

2016 年 8 月 11 日 星期四

多空因素交织

铜价维持震荡

联系人 李婷
电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

铜价有势

要点

- 宏观面来看，英国央行为抵御经济下滑而推出的降息举动并不会引发其他央行新一轮的宽松加码。美联储经济数据回暖，美联储大概率会在今年加息一次；欧央行和日央行在 7 月利率决策会议上均表示经济短期内的不确定性使得按兵不动是最优选择，叠加货币政策已接近极限，日本和欧元区或逐步转向财政政策。国内政治局会议罕见提及抑制资产泡沫，预计央行不会轻易降准降息。
- 基本面来看，虽然铜精矿供应充裕，加工费坚挺，使得铜价承压，但精炼铜供应释放相对缓慢，产量弹性较大。冶炼企业，特别是中国的冶炼企业产能的释放是视加工费和铜价而定的，预计精炼铜产量增加不大，目前需求难以有很多起色，但短期也不会太差，供需维持紧平衡状态。
- 目前看来，短期铜价可能维持弱，但中期受“金九银十”的预期及宏观面的影响，价格存在一定的上行空间。整体而言，在新的影响因素出现之前，铜价仍处于区间震荡格局。LME 铜价主要运行区间为 4750-5000 美元/吨，沪期铜为 36500-39000 元/吨。

目录

一、行情回顾	4
二、宏观经济分析	4
1、美国 7 月非农超预期，英国央行降息.....	4
2、PMI 继续回落，国内经济下行压力仍大	5
三、基本面分析	6
1、全球精炼铜供应增加不及预期.....	6
2、高加工费导致国内精炼铜产量继续增长.....	8
3、进口数据显示出中国对铜的需求稳固.....	9
4、库存压力依然较大	10
5、下游铜消费难言好转	11
四、行情展望	12

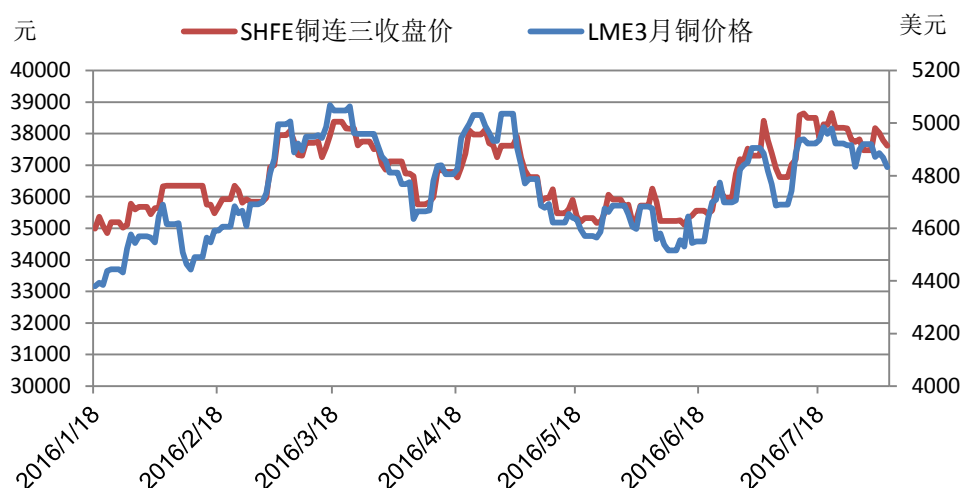
图表目录

图表 1 铜价格走势.....	4
图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化.....	6
图表 3 美国非农就业人数和失业率变化.....	6
图表 4 美国制造业 PMI 变化.....	6
图表 5 中国官方和财新 PMI 变化.....	6
图表 6 全球精铜供需平衡表（单位：万吨）	7
图表 7 中国精铜供需平衡表（单位：万吨）	7
图表 8 全球精炼铜供需(WBMS)（吨）	8
图表 9 全球精炼铜供需（ICSG）（千吨）	8
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	8
图表 11 全球精炼铜矿产量及 2016 年产量预期.....	8
图表 12 国内冶炼厂检修计划（单位：万吨）	9
图表 13 中国铜材进口量及增速变化（万吨）	10
图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）	10
图表 15 中国铜砂矿及精矿进口量及增速变化（万吨）	10
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）	10
图表 17 三大交易所库存变化情况.....	11
图表 18 伦铜价格与伦敦分地区库存走势.....	11
图表 19 电力投资完成额变化.....	12
图表 20 房地产固定资产投资增速变化.....	12
图表 21 家电产品产量增速变化.....	12
图表 22 汽车产量及销量变化.....	12

一、行情回顾

7 月，铜价在基本面疲软和全球央行货币宽松预期的双重影响下呈宽幅震荡格局。在英国脱欧之后，市场各大央行扩大货币宽松的强烈预期使得商品的金融属性凸显，今年表现相对较弱的沪期铜在 7 月中旬大涨，最高达到 39210 元/吨。而伦铜最高触及 5032 美元/吨。市场风险偏好上涨之下资金做多动力可见一斑。随后欧洲、英国、日本央行在 7 月份的货币政策决议公布的货币宽松政策都不及预期，中国刺激政策也未出台，市场回归基本面指引，沪铜小幅震荡回落，截止月末，沪期铜报收于 37470 元/吨，于上月基本持平。伦铜截止月末收于 4920 美元/吨，月度涨幅为 1.43%。7 月人民币贬值速度放缓是沪期铜走势弱于伦铜的主要因素。

