

**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

## 供需两弱，铜价蛰伏等待时机

### 观点要点:

- 周内沪铜与外盘的关联度有所回落，与美元、股市等因素的相关性出现下调，然而与油价的走势正相关出现回升；
- LME 库存延续下降趋势，早前 LME 库存转移至中国的逻辑仍然成立，库存降幅大部分来自亚洲库存就是一大佐证；
- 国内小计库存与仓单库存相背离，基于国家四季度对电网投资增加，铜需或被拉动的预期，不排除下游逢低备货的可能；
- 铜价弱勢拖累现货走低，而换月因素使得现货供应充沛，持货商下调报价以求套现，贴水幅度扩大；
- 金融市场风险情绪表现稳定，市场消息被较快消化，虽美国重燃加息预期，但对风险情绪影响减弱；
- 预料下周内外铜价会保持区间震荡的态势，价格重心保持低位运行。虽然近两月利多消息频现，但对铜价的提振作用仅仅昙花一现，需求的回升还需更多佐证；美国方面重燃加息预期，美元飙升对铜价走势形成抑制。周内伦铜关注 5000-5175，沪铜关注 38000-39000；
- 重点关注下周全球经济数据对价格走势的指引。

**市场简述:**

周初央行宣布双降，周内备受关注的十八届五中全会于周四闭幕，通过“十三五”规划的建议，对铜长期的需求有所改善。虽然周内股市维稳在3400点附近，市场信心相对稳定，铜价在周初维持震荡格局，价格重心稍稍下移，然而随着主力换月，空头增仓抛压显著，沪铜走低，承压各均线下方。周初伦铜在均线间挣扎，而随着美国偏鹰派的会议纪要公布，美元飙升，对铜价形成抑制作用，伦铜价格重心回落至5200之下。沪铜上周降1.96%，周均价停留在布林通道下轨道上，承压于各均线，收于38920，周成交量收窄63.5%，周持仓量下降1.17%。伦铜上周降1.75%，收于5180，成交量增加34.8%，持仓量下降0.21%。周内沪伦比值与上周基本持平，周均值为7.56，内外铜价基本保持一致走势，价格重心向下移动，而伦铜虽受美元打压，但表现相对强势，进口盈利窗口暂时关闭。

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 (20151026-151030)

	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	0.743	-0.185	0.425	0.15	-0.17	0.332	-0.209	-0.394	-0.57
LME铜3月电子盘	0.743	1	0.335	0.504	-0.085	0.116	0.43	0.107	-0.102	-0.436
LME镍3月电子盘	-0.185	0.335	1	-0.121	-0.059	0.695	-0.02	0.722	0.683	0.232
LME铝3月电子盘	0.425	0.504	-0.121	1	-0.442	-0.612	0.155	-0.532	-0.289	-0.462
COMEX黄金连续	0.15	-0.085	-0.059	-0.442	1	0.121	0.305	-0.011	-0.266	-0.45
道琼斯工业指数	-0.17	0.116	0.695	-0.612	0.121	1	0.08	0.979	0.652	0.482
NYMEX原油	0.332	0.43	-0.02	0.155	0.305	0.08	1	-0.061	-0.549	-0.217
标普500	-0.209	0.107	0.722	-0.532	-0.011	0.979	-0.061	1	0.772	0.502
上证综指	-0.394	-0.102	0.683	-0.289	-0.266	0.652	-0.549	0.772	1	0.432
美元指数	-0.57	-0.436	0.232	-0.462	-0.45	0.482	-0.217	0.502	0.432	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相背离。周内伦敦铜库存延续下降趋势，减少近1万吨至26.78万吨。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小幅降至44.7%，韩国的釜山仓库有325吨流入，光阳仓库则有2500吨流出（为周内库存下降主力），马来西亚的柔佛有2250吨出库，而巴生港则有400吨入库，新加坡流出1350吨。欧洲库存减少4100吨至6.72吨，其中比利时的安特卫普有125吨出库，意大利的德里亚斯特有1650吨出库，荷兰的佛立新恩与鹿特丹分别有750吨与1575吨流出。美洲库存变化来自新奥尔良仓库，库存共计下降350吨。从注销仓单占比观察，注销仓单占比上涨9个百分点，注销仓单上涨23250吨，库存与注销仓单背向而驰，故仓单占比回升。虽沪伦比值已经修复至7.55附近，但早前套利购入的铜仍有可能从LME仓库向上海转移，而亚洲库存降幅最为明显可以从旁佐证。

