

有色研究团队

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 CPI 和 PPI 均不及预期，通胀低迷打压美联储的加息预期，关注美联储 7 月会议纪要对美元指数的影响，短期内美元对铜价的支撑仍在。
- 上周国内进口铜精矿现货 TC 小幅下降 0.5 美元/吨，因冶炼厂的开工提升加大对铜精矿的需求，不过整体供需仍显僵持，CSPT 仍维持 86 美元/吨地板价，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，同时国内冶炼厂恢复生产，精铜产量将逐渐释放。另外，虽然精废价差有利于废铜的消费，但由于废铜供应紧张，而带票的废铜更紧张，终端转向采购电解铜或非标铜，废铜的替代效应并未体现，预计后续要进口废铜的增加来弥补国内废铜供应不足。
- 据 SMM 调研数据显示，7 月份铜管企业开工率为 88.72%，同比上涨 23.43 个百分点，环比下降 1.1 个百分点。铜管行业因空调生产强劲而维持在较高开工率。不过 8 月铜杆开工率的下滑，整体上 8 月铜消费环比将下降。
- 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 0.82 万吨至 116.94 万吨，其中保税区增加 0.2 万吨至 52.0 万吨，上期所增加 1.7 万吨至 20.78 万吨，LME 库存减少 1.46 万吨至 28.37 万吨，COMEX 库存增加 0.26 万吨至 15.99 万吨。

上周铜价基本上处于被动跟随的行情，但很明显铜价在并无利多的情况下上涨压力较大，也是最先回调的品种。本周我们维持基本面环比转弱的判断，罢工因素的消息使得供应担忧有所缓解，同时铜杆消费的转弱使得 8 月消费可能环比转弱，我们认为铜价可能回调至 6000 美元/吨一线，注意美元指数对铜价的支撑影响，操作上建议短线试空，仅供参考。

1 行情回顾

上周铜价先扬后抑，基本上处于被动追随市场行情的情况。同时，在国内监管趋严下，铜价也是最先下跌，由此也反应了在并无利多的情况下，多头的持仓信心并不足。

CFTC 报告显示，截至 8 月 8 日，COMEX 铜期货基金净多头持仓较前值增加 7844 手至 112112 手，继续创历史记录，总持仓增加 7661 手至 33.1 万手，主要是基金多头增仓所致。目前 CFTC 的净多头持仓较高，有拥挤交易的嫌疑，一旦市场预期发生变化，将会出现多头践踏。

表1：铜价上周主要数据变化

指标名称	2017-08-11	2017-08-04	变动	幅度
沪铜持仓量	691,356	720,880	-29,524	-4.10%
沪铜周日均成交量	560,755	419,178	141,578	33.78%
沪铜主力收盘价	49,970	50,420	-450	-0.89%
长江电解铜现货价	49,860	50,230	-370	-0.74%
长江电解铜现货升贴水	-10	-10	0	-
江浙沪光亮铜价格	43,500	43,800	-300	-0.68%
精废铜价差	6,360	6,430	-70	-1.09%
伦铜电 3 收盘价	6,427.0	6,345.0	82.0	1.29%
LME 现货升贴水(0-3)	-29.3	-26.3	-3.0	-
上海洋山铜溢价均值	65.0	72.0	-7.0	-

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	2017-08-11	2017-08-04	变动	幅度
LME 总库存	28.37	29.82	-1.46	-4.88%
COMEX 铜库存	15.99	15.73	0.26	1.68%
SHFE 铜库存	20.78	19.07	1.71	8.95%
保税区库存	52.00	51.80	0.20	0.39%
库存总计	117.14	116.42	0.72	0.61%

