

铜周度研究报告

22rd August 2014

www.cnhtqh.com.cn

周度观点

现货市场货源趋紧，铜价快速反弹。本周现货市场升水拉涨，一方面下游补库，另一方面部分贸易商收货使得市场货源趋紧。沪伦比值走高，海关监管严格使得进口量无法上升。国内库存快速回落也表明现货市场货源紧张，但国外库存逐步上升，注销仓单不断回落，外围显性库存堆积表明中长期铜市场较弱。同时金融属性方面整体对铜价形成压力，国内7月宏观经济数据较差，欧元区经济下滑，影响后期需求，虽然美国经济持续向好，但全球整体铜需求仍存在不确定性，伴随着自由港铜精矿运出，铜价反弹空间有限。前期50500-51000区间空单于49500位置止损离场。

有色金属研究团队

分析师：李婕

邮箱：lijie@cnhtqh.com.cn

电话：+86-21-60212733

报告提要

- 截至8月12日CFTC数据可知，CFTC净多变为负值，多方减仓，空方增仓更为明显，因此净多回落，净多从-1433回落至-6114，空方持仓回落至50175，空方占主要位置。
- 本周美元指数强势回升至82.3，美国经济数据多数向好，金属整体上涨受限。欧洲方面数据利空，德国与法国PMI数据回落，而后期俄罗斯冲突或将抑制欧洲区贸易，拖累欧洲复苏进程。市场担忧情绪上升，中国宏观PMI不及预期，金融属性令市场承压。
- 铜商品属性异变，大贸易商在市场收货囤货抬高现货价格，国内走势更为强势，换月后升水连续升高至400附近，上期所仓单连续回落，库存下降，表明国内市场货源紧张。国外方面，嘉能可有收货行为，但显性库存仍在不断堆积，同时需求受欧洲与中国经济疲弱的拖累，抑制反弹高度。金9银10需求是否上升目前仍没有明确现象，虽然进口窗口打开，但海关监管使得进口量无法快速上升，预计下周铜价或高位震荡。

一、本周行情回顾

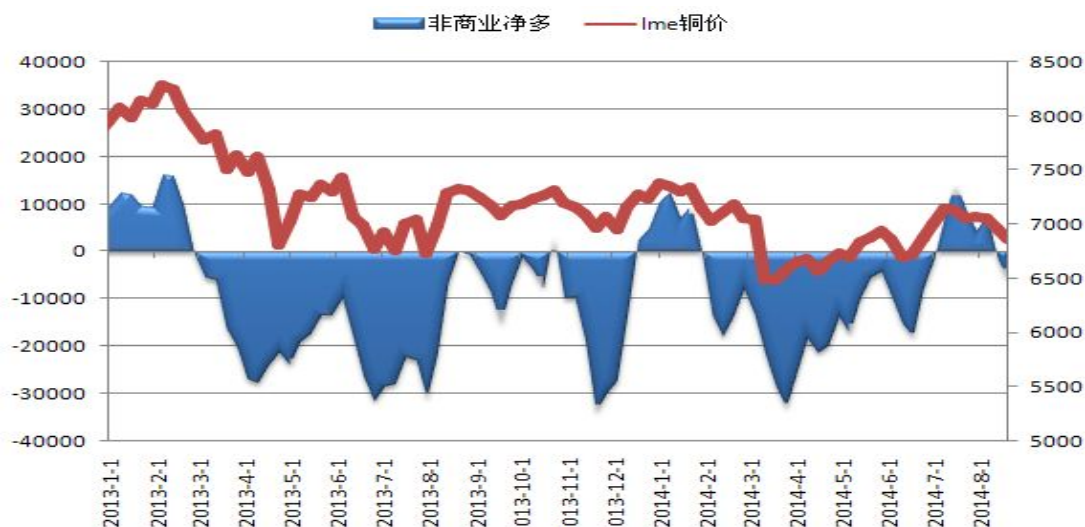
图表 1: 伦铜指数与沪铜指数走势 K 线图



数据来源: 文华财经, 恒泰期货研究所

现货市场货源趋紧, 铜价快速反弹。本周现货市场升水拉涨, 一方面下游补库, 另一方面部分贸易商收货使得市场货源趋近。沪伦比值走高, 海关监管严格使得进口量无法上升。国内库存快速回落也表明现货市场货源紧张, 但国外库存逐步上升, 注销仓单不断回落, 外围显性库存堆积表明中长期铜市场较弱。同时金融属性方面整体对铜价形成压力, 国内 7 月宏观经济数据较差, 欧元区经济下滑, 影响后期需求, 虽然美国经济持续向好, 但全球整体铜需求仍存在不确定性, 伴随着自由港铜精矿运出, 铜价反弹空间有限。

