现货销售情况却不太理想,表明目前豆粕报价尚不能够被下游养殖业所接受,其价格处于一种受期价上涨带动所形成的虚涨状态。且这种豆粕报价的形成基础来自于东南沿海一带工厂的报价,而这些工厂以进口大豆为主要原料,不能全面反映国内豆粕总体的现货价格。就东北地区目前2700元/吨的大豆收购价格,其豆粕生产成本在2400元以下,加上300元/吨的销售利润也只不过2700元/吨,因此2800元以上的价格对工厂具有较大吸引力。且就大豆和豆粕两者合理的价差而言,正常情况一般在300—450元/吨,而目前505豆粕与505大豆合约价差不足250元,在505大豆和505豆粕两者价差小于正常水平的情况下,连粕505合约完全有可能成为国内油厂套期保值的首选对象,其将承受的现货交割压力可以想象。由此可知,连粕505主多企图通过快速上拉期价的方式逼出空头止损盘,其最终必将面对接下巨量实盘的风险。

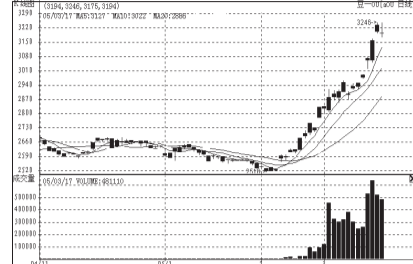
再从目前国内大豆收购情况看,由于前期东北大豆惜售,当前农民手中仍然持有相

当的大豆库存,随着价格上涨至2700元/吨以上,对豆农已有比较大的吸引力,这从近日东北大豆收购明显放量可见一斑。而这部分大豆压榨后所生产的豆粕将至少在4月中旬之前大量上市,无疑将使国内豆粕市场承受更大现货压力。并且从全球大豆未来走势看,虽然目前国内外豆类期货市场价格上涨势头尚未终结,但仍应注意到当前大豆、豆粕期价的快速上涨是与基本面所背离的,也就是说南美大豆预期产量的下降不足以支持如此规模的上涨行情,目前期价上涨动力更多来源于投机资金的推动。在美元持续走弱,全球商品指数创下24年来新高的情况下,出于规避通胀风险的考虑,投机基金的大量买入暂时忽略了供需基本面的实际状况。但通常情况下这种资金推动型涨势难以持久,当这种对通胀的恐慌逐渐被市场消化后,市场关注的焦点最终仍将回到商品供求基本面。从目前的基本面看,虽然南美大豆预期产量出现下降,但仍不足以从根本上改变全球大豆供大于求的格局,也就是说全球现货大豆价格不存在长期走牛的基础,大豆现货价格难以长期走强,则大豆期价也就失去了持续上涨的依托。而豆粕作为大豆下游产品,大豆价格的止跌回落也必将带动豆粕价格出现下跌。

综上所述,随着最后交割日期的日益临近,连粕505合约所潜在的风险将日渐增大,不管主力将采用何种方式兑现赢利,都必将造成连粕505合约期价的剧烈波动,建议投资者尽量退出连粕505合约,而选择适当时机抛空505后的远期合约。

大豆 冲高回落

昨日连豆在外盘收低的影响下,低开高走,主力合约A509继续高试近日高点3246一线,尾市跌33点,收于3194;成交量较前日有所减少,持仓先增后减,有明显资金出局迹象;后市仍受CBOT大豆走势影响。(广发期货 王毅)



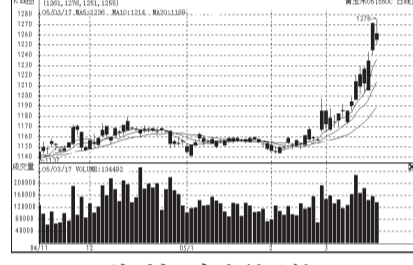
强麦 无序振荡

周四强麦大幅跳低开,随后弱势振荡,主力合约509收于1749跌9点;持仓量明显减少,有资金流出迹象。在小麦预期增产的背景下,后市走弱机会较大。(王毅)



玉米 回调明显

昨日玉米冲高回落,尽管成交量较大,但持仓减少,意味着多头愿意减仓,盘中有部分新空资金入市,后市可能进入回调阶段。(贾玉贺)



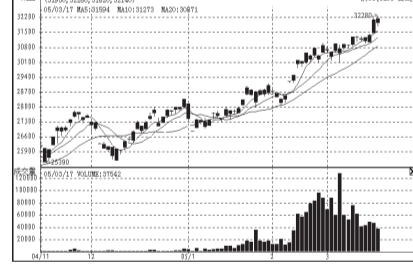
郑棉 宽幅调整

周四郑棉宽幅调整,主力合约CF506在14285—14510间运行,成交活跃,尾盘回落,持仓小幅缩减。受到周边农产品影响,郑棉未能巩固前一交易日上涨势头。但盘中振荡可能仅是短期调整,无碍整个上涨趋势。(陈菁)



沪铜 小幅走高

尽管外盘创出历史新高,国内现货价也继续上升,但沪铜涨幅相对较小,持仓规模不大。技术面看,在伦铜确认有效突破之前,可能还会出现一定振荡,但整体上升趋势不变。(冯宝军)



沪铝 宽幅振荡

沪铝交投较为活跃,各合约小幅高开后快速回调,很快又跟随沪铜上涨稳步走高,尾盘略收低。6月合约仓位同步放大,盘面争夺较为激烈,终场收报17110元。现货市场保持稳定,期市新多人场明显,投资者可逢低少量跟进。(肖乔华)



燃料油 高位盘整

周四沪油强势上涨。主力合约0506开盘后直冲2515当日高点,但未能站稳,全天基本在2485—2495元之间振荡。原油期价创新高、现价大幅扬升和基本面逐渐好转,使得沪油后市仍有上行空间,但只可轻仓操作或获利了结观望。(李敏)