中国方面，小计库存与仓单库存亦出现背离。其中小计库存降低1579吨至18.02万吨，期货库存增加5730吨至4.40万吨。从库存的主要分布地点观察，库存变化集中在上海与广东。小计库存降幅主要来自中储吴淞与上港物流，两仓库分别下降3364吨与3965吨，而八三0黄浦小计库存周内上涨3780吨。仓单库存增幅主要来自期晟公司、中储吴淞与八三0黄浦，分别增加了2150吨、1823吨与2535吨。此外，小计库存保税未变，为1.38万吨。四季度国家电网投资力度加大，对铜需求有所提振，库存下降或为需求好转的迹象，仓单增加或可以被解读为下游逢低备货。

## 现货方面:

期铜走弱拖累现货价格回调。上海现货铜周均价降低302元至38997元/吨，长江有色周均价减少303元至39036元/吨，而华通地区现货价格下跌304元至39071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下降303元至39034元/吨。而从现货升贴水的角度观察，贴水幅度继续扩大，均价由早前贴水5元/吨降至贴水55元/吨。月末因素，持货商抛货换现，市场供应充足，报价持续走低，贴水幅度扩大，而下游心态谨慎，入货意愿偏弱。

## 本周资金面解析

周内市场风险情绪保持平静。中国制造业PMI继续位于荣枯线下方，经济疲弱的事实符合市场对最大消费国的预期；美国经济数据出现好转，加息预期重燃，然而年内被反复炒作的加息热潮，影响力有所消退，市场对此反应平平，静候美联储最终决定。从金融市场的风险指标观察，VIX指数回落0.32至14.95；而TED-Spread降至0.29位置，市场消化金融面消息节奏加快，全球资金面维持一个基调——宽松，故拆借利率差值收窄。VIX指数已经位于3年均值（14.99）下方，市场消息的冲击性被弱化，风险情绪维持稳定，大宗商品回归基本面因素。

