景川投资

国际金属市场一周综述（2010.1.11~1.15）

国际金属市场一周综述（2010.1.11~1.15）

国际金属市场一周综述（2010.1.11~1.15）

概要

● 2010 年的第 1 周，银行贷款增长已近 6000 亿元

●1 月 7 日央行出人意料地上调了 3 月期央票发行利率

●中国人民银行 1 月 12 日晚间宣布，1 月 18 日起上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点

●LME 铜库存升至 2009 年 2 月以来最高水准

●中国上调存款准备金率被视为收紧政策的讯号

★行情回顾

本周金属市场整体上呈现高位回落的运行态势，除锡和镍小幅回升之外，其他金属都呈现一定的跌幅，经济持续复苏令各国政府可能调整货币政策令资产投资受到一定的束缚，具有典型意义的是中国央行的货币收紧对金属市场的打击较为明显。价格自上周美国公布失业率后的回升中再度下跌。期铜价格周一收高,受助于美元下跌及中国进口数据意外强劲直指新一年金属需求将有更好的前景.纽约商品期货交易所(COMEX)-3 月期铜 HGH0 收升 4.05 美分,收报每磅 3.4410 美元,交投区间为 3.4130-3.5040 美元.

伦敦金属交易所(LME)三个月期铜 MCU3 的日内高位为 7,705 美元,收报 7,567.50 美元,"数据非常强劲,"RBC Capital Markets 基本金属部主管 Alex Heath 说,"如果中国持续保持现在的买入步伐,欧洲和美国消费者将支付高于他们预计水准的价格."中国海关周日称,中国 2009 年 12 月进口未锻造铜及铜材 369,368 吨,高于 11 月 290,158 吨;当月废铜进口也由 11 月的 30 万吨升至 44 万吨.此外,中国 2009 年 12 月出口一如预期结束此前 13 个月负增长,重返正区间,同比增速高达 17.7%,远超路透调查中值 4.0%.。工业金属在周二收盘后扩大跌幅,且期铜下跌至接近两周低位,因担心中国经济前景及美国铝业令人失望的业绩削减市场人气.期锌及期镍价格下跌至约三周低点,期铅在尾盘被抛售,下跌至 12 月 31 日以来的最低位.纽约商品期货交易所(COMEX)-3 月期铜 HGH0 收跌 9.15 美分,或 2.66%,收报每磅 3.3495 美元.在盘后交易中,该合约扩大跌幅至 3.3265 美元,此为 12 月 30 日以来最低.伦敦金属交易所(LME)三个月期铜 MCU3 收低 112.50 美元,收报 7,455 美元.在盘后交易,期铜下跌至接近两周低位的 7,320 美元.期铜被抛售的催化剂是,中国人民银行周二宣布,自 1 月 18 日起上调存款准备金率 0.5 个百分点.中国人民银行上调存款准备金率,行动之快令市场始料未及.中国经济走强的趋势日渐巩固,市场流动性持续充裕,都应支持中国的经济刺激政策早日退出,料央行后续将有更多货币政策收紧措施出台. 期铜周三收高,受对中国经济增长的长远前景的乐观情绪带动,这取代了周二因中国意外收紧货币政策对市场造成的担忧.在纽约交易时段,期铜反弹,之前在伦敦市场及纽约商品期货交易所(COMEX)周二收盘后的电子交易中一度下滑至两周低位.纽约商品期货交易所(COMEX)-3 月期铜 HGH0 收升 5.05 美分,收报每磅 3.40 美元,交投区间为 3.4185-3.33150 美元. LME 铜库存增加 4,600 吨至 521,775 吨,为 2009 年 3 月以来最高水准. 期铜周四几无变动,但依然倾向上行走势,因对中国可能收紧货币政策的

地址：上海市浦东新区张杨路 1518 号 208 室
电话：021- 50152098　400-6758-578
邮编：200135
网址：http://www.xgjctz.cn

担忧减退,且投资者重拾信心,中国的需求将上升.纽约商品期货交易所(COMEX)-3 月期铜 HGH0 收跌 1.25 美分,收报每磅 3.3875 美元,接近 3.3830-3.4440 美元交投区间的低端.伦敦金属交易所(LME)三个月期铜 MCU3 小幅收高,收报 7,490 美元。期铜周五收低,因美元走强及库存增加令投资人担心短期需求前景.纽约商品期货交易所(COMEX)-3 月期铜 HGH0 收跌 2.15 美分,收报每磅 3.3660 美元,接近 3.3480-3.4260 美元交投区间的低端.伦敦金属交易所(LME)三个月期铜 MCU3 收低 60 美元,报 7,430 美元. LME 铜库存为 525,475 吨,为 2 月中来最高,且较 7 月水准增加逾倍.整体看，市场明显受到来自中国央行的收紧货币政策的影响而呈现调整的运行态势。

★ 本周市场焦点

货币政策微调　金属价格受打击

进入 2010 年后，全球金属市场呈现剧烈的波动，经济持续复苏所带来的供需的相对稳定，而市场对未来通胀预期的加强以及在流动性不断过剩的情况下各国央行可能采取的货币政策的调整从上下两个方面对价格形成冲击，令市场交易心理出现了极大的落差，浮躁情绪明显上升，在这种浮躁情况主导下的价格运行自然出现的冷热切换的急剧变化，从而令市场呈现大幅震荡的运行格局，同时，由于中国央行对货币政策的调整动作，是的市场在震荡中呈现回落调整的运行态势。

由于本轮包括金属在内的商品价格的上升动力主要来自全球金融危机背景下的宽松的货币政策主导下的流动性超常过剩所带来的投资性需求的膨胀所致，而非传统意义上的供给与消费的关系，因此市场对于货币政策所引发的流动性的变化就显得极为敏感，每当货币政策有修正的可能出现的时候，市场的波动自然会剧烈。同时，由于货币政策变化的取向改变的时候，大规模的息差套利也将出现变化，从而引发了外汇市场的剧烈变化，从另一个层面对商品的价格施加影响，尤其是作为全球支付以及结算手段的美元的变化直接影响着商品价格的运行。

本周影响金属市场的主要因素来自中国央行货币政策的调整，在经过一年的宽松货币政策之后，中国经济已经摆脱了金融危机所带来的经济疲弱局面，各项经济数据都在不断回升。同时，由于大规模的货币投放，令流动性超常过剩，通胀的预期也出现了强化，对未来经济运行成本的大幅上升将可能抑制经济的回升，自然会引起政府的高度重视。年初通常是金融系统集中放贷的高峰期，同时也是央行调整货币政策的最佳时期，此时进行政策的微调对于控制全年的流动性较为有利。从年初第一周的信贷情况看，央行的调整是及时的，从数据上看，2010 年的第一周银行贷款增长已近 6000 亿元，呈现非常明显的超预期趋势。而这一迅猛的信贷投放情况已引发监管层极大的关注。在国务院管理通胀预期的指示精神下，对市场实施干预也就顺理成章了。事实上，央行 2010 年工作会也明显表明调整的意图。“今年将继续落实好适度宽松的货币政策，加强流动性管理，保持银行体系流动性合理充裕。同时，引导金融机构根据切实把握好信贷投放节奏，尽量使贷款保持均衡，防止季度之间、月底之间异常波动。”，显然是发出了调整货币投放的声音。其实，央行公开市场操作已经连续 13 周净回笼，累计回收货币高达 8510 亿元，历时之长、规模之大非常罕见，显示出了公开市场操作取向明显从紧的信号。央行希望在去年信贷迅猛增长、流动性异常充裕、通胀预期升温而政策又存在灵活空间的形势下，加强公开市场资金回笼能力，实现流动性有效调控。尽管央行并未表明货币政策的根本转向，但去年年底以来的表述清晰的表明了政策的变化思路，最初“适度宽松”到“适度宽松，但动态未调”到目前的“适度宽松，增强政策的针对性和灵活性”，反映出货币政策的从宽松到调整的变化。而新年之后央行的市场公开操作表明政策已然在微调当中，一周前央行发出的提高央票收益率指令就已经拉开了新一年货币政策调整的信号，商品市场随之出现巨大的压力而呈现大幅下跌的局

