

铜月度研究报告

31th July 2015

www.cnhtqh.com.cn

月度金属铜观点

月末资金紧张,部分贸易商抛货,进口铜流入市场,冶炼厂正常生产,现货升水短期回落,下游采购较为谨慎,经济数据表现国内经济仍需时间恢复,而终端产量下降、投资增速下滑,需求疲弱制约铜价整体走势。国外方面,Ime显性库存上升,国内库存下降,同时沪伦比值走高,进口盈利使得进口量上升。美国经济向好,失业率下降美联储面临加息选择,美元持续走强对铜价形成压力,而伴随着自由港铜精矿运出,铜价上方空间有限。短期观望为主。

有色金属研究团队

分析师: 李婕

邮箱: lijie@cnhtqh.com.cn

电话: +86-21-60212733

当周金属回顾

- **贵金属:** 金融属性主导,长期维持看空观点。短期贵金属价可考虑做空,近期现货银价与期货价差缩小。
- **铜:** 金融属性短期利空,商品属性受上游铜矿紧张,智利天气问题影响市场预期,市场整体需求较差。国外Ime库存回升,贴水收窄,国内库存回落,贸易升水走弱,成交较弱,建议空单持有,可部分止赢离场。
- **铝:** 金融属性短期利空,商品属性Ime铝升贴水较上周回落,库存欧洲区回升,现货支撑力度有限,国内方面近期社会库存与期货库存下降,铝企囤货标单减少,推升期货价格,期现价差仍在,现货维持贴水。
- **锌:** 金融属性短期利空,商品属性国外短期供需均衡,精锌矿进口增加,国内现货挺价力度上升,成交较差,需求仍较弱,但部分冶炼厂部分停产,锌下跌空间有限。Ime库存小幅下降,Ime锌升贴水震荡走强。

一、月度行情回顾

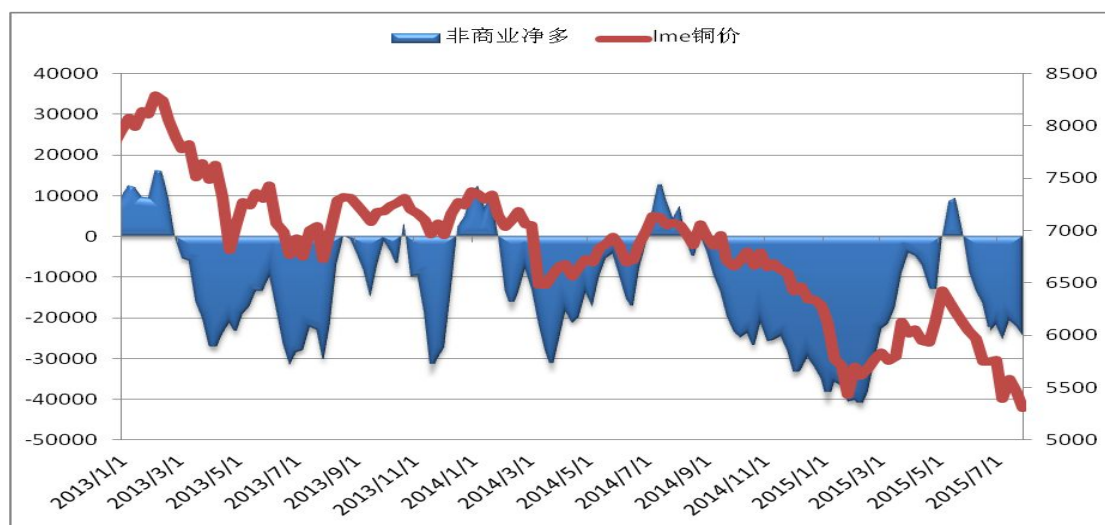
图表 1：伦铜指数与沪铜指数走势 K 线图



数据来源：文华财经，恒泰期货研究所

月末资金紧张，部分贸易商抛货，进口铜流入市场，冶炼厂正常生产，现货升水短期回落，下游采购较为谨慎，经济数据表现国内经济仍需时间恢复，而终端产量下降、投资增速下滑，部分下游表示金九银十或将面对旺季不旺的状态。国外方面，lme 显性库存上升，国内库存下降，同时沪伦比值走高，但近期海关监管严格使得进口量上升缓慢。美国经济向好，失业率下降美联储面临加息选择，美元持续走强对铜价形成压力，而伴随着自由港铜精矿运出，铜价上方空间有限。短期观望为主。