图 3: 伦敦库存降低, 注销仓单占比上涨 9 个百分点

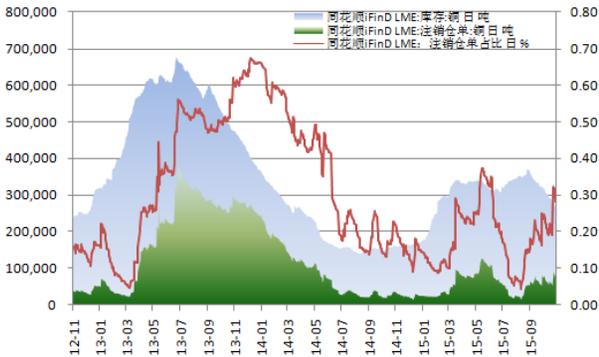


图 5: 国内现货铜价降低 303 元至 39034 元/吨

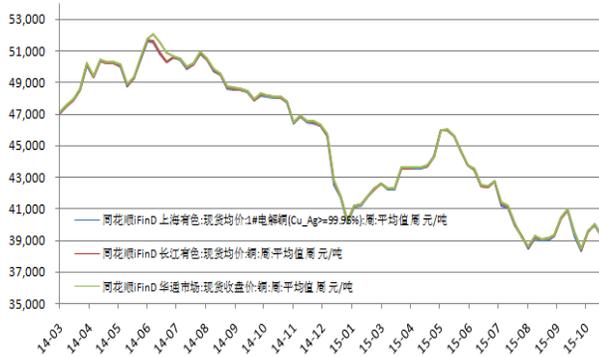


图 7: 铜精矿报价下降 93 元至 33190 元/吨

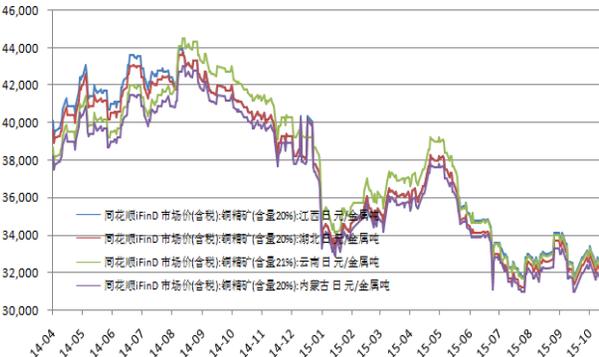


图 9: 废铜报价小跌 120 元至 35263 元/吨



图 4: 国内小计库存与仓单库存相背离

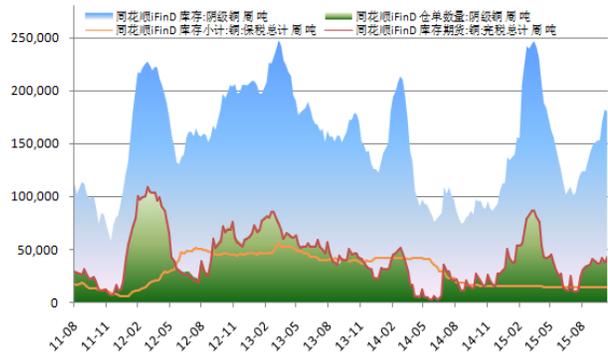


图 6: 硫酸均价下降至 314 元/吨

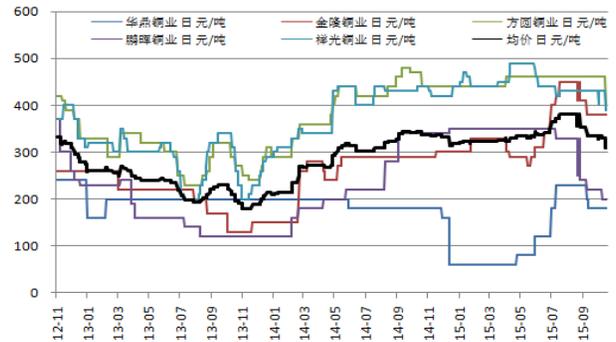


图 8 CFTC 总持仓上涨, 基金空头领涨

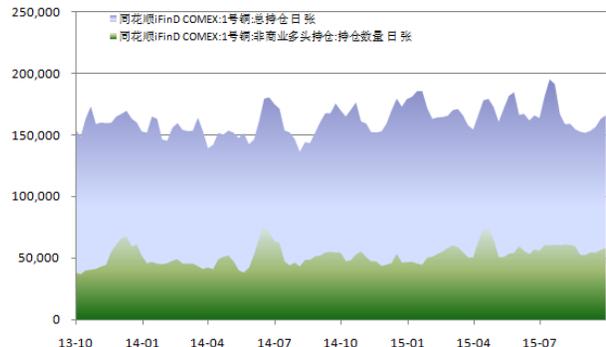
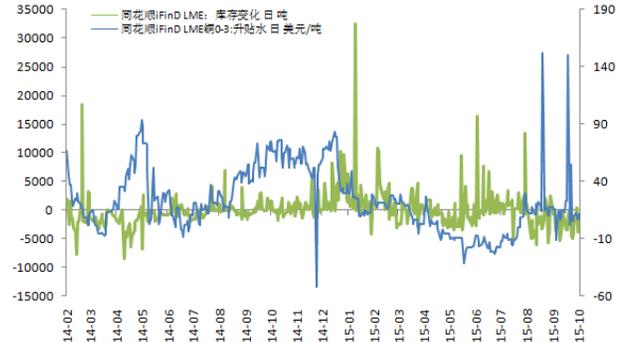