图表 1 铜价格走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、美国 7 月非农超预期，英国央行降息

近期各国公布的数据显示，全球制造业 PMI 低位扩张，地区分化明显。7 月全球制造业 PMI51，前值 50.4；美国 7 月制造业扩张加速，Markit 制造业 PMI 录得 52.9，前值 51.3；日本 7 月制造业 PMI 值 49.3，前值 48.1。7 月欧元区制造业 PMI 为 52，略低于 6 月时所达到的半年以来最高值 52.8，但略好于预期的 51.9。在欧元区国家中，德国、奥地利和荷兰的 7 月制造业 PMI 终值位列前三位，位居其后的分别是意大利、西班牙、希腊和法国。

尽管近期公布的美国第二季度 GDP 增速大幅不及预期，但最新公布的 7 月美国就业数

据表现靓丽提振了美元的颓势。7 月新增非农就业 25.5 万人，显著超过市场预期的 18 万，6 月数据从 28.7 万上调至 29.2 万。7 月失业率持稳于 4.9%，劳动参与率上升至 62.8%，说明更多的人愿意参与工作。劳动力市场连续两月表现强劲，使得投资者对美联储 9 月加息的预期显著升温。我们维持下半年加息一次判断，9 月加息概率仍低，大概率可能在 12 月加息。

英国央行 8 月 4 日降息 25 个基点至 0.25%，资产购买规模意外增加 600 亿英镑至 4350 亿英镑。此外，还新推出规模 100 亿的公司债购买计划和规模最高到 1000 亿的低息贷款项目。近期经济数据下滑是 8 月英国降息的根本原因，英国 7 月制造业和服务业指数均创新低，经济明显下行。英国央行加入降息行列表明了新一轮全球央行（特别是欧洲地区央行）仍有货币宽松可能，但由于全球货币政策普遍陷入流动性陷阱，极可能会寻求财政方面的手段。

英国央行此次的降息举动，理论上讲不会引发其他央行新一轮的宽松加码。美联储在 7 月 FOMC 会议上明确表示“短期内海外风险已经消退”，叠加经济数据回暖，美联储或转向鹰派立场；欧央行和日央行在 7 月利率决策会议上均表示经济短期内的不确定性使得按兵不动是最优选择，叠加货币政策已接近极限，日本和欧元区或逐步转向财政政策。

2、PMI 继续回落，国内经济下行压力仍大

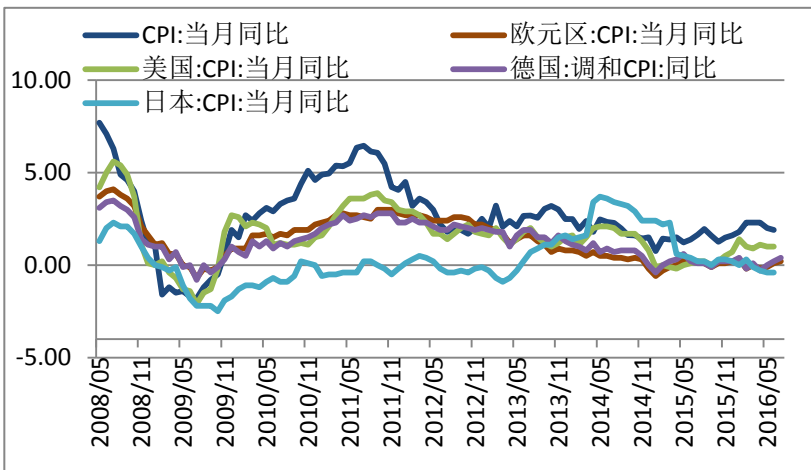
6 月以来房地产销售、民间投资、制造业投资等指标回落，3 季度经济重回下行通道。最新公布的官方 PMI 和财新 PMI 仍存分歧，中小企业出现积极信号，但制造业和投资大幅下滑，经济隐忧仍在。7 月官方制造业 PMI49.9，预期 50，前值 50，非制造业 PMI53.9，前值 53.7。自 3 月以来制造业 PMI 逐月放缓，首度跌破枯荣线。新订单和新出口订单下滑，显示需求放缓。另外，制造业回落跟需求收缩、洪涝灾害、去产能等有关。

7 月 CPI 同比 1.8%，PPI 同比-1.7%。7 月菜价涨、猪价跌、服务价格上涨带动 CPI 环比小幅上涨 0.2%，但同比仍小幅回落，主要反映了去年同期高基数的影响，预计 8 月 CPI 继续回落。7 月 PPI 降幅继续收窄主要源于今年 3 月以来工业品价格普涨，企业利润改善库存回补导致。从物价水平看，CPI 总体稳定，PPI 跌幅收缩，工业品原材料价格只要不出现大的向上脉冲，物价仍会保持在低位，并为整体经济转型争取时间。

