

铜：汇率变动后的调整行情

八月后，铜的市场最关注的就是汇率的变化，国内铜价跟伦敦铜价的比值在汇率变化后由 7.2 合理位置调整至 7.6 合理位置，由于目前中国经济数据疲弱，市场对人民币汇率走低的预期在加大，比价一直在 7.66 附近徘徊。

一、汇率变化促成铜的反弹并将持续影响铜价

8 月 11 日的人民币兑美元汇率中间价报 6.2298，创历史最大跌幅，跌幅 1136 个点。对此，央行方面认为主要有两个原因：一是完善人民币汇率中间价的报价后，做市商参考上日收盘汇率报价，过去中间价与市场汇率的点差得到一次性校正。二是近日公布的一系列宏观经济金融数据使市场对人民币汇率预期出现分化，做市商更多关注市场供求的变化。

人民币汇率的变化，直接导致铜价的比价变化，前期买伦敦抛国内的套利资金砍仓，铜价反弹，伦敦价格走弱。由于中国本次的汇率调整，导致亚洲股指大跌，美国道琼斯指数大跌至熔断。

因为铜从成品到矿都需要进口，汇率的变化直接影响着铜价，国内来看，如果人民币形成贬值趋势，那么价格很难下跌，没一次人民币的跌幅都会是国内铜价相应的涨幅。但是美元并不会因为人民币的贬值并不能激发人们对美元的买入兴趣，人民币大跌反而导致人们对美国加息预期减弱，同时造成美元大跌，道琼斯大跌，人民币大跌的引发的全球金融系统的恐慌我们在八月份看到了。因此对于铜价来说，国际方面，还是要看中国的消费才能决定大的趋势。所以，目前市场的逻辑并不是美元涨中国消费减弱价格持续下跌的逻辑，短期看，铜价并没有在全球金融市场恐慌的时候大跌。

图一 美元指数日线图



资料来源：文华财经

因为铜从成品到矿都需要进口，汇率的变化直接影响着铜价，国内来看，如果人民币形成贬值趋势，那么价格很难下跌，每一次人民币的跌幅都会是国内铜价相应的涨幅。但是人民币的贬值并不能激发人们对美元的买入兴趣，人民币大跌反而导致人们对美国加息预期减弱，同时造成美元大跌，道琼斯大跌。人民币大跌的引发的全球金融系统的恐慌我们在八月份看到了，因此对于铜价来说，国际方面，还是要看中国的消费才能决定大的趋势。目前市场的逻辑并不是美元涨中国消费减弱价格持续下跌的逻辑，短期看，铜价并没有在全球金融市场恐慌的时候大跌。

二 中国最新经济数据：

1-8 月份，全国房地产开发投资 61063 亿元，同比名义增长 3.5%，增速比 1-7 月份回落 0.8 个百分点。

1-8 月份，房屋新开工面积 95182 万平方米，下降 16.8%，降幅持平。

1-8 月份，商品房销售面积 69675 万平方米，同比增长 7.2%，增速比 1-7 月份提高 1.1 个百分点。

1-8 月份，商品房销售额 48042 亿元，增长 15.3%，增速提高 1.9 个百分点。

1-8 月份，房地产开发企业土地购置面积 14116 万平方米，同比下降 32.1%，降幅比 1-7 月份扩大 0.1 个百分点。

图二：



图三：



资料来源：国家统计局

国家统计局解读房地产数据，房地产开发投资增速继续回落的主要原因如下：

一是商品房前期库存基数较大，特别是三、四线城市去库存化压力较大。

二是房地产开发企业土地购置面积持续大幅下降。今年以来，土地购置面积各月累计同比降幅均在32%左右。受此影响，今年房地产开发投资中的土地购置费增速一路下行，8月当月，土地购置费增速由正转负，下降9.1%，7月份为增长9.5%。

