



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:

- 周内沪铜走势受市场恐慌情绪引导, 表现为与中国股市的相关性不断攀升, 而其基本面因素保持在相同水平上, 与黄金类似的避险属性亦在增长;
- 伦铜库存出现增高迹象, 美洲库存为上涨主力, 或因近期美国经济复苏企稳, 企业为四季度生产备货;
- 国内小计库存小幅降低而仓单库存继续攀升, 铜价抗跌性强, 市场看空意愿被削减, 逢低入货增加;
- 沪伦比值高企, 进口铜流入市场, 加之换月因素, 现货供应过剩, 贴水幅度不断扩大;
- 全球金融市场恐慌情绪骤增, 中国股市巨幅波动主导全球金融市场震荡, 市场避险情绪加剧, 商品承压, 虽周尾出现回落, 但仍保持在较高水平;
- 预料下周内外铜价会保持区间震荡的态势, 价格中心或小幅回调。中国股市动荡, 只是全球市场亦出现不安因素, 而政府维稳意愿强烈, 投资者对中国经济仍存希望, 对铜价的支撑显著。但中国需好转迹象尚未明确, 而供应维持在低速增长, 仍需静待利多因素提振。周内伦铜关注 4900-5200, 沪铜关注 38500-40000;
- 重点关注下周各国经济数据对价格走势的指引。

市场简述:

中国股市周内如过山车般连续跳跌后强势反弹，全球经济与股市受中国影响，亦出现大幅震荡，市场的恐慌氛围浓厚，LME 铜价格重心持续下移，最大单日跌幅达 4.8%，但随着恐慌氛围缓解，铜价出现反弹；国内铜价虽经历类似过程，但抗跌性强，冲高后出现些许回落。铜价巨幅波动，沪伦比值不断扩大，周内甚至出现 7.89 高值。伦铜周内涨 1.59%，周均继续价承压于各周均线，收于 5143.5，成交量增加 40.08%，持仓量上涨 2.59%。沪铜指数周内受 5 周均线支撑，企稳在布林通道下轨道线上，收于 39280，上涨 1.21%，周成交量增长 77.8%，周持仓量下跌 4.14%。周内铜价异常波动，场上或止损离场，或盈利了结活动增加。周内沪伦比值持续攀升，周均值为 7.72，较上周上涨 0.04。

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 (20150824-1508028)

	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	0.924	0.822	0.818	0.855	0.516	0.883	0.314	0.648	-0.532
LME铜3月电子盘	0.924	1	0.939	0.954	0.729	0.718	0.965	0.521	0.776	-0.352
LME镍3月电子盘	0.822	0.939	1	0.891	0.63	0.769	0.937	0.625	0.892	-0.316
LME铝3月电子盘	0.818	0.954	0.891	1	0.61	0.784	0.944	0.593	0.719	-0.185
COMEX黄金连续	0.855	0.729	0.63	0.61	1	0.257	0.731	0.018	0.499	-0.827
道琼斯工业指数	0.516	0.718	0.769	0.784	0.257	1	0.741	0.958	0.631	0.131
NYMEX原油	0.883	0.965	0.937	0.944	0.731	0.741	1	0.545	0.723	-0.412
标普500	0.314	0.521	0.625	0.593	0.018	0.958	0.545	1	0.542	0.314
上证综指	0.648	0.776	0.892	0.719	0.499	0.631	0.723	0.542	1	-0.256
美元指数	-0.532	-0.352	-0.316	-0.185	-0.827	0.131	-0.412	0.314	-0.256	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:

