

【看图说话】

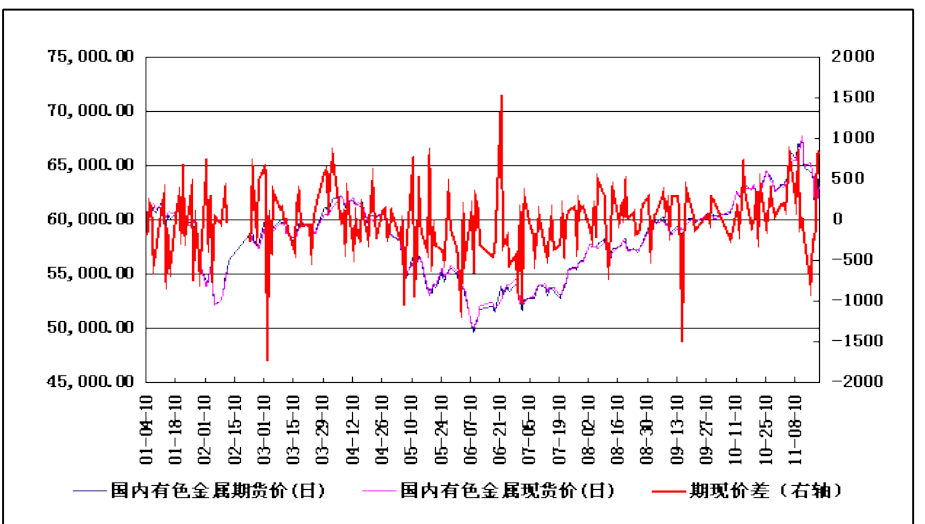
自欧债危机结束后，美元指数便从高位88一线回落至11月上旬的76一线。11月初美国QE2政策发布后，美元指数并没有顺利破位下跌，反而在好于预期的非农数据以及爱尔兰危机爆发的利好刺激下连续反弹，空间、时间以及事件之间配合的相当完美，这种该跌不跌的情况说明市场目前已不宜过分看空美元，相反还需重点关注美元后市有望成型的月线级别反弹。按正常的美元回流美国的速度，笔者预估后市美元指数还需至少1个季度的时间才能回到90上方。



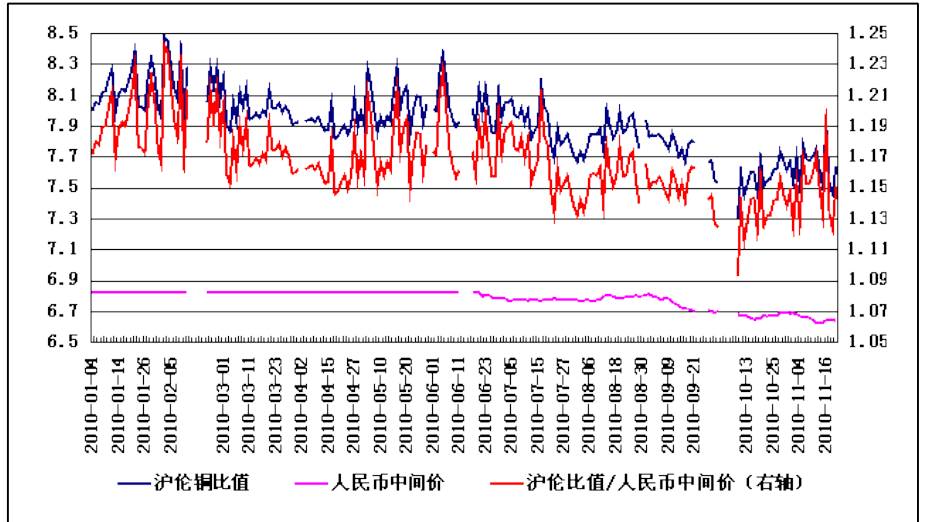
在美元下跌的这段时间里，金属铜则相应的上涨了5个月，如今美元进行筑底，金属铜也相应的步入调整阶段，两者间的负相关性无需精确计算也可以一目了然！11月初的过顶假突破加上铜的季节性消费淡季的影响，都说明铜价深幅调整的概率大增，而如果后市美元如期反转向下，那么铜价回到6000美元/吨也不是不可能。技术上则首先看到7000美元/吨。



