

2011年09月05日

一、行情回顾
二、宏观经济
三、产业动态
四、市场供求
五、技术解盘
六、盘面分析
七、行情预测

本月关注

- **Collahuasi** 矿工接受运营商协议不进行罢工
- 哈萨克斯坦铜业 **Bozshakol** 项目年底开发
- 火电企业亏损，电力需求却攀升
- 芬兰、德媒重申要求希腊提供抵押品来换取贷款
- 伯南克：将在9月会议中考虑刺激经济增长举措
- 住建部规划保障房十月底主体结构完工 1/3

研究员：林德斌
联系电话：
020-22139817
地址：广州珠江新城保利中心21楼



沪铜受罢工中止或进行回调，中期受经济复苏呈上升趋势

一、行情回顾

图 1: LME 铜 03 价格走势图



图 2: 沪铜主力合约日线图



目前 lme 铜 03 报于 9110.25 美元/吨，月内受国际系统风险影响大幅下跌后，8 月下旬开始止跌回升。

沪铜主力在 8 月份的时间区域内，走势和伦敦市场保持一致，亦为先跌回补行情，月内最低到 63410 元/吨，基本持平 5 月 12 日的 63490 价位。目前期价回补到了 68000 一线，受 68500 一线的技术压力以及 Collahuasi 矿工接受运营商协议不进行罢工的影响，期价短期进入了回调整理，并在 9 月初的前两天交易日走出了阴线。

二、美联储或推出刺激计划提振商品走势

美债问题得到平稳的解决，后期关注美联储的刺激计划

整个 7、8 月份欧美的债务危机受到市场的关注和追捧。一时间不是欧元区时好时坏消息到处飞扬，就是美国债务或受评级机构降级引发国际系统风险或市场对经济二次探底的种种猜测。

但是，经历这个时间段后，全球的经济情况并未像完全处于失控局面。分析一些国际事件或可以看出，经济仍是复苏阶段，而担心的只是复苏未及预期的强劲，而各国对经济的把控也在控制之中。如美国在 8 月中旬，具体在 8 月 17 日因最后一个重要的评级机构——美国惠誉维持了美国债务信用等级 AAA 评级，至此所有重要评级机构的结果已出，惠誉、穆迪维持 3A；标普、大公国际则下调美等级。惠誉对后市国际近期国际市场起到稳定作用，也就是说由标普下调美等级致使的全球系统下跌风险已经基本解决。而准普尔公司的母公司麦格劳—希尔公司 23 日宣布，标普总裁夏尔马将从 9 月 12 日起离职，花旗银行首席运营官道格拉斯·彼得森将接替他的工作。这种未来再让标普下调美等级的类似情况，也随着夏尔马受迫于压力而辞职使得源于评级引发的全球下跌风险得到了一定的规避。而美联储并未就此结束对经济的担忧，贝南克称在 9 月的会议上对刺激性经济措施进行讨论，而白宫称失业率仍在无法接受的高位，并称需要马上提振就业措施并将进行一项“大幅”减税的就业计划。

而欧洲方面，情况并不见好，但最坏的情况已经经历。希腊问题引发的系列欧元区的债务隐忧问题挥之不去。前期，希腊政府在游行示威中通过了政府的撙节（降低赤字）计划。从而获得了欧洲央行对其的先期贷款，而近日芬兰重申坚决要求希腊提供抵押品来换取新贷款，称即使遭到欧元区其它国家批评，而德媒也称欧元区国家正考虑希腊用土地作贷款抵押。据德国《世界报》8 月 25 日报道：在芬兰和希腊之间的双边协商会议结束之后，欧元区国家正考虑用不可销售的国家资产作为希腊援助计划的抵押。据悉，欧洲国家与政府领导人已经同意了对希腊债务危机的第二个援助方案，该方案包括约 1590 亿欧元援助资金（约合人民币 14600 亿元），

这能确保希腊到 2014 年的财政需求。目前欧债情况的最新进展是欧盟 /IMF/ECB 工作组将暂离希腊,但将在 9 月中旬重启与希腊的谈判,市场预计届时若谈判破裂,希腊债务或会存在重组可能性加大的隐忧。笔者认为更多的是需要希腊方面对援助的进一步退让以及希腊债务主要持有国-即法国方面的进一步的争取。而总体来看,欧洲国家与政府领导人已经同意对希腊债务危机的第二个援助方案,即确保希腊到 2014 年的财政需求的 1590 亿欧元援助资金方案不会改变。

因而,世界经济的主题仍是艰难复苏的主题,而大宗商品的趋势也是波动中的上涨。

图 3: CRB 指数走势图



美元料长期继续下行,短期受美元小幅上涨大宗商品或进入调整。

图 4: 美元指数短期日线走势图



图 5：美元指数月线走势图



正如美国的借贷消费的国策不变一样，自美国会两党最后关头通过了上调债务上限后，美元的下行也在预料之中。目前美国的经济尚未走出全面的复苏阶段，高居不下的失业率是目前美政府对内重点的关注对象，而各方面需要货币的流动性进行对繁荣消费的回归以及对经济信心的确立。并且美政府对即将到期的部分债务拖欠的可能性极小，因为违约拖欠即引发系列的经济危机。那最好的办法就是，美印钞机的运行速度还是太慢。

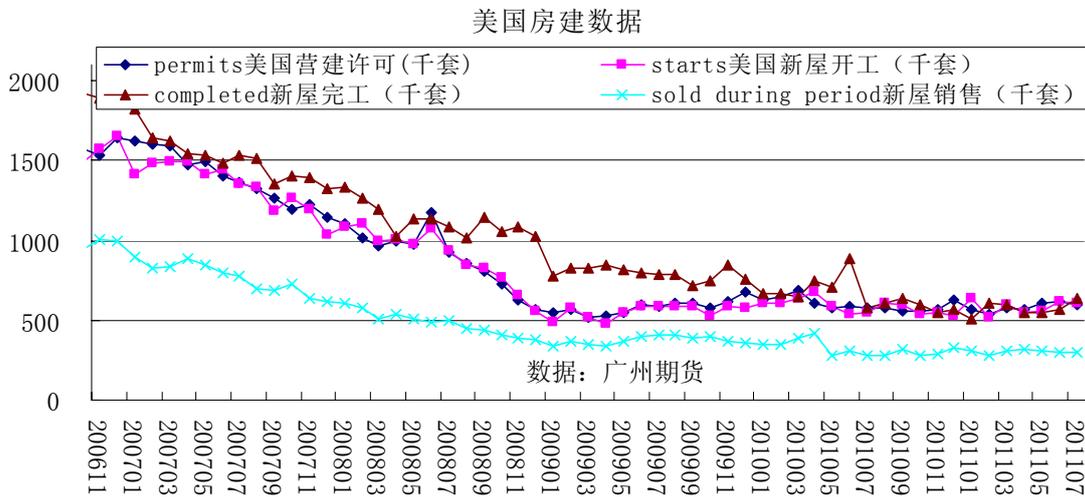
目前，美元指数收于 74.702, 周上涨 1.34%, 8 月份整月上涨 0.61%, 9 月初上涨 0.68%。近期因欧债问题的希腊问题重提并致使了国际资金对美元避险保值需要的出现，并且用于还贷后出现的货币量减少，美元或已经出现补钞缺口的需要，而出现了美元的小幅上涨。但是，在机器的推动下以及希腊问题不是致命问题的前提下，料美元的短期涨幅不会太大，也直接的制约了大宗商品大幅回调下跌的可能性和幅度。中短期后，特别是一旦美债渡过近期的到期还贷期后，笔者预计美元将继续维持下跌弱走下跌趋势，而届时希腊债务忧虑因素可能同一时间内出现降低并推升欧元提振美元计价的商品走势。

