



铜月度报告：2017年10月09日

多空因素交织，10月铜价维持震荡

铜月度报告

摘要：

- 美国经济整体继续强势运行，12月加息预期等因素推动美元指数反弹，商品价格承压
- 9月官方PMI数据有所回升及官方定向降准等利好政策提振市场情绪，但鉴于房地产调控继续推进，10月房地产数据存在进一步回落风险，国内宏观利空略占优势
- 铜价上涨刺激上游端铜矿供应增加，四季度铜矿加工费回升，将刺激冶炼端加大生产，对铜价将形成一定利空
- 电网投资稳定增长，但房市回落风险或加大，将抑制铜终端需求
- 综上：宏观及基本面呈现多空交织，利空略占优势，10月铜价维持震荡观点。

操作策略：

操作策略上，10月伦铜运行区间在6300-7000美元/吨概率较大，沪铜主力运行区间在50000-54000元/吨概率较大，建议前期50000元/吨附近做多投资者可考虑继续持有，目标位设置在54000元/吨附近，未入场者可考虑待铜价反弹至54000-54500元/吨区域轻仓逢高抛空，仓位控制在5%以内，回撤500元/吨止损。

热点追踪：

美国9月经济、欧洲央行货币政策动态、国内9月经济数据、四季度加工费是否回升、全球铜库存变化、下游房地产需求否不及预期

作者姓名：江露
邮箱：jianglu@csc.com.cn
电话：023-81157289
投资咨询资格号：Z0012916

发布日期：2017年10月09日

目 录

一、行情回顾.....	4
二、价格影响因素分析.....	4
1、宏观面：多空交织，利空略占优势.....	4
2、基本面：供应回升，需求稳定.....	4
3、技术面：铜价或呈现震荡.....	8
三、结论与操作建议.....	9

图表目录

图 1: 铜精矿加工费 (单位: 美元/吨)	5
图 2: 精炼铜产量 (单位: 万吨)	5
图 3: 铜精矿进口量 (单位: 万吨)	6
图 4: 精铜当月进口量 (单位: 吨)	6
图 5: 未锻造铜及铜材进口累计值 (单位: 吨)	6
图 6: 废铜进口量 (单位: 吨)	6
图 7: 进口盈亏及比价	6
图 8: 到岸升贴水 (单位: 美元/吨)	6
图 9: 交易所库存 (单位: 吨)	7
图 10: LME 铜升贴水 (单位: 美元/吨)	7
图 11: 电网基本建设投资完成额及同比 (单位: 亿)	7
图 12: 房地产开发投资额及同比 (单位: 亿)	7
图 13: 家电产量累计同比 (单位: %)	8
图 14: 汽车产销量及同比 (单位: 万辆)	8
图 15: 伦铜电 3 价格走势	9
图 16: 沪铜主力合约价格走势	9

一、行情回顾

自9月初以来受美联储会议纪要偏空，叠加国内8月宏观数据走弱，以及标普下调中国评级等利空影响，宏观面整体偏空，商品市场回落，铜价回调明显。基本面看，9月下旬LME铜库存大幅回升，现货端贴水较大拖累铜期价，国内方面，由于国庆节前备货，现货端延续升水反映出下游逢低接货，消费端整体维持稳定，伦铜电三及沪铜主力价格受到支撑呈现反弹。整体来看，9月内外盘铜价呈现回调。

