



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

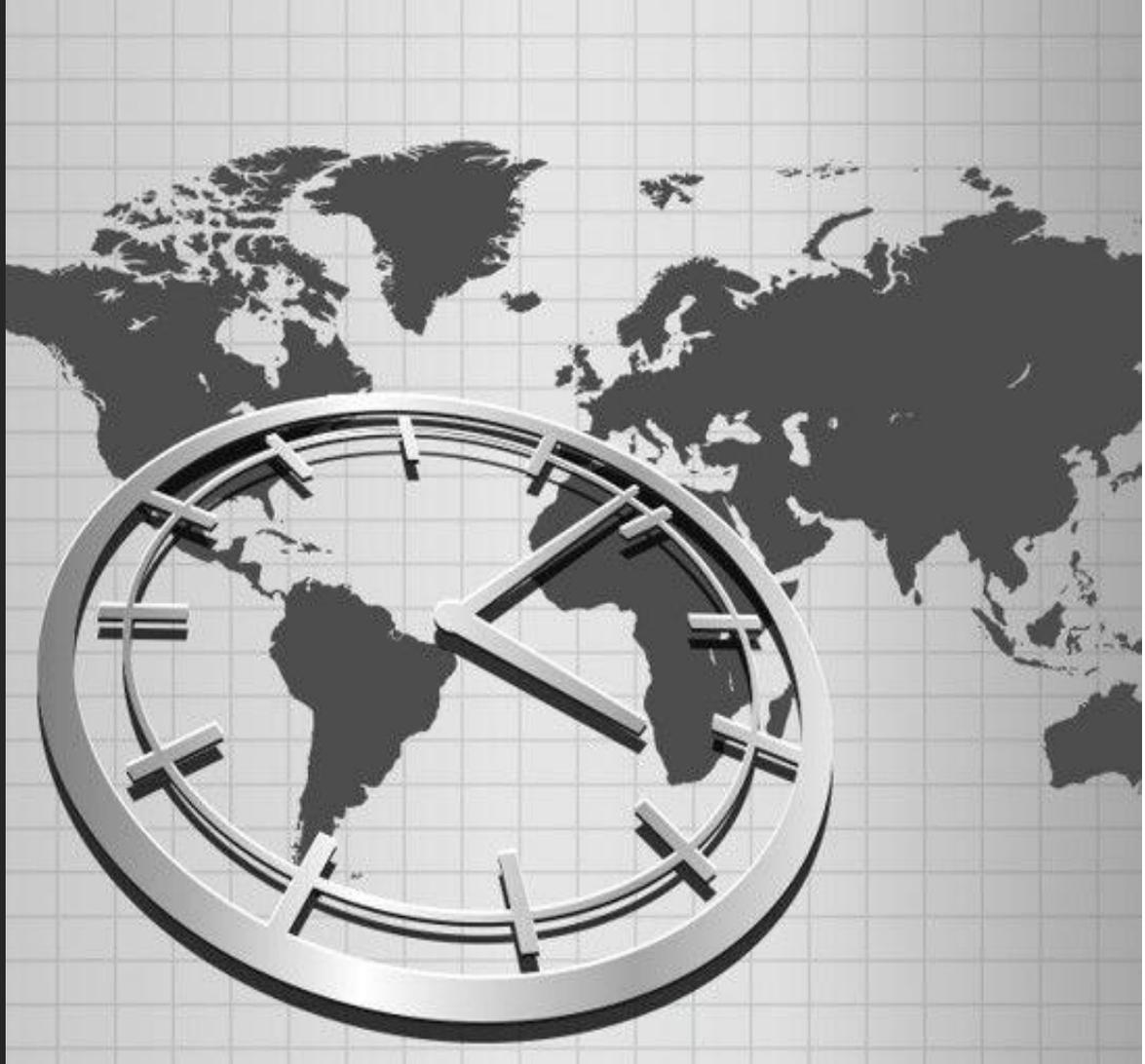
铜：地缘冲突重起 聚焦海外降息预期之争

——国信期货有色(铜)周报

2023年12月3日

全年变局加速 产业格局重塑

“百年变局加速演进，地缘乱局冲击国际关系，全球产业链、价值链和供应链裂痕加深，全球经贸秩序遭受冲击，主要经济体和平发展与安全治理遭遇现实主义的威胁，俄乌冲突、能源危机、粮食危机仅仅是世界格局深刻变化“灰犀牛”风险临近下的“黑天鹅”事件，风云变幻的大变局时代，大类资产遭遇巨大的冲击，需要洞察未来的远见以及直面问题应对挑战的信心。”





国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

有色金属

- 1、宏观周期分化下的对冲套利机会；
- 2、东西方地缘不稳下战略关键商品；
- 3、库存紧平衡下行业补库存需求；
- 4、期现货结构韧性和价格较高弹性；

岁末年初宏观争议多 监管加强聚焦风控

海外宏观经济预期不稳，地缘政治冲突强化能源转型争议



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

进入12月上旬，《联合国气候变化框架公约》第28次缔约方大会（COP28）会议将进入第二周，第二周的议程包括气候变化与疾病的关系等内容，这将是联合国在年度气候会议中首次将公共卫生列入议程，主要由于气温持续攀升，营养不良、疟疾、腹泻和热应激都在增加，挤压全球医疗服务资源。此次会议将于12月12日闭幕，各国能否在应对气候变化问题上获得更大共识和突破将成为焦点。从目前会议上的争论来看，各国在是否继续使用化石燃料、绿色转型资金支持、巴以冲突等议题上存在较大分歧。与此同时，12月2日至12月5日，2023中国企业家博鳌论坛将在海南博鳌举办，此次论坛以“聚焦新质生产力，增强发展新动能”为主题，将设置主论坛以及碳达峰碳中和创新创造大会、中国商会会长博鳌论坛、中国新消费发展大会、中国金融资本论坛、健康未来峰会等平行论坛和分论坛。

海外宏观经济预期不稳，地缘政治冲突强化能源转型争议



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

进入12月上旬，海外央行动向方面，12月4日日本央行将举行货币政策审查研讨会，此外海外多国央行将于周内公布利率决议，12月5日澳洲联储公布12月利率决议，12月6日英国央行发布12月金融稳定报告，并就金融稳定召开新闻发布会，同日加拿大央行也将公布12月利率决议，12月8日印度央行将公布12月利率决议，此外本周美联储将进入12月政策会议前的静默期，美联储官员们在决议公布前十天内不能发表讲话或出席活动。芝商所FEDWATCH TOOL显示，市场认定美联储12月有98.8%的概率不加息。目前金融市场的争论的焦点已经转向美联储何时开始降息以及降息幅度有多大，目前市场预期是明年美联储可能至少降息125BP，这一趋势似乎为高企的海外收益率下降扫清了道路。重磅数据方面，本周五美国将公布ADP就业、非农就业及失业率数据，就业数据将影响美联储后续政策路径。

