

孙二春

期货从业资格编号：

F3004203

投资咨询资格编号：

Z0012934

021-20370947

sunec@xzfutures.com

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

内容提要：

- 美国 7 月非农数据好于预期，美元阶段性底部显现，关注本周将公布的美国 PPI 和 CPI 数据，市场预期走强。
- 上周国内进口铜精矿现货 TC 连续三周稳定在 80-85 美元/吨，供需仍显僵持，不过罢工方面有所缓解，预计 8 月罢工情况仍较小，短期内市场对供应的担忧将有所缓解。另外，环保对国内小型铜矿的压制导致复产难度增大，同时环保对废铜的冶炼也有一定干扰。市场对供应的担忧情绪仍在。
- 据 SMM 调研数据显示，7 月份铜杆企业开工率为 69.45%，同比下降 3.16 个百分点，环比下降 3.51 个百分点。铜杆行业延续淡季效应，下游电线电缆的订单减少较为明显。预计 8 月铜杆开工率略降至 68.38%。
- 库存方面，全球精炼铜总库存（显性库存+保税区库存）较上周增加 1.47 万吨至 116.42 万吨，其中保税区增加 0.3 万吨至 51.8 万吨，上期所增加 1.2 万吨至 19.1 万吨，LME 库存减少 0.23 万吨至 29.82 万吨，COMEX 库存增加 0.21 万吨至 15.73 万吨。

上周铜价在基本面仍偏强但无更多利好因素刺激的情况下高位震荡，符合我们的判断。本周我们仍维持基本面偏强的判断，但认为环比有小幅转弱的迹象，首先是美元反弹的概率在增加，其次罢工情况的取消和减少短期内将缓解铜精矿供应的担忧情绪，同时 8 月淡季效应开始体现，消费环比下滑的概率增大。不过需要注意的是环保对整个商品供应端的影响在增加，而且影响度仍难以评估。整体我们认为铜价有可能回调，操作上建议关注回调后的做多机会。

1 行情回顾

上周铜价的走势符合笔者判断，在基本面偏强但仍无更多利多因素刺激的情况下，持续处于高位震荡的态势。我们认为这种高位震荡可能继续维持，从铜的基本面来看，仍显偏强，不过有些转弱的因素，同时环保因素对供应端的影响也在体现，也会给予铜价一些支撑。

CFTC 报告显示，截至 7 月 1 日，COMEX 铜期货基金净多头持仓较前值增加 18645 手至 104268 手，创历史记录，总持仓增加 22884 手至 32.3 万手，主要是基金多头增仓所致。

表1：铜价上周主要数据变化

指标名称	2017-08-04	2017-07-28	变动	幅度
沪铜持仓量	720,880	715,004	5,876	0.82%
沪铜周日均成交量	419,178	552,232	-133,054	-24.09%
沪铜主力收盘价	50,420	49,940	480	0.96%
长江电解铜现货价	50,230	49,920	310	0.62%
长江电解铜现货升贴水	-10	-85	75	-
江浙沪光亮铜价格	43,800	43,700	100	0.23%
精废铜价差	6,430	6,220	210	3.38%
伦铜电 3 收盘价	6,362.0	6,320.0	42.0	0.66%
LME 现货升贴水(0-3)	-26.3	-31.8	5.5	-
上海洋山铜溢价均值	72.0	72.0	0.0	-

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	2017-08-04	2017-07-28	变动	幅度
LME 总库存	29.82	30.06	-0.23	-0.78%
COMEX 铜库存	15.73	15.51	0.21	1.38%
SHFE 铜库存	19.07	17.88	1.19	6.67%
保税区库存	51.80	51.50	0.30	0.58%
库存总计	116.42	114.95	1.47	1.28%

