

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:

- 周内基本面对铜价走势的影响有所下降, 而美元对铜价的压制作用不断发酵, 与原油联动性亦有所增强;
- LME 库存延续下降趋势, 结合中国进口数据, 可以推断进口盈利窗口持续开启, 库存降幅流入中国市场;
- 国内小计库存与仓单库存同涨, 进口铜流入带动库存上涨, 而部分产商对4季度消费存看好预期, 故开始备库;
- 期铜回升拉动现铜上涨, 面临合约交割, 基差变化加剧, 贸易商入市收货, 现货贴水转升水;
- 金融市场风险情绪趋于平稳, 全球基本面缺少波澜, 各经济体运行符合市场预期;
- 预料下周内外铜价会保持区间震荡的态势, 价格重心持平。周内重磅消息来自中国经济数据对金融市场的影响, 但市场普遍认可中国经济疲弱, 即使数据表现较差, 亦在可接受范围, 对铜价的冲击不大, 铜价将回国回归基本面继续胶着。周内, 伦铜关注 5170-5300, 沪铜关注 39000-40000;
- 重点关注下周全球经济数据对价格走势的指引。

市场简述:

长假之后，嘉能可减产锌的消息对金属影响继续发酵，多头趁机发力，空头离场增多，伦铜站稳所有均线上方；但稍后原油大跌2%，限制伦铜涨幅，同时美元失守94点，伦铜回撤至短期均线处或的支撑；周末，美国就业数据与通胀数据表现良好，美元指数回升，伦铜继续承压。沪铜周内高开低走，受伦铜拉动，高开于43800，然而随着中国公布的经济数据继续表现疲弱，对铜消费的担忧加剧，铜价回吐涨幅，尽管周内公布的进口数据出现跳增，但难以逆转消费疲弱的局面，铜价在40000上下浮动。沪铜上周降1.37%，周均价停留在布林通道下轨道上，受短期均线支撑，收于39540，周成交量增加1.89倍，周持仓量上涨12.35%。伦铜上周降0.53%，周均价承压20周均线，收于5272，成交量减少29.3%，持仓量上涨5.85%。周内沪伦比值不断上修，因沪铜走势不及伦铜强势，且中国进口激增，支撑伦铜高位运行，周均值为7.53。

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 (20151019-151023)

	沪铜1512	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1512	1	0.481	-0.538	0.255	0.36	-0.464	0.098	-0.468	-0.592	-0.767
LME铜3月电子盘	0.481	1	0.393	0.684	-0.189	0.348	0.525	0.305	0.09	-0.213
LME镍3月电子盘	-0.538	0.393	1	0.272	-0.465	0.92	0.29	0.889	0.823	0.549
LME铝3月电子盘	0.255	0.684	0.272	1	-0.574	0.146	0.521	0.137	0.079	0.187
COMEX黄金连续	0.36	-0.189	-0.465	-0.574	1	-0.368	0.078	-0.44	-0.509	-0.8
道琼斯工业指数	-0.464	0.348	0.92	0.146	-0.368	1	0.242	0.986	0.816	0.514
NYMEX原油	0.098	0.525	0.29	0.521	0.078	0.242	1	0.107	-0.175	-0.024
标普500	-0.468	0.305	0.889	0.137	-0.44	0.986	0.107	1	0.86	0.55
上证综指	-0.592	0.09	0.823	0.079	-0.509	0.816	-0.175	0.86	1	0.614
美元指数	-0.767	-0.213	0.549	0.187	-0.8	0.514	-0.024	0.55	0.614	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：