11月初铜价暴跌过程中，现货曾一度出现高额升水状态，但近日已经变成正常的现货贴水状态，这一现象显示了现货商的心理预期已经发生了明显的转变，至少说现货商已经放弃对65000以上的价格的坚持。

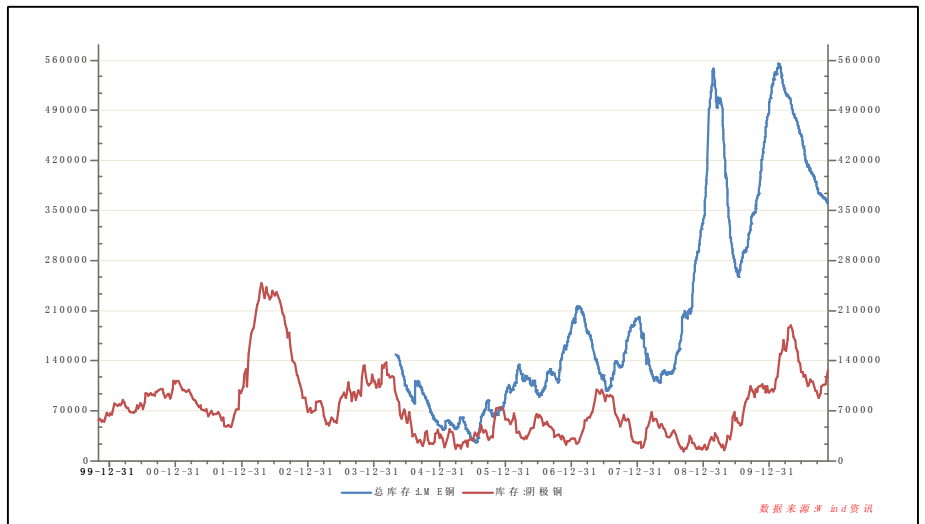


人民币的不断升值使得沪伦比值不断下移，两者间的因果关系在现有条件未发生变化的情况下是必然的，目前沪伦比值处于7.5-7.7区间范围内，而沪伦比值与人民币中间价之间的比值则自今年3月以来基本低于1.23，6月上旬出现的极个别情况恰逢期价短期跌破50000元/吨！目前来看依然没有外盘进口套利的机会，而且11月11日出现的7.8沪伦比值也很难再次出现，除非后市人民币贬值！

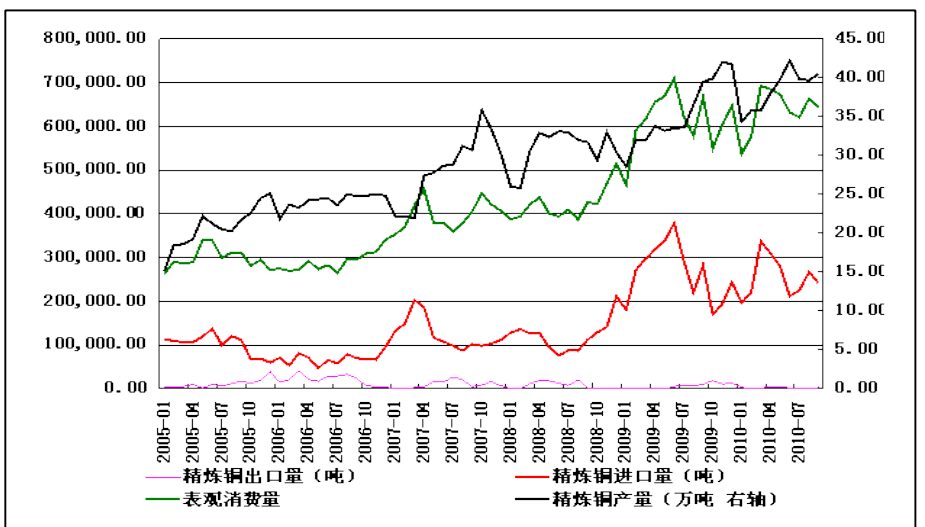


伦铜库存的跌势已经持续超过两个季度，这与欧洲制造业市场的良好运行密切相关，如今跌速放缓则预警制造业增速的放缓，未来如果开工率下降，不排除欧元区失业率的进一步上升的可能！