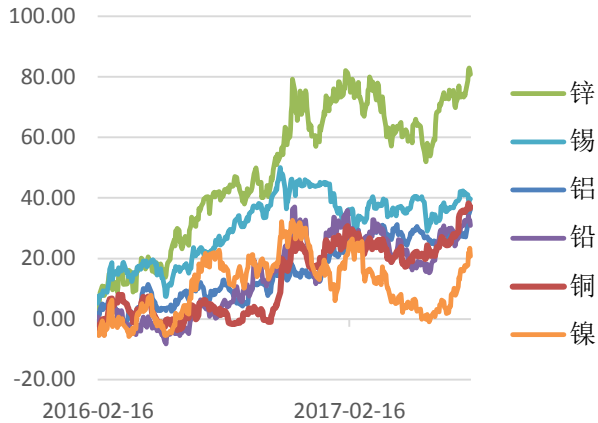
数据来源：WIND，兴证期货研发部

表3：CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2017-08-08	2017-08-01	变动	幅度
总持仓	330,951	323,290	7,661	2.37%
基金空头持仓	30,482	33,716	-3,234	-9.59%
基金多头持仓	142,594	137,984	4,610	3.34%
商业空头持仓	116,757	116,362	395	0.34%
商业多头持仓	42,849	44,636	-1,787	-4.00%
基金净持仓	112,112	104,268	7,844	-
商业净持仓	-73,908	-71,726	-2,182	-

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



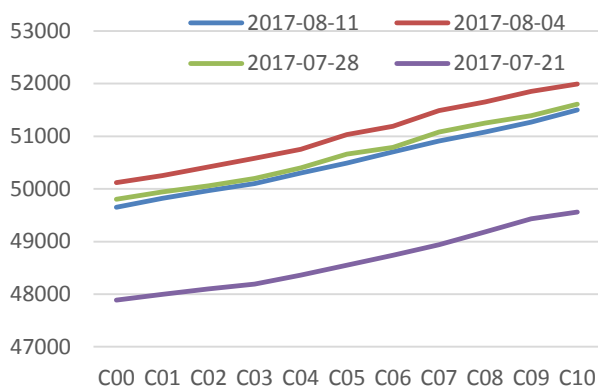
资料来源：文华财经，兴证期货研发部

图2. LME3M电铜日K线走势图



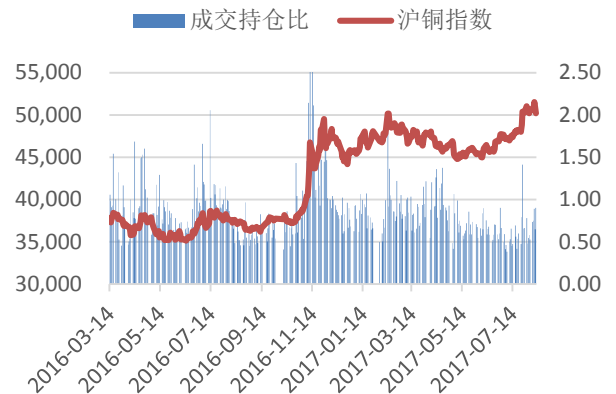
资料来源：文华财经，兴证期货研发部

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



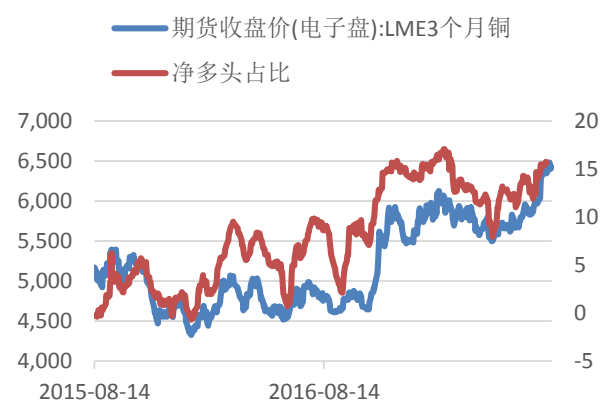
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图5. CFTC8月8日基金净多头达11.2万手，继续刷新新高，有拥挤交易的可能