伦敦铜库存与注销仓单占比再度下降。周内伦铜库存跌破 30 万吨至 29.3 万吨。从库存流出地点可以看到，亚洲和欧洲为周内库存流出主力，北美洲库存亦有所流出。亚洲库存占全球库存比值维持在 46.48%，韩国的釜山（周内库存下降主要助力）与阳光仓库分别有 4750 吨与 400 吨流出，马来西亚的巴生港有 450 吨出库，而柔佛则有 2875 吨入库，新加坡流出 2200 吨。欧洲库存减少 5475 吨至 7.45 万吨，其中比利时的安特卫普有 1575 吨出库，意大利的德里亚斯特有 675 吨出库，荷兰的鹿特丹 3225 吨流出。美洲库存变化来自新奥尔良仓库，库存共计下降 1800 吨。从注销仓单占比观察，注销仓单占比小涨 1 个百分点，注销仓单上涨 975 吨，库存回落而注销仓单小涨，故仓单占比小幅回升。结合中国进口数据，可以推测支持 LME 库存持续减少的动力来自中国，进口盈利窗口持续开放，刺激贸易商入货，而基于对四季度的消费预期，不少产家亦开始备货以待。

中国方面，小计库存与仓单库存同涨。其中小计库存增加 17415 吨至 17.03 万吨，期货库存增加 5561 吨至 4.24 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。期晟公司小计库存与仓单库存分别上涨 2146 吨与 897 吨，中储吴淞小计库存与期货库存分别抬高 7734 吨与 247 吨上港物流小计库存与仓单库存分别增加 3290 吨与 566 吨；而八三 0 黄浦小计库存与期货库存分别抬高 1737 吨与 2104 吨。此外，小计库存保税未变，为 1.38 万吨。周内多空双方分歧加剧，对四季度需求看法不一，加之进口铜流入，库存上涨。

现货方面：

期铜反弹拉动现货价格上涨。上海现货铜周均价增加 403 元至 39958 元/吨，长江有色周均价增长 476 元至 39996 元/吨，而华通地区现货价格上涨 437 元至 40033 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 450 元至 39995 元/吨。而从现货升贴水的角度观察，周内现货贴水转升水，均价由早前贴水 11.25 元/吨升至升水 5 元/吨。因周内面临换月交割，现货报价跟随隔月基差变动，波动较大，但随着隔月基差不断收窄，贸易商入市收货换货，升贴水被推升，而下游仍表现略显谨慎。

本周资金面解析

周内市场风险情绪再度收敛。节后中国股市企稳，而经济数据亦符合市场预期，对市场情绪的影响缓和，美国方面公布的就业数据以及通胀数据出现好转迹象，但对近期加息的预期作用不大，欧元区保持着温和运行的态势，整体金融市场的风险情绪不断被修复。从金融市场的风险指标观察，VIX 指数回落 1.78 至 15.05，；而 TED-Spread 维持在 0.31 位置，市场基本面变化不大，借贷利率维持不变。VIX 指数靠近 3 年均值 15.03，全球经济变化不大，缺少亮点，风险情绪持续走向平稳。