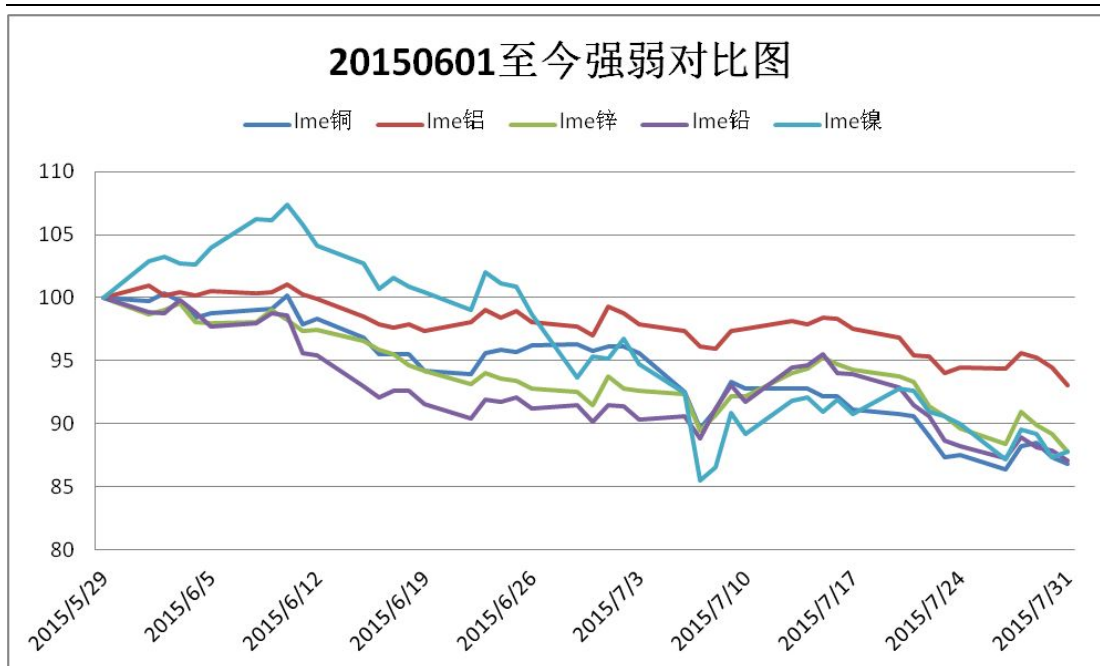
图表 2：铜价与 CFTC 基金持仓对比图



数据来源：CFTC，恒泰期货研究所

截至7月28日CFTC数据可知，CFTC净多持续维持负值，空方增仓，多方减仓更为明显，因此净多下降，净多从-22167回落至-24454，空方占主要位置。

图表3：有色金属强弱对比图变化一览



数据来源：文华财经，恒泰期货研究所

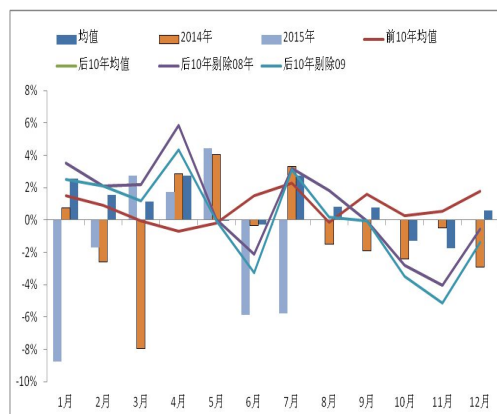
图3表明金属走势相似，同样承压于宏观需求疲弱，其中铜、铝、锌都走势较弱，而镍受到下方成本支撑，下跌有限。图4美元指数与伦铜走势长期呈现出负相关态势，短期美元指数受到美国经济强势制成，短期易涨难跌，而美元强势回归带给新兴市场压力上升，资金回流，同时风险资产本月受到抛售，商品整体承压。图5表明历史统计后期铜价下跌概率较大。