海外宏观经济预期不稳，地缘政治冲突强化能源转型争议

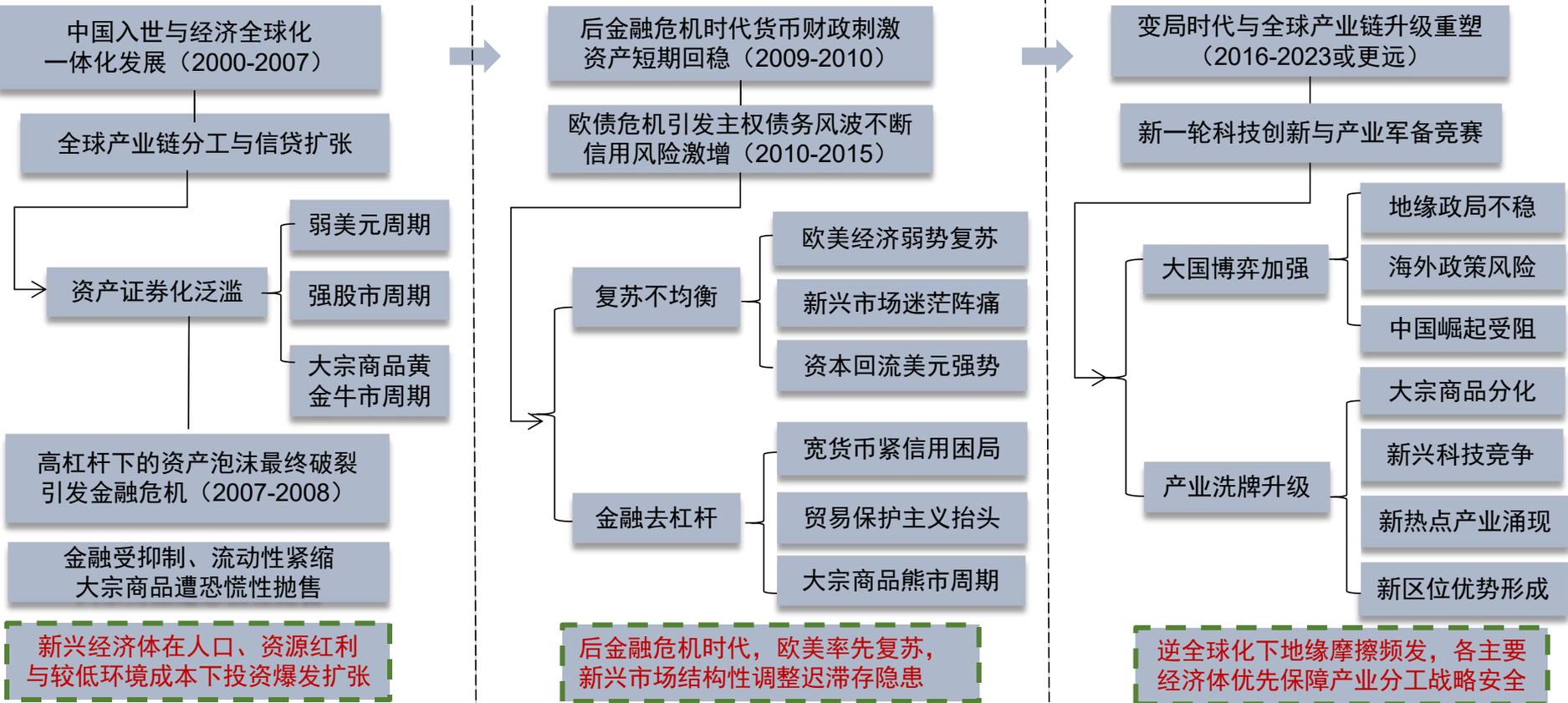


国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

重磅数据方面，美国本周五非农数据被认为将影响美联储后续政策路径，目前市场预期美国11月非农就业新增为17.5万人，略高于10月非农就业15万，但将大幅低于9月的29.7万人，此外美国10月失业率意外上行0.1pct至3.9%，劳动参与率回落至62.7%。市场预计由于美国劳动力市场放缓，美联储年内再度加息理由减弱，如果11月非农数据急需低于预期，将进一步强化美联储停止加息的预期，非农就业下行速度也将预示联储开启降息的时点。此外，本周中国将公布财新服务业PMI、M2货币供应年率等数据，周六中国还将公布11月CPI年率，目前市场预期为与上月持平（-0.2%），市场预期随着我国增发万亿国债、一揽子化债等稳增长政策的支持，物价有修复的预期，只不过政策执行及落地需要时间，短期内CPI或仍维持低位，稳增长政策仍有发力必要，此外本周我国将有2.14万亿元逆回购到期。

变局时代重洞察大势变化，全球产业链升级重塑与大竞赛



新兴经济体在人口、资源红利与较低环境成本下投资爆发扩张

后金融危机时代，欧美率先复苏，新兴市场结构性调整迟滞存隐患

逆全球化下地缘摩擦频发，各主要经济体优先保障产业分工战略安全

数据来源：国信期货整理

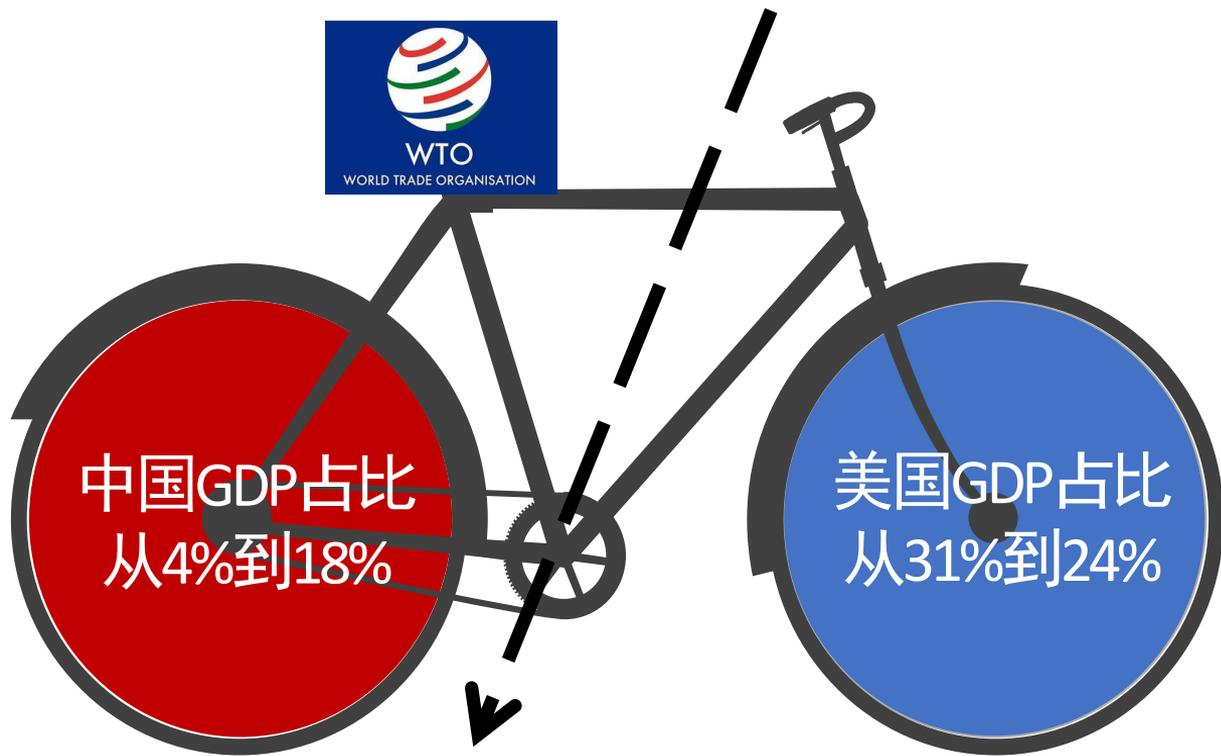
变局时代重洞察大势变化，投资要知天时地利扬长避短！

- 经济波动周期因素（危机、萧条、复苏、高涨）
- 金融货币和财政政策因素（利率和汇率）
- 自然因素（气候地理和疾病自然灾害）
- 政治因素（大国博弈局势与地缘政治）
- 投机和心理因素
- 基本面分析方法：
判断较长时期价格趋势
- 技术面分析方法：
判断较短时期价格趋势



图片来源：外交部直属中国国际问题研究院基金会

大势：中美经济差缩小，中国还想弯道超车？美国挡路！



数据来源：国信期货整理

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

海外关键大选潮将至，宏观政治及地缘冲突影响经贸稳定



国信期货
GUOSEN FUTURES

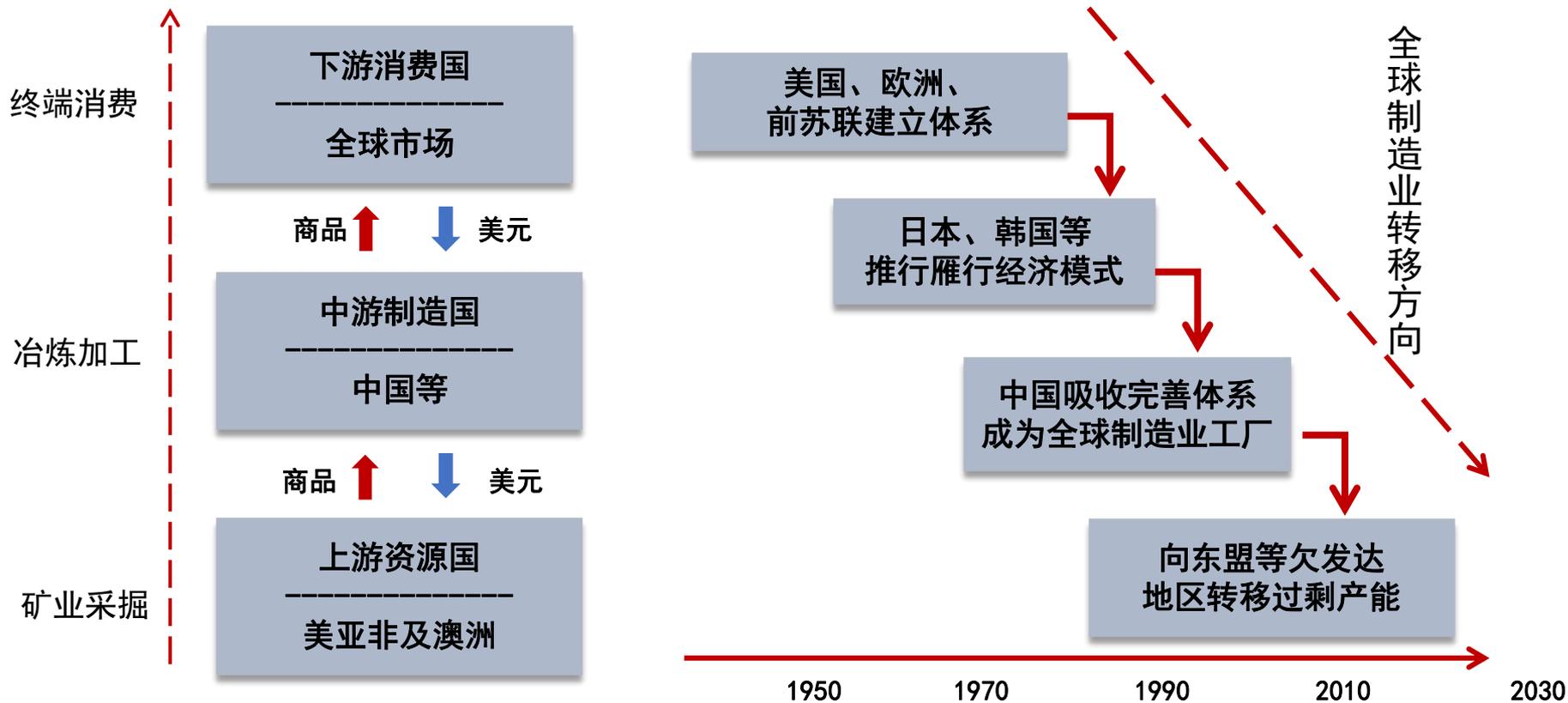
研究咨询部

从更广泛的商品产业链宏观视野来看，未来半年海外将出现多个全球政治经济大国和“关键资源国”政府选举换届，全球政治极化割裂及极端民粹主义的崛起，带动全球资源民粹及贸易保护主义频发。在百年变局加速演进下，地缘政治及大国间博弈等复杂因素影响持续施压全球经贸及供应链安全，大宗商品相关的全球实体供应链仍将面临区域经贸重塑，全球经贸往来的效率损失、成本增加、订单转移、产业冲击等多重压力将凸显。目前我国大宗商品产业链贴近下游终端行业的潜在需求增速有待复苏，国内外制造业补库存周期也迟迟未能启动，这刺激全球产业链的竞争压力激增，导致大宗产业链企业面临正常生产经营和价格管理难度双重困难，尤其是国内外加工出口企业深陷终端需求不振、产能过剩压力、行业利润萎缩的困局，加剧产业链供需重塑转型阶段的阵痛。与此同时，生产成本提高效率降低、生产干扰因素激增下还导致上游原材料供应的结构性偏紧，部分原材料在多因素推动下呈现“虚假繁荣”，引发大宗商品稳价保供工作监管加强，建议企业聚焦价格风险对相关产业链稳定发展构成的冲击与风险应对。