图 3: 伦敦库存降低, 注销仓单占比小涨 1 个百分点

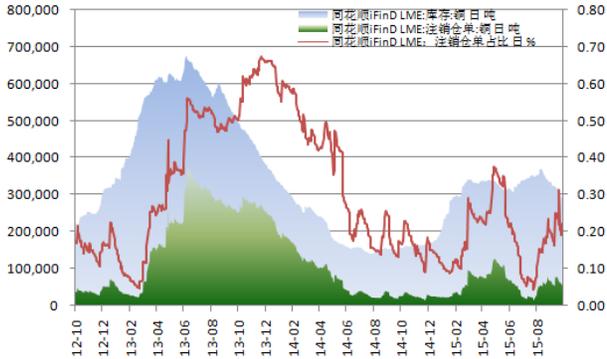


图 5: 国内现货铜价增加 450 元至 39995 元/吨



图 7: 铜精矿报价上涨 240 元至 33656 元/吨

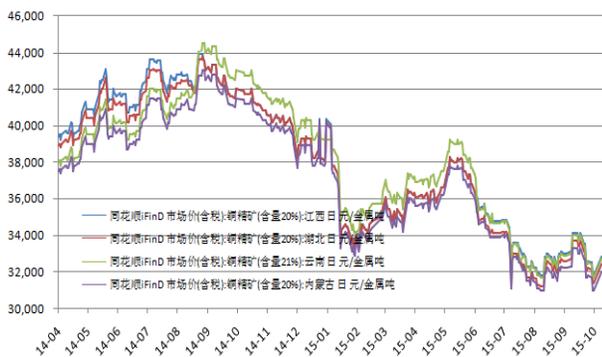


图 9: 废铜报价小涨 250 元至 35683 元/吨



图 4: 国内小计库存与仓单库存同涨

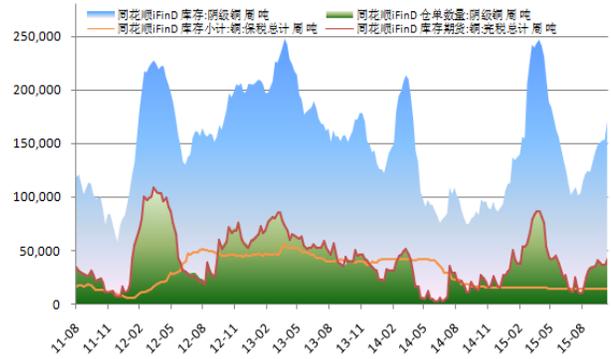


图 6: 硫酸均价下降至 331 元/吨

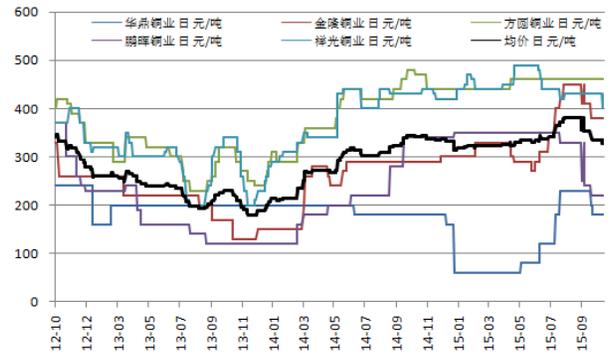


图 8 CFTC 总持仓上涨, 基金空头领涨

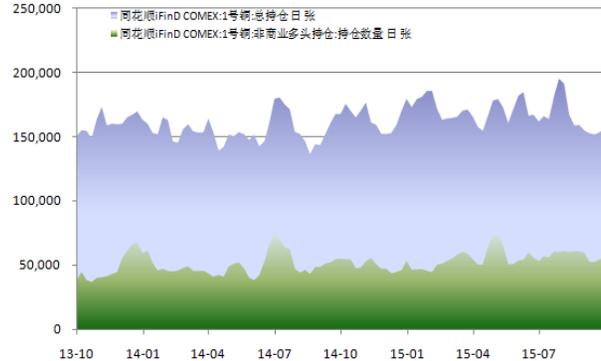


图 10: 伦敦现货较主力合约升水攀升



来源：东兴期货投资咨询部

图 11: 上周沪铜 15 合约与 16 合约均呈 backwardation

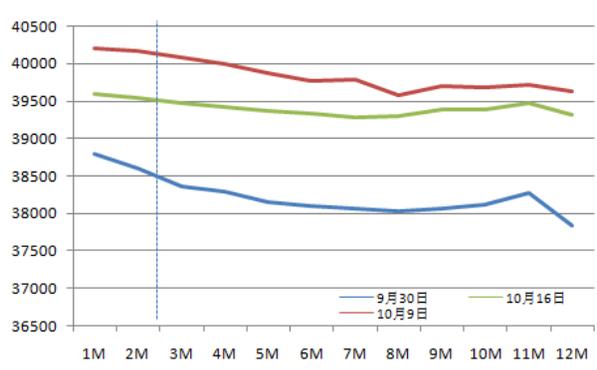


图 12: VIX 指数与 CRB 指数一致走低, VIX 降至 15.02



图 13: TED-SPREAD 周均值企稳 0.31

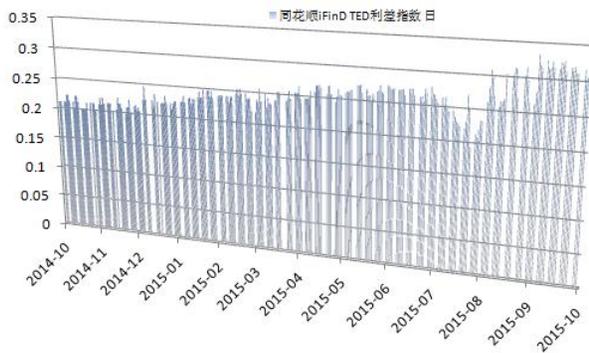


图 14: 沪伦价比维持在 7.5 左右浮动

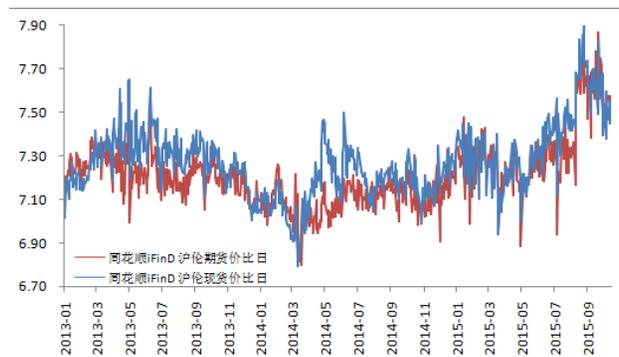
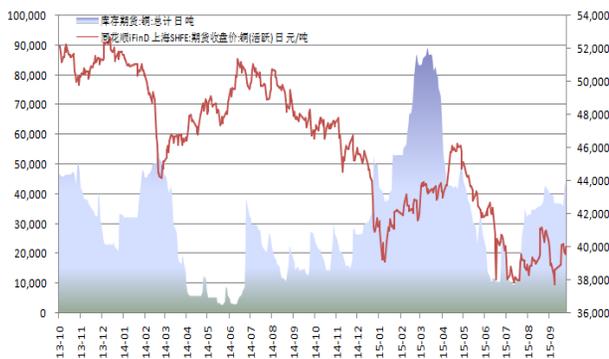


图 15: 主力合约价格冲高回落, 库存攀升



来源: 东兴期货投资咨询部

周内铜市相关消息

1. 嘉能可表示，考虑出售两座铜矿，这家大宗商品集团正在努力改善资产负债状况、恢复投资者信心。该公司周一表示，考虑出售澳大利亚新南威尔士州的科巴(Cobar)地下铜矿，以及智利北部的 Lomas Bayas 露天铜矿。嘉能可已经委任美银美林(Bank of America Merrill Lynch)和瑞银集团(UBS Group AG)为交易程序提供建议。