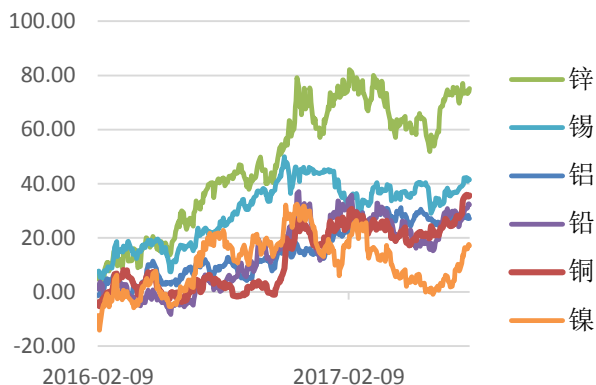
数据来源：WIND，兴证期货研发部

表3：CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2017-08-01	2017-07-25	变动	幅度
总持仓	323,290	300,406	22,884	7.62%
基金空头持仓	33,716	35,493	-1,777	-5.01%
基金多头持仓	137,984	121,116	16,868	13.93%
商业空头持仓	116,362	108,331	8,031	7.41%
商业多头持仓	44,636	44,304	332	0.75%
基金净持仓	104,268	85,623	18,645	-
商业净持仓	-71,726	-64,027	-7,699	-

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



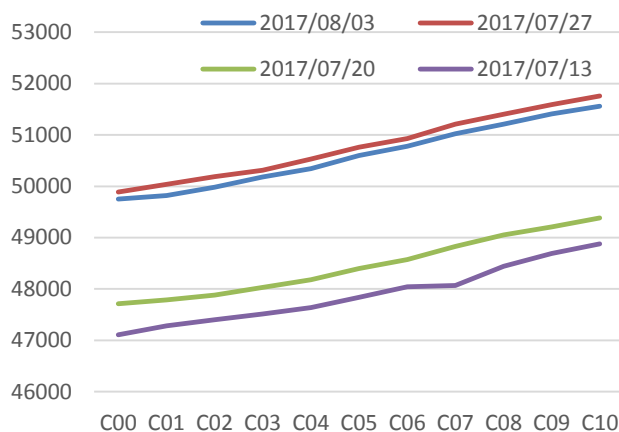
资料来源：文华财经，兴证期货研发部

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



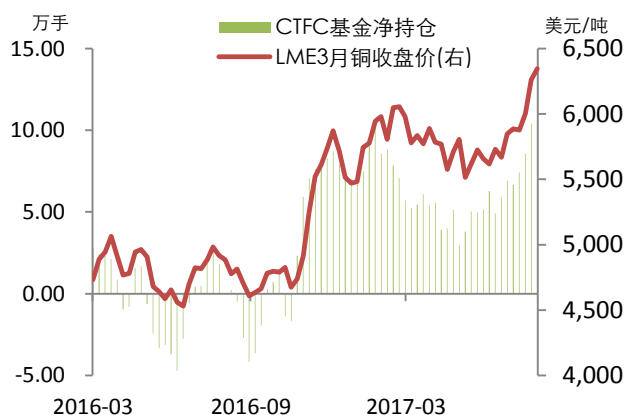
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图4. 沪铜成交持仓比有所提高



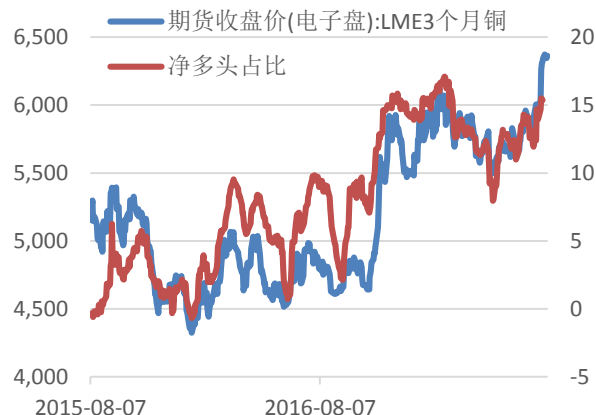
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图5. CFTC8月1日基金净多头达10.4万手创历史新高