房建数据研判：美房建数据开始偏好

房建情况是铜价走势的一个至关重要的因素。因为铜是建筑中的常见

材料，而以欧美发达国家的使用最为普遍，并占据了整个铜市场需求的较大比重，以美国房地产市场为例，其中用铜量占美国金属铜消费总量的50%以上，而其中铜材的使用，就占到欧美房建市场的铜材用量的30%左右。

图6：美国房建数据



长远来看，美房建数据在经历次债危机后，一直稳定在500一线已达两年有余。规律来看，2009年9月到11月小幅上升，2010年的7月到9月小幅上升。（census在9月报的最新统计的房建数据是7月数据）。

最新数据显示：美国人口普查局census的房建数据显示7月的预期指数除了新屋完工数据向好外，其余营建许可、新屋开工以及新屋销售略有向差。

7月份的美营建许可同比上月减20千套到597千套；美国新屋开工同比上月减9千套到604千套；新屋完工增67千套到636千套，新屋销售减2千套到298千套。

从图形可以看出，新屋完工从5月份开始上增态势明显。笔者认为因为美-普查局census最新的房建数据是7月数据，只是预估数据，按照往年情况来看，在7到11月份期间，这四项数据走高的规律较为明显，因而不排除8月份数据出来后，同时对7月份的预估数据进行调高的可能性。就算按照目前来看，三项数据对上月的数据的降低幅度也不是很大，因而笔者预料7月份的房建数据被估低了。

三、产业动态

1、产业新闻

- 芬兰重申坚决要求希腊提供抵押品来换取新贷款。芬兰重申坚决要求希腊提供抵押品来换取新贷款,即使遭到欧元区其它国家批评。目前欧债的最新进展是欧盟/IMF/ECB 工作组将暂离希腊,但将在9月中旬重启与希腊的谈判,市场预计届时若谈判破裂,希腊债务或会存在重组可能性加大的隐忧。并且中国商务部前副部长称,中国无法成为欧洲债务危机的救星,中方为防止投资亏损,不会急于进一步购买欧债。目前中国所持有欧元资产相当於全部3.2万亿美元外汇储备的四分之一。中国高官虽然反复表示对欧洲消除欧债危机抱有信心,但政府已经对欧元风险有所警惕。

- Collahuasi 矿工接受运营商协议,将不进行24小时罢工。一工会消息人士周五称,全球第三大铜矿—智利 Collahuasi 铜矿工人已接受运营商提出的协议,将不进行24小时罢工。工会消息人士称,工人已同意了 Collahuasi 铜矿运营商提出的奖金调整和一次性善意付款提议。Collahuasi 铜矿由全球矿商 Xstrata 和英美资源共同所有。工会曾威胁在9月2日罢工,此前该矿的运营商在7月底工人举行的24小时局部罢工之后解雇了六名工人。Collahuasi 铜矿产量占全球铜产量的大约3%。该工会消息人士称:“工人接受了公司提出的所有建议,将继续工作,不会罢工。”最近数月,智利的采矿业一直受到生产中断的困扰,由于天气恶劣、设备故障以及工人罢工。Collahuasi 工人去年针对薪资问题举行了长达一个月之久的罢工,成为全球最大铜生产国—智利史上一大型私营矿场最长时间的罢工。在全球最大铜矿—必和必拓旗下 Escondida 铜矿的工人上月举行了两周的罢工,引发了供应忧虑并支撑了全球价格。

- 哈萨克斯坦铜业 Bozshakol 项目年底开发。哈萨克斯坦铜业宣布,完成可行性研究后,董事会已批准于 Bozshakol 开发大型铜增长项目。该项目开发为期三年,于今年底开始。产前开采将于2014年开始,首批矿石将于2015年在相关选矿厂进行加工。项目资本成本约为18亿美元,

将自国家开发银行及 Samruk-Kazyna 提供的现有 27 亿美元融资贷款中拨付。位于哈萨克斯坦北部的 Bozshakol 项目，矿床拥有平均铜品位为 0.35% 的矿物资源 1173 百万吨，包括平均铜品位为 0.37% 的已测量及控制资源 832 百万吨。矿体蕴含有价值的副产品金及钼。项目生产期超过 40 年，精炼铜平均年产量为 75 千吨。按照目前的价格，Bozshakol 的运营成本具有非常大的竞争力。哈萨克斯坦铜业行政总裁 Oleg Novachuk 表示，Bozshakol 开始进入开发阶段时间较去年设定的目标提前，这是哈萨克斯坦最大的采矿项目，相当于公司现有产量的三分之一。

- 在市场煤价明显上涨，火电企业亏损局面依旧持续的背景下，中电联认为，目前国内发电企业已丧失对煤价上涨所增加成本的自我消化能力。因此，应及时落实并完善煤电联动机制，适时调整电价，确保煤价与电价联动到位。据悉，中电联在 2010 年制定的规划中已建议今后每年都逐步上调上网电价和销售电价。电力行业专家则表示，在国家节能减排政策约束下，一些地方 2010 年暂停审批的高耗能、高污染项目，大批转移至今年上半年开工，已成为造成电力需求的大幅攀升的重要因素。高耗能产业一如既往地成为用电大户，显现出当前我国产业结构调整迫切性。改变用电结构、实施节能减排仍将成为下半年的工作重点。

- 日本 7 月轧制铜材产量下滑至 71,978 吨。综合媒体 8 月 26 日报道，日本铜及黄铜协会（Japan Copper and Brass Association）周五公布的初步数据显示，经季节性调整后，日本 7 月轧制铜材产量较上年同期下滑 4.1%，至 71,978 吨。日本 7 月轧制铜材产量较 6 月增加 2.8%。