面，价格对政策的敏感跃然其上。

通常而言，一旦这种货币政策的取向确定之后，“组合拳”将难以避免，因此在央票收益率提高之后，接踵而来的将是接二连三的组合动作。

因此在本周我们看到央行宣布上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，这是中国央行自 2008 年 6 月 7 日后近 19 个月来首次上调存款准备金率，从根本上落实政策性微调的方针，同时准备金率的上调也可能预示着加息的提前到来。显然，央行的组合拳属于政策性微调，对于管理通胀预期，防止流动性泛滥无疑是积极而有效的措施。而在经济复苏的背景下，依*投资拉动仍然没有发生根本的改变，货币政策全面转变为紧缩的可能性几乎不存在，因此就长期而言，商品市场逆转的条件也不成熟，牛市的氛围不会发生改变。但就政策调整来看，显然在短期内支撑本轮金属市场上升的因素，即流动性过剩的格局受到一定的抑制，给予价格的持续动力将会减弱，加之金属市场自身的运行调整要求，价格呈现对前期上升的调整修复自然将得到实现，为下一步的回升积蓄其内在动力。

国际主流机构观点：

智利的矿业部长 Santiago Gonzalez：全球铜价将出现一次“重要的”下档修正，因高企的金属库存持续攀升。担心库存水平正进一步攀高。此刻库存在 700,000 吨，而价格依然居高不下。这意味着他们将看到一次激烈的变化，价格将下滑。 Gonzalez 称，智利正在密切监控价格与库存之间的不一致性，他认为这是过去 20 年内出现的最为不一致的现象。

Marex：铜。中至长期技术形态依然走强，更多迹象显示过去 12 个月以来的上涨周期已经进入尾声，未来几周价格亟需修正调整。不过，短期价格或将继续震荡，支撑位 7300/20，未来或有新的弱势调整。近期阻力位 7620/40 或被测试，若突破，将攻向 7800。交易策略：牛势后半程，依然保持观望。铝。当前技术形态保持牛势，更高目标可期，近期目标已经达到，短期内需要修正。支撑位 2210/20。阻力位 2380/90，若能持久突破，将产生新的上涨动力，并上探 2450/70。交易策略：暂时观望，等待下一更清晰的信号。锌。中至长期上涨形态保持完整，短期走势似乎被大幅修正所破坏。支撑位 2410/30 然后 2340/60 或被测试，若跌破后者，表明重要的顶部将要形成。阻力位 2730/50，若突破，将产生新的上涨动力并上探 2850。交易策略：新一轮的修正走势，暂时观望。

曼氏金融：技术形态还未完全破坏，并不会导致多头大幅减仓，因此大量的卖盘或许能避免。美联储褐皮书显示，全美经济活动依然处于低位，，但已经有所好转，并且改善的区域正在扩大。区域报告近期节假日消费者支出较 08 年小幅增加，但依然低于 07 年的水平。劳动力市场依然较为疲软，薪资增加似乎只发生在小部分区域。几乎所有地区的物价压力仍受控。

智利国有铜业委员会：预计 2010 年铜的平均价格为 3.10 美元/磅，2011 年将达到 3.20 美元/磅。

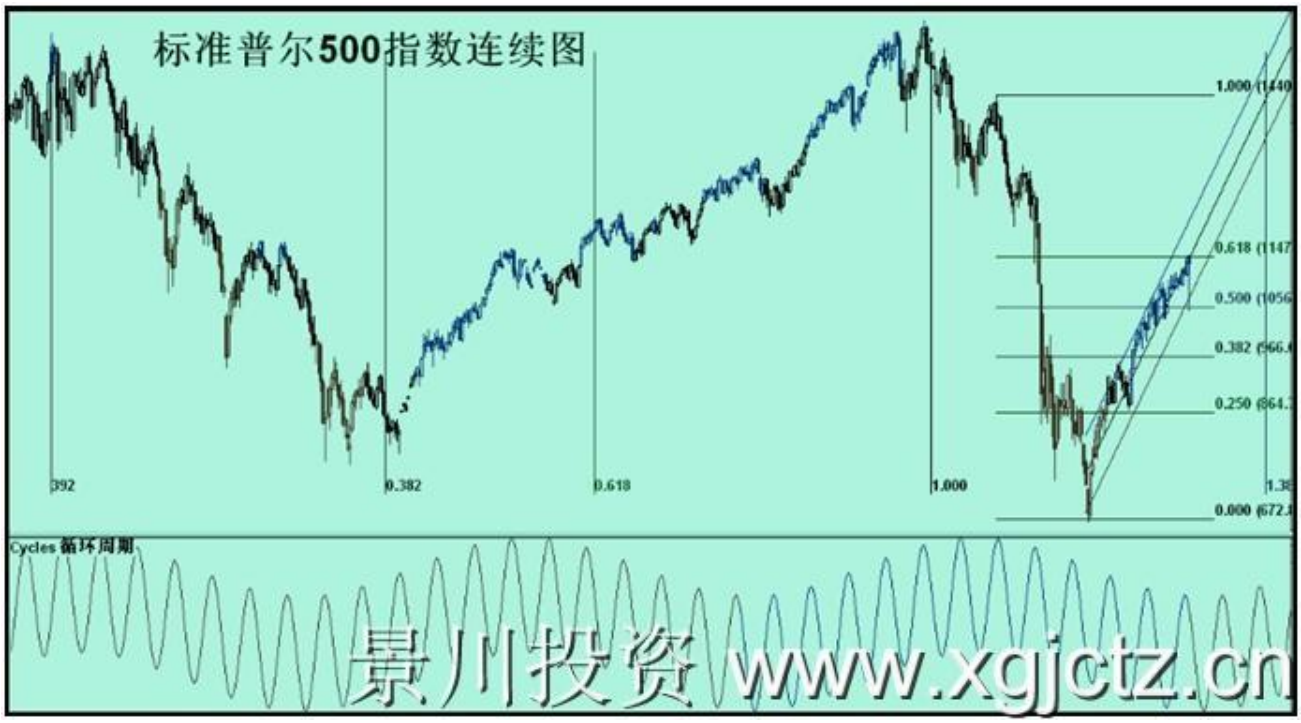
由于铜供应量逊于预期，且扩张幅度减少及中国需求增加，修正 2009 年 11 月做出的 2.70 美元/磅 2010 年铜价预估。 预计 2010 年全球铜产量仍为 1580 万吨，而智利铜产量将同比增加 7.3%至 570 万吨。

