

## 张天丰

高级研究员

期货执业证书编号: F0254841

期货投资咨询编号: Z0001868

zhangtf@dxqh.net

## 黄晓倩

研究员

期货职业证书编号: F3012845

huangxq@dxqh.net

## 铜周报

### 观点要点:

- 周内沪铜走势与自身基本面的相关性有所下降,与股市的联动性亦出现下滑,但与美元负相关仍保持在相同水平上,说明美元对铜价的影响仍为主要因素之一;值得关注的是沪铜与黄金的相关性出现上升,可以理解为铜自身的避险作用有所增加;
- 伦铜库存继续增加,增幅扩大。各地区库存出现一致性上涨,其中亚洲库存入库最多,铜价走低亦未能提振消费,库存不断堆积;
- 国内亦出现库存同涨,进口铜的冲击下,市场供应宽松,需求未见回暖,致使库存持续上升;
- 市场现货供应过剩,升水转帖水,需求疲弱,铜价反弹乏力;
- 全球金融市场避险情绪小幅下降,虽然美元加息预期不断增强,对全球股市形成一定压制,但市场早已消化这一消息,风险情绪未出现较大波动;
- 预料下周内外铜价会保持震荡向下的趋势,失去基本面的提振,铜价受美元等因素干扰较为显著。美元加息预期的增强,对铜价的打压仍将持续,中国政策的刺激效果仍未显现,对铜需求的担忧日渐增加。若无利多消息释放,铜价上涨缺乏动力,伦铜关注 5050-5250;沪铜关注 37000-39000;
- 重点关注下周全球经济数据对价格走势的指引。

市场简述:

沪铜周内窄幅震荡，多空在 38000 附近搏杀激烈，空头力量较多头更为强劲，沪铜价格重心继续承压下行；周内伦铜亦呈现区间盘整形态，主要受周内美元波动，伦铜延续下降的趋势，小幅走低。因内外铜价继续保持联动性使得沪伦比值小幅抬高至 7.33。伦铜周内回落 1.29%，周均价承压于 5 周均线，收于 5156.5，成交量降低 8.6%，持仓量微降 0.02%。沪铜指数周内企稳在 38000，停留在布林通道下轨道线上，收于 37940，跌 0.89%，周成交量缩小 15.1%，周持仓量下跌 4.5%。周内美国数据好坏参半，使得美元走势纠结，但仍保持强势，伦铜表现跟随美元走势，由于缺乏基本面支撑，几次上冲无果；沪铜受到国内多方力量支持，而空头再铜价新低之时表现较为谨慎，并未趁胜追击。沪伦比值周内相对稳定，受内外铜价的同向起伏影响，保持在 7.3 附近波动，沪伦比值周均值为 7.33，较上周小幅提高 0.02。

图 1: 伦铜走势图 (周)



图 2: 沪铜走势图 (周)



来源: 东兴期货投资咨询部

表 1: 沪铜与内外盘品种相关性周度表 (20150629-150703)

	沪铜1507	LME铜3月电子盘	LME镍3月电子盘	LME铝3月电子盘	COMEX黄金连续	道琼斯工业指数	NYMEX原油	标普500	上证综指	美元指数
沪铜1507	1	0.971	0.756	0.887	0.812	0.669	0.663	0.467	0.322	-0.361
LME铜3月电子盘	0.971	1	0.919	0.964	0.926	0.816	0.89	0.507	0.633	-0.659
LME镍3月电子盘	0.756	0.919	1	0.895	0.869	0.742	0.893	0.478	0.774	-0.751
LME铝3月电子盘	0.887	0.964	0.895	1	0.885	0.849	0.826	0.54	0.578	-0.669
COMEX黄金连续	0.812	0.926	0.869	0.885	1	0.825	0.939	0.483	0.599	-0.772
道琼斯工业指数	0.669	0.816	0.742	0.849	0.825	1	0.758	0.862	0.475	-0.524
NYMEX原油	0.663	0.89	0.893	0.826	0.939	0.758	1	0.409	0.716	-0.693
标普500	0.467	0.507	0.478	0.54	0.483	0.862	0.409	1	0.294	-0.215
上证综指	0.322	0.633	0.774	0.578	0.599	0.475	0.716	0.294	1	-0.376
美元指数	-0.361	-0.659	-0.751	-0.669	-0.772	-0.524	-0.693	-0.215	-0.376	1