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：沪铜月跌幅铜价



资料来源：Wind，恒泰期货研究所

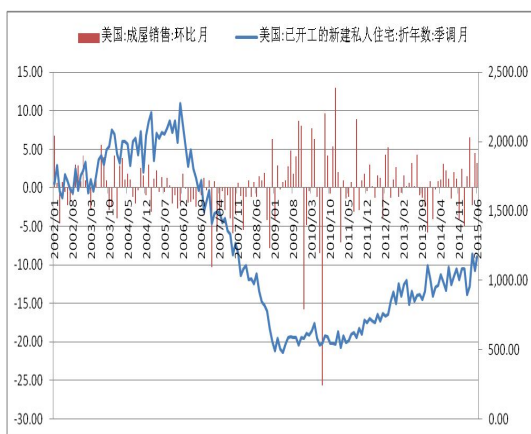
二、月度影响因素分析

1. 金融属性

1.1 美国市场整体向好，美联储面临加息风险。

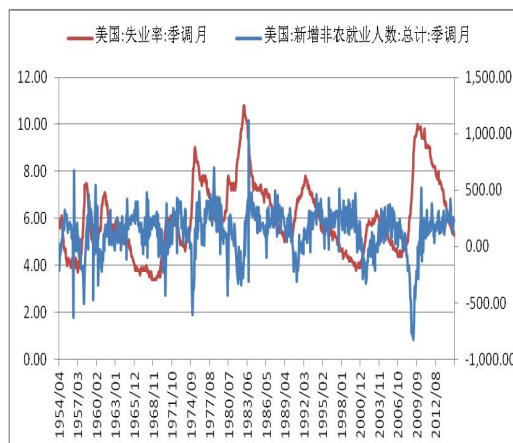
宏观面上，由于经济好转迹象显露，美联储内部对维持超低利率过久的忧虑与日俱增，对政策声明的措辞产生了激烈的争论。美联储最快可能在9月FOMC会后声明就修改措辞，加息预期增强，令美元再度上冲，伦铜等基本金属承压。其次，本周早期公布的美新屋销售以及美国8月服务业PMI环比逐步好转，令市场对9月加息预期上升，资金回流至美国，逐步离开风险资产。

图表 6：美国房地产市场



资料来源：Wind，恒泰期货研究所

图表 7：美国就业市场



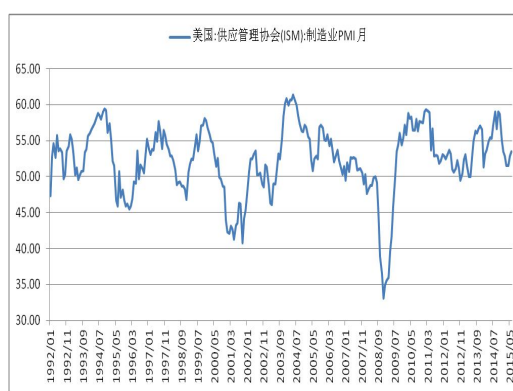
资料来源：Wind，恒泰期货研究所

图表 8：美国消费市场



资料来源：Wind，恒泰期货研究所

图表 9：美国制造业市场



资料来源：Wind，恒泰期货研究所

1.2 欧洲经济缓慢复苏，后期贸易事件或将继续制约经济走势。

欧洲经济缓慢复苏，欧元阴跌不止，且通胀数据显示英国升息压力减弱，欧央行维持宽

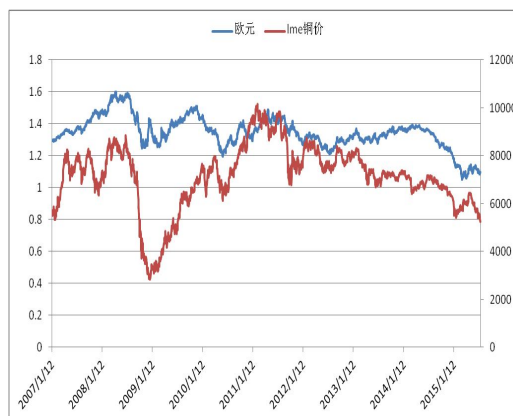
松动动作。欧美经济出现明显的反差令市场看多的积极性受阻，且欧美与俄罗斯经济制裁战的升级增加欧元区复苏的难度，或将再次衰退。