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



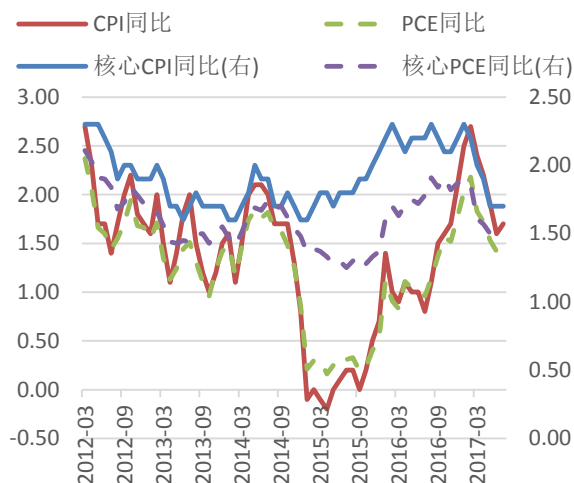
数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

2 宏观经济

美国通胀低迷，美元维持底部偏弱震荡。据数据显示，美国 7 月末季调 CPI 年率为 1.7%，低于预期 0.1 个百分点，7 月末季调 PPI 年率 1.9%，也低于预期 2.2%，通胀持续低迷打压市场对美联储的加息预期，美元指数重返下跌，关注美联储 7 月货币政策会议纪要的公布，是否会打压美元指数继续创新低。

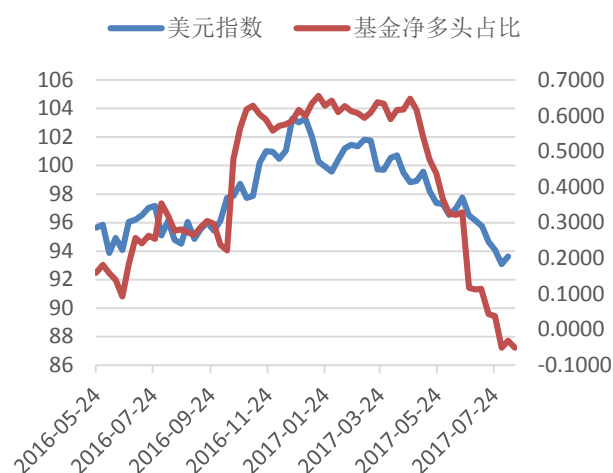
本周一将公布中国 7 月的宏观经济数据。市场预期 1-7 月固定资产投资同比增长 8.6%，与前值持平，中国经济有望继续平稳发展。

图7. 美国7月CPI不及预期，通胀低迷打压美联储加息预期



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图8. 美元指数的8月8日基金净多头减少1079手至-2692手