二、价格影响因素分析

1、宏观面：多空交织，利空略占优势

1.1 美国经济强势，12月加息概率增大

美国经济整体延续较强态势，12月美联储加息概率增大。经济数据方面，制造业保持强势扩张态势，9月ISM制造业指数为60.8，创2004年5月以来最高，9月ISM非制造业指数59.8，创2005年8月以来最高。就业整体维持稳定，虽然9月新增非农就业者环比减少3.3万人，为七年来首次负增长，但9月失业率4.2%，创十六年半来新低，而9月平均每小时工资环比增0.5%，时薪增速亦高于预期0.3%。鉴于美国经济强势运行，叠加9月美联储会议纪要偏空，而近期美联储官员持续释放偏鹰派的言论，可以预计12月加息的概率大增，目前美国联邦基金利率期货所计算的12月加息概率达到90%，高盛将美联储今年12月加息的几率上调到80%。与此同时，美国税改取得实质性进展对市场情绪形成较大提振，近期美国众议院批准2018财年预算决议，通过2018财年1.1万亿美元的预算案，市场预计这将为特朗普税改的顺利通过增加希望，提振了投资者对其经济政策的乐观预期。美国强劲的经济数据叠加12月加息的概率增大刺激美元指数反弹。总体而言，美国经济整体继续强势运行，税改政策出现重大进展等均对商品市场形成利好，但12月加息预期等因素推动美元指数反弹，这对商品价格形成一定压制，因此宏观维持多空交织的观点。

1.2 国内房地产调控升级，谨防宏观回落风险

国内方面，房地产调控升级，宏观面稳中偏弱。官方对房地产调控再次升级，9月下旬重庆、南昌、南宁、长沙等地先后发布楼市限售新政，随着各地再次掀起房地产调控，后期房地产数据回落概率进一步增加。与此同时，标普下调中国长期主权信用评级，将中国长期主权信用评级从“AA-”下调至“A+”。理由是中国长期信贷强劲增长带来经济和金融风险上升，预计未来两到三年的信贷增长速度仍不低，会继续推动金融风险逐步上升。从市场表现来看，标普下调评级引发市场对国内宏观回落的担忧，商品市场表现弱势。宏观数据方面，9月官方制造业PMI为52.4，创2012年5月以来新高，但9月财新中国制造业PMI为51.0，为今年6月以来低点，环比8月降低0.6，这一趋势与国家统计局制造业PMI并不一致，显示出中下企业扩张速度放缓。政策方面，近期央行决定对普惠金融实施定向降准政策，这对小微企业形成一定利好，侧面反映出官方通过灵活的货币政策调控国内经济。综上，虽然9月官方PMI数据有所回升及官方定向降准等利好政策，但鉴于房地产调控继续推进，10月房地产数据存在进一步回落风险，宏观预期偏空，这对商品市场形成利空打压。

2、基本面：供应回升，需求稳定

2.1 全球铜市场供需结构改善



全球铜市场供需结构逐步改善。世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示,今年7月全球铜产量为195.96万吨,前7个月累计为1360万吨。1-7月全球矿山产量为1,190万吨,较上年同期小幅增加0.1%。1-7月全球精炼铜产量为1,360万吨,同比增长1.2%,其中中国产量显著增加3.48万吨,而智利产量减少1.68万吨。总体而言,7月全球铜消费量为204.45万吨,1-7月为1,379.0万吨,较上年同期为1377万吨小幅增加。前7个月全球铜市供应短缺19.7万吨,而2016年全年短缺10.1万吨,供需结构有所改善。

据国际铜业研究小组(ICSG)在最新的月报中称,6月全球精炼铜市场供应短缺70000吨,较5月短缺的50000吨进一步扩大。今年前6个月,铜市供应短缺75000吨,同比上年同期短缺的405000吨收窄。

2.2 铜矿供应将回升

9月29日,智利政府公布的数据显示,智利8月铜产量为508598吨,较去年同期增加10.1%。智利矿业部长Williams表示,未来10年智利的铜产量有望跃增20%,从去年的550万吨增至2028年的660万吨。今年的矿产投资增长32%达650亿美元。秘鲁方面,矿业及能源部发布公告称今年前七个月秘鲁铜、锌及铁产量增加。秘鲁1-7月铜产量为138万吨,较去年同期增加4.3%。秘鲁能源和矿业部长表示,秘鲁计划在2021年前将铜产量提高30%,达到300万吨以上的水平。从近期消息面可以看出,铜价的上涨刺激上游端铜矿供应的增加,供应有所回升。