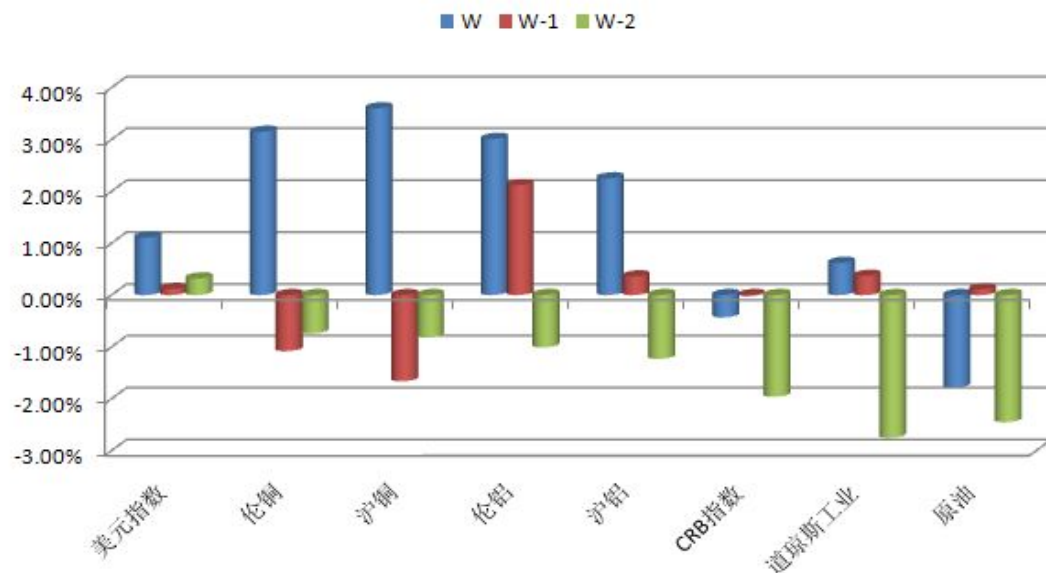
图表 2: 铜价与 CFTC 基金持仓对比图



数据来源：CFTC，恒泰期货研究所

截至 8 月 12 日 CFTC 数据可知，CFTC 净多变为负值，多方减仓，空方增仓更为明显，因此净多回落，净多从-1433 回落至-6114，空方持仓回落至 50175，空方占主要位置。

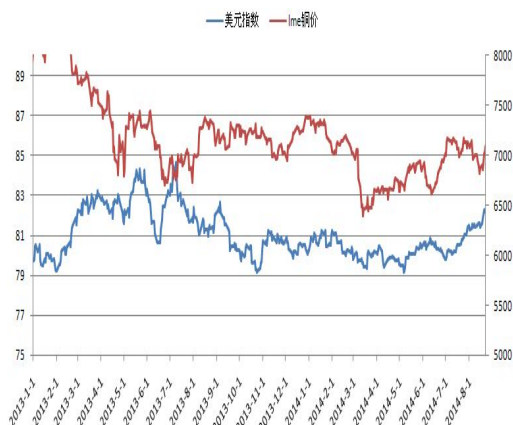
图表 3：近三周铜价与主要指数变化一览



数据来源：文华财经，恒泰期货研究所

图 3 表明本周金属走势强势，现货市场货源被大贸易商收购，周二开始现货升水强力拉升，铜价周内强力回升。美国经济数据连续走强，也使得美元指数回升至 82.3 的高位，原油指数本周快速回落，CRB 指数本周振荡下跌，美国经济数据上升，道指本周振荡。本周外盘伦铝拉涨，沪铝价格较为坚挺，图 4 美元指数与伦铜走势长期呈现出负相关态势，本周美元走势与铜价相关性被商品属性人为因素影响不明显。伦铜指数本周回升，国内本周显性库存回撤，同时现货升水连续回升，图 5 伦铜与沪铜走势基本相同。