2. 据赞比亚《每日邮报》9月16日报道，由于国际市场铜价暴跌以及电价上涨，莫帕尼公司运转困难，计划解雇超过4000名工人。然而赞比亚劳工和社会保障部副部长却表示对此不必过分担心，她保证政府将寻求一个双赢的方案，以保证工人和莫帕尼铜矿公司双方的利益。
3. 国家电网公司年初公布2015年计划投资4202亿元用于电网建设，较2014年实际完成投资额同比增幅达9%，增速大大低于2014年14.1%的增幅。从国家能源局公布的数据来看，今年1-8月国家电网基本建设投资完成额为2262亿元，为去年完成投资总额4118亿元的55%，但不足年内追加投资额后的50%，电网建设投资额增速呈现明显减缓态势，这对本已疲弱的铜市来说无疑是雪上加霜。
4. 欧洲第二大铜矿生产商—波兰铜业集团(KGHM)首席执行官周一告诉记者称，虽然整个行业都在与铜价下跌进行抗争，但该公司没有要暂停、延迟生产，以及变卖资产的任何打算。做为削减成本计划的一部分，上月KGHM宣布旗下位于加拿大的McCreeedy West铜矿项目进入“维护和保养”阶段—暂停生产但并未永久关闭。
5. 智利矿业部长Aurora Williams周二在伦敦举行的矿业会议上称，智利目前没有计划削减矿业税来吸引外资，且全球最大的铜生产商—智利国家铜业公司(Codelco)目前没计划故意削减产出来支撑铜市。该公司2016年对其欧洲客户的升水报价为每吨92美元，较今年的112美元下调18%。现货升水是买家为了可以立即取得商品而付出较LME现货价格为高的溢价水准，包括了运输及保险成本。
6. 印尼内阁大臣周二表示，如果自由港迈克墨伦公司想延长在印尼的开采合约，就应该大幅上调向印尼政府缴纳的矿区使用费(royalty payments)至6-7%，2014年7月份，自由港公司同意为铜销售支付4%的矿区使用费，高于之前的1.5-3.5%。
7. 法国矿业集团—埃赫曼集团(Eramet)周三表示，已暂停旗下大型项目生产，因面对金属价格下挫，公司希望维持现金流。
8. 一政府官员周三称，赞比亚预期今年铜产量将达到600,000吨，较2014年生产的708,000吨下降15%。
9. 国际铜业研究组织(ICSG)将2015年精炼铜供应过剩量由4月预估的36.4万吨下调为过剩4.1万吨，今年全球精炼铜供需应能基本维持平衡；预计2016年将出现13万吨的精炼铜供应缺口。
10. 刚果民主共和国矿业部周四称，该国2015年铜产量将持平于去年，约为100万吨。但矿业商会称产量将会在100万吨以下，

