

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

被动追随周边市场，铜价或补涨

内容提要：

- 中国7月经济数据出现回落，回落幅度大于市场预期，市场对此分歧较大，关注7月工业企业利润的指引。美元仍是铜价重要的宏观变量，目前仍未见到美元有反弹的迹象。
- 国内进口铜精矿加工费持稳在82美元/吨，消息上仍偶有供应中断的消息，其中印尼Grasberg周边遭遇洪水，生产可能受到影响。带票废铜仍维持紧张，短期内废铜对精铜的替代效应仍难以显现。
- 据SMM调研数据显示，7月份铜板带箔企业开工率为69.86%，同比上涨6.85个百分点，环比下降1.51个百分点。淡季不淡的情况延续，而旺季即将来临，在旺季需求没有被证伪之前，仍维持需求稳中偏强的判断。
- 库存方面，全球精炼铜总库存（显性库存+保税区库存）较上周减少1.7万吨至115.4万吨。现货市场，下游畏高，跌破5万后逢低买入居多，同时现铜贴水幅度较大。

目前铜市主要跟追周边金属和美元的波动，而在市场偏多的气氛下，铜价会不会补涨成为市场的关注点。我们认为目前铜市基本面仍属偏强，美元维持弱势，带票废铜短缺导致替代效应难以体现，淡季消费不淡，而旺季需求有所期待，不过铜精矿供应的中断消息有所减少，所以，我们认为铜价短期内仍可能上涨，风险点就是下游对高铜价的认可度，操作上建议短线试多，仅供参考。

1 行情回顾

上周铜价短暂回调后继续上涨，市场看涨情绪依然较高。据 CFTC 报告显示，截至 8 月 16 日，COMEX 铜期货基金净多头持仓较前值增加 8063 手至 12.0 万手，继续创历史记录，总持仓增加 5056 手至 33.6 万手，主要是基金多头增仓所致。目前 COMEX 铜的基金多头继续增仓，基金看涨情绪不变，此外如此高的持仓将意味着铜价很快结束震荡的行情，向上突破的可能性较大。

表1：铜价上周主要数据变化

指标名称	2017-08-18	2017-08-11	变动	幅度
沪铜持仓量	706,722	691,356	15,366	2.22%
沪铜周日均成交量	410,629	560,755	-150,126	-26.77%
沪铜主力收盘价	51,060	49,970	1,090	2.18%
长江电解铜现货价	50,530	49,860	670	1.34%
长江电解铜现货升贴水	-115	-10	-105	-
江浙沪光亮铜价格	44,300	43,500	800	1.84%
精废铜价差	6,230	6,360	-130	-2.04%
伦铜电 3 收盘价	6,481.0	6,402.0	79.0	1.23%
LME 现货升贴水(0-3)	-33.8	-29.3	-4.5	-
上海洋山铜溢价均值	65.0	68.0	-3.0	-

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	2017-08-18	2017-08-11	变动	幅度
LME 总库存	27.14	28.37	-1.23	-4.34%
COMEX 铜库存	16.29	15.99	0.30	1.90%
SHFE 铜库存	20.41	20.78	-0.37	-1.77%
保税区库存	51.60	52.00	-0.40	-0.77%
库存总计	115.44	117.14	-1.70	-1.45%

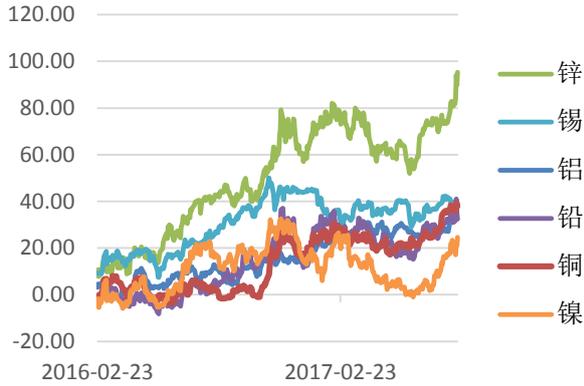
数据来源：WIND，兴证期货研发部

表3：CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2017-08-15	2017-08-08	变动	幅度
总持仓	336,007	330,951	5,056	1.53%
基金空头持仓	29,351	30,482	-1,131	-3.71%
基金多头持仓	149,526	142,594	6,932	4.86%
商业空头持仓	114,574	116,757	-2,183	-1.87%
商业多头持仓	40,388	42,849	-2,461	-5.74%
基金净持仓	120,175	112,112	8,063	-
商业净持仓	-74,186	-73,908	-278	-

