



# 金属周报

期货研究报告

2015年9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](mailto:zhangtf@dxqh.net)

铜周报

黄晓倩

研究员

期货执业证书编号: F3012845

[huangxq@dxqh.net](mailto:huangxq@dxqh.net)

## 观点要点:

- 周内沪铜走势仍受消息面指引，股市波动对于铜价的影响收敛，而美元的压制仍然维持最强负相关，与美原油、VIX 等因素的关联性再度走弱；
- 伦铜库存小幅下降，亚洲库存降幅明显缩减，说明中国进口需求的回落，而洋山铜溢价的滑落亦印证这一点；
- 国内小计库存与仓单库存同涨，合约换月，未消化货源转库存入库；
- 现货方面，贴水转升水，合约交割，现货需求小幅回升，持货商挺价意愿强烈，而下游逢低吸货，多以观望为主；
- 全球金融市场风险情绪小幅回落，虽中国股市再现绝地反击，但随着股市波动的频繁发生，市场已经逐渐习惯，而美联储符合预期的利率决议，使得市场的风险情绪逐渐缓和；
- 预料下周内外铜价会保持区间震荡的态势，价格重心将保持不变。供应端不断释放利多消息，但对铜价提振有限，主要因为下游需求未见回暖，供应缩减也是理所应当，而全球宏观层面保持宽松的局面，对大宗商品的提振作用却迟迟未见起效。如若需求没有明显改善，铜价反弹也是昙花一现。周内伦铜关注4200-4350，沪铜关注39500-41500；
- 重点关注下周全球经济数据对价格走势的指引。

**市场简述：**

周内伦铜市场先抑后扬，处于美联储会议临近的担忧，铜价一度下跌至5250附近，而随着智利地震、嘉能可减产的消息释放，铜价节节高升，站稳5400上方，周五凌晨，美联储公布维持利率不变的决定，伦铜冲高受阻，回吐周内涨幅。周末中国一连串疲弱的经济数据的打击下，股市重挫低开，再现千股跌停，沪铜跟随大宗商品亦承压下挫，而随着供应端收缩，以及股市转好，市场信心重新回升，铜价回稳走高，维持在40000上方盘整。伦铜周内大跌2.78%，周均价受支撑于短期周均线，收于5233，成交量减少10.3%，持仓量将低3.6%。沪铜指数周内继续承压20周均线，企稳在布林通道下轨道线上，收于40680，跌1.09%，周成交量放大3.6%，周持仓量缩小5.1%。周内比值高位回落，市场供需仍显拉锯，沪铜表现滞涨抗跌，沪伦比值周均值为7.64。

**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（20150914-150918）**

	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	0.782	0.358	0.656	0.671	0.107	0.661	-0.024	-0.032	-0.532
LME铜3月电子盘	0.782	1	0.824	0.921	0.58	0.631	0.942	0.492	0.486	-0.1
LME镍3月电子盘	0.358	0.824	1	0.732	0.326	0.887	0.838	0.815	0.836	0.292
LME铝3月电子盘	0.656	0.921	0.732	1	0.424	0.604	0.92	0.455	0.405	0.08
COMEX黄金连续	0.671	0.58	0.326	0.424	1	0.131	0.559	-0.004	0.126	-0.571
道琼斯工业指数	0.107	0.631	0.887	0.604	0.131	1	0.635	0.981	0.892	0.56
NYMEX原油	0.661	0.942	0.838	0.92	0.559	0.635	1	0.492	0.497	-0.001
标普500	-0.024	0.492	0.815	0.455	-0.004	0.981	0.492	1	0.89	0.636
上证综指	-0.032	0.486	0.836	0.405	0.126	0.892	0.497	0.89	1	0.47
美元指数	-0.532	-0.1	0.292	0.08	-0.571	0.56	-0.001	0.636	0.47	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：