伦敦铜库存本周再度增高, 注销仓单占比上涨。伦敦库存周内增加 17425 吨至 37.13 万吨, 库存不断刷新高位。从库存流出地点可以看到, 亚洲与美洲均出现入库, 而欧洲则小幅出库。全球库存变化延续区域不平衡。亚洲库存占全球库存比值小幅降至 50.77%, 韩国的釜山有 3775 吨入库而光阳则有 1175 吨出库, 马来的巴生港库存增加 1750 吨而柔佛库存减少 1000 吨, 新加坡则为周内库存增长 1600 吨。欧洲库存小幅降低 850 吨至 96175 吨, 其中比利时的安特卫普有 1050 吨库存流出, 意大利的德里亚斯特有 325 吨入库, 荷兰的弗利辛恩有 125 吨出库。美洲库存变化仍然发生在新奥尔良仓库, 周内库存增加 13325 吨, 为周内库存上涨主力。从注销仓单占比观察, 注销仓单占比在周内上涨 5.7 个百分点至 14.7%。周内注销仓单增加 1.36 万吨, 库存同涨, 虽涨幅较为接近, 但仓单库存的变化幅度更大, 使得仓单占比抬高。铜价巨幅波动, 亚洲仓库周内变化不一, 说明亚洲市场较为活跃; 而随着美国经济复苏企稳, 库存大幅攀升, 或为囤货备战四季度生产需求。

中国方面, 小计库存小幅下降, 而期货库存出现上涨。其中小计库存减少 797 吨至 12.32 万吨, 期货库存增加 2416 吨至 3.48 万吨。从库存的主要分布地点观察, 库存变集中在上海。中储吴淞小计库存降低 3461 吨(为周内小计库存变化主力), 而期货库存增加 1150 吨; 裕强闵行小计库存减少 398 吨, 期货库存增加 1292 吨。周内中储无锡小计库存上涨 1086 吨。此外, 小计库存保税未变, 为 1.38 万吨。铜价巨幅波动, 沪铜抗跌性强, 周围更强势反弹, 投资者看空心态收敛, 加紧逢低入货, 期货库存攀升。

现货方面:

本周铜现货价格小幅走低。上海现货铜周均价小增 6 元至 39018 元/吨, 长江有色周均价增长 83 元至 39134 元/吨, 而华通地区现货价格上涨 82 元至 39169 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增长 57 元至 39107 元/吨。而从现货升贴水的角度观察, 周内现货贴水幅度不断扩大, 由上周升水 16.25 元/吨降至贴水 34 元/吨。沪伦比值高企, 持货商出货意愿逐步增强, 加之月末因素迫使持货商调降报价出货, 贴水幅度扩大。

本周资金面解析

本周金融市场的避险情绪骤涨。中国股市与经济成为引领全球股市的领头羊, 其周内的异常表现致使市场恐慌情绪大幅攀升, 主导了全球的金融市场表现。从金融市场的风险指标观察, VIX 指数增长 78%至 31.85; 而 TED-Spread 上涨至 0.28, 说明金融市场风险提升, 债券收益亦出现波动, 资金拆借成本随之上涨。VIX 指数超出 3 年均值(14.62)近一倍, 中国股市连续跳跌, 双降准亦未能实现扭转, 中国经济前途忐忑引领全球恐慌情绪加剧, 虽下半周股市强劲反弹, 缓解紧张氛围, VIX 指数出现回落, 但仍保持在较高水平, 市场避险情绪偏高。