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



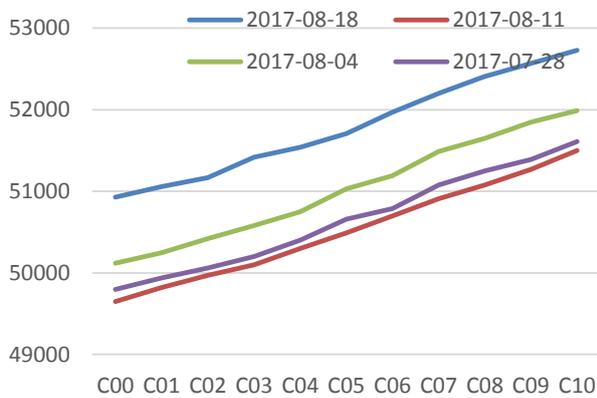
资料来源: 文华财经, 兴证期货研发部

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



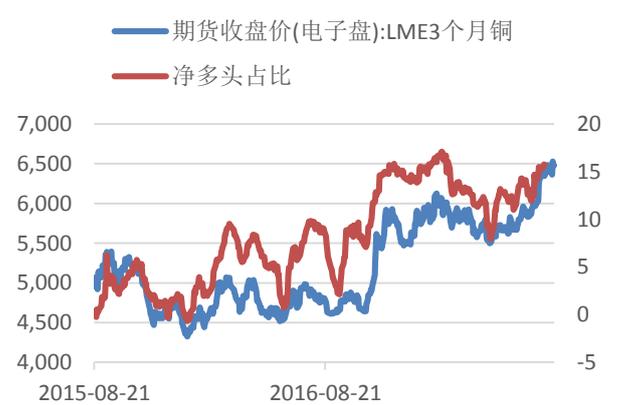
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

上周公布的中国宏观经济数据显示，7月经济数据出现回落，回落幅度大于市场预期。市场对此分歧较大，有认为这标志着中国经济拐点，也有认为这是多因素的共振的结果，比如7月炎热天气导致开工下降，为季节性回落。我们认为单凭一个数据很难说明是经济拐点，需要继续观察，而且金九银十的旺季需求仍对经济会有所支撑。从有色行业的情况来看（图7和图8），采选业的供应收缩力度继续大于冶炼及加工环节，表明目前的有色金属价格仍未刺激采选业的投资增加，不过也有可能是矿山对目前的价格保持谨慎。

美元仍是铜价最大的宏观变量。从目前的情况来看，特朗普政策的难产，美国通胀的前景仍不确定，美元仍未见到有反弹的迹象。本周24-26日是杰克逊霍尔央行年会，市场将关注耶伦和德拉吉的讲话来了解货币政策的最新动向。

图7. 7月有色采选业投资继续收缩



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图8. 有色金属采选业的工业增加值继续收缩



数据来源：WIND，兴证期货研发部

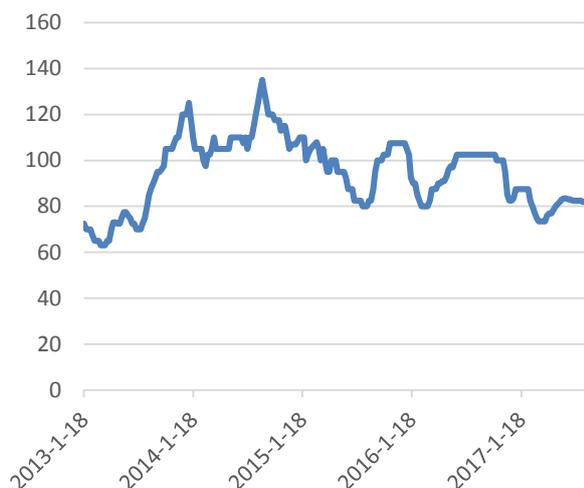
3 供需情况

3.1 铜精矿短单TC持稳，同时国内废铜紧张，原料供应担忧仍在

上周国内进口铜精矿现货TC报79-85美元/吨，均价稳定在82美元/吨。部分原料库存的冶炼厂可能加大采购力度，进口铜精矿市场交投稍显活跃，加工费仍难以上涨。同时，部分地区废铜和粗铜的供应可能威胁到冶炼厂的生产。