★图表一览

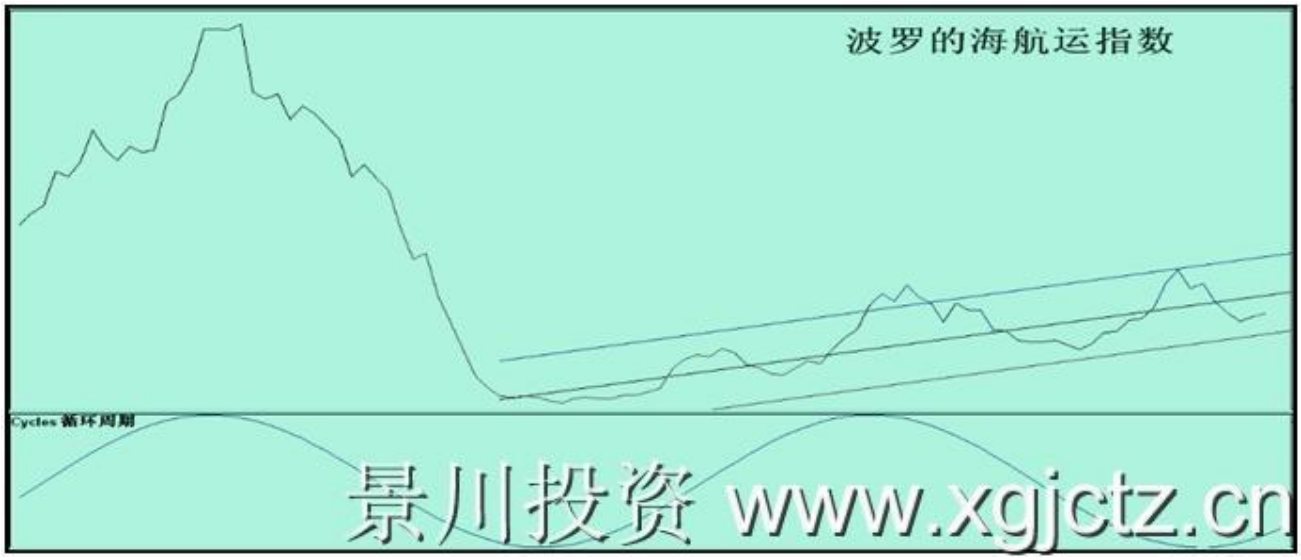
[快车下载]道琼斯工业指数运行图.gif:

地址：上海市浦东新区张杨路 1518 号 208 室
电话：021- 50152098　400-6758-578
邮编：200135
网址：http://www.xgjctz.cn