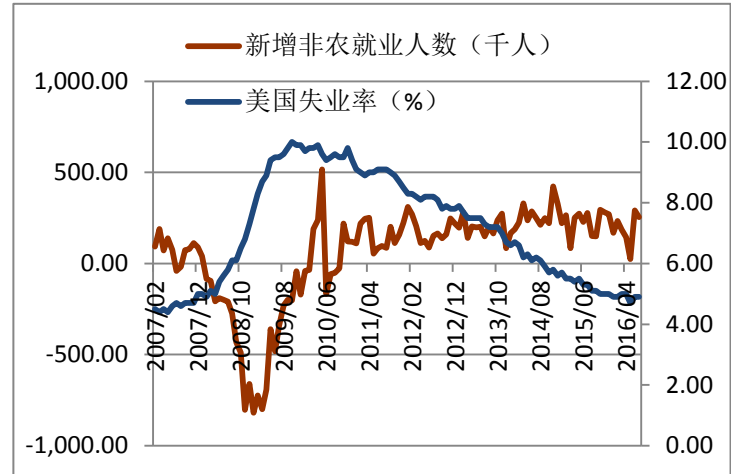
7 月中国出口同比降幅小幅收窄至-4.4%，进口同比增速大降至-12.5%，贸易顺差上升至 523 亿美元。进口降幅扩大反应了国内需求的不足，而近期民间投资下滑显著也对进口起到一定拖累作用，另外降幅扩大还受到去年同期高基期的影响。短期来看外贸仍将延续弱势格局。

8 月 5 日央行发布《2016 年第二季度中国货币政策执行报告》中提到频繁降准会加大贬值压力，意味着降准不会轻易使用，短期内仍可通过经常性市场操作以补充流动性，但这并不排除有降准的可能。鉴于经济下行压力仍大，外部不确定性凸显，货币政策仍需略偏宽松以积极应对。降准仍有空间，但不会轻易使用，将视经济下行压力与流动性冲击择机而动。

图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化

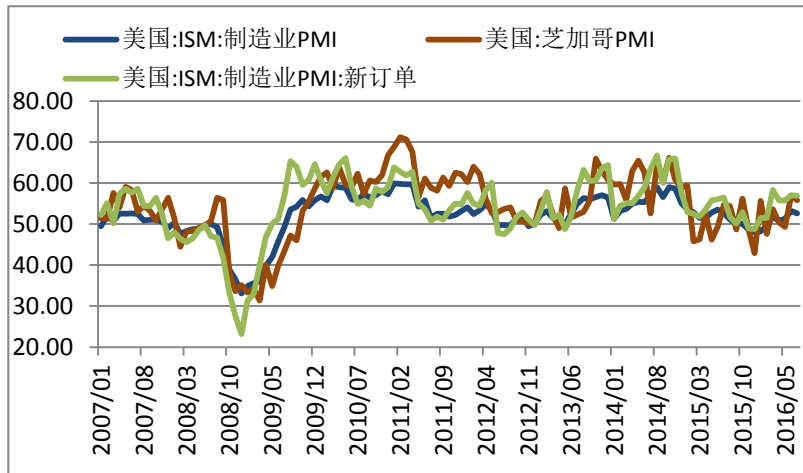


图表 3 美国非农就业人数和失业率变化

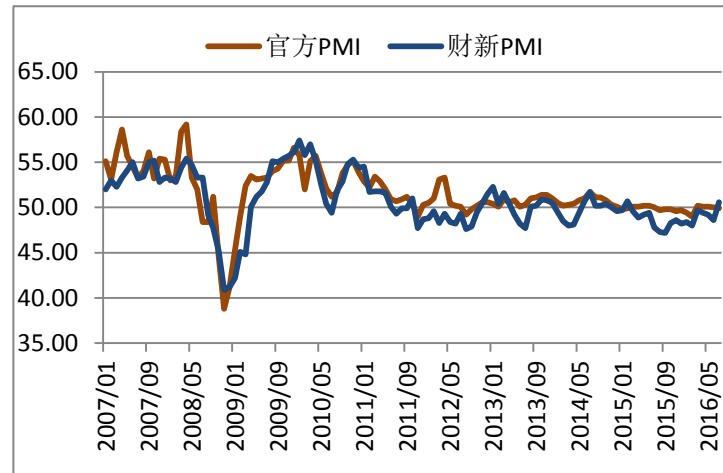


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 4 美国制造业 PMI 变化



图表 5 中国官方和财新 PMI 变化



资料来源: Wind、铜冠金源期货

三、基本面分析

1、全球精炼铜供应增加不及预期

世界金属统计局 (WBMS) 近期公布的月报显示, 2016 年 1-5 月, 全球铜市供应短缺 4.8 万吨, 2015 年全年供应过剩 3.73 万吨。1-5 月全球精炼铜产量增加至 966 万吨, 较去年同期增加 4%, 因中国产量大幅增加 26 万吨, 智利产量大幅增加 3.6 万吨。1-5 月全球消费量为 970.6 万吨, 2015 年同期为 913.6 万吨。1-5 月中国的表观消费量较去年同期增加 48.7 万吨至 484.1 万吨, 占到了全球铜总需求的 50%。