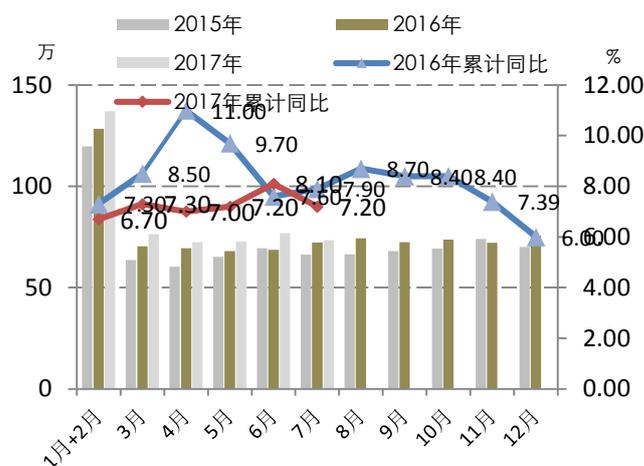
消息上，嘉能可旗下的赞比亚铜矿项目因赞比亚电力价格上调55%而暂停莫帕尼铜矿（2016年产量为4.1万吨）的生产。自由港在印尼的全球第二大铜矿Grasberg周边遭遇洪水，一名矿工被卷走后下落不明，公司警告将影响近期产能。该铜矿仍是未来铜矿供应的隐患，因5000名解雇工人已罢工近5个月，同时9月17日该铜矿的劳工协议到期。

图9. 上周铜精矿短单加工费TC均价稳定在82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

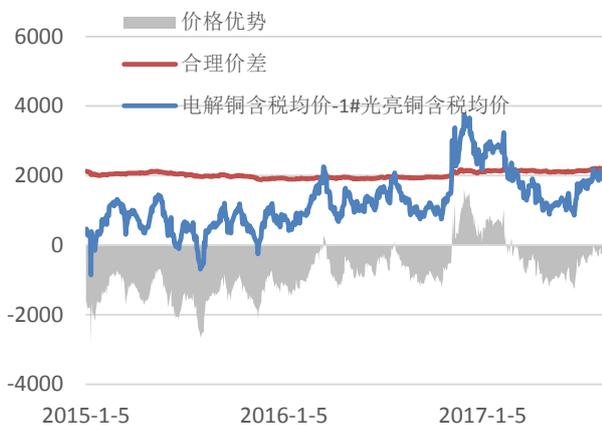


数据来源: WIND, 兴证期货研发部

3.2 废铜供应

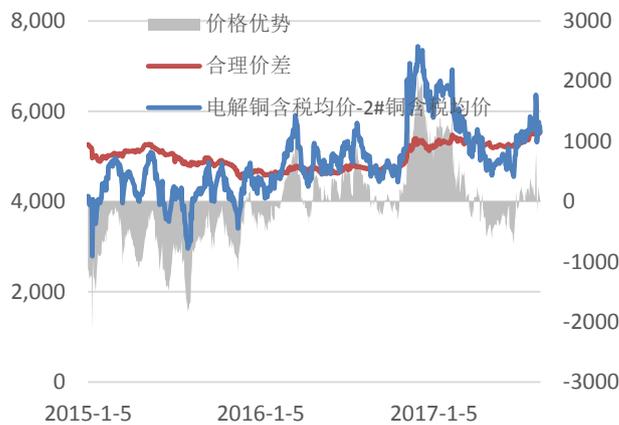
上周 SMM1#光亮铜不含税周平均价为 48383 元/吨, 上涨 110 元/吨, 周平均精废价差为 1934 元/吨。随着铜价的上涨, 废铜出货量增大, 不过终端废铜制杆厂的拿货积极性下降, 而且天津地区因环保部分废铜制杆企业关停, 导致废铜供应较为充裕。当然江西等地的带票废铜依然紧张, 票点维持在 9% 的高位。