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图6. LME铜基金净多头占比也在增加

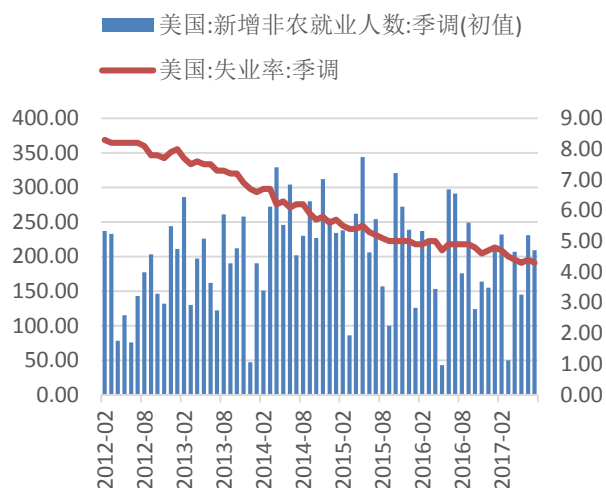


数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

2 宏观经济

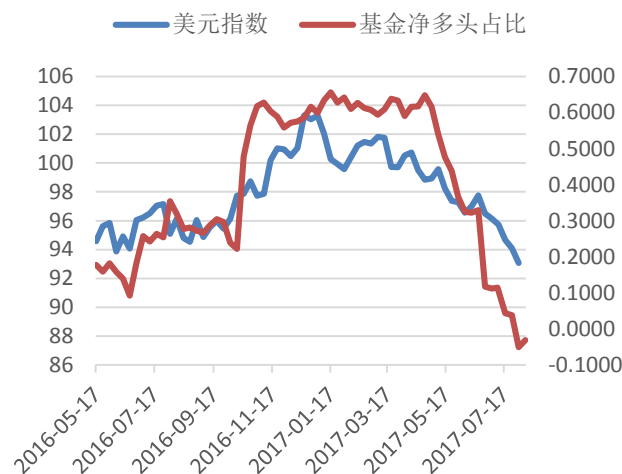
据美国劳工部周五发布的报告显示, 7月非农就业新增 20.9 万人, 高于预期 18 万人, 失业率降至 4.3%, 劳动力参与率 62.9%, 略高于前值 62.8%。数据表现较好, 美元触底反弹。我们认为美元短期底部已出现, 关注本周美国 PPI 和 CPI 的公布, 市场预期为 CPI 小幅走高, CPI 的走强将进一步支撑美元指数的走强, 当然美元指数还有一个关注点是特朗普的政策问题。