国际铜业研究组织(ICSG)近期公布的月报显示, 4 月全球精炼铜市场供应短缺 11 万吨, 3 月为短缺 59,000 吨。ICSG 表示, 2016 年前四个月, 全球精炼铜市场供应短缺 119,000 吨,

上年同期为过剩 13,000 吨。数据都显示今年前几个月精炼铜供不应求，可见市场实际需求要好于预期。

智利政府布的数据显示，智利 6 月铜产量为 473,608 吨，较上年同期下降 7.7%，因矿石品位下滑。鉴于近几年来铜价下跌，许多智利矿产商正在降低成本和削减产量。

秘鲁公布的数据显示，该国 6 月铜产量 207,197 吨，较上年同期大幅增加 42%，低于全年预期的平均 60% 以上的增速，这主要是和秘鲁新增矿山已经在此前投放，产能达产缓慢所致。

图表 6 全球精铜供需平衡表 （单位：万吨）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月 (e)	2016 年 (f)
产 量	2076	2160	2205	1110.0	2250
消 费 量	2055	2130	2170	1085.0	2210
供需平衡	21	30	35	25.0	40

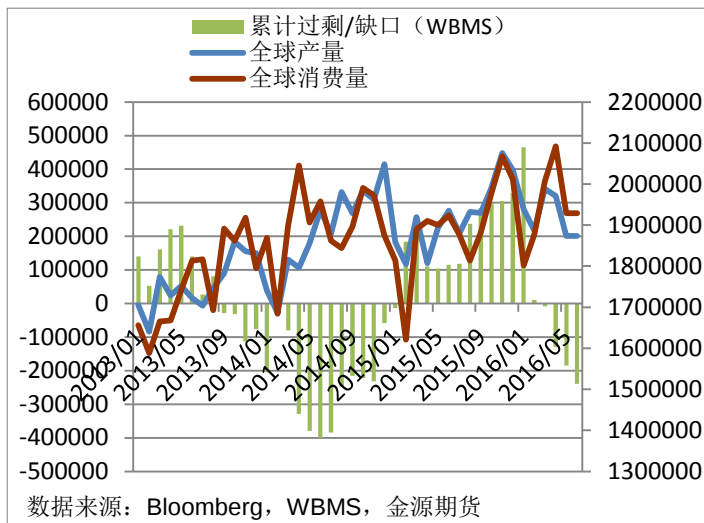
资料来源：安泰科 *e 为预估值；f 为预测值

图表 7 中国精铜供需平衡表 （单位：万吨）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月 (e)	2016 年 (f)
产 量	617.9	688.4	736.9	372.0	780.0
净进口量	291.3	332.4	346.6	187.0	315.0
供 应 量	909.2	1020.8	1083.5	559.0	1095.0
消 费 量	915.0	966.0	993.0	491.0	1020.0
供需平衡	-5.8	54.8	90.5	68.0	75.0

资料来源：安泰科 *为预估值；**为预测值

图表 8 全球精炼铜供需 (WBMS) (吨)



图表 9 全球精炼铜供需 (ICSG) (千吨)



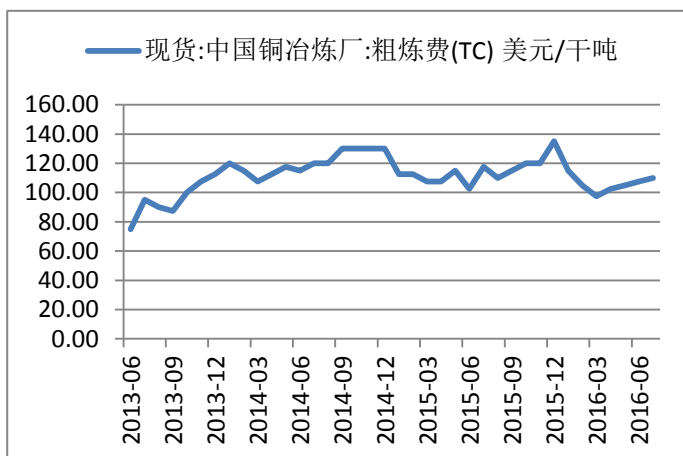
资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

2、高加工费导致国内精炼铜产量继续增长

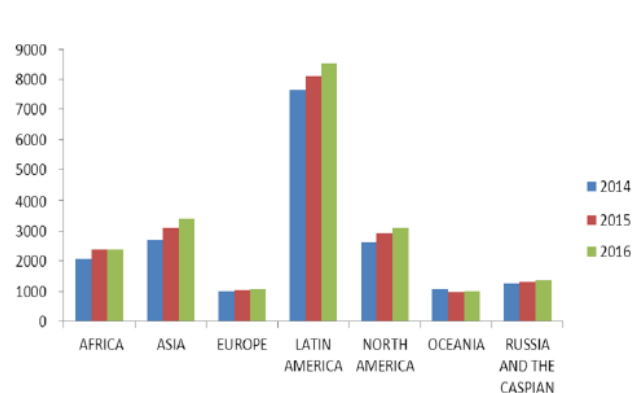
国家统计局数据显示,中国 6 月精炼铜产量同比增 0.1%至 68.6 万吨;上半年精炼铜产量增加至 402.8 万吨,同比增长 7.6%,增幅较 1-5 月收窄 2.1 个百分点。全球矿山产量维持宽裕,进口铜精矿的 TC 费用不断走高,刺激国内冶炼企业也保持较高的开工率,导致上半年国内冶炼企业的精铜产量继续增长。