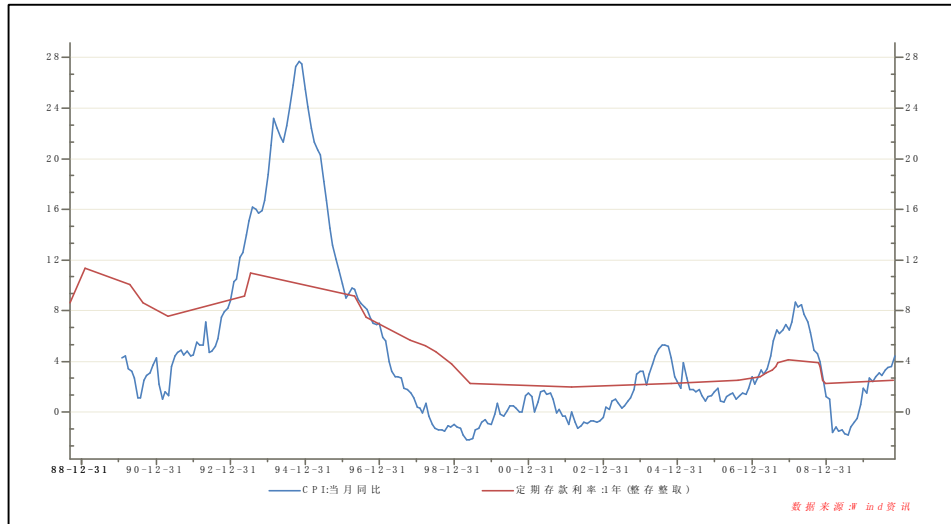
沪铜库存在经过近日价格的暴跌行情后出现回升的迹象，笔者认为这一方面是因为19日的进库交割，另一方面也是由于下跌行情让越来越多的下游步入观望阵营，总现货成交一般导致的。



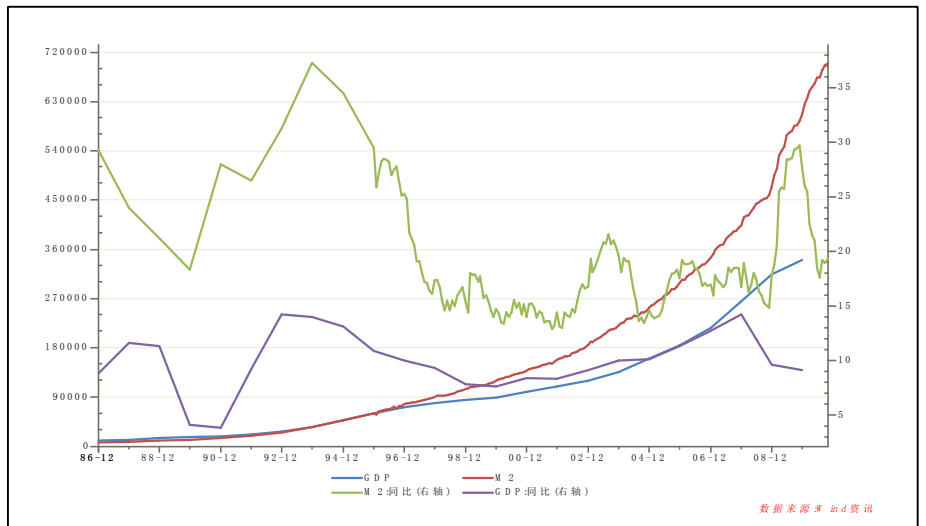
很明显的是，国内由于精炼铜产量的提高，从而降低了对精炼铜的进口需求，后市随着新增产能的投放，精炼铜进口量有望进一步下降。另外需要注意的是今年表观消费量自第一季度就开始逐步下滑，而目前由于季节性消费淡季的到来，笔者预估国内的精炼铜表观消费量有望在年内跌破60万吨/月，另外如果未来央行继续加息的话，我们不排除表观消费量在2011年上半年跌破50万吨/月的可能。