图7. 美国7月非农就业新增20.9万人, 好于预期的18万人



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图8. 美元指数的8月1日基金净多头增加941手



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

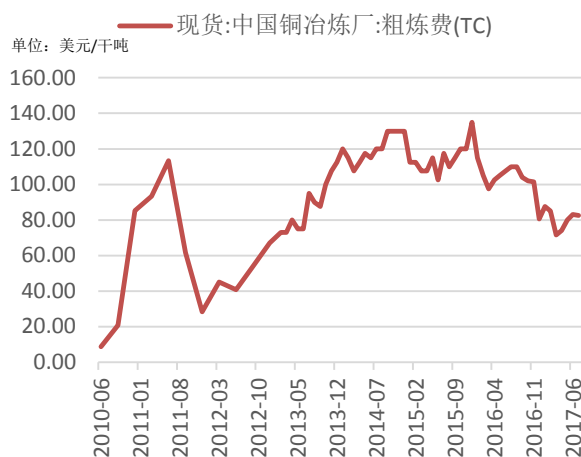
3 供需情况

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

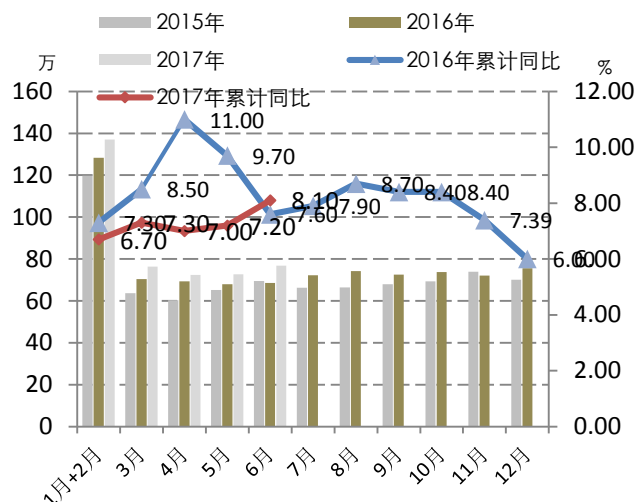
上周国内进口铜精矿现货 TC 连续三周持稳在 80-85 美元/吨, 冶炼厂仍维持 86 美元/吨的地板价, 而贸易商认为铜精矿预期偏紧压低价格, 导致市场成交清淡, 冶炼厂转向采购 90 美元/吨以上的混矿。据 SMM 调研, 在 2015 年被迫关停的国内小型铜矿因环保的原因截止到目前仍未复产, 据反映 20 万吨以下的小型铜矿可能因环保而被迫退出市场。不过短期内来看, 罢工消息的逝去, 同时部分矿山的产量仍在逐渐恢复中, 铜精矿市场可能短期会有所改善, 但仍没有更多迹象表明铜精矿有向宽松的转变。

图9. 铜精矿加工费TC连续三周保持稳定

图10. 国内电解铜产量逐渐恢复



数据来源: WIND, 兴证期货研发部



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

3.2 废铜供应量增加, 但带票废铜趋紧

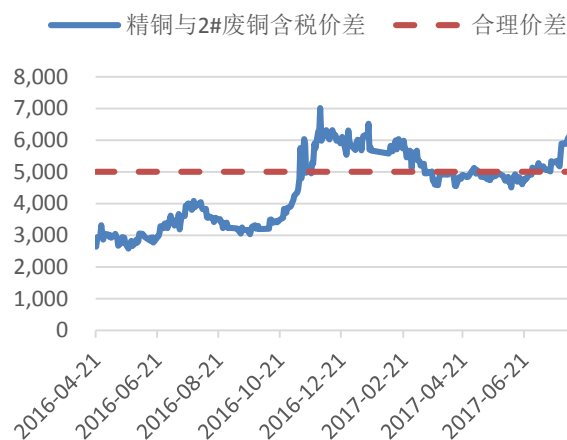
废铜方面, 随着铜价重心上移, 市场流通的废铜逐渐增多, 贸易商调低废铜价格, 但是带票废铜的供应趋紧, 江浙等地的票点升至 9%。而需求方面, 由于价差的拉大, 终端线缆企业对废铜制杆的青睐度增大, 废铜制杆厂称近期订单较好, 大型企业开工率达到 90%以上。

图11.1#光亮铜与精铜价差拉大



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图12. 2#废铜与精铜价差拉大



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, 7 月份铜杆企业开工率为 69.45%, 同比下降 3.16 个百分点, 环比下降 3.51 个百分点。铜杆行业延续淡季效应, 下游电线电缆的订单减少较为明显。另外, 铜价强势上涨后, 下游拿货积极性下降, 亦导致订单下滑。SMM 预计 8 月铜杆开工率略降至 68.38%。

根据笔者对宏观数据方面的判断以及终端行业的了解, 8 月需求环比出现下降的概率较大。目前对金九银十的需求仍较难判断, 暂且维持稳定的判断重点仍是关注地产销售和终端需求的拖累。