[快车下载]标准普尔 500 指数连续图.gif：



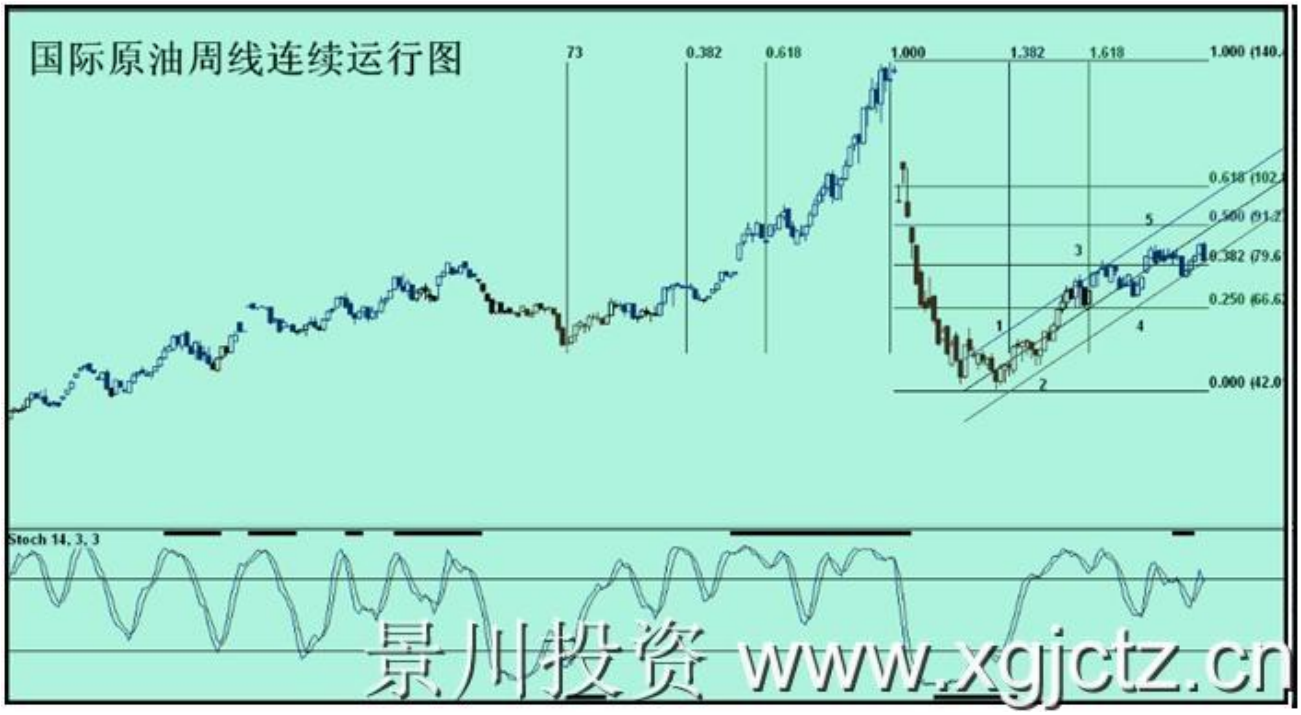
[快车下载]波罗的海航运指数.gif：



[快车下载]美元指数周线连续图.gif：

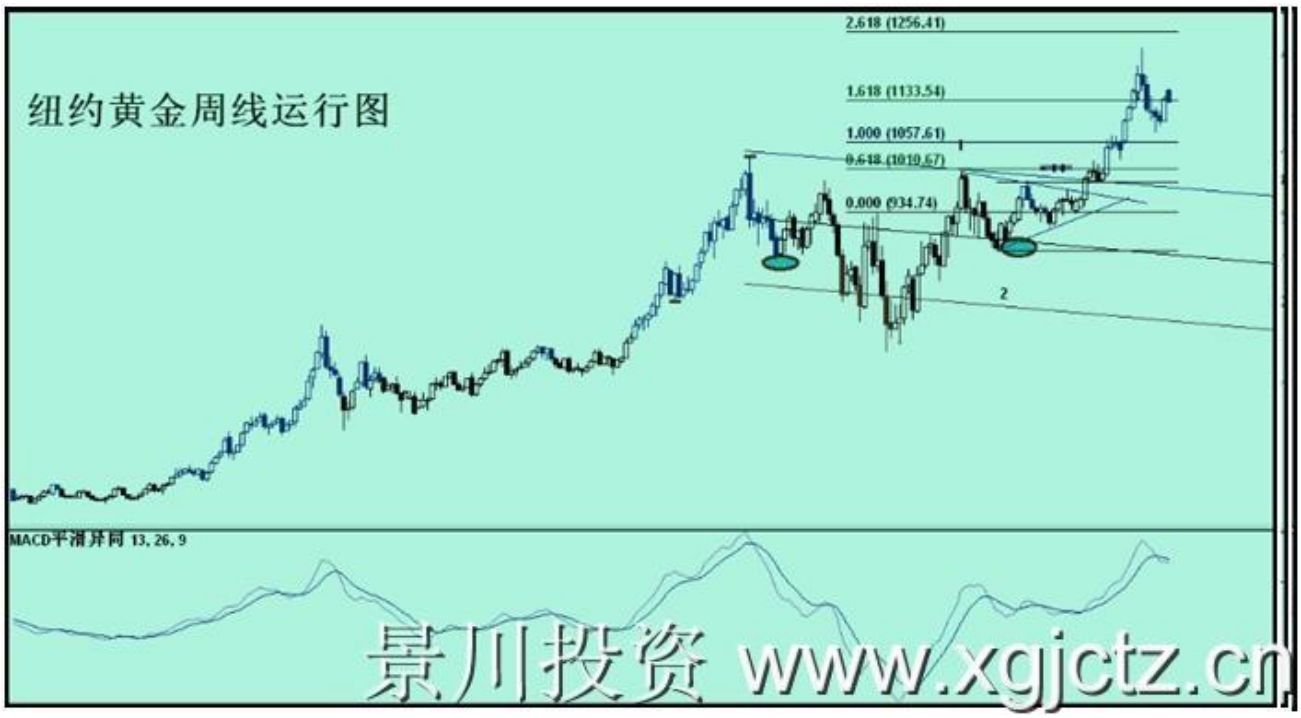
地址：上海市浦东新区张杨路 1518 号 208 室
电话：021- 50152098　400-6758-578
邮编：200135
网址：http://www.xgjctz.cn

[快车下载]国际原油周线连续运行图.gif：

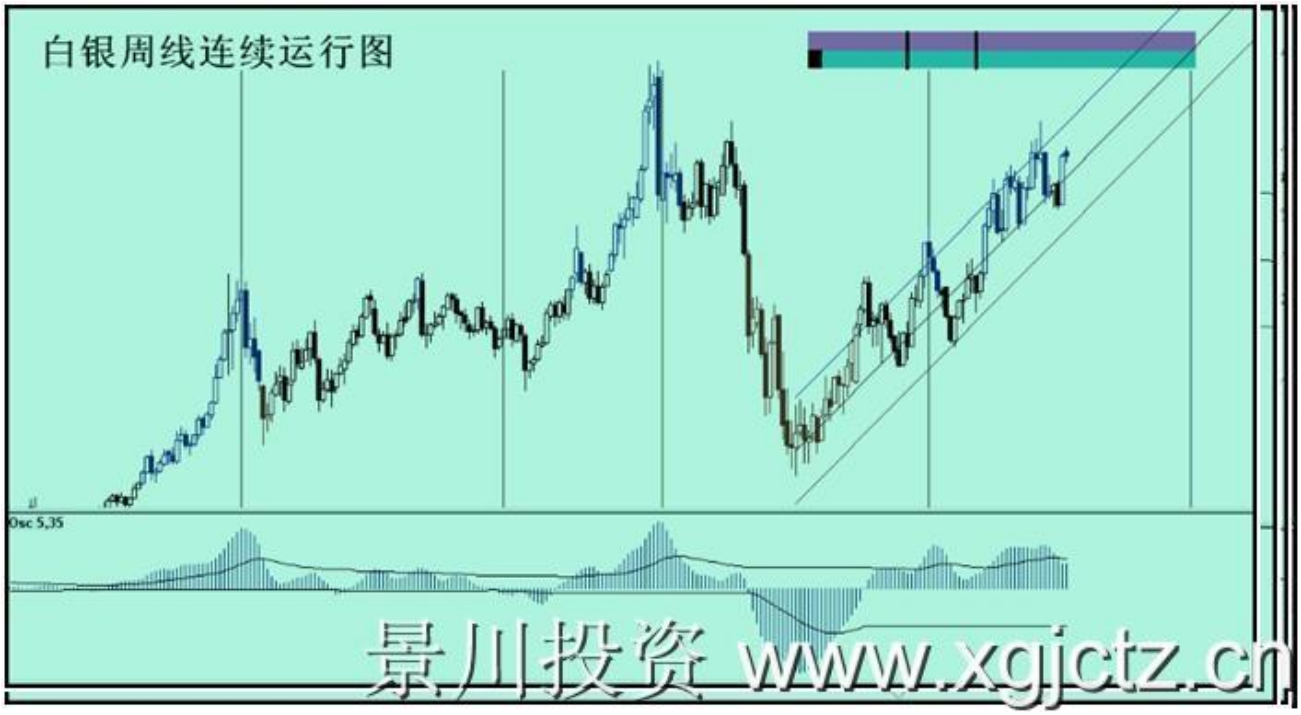


[快车下载]纽约黄金周线运行图.gif：

地址：上海市浦东新区张杨路 1518 号 208 室
电话：021- 50152098　400-6758-578
邮编：200135
网址：http://www.xgjctz.cn