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

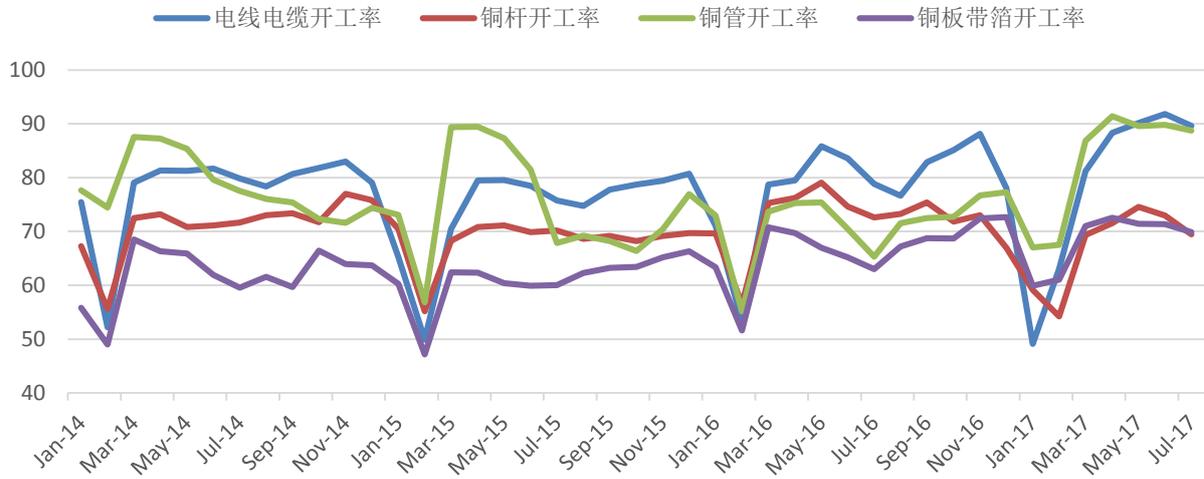
3.2 下游需求

据 SMM 调研数据显示, 7 月份铜板带箔企业开工率为 69.86%, 同比上涨 6.85 个百分点, 环比下降 1.51 个百分点。7 月环比下降是季节性效应, 同比增加表明今年淡季比去年要好, 而且据部分企业表示, 目前黄铜板带消费尚可, 五金、机电方面需求稳定。而铜箔方面仍呈现供不应求的状态, 铜箔价格也随之迎来上涨的态势。

根据笔者对宏观数据方面的判断以及终端行业的了解, 今年淡季不淡的现

象延续，旺季即将来临，在旺季需求没有被证伪之前，仍维持需求稳中偏强的判断。

图13.国内铜材开工率情况：7月开工率环比下滑，但同比仍较好



数据来源：WIND，兴证期货研发部

表 4：中国 7 月电解铜终端行业情况

铜的终端情况	单位	2017年7月	同比增长 (%)	2017年1-7月	累计同比 (%)
电网基本建设投资	亿元	415.17	1.09	2813.17	9.89
电源基本建设投资	亿元	208.38	0.86	1254.56	(13.69)
发电设备	万千瓦	895.00	(16.80)	7427.00	(0.50)
交流电动机	万千瓦	2580.50	9.90	16722.90	8.60
家用空调	万台	1391.20	44.80	7774.70	35.34
家用洗衣机	万台	446.50	14.80	2985.30	9.94
家用电冰箱	万台	690.30	3.80	3909.10	1.08
汽车	万辆	197.12	4.76	1558.52	4.65
新能源汽车	万辆	5.90	55.26	27.20	26.51
挖掘机	万辆	1.47	66.10	11.77	69.00
房地产销售面积	亿平米	1.17	0.01	8.64	14.00
铜材	万吨	177.30	2.00	1217.60	8.00

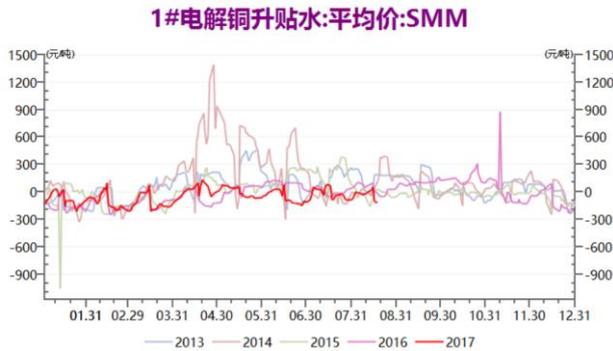
4 现货与库存

现货方面，本周沪铜 1709 合约完成交割，交割期升贴水跟随基差变动，交割前隔夜价差在 130 元/吨左右，现货迅速抬升至升水 20 元/吨-升水 90 元/吨。换月后重返贴水，好铜占比少，贴水百元仍有吸引力，成交尚好，下游畏高，保持回调时适当买入，现货稳定于贴水 140- 90 元/吨。

库存方面，全球精炼铜总库存（显性库存+保税区库存）较上周减少 1.7 万吨至 115.4 万吨，其中保税区减少 0.4 万吨至 51.6 万吨，上期所减少 0.37 万吨至 20.41 万吨，LME 库存减少 1.23 万吨至 27.14 万吨，COMEX 库存增加 0.30