近期市场的焦点主要在国内四季度外矿加工费的谈判。据外媒称,中国进口铜原料联合谈判小组(CSPT)10家企业的代表将参加四季度TC/RC会议。贸易商预计,CSPT将设定一个新指标价格,高于第三季每吨86美元的TC底价和每磅8.6美分的RC底价。9月21日,消息人士表示,中国铜冶炼厂已经上调四季度加工精炼费(TC/RCs)底价至每吨95美元和每磅9.5美分,较三季度大幅调高10.5%。若四季度铜矿加工费呈现回升,将反映出上游端铜矿供应有所提升,这必然刺激冶炼端加大生产,对铜价将形成利空压制。

国内冶炼产量维持稳定增长。国家统计局公布的数据显示,8月份精炼铜(电解铜)产量为74.9万吨,同比增长0.8%。1-8月累计产量为584万吨,同比增长6.2%。8月铜材产量为180.1万吨,同比增长5.9%。1-8月累计产量为1395.9万吨,同比增长7.1%。

图1:铜精矿加工费(单位:美元/吨)

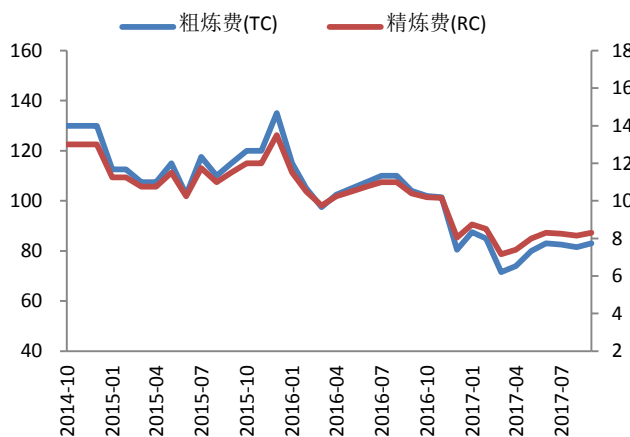
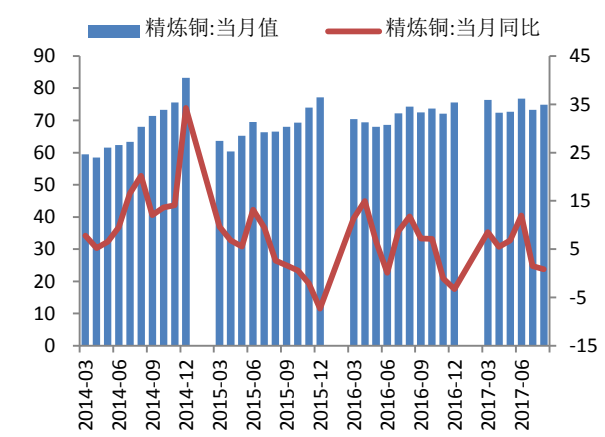


图2:精炼铜产量(单位:万吨)



数据来源:WIND、中信建投期货

2.3 精炼铜进口环比下降

8月精炼铜进口环比下降,铜矿进口维持稳定。中国海关公布数据显示,8月精炼铜进口量同比增9.77%至254672吨,但环比减少10.15%。1-8月精炼铜进口累计同比降18.68%至2081683吨。进口盈亏方面,精炼铜进



