

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:

- 周内沪铜走势主要受消息面指引, 与美原油、美元、VIX 等因素的关联性小幅回落, 股市的波动对铜价的影响也出现降低, 然而美元的强势对铜价的压制作用回升;
- 伦铜库存持续回落, 亚洲库存降幅显著, 结合洋山铜溢价以及进口数据观察, 不排除国内需求回暖的可能;
- 国内小计库存与仓单库存同涨, 铜价跳涨, 场上看多情绪发酵, 逢低备货活动增加;
- 内外铜价同涨, 人民币持续贬值可能性降低, 套利盘减少, 沪伦比值下修;
- 现货方面, 仍维持在贴水 60 元/吨至贴水 20 元/吨水平, 现货价格跟随期铜上涨, 持货商逢高套现, 市场供应充沛, 贴水幅度无法收窄;
- 全球金融市场风险情绪小幅回落, 中国股市企稳, 政府发声力挺经济, 对于中国的担忧出现缓解; 然而美国数据好坏参半, 下周美联储议会加息决定成为市场关注焦点;
- 预料下周内外铜价会保持区间震荡的态势, 价格重心或会小幅上涨。市场利多因素频发, 但都与日内被消化, 如若中国政策性需求得到印证, 铜价或被拉动继续反弹; 而下周美元加息与否制约着铜价的上涨空间。虽然意见呈现分化, 但年内加息的预期犹存, 铜价反弹仍受压制。周内伦铜关注 4900-5200, 沪铜关注 38500-40000;
- 重点关注下周美国经济数据对价格走势的指引。

市场简述:

假期结束，国内外利多因素交错，中国维稳经济势在必行，美国经济数据好坏参半，9月加息预期出现分歧，铜价获得买盘支撑，引领基本金属跳涨高开，后维持高位运行。内外盘铜价同涨，沪伦比值出现下修。伦铜周内大涨 5.35%，周均价停留在短期周均线上方，收于 5382.5，成交量增加 41.5%，持仓量上涨 28.2%。沪铜指数周内受压于 20 周均线，企稳在布林通道下轨道线上，收于 41130，涨幅 5.41%，周成交量放大 1.4 倍，周持仓量增加 1.2%。周内多头发力，内外铜价同涨，人民币持续贬值预期减弱，套利盘下滑，沪伦比值周均值下修至 7.60。

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 (20150907-150911)

	沪铜1511	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1511	1	0.852	0.583	0.719	0.718	0.282	0.752	0.139	0.246	-0.59
LME铜3月电子盘	0.852	1	0.864	0.927	0.659	0.67	0.938	0.526	0.569	-0.306
LME镍3月电子盘	0.583	0.864	1	0.78	0.585	0.863	0.903	0.777	0.858	-0.159
LME铝3月电子盘	0.719	0.927	0.78	1	0.508	0.652	0.908	0.499	0.49	-0.112
COMEX黄金连续	0.718	0.659	0.585	0.508	1	0.311	0.697	0.171	0.44	-0.706
道琼斯工业指数	0.282	0.67	0.863	0.652	0.311	1	0.675	0.979	0.865	0.239
NYMEX原油	0.752	0.938	0.903	0.908	0.697	0.675	1	0.53	0.631	-0.305
标普500	0.139	0.526	0.777	0.499	0.171	0.979	0.53	1	0.847	0.341
上证综指	0.246	0.569	0.858	0.49	0.44	0.865	0.631	0.847	1	-0.024
美元指数	-0.59	-0.306	-0.159	-0.112	-0.706	0.239	-0.305	0.341	-0.024	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：

伦敦铜库存大幅回落，注销仓单占比上涨。伦敦库存周内降低 13850 吨至 34.2 万吨，库存持续降低。从库存流出地点可以看到，亚洲仓库为周内库存下降的主力，全球库存变化仍呈现区域不平衡。亚洲库存占全球库存比值降至 48.25%，韩国的釜山有 50 吨入库而光阳与仁川分别有 250 吨与 1500 吨出库，马来的巴生港库存降低 2450 吨而柔佛库存减少 7900 吨（周内库存下降主要推助力），新加坡周内库存下降 325 吨。欧洲库存下降 1100 吨至 92575 吨，其中比利时的安特卫普有 600 吨库存流出，意大利的德里亚斯特有 75 吨出库，荷兰的弗利辛恩与鹿特丹分别有 25 吨与 400 吨出库。美洲库存变化来自新奥尔良仓库，周内库存降低 525 吨。从注销仓单占比观察，注销仓单占比在周内上涨 1.3 个百分点至 17.4%。周内注销仓单增加 625 吨，库存下降，注销仓单小涨，故仓单占比小增。洋山铜溢价持续一个月位于 122.5 美元/吨位置，而 LME 库存降幅大部分来自亚洲仓库，结合公布的进口数据，不难理解为中国进口需求涨高，推动 LME 库存降幅。

