

投资咨询部：0571-85165192, 85058093

一、周数据变化

铜			
日期	7. 15	7. 22	变化
lme 库存	231275	228400	-1. 24%
上期库存	177199	174971	-1. 26%
LME 期价	4, 923. 00	4980	1. 16%
伦铜现货升贴水	-17. 5	-9. 5	-45. 71%
沪伦比	7. 82	7. 78	0. 51%
沪铜主力价格	38480	38720	0. 62%
长江平均价	38370	38450	0. 21%
现货 TC	102. 5	102. 5	0. 00%

二、宏观基本面

1. 退欧风波暂时退去
2. 美国 6 月非农好于预期，7 月 28 日凌晨公布的 7 月 FOMC 利率声明否认本次加息可能，但认为近几个月就业市场资源利用率有所上升，且家庭支出强劲增长，认为“英退欧冲击渐消，经济前景的短期风险已经减弱”。美联储对加息态度微妙转变，高盛稍调高 9 月加息预期，各大机构调高对年内加息预期。
3. 美国大选处境尴尬，川普 or 希拉里，确实是个两难问题。

三、供需

生产端：

1. 铜矿：国外铜矿产量预计上升，TC 下半年或维持高位
15 年的铜价低位似乎未能引起矿山的减产，相反的，2016-2018 年是新建及改扩建铜矿山投产的高峰期。未来几年，全球铜产量或维持高速增长。

全球十大矿山铜产量（万吨）		
公司	2016年	2015年
Codelco	170.4	189.1
Freeport-McMoRan	231.3	182.2
Glencore	139 (+/-2.5)	150.2
BHP Billiton	150	165.7
Grupo Mexico	104.6	83.3
Anglo American	60-63	70.9
Southern Copper	93	74.3
Rio Tinto	51	50.4
Antofagasta PLC	71-74	63
First Quantum	40 (+13.5/15.5)	42.8
Total	约1129	1071.9

（数据来源：上海有色网，16年十大矿山预计增产5.3%）

2. TC 走高，下半年或继续维持高位

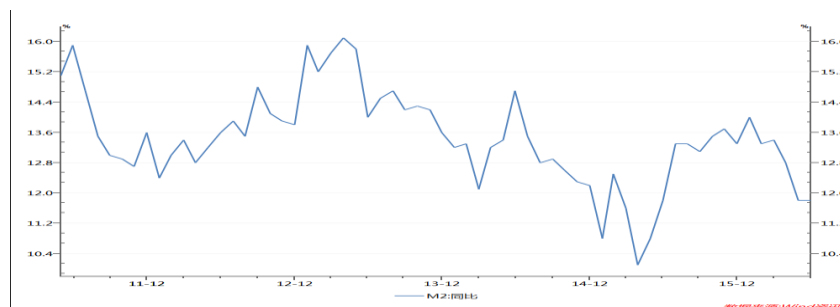
作为铜矿供需晴雨表的 TC 价格也一路走高（说明铜矿供应宽松，矿山在谈判中处于不利地位，冶炼商处于有利地位，拉升加工费用）当前为 102.5 美元/吨，6 月时达到 103 美元/吨，为 2015 年 2 月以来的最高水平。从各大冶炼商签订的长期合约看（江铜 16 下半年 TC 100usd/ton；BHP 亚洲年中年度 TC 102.5usd/ton），市场似乎已经对下半年铜矿供应维持高位达成了共识。

3. TC 走高成为加工动力，国内铜产量有上升趋势

而较高的加工费用，促进了国内冶炼商冶炼积极性：国家统计局 7 月初的数据显示，上半年精炼铜产量 402.8 万吨，同比增幅达 7.6%。这一数据低于去年同期 9.4% 的增幅，单看 6 月，精铜产量增至 68.6 万吨，环比增加 6000 吨，同比增幅 0.1%。总体看，精炼铜产量增速较去年有所下降，但仍处于高位。加上新投产能不断上马，15 年 11 月几大铜企放言的“联合减产”成为泡影。