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	1391.20	44.80	7774.70	35.34
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

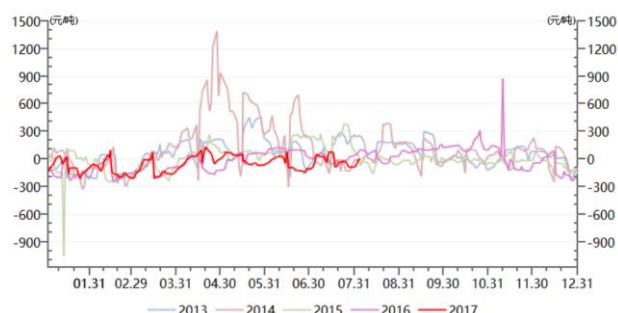
4 现货与库存

现货方面，供需双方呈现拉锯状态，但随着盘面回调，下游及贸易商出现补库需求，逢低入市积极采购，贴水迅速收窄，报价至贴水 20 元/吨-升水 20 元/吨，逢低成交量明显放大。持货商虽挺价意愿强，但升水水平抑制了周后的成交活跃度。

进口方面，进口亏损扩大至 500 元/吨。LME 现货贴水小幅收窄，Contango 结构收缩，移仓收益减少，但进口亏损扩大，进口铜进口较少，保税区库存增加 0.3 万吨至 51.8 万吨。我们建议关注人民币贬值所带来的反套机会。

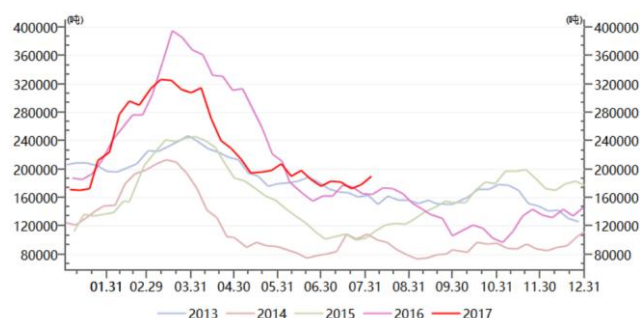
库存方面，全球精炼铜总库存（显性库存+保税区库存）较上周增加 1.47 万吨至 116.42 万吨，其中保税区增加 0.3 万吨至 51.8 万吨，上期所增加 1.2 万吨至 19.1 万吨，LME 库存减少 0.23 万吨至 29.82 万吨，COMEX 库存增加 0.21 万吨至 15.73 万吨。

图13.年初以来，国内现铜贴水程度低于往年



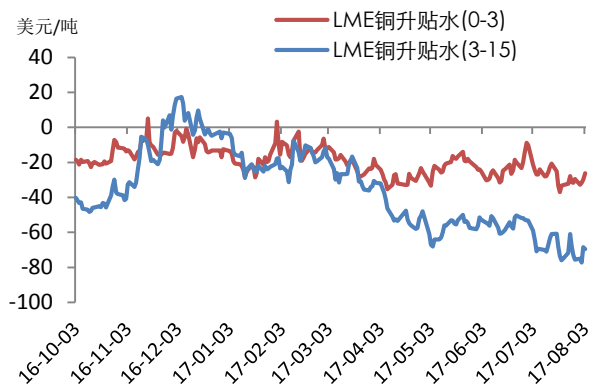
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图14. 上期所铜库存同比往年仍处于偏高的水平



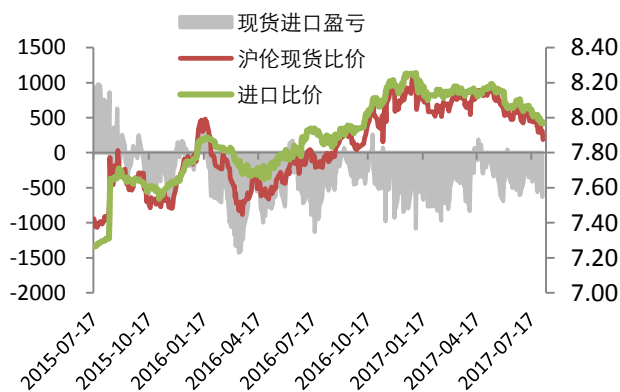
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图15. LME铜Contango结构小幅收窄