- 德媒称欧元区国家正考虑希腊用土地作贷款抵押。据德国《世界报》8 月 25 日报道：在芬兰和希腊之间的双边协商会议结束之后，欧元区国家正考虑用不可销售的国家资产作为希腊援助计划的抵押。据悉，欧洲国家与政府领导人已经同意了对希腊债务危机的第二个援助方案。该方案包括约 1590 亿欧元援助资金（约合人民币 14600 亿元），这能确保希腊到 2014 年的财政需求。现在欧元区各国财长正在商议将土地等不可销售的国家资产作为希腊接收援助的担保。另一方面，由于欧元区各国对芬兰和希腊之间的双边协议无法达成一致同意，该协议只能宣告落空。德国政府发言人斯特芬-塞伯特也发表声明称，德国无法赞同这种“个别国家占其他

国家便宜”的解决办法。

- 伯南克：将在9月会议中考虑刺激经济增长举措。美联储(FED)主席伯南克(Ben Bernanke)周五(8月26日)表示，其将在9月议息会议中考虑采取举措刺激经济增长，并没有直接暗示推出第三轮量化宽松政策(QE3)。伯南克在怀俄明州杰克逊城全球央行年会上表示，经济从衰退中复苏的步伐远不及希望的强劲。美联储已下调了对未来几个季度的经济成长预期。他指出，金融压力仍将是国内和全球经济的重大拖累。经济复苏将需要一定的时间，将需要对包括金融风险在内的复苏风险保持警惕。他还表示，经济从下滑中复苏的进程不应给美国经济遗留下重大创伤。伯南克表示，美国的失业率特别高，目前而言减少处于纪录高位的已失业6个月或以上时间的就业人口数量将促进美国经济更强成长。他认为，短期内促进经济更强复苏的政策可能也有利于更长期目标。对于美国通胀形势，伯南克预计，未来几个季度通胀将处于或低于2%的水平。对于市场普遍关注的QE3问题，伯南克没有给出直接讯号，他表示，美联储9月会议将从一天增至两日，以考虑提供进一步货币刺激的工具和其他问题。

- 全球金属WBMS：1-6月全球铜市供应过剩107,400吨。世界金属统计局(WBMS)周三公布的数据显示，今年1-6月期间，全球铜市供应过剩107,400吨。2010年全年为供应过剩54,000吨，WBMS未给出上年同期的对比数据。2011年前6个月，全球铜消费量为953.1万吨，2010年全年为1913万吨。世界金属统计局(WBMS)亦未提供上年同期的对比数据。1-6月期间，中国表观铜消费量减少253,000吨至350.8万吨，占到全球需求的近37%。今年前6个月，全球精炼铜产量较上年同期增长1.4%，至964万吨。同时期中国产量增加268,000吨，智利产量减少59,000吨。

- 智利Collahuasi铜矿工会威胁将于9月2日举行24小时罢工。据圣地亚哥8月17日消息，全球第三大铜矿——智利Collahuasi铜矿工会周三威胁称，如果铜矿运营方不重新聘用此前因罢工而被解雇的工人，他们将在9月2日停产一日以示抗议。智利Collahuasi铜矿由埃斯拉达矿业(Xstrata)和英美资源集团(Anglo American)共同经营，公司在7月末爆发24小时部分停产解雇了六名矿工。工会发布在网站上的声明称，“如果六名被解雇的工人在8月31日之前仍不能复职，那么工会工人将

决定在9月2日(周五)停工一日。”智利 Collahuasi 铜矿产量约占全球矿山铜产量的 3.3%。必和必拓公司旗下的全球最大的铜矿——智利埃斯康迪达 (Escondida) 铜矿本月初举行了为期两周的罢工，引发市场供应担忧且支撑全球铜价。

- 住建部规划保障房建设进度：十月底主体完工 1/3。中央规划了一张蓝图：未来 5 年，要建设 3600 万套保障房，今年 1000 万套，明年 1000 万套，后面 3 年 1600 万套，使保障房覆盖率达 20%。今年是蓝图实施第一年，然而直到 5 月末，全国开工率才 34%。因此，住建部规划保障房规划了进度时间，要求十月底主体完工 1/3。另外，为填补保障房建设的巨大资金缺口，发改委最近发文明确了地方融资平台公司及其他企业，可以发行企业债券进行保障性住房融资。央行和银监会也下发通知，鼓励放贷支持保障房建设。

- 7 月份，国内精炼铜产量达到 47.8 万吨，刷新了 6 月的纪录，环比增长 0.2%，同比增速则达到了 18%；1-7 月，国内累计生产精炼铜 312.3 万吨，同比增速为 14.6%。与之相呼应的是国内铜精矿产量同样持续增长，7 月份产量为 11.4 万吨，环比增长 3.6%，同比增长 25.3%。由于国内 7-8 月为季节性淡季，炼厂也往往会选择进行设备检修以削减产量，精铜产量会较上半年出现回落，今年却出现了反季节的情况。

- 美、英、沙特首脑通电话，同意对叙利亚采取行动。据“德国之声”网站报道，美国总统奥巴马 13 日与英国首相卡梅伦和沙特国王阿卜杜拉对叙利亚的局势进行了电话磋商。据白宫公布的消息，奥巴马、卡梅伦以及阿卜杜拉三重申，叙利亚政府必须立即停止对平民的武力镇压。据报道，三人一致同意对叙利亚领导人采取进一步行动。报道指，奥巴马因迄今从未明确要求阿萨德下台而受到指责。

- 中国 7 月新增人民币贷款 4926 亿元，M2 同比增 14.7%。7 月末，广义货币 (M2) 余额 77.29 万亿元，同比增长 14.7%，分别比上月末和上年同期低 1.2 和 2.9 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 27.06 万亿元，同比增长 11.6%；当月人民币贷款增加 4926 亿元，外币贷款增加 1 亿美元；当月人民币存款减少 6687 亿元，外币存款减少 87 亿美元。

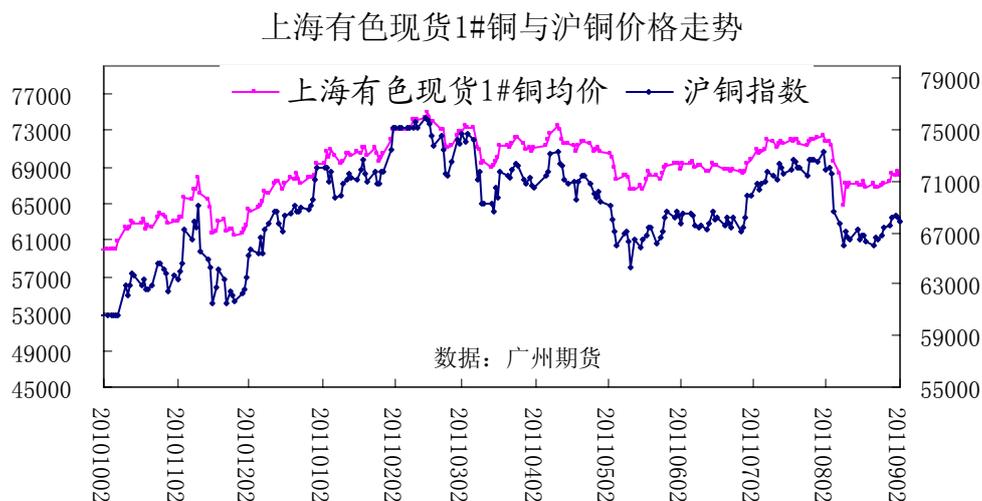
- 7 月份，国内精炼铜产量达到 47.8 万吨，刷新了 6 月的纪录，

环比增长 0.2%，同比增速则达到了 18%；1-7 月，国内累计生产精炼铜 312.3 万吨，同比增速为 14.6%。与之相呼应的是国内铜精矿产量同样持续增长，7 月份产量为 11.4 万吨，环比增长 3.6%，同比增长 25.3%。由于国内 7-8 月为季节性淡季，炼厂也往往会选择进行设备检修以削减产量，精铜产量会较上半年出现回落，今年却出现了反季节的情况。

