

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

罢工干扰延续，铜价偏强震荡

2017年7月24日星期一

内容提要：

- 中国二季度 GDP 同比增长 6.9%，超出市场预期，在结合前期公布的一系列数据，均显示中国二季度经济表现较好，但还不能断定说中国经济进入新的增长期，市场对中国经济的持续性仍抱怀疑。美元受欧元的强劲影响继续下跌。
- 上周国内进口铜精矿现货 TC 水平持稳，一方面冶炼厂库存充足，零单采购需求较少；而另一方面，矿山罢工的利好提振卖方的信心，报价暂不松口，供需总体维持僵持阶段。关注秘鲁工会的罢工进展，**我们认为，事情的进展仍难以预估，需要进一步的跟踪和评估，不过至少在没有结束之前，市场仍会对铜精矿的供应保持偏紧的预期。**
- 据 SMM 调研数据显示，6 月份铜板带箔企业开工率为 71.37%，同比上涨 6.2 个百分点，环比下降 0.05 个百分点，与 5 月份的订单量整体持平。消费淡季不淡的情况进一步得以印证。
- 全球精炼铜总库存较上周减少 1.67 万吨至 117.35 万吨，其中保税区减少 0.4 万吨至 54.1 万吨，上期所减少 0.89 万吨至 17.28 万吨，LME 库存减少 0.67 万吨至 30.66 万吨，COMEX 库存增加 0.28 万吨至 15.31 万吨。

上周铜价在中国美元指数下跌以及罢工干扰的支撑下，在 6000 美元/吨一线偏强震荡。本周我们认为，罢工的影响因素仍然存在，同时淡季消费不淡也在延续，炎热的天气将利于空调的消费，铜价仍将维持偏强震荡，但目前的消费强度难以支撑铜价继续上涨，上方压力较大，操作上，建议观望。

1 行情回顾

本周公布的二季度中国 GDP 同比增长 6.9% 超出市场预期，美元屡创新低最低触及 2016 年 6 月 24 日来的新低点 94.075，为铜市奠定了较为乐观的基调。而本周主要铜生产国秘鲁进行罢工活动，及力拓发布报告显示二季度铜产量减少，等因素再度引发供应忧虑助推铜价在上半周的走高。

CFTC 报告显示，截至 7 月 18 日，COMEX 铜期货基金净多头持仓较前值增加 7706 手至 74233 手，总持仓增加 13186 手至 278150 手，主要是基金多头和商业空头增仓所致。

表1：铜价上周主要数据变化

指标名称	2017-07-21	2017-07-14	变动	幅度
沪铜持仓量	619,126	588,664	30,462	5.17%
沪铜周日均成交量	341,713	306,866	34,848	11.36%
沪铜主力收盘价	48,000	47,160	840	1.78%
长江电解铜现货价	47,710	46,910	800	1.71%
长江电解铜现货升贴水	-30	80	-110	-
江浙沪光亮铜价格	42,100	41,600	500	1.20%
精废铜价差	5,610	5,310	300	5.65%
伦铜电 3 收盘价	5,997.0	5,864.5	132.5	2.26%
LME 现货升贴水(0-3)	-33.3	-22.5	-10.8	-
上海洋山铜溢价均值	72.0	67.0	5.0	-

数据来源：WIND，兴证期货研发部

表2：铜库存上周变化（单位：万吨）

指标名称	2017-07-21	2017-07-14	变动	幅度
LME 总库存	30.66	31.33	-0.67	-2.13%
COMEX 铜库存	15.31	15.03	0.28	1.87%
SHFE 铜库存	17.28	18.16	-0.89	-4.88%
保税区库存	53.20	54.10	-0.90	-1.66%
库存总计	116.45	118.62	-2.17	-1.83%

数据来源：WIND，兴证期货研发部

表3：CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2017-07-18	2017-07-11	变动	幅度
总持仓	278,150	264,964	13,186	4.98%
基金空头持仓	33,996	34,801	-805	-2.31%
基金多头持仓	108,229	101,328	6,901	6.81%
商业空头持仓	102,782	98,425	4,357	4.43%
商业多头持仓	43,798	40,976	2,822	6.89%
基金净持仓	74,233	66,527	7,706	-
商业净持仓	-58,984	-57,449	-1,535	-

