

铜：基本面的追随者

铜在炒作的市场一直不是资金关注的重点品种，因为铜从交割到跟国际的关联度以及对整个经济指标的反应都比较理性。整个三季度也就是一个大区间震荡行情，进入四季度，铜依旧没有摆脱区间震荡行情，持仓上看，铜目前 45 万手左右的持仓相比最高持仓下降了接近 30%，在下半年的交易中，铜国内持仓一直维持在偏低位置震荡。交易上看，近期铜的涨跌也跟随着中国的经济数据，美元的强弱，现货的高低在波动，市场并没有特别的资金力量引领价格走出大的趋势行情。

图一 伦敦铜日线



铜在本轮资金驱动的行​​情中一直保持特力独行，即便是价格反弹，也是有基本面带动，上月铜价基本处于反弹时期，消费旺季现货库存减少，经济数据，特别是房地产汽车等的良好数据给价格提供了反弹动力。国际铜价在反弹至 4850 美金上方时候遇到阻力，铜的供应持续增加，供需的基本面也左右着价格没有走的更远。

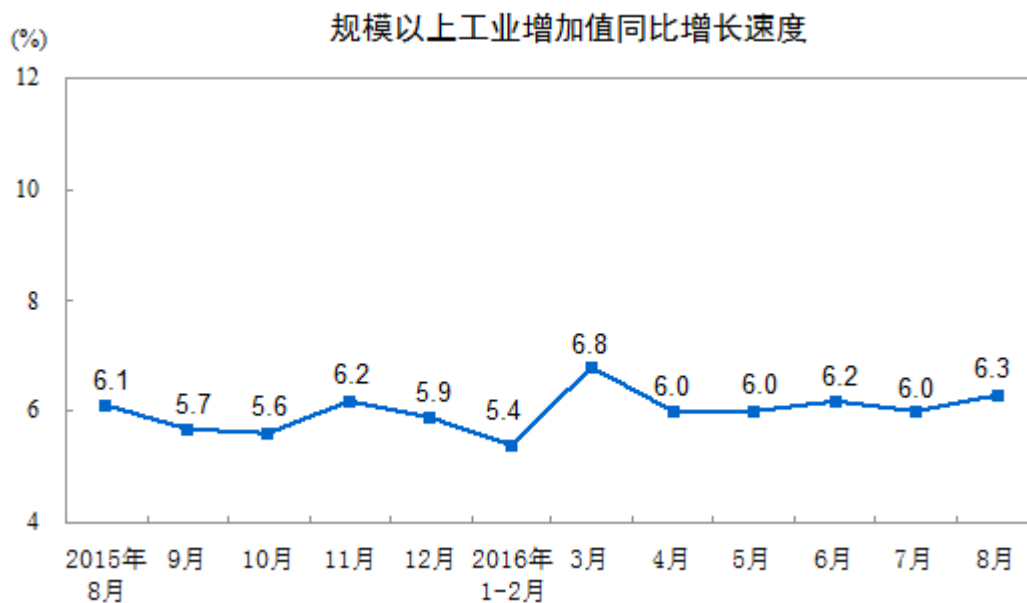
一、经济数据

1、九月经​​济的亮点依旧是房地产，：9月楼市成交量全线上扬，承接热点传导的二线和强三线城市如期出现量价领涨。但得益于近期土地市场的开闸放水，及二三线城市土地交易的明显提速，房地产投资料将反弹。

2、今年前三季度，全国全社会用电量约43885亿千瓦时，同比增长4.5%，增速较去年同期回升3.7个百分点。

3、中国8月规模以上工业企业利润同比增长19.5%至5348亿，7月增速11%。中国1-8月规模以上工业企业利润同比增长8.4%至4.06万亿元，1-7月增速6.9%。