● 智利 Codelco 董事长预计今年铜产量下降，利润增加。据智利 8 月 12 日消息，全球最大铜矿智利 Codelco 董事长 Gerardo Jofre 周五称，预计 2011 年公司铜产量将低于最初预估，但铜价预期将提振今年的利润。Gerardo Jofre 称，国营铜矿巨头 Codelco 今年录得的利润可能高于 2010 年。他称，2011 年铜产量可能低于最新预估的 170 万吨。Jofre 称，“2010 年，Codelco 为智利贡献了 58 亿美元的利润，若铜价维持在当前水准，Codelco 利润非常有可能超过这一数字。”他在提及 2011 年 Codelco 产量时称：“我认为产量将略低于我们预期的水平。”来自全球最大铜消费国——中国的需求以及供应忧虑已帮助推动铜价今年达到纪录高位，但受全球经济动荡影响，价格已回落。Codelco 执行总裁 Diego Hernandez 周五称，中国的阴极铜进口量已上升。

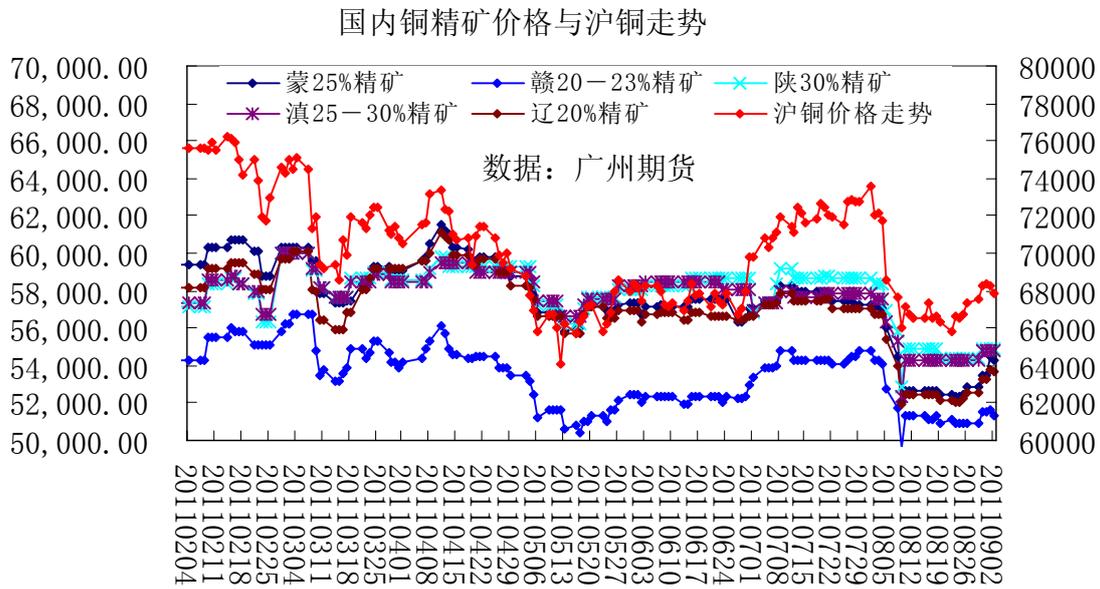
2、现货走势

图 7：上海现货铜价走势图



上海现货 1#铜均价 9 月 2 日报 68050 元/吨，现货价格短期出现了调整。8 月初的现货价格 71700 元/吨。

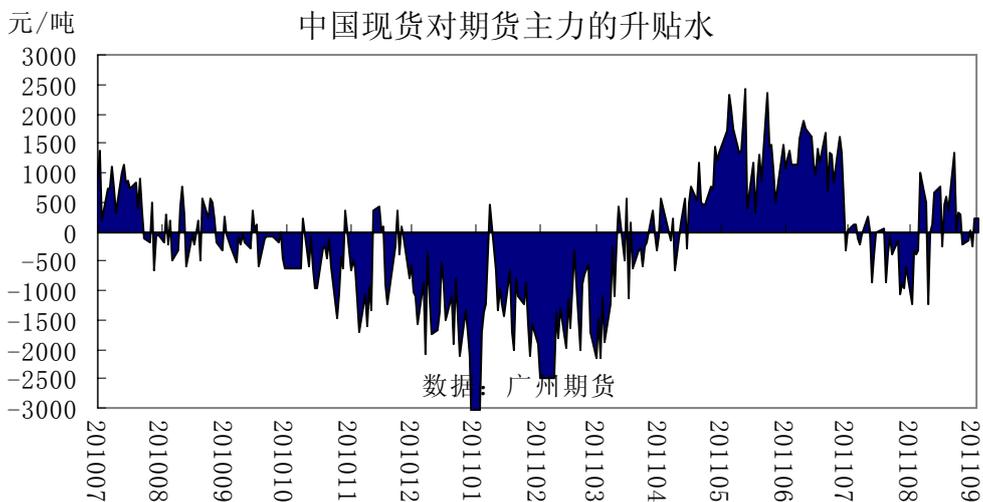
图 8：国内铜精矿走势情况



从上图可以看出，短期内沪铜铜精矿价格走势平稳。分项数据来看，辽-丹东地区 20%精矿的走势比其他地区的上行力度明显一些。

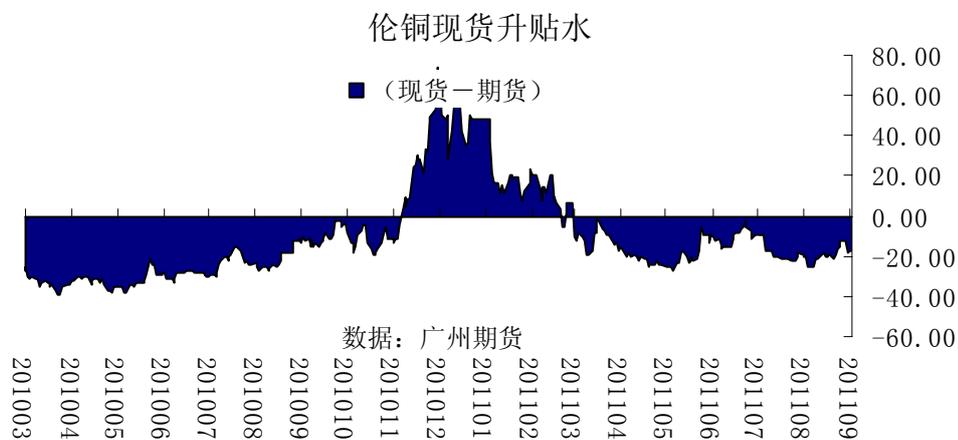