口转成小幅亏损。

图 3：铜精矿进口量（单位：万吨）

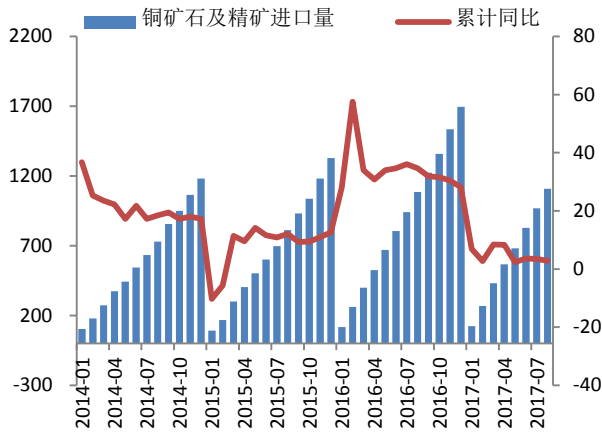
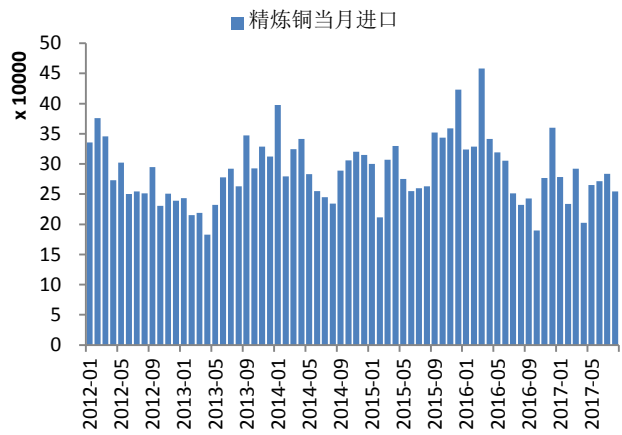


图 4：精炼铜当月进口量（单位：吨）

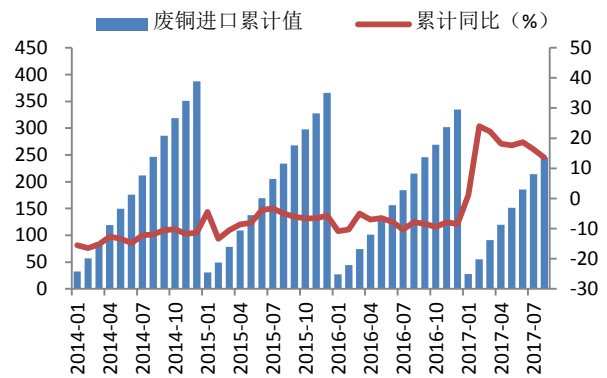


数据来源：WIND、中信建投期货

图 5：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：吨）



图 6：废铜进口量（单位：吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 7：进口盈亏及比价

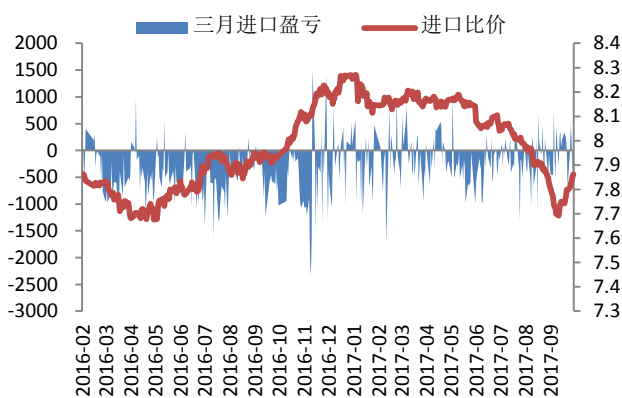
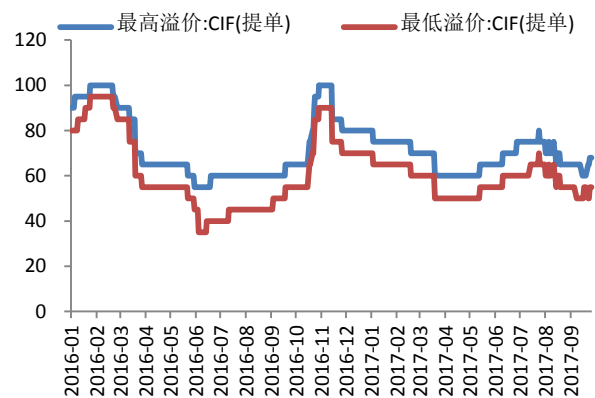