中国方面，小计库存与期货库存同涨。其中小计库存增加 11957 吨至 14.08 万吨，期货库存增加 1505 吨至 3.63 万吨。从库存的主要分布地点观察，大部分库存变化仍然发生在中国。中储吴淞小计库存增加 1895 吨，而期货库存增加 1150 吨；上港物流为周内库存变化主力，小计库存与期货库存分别增加 7276 吨与 1200 吨。周内期货公司与国储天威均有逾 1000 吨的小计库存增幅。中储临港（保税）的期货库存降低 697 吨。此外，小计库存保税未变，为 1.38 万吨。铜价强势反弹，维持高位运行，空单尝试打压未果，投资者逢低备货意愿增强，库存开始增加。

现货方面：

本周铜现货价格突破 40000 元/吨上方。上海现货铜周均价增加 1163 元至 40404 元/吨，长江有色周均价增长 1083 元至 40399 元/吨，而华通地区现货价格上涨 1086 元至 40437 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 1110 元至 40413 元/吨。而从现货升贴水的角度观察，周内现货贴水幅度呈现冲高回落的形态，均价贴水由上周的 38.75 元/吨微涨至 39 元/吨。现铜价格得到沪期铜拉动，持货商急于逢高换现，市场供应充足，贴水幅度维持在贴水 60 元/吨至贴水 20 元/吨附近。

本周资金面解析

本周金融市场的风险情绪小幅回落。随着中国股市企稳，政府不断发声表达 维稳经济的决心，以及加大政策性投资落实的力度，市场的风险情绪得到小幅缓解；而美国经济数据好坏参半，使得市场对于下周加息的预期两极分化，美联储会议决定成为市场风险的新引爆点。从金融市场的风险指标观察，VIX 指数回落 2.22 至 27.52；而 TED-Spread 上涨至 0.30，欧洲经济偏弱运行，对比之下美国复苏势头更为强劲，而随着 9 月美联储会议的不断接近，债券市场亦波动频繁，

资金拆借成本随之上涨。VIX 指数仍高于 3 年均值 (14.85)，虽全球股市出现回稳，中国政府连续发声支撑经济运行，市场对于中国形势的担忧得到暂时的缓和；然而下周美联储会议的决定再度成为市场焦点，加息与否不但关系美国，更是全球经融市场变化的风向标，对于新兴市场的打击使得市场的风险情绪继续偏高。