来源: wind, 东兴期货投资咨询部

### 本周基本面的供需解析

#### 库存方面：

伦敦铜库存本周持续增高，注销仓单占比小幅降低。伦敦库存周内增加 6850 吨至 35.23 万吨，库存突破 35 万吨高位。从库存流出地点可以看到，亚洲地区仍为库存流入主力，欧洲地区库存小幅增加，美洲库存停止下滑出现回升，全球库存开始一致性上涨。亚洲库存占全球库存比值维稳在 52.14%，韩国的釜山库存小幅增加 625 吨而光阳仓库则有 2425 吨入库，马来的巴生港库存增加 2050 吨，柔佛的库存降低 600 吨（为周内亚洲库存唯一下降的仓库），新加坡有 675 吨入库。欧洲库存增加 50 吨至 97150 吨，比利时的安特卫普库存流出 250 吨，而意大利的的里亚斯特库存小幅流入 300 吨。美洲库存变化发生在新奥尔良仓库，周内库存增加 1675，占全球库存比值维持在 20.25%。从注销仓单占比观察，注销仓单占比在周内企稳于 6.8%，较上周上升 0.5 个百分点。虽然周内注销仓单降低 3950 吨，而库存不断上升，因此注销仓单占比持续走低。全球显性库存不断攀升，而各地区库存出现一致性增加迹象，说明进入淡季，需求不足；注销仓单却不断下滑，跟随着铜价下挫，说明投资者更加偏向于按需入市接货，对期货青睐降低。

中国方面，期现库存共涨。其中小计库存增加 10883 吨至 11.4 万吨，期货库存增加 1300 吨至 1.1 万吨。从库存的主要分布地点观察，库存变集中上海。期晟公司、中储吴淞以及上港物流小计库存分别增加 2678 吨、4985 吨与 4070 吨，为库存增加主力，八三〇黄浦（广东）小计库存则增加 928 吨；而裕强闵行周内小计库存减少了 1830 吨。期货库存增幅来自中储吴淞。此外，小计库存保税未变，为 1.38 万吨。需求持续疲弱，冶炼厂逐渐恢复生产，供大于求局面渐显，库存增加无可厚非，而期货库存小幅增加说明市场对铜价见底的预期开始显现。

#### 现货方面：

本周铜现货价格再度回落。上海现货铜周均价下降 764 元至 38494 元/吨，长江有色周均价下降 718 元至 38590 元/吨，而华通地区现货价格下降 556 元至 38627 元/吨。结合三个现货市场的综合价格来看，国内现货铜的平均报价较上周下降 1221 元至 38570 元/吨。而从现货升贴水的角度观察，周内现货由升水转贴水，由上周的升水 200 元/吨，降至贴水 22 元/吨。随着进口盈利窗口打开使得大量进口铜涌入市场，现货供应充足，持货商承压，不断降低升水来促进销售，而下游需求偏弱，按需接货，升水转贴水亦未能改善交易情况。

### 本周资金面解析

本周金融市场的风险情绪小幅回落。周内美国数据好坏参半，但加息预期不断增强，欧洲经济保持温和复苏的态势，全球风险情绪较上周开始好转。从金融市场的风险指标观察，VIX 指数下降 0.11 至 13.05；而 TED-Spread 保持在 0.24，说明全球经济进展一致，市场拆借资金成本稳定。VIX 指数仍维持在合理区间，位于 3 年均值（14.62）下方，美加息预期不断增强，压制股市，但市场已经提前消化这一信息，故