图 3: 伦敦库存周内增加而注销仓单攀升

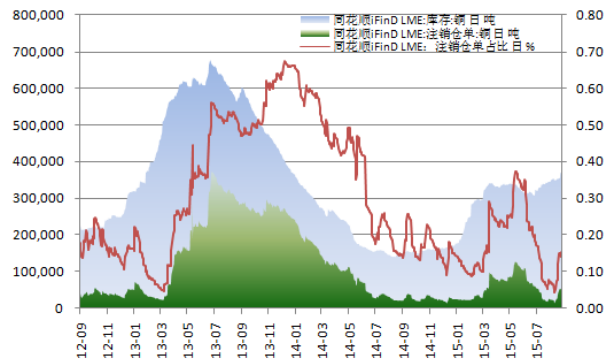


图 4: 国内小计库存小幅回落，仓单库存延续增长

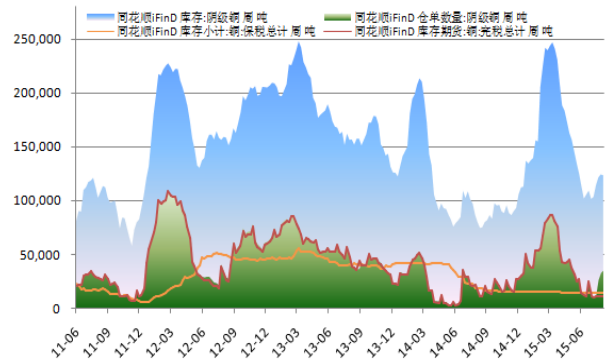


图 5: 国内现货铜价增加 57 元至 39107 元/吨

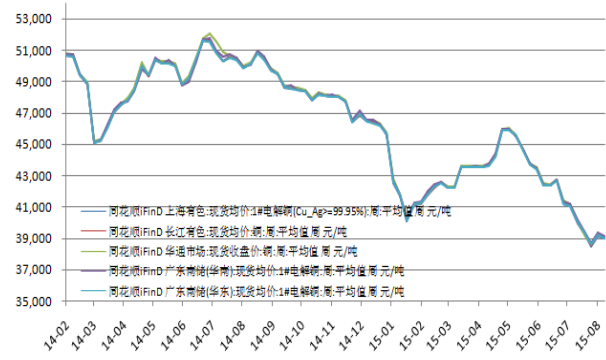


图 6: 硫酸价格企稳在 380 元/吨

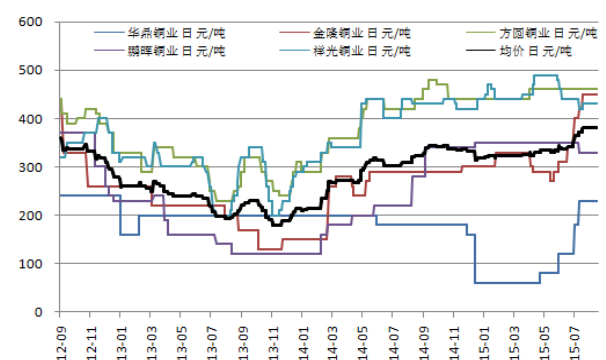


图 7: 铜精矿报价较上周上涨 93 元/吨

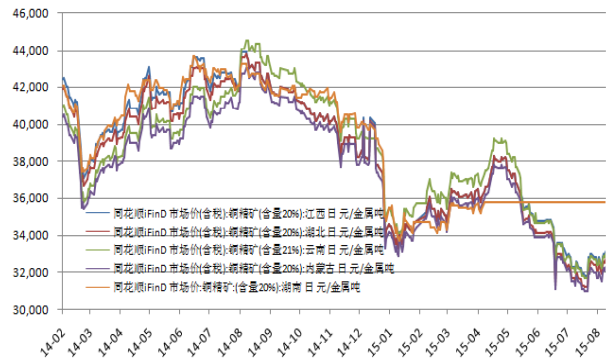


图 8 CFTC 总持仓下降，基金空头领降

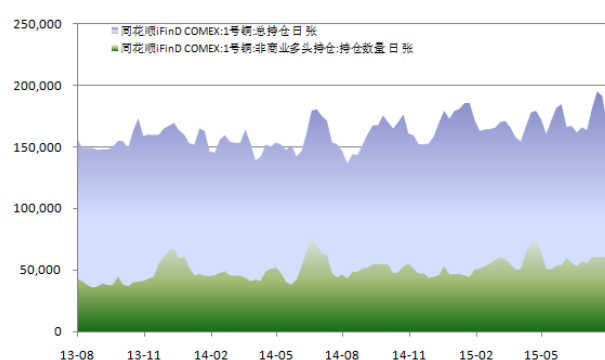
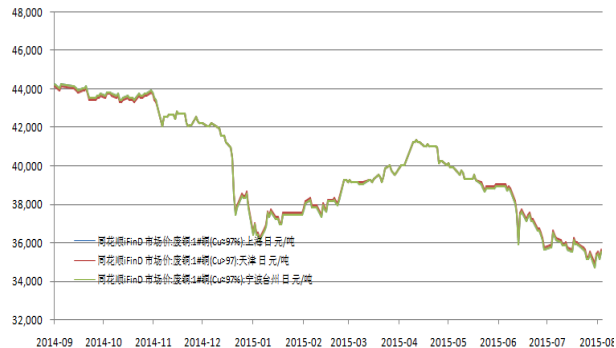