7 月国内检修有 4 家企业,都是常规正常检修,产量影响大概在 1.5 万吨左右,且 4 家企业都是跨月检修,在 7 月上旬就结束。据 SMM 统计,7 月电解铜产量为 66.8 万吨,环比增长 3.25%,同比增长 4.4%,但 8 月产量或小幅下降,因 G20 峰会临近杭州周边地区冶炼厂已陆续接到停产通知,此外富冶集团、白银有色、东营方圆、紫金珩春在 8 月也有检修安排。预计下半年精炼铜总产量将稳定增长。

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势



图表 11 全球精炼铜矿产量及 2016 年产量预期



资料来源: Bloomberg, Wood Mackenzie, 铜冠金源期货

图表 12 国内冶炼厂检修计划 （单位：万吨）

公司名称	公司产能	开始时间	结束时间	备注
云南铜业	60	2016 年 3 月中	2016 年 3 月底	检修
大冶有色	70	2016 年 4 月上旬	2016 年 5 月中旬	检修
新疆五鑫	10	2016 年 2 月	2016 年 6 月	检修
中交山有色	20	2016 年 4 月初	2016 年 4 月底	检修
江西铜业	100	2016 年 5 月中旬	2016 年 6 月中旬	检修
金川集团	80	2016 年 5 月中	2016 年 5 月底	检修
赤峰金剑	10	2016 年 5 月初	2016 年 5 月 20 日	检修
赤峰云铜	10	2016 年 6 月初	2016 年 7 月初	检修
白银有色	20	2016 年 7 月	2016 年 8 月	检修
中条山有色	20	2016 年 6 月	2016 年 7 月	检修
富冶集团	25	2016 年 8 月	2016 年 8 月	检修

资料来源：上海有色网 铜冠金源期货

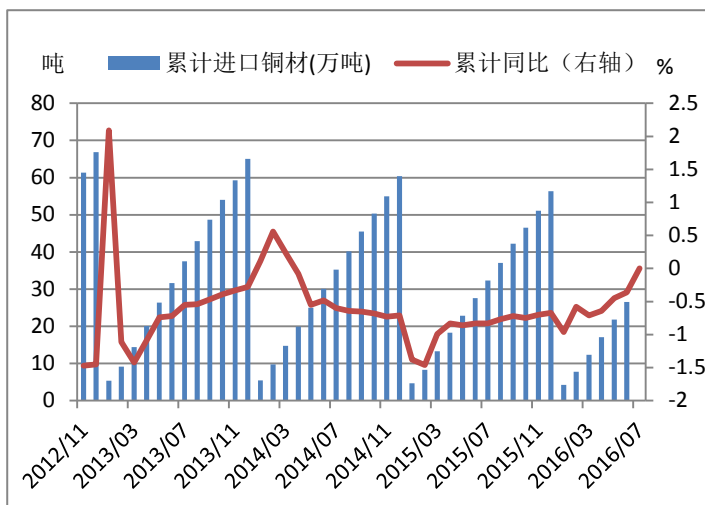
3、进口数据显示出中国对铜的需求稳固

中国海关公布的数据显示，中国 6 月精铜进口量为 305304 吨，同比增加 19.7%，6 月精炼铜出口量 42596 吨，同比增幅为 192.4%。精炼铜的进口继续增长，尽管 6 月份进口量较 5 月份的 31.9 万吨环比略微有所下滑，但上半年 1-6 月份进口依然达到 274 万吨，同比增长 22%。总体来看，6 月进口数据显示出中国对铜的需求稳固。不过随着人民币贬值减缓，预计后期进口增速趋于放缓。

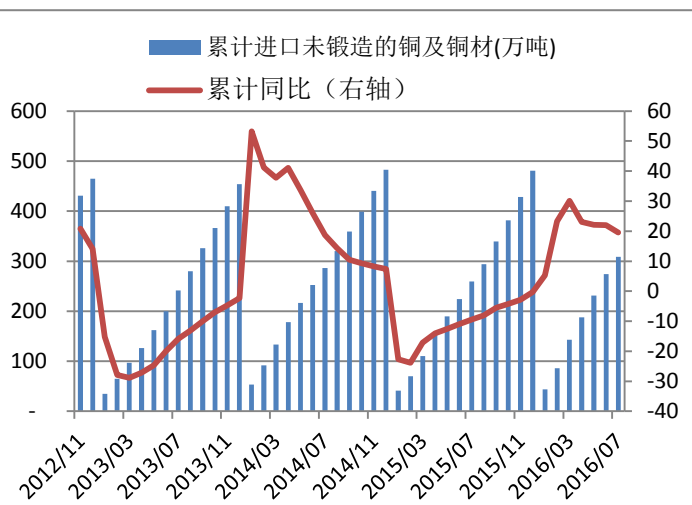
中国 6 月份进口未锻造的铜及铜材 114 万吨，同比减少 2.8%，5 月份进口未锻造的铜及铜材 43 万吨。1-6 月份未锻造的铜及铜材进口总量为 646 吨；去年同期累计 665 吨，同比减少 2.8%。

