



东兴期货
DONGXING FUTURES

金属周报

期货研究报告

2015年8月

铜

投资咨询部

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

期货执业证书编号: F3012845

huangxq@dxqh.net

铜周报

观点要点:

- 周内沪铜走势与股市的联动性回升,与美元负相关不断增强,而与黄金的相关性超越了基本金属,主要因为人民币持续贬值使得美元走强,对商品价格打压增强,从侧面加剧市场风险情绪攀升,铜的避险属性增强;
- 伦铜库存减少,出库集中在亚洲,不排除因沪伦比值高攀,伦铜库存转口入关增加;
- 国内亦出现库存同涨,保税库存大幅下降,需求回暖迹象不明朗,未能消耗的现货转为库存;
- 进口铜与保税库铜入市的双重打击下,现货供需缺口不断放大,现货贴水幅度扩大;
- 全球金融市场避险情绪小幅回升,主要受人民币贬值导致美元走强,市场对中国经济的担忧加剧,并产生对美国加息预期是否会受中国经济影响而放缓的疑问;
- 预料下周内外铜价会保持区间震荡的态势,人民币汇率在央行的支撑下完成了预期3%的调整,并强调不会有持续下降的风险,而沪伦比值亦在不断修复,对铜价的影响逐渐减弱,铜价将回重新回归正常的走势。周内伦铜关注 5100-5300,沪铜关注 38000-40000;
- 重点关注下周欧美经济数据对价格走势的指引。

市场简述:

人民币周内连续三日贬值,提振沪铜上冲 40000 点位,而随着汇率企稳,沪铜冲高回落;伦铜受美元走强打压,未能延续周一上涨动力,震荡走低,但在 5100 得到有效支撑。受到汇率影响,沪伦比值周内巨幅提高,一度触及 7.65。伦铜周内小幅收涨 0.26%,周均价承压于 5 周均线,收于 5170,成交量增加 32.9%,持仓量微涨 0.9%。沪铜指数周内企稳在 39000,停留在布林通道下轨道线上,收于 39100,大涨 3.29%,周成交量扩大 36.3%,周持仓量下跌 15.1%。人民币贬值使得内外铜价价差拉大,使得套利盘离场增加,但随着汇率企稳,伦铜停止下跌,入市者增加。沪伦比值周内因人民币贬值 2.8%,使得沪伦比值大幅攀升,周均值为 7.52,较上周上涨 0.19。

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1510	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1510	1	0.97	0.848	0.877	0.926	0.792	0.889	0.465	0.675	-0.469
LME铜3月电子盘	0.97	1	0.905	0.953	0.917	0.799	0.938	0.396	0.734	-0.477
LME镍3月电子盘	0.848	0.905	1	0.882	0.845	0.722	0.944	0.361	0.868	-0.599
LME铝3月电子盘	0.877	0.953	0.882	1	0.864	0.847	0.931	0.409	0.699	-0.419
COMEX黄金连续	0.926	0.917	0.845	0.864	1	0.799	0.927	0.397	0.661	-0.705
道琼斯工业指数	0.792	0.799	0.722	0.847	0.799	1	0.798	0.801	0.536	-0.344
NYMEX原油	0.889	0.938	0.944	0.931	0.927	0.798	1	0.353	0.702	-0.644
标普500	0.465	0.396	0.361	0.409	0.397	0.801	0.353	1	0.317	0.01
上证综指	0.675	0.734	0.868	0.699	0.661	0.536	0.702	0.317	1	-0.46
美元指数	-0.469	-0.477	-0.599	-0.419	-0.705	-0.344	-0.644	0.01	-0.46	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：