图 10: 伦敦现货较主力合约升水企稳



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

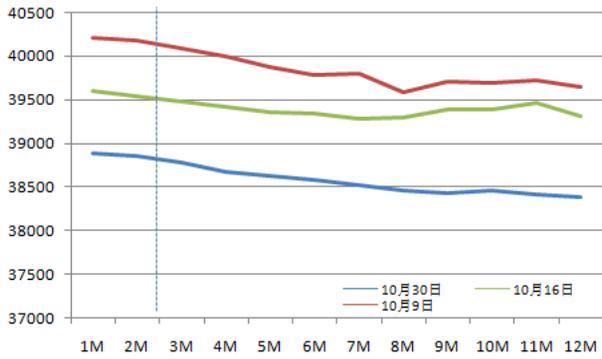


图 12: VIX 指数与 CRB 指数同降, VIX 指数回落至 14.59



图 13: TED-SPREAD 周均值降至 0.29

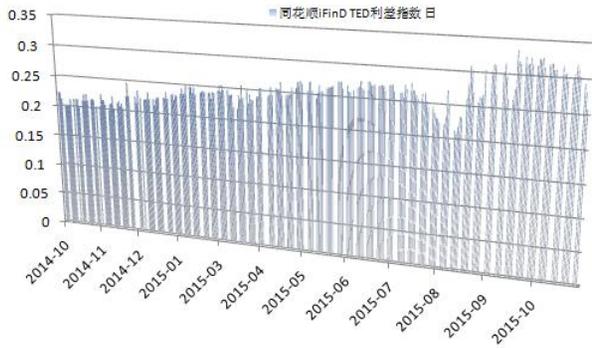


图 14: 沪伦价比维持在 7.55 左右浮动

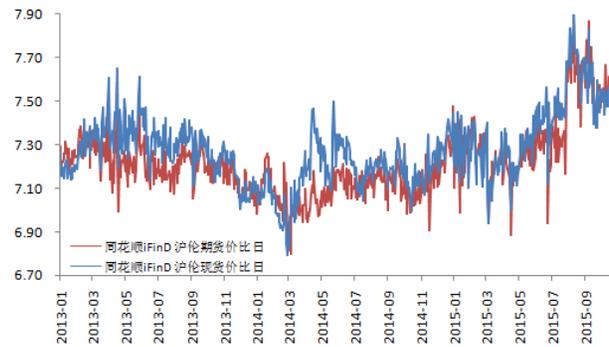
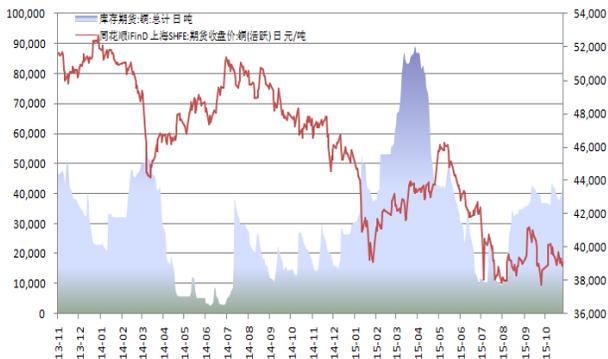


图 15: 主力合约价格回落, 仓单库存小幅上涨



来源: 东兴期货投资咨询部

## 周内铜市相关消息

1. 10月21日江西铜业部分产能停产，此次停产的产能达7万吨。此次停产减产主要受两方面影响，1)铜价连跌并维持低位运行，考虑减产降低风险。2)受原料供应短缺影响。国内矿山的废原材料和精矿供应减少，而进口矿因人民币贬值成本升高。
2. 外媒10月22日消息，自由港麦克米伦公司称，将把铜产量进一步削减45,000吨，因担忧中国需求。
3. 江西铜业的部分电解铜产能（预计6.7万吨）已于10月21日停产，此次停产产能，加上9月因检修减少的产能，预计年末江铜共减少近10万吨产能。据SMM了解，江西铜业今年的电解铜年产量目标为102万吨，今年1-9月共生产电解铜76.71万吨，同比去年减少2.32%，完成目标总额的75.21%。
4. 10月23日消息，五矿资源秘鲁Las Bambas铜矿有望于2016年第一季度开始生产。Las Bambas寿命20年，投产后前5年年产40万吨铜，成为全球三大铜矿之一。该矿还将生产可观的银、金和钼。该矿宣称有690万吨铜储量。
5. 10月23日消息，智利铜业委员会周五调降智利2015年铜产量预估至568万吨，为年内第四次下修产量预估。该委员会曾于7月份预计今年铜产量为588万吨，1月预估则在600万吨。Cochilco预期今年全球精炼铜消费量将增加0.9%，低于去年的8.4%的增幅。由于中国及其他国家需求不及预期，2016年全球精炼铜消费量将增加2.2%。
6. 秘鲁矿业及能源部称，9月秘鲁铜产量较去年同期增加逾40%至148,216吨，为过去几年中月度产量增长率最高值之一。产量增长是因Antamina矿产量增加且Constancia及Toromocho矿开始运营。2015年第三季度秘鲁铜产量较去年同期大增16%。
7. 10月27日消息，中国最大的铜生产商—江西铜业公司季度净利润大幅减少71%，为连续第五个季度下滑，因供应持续过剩打压金属价格。
8. 智利铜生产商Antofagasta公司今年第三次下调全年铜产量目标，由665,000吨下调至635,000吨，因Centinela精矿运作推迟试产扩量，加上较小的Centinela露天矿产量下滑。因智利北部阿塔卡马沙漠遭遇不同寻常的强降雨，该公司3月不得不暂停了Centinela, Michilla和Antucoya矿的运作。Antofagasta称，截至9月的季度铜产量为157,000吨，持平于第二季度。
9. 10月29日消息，Codelco称，已经解雇350名主管人员，因全球金属价格进一步溃败促使其削减成本。Codelco表示，随着主管人员公司减少8%，每年将节省4,800万美元。
10. 三位行业消息人士表示，从明年开始，中国预计将取消买家进口一些类型废金属的年度许可需要，例如高等级铜和铝。此举将影响六种废金属，其中同样包括黄铜和青铜，一些精炼铜生产商和半成品制造商将其用作生产给料。消息人士表示，这将增加废旧金属的进口，尤其是铜，因当价格合适时，进口商有更多的灵活性来签订订单。

