

吴 鑫

投资咨询资格编号：Z0012882

期货从业资格编号：F3012519

021-20370940

wuxin@xzfutures.com

2017 年 7 月 10 日星期一

现货市场疲软，铜价偏弱震荡

内容提要：

- 6 月摩根大通全球制造业 PMI 指数录得 52.6，与 5 月持平，显示全球制造业景气维持稳健。中国 6 月官方和财新制造业 PMI 均出现反弹，显示中国经济比悲观预期较好，关注其持续性；美国 6 月 ISM 制造业大幅超预期和前值；欧元区 6 月制造业 PMI 创六年新高，显示欧元区经济延续复苏。
- 上周国内进口铜精矿现货 TC 均值连续两周下跌 0.5 美元/吨至 82.5 美元/吨，市场对罢工导致供应减少的担忧情绪有所升温，关注智利 Antofagasta 旗下的两个铜矿是否举行罢工。进口窗口关闭（人民币小幅贬值，亏损有所收窄），进口铜较少。
- 需求方面，2017 年 6 月铜杆开工率为 72.96%，环比下降 1.58 个百分点，同比下降 1.65 个百分点，这与前期公布的 6 月电线电缆的开工率继续背离。可能一部分原因是光伏 6.30 抢装潮，另一部分是时滞效应。现货市场，现铜贴水先扬后抑，下游对高铜价接受度有限，目前处于交割前的正常升水水平（平均升水 50 元/吨），上期所库存在进口铜较少的情况下反而增加 0.6 万吨，也显示需求并不乐观。
- 全球库存（三大交易所+保税区）周度增加 7.0 万吨至 119.1 万吨，近两个月以来首次增加，主要是 LME 铜库存增加 6.5 万吨，这是近期 LME 的第四次集中交仓，市场对此有一定的预期和耳闻，对铜价影响的逐渐在减弱。

综合而言，上周铜价在基本金属中表现较弱，铜价在并未向上试探 6000 美元/吨的压力就承压回落，除了 LME 的 6 万多吨的交仓因素之外，更多的是与目前的基本面难以支撑高铜价。市场虽然对铜精矿的罢工导致铜精矿的担忧情绪仍在，但淡季需求的疲软，下游对高铜价的畏高情绪明显。整体上，我们维持铜价在 5650-6000 美元/吨区间内震荡，本周认为铜价可能继续小幅回调。

1 行情回顾

上周铜价在 6000 美元/吨处承压回落，周一有传言说有贸易商将在 LME 上交仓 6-8 万吨的精铜；而另一方面也是下游对高铜价的采购意愿不强。

CFTC 报告显示，截至 7 月 3 日，COMEX 铜期货基金净多头持仓较前值增加 10335 手至 69151 手，总持仓增加 13822 手至 267910 手，主要是基金多头增仓和商业空头增仓。

表1：铜价上周主要数据变化

指标名称	2017-07-07	2017-06-30	变动	幅度
沪铜持仓量	597,938	617,010	-19,072	-3.09%
沪铜周日均成交量	283,821	388,504	-104,683	-26.95%
沪铜主力收盘价	47,130	47,460	-330	-0.70%
长江电解铜现货价	46,770	47,130	-360	-0.76%
长江电解铜现货升贴水	30	-110	140	-
江浙沪光亮铜价格	41,400	41,900	-500	-1.19%
精废铜价差	5,370	5,230	140	2.68%
伦铜电 3 收盘价	5,831.0	5,925.0	-94.0	-1.59%
LME 现货升贴水(0-3)	-27.0	-8.8	-18.3	-
上海洋山铜溢价均值	65.0	65.0	0.0	-

数据来源：WIND，兴证期货研发部

表2：铜库存上周变化

指标名称	2017-07-07	2017-06-30	变动	幅度
LME 总库存	31.51	24.97	6.54	26.18%
COMEX 铜库存	14.81	14.77	0.04	0.28%
SHFE 铜库存	18.28	17.66	0.62	3.50%
保税区库存	54.50	54.70	-0.20	-0.37%
库存总计	119.10	112.10	7.00	6.24%