伦敦铜库存本周出现流出迹象，注销仓单占比小幅降低。伦敦库存周内减少 2000 吨至 35.03 万吨，库存仍保持在 35 万吨高位。从库存流出地点可以看到，亚洲地区为此次库存流出主力，欧洲地区库存小幅降低，美洲库存继续上涨，全球库存变化呈现区域不平衡。亚洲库存占全球库存比值小幅降低至 51.7%，韩国的釜山库存有 2850 吨库存流出而光阳仓库则有 2675 吨入库，马来的巴生港库存增加 900 吨，柔佛的库存降低 3775 吨（为周内库存下降主力），新加坡有 500 吨入库。欧洲库存降低 175 吨至 96975 吨，降幅来自比利时的安特卫普。美洲库存变化发生在新奥尔良仓库，周内库存增加 725 吨，占全球库存比值小幅提高至 20.57%。从注销仓单占比观察，注销仓单占比在周内下降 1.4 个百分点至 5.4%。周内注销仓单降低 4775 吨，库存亦出现下滑，但幅度不及注销仓单降幅，故注销仓单占比持续下降。全球显性库存下降，主要出库集中在亚洲，不排除因人民币贬值导致沪伦比值浮动，中国贸易商取货入市所致，而洋山铜溢价均价保持坚挺位于 92.5 美元高位亦可印证。

中国方面，期现库存共涨。其中小计库存增加 7258 吨至 12.12 万吨，期货库存增加 1.5 万吨至 2.6 万吨。从库存的主要分布地点观察，库存变集中在上海。中储吴淞引领周内最大涨幅，小计库存增加 4092 吨，期货库存增加 6708 吨；而上港物流与八三 0 黄浦小计库存出现降幅，分别流出 2184 吨与 1614 吨。此外，小计库存保税未变，为 1.38 万吨。人民币变之前，上海保税区铜库存降至 8 月上旬的逾 50 万吨（7 月末约为 70 万吨），大批保税库存流入市场，而下游需求不见回暖，多余现货转变为库存。

现货方面：

本周铜现货价格跟随期铜出现回升。上海现货铜周均价上涨 672 元至 39166 元/吨，长江有色周均价上上 635 元至 39225 元/吨，而华通地区现货价格上涨 634 元至 39261 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上涨 647 元至 39217 元/吨。而从现货升贴水的角度观察，周内现货保持贴水，由上周的贴水 37.5 元/吨，降至贴水 105 元/吨。人民币贬值使得正盘套利贸易商加速换现完成结汇，以减少汇率变化造成的损失，现货供应骤增，供需缺口加大，令铜价贴水幅度扩张。

本周资金面解析

本周金融市场的风险情绪小幅回升。美经济数据利好，加息预期不断增强，而人民币连续贬值，使得美元被动走高，令市场对中国经济的担忧加剧，而对美元加息时点出现疑问。从金融市场的风险指标观察，VIX 指数增加 0.12 至 13.17，；而 TED-Spread 下降至 0.21，说明欧美经济出现企稳，资金拆借成本小幅下调。VIX 指数仍维持在合理区间，位于 3 年均值（14.62）下方，中国救市措施虽然造成全球股市波动，市场风险情绪增强，但影响力仍保持在可控范围。