图 8：到岸升贴水（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

中国海关公布数据显示，中国 8 月未锻轧铜及铜材进口量为 39 万吨，环比持平，但较上年同期进口的 35 万吨增加 11.4%。1-8 月份未锻造的铜及铜材进口总量为 301 万吨；去年同期累计 344.9 吨，同比减少 12.7%。铜矿进口方面，据中国海关最新统计数字显示，2017 年 8 月份我国铜矿砂及其精矿进口量为 144 万吨，1-8 月为 1110 万吨，较去年同期相比增加 2.8%。

2.4 LME 铜库存回升，国内铜库存下降

9 月以来 LME 铜库存回升，国内铜库存下降，全球铜库存整体保持稳定。截止 9 月 29 日，保税区库存维持在 50 万吨左右，较上月持平，此外，LME 库存为 29.7 万吨，较 9 月初增加 7.3 万吨，国内上期所库存为 10.3 万吨，较 8 月初下降 8 万吨，全球铜库存维持在 100 万吨左右。从升贴水数据来看，截止 9 月 29 日，LME 铜贴水 50.0 美元/吨，自 9 月下旬以来，由于 LME 铜库存回升明显，现货端维持贴水在 45-50 美元/吨，现货端贴水对铜价形成一定拖累，但从全球铜整体数据来看，全球铜库存反弹迹象不明显。

图 9：交易所库存（单位：吨）

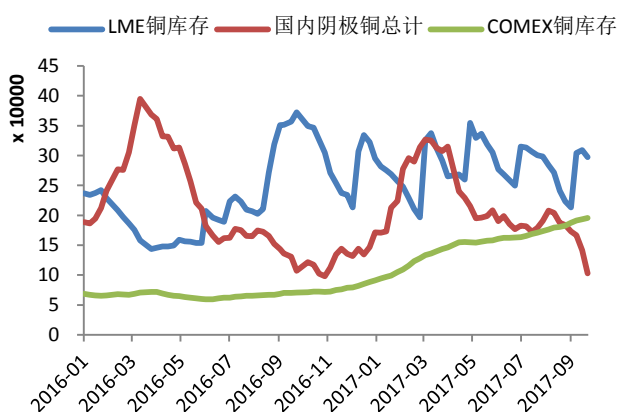
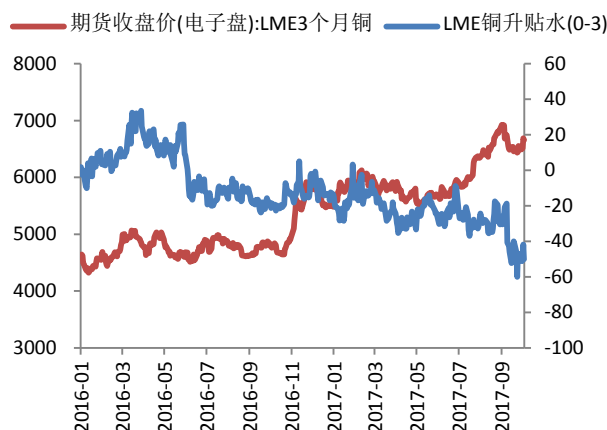