图 3: 伦敦库存周内降低而注销仓单攀升

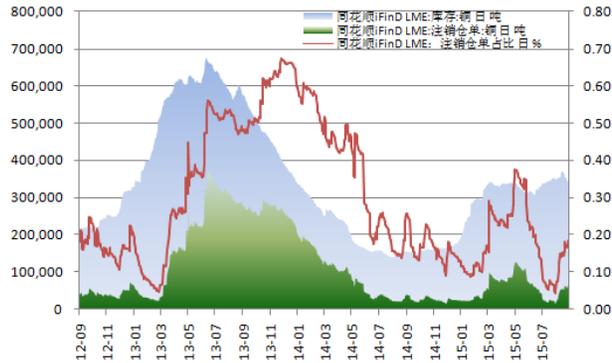


图 5: 国内现货铜价增加 1110 元至 40413 元/吨



图 7: 铜精矿报价较上周上涨 320 元/吨

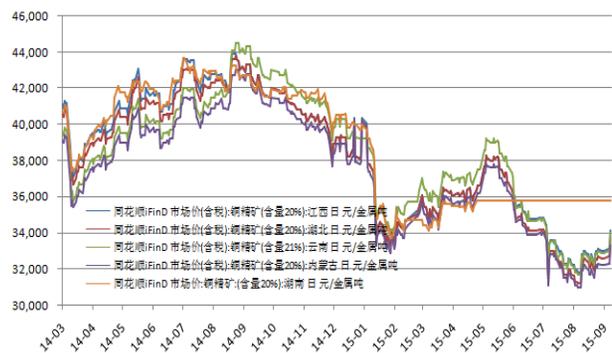


图 4: 国内小计库存与仓单库存同涨

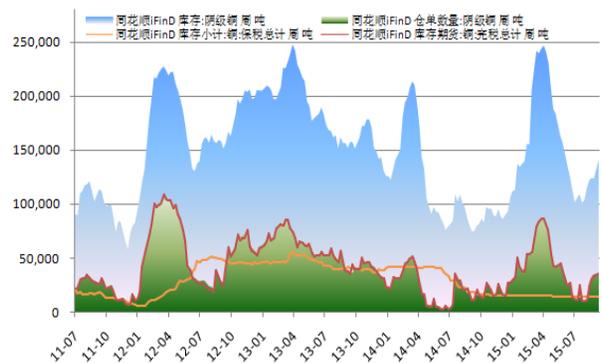


图 6: 硫酸价格下降 35 元至 345 元/吨

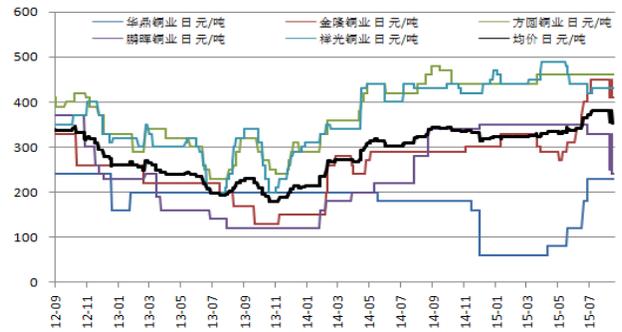
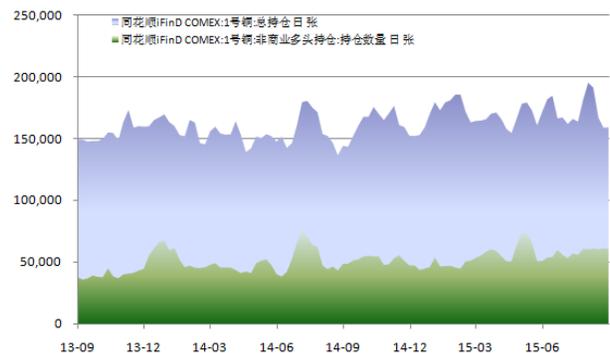