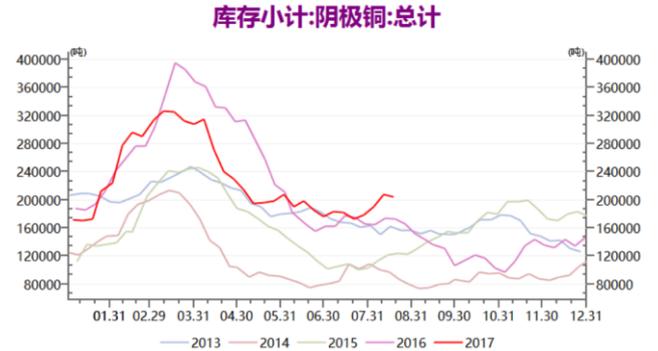
万吨至 16.29 万吨。

图14.年初以来，国内现铜贴水程度低于往年



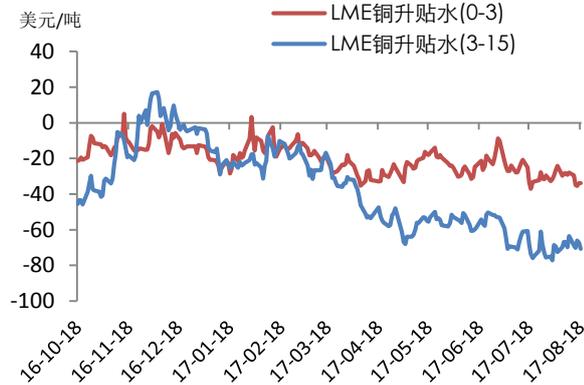
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图15. 上期所铜库存同比往年仍处于偏高的水平



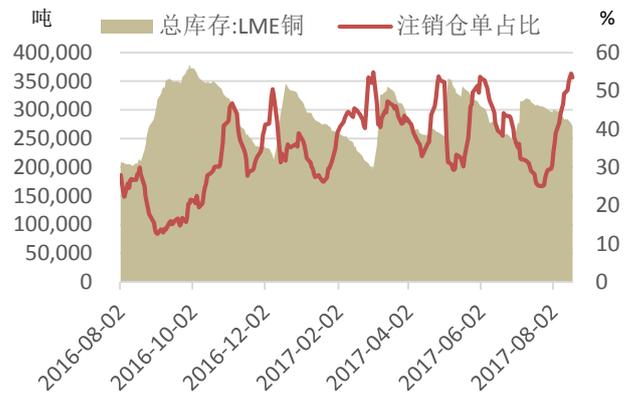
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图16. LME铜Contango结构维持在高位



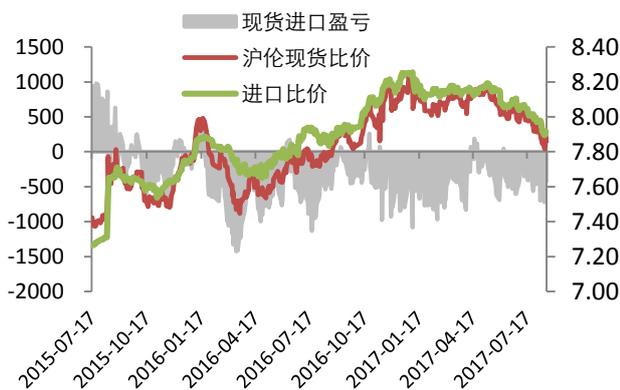
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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.进口铜亏损缩小至400元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图18. 洋山铜溢价下降5美元/吨至65美元/吨

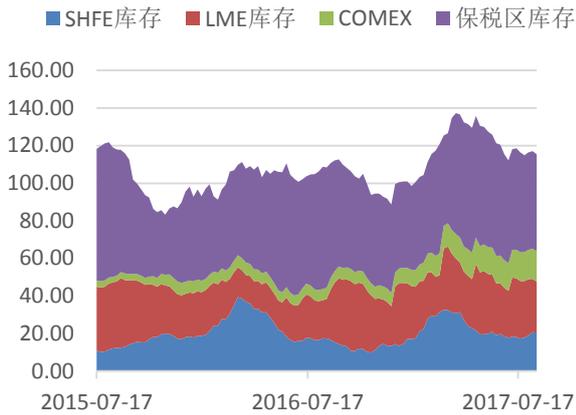


数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图19.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

图20. LME亚洲地区库存下滑



数据来源: WIND, 兴证期货研发部



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

5 后市展望

目前铜市主要跟追周边金属和美元的波动,而在市场偏多的气氛下,铜价会不会补涨成为市场的关注点。我们认为目前铜市基本面仍属偏强,美元维持弱势,带票废铜短缺导致替代效应难以体现,淡季消费不淡,而旺季需求有所期待,不过铜精矿供应的中断消息有所减少,所以,我们认为铜价短期内仍可能上涨,风险点就是下游对高铜价的认可度,操作上建议短线试多,仅供参考。

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。