伦敦铜库存小幅减少，注销仓单占比上涨。伦敦库存周内降低 6800 吨至 33.52 万吨，库存持续降低。从库存流出地点可以看到，亚洲仓库与欧洲仓库周内库存降幅较大，北美洲库存小幅，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维持在 48.39%，韩国的釜山有 1375 吨出库，马来的巴生港库存降低 750 吨而柔佛库存减少 2200 吨，新加坡周内库存增加 1500 吨。欧洲库存下降 3275 吨至 8.93 万吨，其中比利时的安特卫普有 325 吨入库，意大利的德里亚斯特有 1800 吨出库，荷兰的弗利辛恩与鹿特丹分别有 50 吨与 1750 出库。美洲库存变化来自新奥尔良仓库，周内库存降低 700 吨。从注销仓单占比观察，注销仓单占比在周内上涨 3.7 个百分点至 21.1%。周内注销仓单增加 4725 吨，库存下降，注销仓单占比攀升。洋山铜溢价高位回落，亚洲库存降幅缩小，说明中国市场的需求转弱，但库存整体仍维持下滑的态势，显示出市场上仍有需求。

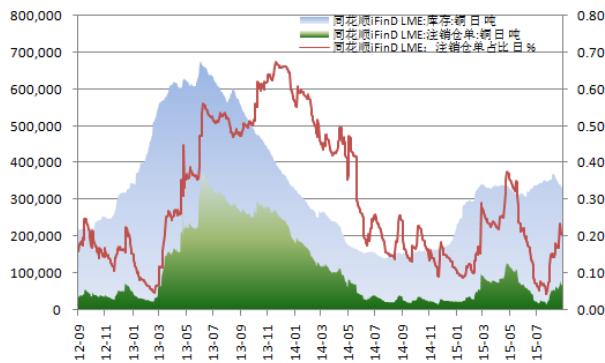
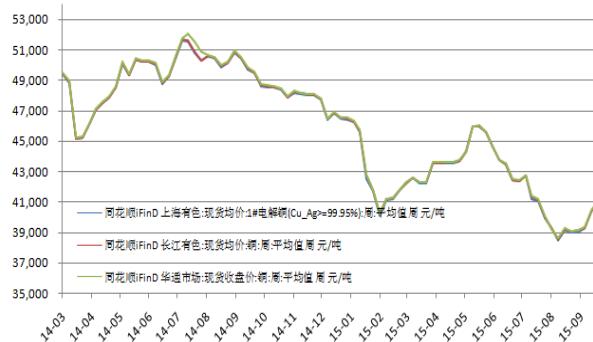
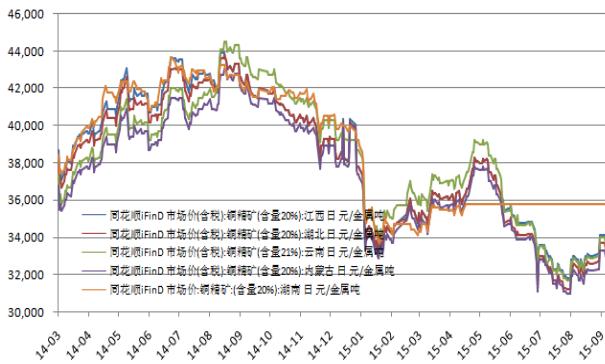
中国方面，小计库存与期货库存同涨。其中小计库存增加 7003 吨至 14.78 万吨，期货库存增加 5903 吨至 4.22 万吨。从库存的主要分布地点观察，库存变化集中在上海与广东。中储吴淞小计库存增加 4283 吨，而期货库存增加 2550 吨，为周内库存增加主力；期晟公司小计库存与期货库存分别增加 1440 吨与 1098 吨。广东八三〇黄浦小计库存与期货库存分别增加 1139 吨与 1678 吨。此外，小计库存保税未变，为 1.38 万吨。合约换月，库存变化幅度增加，以及对消费预期的上升，贸易商亦开始备货。