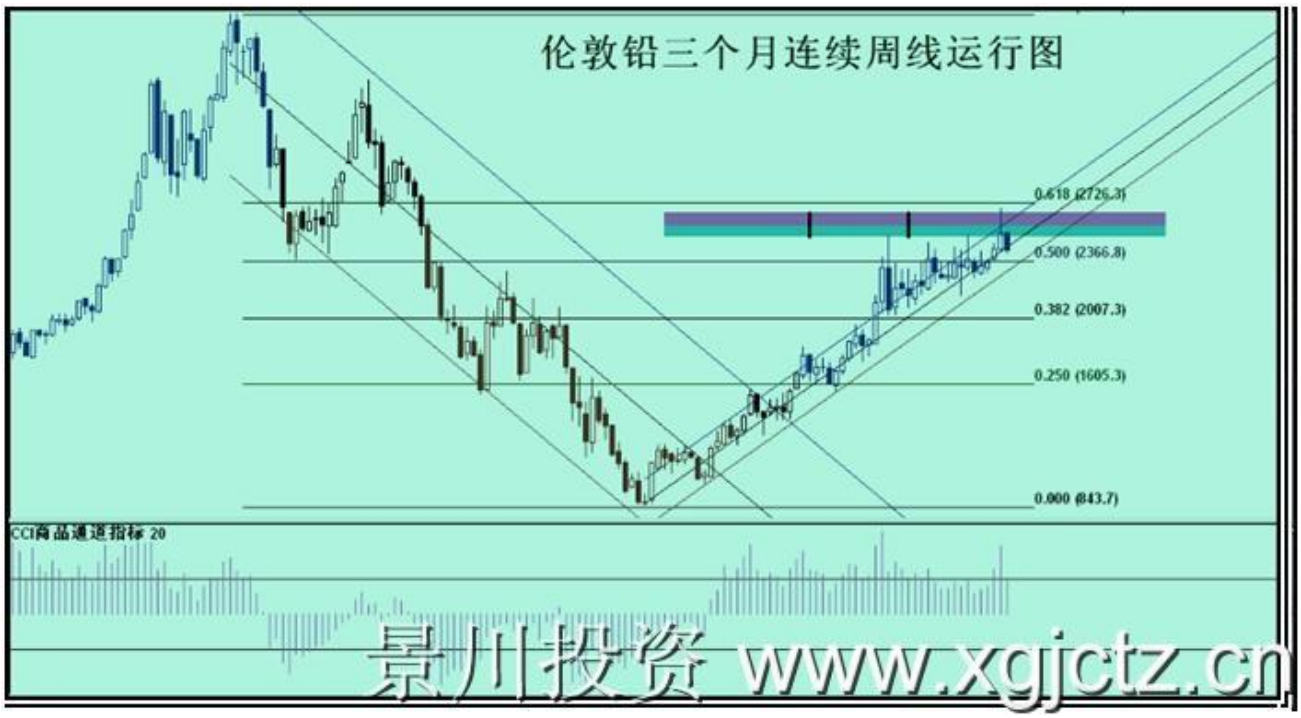


[快车下载]白银周线连续运行图.gif：

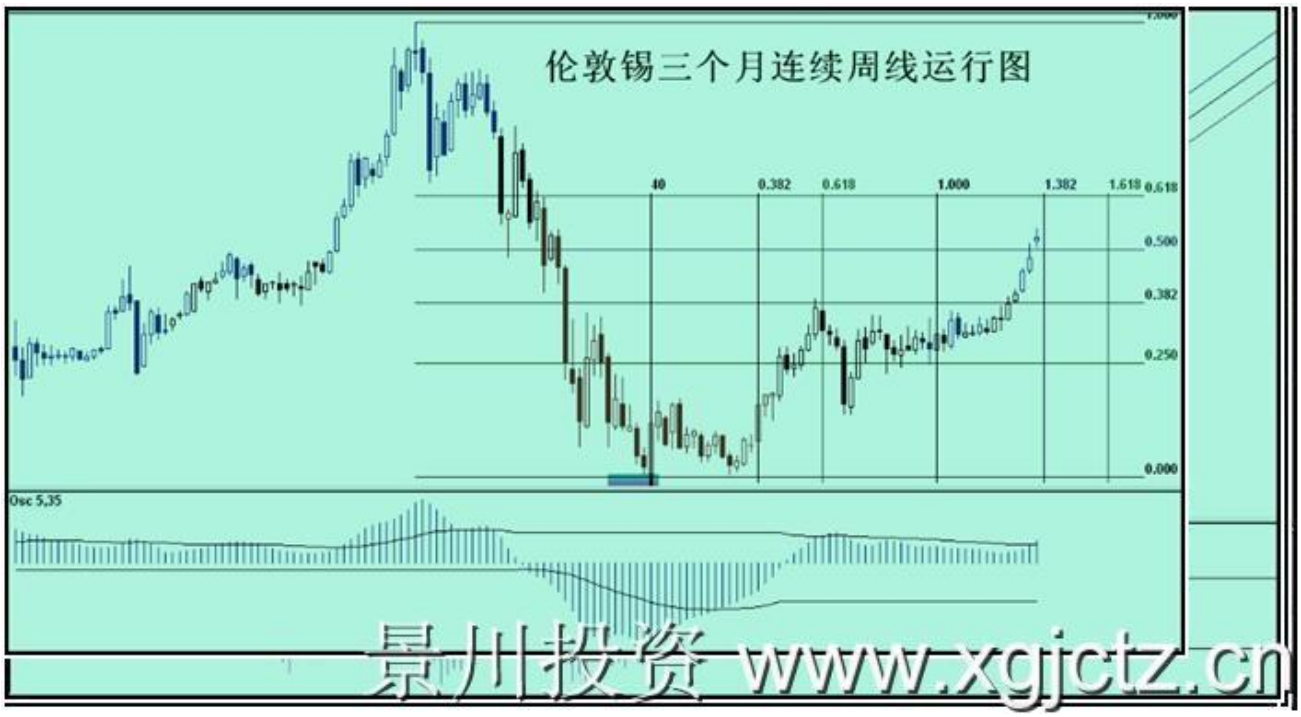


[快车下载]伦敦铅三个月连续周线运行图.gif：

地址：上海市浦东新区张杨路 1518 号 208 室
电话：021- 50152098　400-6758-578
邮编：200135
网址：http://www.xgjctz.cn

