



**东兴期货**  
DONGXING FUTURES

## 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

**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	

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, 马来西亚的巴生港库存降低 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 吨出库。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 0 黄浦小计库存与期货共存分别增加 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

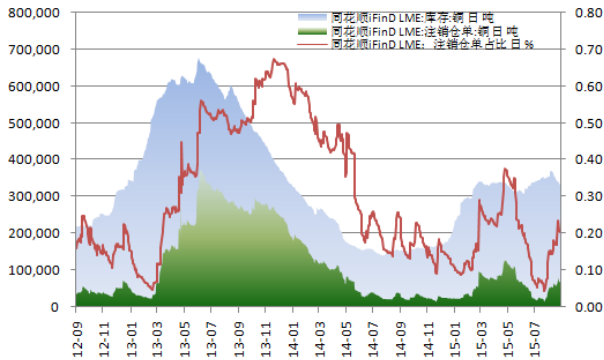


图 5: 国内现货铜价增加 928 元至 41019 元/吨

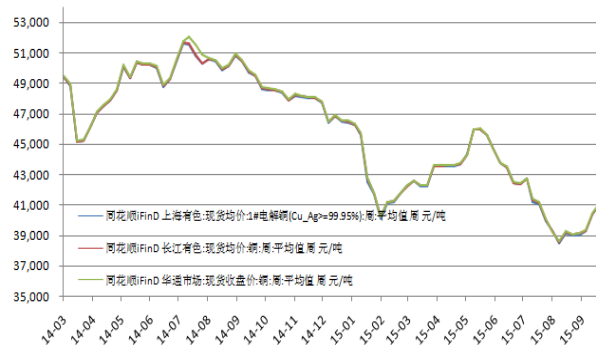


图 7: 铜精矿报价较上周上涨 173 元/吨

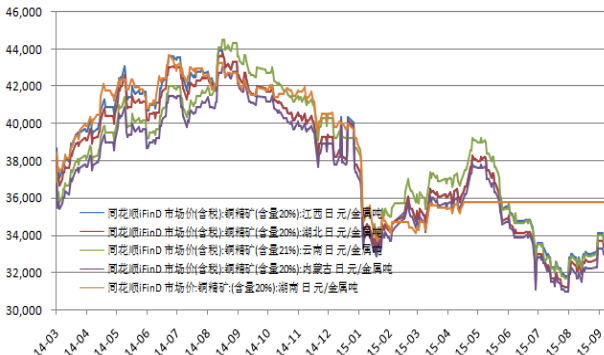


图 9: 废铜报价涨 240 元至 36623 元/吨

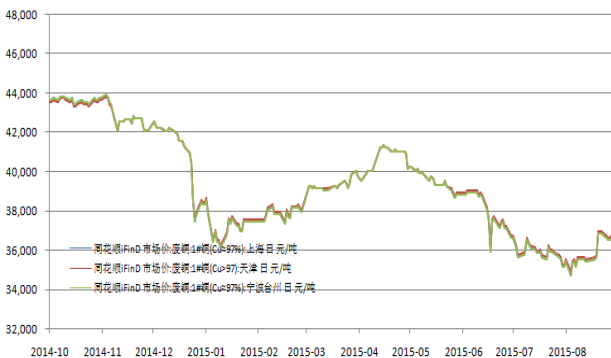


图 4: 国内小计库存与仓单库存同涨

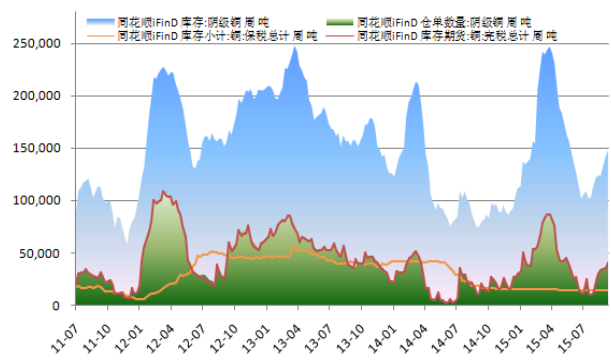


