

铜：资金和情绪主导的行情

英国脱欧，金融市场动荡，美元上涨，黄金大涨，避险和全球宽松预期升温，造就了六月大宗商品集体上涨的行情。

就铜来说，基本面形势并不乐观，但是资金在大宗商品上的买进引导着市场情绪，铜价跟着一起反弹。

一、英国脱欧金融市场动荡

黄金大涨，市场预期全球货币继续宽松，特别是欧元区的宽松又开始升温。

图一 黄金指数



英国脱欧前后，黄金价格都在上涨，脱欧落实后，黄金价格也没有停止上涨脚步，金融市场动荡，市场需要避险品种是原因之一，另外就是市场对美国今年加息的预期在大大降低，虽然美元因为英国脱欧上涨，但是并没有阻止黄金上涨的脚步。

英国脱欧，带来的后续连锁反应市场无法预期，但是唯一可以想到的就是保持足够的流动性让金融市场不失血过多而造成危机，这样的看法传到，导致大宗商品在英国脱欧后全线上涨。

铜价还是比较稳重的品种，6月的上涨基本是跟随行走势，有色金属的领头羊是镍。

图二 伦敦铜走势



国内铜在本轮上涨过程中，持仓一直保持温和，没有超出 70 万手，成交了也不大，一直是犹犹豫豫的跟随着其他商品上涨。镍是本轮有色金属上涨的领头羊，首先镍有菲律宾镍矿事件做支持，另外，镍主力合约到期时间比较晚在 9 月份，因此资金有足够的时间不去考虑基本面来发动本轮的上涨行情，连续拉升后，造成技术图表看张，资金不断跟进，镍的持仓创新高，成交了创新高，从而带动其他有色金属的上涨，特别是铜，从它自身的基本面看，铜上涨没有理由。

英国脱欧金融市场恐慌黄金上涨，市场冷静后，预期宽松，黄金继续上涨，传到到大宗商品，资金开始进入期货市场，买进各种商品，主力合约距离交割日远的，涨势就猛烈一些，基本面完全跟价格脱钩。

二、汇率

1、人命币汇率

人民币汇率近期持续贬值，也是资金进入商品的一个因素，英国脱欧，各国汇率动荡，日元大幅上涨，人民币持续下跌，市场更加不看好中国经济，汇率贬值利多大宗商品，但是这种利多是相对于美元计价的比价利多，但是资金利用短期供需矛盾没有特别的激化，炒作商品。

本轮上涨的主要线索和逻辑关系就是，宽松，贬值然后通胀，买商品避险，至于这个结果是不是最终能够成为现实，市场已经不乐意去考虑什么产能过程，消费持续下滑等供需基本面因素，资金利用一个话题短期炒作。

图三：人民币汇率



人民币中间价刷新 2010 年 12 月来新低，人民币兑美元中间价报 6.6594 元，汇丰经济学家 Janet Henry 和 James Pomeroy 表示，在英国公投赞成退欧后，美联储今年很可能不会再次加息，这或允许新兴经济体“温和”降息。汇丰经济学家屈宏斌等表示，在英国公投赞成退欧后，鉴于外部需求恶化以及投资减缓，未来数周，中国应会下调存款准备金率或政策利率。

二、铜基本面

1、铜的基本面就是中国经济的基本面，产量过剩，产能虽然没有过剩，但是全球铜过剩，因为全球铜的 40% 以上都指望中国消费。中国 1-5 月份产量还是稳步增加 7%，进口矿同比增加 30%，预计下半年，铜冶炼产量会继续增加。

图四 全球铜的供需平衡表

表 全球精铜供需平衡表 (单位：万吨)

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-5 月*
产量	2076.0	2160.0	2200.0	905.0
消费量	2055.0	2125.0	2165.0	885.0
供需平衡	21.0	35.0	35.0	20.0

*为预估值

图五中国铜的供需平衡表

表 中国精铜供需平衡表 (单位: 万吨)

	2013年	2014年	2015年	2016年1-4月	2016年5月**
产量*	617.9	688.4	735.7	244.5	63.0
净进口量	291.2	332.4	346.6	137.7	29.0
供应量	909.1	1020.8	1082.3	382.2	92.0
消费量*	915.0	966.0	993.0	316.0	87.0
供需平衡	-5.9	54.8	89.3	66.2	5.0