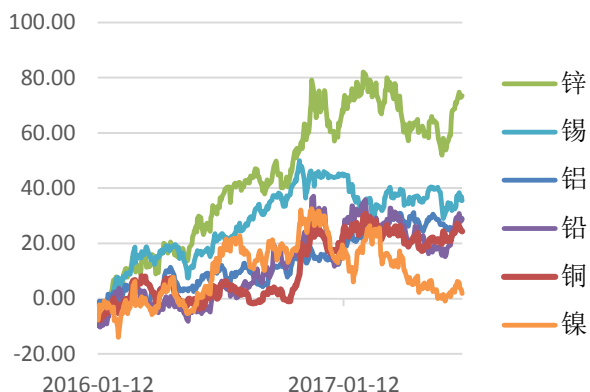
数据来源：WIND，兴证期货研发部

表3：CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2017-07-03	2017-06-27	变动	幅度
总持仓	267,910	254,088	13,822	5.44%
基金空头持仓	36,457	36,674	-217	-0.59%
基金多头持仓	105,608	95,490	10,118	10.60%
商业空头持仓	101,219	96,758	4,461	4.61%
商业多头持仓	41,158	41,948	-790	-1.88%
基金净持仓	69,151	58,816	10,335	-
商业净持仓	-60,061	-54,810	-5,251	-

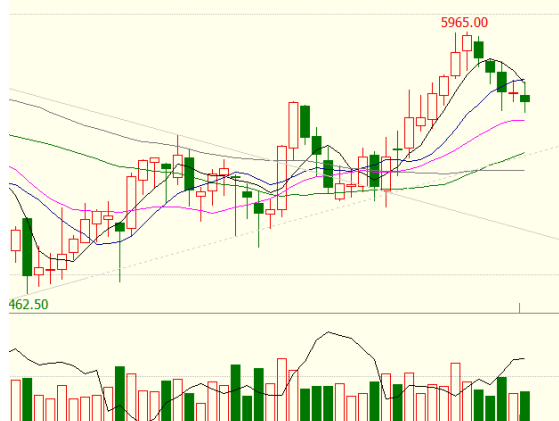
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图1. LME各品种2016年以来的涨幅



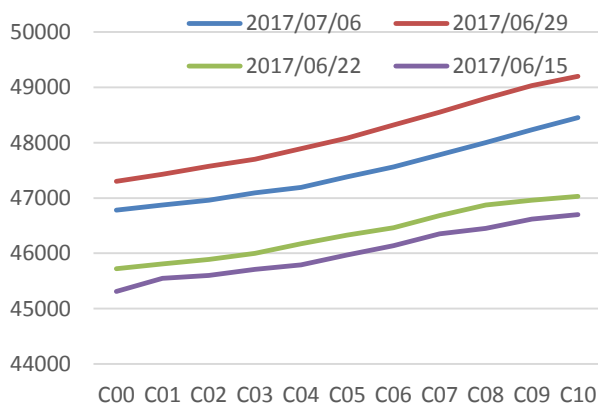
资料来源：文华财经，兴证期货研发部

图2. LME3M电铜日K线走势图



资料来源：文华财经，兴证期货研发部

图3. 沪铜期限结构：远期升水仍维持大幅升水



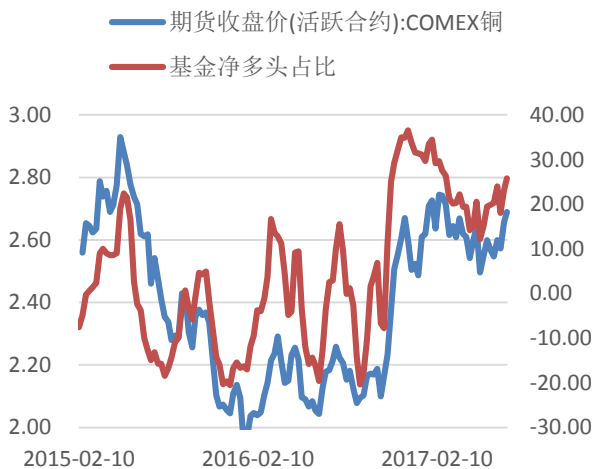
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图4. 沪铜成交持仓比偏低，投机气氛不强