图表 4: 铜价与美元指数对比图



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 5: 伦铜价与期铜价对比图



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

二、一周影响因素分析

1. 金融属性

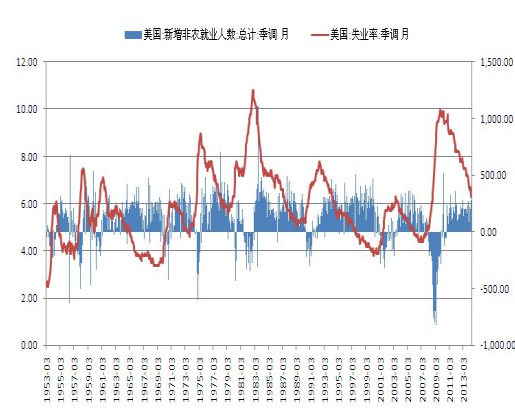
1.1 美国市场整体向好，短期复苏速度缓慢。

宏观面上，美国经济依旧处在复苏通道之中，近期公布的初请失业金人数再次走低，令市场燃起就业市场好转的预期，但整体上美国经济仍在复苏之中，上周五晚间公布的数据表明市场对美国消费市场维持乐观，美国 8 月密歇根大学消费者信心指数初值 79.2，预期 82.5，前值 81.8。但美国制造业复苏较预期缓慢，美国 7 月制造业产出月率+1.0%，预期+0.4%，前值+0.1%。最新的 FOMC 会议纪要暗示加息预期提升，美元指数短期内料将再次走高，达到 83 上方。

图表 6: 美国房地产市场



图表 7: 美国就业市场



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 8: 美国消费市场



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 9: 美国制造业市场



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

1.2 欧洲经济复苏较慢, 后期贸易事件或将继续制约经济走势。

欧洲经济疲软, 欧元阴跌不止, 且通胀数据显示英国升息压力减弱, 欧央行似乎有更多的宽松动作。欧美经济出现明显的反差令市场看多的积极性受阻, 且欧美与俄罗斯经济制裁战的升级增加欧元区复苏的难度, 或将再次衰退。

图表 12: 欧元区 GDP 数据与铜价走势



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 13: 欧元兑美元走势



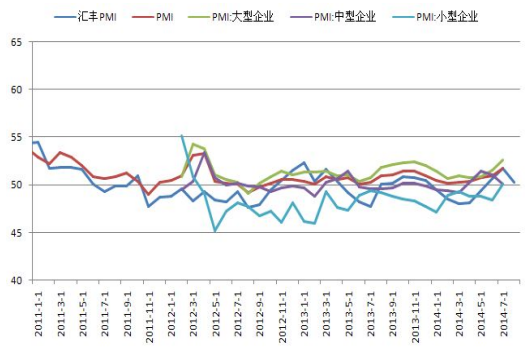
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

1.3、本周宏观数据利空, 金融属性令铜价承压。

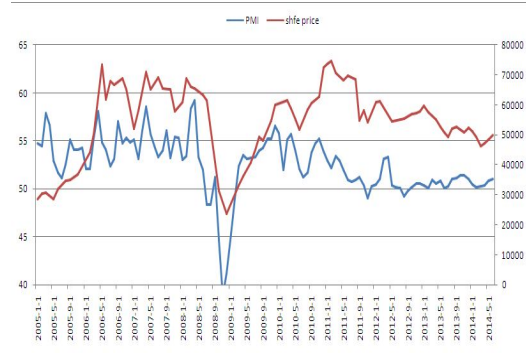
国家统计局公布了 7 月 70 城的房价, 环比下跌有 64 城, 而上月这个数字是 55, 下跌城市继续增加, 令人忧虑的是, 一线城市北上广也加入了下跌阵营。成交量剧降, 待售面积增加, 中国 8 月汇丰制造业 PMI 初值 50.3, 为 3 个月低点, 预期 51.5, 前值 51.7。经济复苏恐难持续。

图表 13: 中国 Pmi 走势

图表 13: PMI 与沪铜走势



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

基本上,自美国自由港麦克默伦铜金矿公司7月25日与印尼政府达成一项协议,使其得以恢复印尼的铜精矿出口。这实际上结束了持续六个月的税务争端,并为其它矿商跟进铺平了道路。预计公司今年下半年从印尼出口75.6万吨铜精矿,自由港现在将需要支付更高的矿产税,铜的矿产税从3.5%提高至4%。铜精矿产量后期将存在过剩,国内方面精铜7月产量上升,TC/RC上升,后期供给压力或将逐步释放。