中国1-8月城镇固定资产投资同比10.9%，增速降至15年来最低；预期11.2%，前值11.2%。

图四：

固定资产投资（不含农户）同比增速



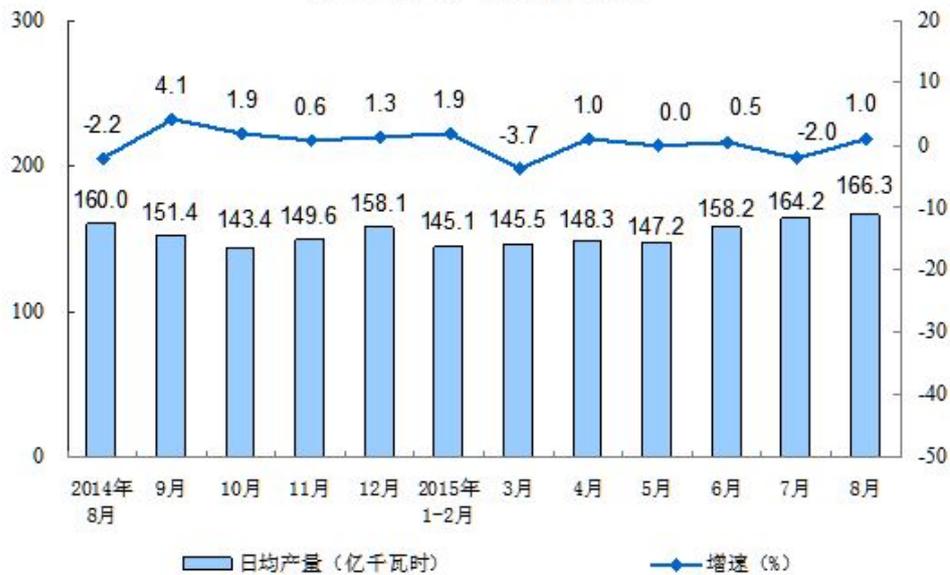
资料来源：国家统计局

中国 8 月发电量同比 1%；前值-2.0%。

中国 1-8 月发电量同比 0.5%；前值 0.4%。

图五：

发电量日均产量及同比增速



资料来源：国家统计局

中国 8 月规模以上工业增加值同比 6.1%，预期 6.5%，前值 6%。
 中国 1-8 月规模以上工业增加值同比 6.3%，预期 6.3%，前值 6.3%。

图六



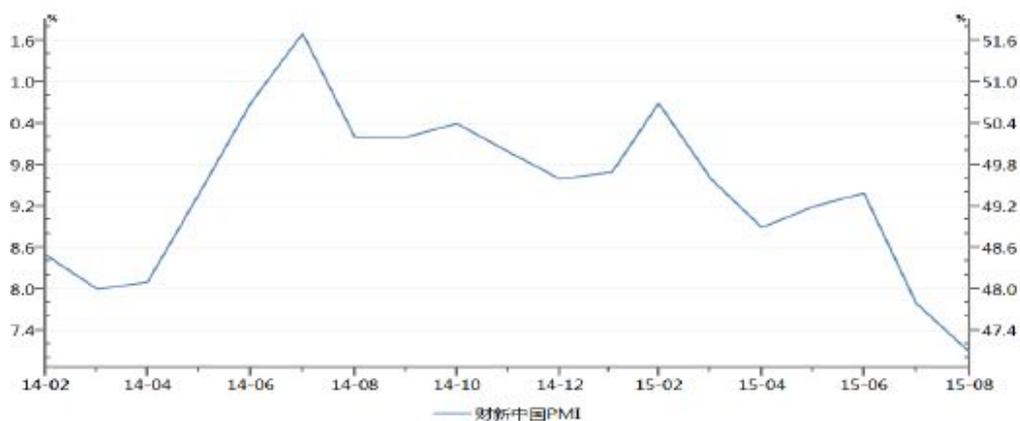
资料来源：国家统计局

以上的数据直接影响铜的需求，从固定资产投资到房地产投资的下降来看，铜的消费难有大的增长。

三、供需情况

随着中国经济减弱，制造业的消费不断下滑，中国财新 PMI 数据不断下滑，跌破 50 分水岭，同时铜的供应增加，国内铜供需出现供应过剩的拐点。

图 7：中国财新 PMI



资料来源：安泰科

1、铜产量

国家统计局数据显示，7月份国内精铜产量66.4万吨，同比增加9.6%，环比减少4.2%。1-7月产量同比增加9.1%，为441万吨，开工率达到97.2%。供应增加幅度同比接近10%。

2、消费逐渐下滑

图八：电力行业消费增长

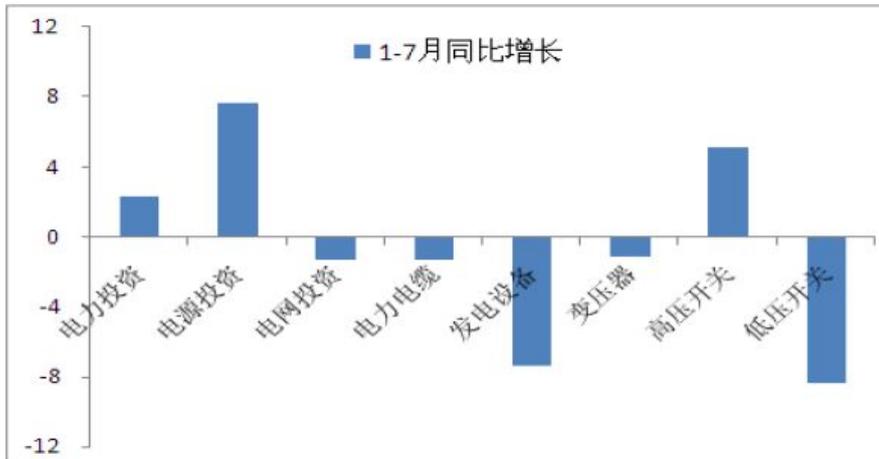


图 电力行业消费增长

资料来源：安泰科

去年支持铜价消费增长的电缆行业今年开始不如预期，开始走下坡路，今年上半年电力电缆行业并未能支撑起铜消费的大旗，1-7月份电力投资增长2.35%，电源投资增加7.69%，电网投资增长-1.35%，电力电缆产量同比减少1.32%，发电设备同比产量减少7.4%，变压器产量同比减少1.1%高压开关产量同比增加5.15%，低压开关产量同比减少-8.34%。

海关数据显示，七月份进口精铜26万吨，环比增加1.8%，同比增加6%，1-7月份累计进口3.8万吨，同比减少8.8%。

由于产量增加消费的减弱，供应过剩在持续

图九：中国铜供需平衡表

表 中国精铜供需平衡表 (单位: 万吨)

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-7 月	2015 年 8 月 **
产 量*	561.7	617.9	688.4	419.0	65.0
净进口量	312.8	291.2	332.4	180.3	25.0
供 应 量	874.5	909.1	1020.8	599.3	90.0
消 费 量*	768.0	820.0	872.0	521.0	76.0
供需平衡	106.5	89.1	148.8	78.3	14.0

注：*为安泰科数据；**为预估值

四、汇率影响下跌走势

铜的基本面依旧没有任何变化，以上的数据显示，供应过剩的局面已经形成趋势，但是，人民币定价的铜的走势还会受到汇率的影响，后期的行情我们虽然认为还是下跌的趋势，但是，如果汇率形成的贬值趋势，比价会不断上升，下跌趋势并不顺畅，因此操作策略建议以做空为主，但是比价参考要高于 7.66，价格充分反弹后才可以做空。

倍特期货策略分析师 许劲松