按照辽宁省矿产资源总体规划（2001 年—2010 年）的公开数据来看，2005年全省的铜精矿生产自给1万吨，需求量27万吨，当时的自给率1.9%。包括大小东北重工业基地的需求，自给率不强，导致了辽宁丹东铜精矿金属市场在长期来虽然精矿含铜量低，仅有 20%，但是价格长期稳定高于其他主要地区精矿的价格。9 月 2 日丹东-辽 20%的报价是 53650 元/吨。

图 9：主力升贴水走势图



9月2日沪铜主力合约的升贴水为+230元/吨，8月初的数值是-320元/吨，小幅贴水转升水。

图 10：伦铜 03 升贴水走势



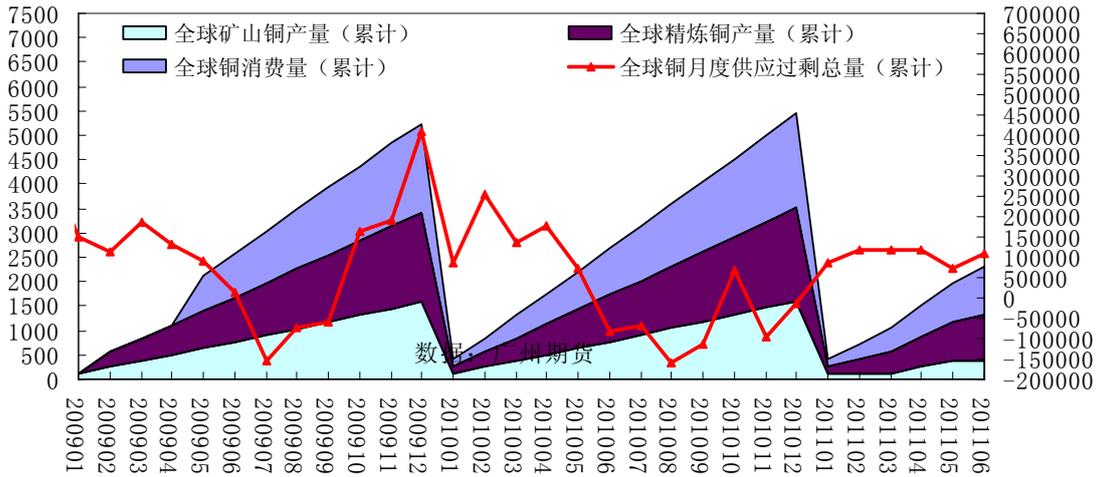
9月初伦铜 03 的升贴水目前为-17 美元/吨，8月初伦铜 03 的升贴水为-20.56，贴水略微转小。

四、市场供求

1、供需与生产情况

图 11：全球铜供需情况

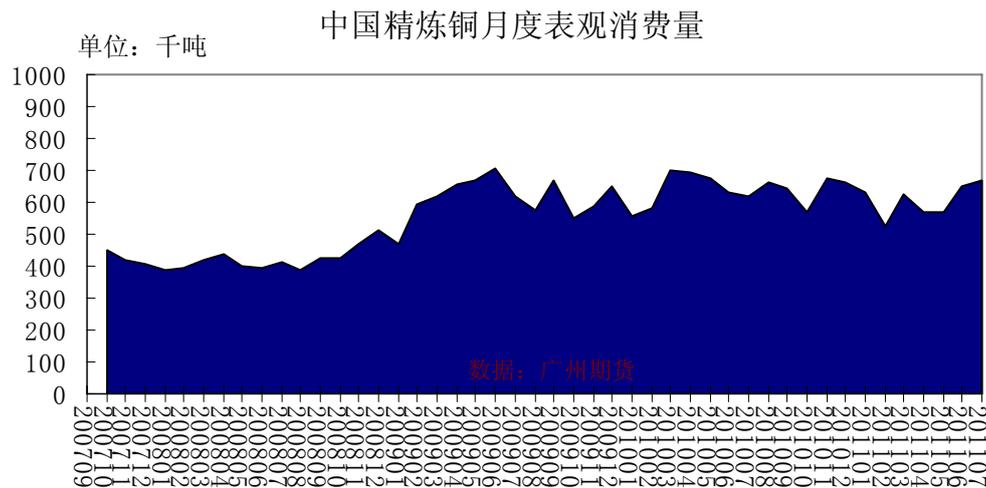
WBMS统计数据——全球铜供需情况



全球金属 WBMS：1-6 月全球铜市供应过剩 107,400 吨。世界金属统计局（WBMS）周三公布的数据显示，今年 1-6 月期间，全球铜市供应过剩 107,400 吨。2010 年全年为供应过剩 54,000 吨，WBMS 未给出上年同期的对比数据。2011 年前 6 个月，全球铜消费量为 953.1 万吨，2010 年全年为 1913 万吨。世界金属统计局（WBMS）亦未提供上年同期的对比数据。1-6 月期间，中国表观铜消费量减少 253,000 吨至 350.8 万吨，占到全球需求的近 37%。今年前 6 个月，全球精炼铜产量较上年同期增长 1.4%，至 964 万吨。同时期中国产量增加 268,000 吨，智利产量减少 59,000 吨。