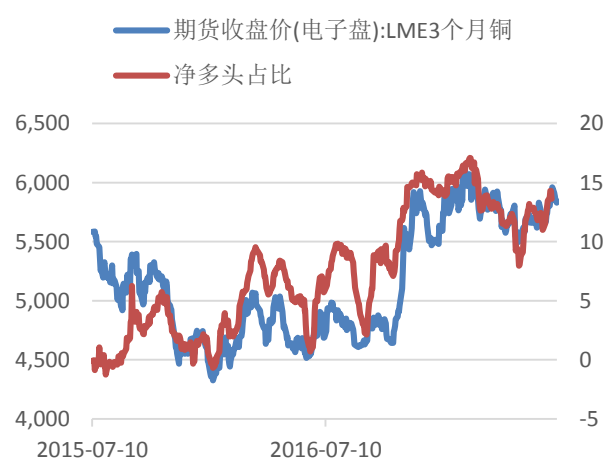
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图5. CFTC基金7月3日净多头增加1万多手



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图6. LME铜基金净多头在6月30日也有所增加

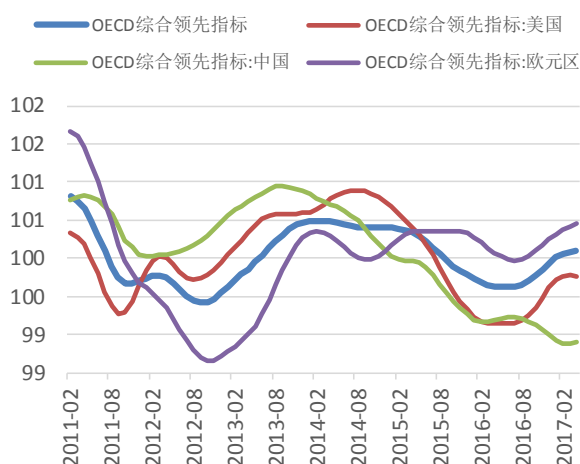


数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

2 宏观经济

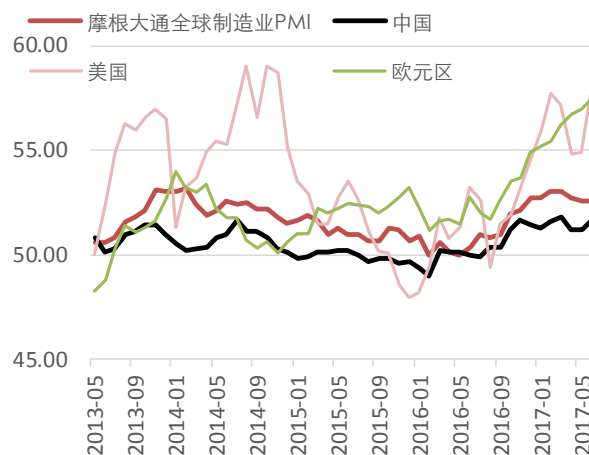
上周摩根大通全球制造业 PMI 指数 6 月录得 52.6，与 5 月持平，显示全球制造业景气维持稳健。从各国的制造业 PMI 来看，中美欧三大经济体的 6 月制造业 PMI 有明显的反弹，中国 6 月官方制造业 PMI 为 51.7，大幅超出市场预期和前值，分项中，新订单指数上涨 0.8 个百分点至 53.1，6 月财新制造业 PMI 重返荣枯线上方，为 50.4，不过市场对中国经济的持续性仍有所担忧；美国 6 月 ISM 制造业 PMI 为 57.8，也大幅超出市场预期和前值，分项中新订单指数上涨 4 个百分点至 63.5；欧元区 6 月制造业 PMI 57.4，继续上涨，创近六年新高，在结合当前欧洲央行对经济的表述，市场对欧洲经济逐渐乐观。