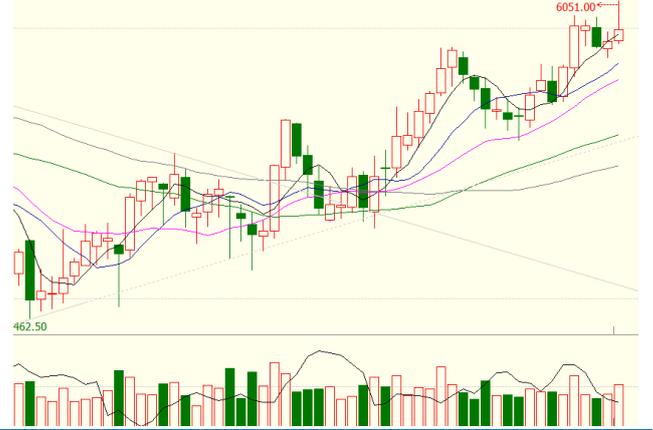
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图1. LME各品种2016年以来的涨幅



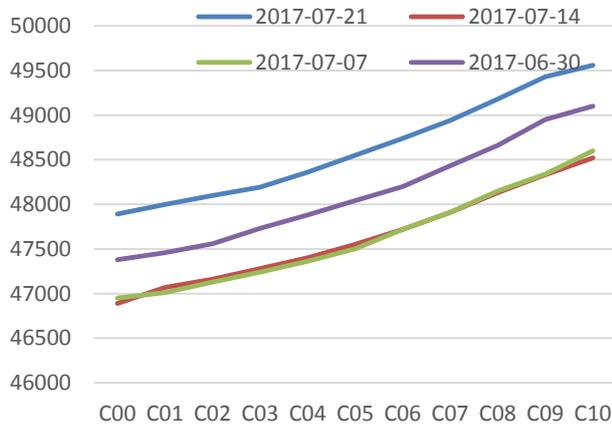
资料来源: 文华财经, 兴证期货研发部

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



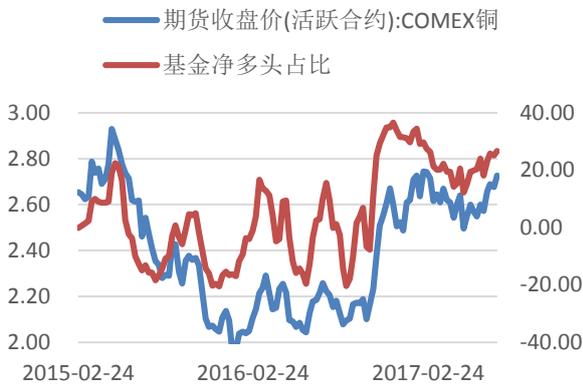
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图4. 沪铜成交持仓比偏低, 投机气氛仍不强



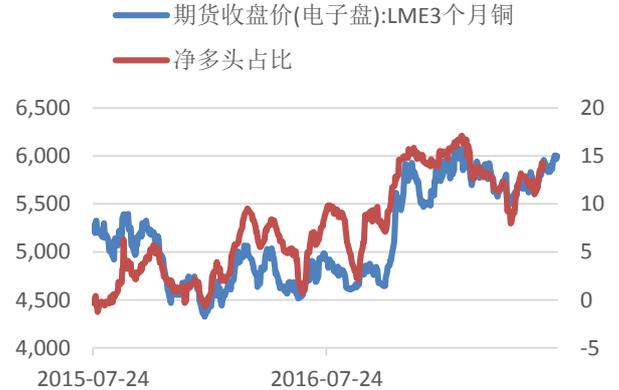
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图5. CFTC基金7月18日净多头增加7706手