全球化分工重塑，大国博弈和平红利减弱——低效高成本

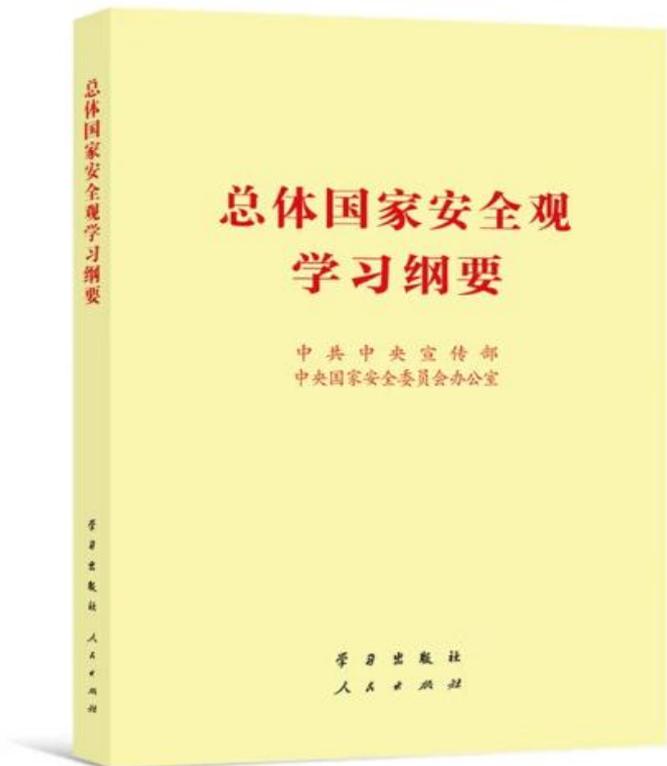


国信期货
GUOSEN FUTURES | 研究咨询部



数据来源：国信期货整理

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

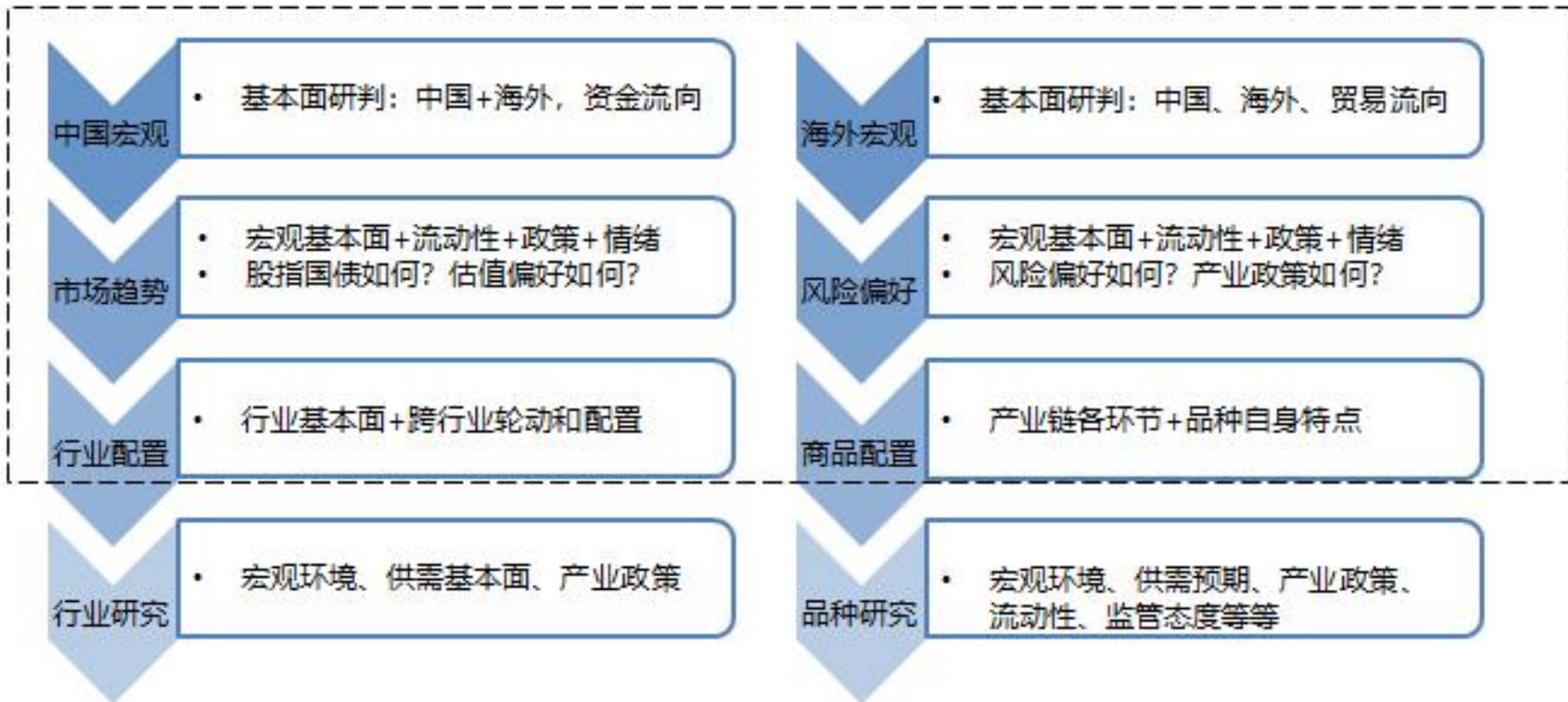


“面对波谲云诡的国际形势、复杂敏感的周边环境、艰巨繁重的改革发展稳定任务，必须始终保持高度警惕，既要高度警惕‘黑天鹅’事件，也要防范‘灰犀牛’事件。”

“国家安全是国家生存发展的基本前提。没有安全和稳定，一切都无从谈起。国内外环境的深刻变化既带来一系列新机遇，也带来一系列新挑战。”

——《总体国家安全观学习纲要》

变局时代重洞察大势变化，投资更要知天时地利扬长避短！



数据来源：WIND，国信期货整理

2023年LME金属周揭幕现场投票，2024年铜仍最被看好



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

备受金属行业人士关注的伦敦金属交易所金属周（LME WEEK）作为全球金属行业一年一度行业盛会在2023年10月成功举办，众多全球金属矿工、交易商、金融投资家、制造商和市场分析家汇聚英国伦敦，对未来金属行业发展主线与热点话题展开热烈探讨，并对2024年主要金属商品价格走势进行大胆预测投票。

在2023年LME WEEK现场投票环节，众多现场嘉宾针对“2024年哪种金属上涨潜力最大？”进行了投票，结果显示：铜获得55.2%的投票，遥遥领先，紧随其后的锡获得21.8%投票看好；镍获得8%投票；铅/锌获得6.9%；而铝则获得4.6%投票。

从2023年LME WEEK现场投票结果显出超过一半的投票嘉宾认为2024年铜价上涨潜力最大，这与近两年市场的主流看法相一致，一年前的2022年LME WEEK年会上，与会者也普遍认为铜是2023年最具上涨潜力的金属。但在10月中旬对大宗原料整体上涨要保持一定警惕，尤其相关部门监管加强应对大宗商品过快过度上涨的风险，注意保持客观理性。