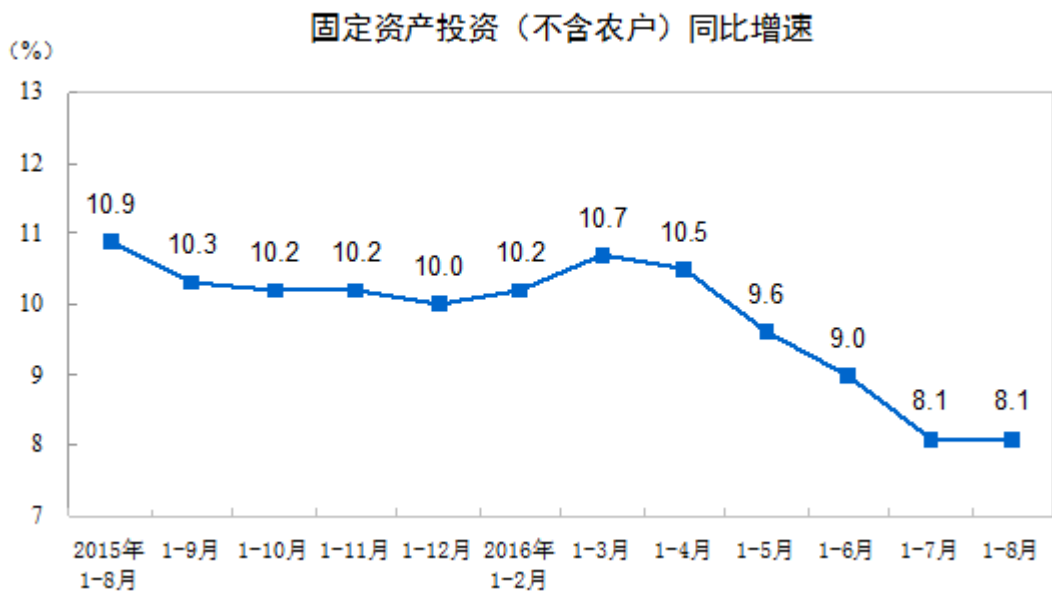
图二



4、中国8月新增人民币贷款9487亿元，预期7500亿元，前值4636亿元。中国8月社会融资规模增量14700亿元，预期9000亿元，前值4879亿元。中国1-8月社会融资规模增量累计为11.75万亿元。