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

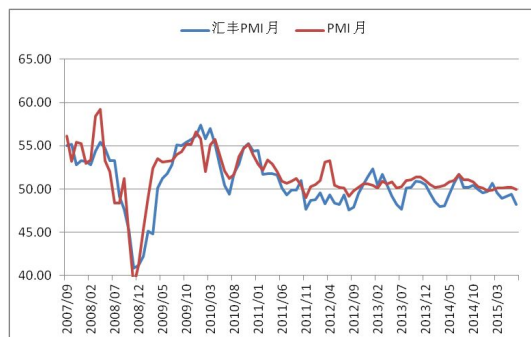
1.3、宏观数据利空，金融属性令铜价承压。

国家宏观刺激政策，使得资金更多流入股市等金融资产，实体经济压力仍大。

从宏观数据来看，6 月份经济出现回暖迹象。一是工业生产有所改善，全国规模以上工业增加值 6 月份同比增长 6.8%，增速比 5 月份高 0.7 个百分点，连续两个月回升；二是消费企稳，投资增速回升。社会消费品零售总额 6 月份同比增长 10.6%，增速比 5 月份高 0.5 个百分点；三是出口增速由负转正，进口增速降幅收窄。上半年累计，出口同比增长 1%，进口同比下降 15.5%，贸易顺差达到 2632.5 亿美元，创历史新高，不是因为出口快速增长，而是因为进口大幅下降，表明内需不足；四是房地产销售量价齐升。央行调查统计司编制的大城市新建住宅价格指数显示，6 月份 30 个城市综合价格指数环比上涨 1.4%，1~6 月 30 个城市新建住宅成交面积同比增长 26.2%。

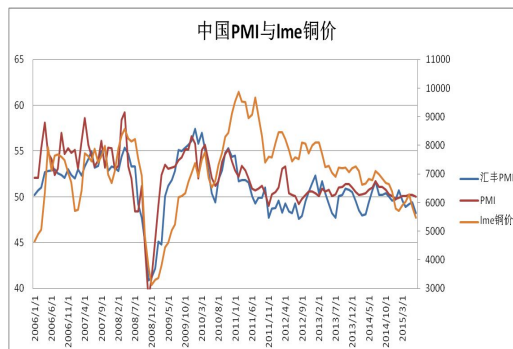
虽然 6 月经济数据有所好转，但整体数据依然疲弱。最新统计国家 PMI 数据不及预期，仍在 50 分水岭，而股市连续起伏，也使得市场投资情绪回落，看空情绪上升。

图表 13：中国 Pmi 走势



资料来源：Wind，恒泰期货研究所

图表 13：PMI 与沪铜走势



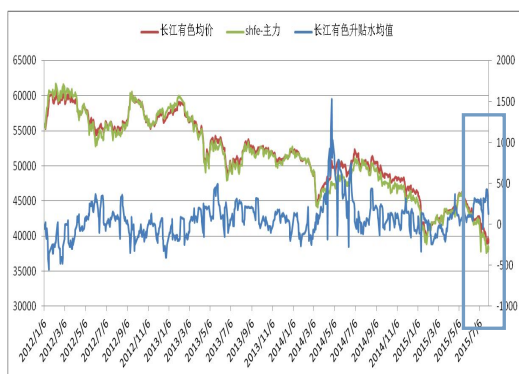
资料来源：Wind，恒泰期货研究所

2. 商品属性

2.1 现货升贴水整体回落，进口货源增多现货价格回落。

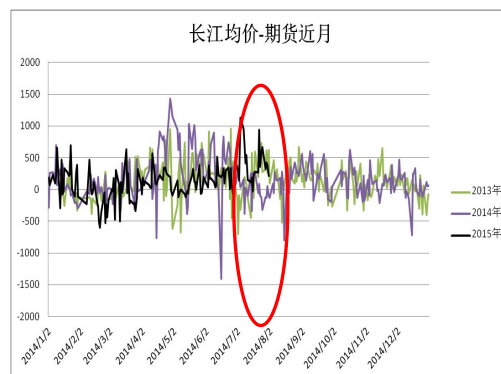
华东现货市场升贴水小幅回升至 200 区间以下，下游按需采购。价格小幅上升，使得贸易商不断调低升水出货。