2、国内精炼铜表观消费

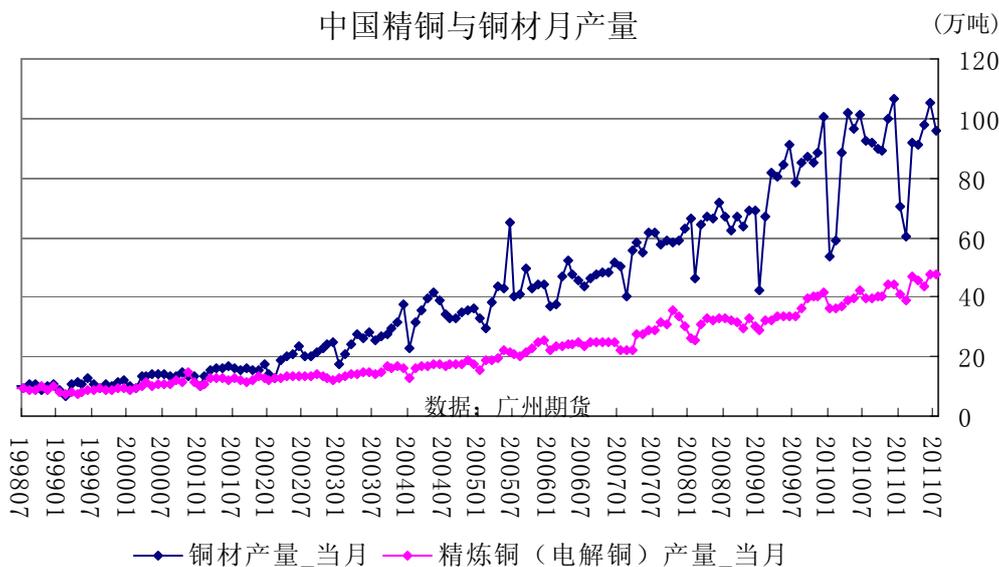
图 12：中国精铜月度表观消费量



2011年7月国内精炼铜的表观消费量668.50千吨,环比6月份650千吨高出2.77个百分点,同比去年同期增长7.66%。

3、国内生产、冶炼费用与生产成本概算

图 13：中国精铜与铜材月产量



从数据来看,7月份铜材当月产量95.90万吨,环比6月份下降9.01%,但是同比去年增3.79%;精炼铜当月产量47.80万吨,环比6月份增加0.63%,同比去年增20.10%。

图 14: 国内铜精矿加工费

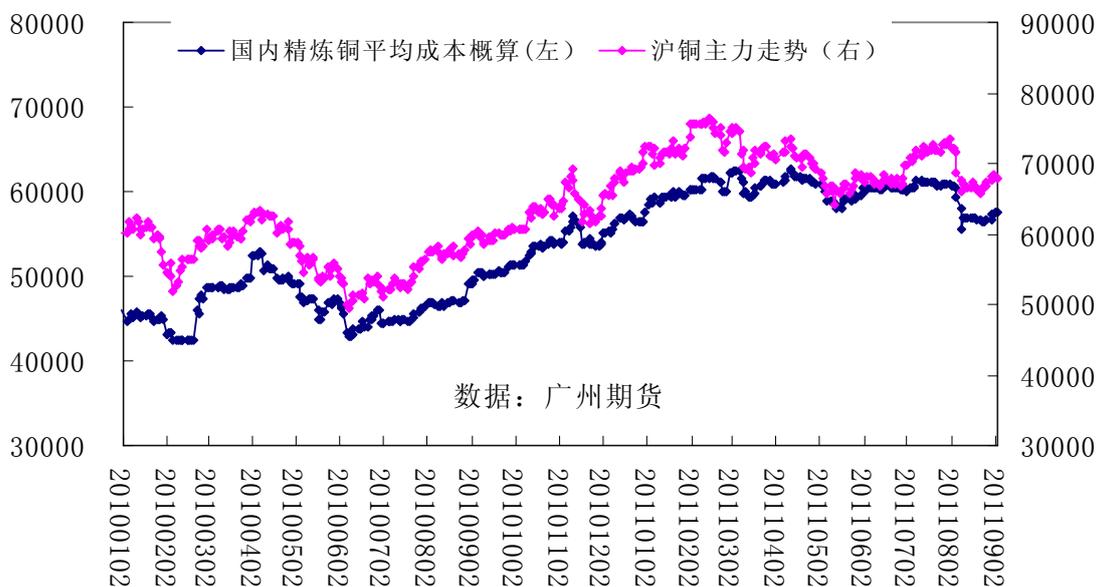
铜精矿长协加工费与沪铜走势



以美元计价的炼铜长协加工费呈略微下行走势，因为人民币相对美元升值。

图 15: 国内精炼铜平均生产成本概算

国内精炼铜平均成本概算与沪铜走势



9月2日，国内精炼铜均价是57511元/吨，低于8月2日的60679元/吨。

图 16: 价差: 沪铜主力—国内精炼铜平均生产成本

价差走势: 沪铜主力-国内精炼铜出厂平均成本

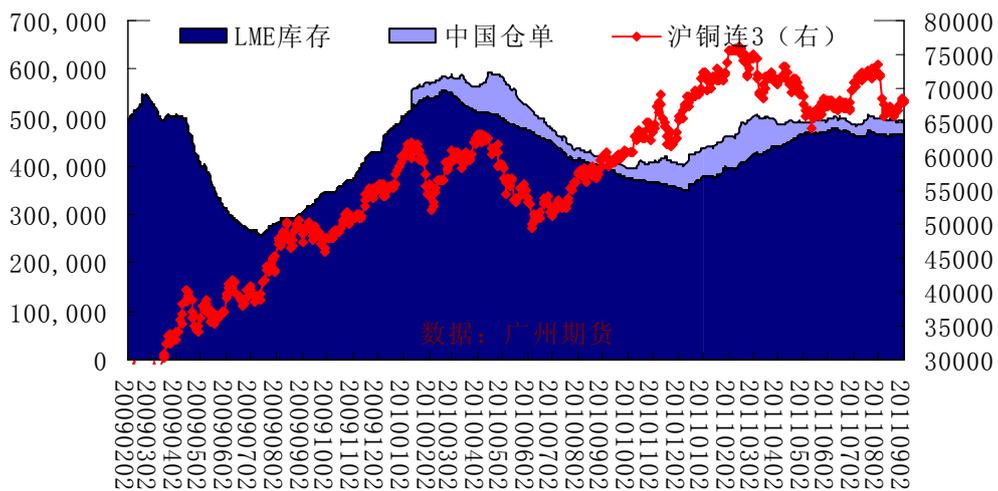


2007 年中旬以来的价差均值是 17044 元/吨, 最低在 2011 年 4 月中旬是 5169 元/吨。目前的价差是 10309 元/吨。(棕色线为多项式均值)