图 8 CFTC 总持仓上涨，基金多头领涨



来源：东兴期货投资咨询部

图 9: 废铜报价将 900 元至 36383 元/吨

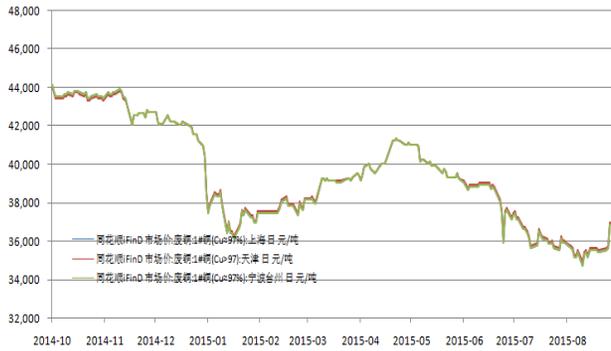


图 11: 上周沪铜 15 合约呈 backwardation, 16 合约平水

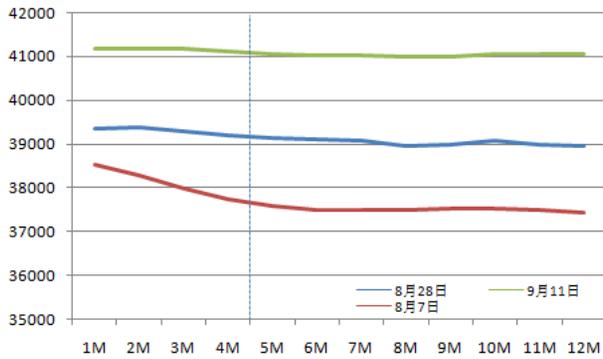


图 13: TED-SPREAD 周均值上涨至 0.30

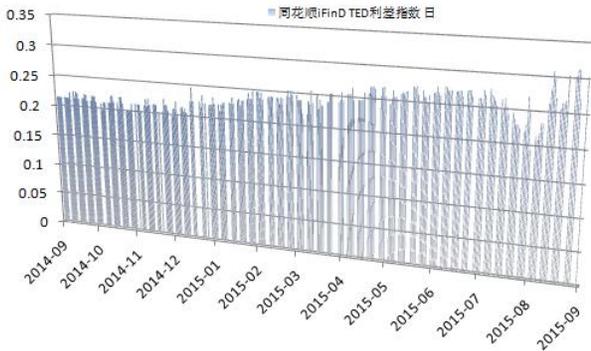


图 15: SHFE 库存出现增加, 主力合约价格上涨



图 10: 伦敦现货较主力合约升水攀升



图 12: VIX 指数小幅回落至 25.3 而 CRB 指数窄幅波动

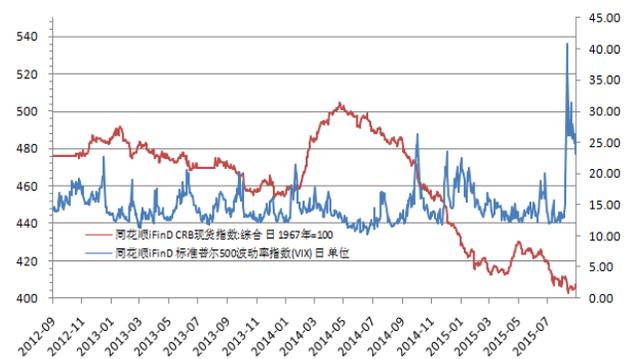
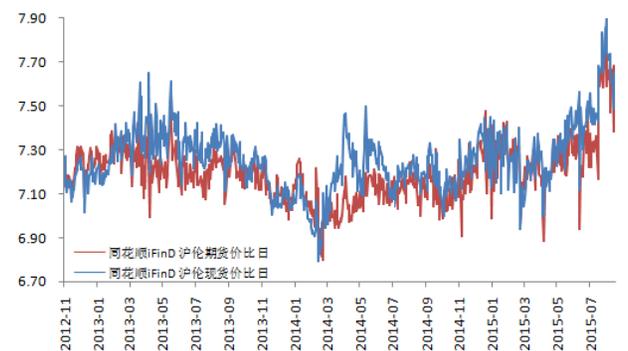


图 14: 沪伦价比回落, 降至 7.6 附近



来源: 东兴期货投资咨询部

智利国有铜矿企业 Codelco 称，其投资 75 亿美元的大型 Andina 矿扩建需要两年左右时间，因新的许可申请程序较为繁琐。该公司首席执行官表示，Andina 扩建是能够使 Codelco 增加产量的唯一项目，其他项目只能最多维持现有水平。Codelco 生产的铜占世界总产量的 10% 左右，目前因老矿品位不断下滑，年产量面临下滑危险。该公司推出 250 亿美元的投资计划，旨在扩建老化矿山并寻找新的高品位矿床。尽管未来 5 年每年将投资 50 亿美元，但预期产量不会显著增加。2017 年前将维持在 160 万吨，其后有可能达到 170 万吨。智利国家铜公司发表公报显示，今年上半年该公司利润总额较去年同比下降 33%，铜价每吨下跌一美分，该公司利润就下降 3600 万美元。报告认为利润下降的主要原因是铜价下跌、销售减少、投资不足和成本上升。截止 6 月 30 日智利国家铜公司精铜总产量达 83 万吨，较去年同比提高 5.5%。从该公司所属各矿情况看，大部分增产来自 Ministro Hales 矿（63.3%），其次分别来自 Gabriela Mistral 矿（14.8%）、El Teniente 矿（11.7%）和 Andina 矿（2.8%）；减产主要来自 Chuquicamata 矿（-21.1%），该矿铜产量与去年同比减少 3.6 万吨。

周内铜市相关消息

矿业巨擘力拓表示，全球铜市可能在二至三年内陷入结构性短缺，电厂相关需求将会使其成为首个走出供应过剩窘境的大宗商品。尽管供应过剩，铜价低迷，力拓铜煤事业执行长 Jacques 仍坚持多家矿业巨擘的政策，即维持高产，将规模较小的高成本竞争对手排挤出市场。力拓计划今年生产逾 5 亿吨铜，约占其总营收的 15%。

奥克泰迪矿业公司（OkTediMiningLtd）表示，旗下巴布亚新几内亚铜矿料关闭至 2016 年一季度，因厄尔尼诺气候加强导致干旱恶化，切断了连接该项目的内河运输。该矿去年铜产量约在 7.6 万吨。如果这样的天气情况持续，该矿商将损失 6.5 万吨铜精矿。

海关数据显示，8 月中国未锻造铜及铜材进口量总计为 34.7 万吨，同比上升 2.1%，环比仅小幅下降 0.86%；1-8 月铜进口总量为 294 万吨，同比下降 8%。由于 8 月沪伦比值维持高位，月均值高达 7.61，进口盈利窗口持续打开，推动单月进口量上升。