风险情绪未出现大幅波动。

图 3: 伦敦库存周内上涨而注销仓单小幅下降

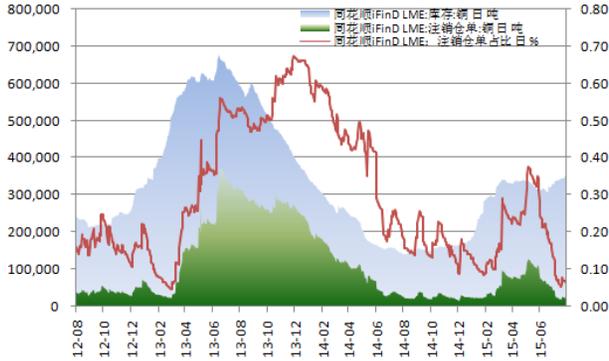


图 4: 国内小计库存与仓单库存同涨

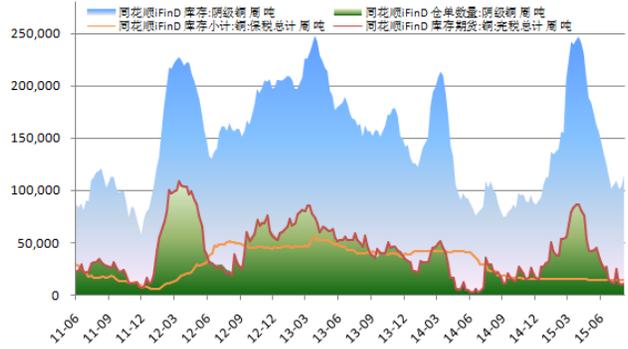


图 5: 国内现货铜价下降 1221 元至 38570 元/吨



图 6: 硫酸价格小幅上涨至 380 元/吨

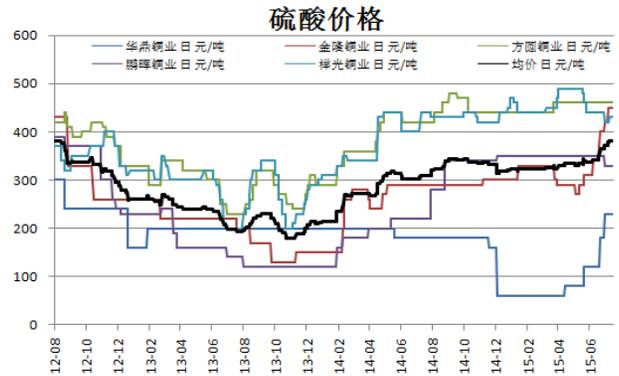


图 7: 铜精矿报价较上周再降 280 元/吨

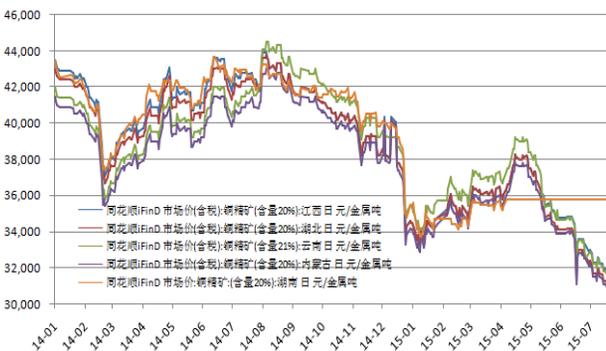
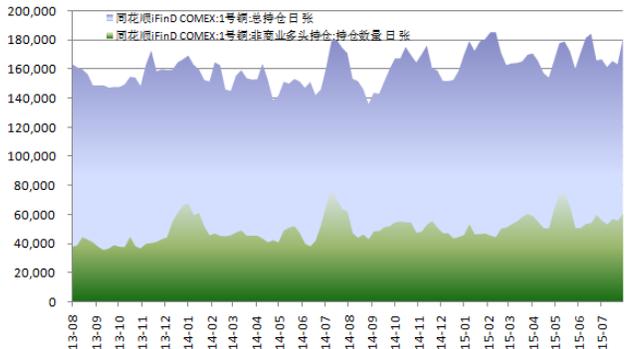