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图6. LME铜基金净多头也在增加



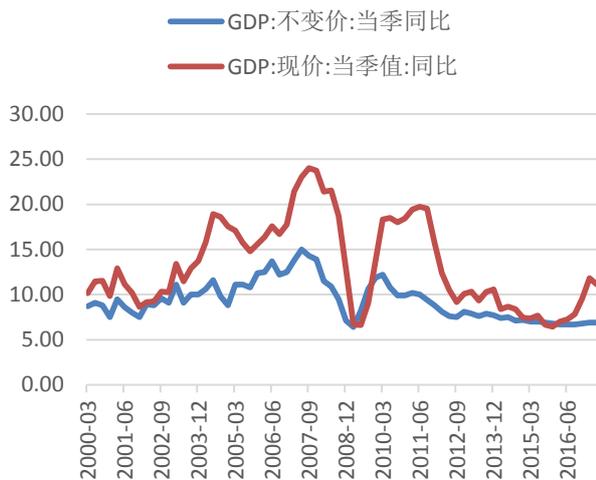
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

2 宏观经济

据统计局公布，中国二季度 GDP 同比增长 6.9%，超出市场预期，在结合前期公布的一系列数据，均显示中国二季度经济表现较好，但还不能断定说中国经济进入新的增长期，市场对中国经济的持续性仍抱怀疑，认为在货币收紧以及房地产销售大幅回落的情况下，经济很难有强劲的表现。此次商品的反弹是对中国经济悲观预期的调整，目前可能已经很大程度上已经兑现。

美元指数继续下跌，给予铜价部分支撑。

图7. 中国GDP二季度同比增速保持稳定，但名义GDP下滑



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图8. 美元指数持续疲软，基金净多头不断减少



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 持稳，关注秘鲁的罢工对铜精矿的实质影响

上周国内进口铜精矿现货 TC 水平持稳，截至本周五上海有色网现货 TC 报 80-85 美元/吨，一方面冶炼厂库存充足，零单采购需求较少。而另一方面，矿山罢工的利好提振卖方的信心，报价暂不松口，供需总体维持僵持阶段。

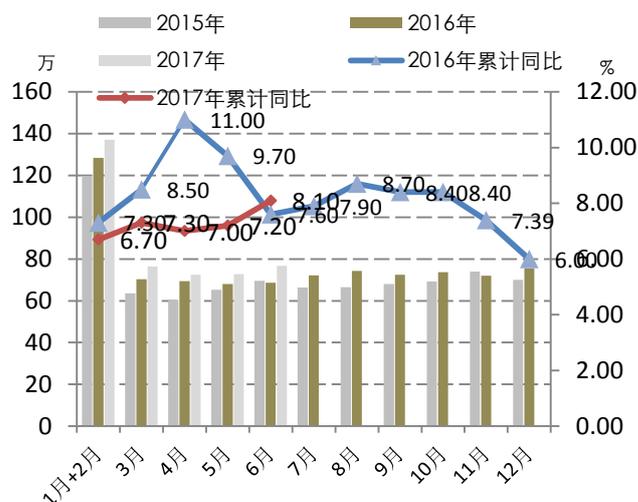
罢工方面，秘鲁工会为抗议政府提出的涉及劳工权益改革计划，工会工人 19 日开始无限期全国大罢工，Antamina 矿，Cerro Verde 矿，Las Bambas 矿以及 Cuajone 和 Toquepala 矿均受到牵连。不过，矿企备有应急计划，会防止产量受到重大影响。我们认为，虽然目前并未产生实际性的影响，但事情的进展仍难以预估，需要进一步的跟踪和评估，至少在没有结束之前，市场仍会对铜精矿的供应保持偏紧的预期。

图9. 铜精矿加工费TC保持稳定



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图10. 国内电解铜增速稳定上涨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

3.2 废铜继续偏紧

目前废铜市场仍维持偏紧的状态,尤其是优质废铜难寻。有废铜企业反应,本周较前两周有明显增加,下游企业入市寻货。进口废铜方面,也较为紧张,进口价格有所上涨。

图11.1#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12. 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

3.2 下游需求

据 SMM 调研数据显示,6 月份铜板带箔企业开工率为 71.37%, 同比上涨 6.2 个百分点, 环比下降 0.05 个百分点, 与 5 月份的订单量整体持平, 反应目前电子电器行业对铜板带箔的需求保持稳定。不过也有企业反应, 6 月下旬进入淡季后, 新增订单开始减少。