数据来源：LME、SMM、国信期货整理

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

我国大宗工业品在宏观经济周期和产业政策影响异同分歧加大

- 有色、黑色和化工等大宗工业品产业各自相对独立，但整体价格指数趋势和节奏雷同，反映了宏观经济周期和宏观政策干预的共同影响，各产业的弹性韧性和相对强弱不同。



数据来源：WIND、国信期货整理

大变局下全球产业竞争基础？ 战略性关键产业链安全保障



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

迄今为止，各主要经济体列为战略性关键原材料资源元素近70种，特定原材料超10种



数据来源：国土资源部，国信期货整理

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

大变局下全球产业竞争基础？ 战略性关键产业链安全保障

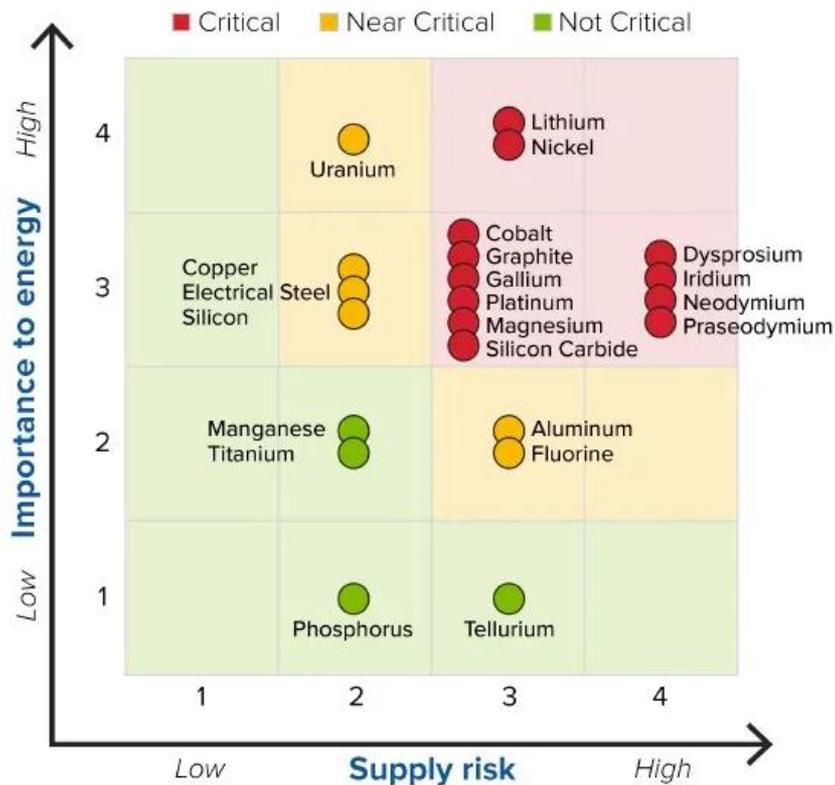


国信期货
GUOSEN FUTURES | 研究咨询部

MEDIUM TERM 2025-2035

2023年8月末，美国能源部正式将铜列入其关键材料名单，这标志着继中国、欧盟、日本、印度和加拿大之后，美国政府机构首次将铜列入官方“关键”名单。美国关键材料清单目前包括电工钢、铜铝镁镍钴锂、镨钕镝铽镓、铂铱、氟、天然石墨、硅和碳化硅。上述矿物将获得抗通胀方案税收减免。美国能源部为支持本国清洁能源转型将重点识别并保障关键材料未来供应安全，其关键材料供应链包括太阳能板、风力发电机、电力电子元件、照明和电动汽车等相关行业。

数据来源：美国能源部，国信期货整理



免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

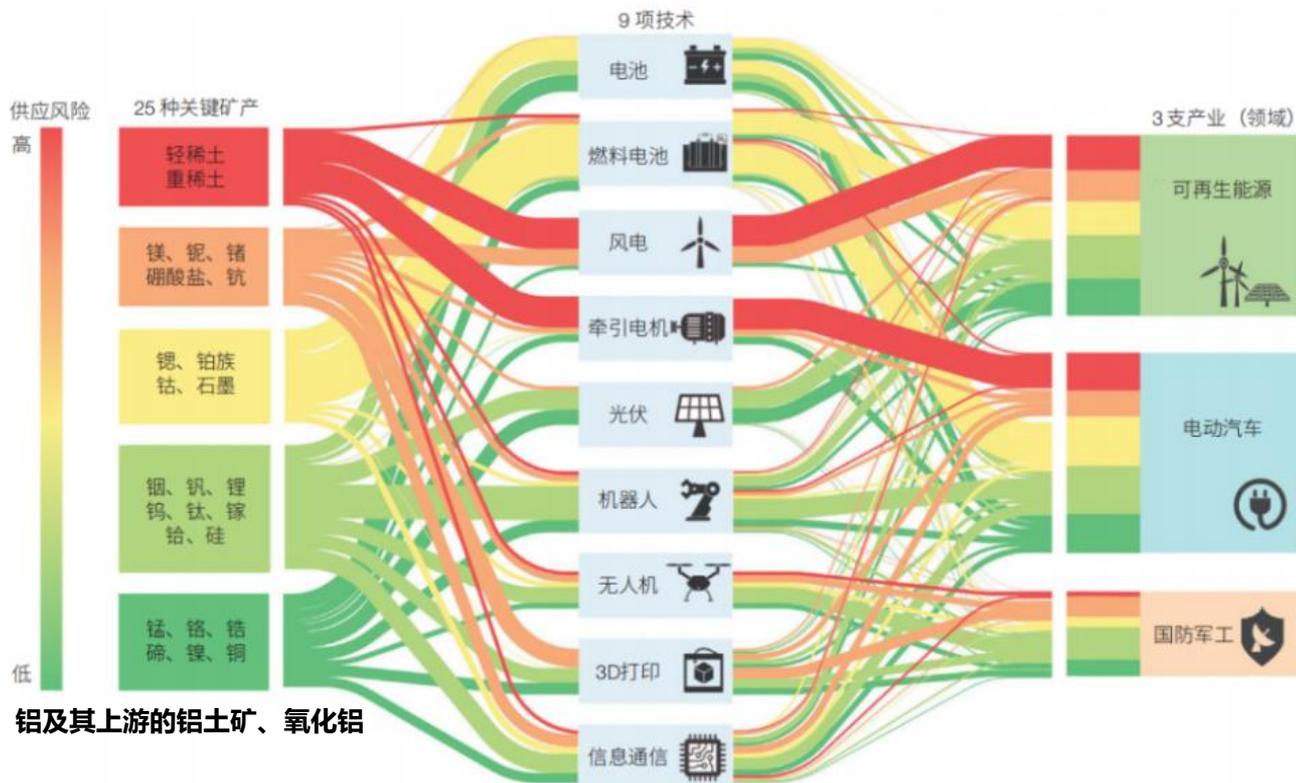
大变局下全球产业竞争基础？ 战略性关键产业链安全保障



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

2023年欧盟公布《关键原材料法案》首次将铜镍和铝上游材料添加到战略材料清单，以呼应欧洲企业希望更快更易获得相关许可和资本支持需求，另有欧洲企业呼吁将锌等其他金属也加入战略材料清单，因欧盟战略矿产所定相关原材料自给率保障或将出现供应不稳的局面。



数据来源：国土资源部，欧盟《关键原材料法案》，国信期货整理

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

中国制造：从世界工厂到高质量发展的转型成果与特点

中国千亿产业城市图谱：62个主要城市184个千亿产业可归入26个行业（按我国41个工业大类标准分类）
十大万亿市值产业排名：计算机通信电子、汽车、电气机械、钢铁、化工、通用设备、有色、电力、金属制品

前十大城市千亿产业及总值（亿元）

产值	千亿产业
2922	电气机械和器材制造业
2883	汽车制造业
2144	化学原料和化学制品制造业
2037	计算机、通信和其他电子设备制造业
1799	石油、煤炭及其他燃料加工业
1480	通用设备制造业
1146	电力、热力生产和供应业
1043	金属制品业

宁波

排名：9
千亿产业总值：15455

产值	千亿产业
6308	计算机、通信和其他电子设备制造业
4049	汽车制造业
1534	非金属矿物制品业
1232	电气机械和器材制造业
1196	黑色金属冶炼和压延加工业
1097	有色金属冶炼和压延加工业
1049	通用设备制造业
1036	农副食品加工业
1020	铁路、船舶、航空等运输设备制造业

重庆

排名：5
千亿产业总值：18521

产值	千亿产业
11037	计算机、通信和其他电子设备制造业
2166	电气机械和器材制造业
1295	橡胶和塑料制品业
1285	金属制品业
1042	通用设备制造业
1019	农副食品加工业
1003	造纸和纸制品业

东莞*

排名：4
千亿产业总值：18846

产值	千亿产业
6538	电气机械和器材制造业
2814	金属制品业
1650	非金属矿物制品业
1375	橡胶和塑料制品业
1351	有色金属冶炼和压延加工业
1266	汽车制造业
1208	通用设备制造业
1141	化学原料和化学制品制造业
1009	专用设备制造业

佛山

排名：6
千亿产业总值：18352

产值	千亿产业
24361	计算机、通信和其他电子设备制造业
3647	电气机械和器材制造业
1976	专用设备制造业
1521	文教、工美、体育和娱乐用品制造业
1246	通用设备制造业
1053	电力、热力生产和供应业

深圳

排名：2
千亿产业总值：33805

产值	千亿产业
6177	电力、热力生产和供应业
3930	医药制造业
3744	计算机、通信和其他电子设备制造业
3433	汽车制造业

北京

排名：7
千亿产业总值：17285

天津*

排名：10
千亿产业总值：13816

千亿产业	产值
黑色金属冶炼和压延加工业	3485
汽车制造业	2274
计算机、通信和其他电子设备制造业	2073
电气机械和器材制造业	1306
化学原料和化学制品制造业	1232
金属制品业	1098
石油、煤炭及其他燃料加工业	1098
石油和天然气开采业	1051

无锡

排名：8
千亿产业总值：16532

千亿产业	产值
计算机、通信和其他电子设备制造业	3219
电气机械和器材制造业	3172
黑色金属冶炼和压延加工业	1853
金属制品业	1658
通用设备制造业	1565
有色金属冶炼和压延加工业	1335
汽车制造业	1329
专用设备制造业	1226
化学原料和化学制品制造业	1175

苏州

排名：1
千亿产业总值：34547

千亿产业	产值
计算机、通信和其他电子设备制造业	12096
通用设备制造业	3611
电气机械和器材制造业	3404
黑色金属冶炼和压延加工业	3093
汽车制造业	2475
专用设备制造业	2150
化学原料和化学制品制造业	2086
橡胶和塑料制品业	1721
金属制品业	1561
纺织业	1317
有色金属冶炼和压延加工业	1033

上海

排名：3
千亿产业总值：31945

千亿产业	产值
汽车制造业	7453
计算机、通信和其他电子设备制造业	5429
化学原料和化学制品制造业	3722
通用设备制造业	3469
电气机械和器材制造业	2652
专用设备制造业	1725
黑色金属冶炼和压延加工业	1549
电力、热力生产和供应业	1314
石油、煤炭及其他燃料加工业	1297
金属制品业	1171
医药制造业	1097
橡胶和塑料制品业	1016