图 3: 伦敦库存周内下降而注销仓单继续降低

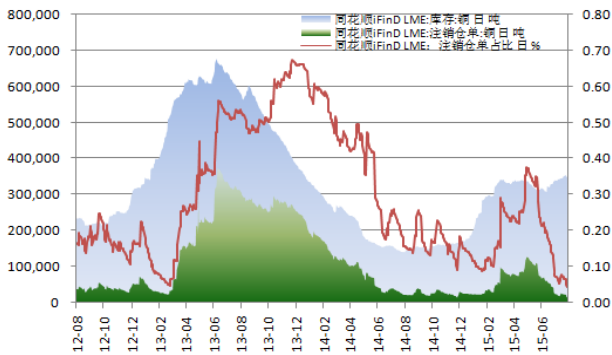


图 4: 国内小计库存与仓单库存同涨

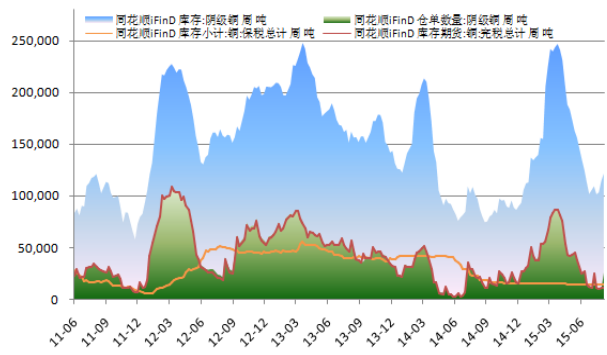


图 5: 国内现货铜价上涨 647 元至 39217 元/吨

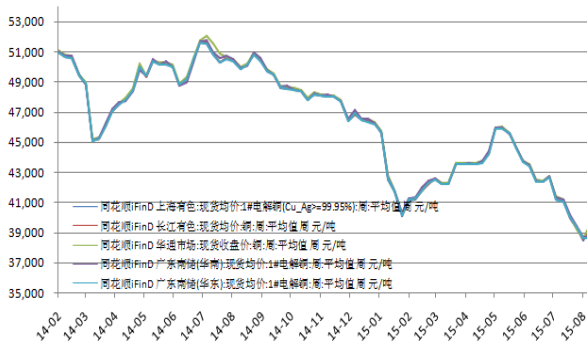


图 6: 硫酸价格企稳在 380 元/吨

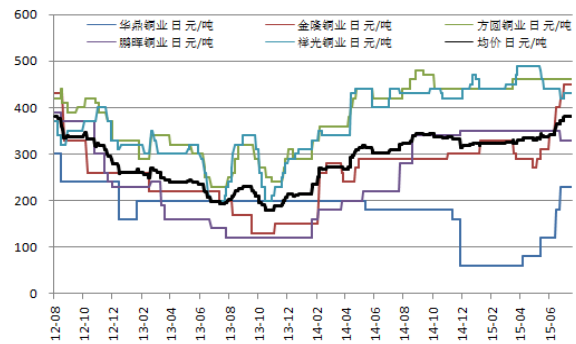


图 7: 铜精矿报价较上周上涨 493 元/吨

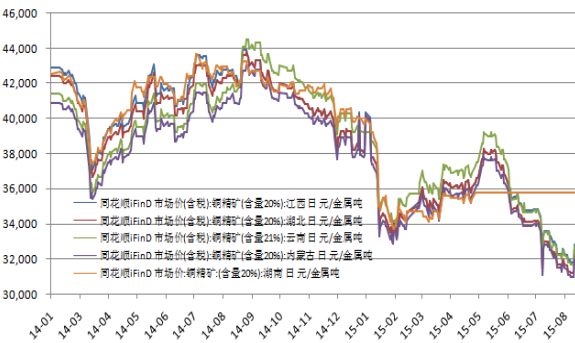


图 8 CFTC 总持仓上升，基金空头领涨

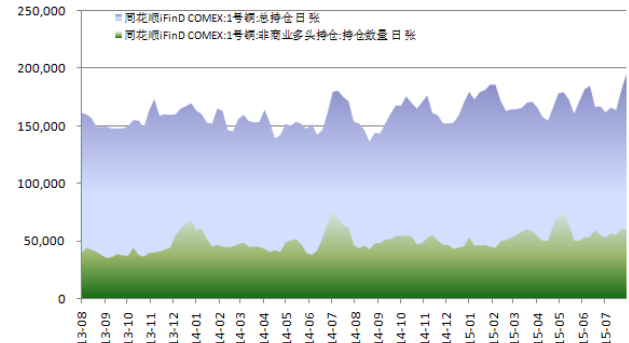
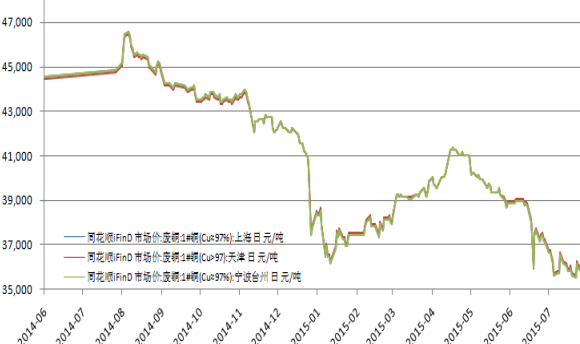