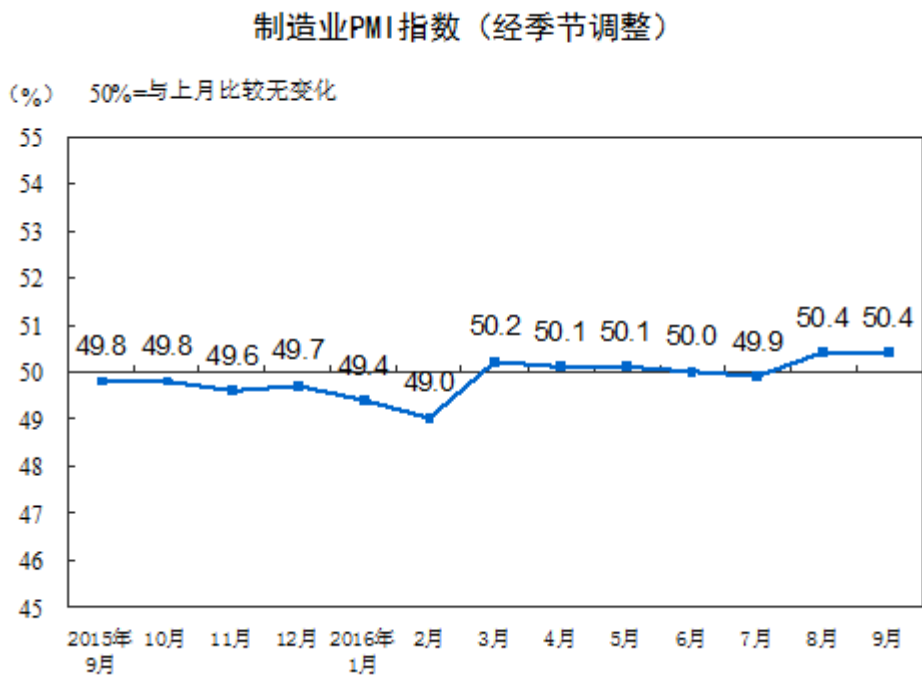
5、中国1-8月城镇固定资产投资同比8.1%，预期7.9%，前值8.1%。

图三



6、中国9月官方制造业PMI 50.4，预期50.5，前值50.4。中国9月份非制造业PMI 53.7，前值53.5。

图四



以上跟铜相关的数据还是说明了铜在三季度反弹的理由，工业的短期走好，以及投资拉动基建项目的开工带动了一些铜的消费，铜价格从低位反弹。但是国庆过后，美元

的走强，以及大规模的房地产调控，使得市场对未来铜的需求开始有所担忧，铜国庆开始回落，在节后反复了一下后，再次由于美元的走强终于没能继续上行，价格开始回落。

二、铜的基本面

近期铜的供需基本没有大变化，产量创新高也是预料之中，矿供应宽松，没有供给侧改革的压力，铜的生产稳定，加上铜价一直保持区间波动，没有大幅的涨跌，对于冶炼厂原料采购依旧产品的销售都有好处，压力较小，因此这也是保持铜产量的稳定的一个偏小的因素。

国家统计局数据，1-7月份产量同比真加7.8%，七月份产量创历史新高达到72.2万吨。

国内伦敦交易所库存，继续延续伦敦增加国内减少，由于八月份一度有进口窗口打开的几天时间，报税贸易升水上升至65-70美金，报税库库存下降，由来的65万吨下降至55万吨，一部分是比价低的时候运往伦敦仓库，一部分比价好的时候进口到国内市场。

图五

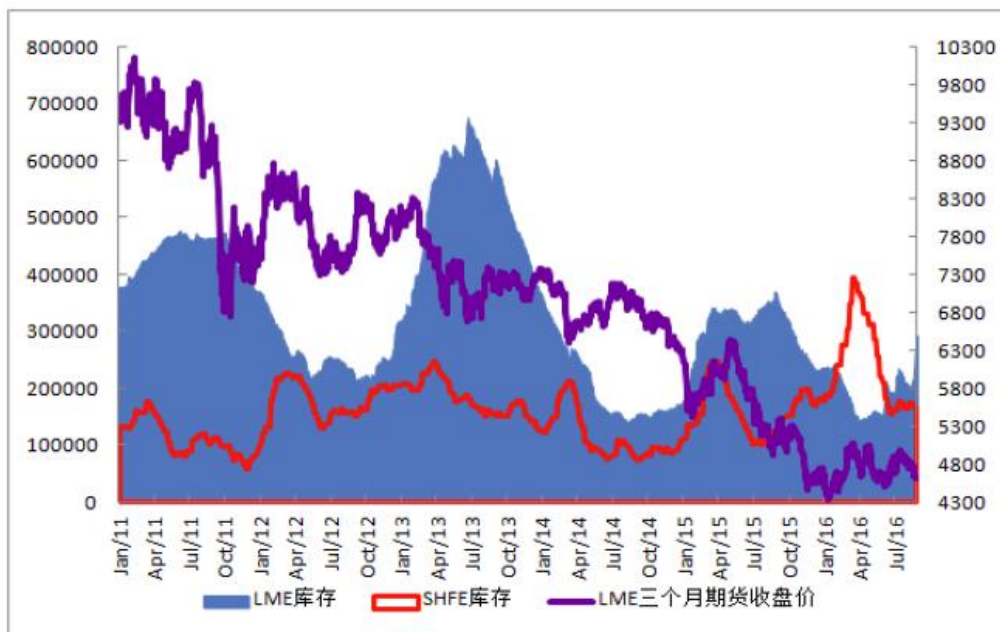


图 LME、SHFE 库存变化和三个月期铜价格走势对比

生产方面预计四季度继续稳定，检修厂家不多，消费在九月份旺季过后，逐渐进入淡季。伦敦方面，我们从现货升贴水上看，虽然伦敦铜在国庆期间，注销仓单上八万吨，但是丝毫没有对铜的现货贴上起到提振作用，伦敦铜一直维持现货贴水状态，国庆期间现货贴水从22美金下方开始回升，但是也仅仅到18美金后，就又回落至22美金，表明伦敦库存下降也就是货物从国际到中国的一些挪移，一旦又恢复到低比价状态，预计出口交货的数量又要开始增加。

铜的供应相对充足，消费方面，铜材产量增加幅度较大，达到**12.5%**，但是下游终端消费看不到两点。电网还是上期月报介绍的情况，没有特别的增加，都是按十三五规划，跟同期比增幅不大。家电房地产火爆后**9**月份销售增加，**10.1**连续出台了房地产调控政策，家电的金九银十也即将过去，消费进入淡季，国庆过后我们的跟踪，现货开始转淡。