注：1、数据来自各城市2022年统计年鉴；2、数据口径为各城市2021年规模以上工业产值；3、标*的城市的数据口径为营业收入。

数据来源：证券时报、国信期货整理

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

中国制造：从世界工厂到高质量发展的转型成果与特点

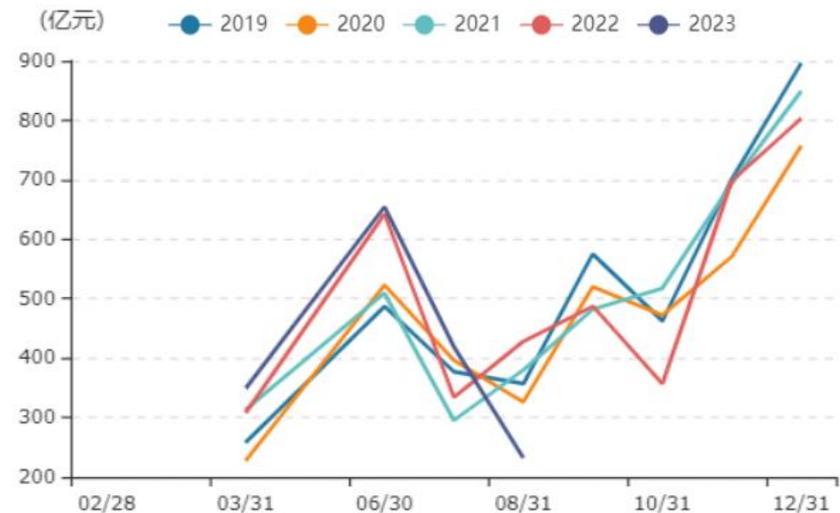
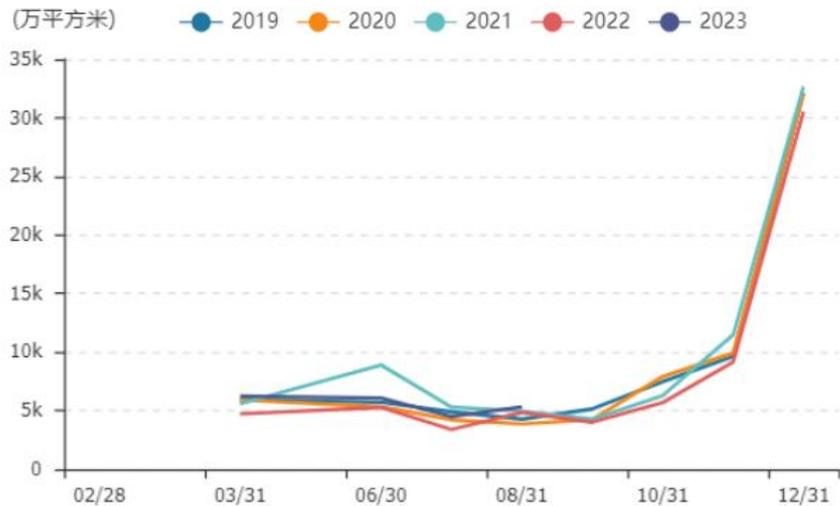
中国万亿以上的省（市）千亿产业集中度分布

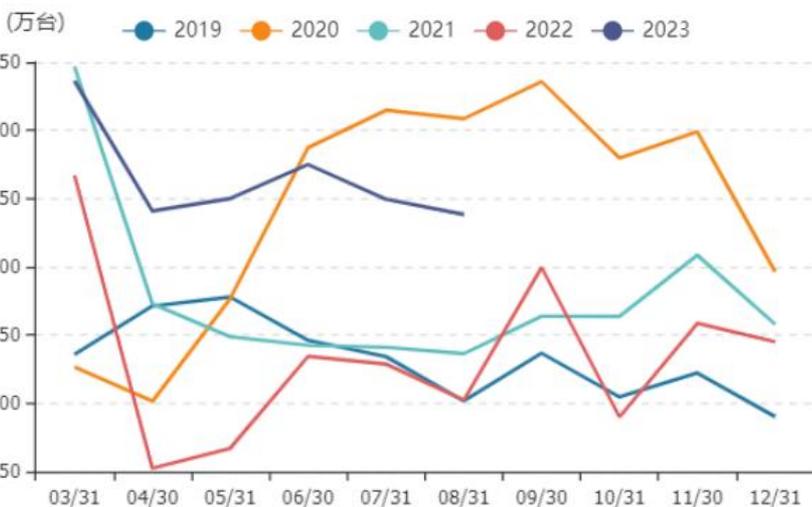
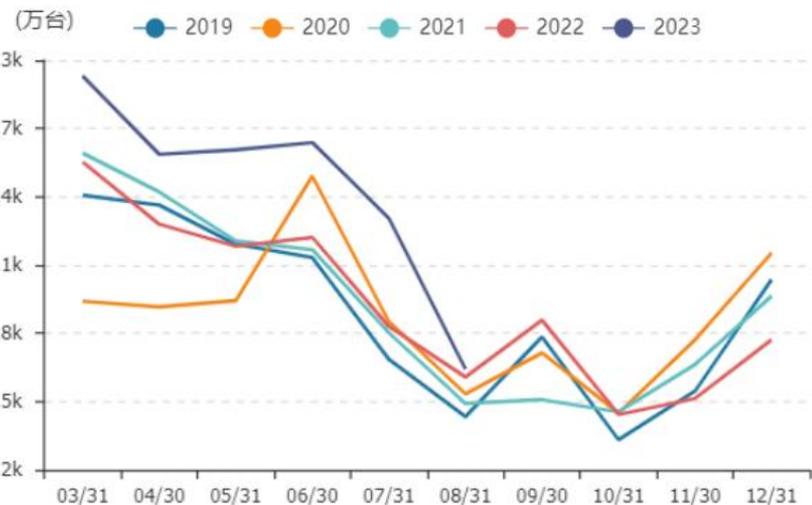
序号	省市	千亿产业数量	千亿产业总值(亿元)	城市分布(数字为千亿产业个数)
1	广东	33	94298	佛山(9)、东莞(7)、深圳(6)、广州(5)、惠州(3)、珠海(1)、茂名(1)、中山(1)
2	江苏	33	71097	苏州(11)、无锡(9)、南京(5)、常州(4)、南通(3)、扬州(1)
3	上海	12	31945	上海(12)
4	浙江	18	31098	宁波(8)、嘉兴(4)、杭州(3)、温州(1)、绍兴(1)、台州(1)
5	山东	15	23204	烟台(3)、潍坊(3)、青岛(2)、济南(2)、淄博(2)、东营(2)、临沂(1)
6	福建	12	21412	泉州(5)、福州(3)、宁德(2)、厦门(1)、龙岩(1)
7	重庆	9	18521	重庆(9)
8	北京	4	17285	北京(4)
9	河北	5	14665	唐山(2)、保定(1)、沧州(1)、邯郸(1)
10	天津	8	13816	天津(8)
11	湖北	7	12041	武汉(5)、襄阳(1)、宜昌(1)
12	四川	5	10592	成都(3)、宜宾(1)、绵阳(1)
13	河南	3	8872	郑州(2)、洛阳(1)

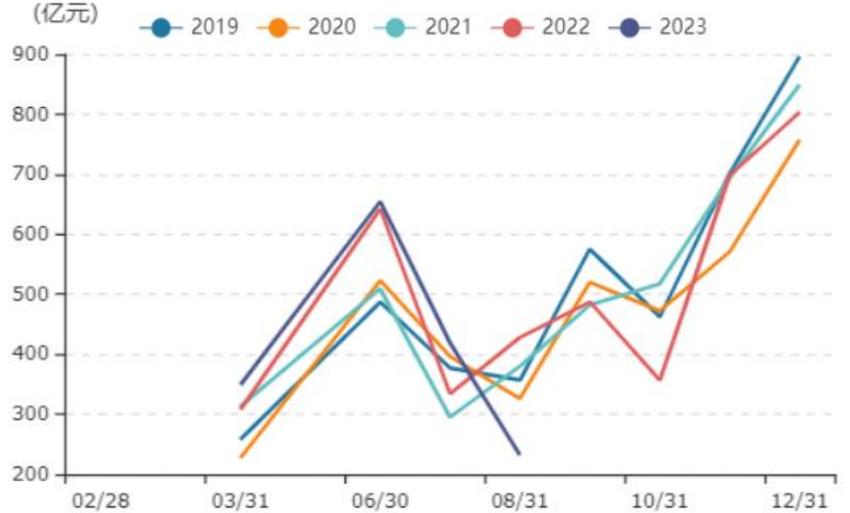
中国千亿产业城市前20排名：

序号	城市	千亿产业数量(个)	千亿产业总值(亿元)
1	苏州	11	34547
2	深圳	6	33805
3	上海	12	31945
4	东莞*	7	18846
5	重庆	9	18521
6	佛山	9	18352
7	北京	4	17285
8	无锡	9	16532
9	宁波	8	15455
10	天津*	8	13816
11	广州	5	13033
12	泉州*	5	10417
13	唐山*	2	9523
14	武汉*	5	9076
15	南京*	5	8636
16	成都*	3	7993
17	郑州*	2	7452
18	常州	4	6527
19	杭州	3	6400
20	长春(20)*	1	6336
	合计	118	304494