目前, 铜的消费淡季表现不淡, 市场开始对 9 月的消费需求表现开始有所乐观。

表 4: 中国 6 月电解铜终端行业情况

铜的终端情况	单位	2017 年 6 月	同比增长 (%)	2017 年 1-6 月	累计同比 (%)
电网基本建设投资	亿元	604.08	11.38	2398.00	9.98
发电设备	万千瓦	1615.00	4.40	6534.00	2.20
交流电动机	万千瓦	2658.63	7.40	14113.48	9.40
家用空调	万台	1493.70	40.20	6383.50	31.64
汽车	万辆	217.19	5.42	1352.58	4.64
新能源汽车	万辆	6.50	44.44	21.20	19.77
挖掘机	万辆	1.47	78.70	9.48	72.60
房地产销售面积	亿平米	1.98	0.01	7.47	16.10
铜材	万吨	198.82	2.50	1013.93	7.70

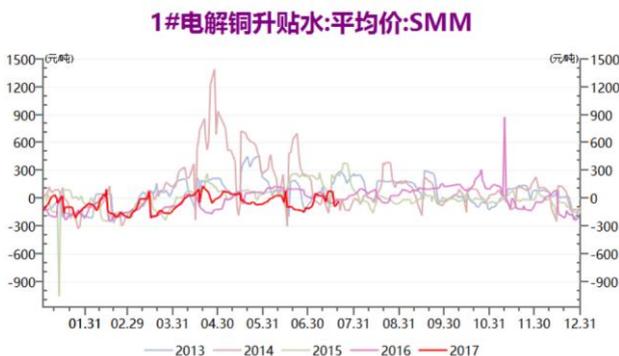
4 现货与库存

现货方面，在沪铜 1707 合约完成交割后，随着盘面的上涨，个别大型贸易商逢高抛货，打压现货贴水扩至 110 元/吨-贴水 60 元/吨，成交一度因此活跃。但随后盘面回调，进口铜出货减少，贸易商乐观看后市，惜售挺价情绪再起，供应表现趋紧，现铜贴水迅速收窄至贴水 50 元/吨-贴水 10 元/吨。周内下游驻足观望，多维持按需采购，成交多在贸易商之间，大多为满足长单交易需求。

进口方面，进口亏损进一步缩窄至盈亏平衡线附近，并听闻有少量货源入关。LME 现货贴水至 30 美元/吨以上，持货商移仓利润可观，惜售心态较强，市货源减少，导致 CIF 溢价升涨，洋山铜溢价在周五涨至 67-77 美元/吨，较上周均价上涨 5 美元/吨，市场对进口铜需求预期渐转乐观。

库存方面，全球精炼铜总库存较上周减少 1.67 万吨至 117.35 万吨，其中保税区减少 0.4 万吨至 54.1 万吨，上期所减少 0.89 万吨至 17.28 万吨，LME 库存减少 0.67 万吨至 30.66 万吨，COMEX 库存增加 0.28 万吨至 15.31 万吨。

图13.进入交割月，国内现铜贴水收窄



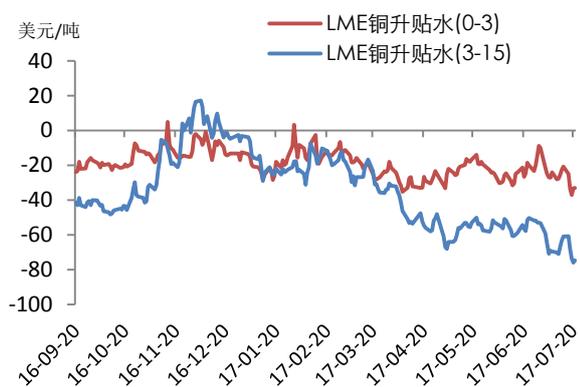
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图14.上期所铜库存同比往年仍处于偏高的水平