4、库存情况

图 17: 国内外交易所铜库存

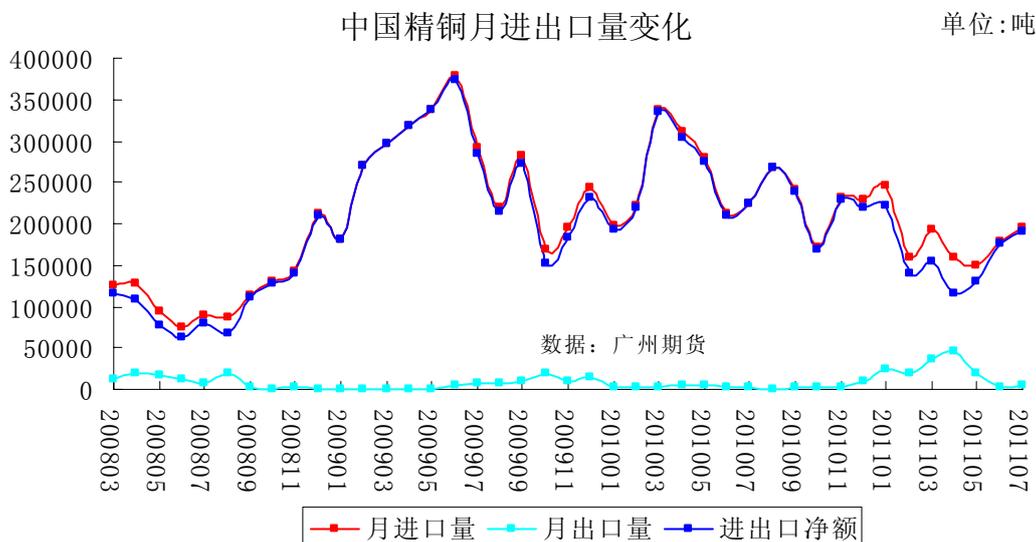
国内外交易所铜库存—长期趋势



2011 年 9 月初的上海库存仓单的日库存仓单同比 8 月底小幅下降, 伦敦交易所则基本持平。

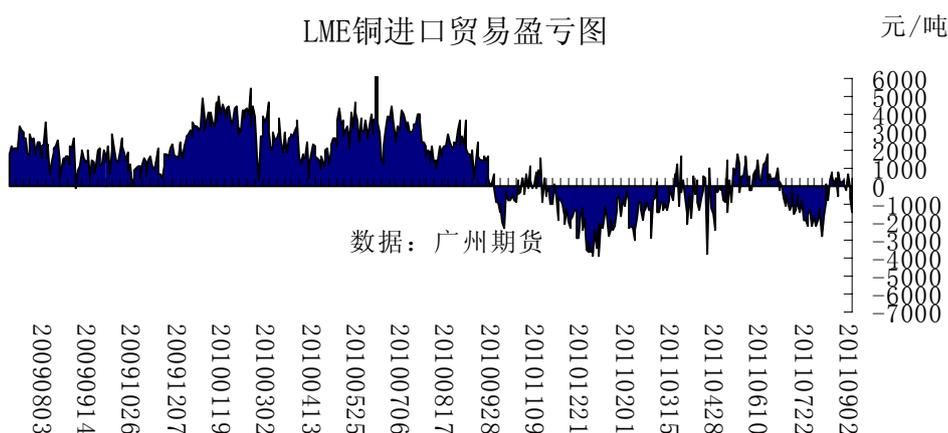
5、进口贸易与盈亏情况

图 18：中国精炼铜月进出口变化



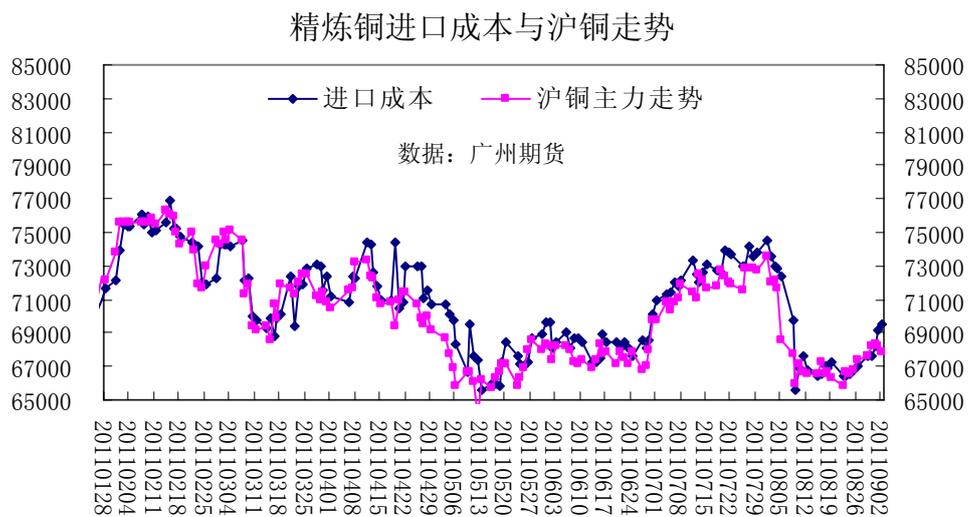
自年内 2 月份下降以来，5、6 月份的进口上升较大，表明需求仍然强劲，7 月份也小幅上走。7 月精炼铜进口数值为 194280 吨，环比上升 8.76%，同比下降 13.55%。7 月精炼铜出口数值为 3785 吨，环比上升 19.50%，同比下降 110.56%。

图 19：进口（LME 铜进口贸易）盈亏图



进口贸易的亏损值的较小，9 月 2 日的数值为：-1494 元/吨，短期来看，贸易维持盈亏一线徘徊。

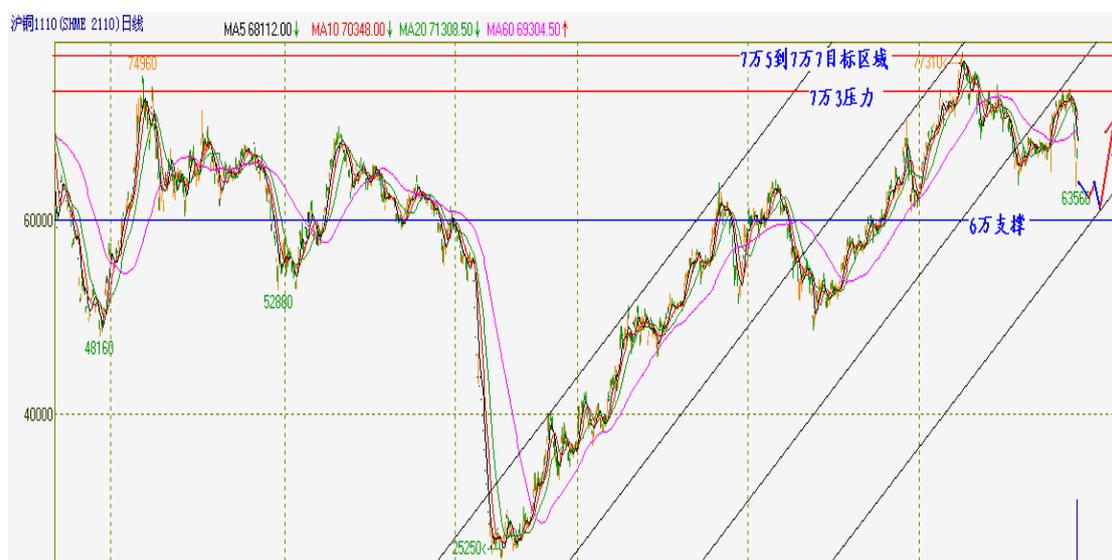
图 20：精炼铜进口成本与沪铜走势



进口成本在 69544 元/吨，进口成本支撑铜价。

五、技术解盘

图 21：沪铜主力走势图 1



以上在 8 月份的技术解盘仍适合 9 月份的走势。

8 月份的解盘如下：沪铜主力合约 1110 价位维持通道上涨，目标预期在前期高点 77000 压力一线。短期内沪铜构造一个初步清晰的居于“黄金分割”数学原理的调整区间，即 67492 元/吨-65758 元/吨-64000 元/吨。今日收于 65960 元/吨，正好落于中线 65758 元/吨的偏上方。若后市国际环境能稳住，则 64000 价位对沪铜主力来说是较为乐观的支撑位，如若不稳，不排除下探 60000 整数的可能性，虽然这种可能性较小。