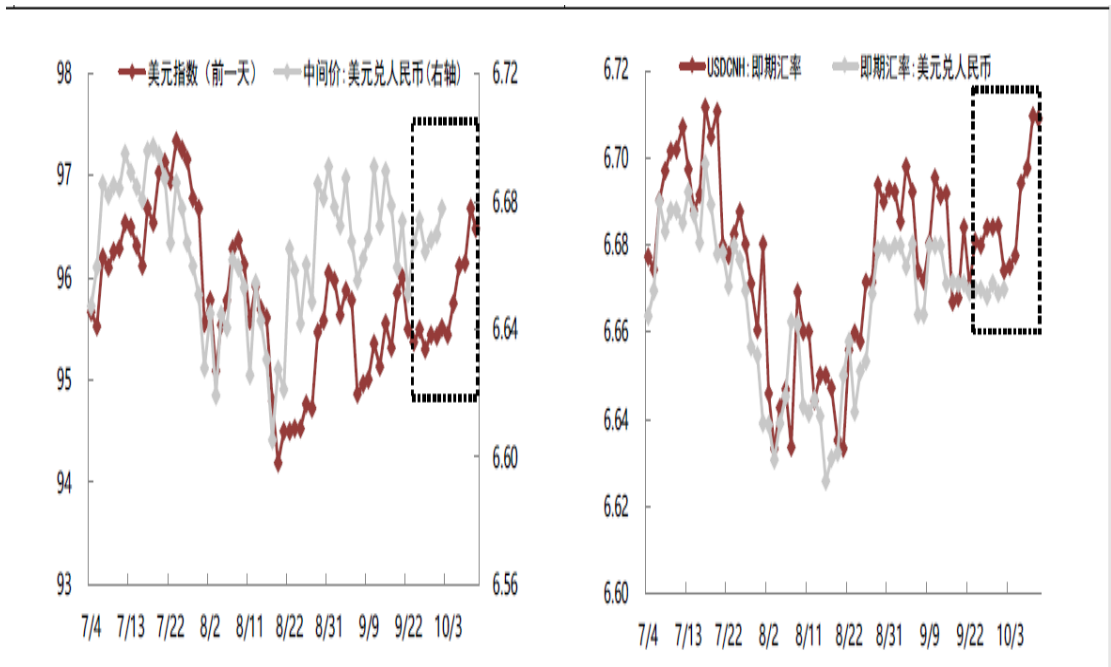
三、其他因素

美元强势人民币下跌

随着美国的经济数据震荡走好以及年底的临近，美联储的加息预计开始增加，美联储的会议记录也越来越鹰派，美元在国庆期间走强。人民币方面继续承压，最新公布的中国外储连续第三个月下降至逾五年新低 降幅大于预期】中国**9**月外汇储备**31663.8**亿美元，预期**31800**亿美元，前值**31852**亿美元，创下自**2011**年**5**月份以来的新低 。加上大规模出台的房地产调控，也给人民币带来下跌压力。

美元升值对国际铜产生压力，国内趋势还是紧跟国际市场的脚步，但是比价在不断升高，后续涨跌的态势以国内涨多跌少为主。

图六



来源: Wind, 莫尼塔研究

基金持仓看comex变化频率加快, 从8月份净空持仓达到3万手, 到最近公布的基金持仓变净多899手。伦敦铜一直维持基金净多的状态。以我们观察基金持仓的经验来看, comex净空基金达到3万手附近价格系统反弹调整。

图7



四、总结

经济方面看，9月整体经济继续扩张，但增速已经连续两个月下行，后期经济增长的内生动力不足，需继续发挥财政政策的托底效应。随着消费转淡季，铜的反弹基本短期结束，后续震荡盘跌的走势，但是由于市场还是资金多，产业链库存少的格局，价格也不会大幅持续下挫。我们建议交易偏谨慎，没有合适价格观望，综合以上的经济以及其他数据的分析，铜价建议在**38000**附近做空。人民币最近持续贬值，国内铜因此会有一些的支持，所以做空也要做好按比价平仓的策略。

倍特期货策略分析师 许劲松

2016-10-14