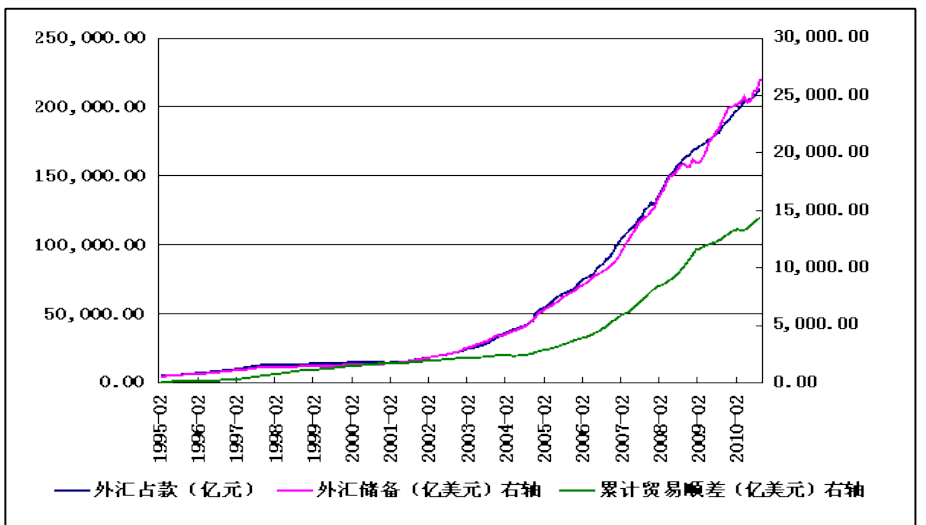
国内 10 月份 4.4% 的 CPI 增速让市场切身感受到了通胀压力，央行也因此而在 10 月加息之后连续上调存款准备金率两次！央行如此密集的收紧措施使其缩紧流动性以应对通胀的态度不言而喻，然而笔者担心的是国内商业银行资金链会因此而有可能出现问题！因为一方面负利率阻碍了净存款额的增加，银行资金来源收紧；另一方面生产成本上升和人民币升值限制甚至削减了企业的利润空间，银行坏账增加；这些因素导致的结果就是国内银行在股市的集中配股集资！



右图的红蓝线分别是我国的 GDP 和 M2 余额, 绿线和紫线则分别是 M2 同比增速以及 GDP 同比增速。从图中明显可以看出一直以来我的货币存量增速均高于 GDP 增速, 这也难怪人民币对内不断的贬值。90 年代初恶性通胀的历史教训以及上面提及的通胀压力使得 09 年的宽松量化货币政策得以在实施一年后结束, 笔者认为后市至 2011 上半年年我国的货币存量增速将稳定在 15% 一线, 而 GDP 增速方面则明年继续存在保增长保 8% 的目标！