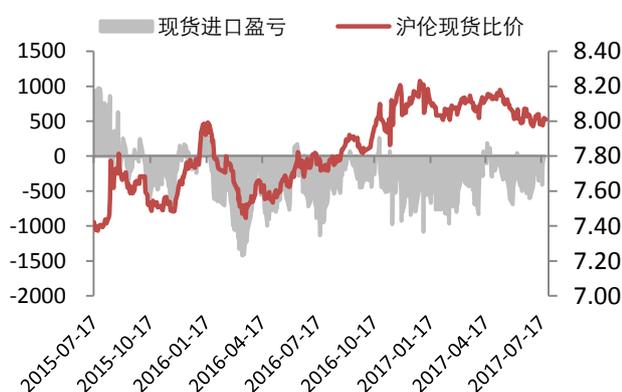
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图15. LME铜远期升水幅度增大



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图16. 进口铜亏损缩窄至盈亏线附近



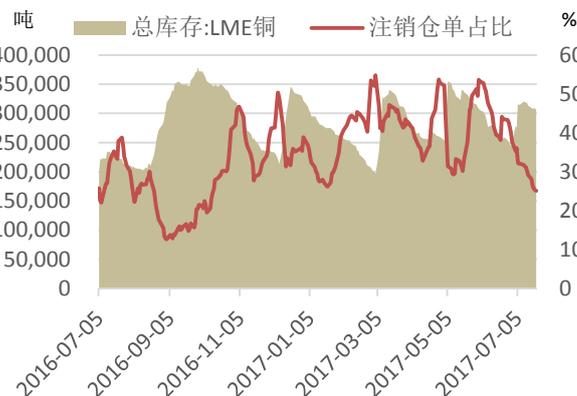
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图18. 全球铜总库存 (显性库存+保税区库存)



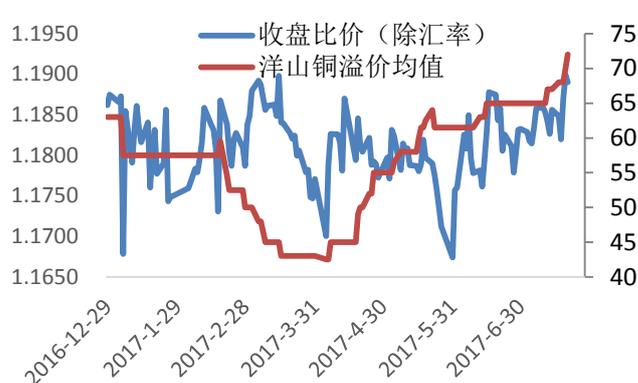
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图12. LME铜库存注销仓单占比持续回落, 铜库存回升



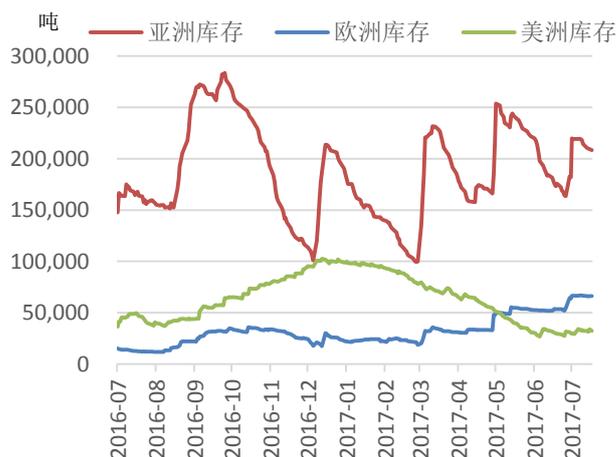
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图17. 洋山铜溢价均值上涨2美元/吨至67美元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图19. 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

上周铜价在中国美元指数下跌以及罢工干扰的支撑下，在 6000 美元/吨一线偏强震荡。本周我们认为，罢工的影响因素仍然存在，同时淡季消费不淡也在延续，炎热的天气将利于空调的消费，铜价仍将维持偏强震荡，但目前的消费强度难以支撑铜价继续上涨，上方压力较大，操作上，建议观望。

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唯一因素。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。