图7. OECD综合领先指标 4月为100.0890，较3月增加0.0091，但增速有所放缓



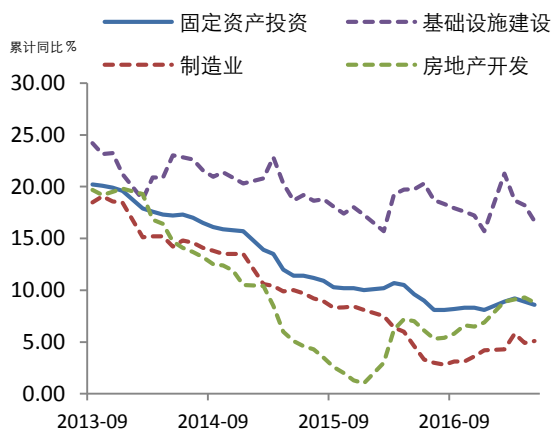
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图8. 欧元区制造业PMI6月初值57.3，创六年新高



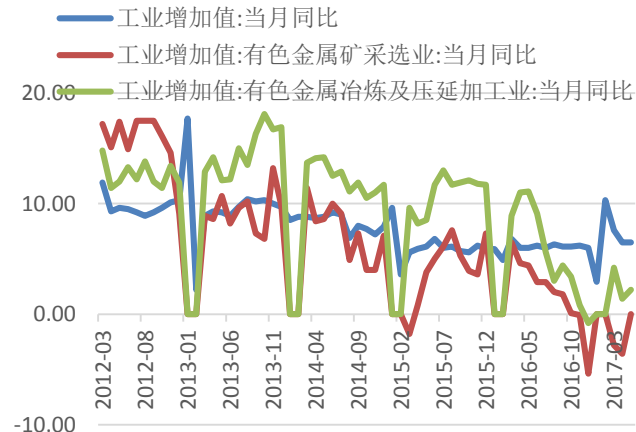
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图9. 中国5月固定资产投资增速为8.6%，延续下滑



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图10. 中国5月有色工业增加值环比增加



数据来源：WIND，兴证期货研发部

3 供需情况

3.1 铜精矿现货 TC 连续两周小幅下降，罢工忧虑仍存

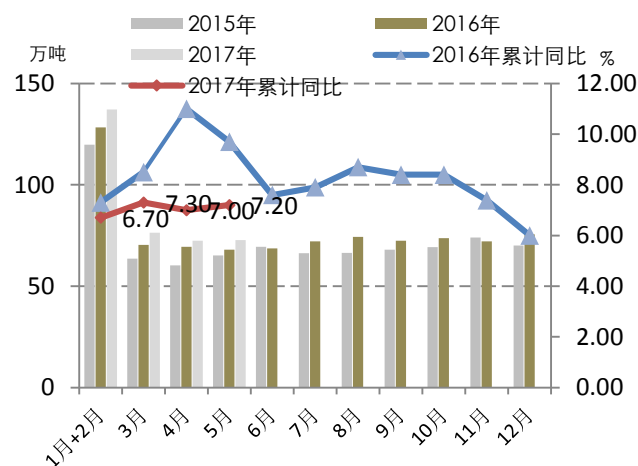
上周国内进口铜精矿现货 TC 小幅走弱，截至上周五上海有色网现货 TC 报 80-85 美元/吨，均价较前值下降 0.5 美元/吨，连续两周下跌，市场对罢工造成的供应减少的担忧情绪有所加重。据文华财经、上海有色网等媒体报道，7 月 4 日智利 Antofagasta 旗下 Zaldiva 和 centinela 铜矿的监管人员已投票决定罢工，预计政府调停时间将再持续五天。两个铜矿 2016 年年产量为 16 万吨，关注政府能否调停，目前对铜矿供应的影响还不大。不过，必和必拓旗下 Escondida 铜矿同意工人的轮班协议使得智利劳资关系的改善向前迈进一步，也会对其他铜矿产生较好的示范效应。