图 9: 废铜报价将 133 元至 35290 元/吨



来源：东兴期货投资咨询部

图 10: 伦敦现货较主力合约升水攀升

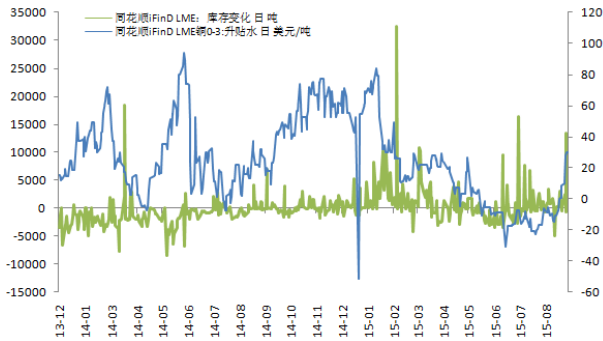


图 12: VIX 指数出现飙升至 30 之上而 CRB 指数回落

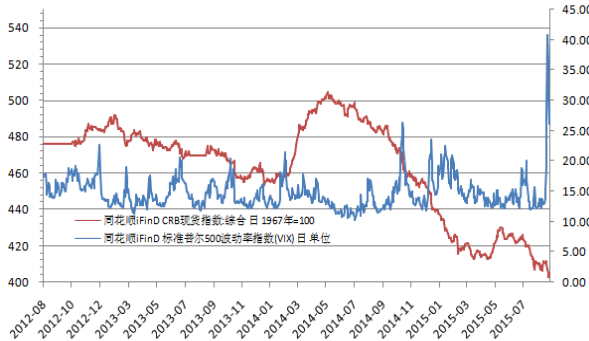


图 14: 沪伦价比骤增，周内一度触及 7.9 上方

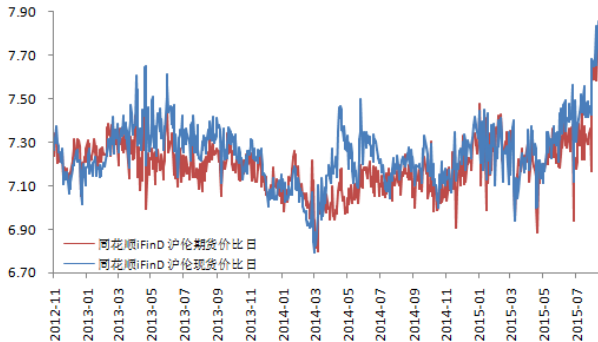


图 11: 上周沪铜 15 合约呈 backwardation, 16 合约平水

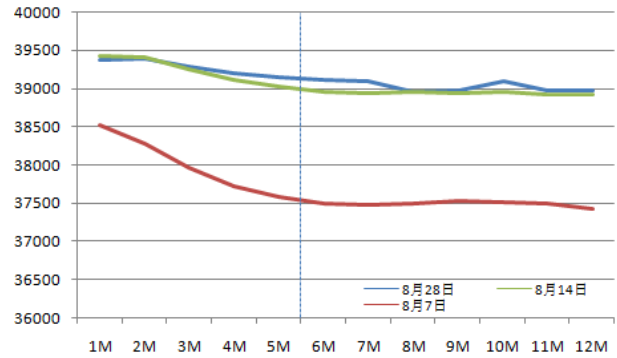


图 13: TED-SPREAD 周均值上涨至 0.28

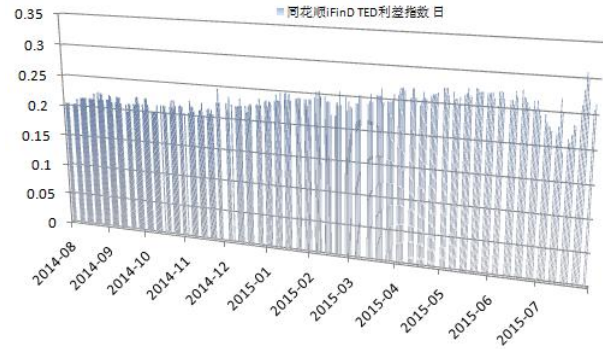
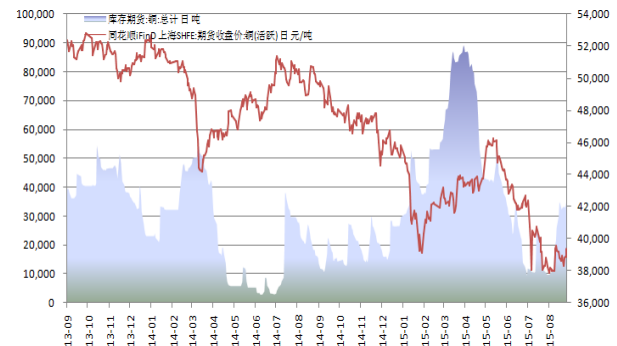


图 15: SHFE 库存出现增加，主力合约价格上涨



来源：东兴期货投资咨询部

周内铜市相关消息

1. 智利矿业部部长 Aurora Williams 和智利铜委会共同宣布该国在 2015-2024 年期间有意开发 31 个铜矿项目，11 个其他矿业项目，拟投资分别为 670.35 亿和 102.55 亿美元。若所有项目落实则智利铜产量 2024 年比目前提高 33%，至 7700 万吨/年。
2. BHP Billiton、Freeport-McMoRan、Rio Tinto、Anglo American、Southern Copper、Antofagasta 和 First Quantum Minerals 等 9 家已经公布了二季度财报的全球主要铜矿生产商，2015 年二季度铜矿产出合计为 229.65 万吨，较 2014 年同期增长 2.7%；2015 年前两个季度铜矿合计产出基本持平。其中智利国营铜业公司(Codelco)铜矿产出同比增幅高达 3.8%，而嘉能可-斯特拉塔(Glencore-xstrata)铜矿产出较去年同期下降 3%，主要原因是品位差异和计划性检修，大部分也被非洲铜增产抵消，嘉能可预计全年铜产量为 150-155 万吨。