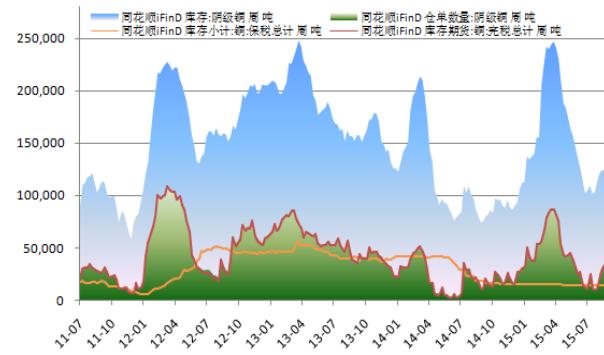
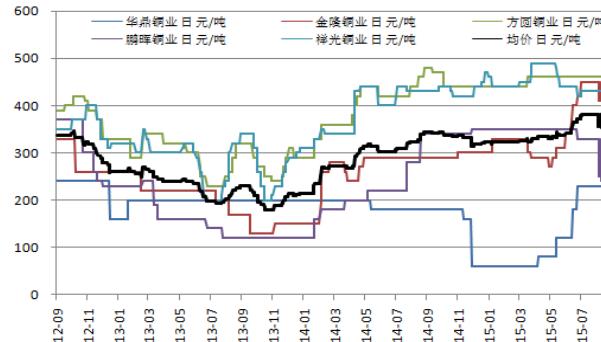
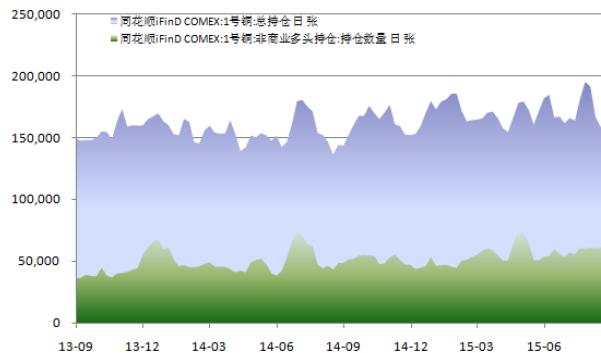
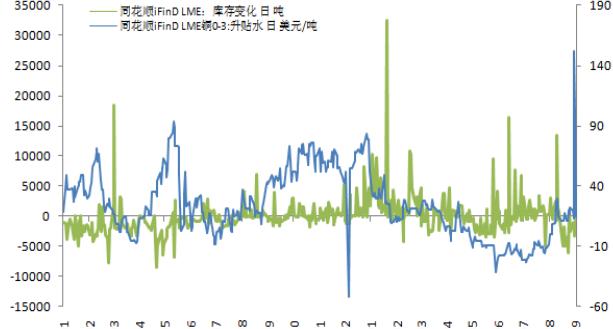
## 现货方面：

本周铜现货价格再度攀升。上海现货铜周均价增加 927 元至 40939 元/吨，长江有色周均价增长 967 元至 40982 元/吨，而华通地区现货价格上涨 968 元至 41019 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 854 元至 40980 元/吨。而从现货升贴水的角度观察，周内现货贴水转升水，均价由上周的贴水 43.75 元/吨微涨至 39 元/吨涨至升水 31 元/吨。现货市场，周内与合约交割，生天水根据个月基差变动，换月后看多情绪的推波助澜下，现铜升水走高，而下游逢低吸货，多以观望为主，供需维持拉锯。