## 本周需关注的重要经济数据

11月2日，星期一，中国公布10月财新制造业PMI终值；法国、德国、欧元区公布10月制造业PMI终值；美国公布10月Markit制造业PMI终值、9月营建支出月率、10月ISM制造业PMI。

中国财新制造业PMI与官方制造业PMI走势分化，财新数据仍未止跌，这表明中小型企业经营状况较大型企业恶化，中国经济仍在寻底过程中，预计此次公布的数据仍位于荣枯线下方。

美国10月Markit制造业PMI初值为54，好于预期和前值，其产出和新订单细项均升至3个月以来新高。而相比之下，更为全面的ISM统计结果则相对悲观，9月制造业PMI数据延续7月以来的下滑势头，9月“新订单”减“自有库存”差值在缩小，这表明了社会需求不足与工业库存高企，工业环境不佳。

11月3日，星期二，美国公布9月工厂订单月率。

美国9月耐用品数据继续下跌，虽然受汽车数据提振，但是整体工业环境仍不佳，预计9月工厂订单月率前景不佳。

11月4日，星期三，中国公布10月财新服务业PMI；法国、德国、欧元区公布10月服务业PMI终值，以及欧元区10月综合PMI终值、欧元区9月PPI年率；美国公布10月ADP就业人数、ISM非制造业PMI。

法国、德国、欧元区10月服务业PMI初值均好于预期，维持扩张势头，欧元区服务业新订单指标创6个月新高，整体上，受制造业与服务业数据双向好的作用，欧元区10月综合PMI初值，或会回升至54.2。

美国10月份失业金申领数据持续优于预期，四周均值也自9月起持续下滑，说明美国就业市场10月稳定增长，良好的ADP就业数据将对周五非农有所指引。

美国9月ISM服务业新订单指标较弱，表明需求不佳，主要受强势美元以及全球经济增长放缓连累。

11月5日，星期四，欧元区公布9月零售销售月率；美国公布10月31日当周初请失业金人数。

欧元区8月零售销售月率持平，非食品类支出的缩减被汽油和柴油上扩支弥补，9月料变化幅度较小，或小幅上升。

11月6日，星期五，美国公布10月季调后非农就业人口、10月失业率。

9月美国非农数据出乎意料大幅下降，新增就业人口仅为14.2万，失业率持平5.1%，工资增长停滞，就业参与度下滑，主要因制造业与采掘业就业数据不佳，而能源价格走弱、美元强势以及全球市场动荡拖累。也正是9月非农数据的衰退，使得年内加息的预期被遏制，美联储表现较各派。而10月就业市场数据整体尚可，此次非农数据注定成为关注焦点，公布之前就有言论指出改数据将作为加息与否的决定性因素之一。

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。