图 9: 废铜报价涨 20 元至 35923 元/吨



来源：东兴期货投资咨询部

图 10: 伦敦现货较主力合约贴水小幅扩大

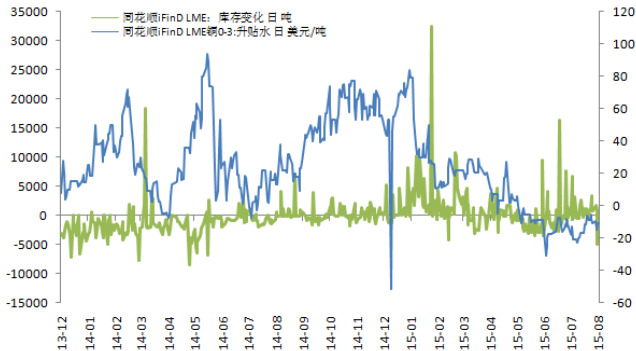


图 12: VIX 指数出现小幅上升至 13.17 而 CRB 指数回升

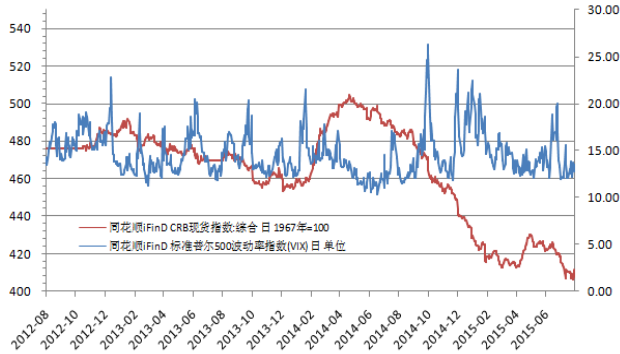


图 14: 沪伦比价巨幅攀升至 7.5 上方

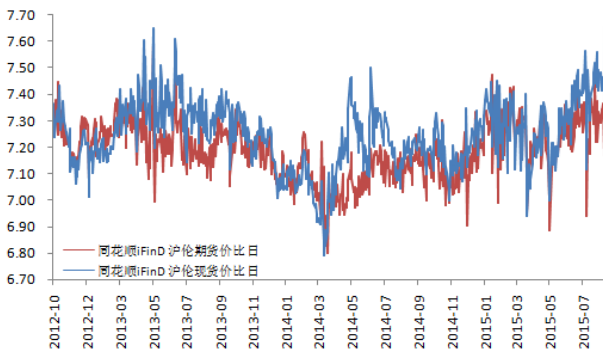


图 11: 上周沪铜 15 合约呈 backwardation, 16 合约平水

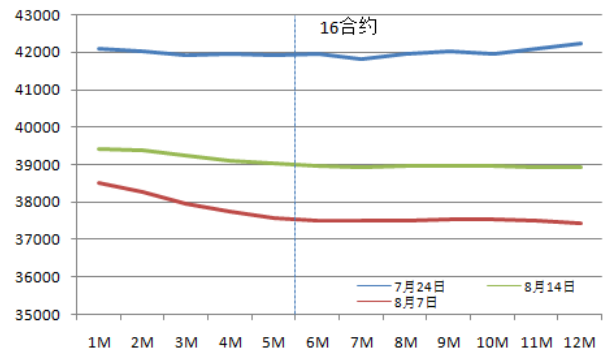


图 13: TED-SPREAD 周均值下降 0.03 至 0.21

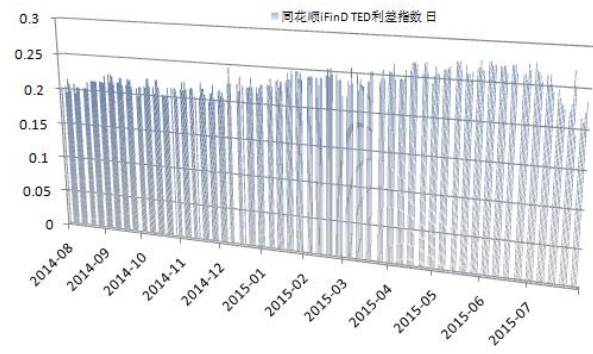
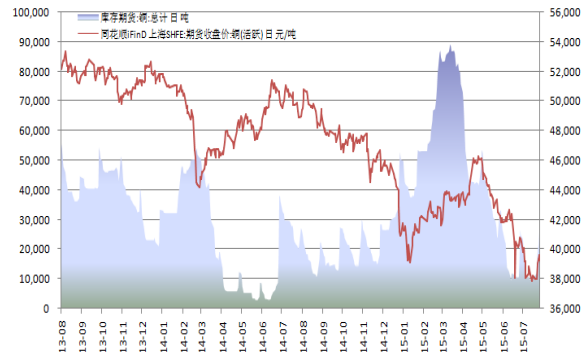


图 15: SHFE 库存出现增加，主力合约价格同涨



来源：东兴期货投资咨询部

周内铜市相关消息

1. 全球矿业巨头力拓公司称，2015 年上半年，该公司铜产出为 278,400 吨，较上年同期减少 14%，其该公司精炼铜产量则同比下滑 25%至 128,000 吨。旗下 Oyu 铜矿的铜矿山产出同比增加 44%，因矿石品味增加且加工量攀升。
2. 智利国家铜业公司(Codelco)近来状况频出，旗下多矿山因罢工及天气因素暂停运行，影响短期铜精矿产量。隶属于铜工联盟(CTC)的合约工人因要求获得与 Codelco 直接雇佣的工人相似的福利谈判权，在 Codelco 旗下的运营业务中全面展开罢工，且占领该公司位于智利北部的 Ministro Hales 矿及 Salvador 矿综合设施。Ministro Hales 铜矿是 Codelco 旗下最新的矿场，2014 年铜产量约为 14.1 万吨铜。Salvador 铜矿是 Codelco 最小的铜矿，2014 年的铜产量约为 5.4 万吨。因强降雨和大风天气侵袭，智利海岸受到影响，导致 Chuquicamata 铜矿 9 日上午暂停运作，但之后恢复。Chuquicamata 铜矿是 Codelco 的第二大铜矿，2014 年的铜产量约为 34 万吨，约占全球产量的 2%。