## 本周资金面解析

本周金融市场的风险情绪小幅回落。中国股市再度绝地反击，反复出现的股市危机，市场貌似已经逐渐习惯，为此恐慌情绪波动幅度逐渐收敛，而周尾美联储维持利率不变，亦未排除年内加息的可能性，符合早前市场预期，故风险情绪基本维稳。从金融市场的风险指标观察，VIX 指数回落 2.99 至 22.31，；而 TED-Spread 微降至 0.29，美维持利率不变，欧洲央行推行新一轮 QE 的预期增强，市场宽松的环境仍将维持，故拆借利率小幅下调。VIX 指数仍高于 3 年均值 (14.85)，但随着美加息延后，市场得以喘息，而全球经济表现疲弱，对于经济运行的忧虑仍使得风险情绪偏离正常水平。

**图3:伦敦库存周内降低而注销仓单继续攀升**

**图5:国内现货铜价增加 928 元至 41019 元/吨**

**图7:铜精矿报价较上周上涨 173 元/吨**

**图9:废铜报价涨 240 元至 36623 元/吨**

**图4:国内小计库存与仓单库存同涨**

**图6:硫酸价格企稳 345 元/吨**

**图8 CFTC 总持仓上涨，基金多头领涨**

**图10:伦敦现货较主力合约升水攀升**


来源：东兴期货投资咨询部

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

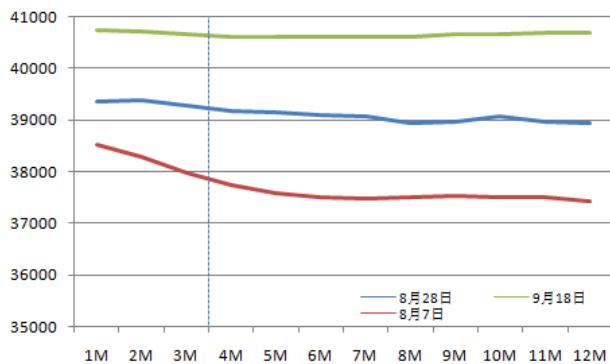


图 12: VIX 指数小幅回落至 22.3 而 CRB 指数窄幅波动

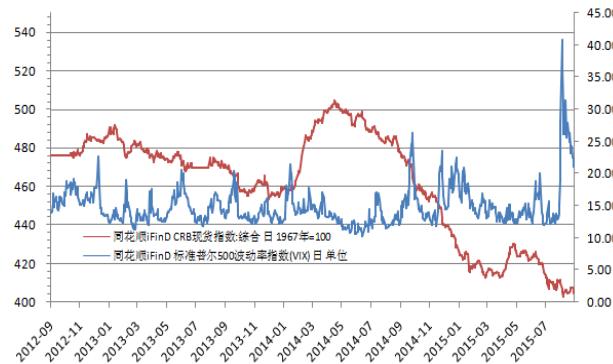


图 13: TED-SPREAD 周均值微降至 2.9

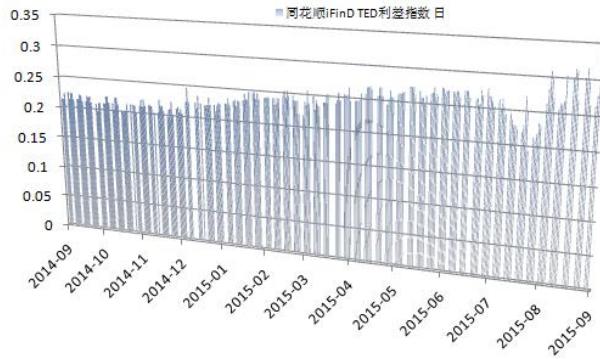


图 15: SHFE 库存增加, 主力合约区间震荡

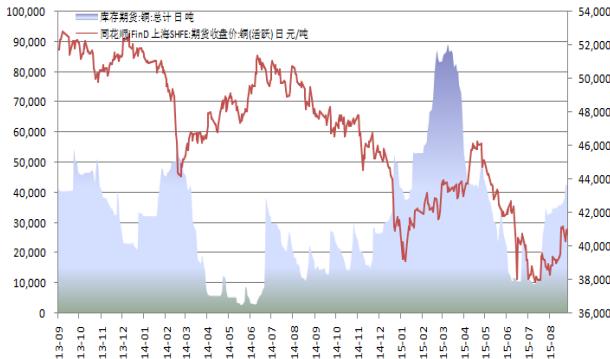
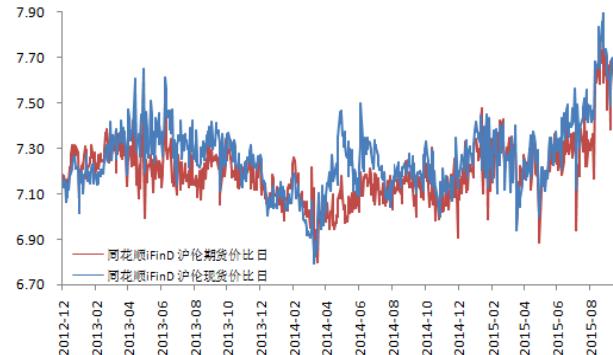


图 14: 沪伦价比维持在 7.6 左右浮动



1. 嘉能可旗下位于刚果的 Kamoto 铜业公司 (KCC) 9月 11 日称，因价格疲软已经暂停铜和钴的生产，但将继续推进价值 8.80 亿美元的现代化项目计划，以削减成本。该计划将整修位于刚果西南部的 Inga 水电站坝发电厂和输电线路，根据预计，升级改造工作将把生产成本从每磅 2.50 美元降至约 1.65 美元。
2. SMM 消息，9月以来，国内保税区铜库存保持在 48 万吨左右。早前因沪伦比值高企，进口铜盈利窗口打开，保税区铜库存自 7月初大量流入国内，共计铜库存减少约 22 万。