图 10：LME 铜升贴水（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

2.5 房地产调控升级打压铜终端需求

图 11：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）

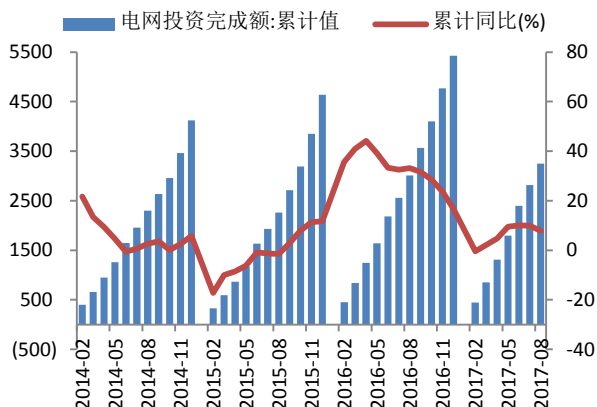
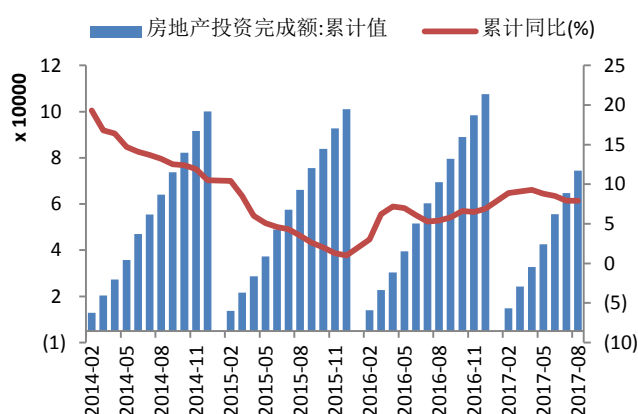


图 12：房地产开发投资额及同比（单位：亿）

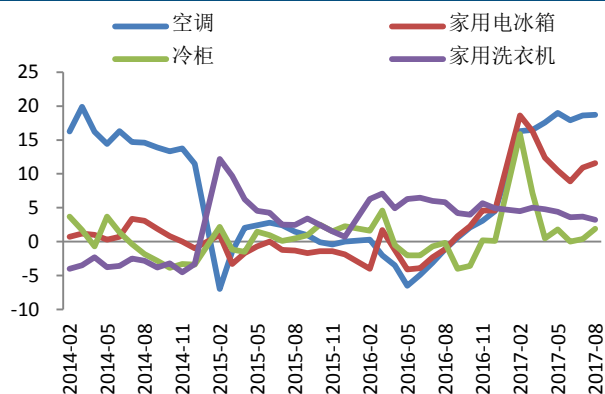
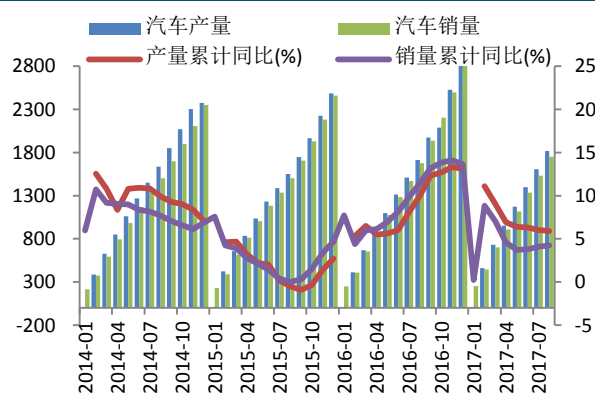


数据来源：WIND、中信建投期货

电网投资稳定增长，据发改委公布的消息显示，今年1-8月，全国电网工程完成投资3250亿元，同比增长7.9%。全国主要发电企业电源工程完成投资1461亿元，同比下降14.2%。其中水电完成投资285亿元，同比下降8.0%；火电完成投资424亿元，同比下降23.3%；核电完成投资242亿元，同比下降15.8%；风电完成投资328亿元，同比下降14.5%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的71.0%，比上年同期提高3.4个百分点。

房地产方面，国家统计局公布数据显示，1-8月全国房地产开发投资69494亿元，同比名义增7.9%，增速与1-7月份持平；1-8月商品房销售面积98539万平方米，同比增长12.7%，增速比1-7月份回落1.3个百分点。1-8月份，房地产开发企业房屋施工面积721781万平方米，同比增长3.1%，增速比1-7月份回落0.1个百分点。1-8月份，商品房销售面积98539万平方米，同比增长12.7%，增速比1-7月份回落1.3个百分点。随着多地房市调控政策的升级，这将导致后期房地产投资增速下滑，销售数据进一步回落，不利于拉动电解铜的需求，因此，房地产调控升级对铜需求形成利空影响。