中国海关最新数据显示，2016 年 6 月中国铜矿砂及其精矿进口量为 135 万吨，较上月环比下降 5.5%，同比大幅增加 36.8%。1-6 月份累计进口量 804 万吨，同比增长 34.19%。二季度末冶炼厂现货采购逐步进入尾声，6 月进口量环比小幅回落，但从年度趋势来看，海外供应宽松加上国内冶炼产能投建，对进口矿总体需求仍然呈同比大幅增长趋势。

图表 13 中国铜材进口量及增速变化 (万吨)

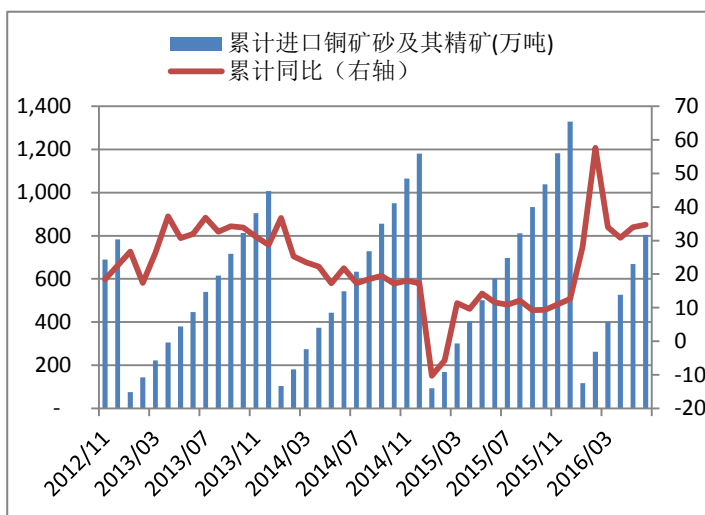


图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化 (万吨)

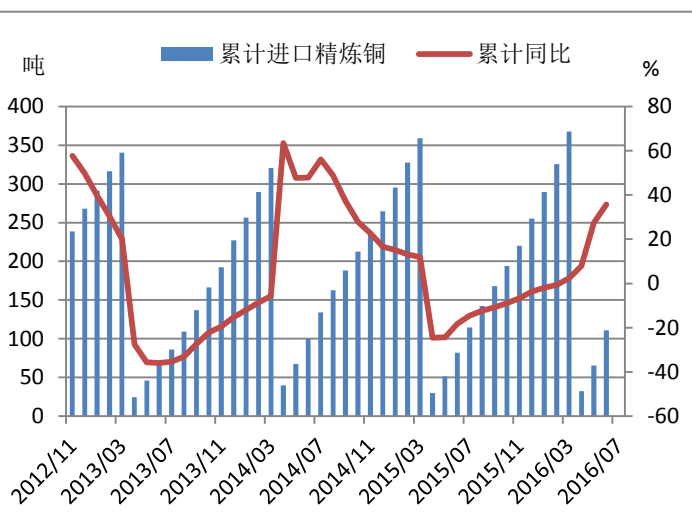


资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

图表 15 中国铜砂矿及精矿进口量及增速变化 (万吨)



图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化 (万吨)