2. 商品属性

2.1 现货升贴水快速上升,货源趋紧推高现货价格。

华东现货市场出现大贸易商趋紧,升贴水小幅回升至400区间,周内不断升高,下游按需采购。

图表 14: 升贴水、长江均价和期铜走势对比图



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 15: 长江有色升贴水均价



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

2.2 LME 库存回落, 上期所库存回落

本周 LME 库存振荡上升, 至 14.6 万吨, 本周表内库存较上周整体上升, 同时下降主要来自注销仓单, 注册仓单则小幅上升。外盘压力较大, 同时内外价差回归后期进口亏损缩小。

国内上期所库存本周库存回落至 9.68 万吨。

图表 16: LME 总库存与伦铜对比图



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 17: 上期所库存与沪铜对比图



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

LME 库存注销仓单回落, 从图 18 可以看出注销仓单量跟随 LME 总库存变动, 图 19 表明近期注销仓单占比回落, lme 升贴水维持 22 附近, 外需减弱后期库存压力或将上升。

图表 18: LME 注销仓单与 LME 库存



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 19: LME 升贴水



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

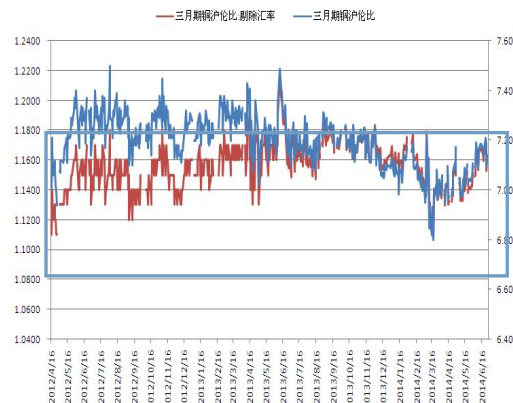
cif 价格近期振荡回落。而沪伦比值图 (图 19) 则揭示沪伦比值本周在 7.2 附近, 进口盈亏较上周好转。但进口精铜数量连续回落, 海关监管上升使得进口未能上升。