图 6: 硫酸价格企稳 345 元/吨

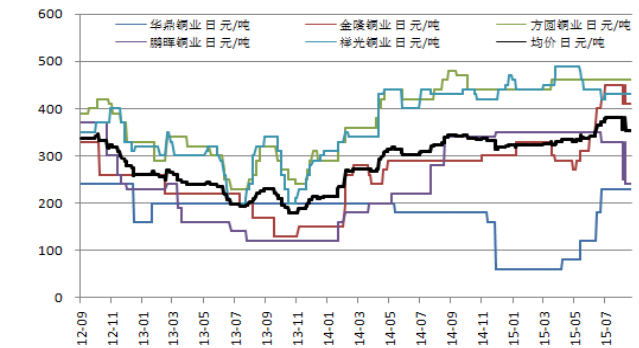


图 8 CFTC 总持仓上涨，基金多头领涨

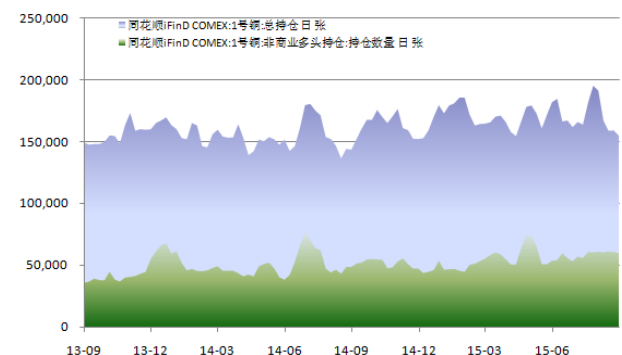
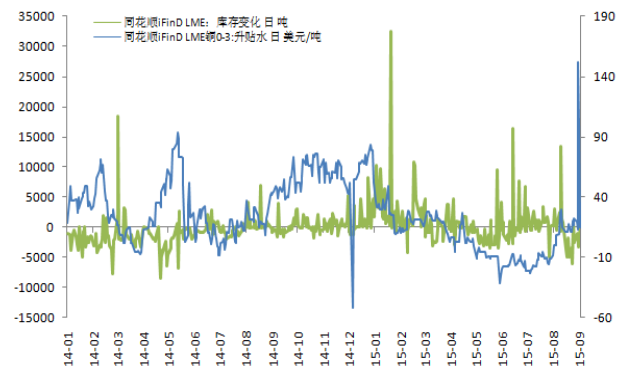


图 10: 伦敦现货较主力合约升水攀升



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

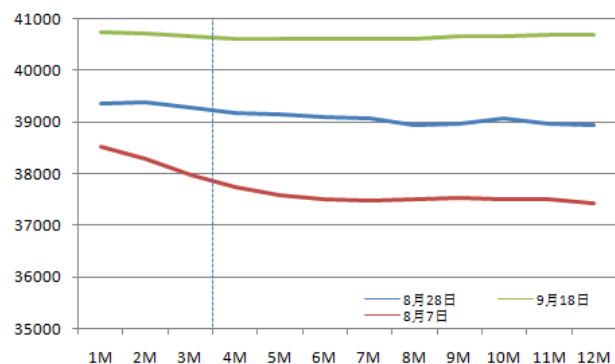


图 12: VIX 指数小幅回落至 22.3 而 CRB 指数窄幅波动

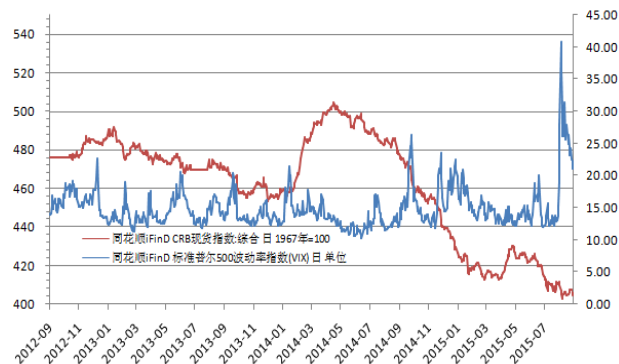


图 13: TED-SPREAD 周均值微降至 2.9

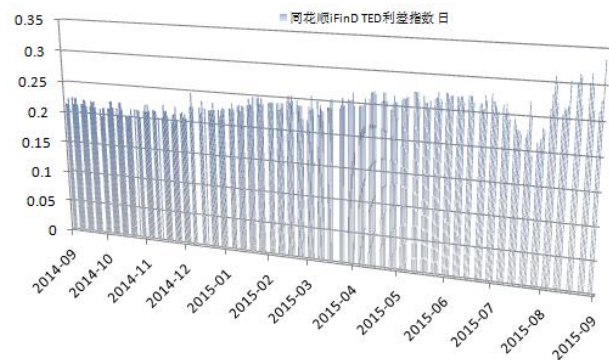


图 14: 沪伦价比维持在 7.6 左右浮动

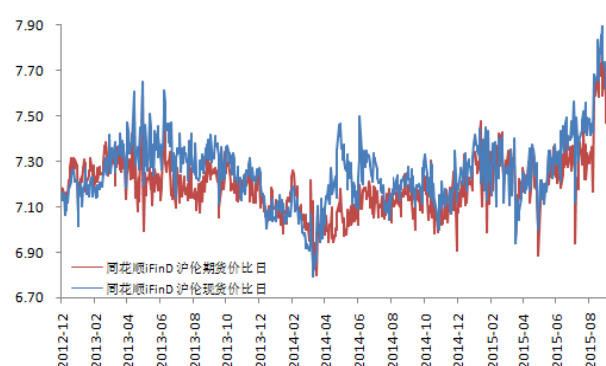
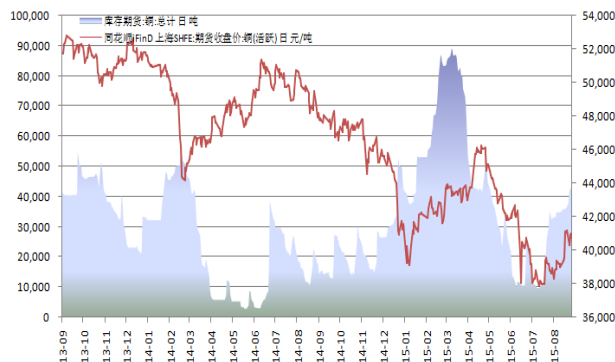


图 15: SHFE 库存增加, 主力合约区间震荡



来源：东兴期货投资咨询部



## 周内铜市相关消息

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

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。