数据来源：证券时报、国信期货整理







2023年企业调研：“强预期弱现实” 难点痛点何解？

竞争更激烈
利润下滑快
管理成本高
渠道维护难

价格波幅大
供应链不稳
运营风险大
成本传导难

市场不健全
团队不成熟
机制不适应
风险管理难

行业暴雷多
信用风险多
破产重整多
融资贵且难

企业想求稳
经济却不稳
进出口不稳
稳供保价难

金融非直接经济晴雨表，更多是流动性晴雨表



金融市场并非直接的经济晴雨表，更多是流动性的晴雨表

	范畴	参考指标	数据源	频率	关于流动性的变化
流动性跟踪	供给端	基础货币投放与货币乘数	货币当局资产负债表	月/季	1、流动性整体趋势 2、现实购买力与潜在购买力的变化
		货币供应量	M0, M1, M2	月	
	融资端	直接融资	证券、期货、国债市场投资	月	1、实体企业融资偏好 2、资本市场与实体企业对比
		间接融资	新增人民币贷款	月	
	需求端	固定资产投资	固定资产投资完成额	月	1、货币供应与需求是否平衡 2、潜在购买力落实情况
		房地产投资	房地产投资完成额	月	
月度发布宏观数据跟踪体系		PMI、CPI、PPI等	——	月	1、短期影响 2、规律性总结

数据来源：证券时报、国信期货整理

金融市场并非直接的经济晴雨表，更多是流动性的晴雨表



	范畴	参考指标	数据源	频率	关于资金流结构的变化
国际市场	资本市场 横向对比	标普500	①价格 ②总持仓 ③基金多空 ④商业多空 ⑤保值盘/基金盘	周	1、股市、债市、汇市，何为热点？ 2、债市：长短债资金热度，主导资产；避险情绪对商品的影响评估。 3、汇市：美元强弱；多空情况；美元趋势及澳元对商品市场的影响；
		2年、5年、10年期收益率		周	
		美元、欧元、日元、英镑、澳元		周	
	资本市场 对商品	CRB指数	1、价格日数据 2、联动性指标跟踪	周	1、选择对短期市场影响较大的参考指标。 2、对指标的利多利空作出评价，综合结论。
		道琼斯工业指数		周	
		美元		周	
		BDI指数		周	
		恐慌指数		周	
	商品市场	有色金属：铜 贵金属：黄金、白银 能源：原油 豆类：大豆、豆粕、豆油 谷物：玉米、小麦	①价格 ②总持仓 ③基金多空 ④商业多空 ⑤保值盘/基金盘	周	1、当期热点板块 2、板块轮动时间 3、板块内部运行特征 4、轮动投资策略

数据来源：证券时报、国信期货整理

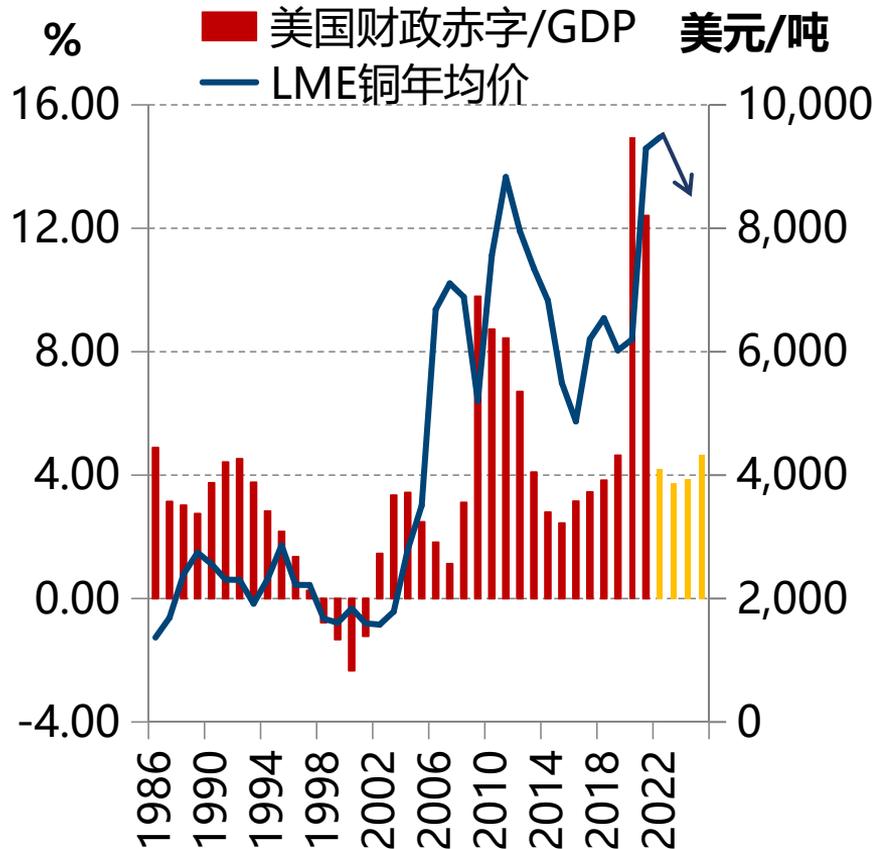
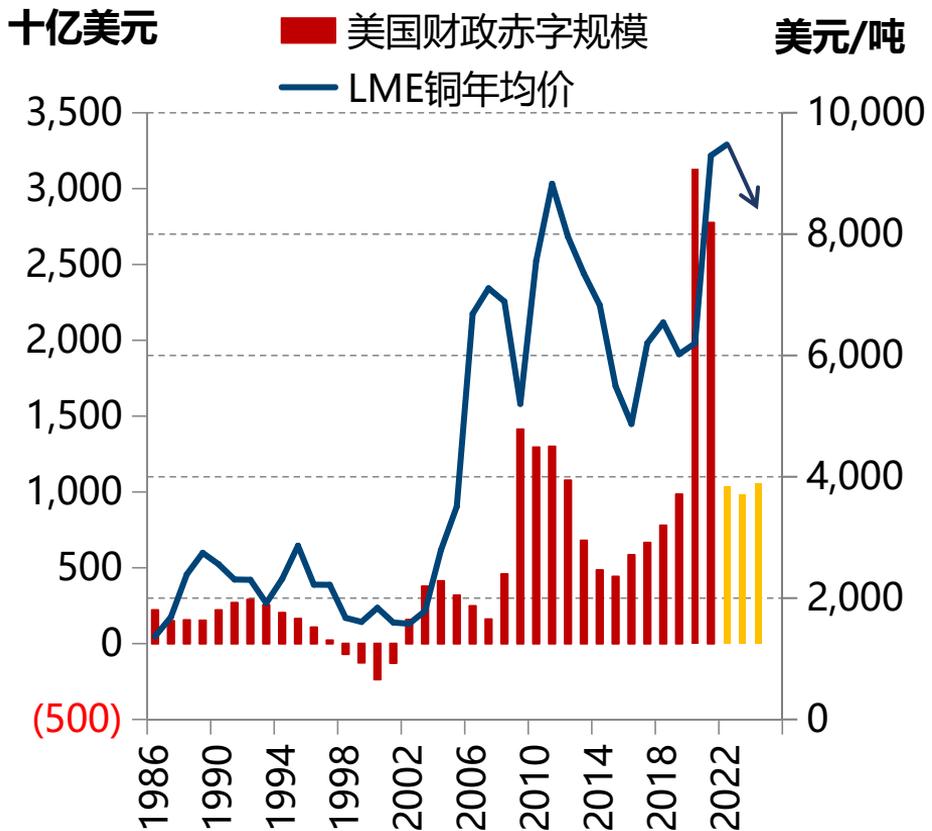
金融市场并非直接的经济晴雨表，更多是流动性的晴雨表



	范畴	参考指标	属性	数据源	频率	关于资金流结构的变化
国际市场	商品市场	有色金属：铜	金属龙头	①价格 ②总持仓 ③基金多空 ④商业多空 ⑤保值/基金盘	周	1、资金强度 2、基金投机头寸态度 3、保值盘态度（季节性规律） 4、对其他市场影响
		贵金属：黄金、白银	商品市场避险及价值投资		周	1、资金强度及避险情绪 2、对比其他板块特征，界定避险与投机热情
		能源：原油	能源龙头及价值投资		周	1、基金多空结构 2、结合汇率、贵金属表现，分辨价值投资与商品属性
		豆类：大豆、豆粕、豆油	豆类结构；轮动及套利		周	1、豆类整体氛围 2、基金多空结构分析与对比 3、保值盘在大行情中的特征 4、资金轮动与结构性套利
		谷物：玉米、小麦	农产品避险及饲料行业		周	1、农产品避险氛围 2、豆粕、玉米与小麦的强弱对比

数据来源：证券时报、国信期货整理

金融市场并非直接经济晴雨表，却是市场流动性晴雨表



数据来源：WIND、国信期货整理

大宗商品：有色不惧欧美加息 却怕欧美陷入衰退

表：美联储历次加息后一年，有色和原油表现偏强

加息周期开始后一年主要商品涨跌幅	2015-12	2004-06	1999-06	1994-02	1987-09	1980-09	1977-08	1973-01
	2016-12	2005-06	2000-06	1995-02	1988-09	1981-09	1978-08	1974-01
黄金	8%	10%	9%	-1%	-10%	-34%	42%	98%
白银	16%	25%	-1%	-10%	-16%	-49%	24%	80%
铜	22%	31%	23%	54%	34%	-17%	23%	82%
铝	15%	3%	15%	51%	37%	-29%	12%	11%
锌	74%	25%	12%	7%	76%	18%	19%	244%
镍	26%	19%	62%	46%	123%	-16%	-14%	6%
原油	44%	52%	81%	26%	-28%	4%	1%	525%
天然气	39%	21%	85%	-26%	-4%	15%	18%	101%
铁矿石	98%	72%	4%	7%	-4%	0%	-7%	30%
煤	69%	-14%	-2%	21%	37%	27%	5%	47%
棕榈油	34%	-4%	-20%	71%	28%	0%	19%	173%
大豆	13%	4%	9%	-13%	57%	-21%	14%	22%
玉米	-7%	-21%	-10%	-13%	65%	-18%	20%	42%
棉花	13%	-16%	2%	25%	-32%	-23%	5%	124%
橡胶	76%	7%	12%	108%	12%	-27%	29%	145%
美元指数	4%	-1%	5%	-9%	1%	26%	-13%	-3%