图 8 CFTC 总持仓上升，基金空头领涨



来源：东兴期货投资咨询部

图 9: 废铜报价降 40 元至 36003 元/吨

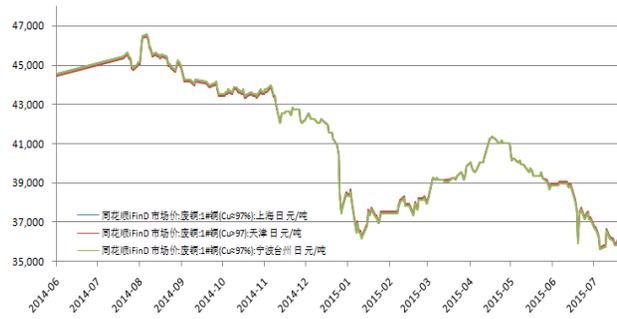


图 10: 伦敦现货较主力合约贴水收缩



图 12: VIX 指数出现小幅下降至 13.05 而 CRB 指数回升

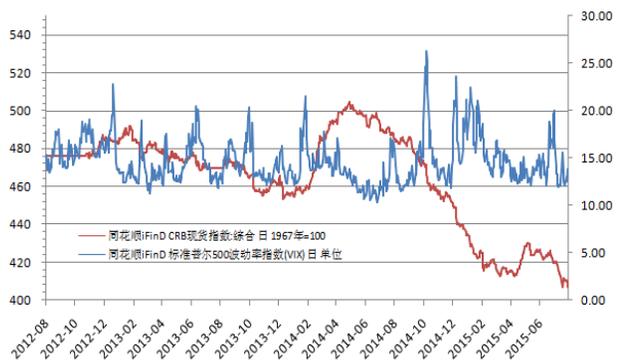


图 14: 沪伦价比企稳于 7.3

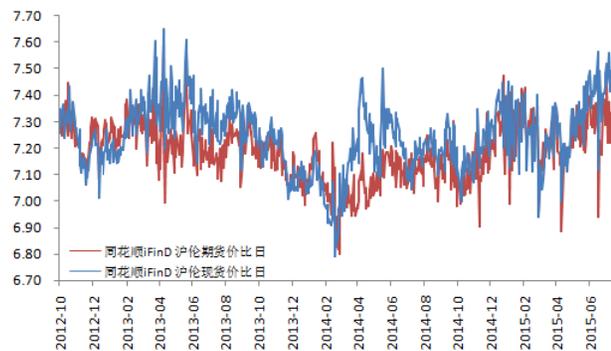


图 11: 上周沪铜远期合约保持平水

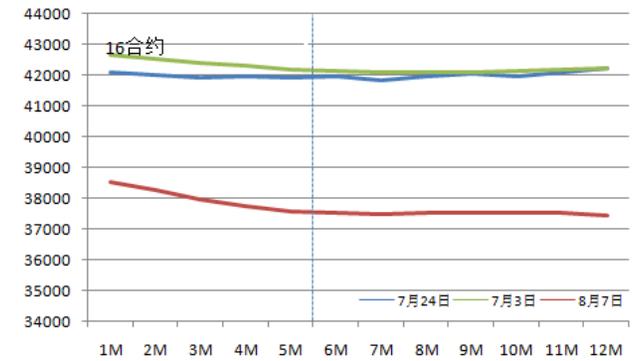


图 13: TED-SPREAD 基本持平

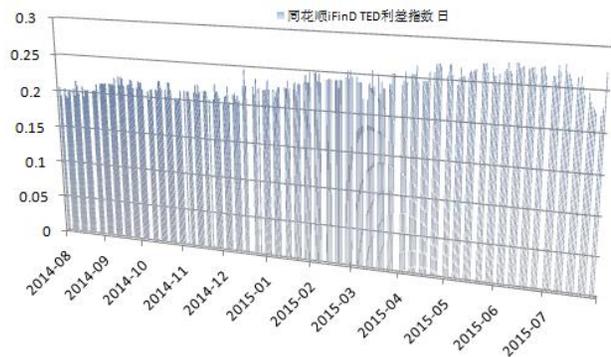


图 15: SHFE 库存出现增加, 主力合约价格再降



来源: 东兴期货投资咨询部

## 周内铜市相关消息

1. 日本 JX 控股公司称，旗下位于智利的 Caserones 铜矿将在 9 月份实现全部产能运转。预计 Caserones 铜矿将在本年度生产 8 万吨铜精矿，低于稍早预计的 9 万吨。因 3 月和 4 月的洪水，以及 7 月的大雪带来的问题，该矿今年 1-6 月产量为 1.8 万吨，而目前的使用率约为 70%
2. 加拿大第一量子矿物公司在赞比亚的子公司周日称，将在赞比亚 Trident 项目中裁员约 1480 人，为了应对此前电力供应短缺造成的产量减少，公司不得不削减成本，并警告称如果电力供应得不到保证，可能进一步裁员。
3. 8 月 3 日消息，智利国有的铜矿产商 Codelco 公司称，该公司已经同意促进转包合同工人和他们的资方举行会谈。目前与服务承包商签订劳动合同的转包合同工人罢工已经进入第三周，这已经导致该公司旗下规模最小的一座铜矿 Salvador 运营受到影响。
4. 上海有色网 (SMM) 调研结果显示，7 月份线缆企业平均开工率为 75.74%，环比继续回落 2.74 个百分点，同比下降 4.11 个百分点。7 月线缆企业原料库存比为 25.23%，环比出现上升。一方面，开工率从下降致使企业库存周转天数上升；另一方面，铜价多次刷新数年低位，下游逢低备库有所增多，但整体采购量还未有明显扩大，多数大型企业将集中备库价位置于 37000 元/吨附近。有 73% 的线缆企业表示 8 月份企业订单维持平稳，有 27% 的企业认为订单将继续出现减少。
5. 今年 1-6 月铜矿砂累计进口量为 600.4 万吨 (铜精矿产量占进口量比例仅为 12.9%)，同比增加 11.4。其中来自蒙古的铜精矿进口量同比剧增 79.13%，其已成为我国第三大铜精矿供应国。智利和秘鲁仍为我国第一大和第二大铜矿砂进口来源国，1-6 月累计同比分别增长 10.01% 和 10.08%。
6. Palabora 矿业公司的高层人士周三称，受铜矿附近民众的针对招聘程序的抗议示威活动影响，南非 Palabora 铜矿已经暂停运营。Palabora 铜矿年产精炼铜 4.3 万吨，每停工一天，公司将损失 2500 万兰特的营收。
7. 秘鲁政府宣布自 5 月晚期开始对 TiaMaria 铜矿开发计划实施的戒严令令期满后，那些反对的抗议活动又开始了。秘鲁政府正推动举行多边会谈，但截止目前该计划进展并不顺利。TiaMaria 铜矿为南方铜业公司旗下项目，预计投产后料年产铜 12 万吨。