嘉能可执行长格拉森博格 7 日表示，因非洲铜项目业务更新，Katanga 及 Mopani 铜矿山将停产 18 个月。本次停产预期将减少市场上折合约 40 万吨的铜。

上海有色网调研数据显示，8 月铜杆线企业开工率为 68.65%，环比下降 1.52%，同比下降 4.38%。8 月份铜杆线企业原料库存比为 14.59%，环比继续增加。70% 的铜杆线企业预期 9 月份订单将维持平稳，30% 的企业认为订单在“金九”能有所提升。

江西铜业表示后期在生产上未来会做一些结构性调整，效益不好的铜产品产量将减少。预计旗下贵溪冶炼厂将在未来 4 个月减产约 10%，如果铜价进一步下跌，或将继续减产，此举将令贵溪冶炼厂的精炼铜月产量减少约 10000 吨。

智利 Codelco 公司周三受到新一轮合同工人罢工冲击，旗下 Chuquicamata, Gabriela Mistral, Salvador, Andina 和 El Teniente 矿的合同工举行罢工，但并未具体说明对产量的影响。国

有铜业委员会的数据显示，Codelco 公司的总产量为 167 万吨。近来为期三周的合作工罢工迫使该公司临时中断 Salvador 和 Ministro Hales 的运作，铜产量因此受损 17,000 吨。

美国自由港麦克默伦公司 (Freeport-McMoRan) 调降了旗下位于印尼矿场的铜精矿销售量预估，因厄尔尼诺气候现象引发的干燥天气影响。Freeport 在印尼东部运营着 Papua 铜矿，为全球最大的铜矿之一，水供应短缺将导致该矿场 2015 年的铜精矿销售量较稍早预计的 8.6 亿磅减少 2500 万磅或 3%。该印尼矿场通常每日生产铜矿石 22 万吨左右。受支付新规及该公司国内冶炼厂关闭限制供应影响，该公司位于印尼的分公司 8 月仅发运了两批铜精矿。正常情况下，Freeport Indonesia 每月发运四至六批铜精矿，其中约三分之一被运至旗下的 Gresik 冶炼厂。

本周需关注的重要经济数据

9月14日，星期一，欧元区将公布7月工业产出月率。

9月15日，星期二，欧元区将公布第二季度季调后就业人数季率与7月末季调贸易帐，德国公布9月ZEW经济景气指数；美国方面将公布8月零销售月率、8月工业产出月率以及9月纽约联储制造业指数。

德国8月制造业PMI数据较7月上升了0.1为53.3，就业市场数据表现尚可，其经济运行平稳，预计9月ZEW经济景气指数表现良好。欧元区公布就业市场数据，4月至6月欧元区失业率维持在11.1%，较一季度下降，故预计就业人数季率转好。

美国8月非农数据中薪资水平表现利好，预计8月零售销售数据将较7月有所提振，薪资增加，居民可支配收入提高，消费意愿也增强。

9月16日，星期三，欧元区以及美国将分别公布其8月CPI数据。欧元区8月CPI初值为0.2%，现阶段其成员国表现不一，德国复苏势头迅猛，而法国显著疲弱，成为拖累，估计好坏参半的各国表现将互相抵消，欧元区整体CPI或企稳。

美国CPI月率可能受薪资水平提振而有所提升。美国经济复苏强劲，虽非农数据里面就业人数出现回落，但薪资水平的增加或从另一方面揭示通胀的好转。

9月17日，星期四，数据集中在美国，美国将公布8月新屋开工总数、营建许可总数以及第二季度经常帐。

7月JOLTs职位空缺增加，8月非农数据中失业率下降，显示出8月美国就业市场环境逐步改善，初请失业金人数预计将维持在27-28附近。

受7月营建许可总数有所下滑的影响，预计8月新屋开工数会出现下滑，但是二季度强劲的增长势头，以及美国经济进程的不断企稳，美国房地产市场复苏仍将持续。

9月18日，星期五，焦点仍然聚集在美国，其将宣布联邦利率目标，以及8月咨商会领先指数月率。

美国经济一年以来稳步转好，最近一次的非农数据失业率更是减少至5.1%，但是综合失业率、GDP、核心CPI这三项指标来看，目前加息环境尚不够成熟。此外，FOMC内部关键成员对加息态度意见不一，加之全球金融市场近期巨幅波动，9月加息的可能性较早前有所缓和，但是年底加息的可能性仍持续增长。

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。