数据来源：WIND、国信期货整理

大宗商品：有色不惧欧美加息 却怕欧美陷入衰退

复盘过去50年美国经済衰退期商品表现，可以看到有色金属和原油在衰退期整体承压，黄金则在衰退期间有较好表现，在过去8轮衰退期，铝整体偏弱，唯有在70年代石油危机原油大涨期间，铝价受益成本相对坚挺。

历次衰退阶段主要商品涨跌幅	2020-03	2008-01	2001-04	1990-08	1981-08	1980-02	1973-12	1970-01
	2020-04	2009-06	2001-11	1991-03	1982-11	1980-07	1975-03	1970-11
美元指数	1.08	4.14	0.52	1.39	11.99	-1.72	-7.59	-
黄金	6%	6%	6%	-8%	1%	-3%	67%	7%
白银	1%	-8%	-6%	-21%	10%	-54%	38%	-6%
铜	-2%	-29%	-14%	-19%	-19%	-25%	-40%	-33%
铝	-9%	-36%	-11%	-16%	-22%	-18%	45%	2%
锌	0%	-33%	-20%	-26%	-26%	-18%	-51%	-3%
镍	0%	-46%	-20%	-21%	-43%	-5%	31%	0%
原油	-35%	-24%	-27%	-32%	-3%	-5%	154%	0%

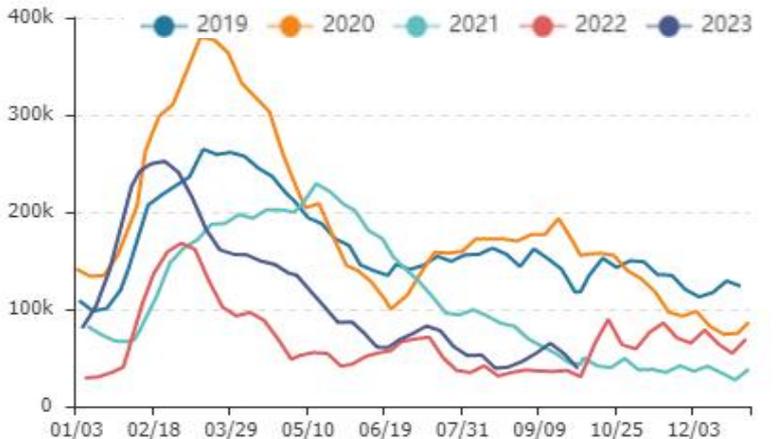
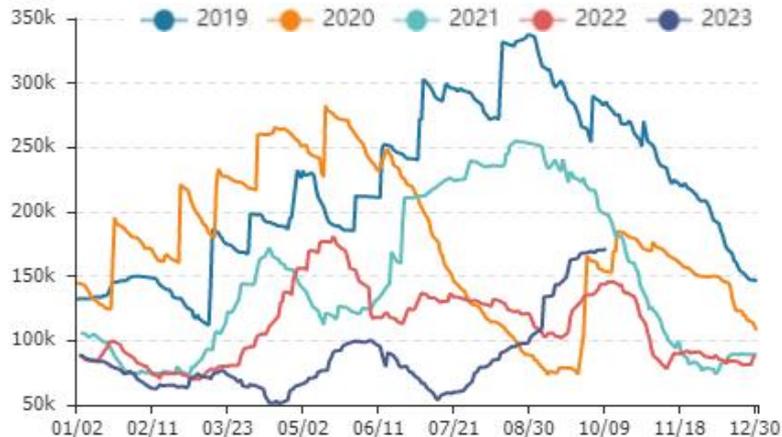
数据来源：WIND、国信期货整理

有色铜全球交易所库存转移游戏重现？ 如何理解应对？

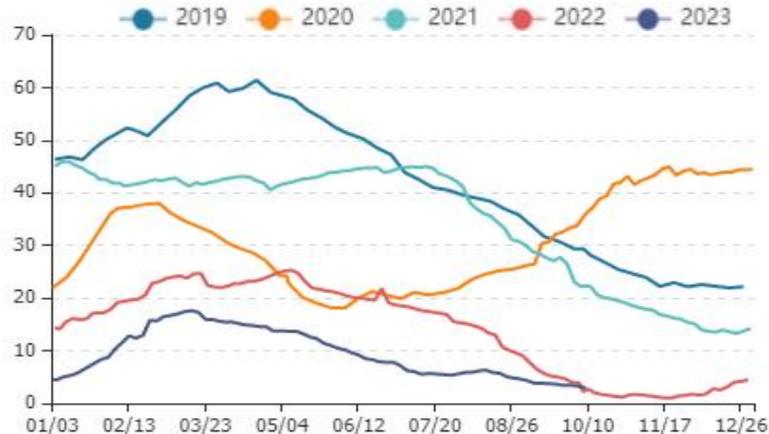
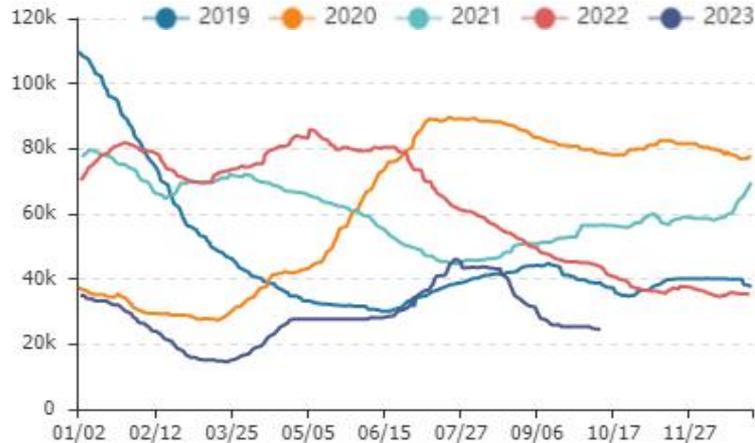
	库存	变化	注册仓单	注销仓单	入仓	出仓	日期
LME	171,525	1,050	168,975	2,550	1,100	50	2023/10/10
SHFE	38,996	-15,169					2023/09/28
COMEX	24,409	-196					2023/10/10

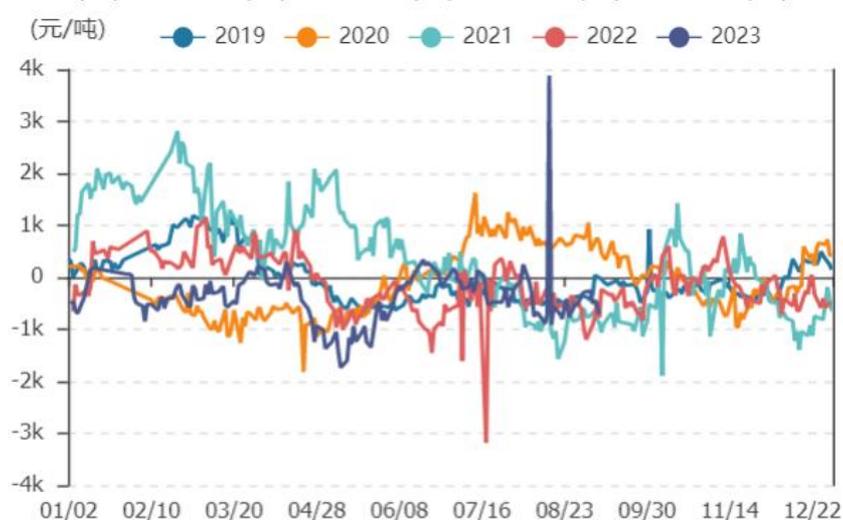


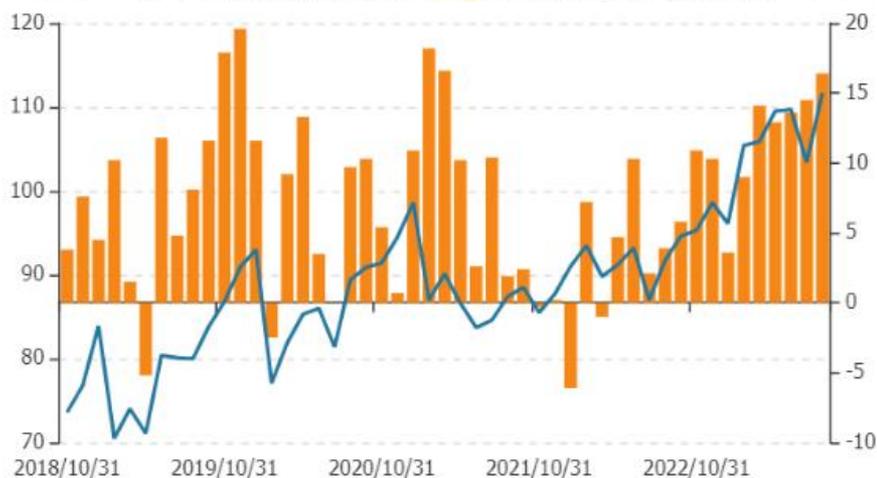
LME-SHFE: 全球库存转移游戏重现, 内外铜市再分化?