3. 上海有色网调研数据显示，8月铜管企业开工率为 69.22%，环比回落 9.13 个百分点，同比回落 6.84 个百分点。8月铜管企业原料库存比为 19.40%，环比上升 4.78 个百分点。
4. 法国兴业银行 (Societe Generale) 在 9月大宗商品报告中称，今年全球铜消费增速仅为 2.5%，低于上一年度的 4.5%，因中国和其他新兴市场需求放缓。
5. 花旗预计，今年的铜产量将达到 1890 万吨，超过需求约 6.1 万吨，但是明年铜将面临供应不足的问题。随着全球最大的需求国中国的经济增速放缓，LME 期铜今年已经下跌了 15%。如此大的跌幅侵蚀了嘉能可、Freeport-McMoRan 等矿商的利润，迫使它们重新评估产出计划，并削减产出。市场可能还忽视了铜矿“杂质”含量对供应带来的限制，诸如过高的砷含量等污染物也会限制精炼铜的供应。因此，预计明年铜市场将出现 28.4 万吨的供应短缺，精炼铜供应的预计增速为 1.3%，连 2015 年增速的一半都不到。要实现今年 3-4% 的年化增长，将意味着今年下半年要实现高达 9% 的“不现实的加速”增产速度。
6. 高盛预计，今年铜的过剩供应将达到 50.6 万吨，并伴随着中国需求放缓和供应增长，在明年进一步扩大至 67.3 万吨。早些时候，高盛预计，截至 2018 年，铜价最多还会下跌 44%。
7. 伦敦时间 9月 15 日，环太平洋公司 Tamano 冶炼厂 9 日发生火灾，目前公司正在调查可能造成的损失。除了 Tamano 冶炼厂，PPC 在日本还有另外两个冶炼厂——Saganoseki 与 Hitachi。根据 PPC 的估计，2015 年预计生产精炼铜 57.5 万吨，2014 年共产出 56 万吨。该公司在日本的冶炼产能为 74 万吨每年，其中 Tamano 的年产能为 29 万吨。
8. 据新加坡 9月 16 日消息，业内消息人士周表示，中国基于到岸价 (CIF) 的伦敦金属交易所 (LME) 注册品牌阴极铜现货进口贸易持续减少，随着套利窗口关闭，买兴稀疏。因此，CIF 基准中国铜升水较上周下滑 5-10 美元/吨。普氏能源 (Platts) 周三调降了成本加运费 (CFR) 基准中国铜升水至每吨 90-105 美元，低于上周的 90-110 美元。一东南亚贸易商指出 CIF 基准中国铜升水降至每吨 100-105 美元，而另外一位东南亚贸易商听闻升水持稳于每吨 100-110 美元。
9. 智利大学地震服务局 16 日发布消息说，智利当天发生 8.4 级地震并引发海啸，北部和中部 7 个大区均有较强震感。地震消息使市场对智利铜供应产生担忧。不过，据了解，智利此次地震