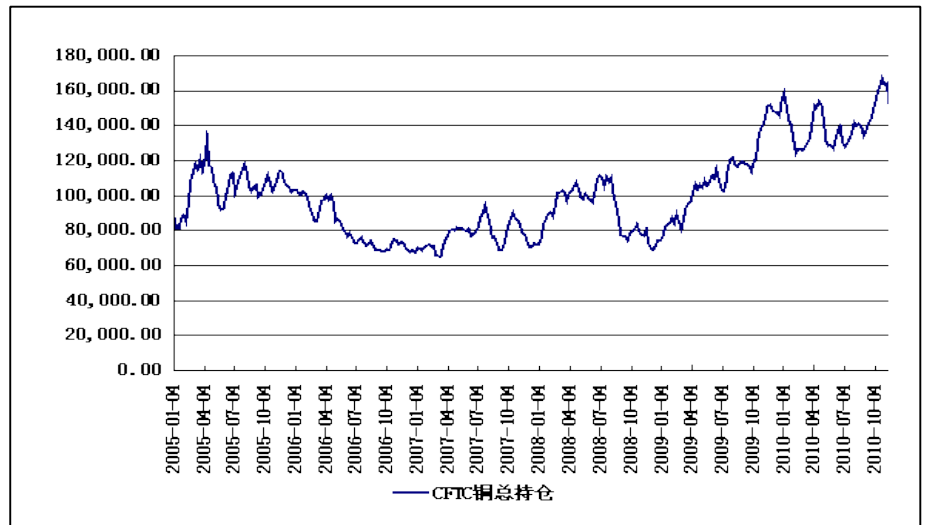


如果按 05 年的 8.0 汇率换算, 目前 2.6 万亿的外储则大致能够折算成目前国内超 20 万亿人民币的外汇占款, 然而地球人都知道 05 年至今人民币已经累计升值 20%, 外储也是 5 年来不断增加的, 所以这里面应该有“不可解释的大量外汇占款”！而这些“热钱”则不仅导致了国内经济的不稳定性, 更是增加了国内适当政策实施的难度。假设后市热钱大规模撤离国内, 目前外管局可支配的可用外储是远远不够的, 因为大部分外储已经被挥霍一空（在此不一一列举）！如此一来, 债权国变成债务国, 人民币再度贬值或将成为现实。



在没有实质利空打压的情况下，并在刷新历史新高的情况下，铜市资金选择高位获利平仓离场，这明显与前期大肆鼓吹通胀的行径南辕北辙，我们可不可以这么理解：铜价向上假突破不仅是为了诱多，而且是为了后市顺利做空而培养对手盘！

G20会议上美国的QE2政策遭遇前所未有的集体排斥，诸多国家也开始强力打压通胀，国际资金平多做空则成了顺势之举，而目前这种趋势还没发生变化，因此笔者认为目前的平仓盘还没结束。



【综述】

解决问题要抓问题的主要矛盾，在各国鼓吹经济复苏的时候，商品的供需并未发生事实上的危机，只不过市场上总有一股暗地里的资金会利用媒体舆论进行造势，对市场受众进行狂轰滥炸式的宣传，让市场形成一种看似“共识”的心理预期，前期的通胀舆论正是如此，而笔者在周报中也多次提及“现在做多只是为了以后做空”的观点，而如今随着美元月线级别反弹的酝酿，前期商品盛宴似乎已经到了结束的时候了，铜作为前期商品盛宴中的重要一员，如今也该谢幕离场了。

免责声明：期市有风险，投资需谨慎；以上观点仅为个人观点，不做入市依据；如按此操作，风险自负。报告中涉及的相关数据均来自公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

版权归南证期货所有。未经许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

南证期货研发部研究团队

金属研究团队

钢材 分析师: 杨俊林
☎ 025-52865001-8401
✉ yangjunlinnju@163.com

有色 分析师: 徐 峰
☎ 025-52865001-8400
✉ nfc-xf@163.com

黄金 分析师: 唐莉青
☎ 027-85863949
✉ waleytang@msn.com

能源化工研究团队

LLDPE 分析师: 师秀明
PVC ☎ 025-52865001-8403
✉ xiumings007@hotmail.com

PTA 分析师: 徐 蔚
棉花 ☎ 025-52865001-8406
✉ whizs612@sina.com

燃油 分析师: 唐莉青
☎ 027-85863949
✉ waleytang@msn.com

农产品研究团队

豆类 分析师: 高 翔
油脂 ☎ 0514-87785973
✉ gxian1225@163.com

小麦 分析师: 陆芳程
☎ 027-85863949
✉ lfclynn@163.com

白糖 分析师: 许晓辉
☎ 0779-2216582
✉ xuxiaohui_2005@126.com

股指期货研究团队

套保 分析师: 陈 钟
套利 ☎ 025-52865035
✉ chenzhong0305@126.com

策略 分析师: 刘文军
☎ 025-52865003
✉ hanwang33445566@163.com