因嘉能可暂停旗下 Katanga 矿业公司的运作。该矿是刚果民主共和国最大的铜矿之一。根据政府数据，刚果民主共和国 2014 年铜产量为 106.5 万吨，为历史首次突破 100 万吨关口。

11. 中国海关最新数据显示，2015 年 9 月份中国铜矿砂及其精矿进口量为 121 万吨，较上月小幅增长 5.8 万吨或 5.0%，同比则下降 6.2%。1-9 月累计进口量 933 万吨，同比增长 9.3%。

本周需关注的重要经济数据

10月19日，星期一，数据集中在中国方面，中国将公布第三季度GDP年率、9月规模以上工业增加值、9月社会消费品零售总额年率以及1-9月城镇固定资产投资年率。

中国作为全球金融市场举足轻重的一个重要参与者，3季度的GDP数据更是万众瞩目的焦点，彭博对25位经济学家的调查预期中值显示，三季度中国经济增速可能将滑落至6.7%，低于官方在年初制定的全年“7%左右”的目标。近来中国经济下行压力巨大，政府“保7”压力与日俱增，而早前统计局新闻发言人盛来运表态，不低于6.5%的GDP增速将被视作“7%左右”，预计此次公布的GDP数据将跌破7%，今年前两个季度GDP增速均为7%。

中国9月工业增加值预计将持平前值，9月最为3季度的尾声，工业生产活动仍然维持着较弱水平，虽然政府不断出台政策刺激生产，但经济整体疲弱的状态未见显著改善。

城镇固定资产投资方面，预计仍降延续之前的下降趋势，分产业看，第一、二、三产业投资增速较1-8月全面回落，其中铁路运输业投资增速回落8.1个百分点。分地区看，仅中部地区投资增速较1-8月微增0.1个百分点，东部和西部地区投资增速分别回落0.9和0.6个百分点。

10月20日，星期二，数据以美国为主，其将公布9月新屋开工总数年化率以及9月营建许可总数，德国方面会公布9月PPI月率。在8月美国数据偏弱的背景下，房地产数据基本企稳，而早前公布就业数据以及通胀数据表明美国经济在9月有所好转，故推断对房地产能起到一定推动作用，预期9月营建许可数会有前值112.6上升至114.8。

10月21日，星期三，无重要数据公布。

10月22日，星期四，数据仍集中在美国，将公布8月FHFA房价指数月率、9月咨商会领先指标月率以及9月成屋销售总数年化数据。8月美国的成屋销售年化数据较预期出现回落，但基于营建许可数据基本企稳，而近期消费者信心指数的回升以及通胀水平的好转，故将对成屋销售起到利好作用，但房价的上涨从另一方面亦制约着消费者购买欲望，9月成屋销售数据有望重新回到540万户水平。

10月23日，星期五，欧美地区会公布10月PMI初值，包括德国、法国、欧元区以及美国。

欧元区整体经济维持在温和的态势，上涨推动力不足，但在全球市场宽松的大环境下，欧元区各国的制造业活动亦保持着相对平稳的态势运行，故预计各国PMI初值将持平前值。

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。