3. 全球市值最大的矿企必和必拓 25 日表示，由于大宗商品价格暴跌，伴随着最大客户中国经济和需求增速放缓，公司过去一整年的净利润同比下跌 86%，跌回十年前水平。
4. 上海有色网调研数据显示，7 月铜板带箔企业开工率为 60.04%，环比、同比分别持平、微涨。7 月铜板带箔企原料库存比例为 26.40%，环比上升 3.07 个百分点。其中有 91% 的铜板带箔企业认为 8 月份订单量将维持稳定，表现出旺季不旺，淡季不淡的行情；有 9% 的企业认为订单将出现下滑，依然还是看弱消费和整体国内经济形势所致。
5. 中国汽车流通协会最新发布的“中国汽车经销商库存预警指数调查”显示，2015 年 7 月库存预警指数为 53.4%，该指数已经连续 10 个月处于警戒线以上。
6. 防城港作为我国重要的铜精矿入境口岸，近年来铜精矿进口量位于全国口岸前列。据防城港检验检疫局统计，1-7 月共受理进口铜精矿报检 181 批、100.6 万吨、货值 14.4 亿美元，与上年同期相比分别增长 178.5%、114.0% 和 89.3%。继 2014 年铜精矿进口量首次突破 100 万吨(具体为 101.63 万吨)后，防城港口岸连续第二年铜精矿进口量超过百万吨且保持高速增长态势。
7. 根据周四 Goldcorp 和泰克资源公布的公告，两家公司将分别以各自项目入股，成立一家各占一半权益的合资公司，将智利的 El Morro 和 Relincho 铜金项目合并，以降低成本(2 个项目相距大约 40 千米)。
8. 7 月底以来，洋山铜溢价连续上涨，截止 8 月 27 日洋山铜溢价报升水 115-130 美元/吨，达到一年来高点。目前上海保税区铜库存近 50 万吨，而两周前约为 58 万吨，7 月初则约 70 万吨，整体呈持续流入国内现货市场状。同期，上海现货精铜由 7 月 31 日均价升水 85 元/吨，降至 8 月 27 日的均价贴水 50 元/吨。
9. KGHM 和 Sumitomo 共同开发的智利 Sierra Gorda 铜矿项目目前已达到额定产量的 80% (目标为年产量达 100 万吨)，二期工程开始进入环评审批程序，如通过则整个项目年产量将达到 190 万吨铜精矿。