COMEX-中国保税：全球库存转移游戏重现，内外分化？







大宗商品市场观察: 以铜为例看近三年季节性及相关性跟踪



季节性走势 (统计区间: 最近3年)

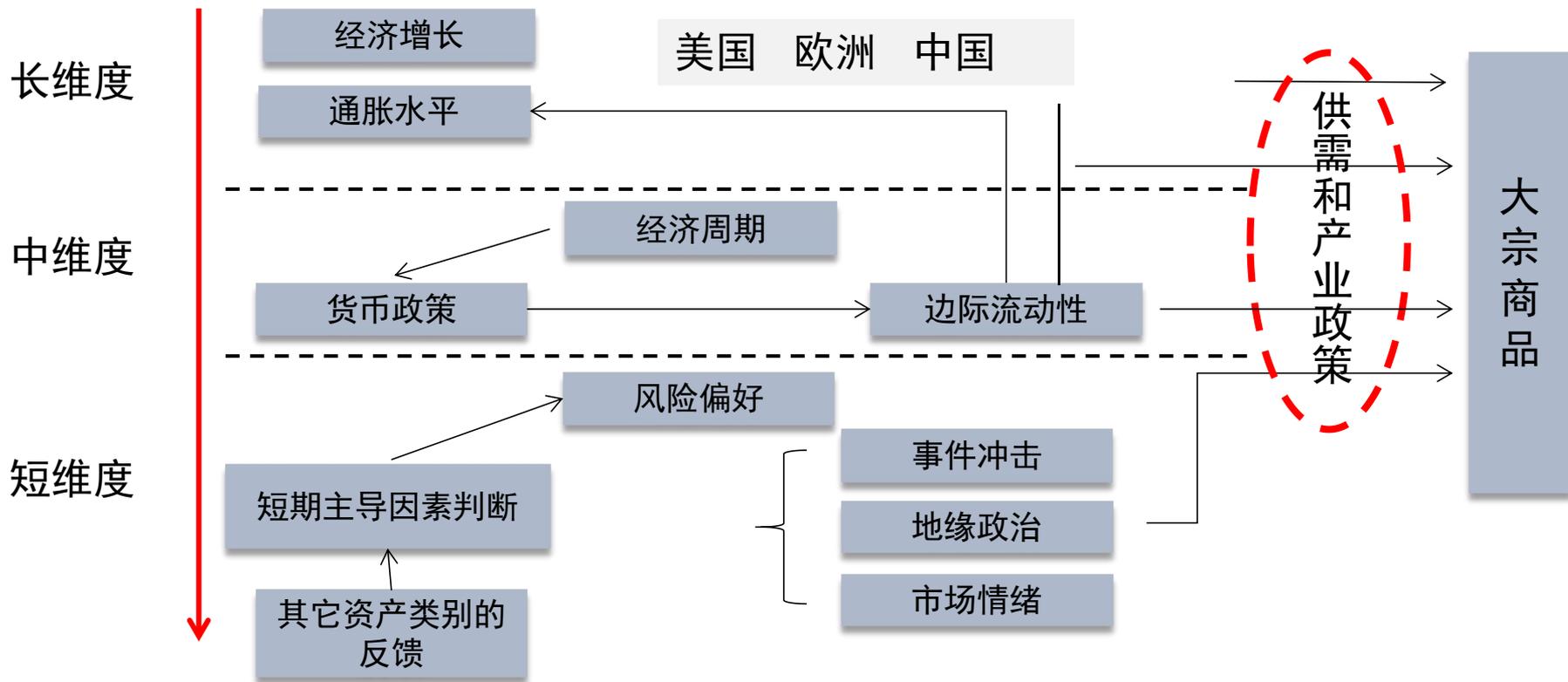
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
涨跌幅最大	2.78%	4.74%	3%	3.07%	3.77%	1.79%	5.44%	2.7%	3.14%	3.4%	2.97%	1.87%
涨跌幅最小	-2.87%	-3.14%	-3.26%	-1.8%	-2.87%	-4.43%	-4.14%	-2.81%	-2.38%	-3.21%	-1.96%	-1.62%
涨跌幅均值	0.08%	0.35%	-	0.12%	-0.04%	-0.26%	0.04%	0.02%	-0.12%	0.12%	0.07%	0.09%
平均振幅	1.54%	1.63%	1.61%	1.29%	1.6%	1.44%	1.85%	1.41%	1.28%	1.89%	1.69%	1.18%
最大振幅	3.2%	4.66%	9.51%	2.94%	4.25%	4.97%	7.19%	3.66%	2.95%	4.47%	3.42%	2.57%
最小振幅	0.6%	0.51%	0.6%	0.48%	0.56%	0.44%	0.41%	0.52%	0.41%	0.63%	0.76%	0.5%

大类资产走势

	日度	周度	月度	三个月	六个月	一年	三年	一年相关系数	三年相关系数
沪铜指数	-1.41%	-1.23%	-1.23%	-2.38%	-3.41%	5.85%	27.68%	-	-
Wind商品指数	-1.97%	-4.02%	-4.02%	1.79%	-2.72%	-0.6%	11.2%	0.60%	0.72%
CRB商品指数	1.16%	1.16%	-1.55%	5.95%	1.96%	-0.84%	85.9%	0.12%	0.43%
美元指数	-0.28%	-0.32%	-0.39%	4.05%	4.18%	-6.65%	14.06%	-0.71%	-0.06%
万得全A	-0.47%	-0.74%	-0.74%	-5.52%	-9.34%	-2.03%	-7.74%	0.57%	0.11%
基本金属指数	0.1%	-0.22%	-0.22%	-8.94%	-14.99%	-18.69%	43.53%	-0.11%	0.42%

数据来源: WIND, 国信期货整理

大宗投资：自上而下把握大趋势，自下而上抓住矛盾点

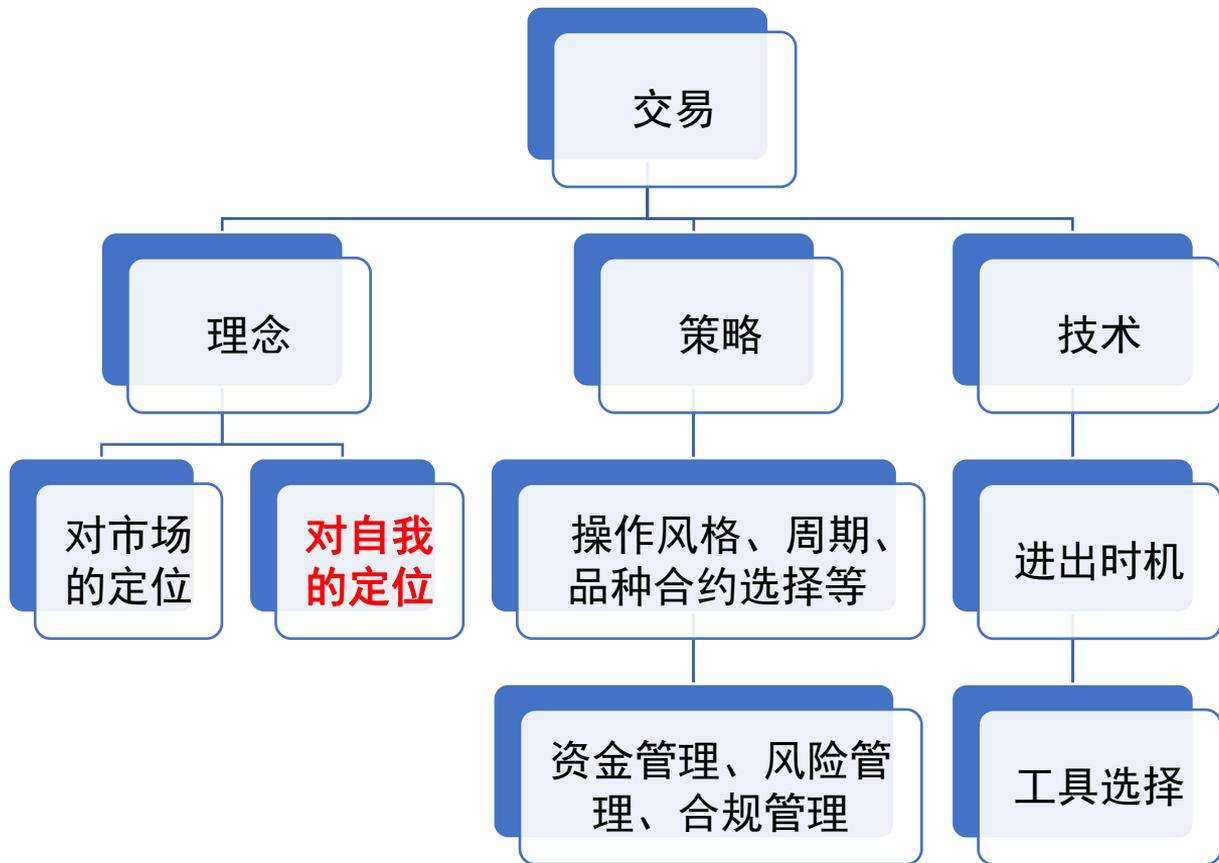


数据来源：国信期货整理

大宗商品市场的取舍之道——明确定位 扬长避短

做投资先做取舍

- 市场的选择
- 模式的选择
- 品种的选择
- 操作的周期
- 资金的管理
- 机会的取舍
- 风险的取舍
- 盈亏的取舍



数据来源：国信期货整理

- ✓ ——研究分析不是精确的科学，而更像是门评估的艺术，切忌以偏概全一叶障目；
- ✓ ——影响商品价格的因素纷繁复杂，但在各个阶段总是有些侧重点（宏观热点或政策焦点），要努力做到抓住这些重点或热点；
- ✓ ——经济分析对基本金属价格预测的意义在于把握经济周期（或者说经济的拐点），所以一旦经济趋势明朗以后，尽管经济指标也像价格一样出现一些波动，但只要大趋势没改变，那么经济趋势也可能维持原状，所以要主要着眼于抓大放小，把握整体。
- ✓ ——任何时候都应考虑到价格走势与原来预计相反时应采取的措施；
- ✓ ——基本分析固然重要，但是更重要的是作出对价格影响的评估；然而，基本面的不确定必然存在，评估更多的是对概率的判断，没有绝对准确的预测；
- ✓ ——虚怀若谷，不争抢斗狠，我们都是市场的学生。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

行情未完，我们待续！

研究咨询部主管：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。