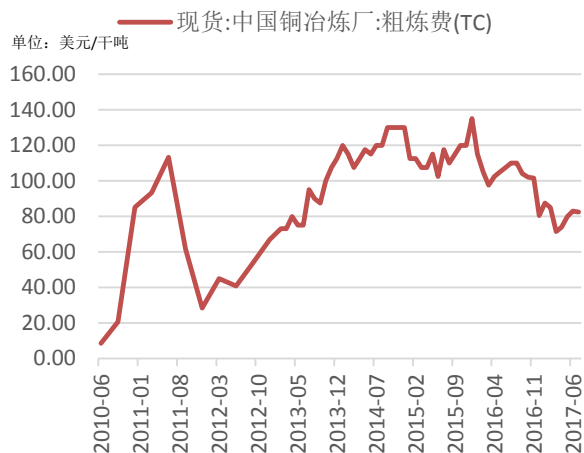
数据来源：WIND，兴证期货研发部

3 供需情况

3.1 铜精矿现货 TC 小幅下降，因冶炼厂开工提升，不过罢工因素消退短期内会缓解市场的供应担忧

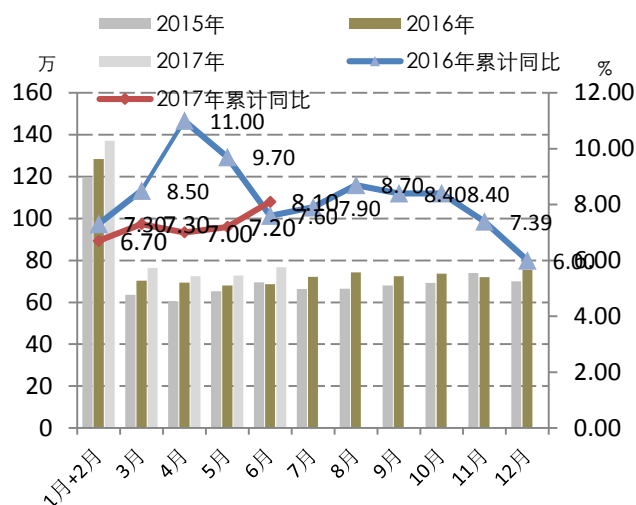
上周国内进口铜精矿现货 TC 小幅回落，报 79-85 美元/吨，均价下跌 0.5 美元/吨。不过此次 TC 的下跌并不是因为铜矿干扰，而是因为进入 8 月后冶炼厂的开工水平抬升，此外，据 SMM 了解，江铜富冶和鼎铜业有限公司新增 15 万吨电解铜产能，即二期电解铜技术升级改造项目即将点火进入试生产。此外，四季度还有葫芦岛宏跃（仅精炼 15 万/年）、灵宝黄金（10 万/年）、中原黄金（仅精炼 15 万/年），而铜精矿的新增情况很少，这是市场看跌 TC 的主要原因。不过，从短期来看，罢工因素的消退（目前仅有印尼的 Grasberg 的罢工仍在持续），市场对铜精矿的供应紧张的担忧情绪将逐渐缓解。

图9. 铜精矿加工费TC小幅下滑0.5美元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

3.2 废铜供应偏紧, 带票废铜更紧, 导致对精铜替代效应减弱, 不过进口废铜的增加有望缓解国内废铜紧张

上周江浙沪 1#光亮铜不含税均价为 43920 元/吨, 上涨 40 元/吨, 含税价差平均为 2593 元/吨, 持续处于高位。因为精铜价格仍处于高位震荡, 终端为了压缩成本, 加大了对废铜制杆的采购, 不过废铜供应也紧缺, 而带票废铜更加紧缺, 厂商转为采购电解铜或非标铜, 预计进口废铜将继续增加。

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 月份铜管企业开工率为 88.72%, 同比上涨 23.43 个百分点, 环比下降 1.1 个百分点。7 月因高温天气环比出现小幅下降, 但铜管行业延续火爆, 大部分企业继续维持满产水平, 因空调行业需求强劲, 而且大型空调 8 月的排产计划仍处于高位。不过, 据空调和铜管企业的反馈, 从 6 月底开始, 新增订单量开始出现下滑, 加之空调库存偏高, 需关注空调生产动力的减弱。SMM 预计 8 月铜管开工率为 89.49%, 环比上涨 0.77 个百分点。

根据笔者对宏观数据方面的判断以及终端行业的了解,虽然铜管需求仍维持强劲,但铜杆开工率的下滑,整体来看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