3. 中国海关数据显示，7 月中国未锻造铜及铜材进口量总计为 35 万吨，较去年同期上升 2.9%，环比持平；1-7 月铜进口总量为 259 万吨，较去年同期下降 9.5%。(7 月沪伦比值持续上修，月均值高达 7.45，进口盈利窗口持续打开，下旬出现短时间的大量进口铜涌入)。
4. 8 月 10 日，由上海航运运价交易有限公司(SSEFC)推出的国内首个运费价差交易产品——铜运费价差(CS)合约正式挂牌交易。铜运费价差交易的上线将有利于跨市场套利，减少交易成本。
5. 智利政府周一称 2015 年上半年铜产量同比小幅增长，截至 6 月，智利生产了 290 万吨铜，较去年同期增加 2.6%。据 Cochilco 称，全球最大的铜生产商——智利国家铜业公司(Codelco) 2015 年上半年铜产量同比增加 3.8%至 910,000 吨。必和必拓旗下全球最大的铜矿 Escondida 今年上半年铜产量同比增加 15.4%至 691,100 吨。由英美资源集团、嘉能可及几家日本公司联合经营的 Collahuasi 铜矿今年上半年铜产量同比下降 10%至 216,600 吨。智利安托法加斯塔矿产公司(Antofagasta Minerals)旗下最主要的 Los Pelambres 矿今年上半年铜产量同比下降 13.8%至 175,300 吨。上个月，Antofagasta 下调其 2015 年产量预估，因即将进行的 Antucoya 项目建设推迟。Cochilco 预估智利 2015 年铜产量将达到 590 万吨。
6. 上海有色网(SMM)调研数据显示，7 月铜杆线企业开工率为 70.17%，环比基本持平呈现微增，同比下降 1.51 个百分点。7 月份铜杆线企业原料库存比为 14.39%，环比出现增加。66%的铜杆线企业预期 8 月份订单将维持平稳，5%的企业认为低铜价将提升下游入市积极性，订单能有所提升。
7. 8 月 12 日消息，智利 Codelco 公司称，旗下 Ministro Hales 铜矿正在罢工的转包合同工人已经同意暂停已经持续了三周的罢工，并准备和资方举行会谈。