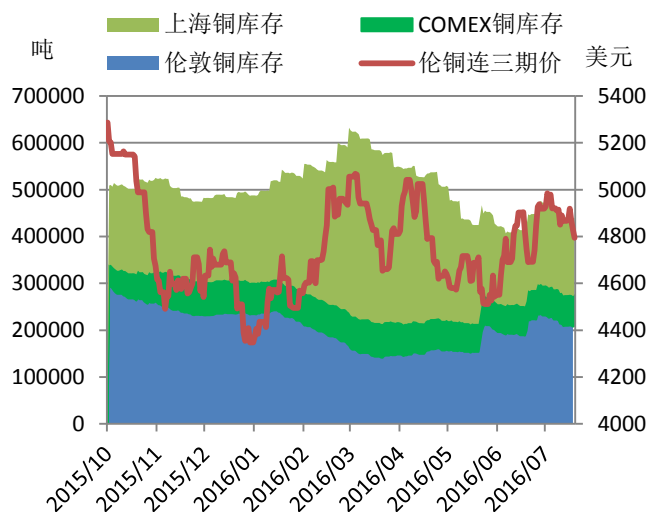


资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

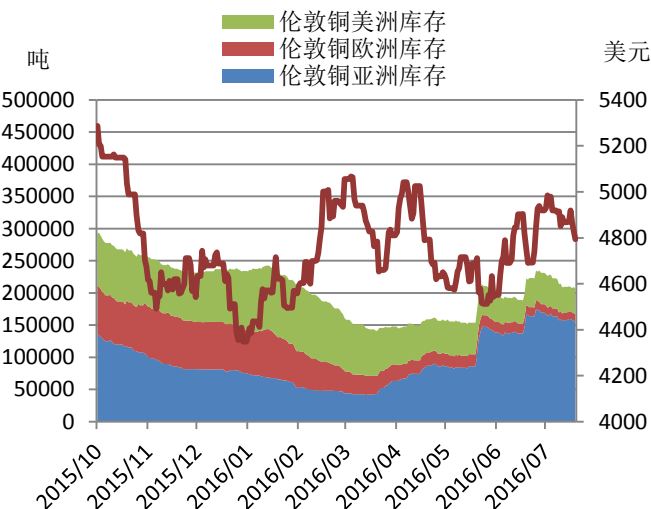
4、库存压力依然较大

截止 8 月 5 日, 全球三大交易所铜显性库为 43.13 万吨, 较上周减少 0.3 万吨。LME 铜库存 206650 吨, 较上周减少 2800 吨, 上期所铜库存 165239 吨, 较上周减少 229 吨。: 据 SMM 了解, 7 月底上海保税区铜库存较月初持平, 较 6 月底略有减少, 截止 8 月 5 日上海保税区铜库存为 59 万吨。总体看来, 全球总库存量维持在 100 万吨以上的较高水平, 表现下游消费整体偏弱。

图表 17 三大交易所库存变化情况



图表 18 伦铜价格与伦敦分地区库存走势



资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

5、下游铜消费难言好转

目前铜下游的消费表现分化, 空调和汽车消费表现不错, 这在一定程度上稳定了铜的消费预期, 但国内经济的不景气令铜消费难言好转。

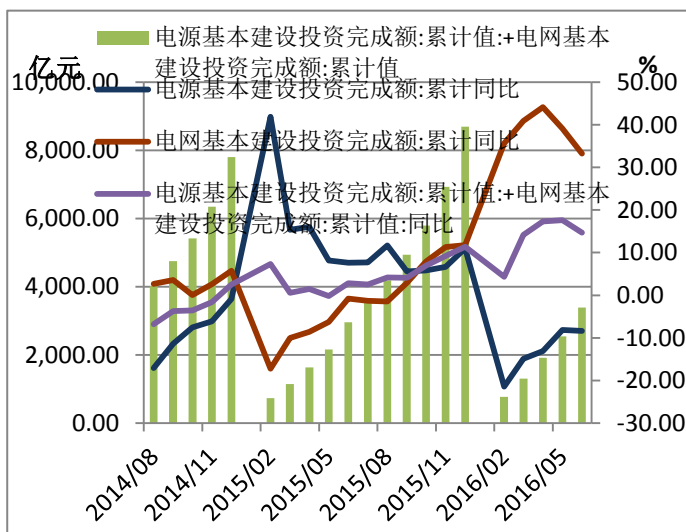
电力电缆: 铜的需求主要集中在电力电缆。SMM 数据显示, 上半年铜加工企业开工率保持较高水平, 特别是铜杆企业一直保持在 80% 左右的水平, 显著高于 2015 年 70% 的平均水平, 这与去年下半年电网投资增速上行相关。不过经历上半年的快速增长之后, 下半年增速回落的可能很大, 毕竟国内总体需求并无明显改善。企业会在上半年超额完成任务的同时, 下半年将根据市场需求和企业库存择机调整生产进度。

房地产: 6 月, 房地产开发投资同比增速为 3.5%, 较 5 月的 6.6% 大幅下滑, 更远低于 3 月和 4 月的 9.7%。30 个大中城市商品房成交面积增速较 5 月增速减半。总体来看, 一线城市继续降温, 二线城市热。政治局会议罕见提及抑制资产泡沫, 房贷政策或将收紧, 前期房地产价格的高速增长难再现, 预计地产投资增速或将进一步下滑。

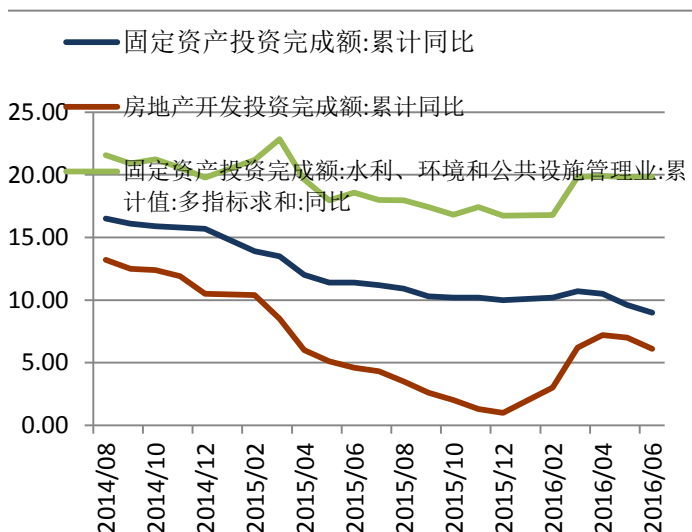
家电行业: 根据产业在线最新监测数据显示, 2016 年 6 月家用空调生产 960.53 万台, 同比下滑 6.5%, 销售 999.95 万台, 同比下滑 5.2%。其中, 内销出货 572.95 万台, 同比下滑 15.2%; 出口 427 万台, 同比增加 12.6%。今年炎热的夏天很好地为国内空调去库存, 6 月空调线上销售火爆, 出口强劲增长, 现在国内空调库存降到 3000 万台以下, 空调企业 8 月排产同比增 9%。旺季将近, 下游消费走好预期再起。