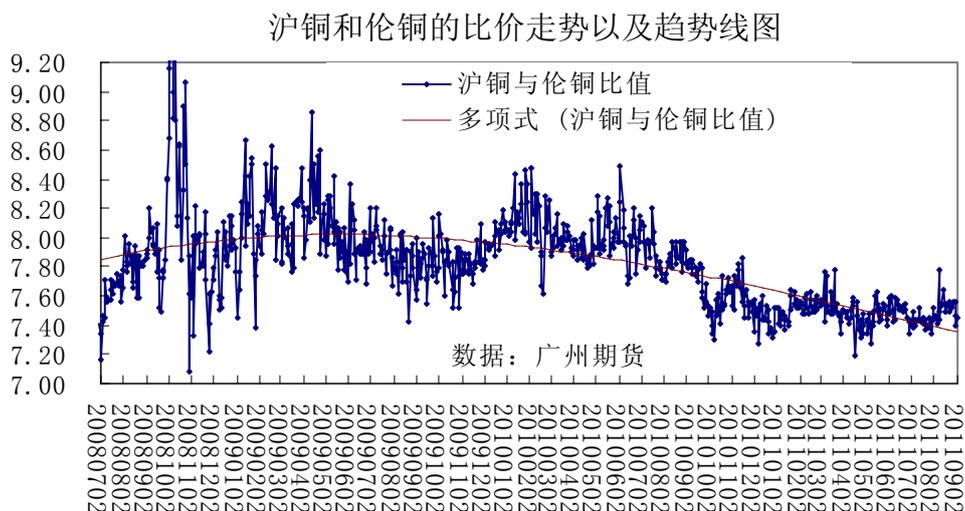
图 22：沪铜主力走势图 2



9月份的行情解盘是8月上行的通道基础上，添加了近期回调的支撑区域（67000-67250），即67250一线，其他需要改动的地方较小。

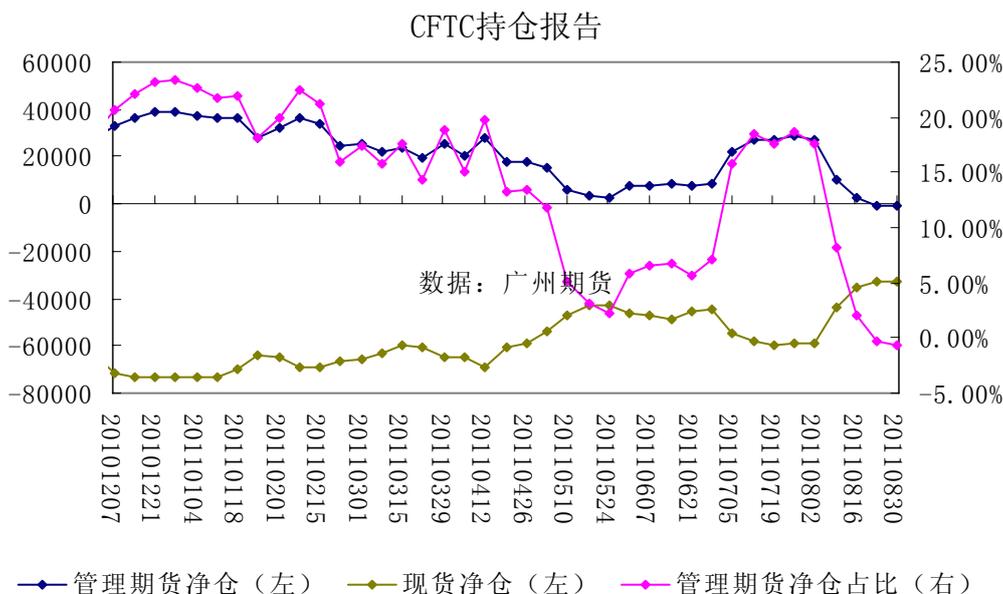
六、盘面分析

图 23：内外盘比价走势图（期价比值=沪铜/伦铜）



9月2日的沪铜与伦铜比值是7.45，8月2日的数值是7.44，多项式均线在下方。

图 24：CFTC 持仓报告



8月30日CFTC非商业持仓中精铜的净头寸表现为多头，当月净多头寸大幅减持，到了月末已经趋势向缓，说明多头恐慌心态得到了逐步消除

和缓解，但是短期来看，空头势力逐步占有主动。8月30日的净多头寸为2702手，比8月2日的净多头寸24263手消减殆尽，说明系统风险后，多头尚待恢复。

虽然净多头较8月份大幅下降并濒临几近消失境界，且近周数据中净多仍然减少，但是机构多头部分不再被动减持，而在本周出现了增持。净多头持续减少因为空头持续增持的原因。

七、行情预测

期价短期在9月初的前两天交易日走出了阴线，进入了回调整理期间。笔者认为9月份行情再走（类似8月份初时候的大幅下跌行情）的可能性不大，当时期价受到国际系统风险而出现大幅下跌。

短期内期价可能或继续维持回调，因智利铜矿罢工事件瓦解，以及希腊或对利空起到一定的推助。但另一方面美房建和美联储刺激措施预期依然可期，沪铜库存下降也为价格提供支撑，CFTC的资产机构持仓不再被动减持，国内铜需求的稳定以及住建部规划保障房建设进度要求十月底主体完工1/3的要求，对后市铜铝走势均有较强的支撑作用。

因此预料9月行情更多是先跌后涨行情。

研究部：

公司研究部具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

股东背景：

越秀企业（集团）有限公司

——控股总资产逾 600 亿港元，包括地产、金融、交通等多个产业，立足珠三角、横跨穗港、辐射海外的多元化大型投资控股集团。

广州证券有限责任公司

——注册资本 14.3428 亿元，全国性综合类券商，立足广州，面向全国。在广东、北京、浙江等地设立了 19 个证券营业部。

联系方式：



金融研究

020-22139814



农产品研究

020-22139812



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139813

地址：广州市天河区临江大道 5 号保利中心 21 楼 4、5、6 单元

邮编：510623

免责声明

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所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

请务必阅读文章结尾处免责条款