注: *为安泰科数据; **为预估值

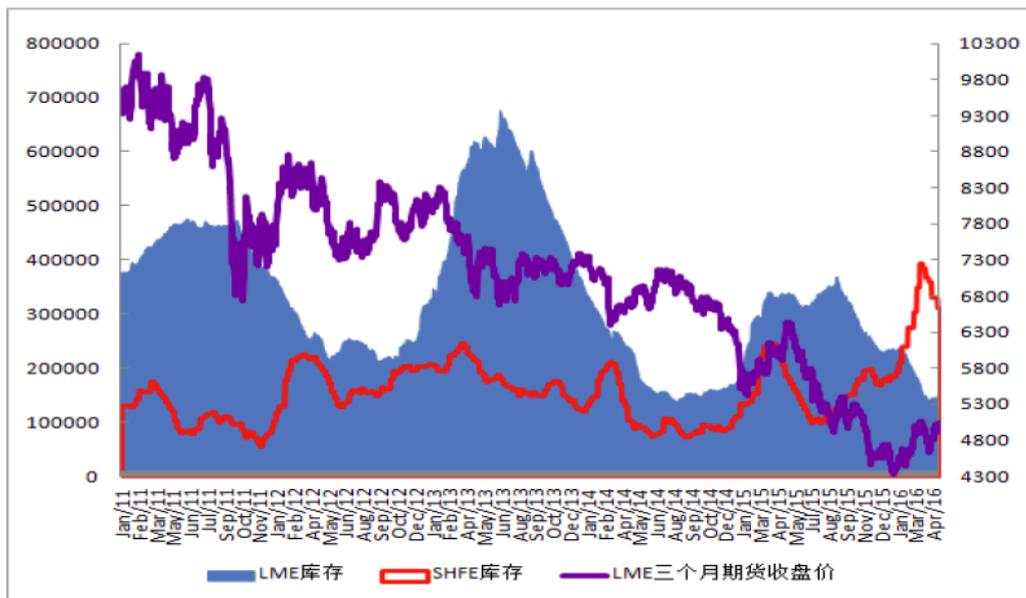
从铜精矿的加工费看, 铜下半年还是一个扩产的过程, 新的产能投产, 加上检修基本结束, 下半年产量还会稳步增加。

需求方面不容乐观, 房地产增长下滑, 空调企业产销两淡, 中小铜杆和线缆企业以稳为主, 以销定产不会改变, 电网行情没有新增长, 唯一亮点在基础设施建设, 但是相对消耗铜较少。

2、库存

国内库存在我们认为的消费旺季期间库存减少幅度不足, 也许是消费旺季延后, 6月国内铜经历了一个大幅下降的阶段, 但是伦敦库存大幅度增加, 伦敦库存增加的主要原因是中国比价太低, 很多贸易商出口到伦敦市场, 加上冶炼厂也有运货到伦敦市场, 数量大致有接近10万吨。

图六: 三地库存



从三地库存变化看, 库存就是一个比价的挪移过程, 没有实际消费带来的库存下降, 另外, 报水库也在其中存储了一些库存作为贸易商以及冶炼厂按比价移动库存的中间环节。

3、基金持仓

CFTC 的持仓报告方面，5月24日 comex 总持仓大幅度增加至 21 万手，净空头寸急剧扩大至 4.1 万手，最近几年，comex 上的基金大多是 CTA 基金，净空头寸过大时候，往往对下跌不利，因此本轮反弹也有这方面原因，中国市场的表现现在对国际金属市场方向起知道作用，国内一反弹，基金开始平常，国际铜也开始上涨。

三、

中国经济数据在六月没有特别出乎市场预期的东西，我们同相关的制造业指数继续低迷，在 50 枯荣线徘徊。

中国 6 月财新制造业 PMI 48.6，预期 49.2，前值 49.2。中国 6 月财新制造业 PMI 为 4 个月来新低，且为连续第 16 个月低于 50。中国官方制造业 PMI 50。

制造业 PMI 指数（经季节调整）



四、总结

以上我们讲述了铜本轮反弹的逻辑，它基本就是在资金宽松下找到一个推动价格上涨的领头羊品种然后铜被动跟涨，基本面已经不是行情的主线，甚至在这个时候，要忘记基本面才能跟上行情的节奏。但是我们要说的，虽然基本面暂时被忘记，但是价格不能偏离基本面太多，我们在这种资金推动的行情下，要经常关注，价格跟现货的价差是不是过大，出库量是不是跟的上价格的上涨节奏等，如果发现各种参照背离已经过大的时候，要控制情绪，不去跟市场一起疯狂，这样才能找到再一次的抛空和多头平仓的价位。

7 月行情我们暂时难判断，资金在价格回落后会不会卷土重来，如果跟随资金炒作，那么希望在价格跟基本面背离开始严重的时候多头平仓。