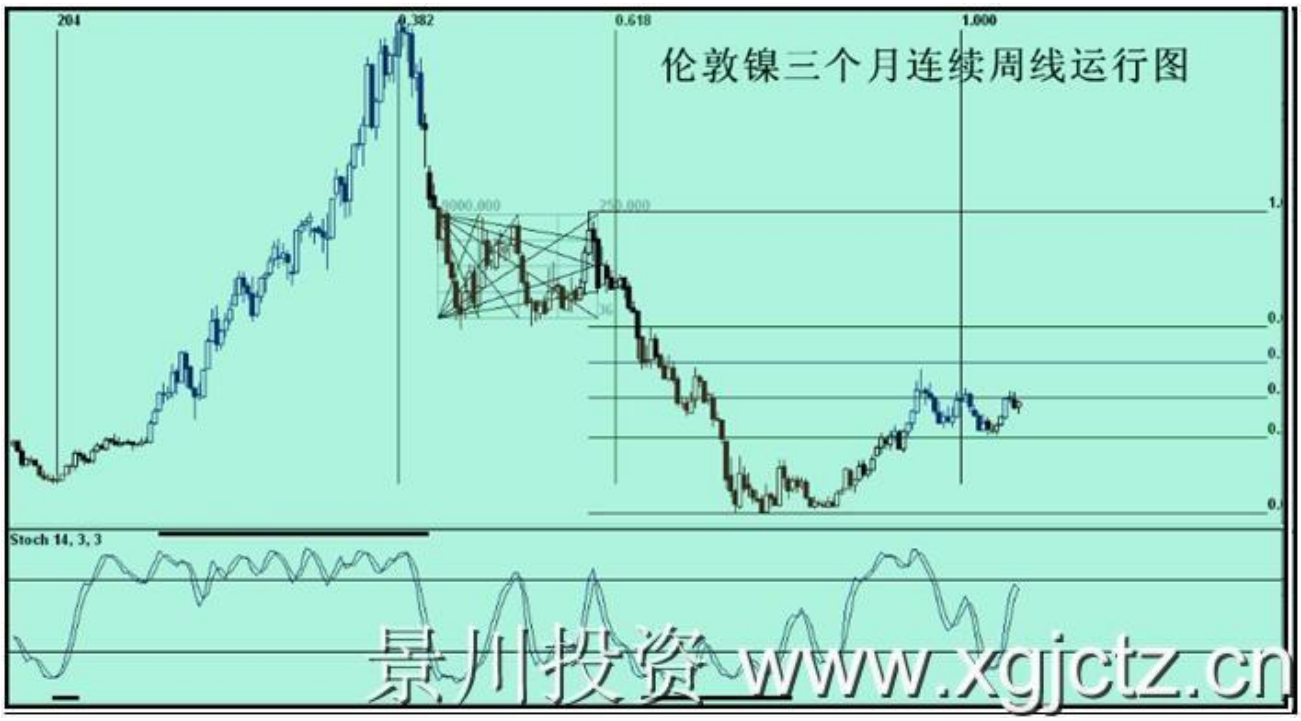


[快车下载]伦敦锡三个月连续周线运行图.gif：

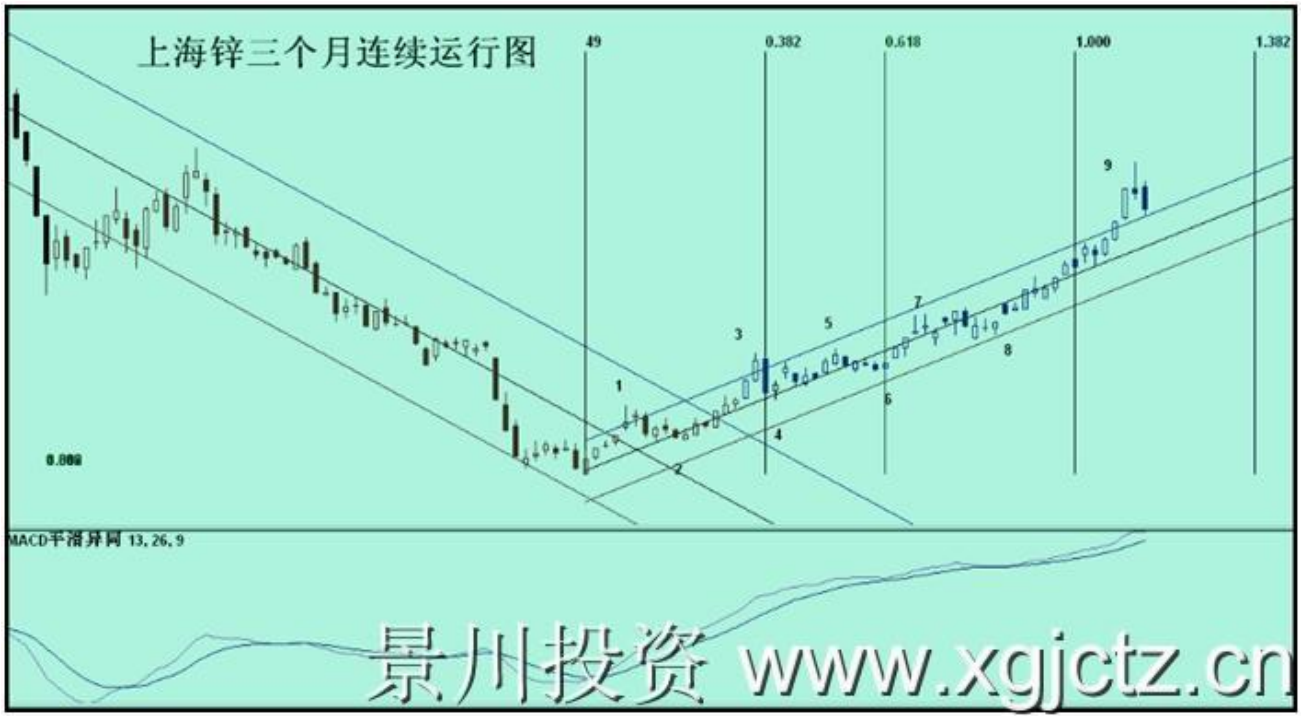


[快车下载]伦敦镍三个月连续周线运行图.gif：

地址：上海市浦东新区张杨路 1518 号 208 室
电话：021- 50152098　400-6758-578
邮编：200135
网址：http://www.xgjctz.cn