8. 美国自由港麦克默伦铜金矿公司发言人周三称，自上月开始已经停止出口在印尼巴布亚省经营的 Grasberg 铜矿生产的铜，等待贸易部的许可。该铜矿是世界最大铜矿之一。由于上述出口许可已于 7 月 25 日到期，所以已停止上述铜矿出口。新规要求矿业出口要有信用证，自由港尚未获得上述规定的豁免，故而停止发货。
9. 嘉能可 (Glencore) 周四称，上半年铜产量减少 3%，并将下调年内资本支出计划。嘉能可称，上半年铜产量降至 730,900 吨，预计全年铜产量为 150-155 万吨。
10. 知名市场调研公司 ResearchandMarkets 发布了“2015~2020 中国铝合金电缆市场分析报告”。《报告》指出，2014 年中国铝合金电缆市场价值近 1300 万元人民币，然而铝合金代铜率远低于世界水平。到目前为止，美国铝合金和铝镁硅合金代铜率达 70%~75%，日本铝合金代铜率达 55%，而中国的铝合金代铜率仅为 3%~5%。

2015 年 8 月 17 日，星期一，美国将公布 8 月纽约联储制造业指数。美国周五公布的 7 月工业产出数据超预期上涨，说明进入三季度，经济进程开端良好，大幅提振各机构对美国下半年经济前景的预期，故 8 月纽约联储制造业指数预期为 5，前值 3.86。

2015 年 8 月 18 日，星期二，美国将公布房地产数据，包括 7 月新屋开工、营建许可。

美国 6 月房地产数据相对利好，新屋开工年化月率为增长 9.8%，是自 2007 年 11 月以来的相对高位，而 6 月营建水平增长 7.4%，亦是 2007 年来新高，基于房地产是美国经济的强大支柱，而二季度发展势头强劲，预计 7 月数据仍将延续之前的趋势，稳步上扬。

2015 年 8 月 19 日，星期三，数据仍集中在美国，该国 7 月该国核心 CPI。

6 月末美国核心 CPI 月率同比增加 0.2%，符合预期，实现连续 5 个月上涨，市场预期 7 月核心 CPI 仍会保持在前值水平。随着通胀的企稳，作为加息的重要参考依据，美元加息时点指日可待，如若美元加息，将对大宗商品造成压制，需要持续关注。

2015 年 8 月 20 日，星期四，数据仍集中在美国，美国将公布 7 月成屋销售总数年化率与 7 月咨商会领先指标月率。

作为房地产数据的补充，若销售率保持着之前房地产数据一致的势头，说明美房地产市场进入三季度将保持着稳增长的态势，而销售亦是相对领先指标，若销售利好，也会提振房地产的开工意愿。

2015 年 8 月 21 日，星期五，德国会公布 9 月 GFK 消费者信心指数以及美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值。

早前德国的经济数据显示德国的经济发展呈相对温和地态势，上涨动力不足，消费者信心或受到影响，不会出现大幅提高，预计会呈现与其经济进程一致性，持平前值为 10.1。

美国 7 月 Markit 制造业指数较预期与前值小幅提高至 53.8，虽然不及 4、5 月份的表现强劲，但随着美国经济复苏步伐逐渐稳健，8 月 Markit 制造业指数仍将延续着二季度相对利好的态势，故预计 8 月的制造业指数保持在 53 之上，或会继续小幅上涨。

本周需关注的重要经济数据

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。