汽车消费: 中汽协数据显示, 6 月份我国汽车产销量环比略有下降, 同比大幅增长。1-6 月, 汽车产销分别实现 1289.2 万辆和 1283 万辆, 同比增长 6.5% 和 8.1%, 增幅分别比上年同期提升 3.9 个和 6.7 个百分点。去年 7 月股灾下的车市走弱导致的超低基数是更关键的增量因素, 预计 8 月汽车销售增速继续大幅增长。

图表 19 电力投资完成额变化

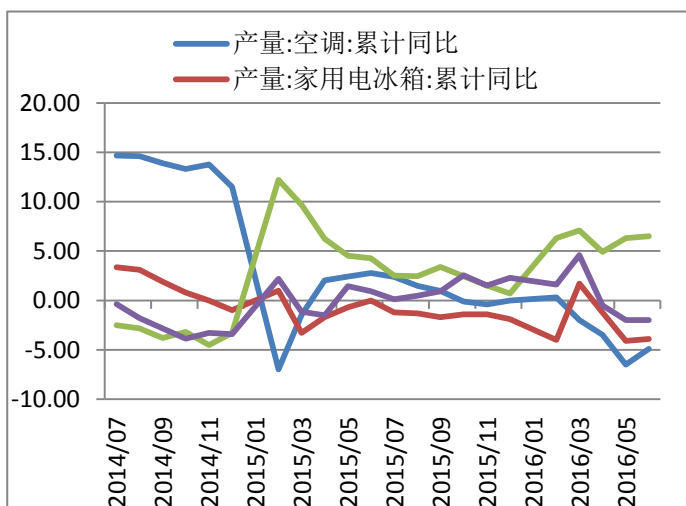


图表 20 房地产固定资产投资增速变化

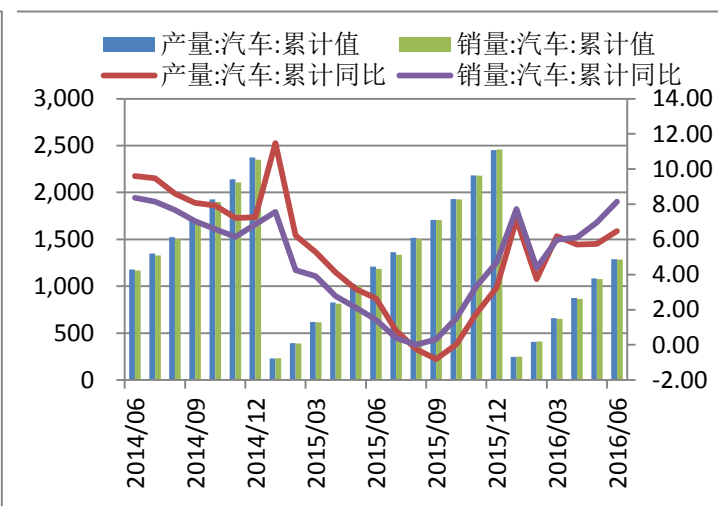


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 21 家电产品产量增速变化



图表 22 汽车产量及销量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

四、行情展望

宏观面来看,英国央行为抵御经济下滑而推出的降息举动并不会引发其他央行新一轮的宽松加码。美联储经济数据回暖,美联储大概率会在今年加息一次;欧央行和日央行在 7 月利率决策会议上均表示经济短期内的不确定性使得按兵不动是最优选择,叠加货币政策已接近极限,日本和欧元区或逐步转向财政政策。国内政治局会议罕见提及抑制资产泡沫,预计央行不会轻易降准降息。

基本面来看,虽然铜精矿供应充裕,加工费坚挺,使得铜价承压,但精炼铜供应释放相对缓慢,产量弹性较大。冶炼企业,特别是中国的冶炼企业产能的释放是视加工费和铜价而

定的，预计精炼铜产量增加不大，目前需求难以有很多起色，但短期也不会太差，供需维持紧平衡状态。

目前看来，短期铜价可能维持弱，但中期受“金九银十”的预期及宏观面的影响，价格存在一定的上行空间。整体而言，在新的影响因素出现之前，铜价仍处于区间震荡格局。LME 铜价主要运行区间为 4750-5000 美元/吨，沪期铜为 36500-39000 元/吨。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
2603、2904 室
电话：021-68400688



深圳营业部

深圳市福田区福华一路卓越大厦
1706A
电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号
百年汇 D 座 705 室
电话：0411-84803386

铜陵营业部

铜陵市义安大道 1287 号财富广场
A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。