图11.铜精矿加工费TC上周首次出现下降



数据来源：WIND，兴证期货研发部

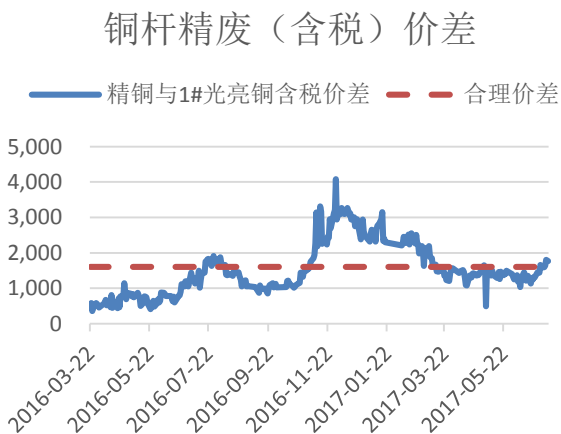
图12. 国内电解铜增速保持稳定



数据来源：WIND，兴证期货研发部

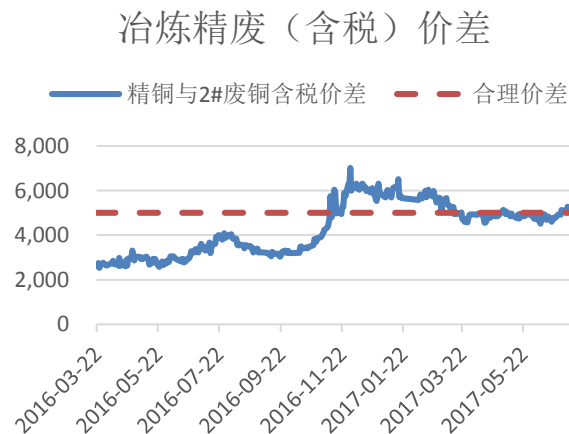
3.2 废铜替代减少，对精铜市场冲击下降

图13.1#光亮铜与精铜价差回归合理水平



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图14. 2#废铜与精铜价差回归合理水平



数据来源：WIND，兴证期货研发部

目前精废（含税）价差回归至合理价差，该价差无法刺激下游对废铜的采购。据媒体报道，西安“问题电缆”事件中有 122 人被处理，市场对电线电缆的安全度关注提高，废铜制杆将因此受到影响，叠加精废铜价差不利于废铜，因此，后续废铜的替代效应减少。废铜市场维持偏紧的态势。

3.2 下游需求

据上海有色网的调研，2017 年 6 月铜杆开工率为 72.96%，环比下降 1.58 个百分点，同比下降 1.65 个百分点，这与前期公布的 6 月电线电缆的开工率继续背离（6 月电线电缆开工率为 91.83%，环比增加 1.66 个百分点，同比增加 7.99 个百分点）。这是因为光伏 6.30 抢装潮，另外也有部分是时滞效应。

表 4：中国 5 月电解铜终端行业情况

铜的终端情况	单位	2017 年 5 月	同比增长 (%)	2017 年 1-5 月	累计同比 (%)
电网基本建设投资	亿元	486.11	24.83	1793.92	9.52
发电设备	万千瓦	1168.00	(20.10)	4919.00	1.50
交流电动机	万千瓦	2638.40	11.00	11412.70	9.40
家用空调	万台	1493.70	40.20	6383.50	31.64
汽车	万辆	209.60	0.69	1135.84	4.49
新能源汽车	万辆	5.10	37.84	14.70	11.36
挖掘机	万辆	1.67	63.80	8.01	71.40
房地产销售面积	亿平米	1.32	0.01	5.48	14.30
铜材	万吨	185.80	6.10	821.30	9.40