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图16. 进口铜亏损扩大至500元/吨



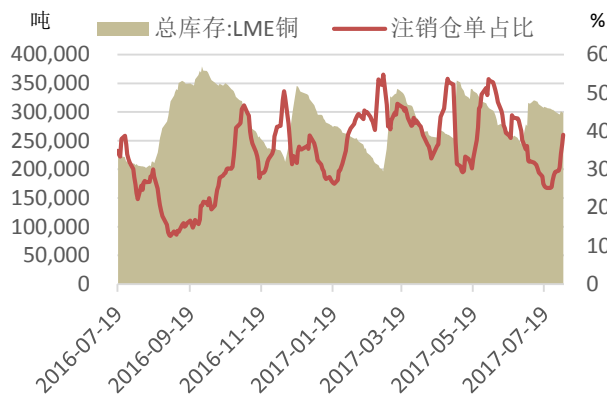
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图18. 全球铜总库存（显性库存+保税区库存）小幅增加1.47万吨至116.4万吨



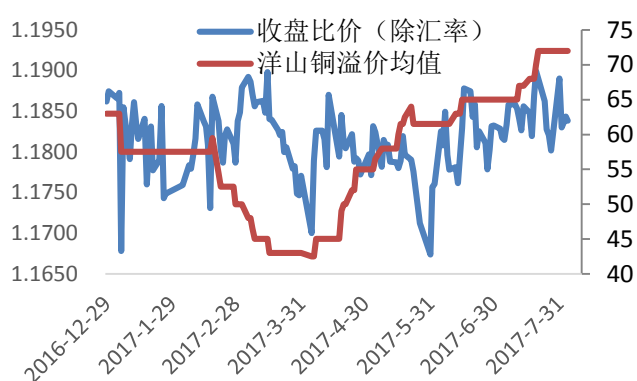
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图12. LME铜库存注销仓单占比继续反弹



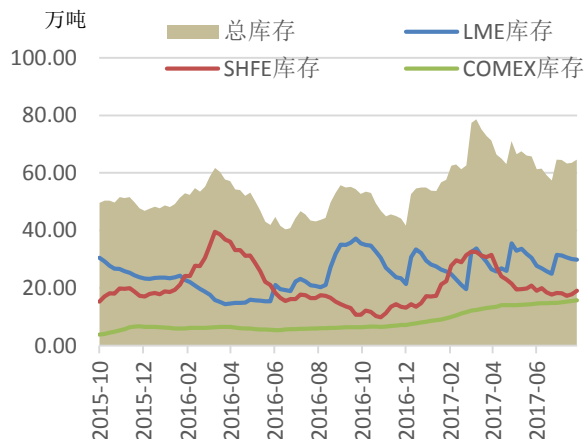
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图17. 洋山铜溢价保持稳定



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图19. 全球显性库存较上周增加1.2万吨至64.6万吨，基本上是上期所增加



数据来源：WIND，兴证期货研发部

5 后市展望

上周铜价在基本面偏强但仍无更多利多因素刺激的情况下高位震荡，符合我们的判断。本周我们维持基本面偏强的判断，但认为环比有小幅转弱的迹象，首先是美元反弹的概率在增加，其次，罢工情况的取消和减少短期内将缓解铜精矿的供应担忧情绪，同时8月淡季效应开始体现，消费环比下滑的概率增大。不过需要注意的是环保对整个商品供应端的影响在增加，而且影响度仍难以评估。本周预计铜价继续震荡，操作上建议继续观望。

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。