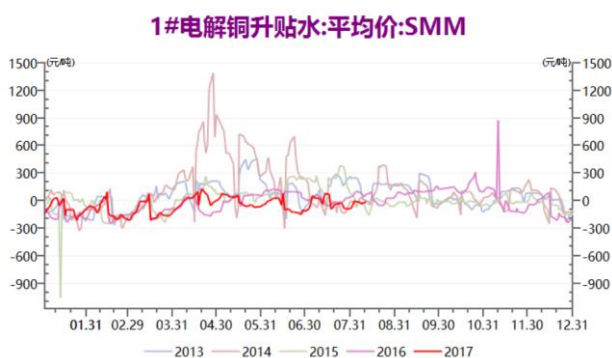
铜的终端情况	单位	2017 年 6 月	同比增长 (%)	2017 年 1-6 月	累计同比 (%)
电网基本建设投资	亿元	604.08	11.38	2398.00	9.98
发电设备	万千瓦	1615.00	4.40	6534.00	2.20
交流电动机	万千瓦	2658.63	7.40	14113.48	9.40
家用空调	万台	1391.20	44.80	7774.70	35.34
汽车	万辆	217.19	5.42	1352.58	4.64
新能源汽车	万辆	6.50	44.44	21.20	19.77
挖掘机	万辆	1.47	78.70	9.48	72.60
房地产销售面积	亿平米	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,周初持货商逢高换现积极,并有大贸易商低价甩货湿法铜,拖累市场报价下滑,进口铜占比增加贴水下扩至 50 元/吨,好铜占比小,且逐渐临近交割,表现坚挺,试图升水。进口方面,由于人民币贬值导致亏损程度扩大至 600 元/吨,沪伦比值下降至 7.81,致使进口溢价出现明显下降,目前平均报 65 美元/吨,下降 5 美元/吨。整个现货市场供大于求明显,谨慎观望气氛浓厚,仅在周末铜价回归至 5 万元以下时,逢低补货买盘才有明显改善。

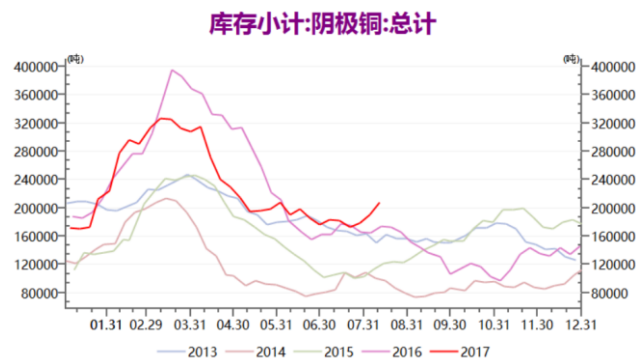
库存方面,全球精炼铜总库存(显性库存+保税区库存)较上周增加 0.82 万吨至 116.94 万吨,其中保税区增加 0.2 万吨至 52.0 万吨,上期所增加 1.7 万吨至 20.78 万吨,LME 库存减少 1.46 万吨至 28.37 万吨,COMEX 库存增加 0.26 万吨至 15.99 万吨。

图13.年初以来,国内现铜贴水程度低于往年



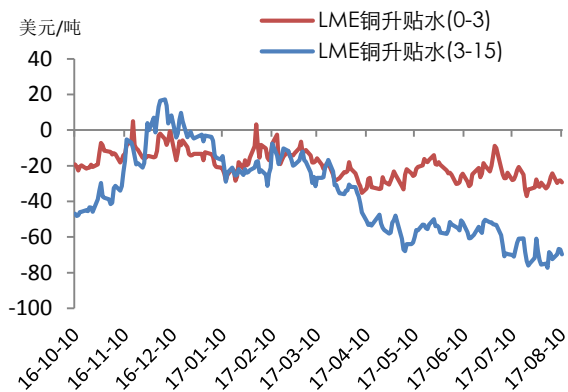
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图14. 上期所铜库存同比往年仍处于偏高的水平



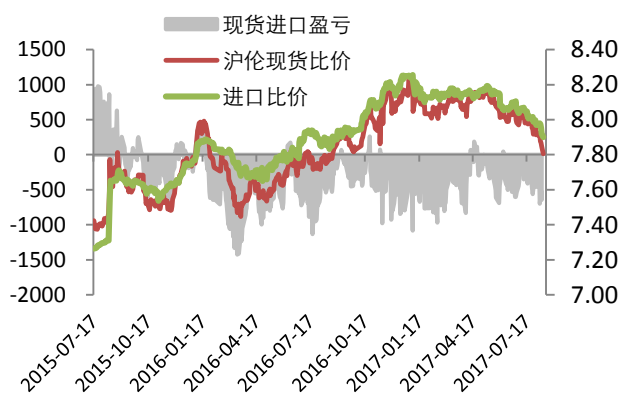
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图15. LME铜Contango结构维持在高位