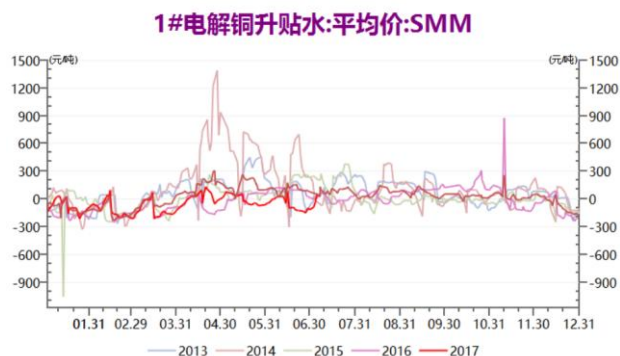
4 现货与库存

上周进入 7 月份资金面得到缓解，由于进口盈利窗口持续关闭（亏损幅度收窄至 200 元/吨左右，洋山铜溢价稳定在 60-70 美元/吨），进口铜减少，即将进入交割周期，周初时隔月价差尚在百元以上，贸易商带头疯狂收货，报价快速拉涨，现货报价自贴水快速反转为升水，周一贴水 120 元/吨-贴水 60 元/吨，周三时已上抬至升水 30 元/吨-升水 80 元/吨，周后，隔月基差收窄至 70 元/吨左右，周初收货的持货商换现意愿强烈，货源蜂拥而出，升水报价松动下滑，周末时已回归至升水 10 元-50 元/吨，重新显现供大于求的格局。周内下游保持按需采购，贸易投机商买卖活跃并主导市场交易。

全球库存（三大交易所+保税区）周度增加 7.0 万吨至 119.1 万吨，近两个月以来首次增加，主要集中在 LME 铜库存，增加 6.5 万吨，据市场消息称，这是某贸易商的集中交仓所致，据传交仓量为 6-7 万吨，而且从近期 LME 铜库存的变动来看，可断定此次交仓阶段性结束；此外，这是 LME 第四次集中交仓，市场对此有些耳闻和预期，今后对铜价的影响将逐渐减弱。SHFE 库存增加 0.6 万吨，在进口窗口关闭的情况下，上期所库存出现增加，可见上周下游铜的需求并不理想。保税区库存减少 0.2 万吨（SMM 数据），与进口铜减少

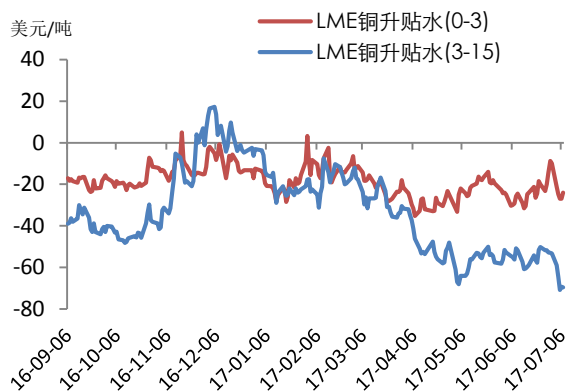
相符合。

图15.进入交割月，国内现铜贴水收窄



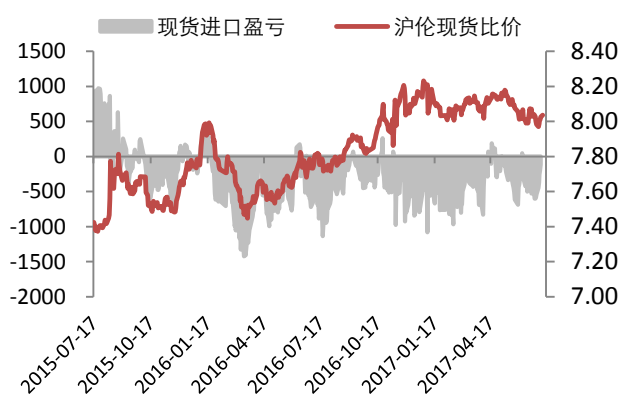
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图17. LME铜远期升水幅度增大



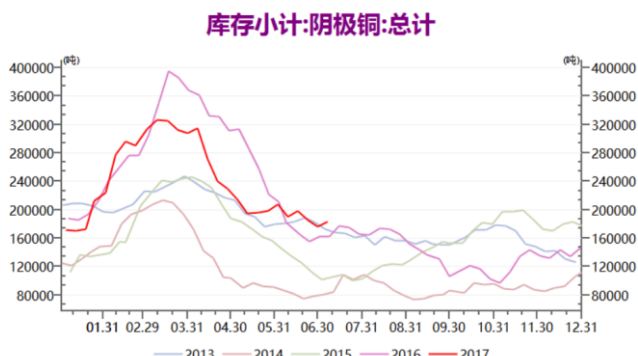
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图18.进口铜亏损扩大