8. 赞比亚矿业协会周三称，在该国铜矿带作业的矿业公司同意削减电力消耗量 10-15%，以便缓解该国电网的电力供应紧张局面。早前该国电力公司宣布将对铜矿企业削减近 30% 供电。
9. 中国保税仓库铜库存 7 月份出现四个月来的首次下降，冶炼厂据称因国内价格无利可图而采取了限售措施。在冶炼厂采取限售措施后，进口铜溢价上升至 3 月份以来的最高水平，较过去三周上涨了 32%，达到每吨 82.50 美元。有分析师指出保税库存减少 4% 至 65 万吨。随着来自保税仓的供应增加，上海期货交易所监测的铜仓库存上周从 12 月以来的最低水平攀升了

1.8%。

#### 本周需关注的重要经济数据

2015年8月10日，星期一，中国将公布7月M2货币供应量，晚间美国公布7月就业市场状况指数（LMCI）。

二季度，中国经济数据有触底迹象，但是进入三季度，经济下行压力仍巨大，尤其前段时间股市震荡导致整体经济局势向下，国家增加市场流动性的意愿更加坚决，预计7月M2货币供应同比将维持在前值水平，11.8%附近，其中M1货币供应同比会出现回升，预计较前值4.3%上涨至4.9%。

虽然美ADP就业数据超预期下跌，但周五公布的利好非农数据更为振奋人心，说明美国就业市场保持着强劲的势头，为美元加息增加有力筹码，故预计7月LMCI会较前值有所提升。

2015年8月11日，星期二，重要数据来自欧元区，德国与欧元区将公布8月ZEW经济景气指数。

德国近期经济数据显示德国经济正在温和地发展着，因此，预计8月ZEW经济景气指数会有所提升，但幅度较小，预估值为31。

2015年8月12日，星期三，数据主要来自中国与欧元区，中国将公布7月规模以上工业增加值年率，1-7月固定资产投资年率，7月社会消费品零售总额年率；欧元区会公布其6月工业产出月率。中国经济下行压力巨大，从早前公布的制造业PMI可以看出工业复苏承压，进入相对的消费旺季，工业并没有出现反弹迹象，而是继续承压下挫，因此7月规模以上工业增加值同比预计会较前值6.8%下滑至6.6%。国家扶持工业的信心有迹可循，然而资金下放落实较为缓慢，并且早前救市行动使得国家资金大规模流入股市，预计7月城镇固定资产投资同比维持在前值水平。

2015年8月13日，星期四，德国将公布其7月CPI年率终值，美国公布7月零销售月率。

2015年8月14日，星期五，数据比较繁多，中国有7月实际外商直接投资年率数据公布；欧元区以GDP数据为主，德国，法国，意大利以及欧元区会公布二季度GDP年率，欧元区还会公布其7月PPI与CPI月率；晚间美国亦将公布其7月PPI月率以及7月工业产出月率，还有8月密歇根大学消费者信心指数初值。

作为欧洲第一，第二大工业大国的德国与意大利，其二季度PMI数据印证着工业进程稳步上升，经济复苏得到强有力支撑，料两国二季度GDP年率聚会会出现上涨。法国虽然在制造业方面表现不如前者，但其服务业发展迅猛，弥补了制造业的不足，故GDP作为整体经济增长的衡量，会出现相对企稳的表现。综合来看，欧元区整体GDP在双方面因素的作用下，应该较前期保持一个相对稳定的形态，预计持平前值0.4%。

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品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，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“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。