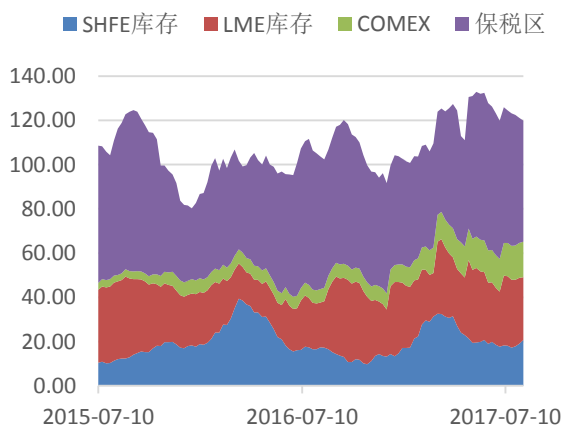
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图16. 进口铜亏损扩大至600元/吨



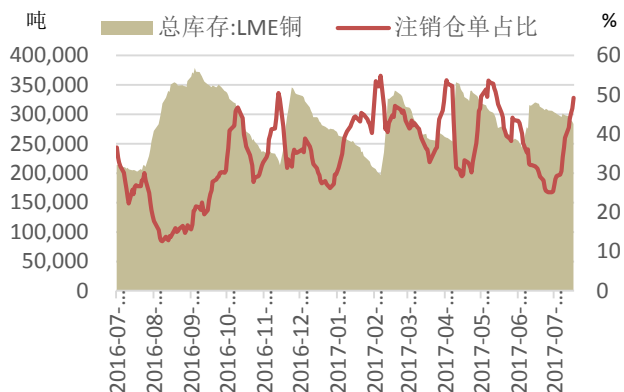
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图18. 全球铜总库存（显性库存+保税区库存）增加0.82万吨至116.94万吨



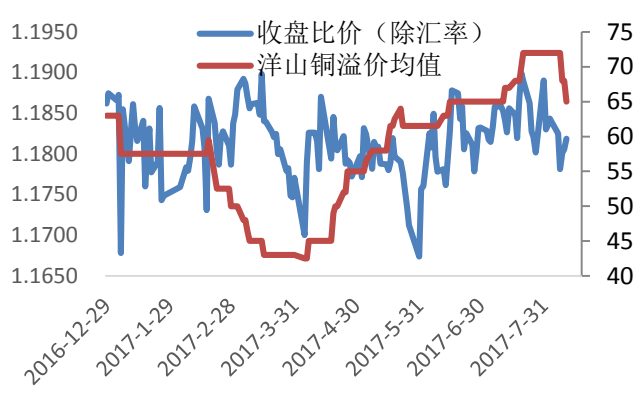
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图12. LME铜库存注销仓单占比继续反弹



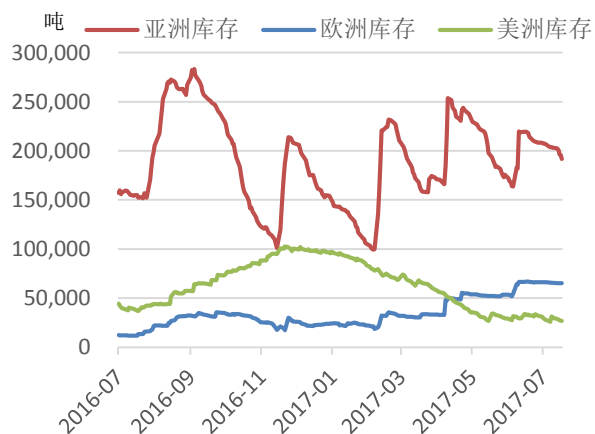
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图17. 洋山铜溢价下降5美元/吨至65美元/吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图19. LME亚洲地区库存下滑



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。