## 周内铜市相关消息

震中在其西部海域，而智利铜产区主要分布在北部地区。9月17日消息，智利国家铜业公司（Codelco）和Antofagasta PLC周四表示，他们在智利的两大铜矿正恢复运作。

10. 本周初，在北京Freeport-McMoRan举办的高尔夫球会上，聚集了众多的国外矿商、冶炼厂和贸易商。本次活动是铜矿供需双方的见面会，旨在双方能够相互了解，并未达成相关铜精矿长单协议。但是据了解，冶炼厂2016年铜精矿长单TC预期在100-105美元/吨，市场普遍认为中国实体经济短期内难以转好，铜需求增速放缓。冶炼厂此期望值较2015年实际加工费107美元/吨和10.7美分/磅有所下滑，说明冶炼厂对2016年铜精矿大幅过剩信心不是很足，并且国外矿山企业认为2016年铜矿市场供需紧平衡的可能性非常大。

## 本周需关注的重要经济数据

9月14日，星期一，美国将公布8月成屋销售总数年化月率。

二季度美国成屋销售数据不断攀升，重返经济衰退前水平，房地产市场的强劲复苏，预计将会保持，前值亦较预期出现上涨，故8月仍将维持在较高水平，预期值为552万户。

9月15日，星期二，无重要数据公布。

9月16日，星期三，全球将公布PMI数据，此外，欧元区将公布二季度GDP数据。

中国经济持续疲弱，制造业复苏迹象不明，资金亦未进入实体企业，而政府的维稳政策具体投放也不明朗，故9月财新制造业PMI预览值仍将位于荣枯线下方。

欧元区制造业PMI值主要取决于4大成员国的经济水平，德国一直保持着温和增长的态势，而法国经济偏弱运行亦未见改善，中和看来，欧元区PMI仍维持同样水平运行，而经济宽松的预期不断增强，对欧元区的整体PMI或起到小幅提振作用，预期会较前值小幅改善。

9月17日，星期四，德国会公布10月GFK消费者信心指数以及9月IFO商业景气指数，美国方面会公布8月耐用品订单月率与新屋销售总数年化数据。

德国的经济进程较为温和，早前的数据表现尚可，没有出现大幅上涨的态势，故预计其10月GFK消费者信心指数会保持在前值9.9的水平，而9月IFO商业景气指数亦企稳前值。

美国7月耐用品订单率较预期出现大幅上涨，但并未能突破早前水平，而上涨的动力来自于运输方面，而新增订单仍然维持负增长，故市场对8月的耐用品订单还是保持一个悲观的预期，预期值为下降2.0%。

9月18日，星期五，数据集中在美国，将公布二季度实际GDP年化终值，与9月密歇根大学消费者信心指数终值。

美联储维持利率不变，部分原因因为近期通胀水平回落，而就业数据好坏不一，市场对此解读为美国经济恢复尚未平稳，而较低的通胀水平以及不断反复的就业数据，从另一面反映出消费者的收入并不稳定，故消费意愿被拖累，预计9月的密歇根大学消费者信心指数会保持较低水平，前值较预期大幅下滑至85.7，预期将维持在86.9附近。

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。