本周需关注的重要经济数据

8月31日，星期一，欧元区将公布8月CPI。

欧元区经济实现稳步增长，通胀率也保持稳定，已经连续2个月维持早0.2%水平，基于近期的经济数据来看，其经济格局变化不大，通胀料将保持在相同水平，但由于进入三季度相对消费的淡季，预计CPI会小幅回落至0.1%。

9月1日，星期二，中国、法国、德国、美国以及欧元区将公布8月制造业PMI数据，美国还将公布7月营建支出月率。

中国早前公布的财新PMI数据显示中国经济下行压力巨大，而近阶段终端需求不减回暖，金融市场动荡不安，市场情绪悲观，制造业未见明显的复苏迹象，料计8月官方PMI数据将跌破荣枯线，估值为49.7。

德国制造业企业活动强于预期，意味着德国经济有望在3季度实现坚实增长，而订单率的上升也从另外一面印证这一点；与之形成对比的法国，则出现意外停滞的局面。但整体来看，欧元区企业活动呈现增长加快，料计8月PMI终值将位于前值52.4上方。

9月2日，星期三，欧元区将公布7月PPI月率，美国将公布8月ADP就业数据以及8月工厂订单月率。

ADP就业数据作为就业数据的一个先行指标，在非农数据之前公布，很大一部分将提振市场整体信心，近期失业人数始终维持在30万人之下水平，并保持下降趋势，预示着美国就业市场十分乐观，以及ADP就业数据将保持一致性，验证着美国就业市场的活力。

7月美国的工厂订单月率为下降1.1%，但随着经济增长企稳，GDP出乎意料大幅上升，预示着美国经济进展不断走强，工业复苏也在加快，若结合之前公布的PMI数据，可以说明美国工业扩张加快，预料订单月率也会攀升，预期8月订单月率值为上涨1.8%。

9月3日，星期四，法国、德国、美国以及欧元区将公布8月服务业（非制造业）PMI终值，以及欧元区央行基准利率。

结合欧元区近期的经济数据来看，欧洲整体复苏较为温和，保持在一个相对平稳的增长区间，而周内公布的通胀数据从另外一个方面反映出其经济的稳定性。然而由于缺乏明确的上涨动力，欧洲的利率缺少变化的因素，故预计欧洲央行将继续维持在基准利率0.05%的水平上。

9月4日，德国公布7月季调后制造业订单月率，欧元区第二季度年率修正值，以及美国公布8月季调后非农就业数据与8月失业率。

美国加息与否，就业是一大衡量指标，如果8月非农就业数据仍将保持强势增长，增幅超过20万人，且工资也录得上涨，意味着加息信号更加明确，结合进去美国通胀缓慢地超值央行的预期目标靠近，经济增速也在大幅上涨，9月加息的可能性或重新回升。

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。