

持仓量上升 助推铜新一轮上涨行情

- 伦敦铜创年内新高点评

行业评级：推荐

研究员 黄玉

电话：(8610)85253126

Email: huangyu@mszq.com

2009年11月19日

行业研究/点评

事件概述:

昨天（11月18日）基本金属及稀贵金属大幅上扬，LME三月铜上涨至年内最高点6890美元/吨，伦敦黄金创历史新高1152.85美元/盎司，期货交易活跃持仓量继续上升。国内有色板块一般，但11月19日黄金板块略显强势。

投资要点:

1. 有色期货行情火爆，国内股票相关板块偶尔联动

昨天（11月18日）基本金属及稀贵金属继前一日大涨后又继续上扬，LME三月铜上涨至年内最高点6890美元/吨，伦敦黄金创历史新高1152.85美元/盎司，这轮金属价格整体走强一方面归因于美元指数走软，另一方面不乏机构资金流入而助推新一轮有色突破行情。

铜冶炼相关公司，如铜陵有色（000630）在16日外盘电子盘时段大幅上涨并封停，终盘报收于21.85元，17日继续顺势高开，创三个月新高23元；江西铜业（600362）、云南铜业（000878）两个交易日累计涨幅均达8%以上，19日黄金类板块继续参与板块轮动，其中截至北京时间19日上午11:00时，山东黄金（600547）上涨2.1%，最高上冲至76.5元。

图1: LME三月铜2009年走势



资料来源: LME 网站

2. 基本面多空分歧加剧

从市场表现来看，“中国因素”目前依旧是商品走强的关键因素，因此，中国经济未来发展趋势则从宏观上给予市场方向。最新公布的经济数据显示，10月份中国工业增加值同比增长16.1%，高于预期的15.5%，为连续第6个月增速加快。前10个月中国固定资产投资同比增长33.1%，虽然微低于前9个月的33.3%，但同比增幅仍扩大5.9%。工业企业利润在第三季度明显提升，多家企业扭亏为盈，尤其是重工业企业，如钢铁、有色、煤炭行业。

但从全球视角来看，数据并不乐观。国际铜业研究组织（ICSG）最新数据显示，预计2009年全球精炼铜供应过剩37万吨，2010年全球精炼铜供应过剩54万吨。而10月份中国主要工业金属品进口环比出现大幅下降，那么，充足的国内库存量则尚需几个月时间消化，不利于铜价恢复性上涨。

3. LME与COMEX铜成交量与持仓量显著增加

目前国际基本金属期货市场具有权威性价格指导的是伦敦金属交易所（LME），而纽约商品期货交易所（COMEX）市场的成交量虽然较小，但其处于全球经济中心的美国，则对市场的敏感性格外强烈，因此，我们着重分析这两个市场近期成交量与持仓量对价格的影响。

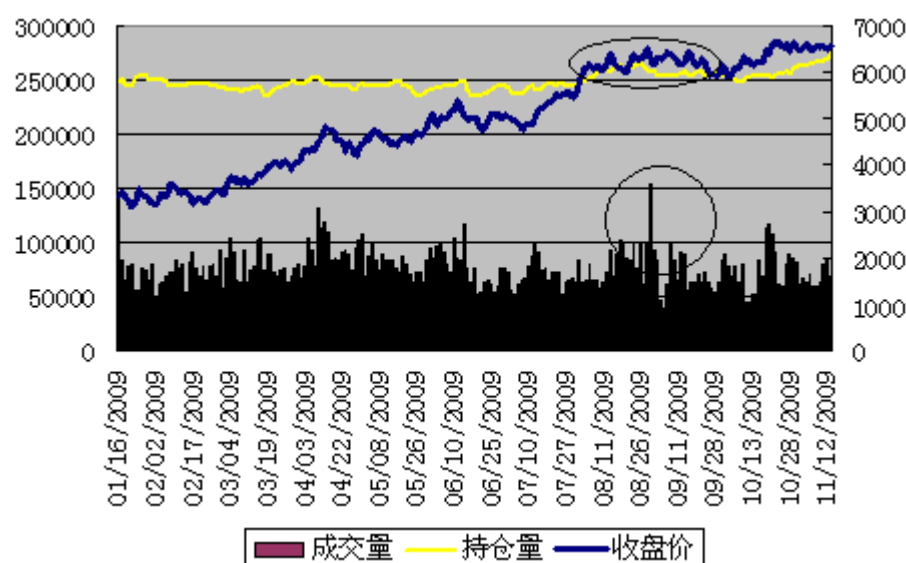
我们统计了2009年1月1日至今的LME交易数据，可以看到，主要的波段上涨行情有三段：一是在今年四月初到中旬，成交量明显上升，由三月份的日均6、7万手最高上升至13万手，而此时的持仓量变化并不明显，基本处于24万手附近波动，说明此时投机盘炒作加剧了铜价波动，按4月5日4350美元/吨铜价计算，期间最高上涨幅度为11.54%。

第二阶段是8月26日到9月9日，铜价又一次创出年内高点6460美元/吨，在此区间内，我们发现，在8月28日铜价收于6510美元/吨的后一个交易日，成交量异常放大到15.3万手，做多情绪高涨，但持仓量则由26万手下降至25万手左右。

第三阶段是2009年10月中旬以后，日均成交量由10月初的5、6万手放大一倍到10万手以上，铜价再次突破6600美元/吨关口。统计了三次铜价波动较快的阶段，数据反映的是：持仓量变化不大，一直保持在24万手以上。但当2009年10月26日铜价在6500美元一线徘徊时，我们发现，持仓量短期内将发挥关键性作用。

截止到2009年11月14日止，持仓量已经达到27.5万手，数据显示，今年以来，持仓量超过27万手以上仅有三个交易日，分别是2009年11月13日、16日、17日，且17日的成交量由前一交易日的6.9万手，迅速放大至10.7万手。两个指标双双上升，说明市场参与度已经明显提升，我们认为，市场对全球经济及铜的未来仍有较高的期望，LME期铜的保值者与投机客当面对此价位时已经有所分化，即套期保值者相对减少、投资机构相应已经建立一定规模的多头仓位，并继续少量加仓，因此，我们相信基本金属的向上空间已经打开，继续创年内新高的可能性较大。

图 2: LME 三月铜价格走势与成交量、持仓量对比



资料来源: 文华财经 民生证券研究所

值得注意的是, 美国期货交易委员会 (CFTC) 统计的 CFTC 铜持仓量近期比 LME 持仓有着更加显著的变化。首先, 总持仓已经连续两周在 14 万手以上, 最新数据显示, 截止到 2009 年 11 月 10 日的 COMEX 铜总持仓为 143949 手。从时间区间来看, 总持仓量快速增加的时间为 2009-7-21 至今, 我们认为, 短期内爆发快速拉升行情的可能性较大, 因此, 重点关注近期 LME 与 COMEX 两大市场交易量及持仓量变化。

图 3: CFTC 精铜持仓量 (单位: 手)

日期	总仓	增减	基金多仓	基金空仓	净多	增减	商业多	商业空
2009-10-6	119080	5206	24278	29049	667	6948	68874	63672
2009-10-13	121664	2584	25357	27186	-1863	-2530	67991	67502
2009-10-20	133100	11436	32948	31263	4077	5940	69666	73566
2009-10-27	138431	5331	37835	28780	-2483	-6560	71119	80546
2009-11-3	140662	2231	38502	29440	660	3143	70747	81608
2009-11-10	143949	3287	38649	31087	1647	987	72270	83089

资料来源: CFTC 民生证券研究所

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。