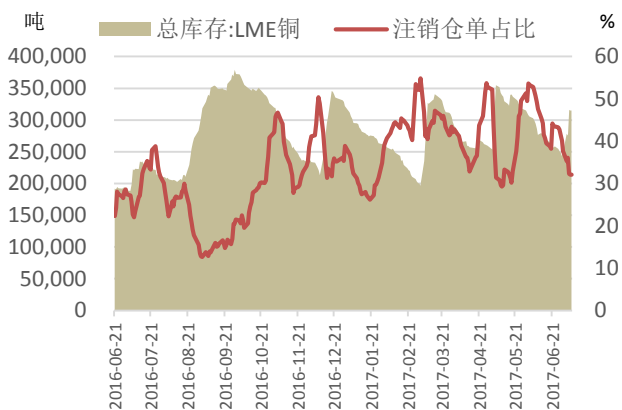
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图16. 上期所铜库存同比往年仍处于偏高的水平



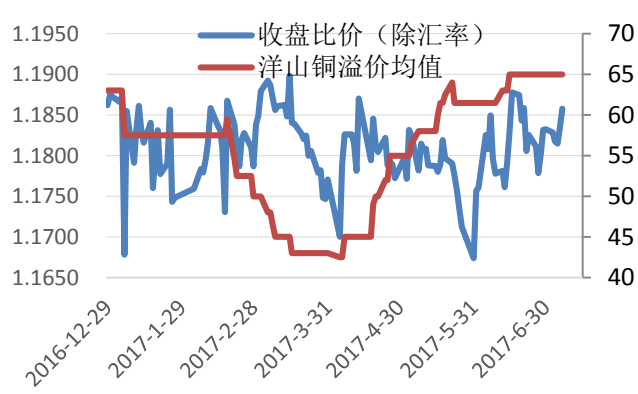
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图12.LME铜库存注销仓单占比持续回落，铜库存回升



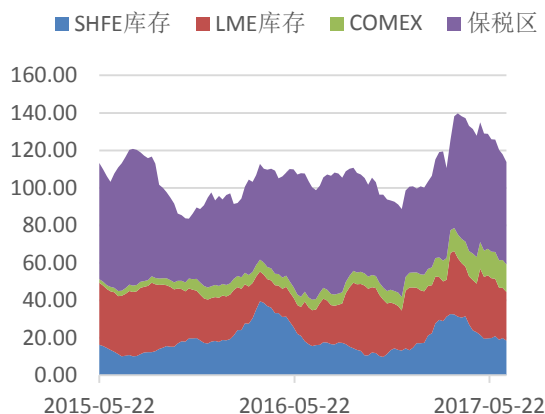
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图19. 洋山铜溢价均值稳定在65美元/吨



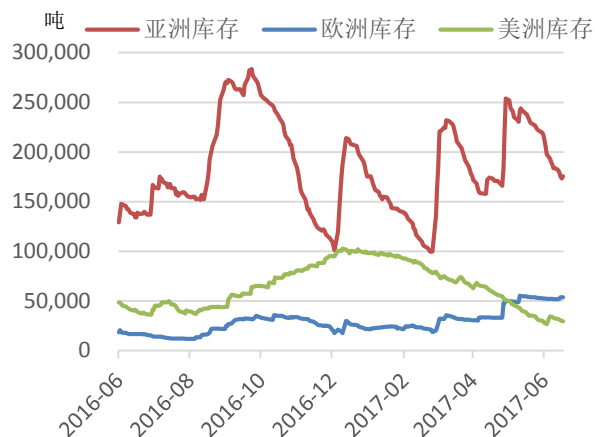
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图20.全球铜库存自3月底以来持续下滑



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图21. LME亚洲库存呈现震荡，库存移动明显



数据来源：WIND，兴证期货研发部

5 后市展望

综合而言，上周铜价在基本金属中表现较弱，铜价在并未向上试探 6000 美元/吨的压力就承压回落，除了 LME 的 6 万多吨的交仓因素之外，更多的是与目前的基本面难以支撑高铜价。市场虽然对铜精矿的罢工导致铜精矿的担忧情绪仍在，但淡季需求的疲软，下游对高铜价的畏高情绪明显。整体上，我们维持铜价在 5650-6000 美元/吨区间内震荡，本周认为铜价可能继续小幅回调。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。