图表 20: cif 到岸价趋势图

图表 21: 沪伦比值图



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

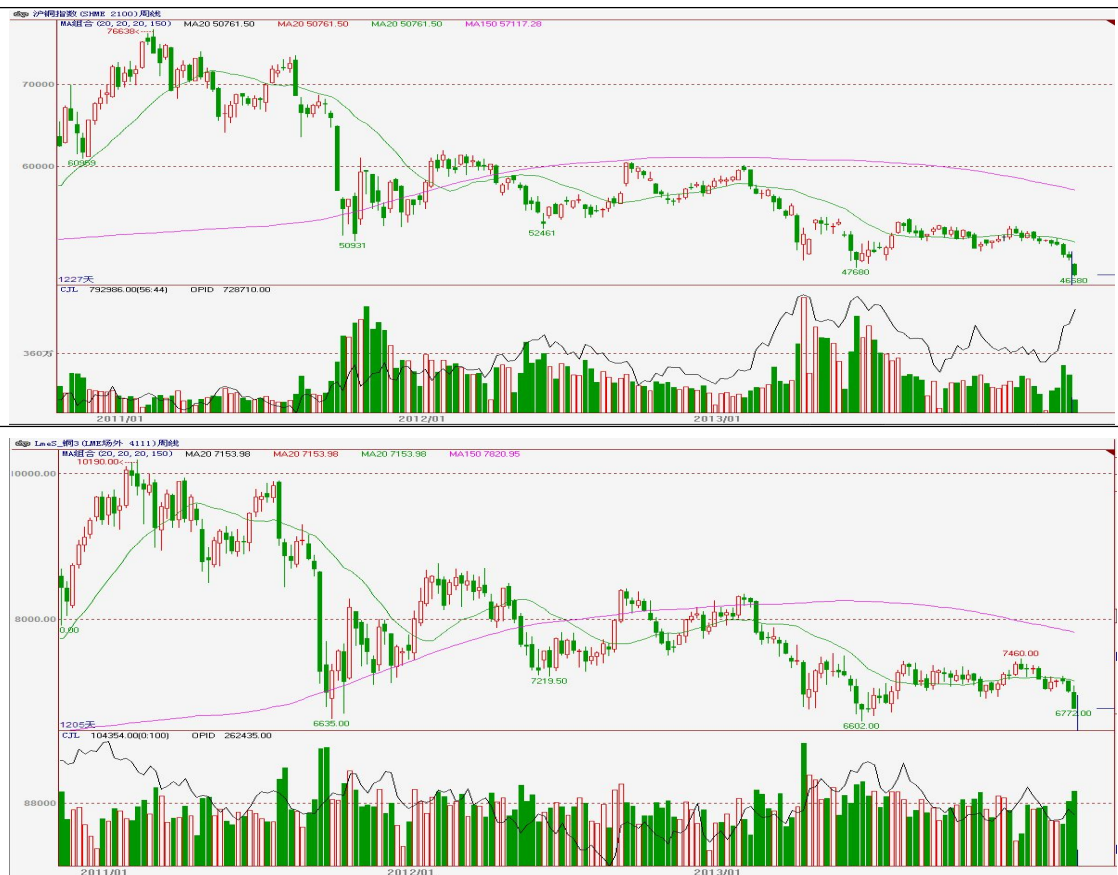
三、本周走势分析及后市展望

本周小结: 现货商收货挺价, 铜价短期维持高位震荡。

- 截至8月12日 CFTC 数据可知, CFTC 净多变为负值, 多方减仓, 空方增仓更为明显, 因此净多回落, 净多从-1433 回落至-6114, 空方持仓回落至 50175, 空方占主要位置。
- 本周美元指数强势回升至 82.3, 美国经济数据多数向好, 金属整体上涨受限。欧洲方面数据利空, 德国与法国 PMI 数据回落, 而后期俄罗斯冲突或将抑制欧洲区贸易, 拖累欧洲复苏进程。市场担忧情绪上升, 中国宏观 PMI 不及预期, 金融属性令市场承压。

铜商品属性异变, 大贸易商在市场收货囤货抬高现货价格, 国内走势更为强势, 换月后升水连续升高至 400 附近, 上期所仓单连续回落, 库存下降, 表明国内市场货源紧张。国外方面, 嘉能可有收货行为, 但显性库存仍在不断堆积, 同时需求受欧洲与中国经济疲弱的拖累, 抑制反弹高度。金 9 银 10 需求是否上升目前仍没有明确现象, 虽然进口窗口打开, 但海关监管使得进口量无法快速上升, 预计下周铜价或高位震荡。

图表 22：沪铜伦铜周 K 线图



免责声明

本报告由恒泰期货研究所编制。

本报告所包含的投资策略或建议并不构成适合接收方的特定情况的投资建议或个人投资建议。本报告仅为提供信息而发表，不构成广告，在任何国家和地区也不应被理解为一项购买或出售任何证券、期货或相关金融工具的要约邀请或要约。除了有关本公司及关联机构的信息外，恒泰期货没有对本报告所含信息的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本报告也无意对文中涉及的期货、市场及发展提供完整的陈述或总结。恒泰期货不承诺投资者一定获利，也不与投资者约定分享投资收益或分担投资损失。市场有风险，投资需谨慎。任何接收方不应认为本报告可以取代自己的判断。本报告所含的任何意见，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因采用不同假设和标准而与恒泰期货其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。研究部门仅基于恒泰期货研发中心管理层的判断开始撰写、更新或终止对相关期货的研究。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。负责撰写本报告的分析师可能为了收集、合成和解释市场信息而与交易人员、销售人员和其他相关人员沟通。恒泰期货没有义务更新本报告所含任何信息或将该等信息保持在最新状态。本报告中所述任何价格只作资讯之用而并不代表对个别期货或衍生品的估值，亦不代表任何交易可以或曾可以在该等价格成交，任何价格并不必然反映公司内部簿记和记录或理论上基于模型的估值，以及可能基于的若干假设，基于公司或其他任何来源的不同假设可能会产生非常不同的结果。

未经恒泰期货事先书面许可，恒泰明确禁止全部或部分地再分发本报告。恒泰对第三方的该等行为不承担任何责任。期货有风险，投资需谨慎！