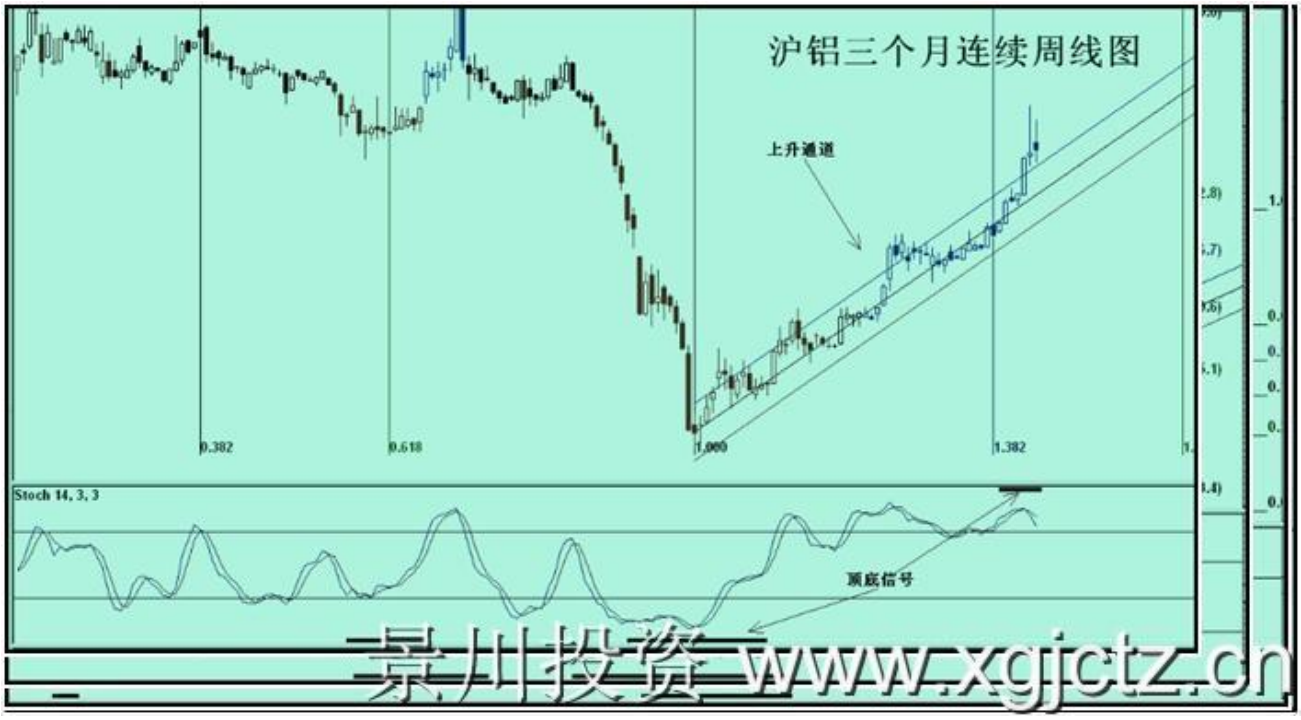
[快车下载]上海锌三个月连续运行图.gif：



[快车下载]伦敦三个月锌周线运行图.gif：

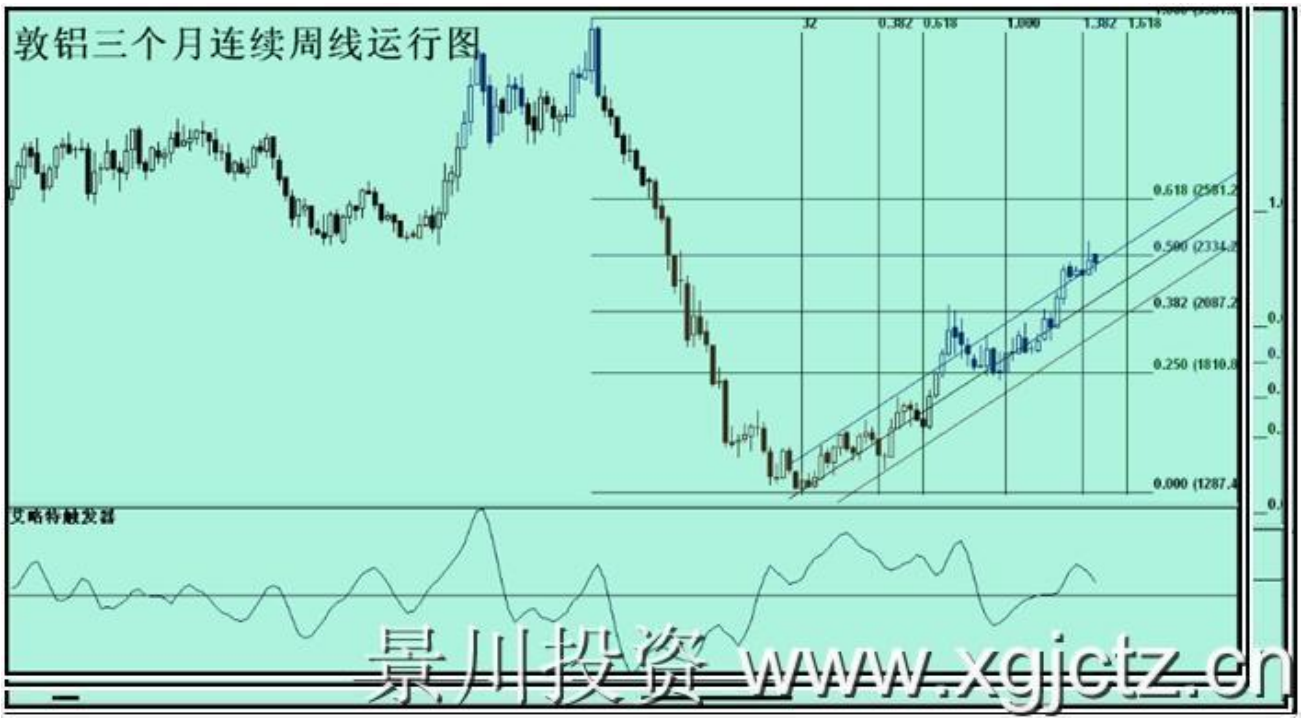
地址：上海市浦东新区张杨路 1518 号 208 室
电话：021- 50152098　400-6758-578
邮编：200135
网址：http://www.xgjctz.cn

[快车下载]沪铝三个月连续周线图.gif:

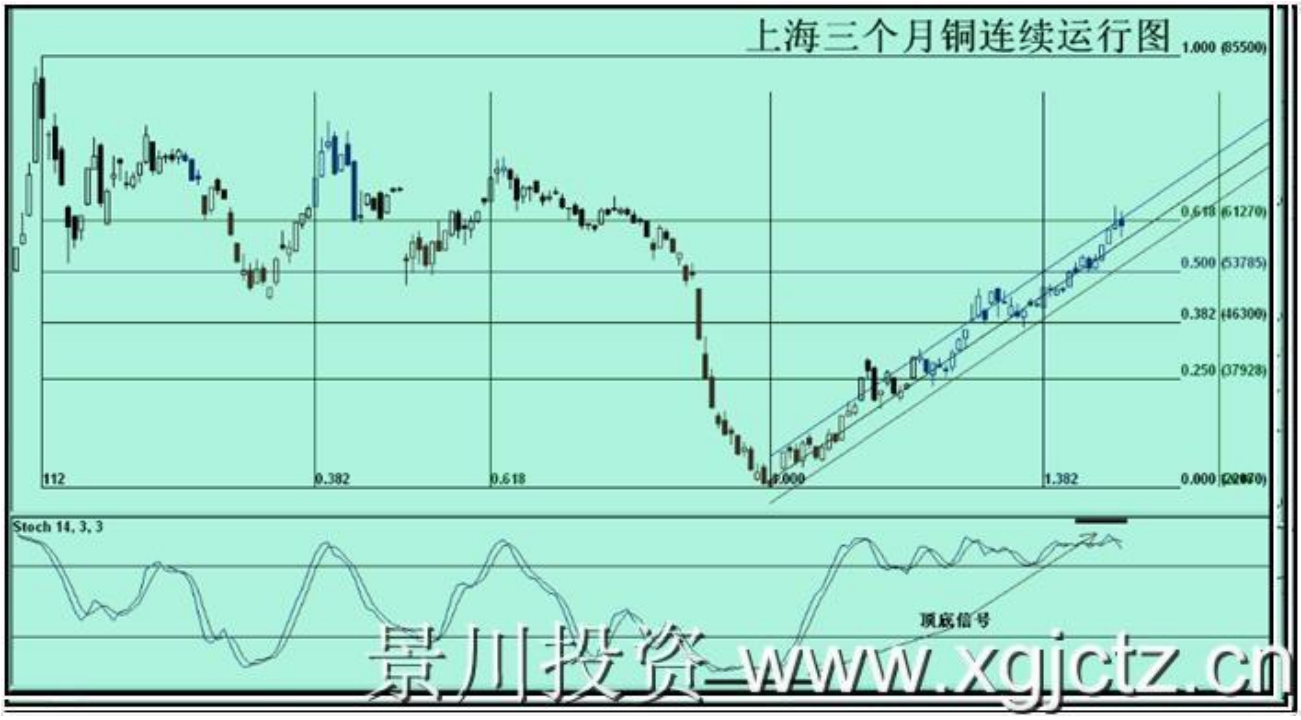


[快车下载]伦敦铝三个月连续周线运行图.gif:

地址：上海市浦东新区张杨路 1518 号 208 室
电话：021- 50152098　400-6758-578
邮编：200135
网址：http://www.xgjctz.cn