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

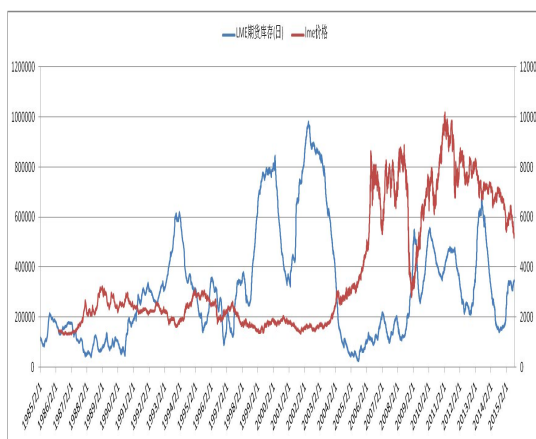


资料来源：Wind, 恒泰期货研究所

2.2 与月初相比 LME 库存回升，上期所库存回落

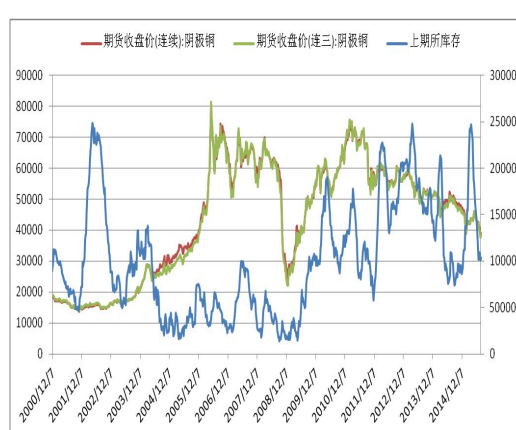
本月 LME 库存振荡上升，至 35 万吨，本月表内库存较上月整体上升，同时下降主要来自注销仓单，注册仓单则小幅上升。主要来自亚洲区域的库存上升，外盘压力较大，同时内外价差回归后期进口盈利。国内上期所库存本月库存回落 1 万吨，至 10 万吨。

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

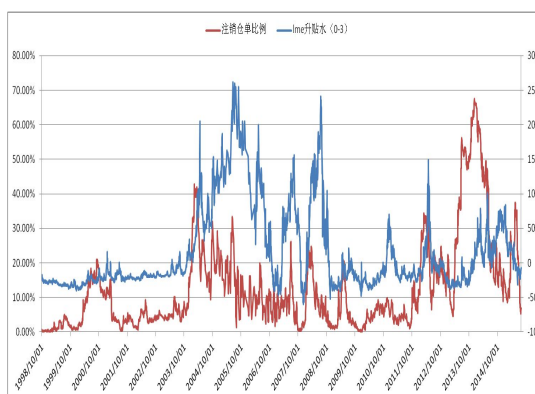
LME 库存注销仓单回落，从图 18 可以看出注销仓单量跟随 LME 总库存变动，图 19 表明近期注销仓单占比回落，lme 升贴水维持在贴水附近，但贴水幅度缩小，国外现货逐步过剩逐步缩小，库存转移至国内，后期国内压力上升。

图表 18: LME 注销仓单与 LME 库存



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

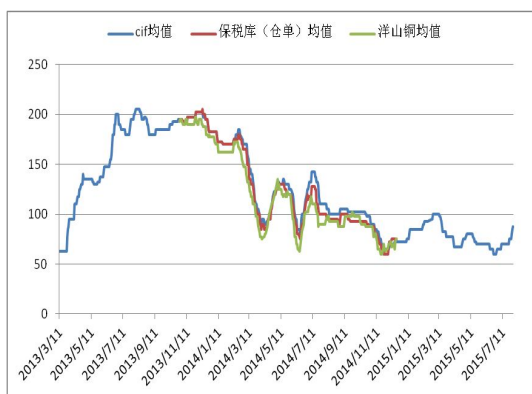
图表 19: LME 升贴水



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

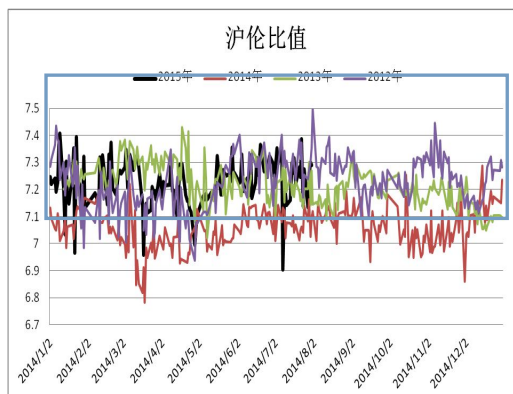
cif 价格近期振荡回升。而沪伦比值图(图 19)则揭示沪伦比值本周在 7.3 附近, 进口盈亏较上月好转, 进口量逐步抬升。

图表 20: cif 到岸价趋势图



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 21: 沪伦比值图



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

三、本月走势分析及后市展望

本周小结: 月末资金紧张, 现货充足打压价格。

- 截至 7 月 28 日 CFTC 数据可知, CFTC 净多持续维持负值, 空方增仓, 多方减仓更为明显, 因此净多下降, 净多从-22167 回落至-24454, 空方占主要位置。
- 本周美元指数强势回升, 美国经济数据多数向好, 美联储当前低利率面临升息压力, 相应金属整体上涨受限。欧洲方面数据疲弱, 德国与法国 PMI 数据回落, 拖累欧洲复苏进程。
- 铜商品属性较上月疲弱, 国内升水回落, 上期所仓单回落, 库存下降, 表明国内市场货源流出至现货。国外方面, 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。需求是否上升目前仍没有明确现象，虽然进口窗口打开，进口量上升使得供应上升，而真实需求没有明显好转，铜价维持低位震荡。

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！