家电行业持续火爆，据国家统计局数据库显示，2017年8月，全国空调产量1462.8万台，同比增长19.1%。1-8月，全国空调产量13300.2万台，同比增长18.7%。2017年以来，国内空调累计产量增速持续“两位数”增长。2017年1-8月中国家用电冰箱产量为6581万台，同比增长11.6%。综上，家电消费表现强劲，主要是国内房地产二线及三四线城市去库存化对家电行业有较大带动，8月-9月保持较好态势，这对铜消费有较大带动。

图 13：家电产量累计同比（单位：%）

图 14：汽车产销量及同比（单位：万辆）


数据来源：WIND、中信建投期货

汽车产销保持回升。据中国汽车工业协会信息发布数据显示，8月我国汽车产销量比上月呈现回升态势，比上年同期继续保持增长。当月汽车产销分别完成209.3万辆和218.6万辆，环比上月分别增长1.6%和10.9%，比上年同期分别增长4.8%和5.3%。1-8月，汽车产销分别完成1767.8万辆和1751.1万辆，比上年同期分别增长4.7%和4.3%，低于上年同期6.1%和7.1%个百分点。产量累计增速与1-7月持平，销量累计增速比1-7月提高0.2个百分点。8月汽车产销量环比回升，同比保持增长。

总体而言，目前下游消费整体保持稳定，但鉴于10月房地产回落概率加大，对铜价形成一定利空影响。

3、技术面：铜价或呈现震荡

从伦铜周K线来看，目前多头格局未变，短期伦铜站稳6500附近重要支撑位，铜价呈现反弹，上方压力区



域在 6900-7000。从沪铜主力合约 1711 来看，60 日均线支撑较强，指标上，MACD 绿柱缩短，沪铜呈现反弹，上方压力区域在 53500-54000。综上，铜下方存支撑，上行存压力，短期或呈现区间震荡。

图 15：伦铜电 3 价格走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 16：沪铜主力合约价格走势



数据来源：Wind，中信建投期货

三、结论与操作建议

综上，美国经济整体继续强势运行，税改政策出现重大进展等对商品市场形成利好，但 12 月加息预期等因素推动美元指数反弹，这对商品价格形成一定压制。国内方面，虽然 9 月官方 PMI 数据有所回升及官方定向降准等利好政策，但鉴于房地产调控继续推进，10 月房地产数据存在进一步回落风险，国内宏观多空交织，利空略占优势，这对商品市场形成一定打压。基本面看，铜价的上涨刺激上游端铜矿供应的增加，若四季度铜矿加工费回升，将刺激冶炼端加大生产，对铜价将形成利空压制。库存方面，全球铜库存反弹迹象不明显。需求端来看，电网投资稳定增长，但随着多地房市调控政策的升级，这将导致后期房地产进一步回落，不利于拉动电解铜的需求，因此，房地产调控对铜需求形成利空影响。总体而言，宏观及基本面呈现多空交织，利空略占优势，10 月铜价维持震荡观点。

操作策略上，10 月伦铜运行区间在 6300-7000 美元/吨概率较大，沪铜主力运行区间在 50000-54000 元/吨概率较大，建议前期 50000 元/吨附近做多投资者可考虑继续持有，目标位设置在 54000 元/吨附近，未入场者可考虑待铜价反弹至 54000-54500 元/吨区域轻仓逢高抛空，仓位控制在 5% 以内，回撤 500 元/吨止损。

联系我们

中信建投期货有限公司

地址：渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4，9-B、C

电话：023-86769605

上海世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 8 楼 808-811 单元

电话：021-68765927

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082701

廊坊营业部

地址：河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区科技路 38 号林凯国际大厦 1604、1605 室

电话：029-68500986

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话：027-59909520

杭州营业部

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室

电话：0571-28056982

济南营业部

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 1018

电话：0531-85180636

大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室

电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话：028-62818708

深圳营业部

地址：深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话：021-33973869

宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 5-5, 5-6 室

电话：0574-89071687

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话：0551-62876855

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com