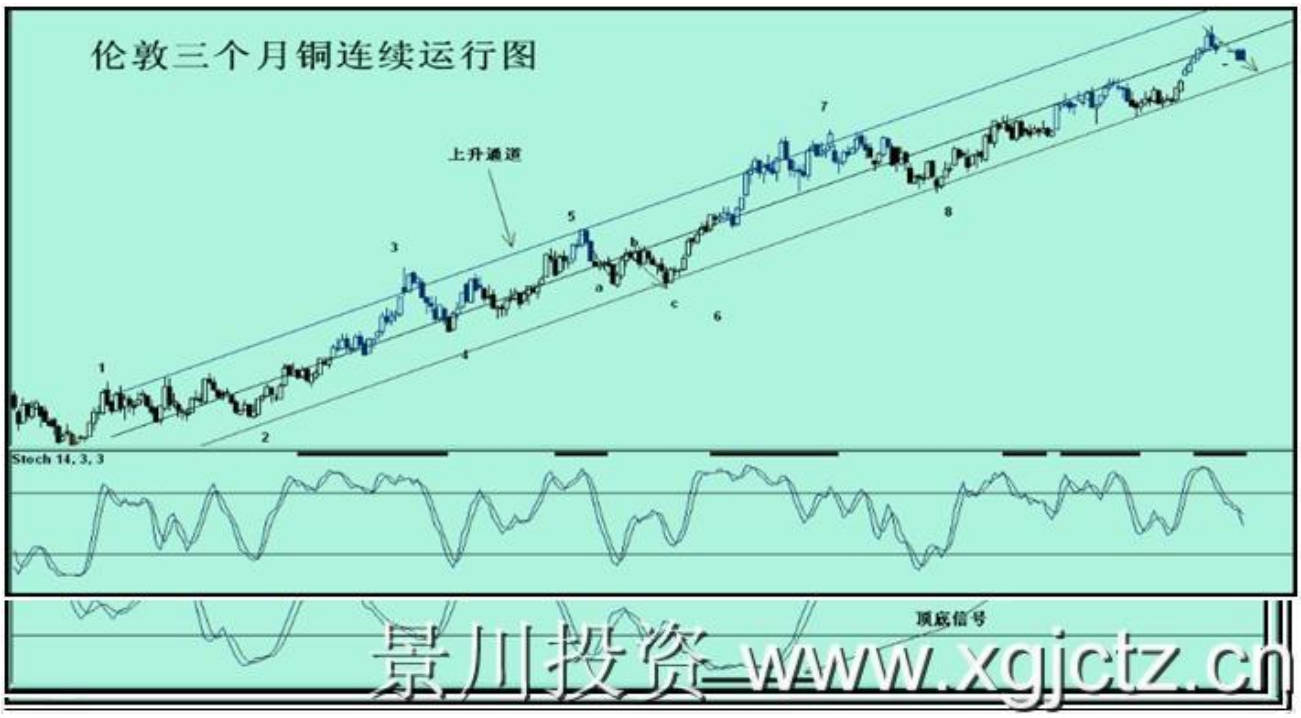


[快车下载]上海三个月铜连续运行图.gif:



[快车下载]伦敦三个月铜连续运行图.gif:

地址：上海市浦东新区张杨路 1518 号 208 室
电话：021- 50152098　400-6758-578
邮编：200135
网址：http://www.xgjctz.cn



★ 综合分析

在流动性充裕的前提下，各国央行的货币政策变化对市场的影响仍然是主流，传统的供给与消费对市场的影响退居其次。随着各国经济纷纷走出谷底，步入持续复苏的进程，过剩的流动性是的未来爆发大规模通货膨胀的可能性在进一步增加，在这样的背景下，货币政策的调整将难以避免。而中国央行在年初信贷高峰期实施的货币调整应该是恰逢其时，无疑是对经济的稳健运行有利。而这种微调显然不会改变整体上的宽松货币政策，从经济运行结构上看也难以出现货币政策的逆转，因此金属市场的整体牛市氛围也将不会改变。而在短期内，由于流动性的收紧，金属市场的动力将受到一定的抑制，为市场的阶段性调整行情提供了条件。

我们仍然从周边市场和相关品种的运行来观察目前金属市场的运行环境。

道琼斯工业指数以及标准普尔 500 指数仍然运行在去年初以来的上升通道当中，而近期已经实现了对次债危机以来的 0.618 位的测试，显然市场在目前的位置将承受一定的压力，不排除出现一定的修复整理，因此短期内给予商品市场的动力相对有限。而波罗的海航运指数的整体回落仍然在运行当中，表明去年底以来全球经济的活跃程度没有能够持续回升，对于目前商品市场难以带来动力。作为全球支付以及结算手段的美元指数在圣诞节后结束了近期的下跌，步入反弹后，目前已经实现了其 A 浪以及 B 浪的运行，面临 C 浪的再度反弹，而一旦市场再度展开反弹行情，首当其冲的是对 79.3 一线的测试，这个过程中对商品市场继续带来一定的压力。商品市场中，国际原油近期继续运行在本轮上升通道的下轨，从其运行看，其下轨仍然对市场构成一定的支撑，短期内在该位不被破坏的情况下，难以向下方拓展空间，从这个意义上看，原油在上升通道得以保全的运行中，不会对金属市场构成压力。而黄金白银则继续运行在上升通道当中，美元的反弹将再度对贵金属构成一定的压力，但是从其自身的运行看，结构上的强势难以发生改变，本轮回落可以看作为一年半的头肩形颈线突破后的回抽，未来的上升空间仍然较为广阔，因此对金属市场的整体压力不大。

地址：上海市浦东新区张杨路 1518 号 208 室
电话：021- 50152098　400-6758-578
邮编：200135
网址：http://www.xgjctz.cn

金属市场自身看，铅价仍然运行在上升通道当中，其基本目标在实现时候，市场承受一定的压力，技术上有一定调整修复的要求。相对而言，锡价的上升仍然在继续，没有迹象显示其短期改变其运趋势。镍价继续维持在去年 8 月份以来的震荡区间里，本周继续呈现向区间上轨测试态势，而新的上升空间并未打开。上海锌价则在摆脱去年以来的上升行情，短期加速上升后压力显现，K 线图上三周组合呈现反向架构，下周若不能收复本周失地则后市的调整将难以避免。短期内 2 万关口将受到测试，而一旦该位不保则空间将被放大。伦敦方面也同样呈现三周组合的反向运行，下周一旦 2420 美元不能有效组织空方的进攻，则市场的下方空间将被打开。上海铝价也连续两周在高位承受压力而呈现冲高回落的运行态势，但截至周末，市场并未表现出改变其高位震荡的运行结构，而下方 17200 元一线在近期的压力下能否有效阻止空方的进攻较为重要，一旦该位不保，则下行空间将被打开。伦敦市场同样在回落中没有破坏目前的上升结构，但被动跟随其他品种运行的特征十分明显。上海铜价维持高位震荡的运行格局，政策的变化对其打击十分明显，就其结构上看，截至周末其整体的上升趋势没有遭到破坏，59000 元一线在下周十分重要，一旦该位不保则下方空间将被打开，同时该位不破则市场继续保持高位消化整理的运行结构。伦敦市场则仍然维持本轮上升以来的上行管道内运行，趋势没有遭到破坏，短期内同样在政策打击下蒙受压力，7300 美元是否保全是市场维持高位震荡修复行情的关键，一旦该位不保，则调整的空间将被放大，因此在下周应密切关注市场在这些位置上的表现。

景川

2010 年 1 月 17 日于上海

.

*期货投资管理*期货投资咨询*

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我们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变更。我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考客户应审慎考量本身需求。我们对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告版权归景川投资所有，任何机构和个人均不得翻版，复制和发布，但不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。如引用、刊发需注明出处为景川投资有限公司。

地址：上海市浦东新区张杨路 1518 号 208 室
电话：021- 50152098　400-6758-578
邮编：200135
网址：http://www.xgjctz.cn