消费端：

1. M2 同比增长失速

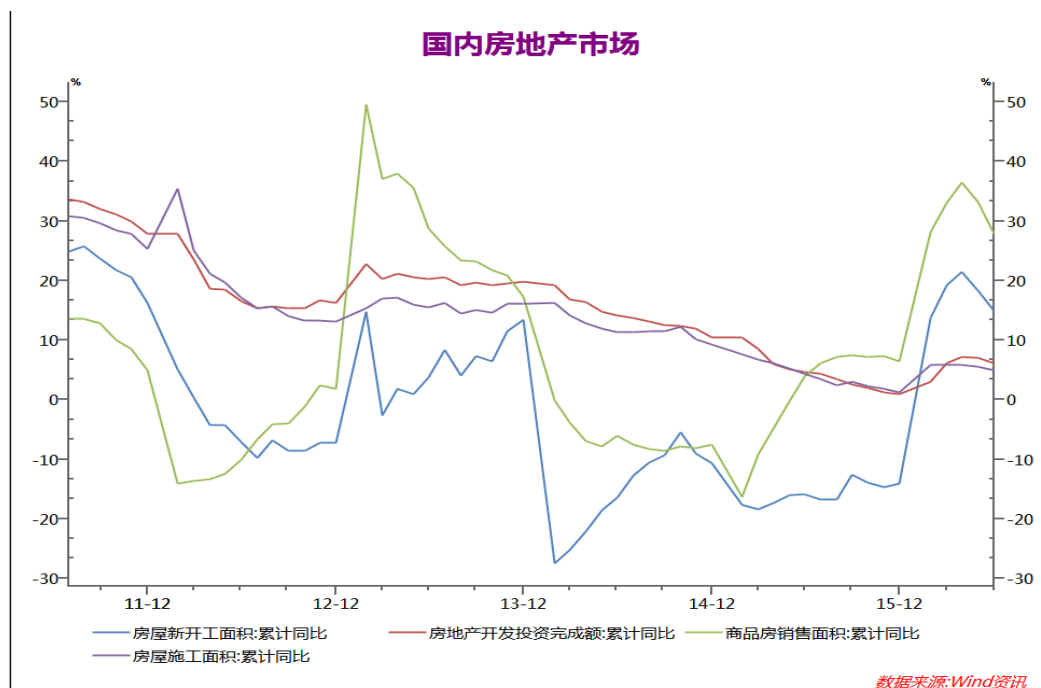


M2 增速图（来源：wind）

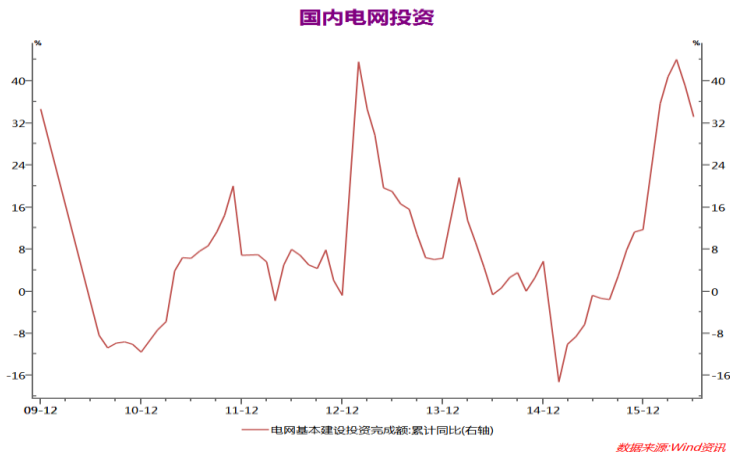
M2 较 M1 主要是多了住户存款、非金融企业、机关团体的定期部分和及非金融企业的存款，通俗地我们认为 M2 增速较多反应了中端市场、投资部分的情况、企业向银行拆借流动资金用于生产也将在 M2 增速上有所体现。因此，M2 增速对于基本金属需求有较好预期作用。从今年 4 月开始，M2 跌破 13%，5、6 月较稳定维持在 11.8%。从整体社会投资的角度看，M2 增长失速，基本金属需求有转弱预期。

2. 房地产+电网投资 二季度增长失速

房地产行业的投资金额、新开工面积、地产企业新置地面积等数据对于铜需求亦有较好预期作用。从国家统计局 7 月公布的 6 月房地产行业运行数据来看：1-6 月全国房地产开发投资 46631 亿元，同比增长 6.1%，上月为 7%；新开工面积 53433 万平方米，同比上升 14.9%，上月为 18.3%；房地产开发企业土地购置面积 9502 万平方米，同比降幅收窄至 3.0%。房地产各项数据均有增长失速现象。表现在图表上，可以明显看到 1 季度以后的“同比增长”增长数值扭头向下。近期房地产新开工和销售面积增速连续下滑，而房地产投资金额在微幅上涨后回落到接近去年的水平。下半年房地产市场可能逐步转冷，对有色金属的需求受到较大影响。



来源: wind



来源: wind

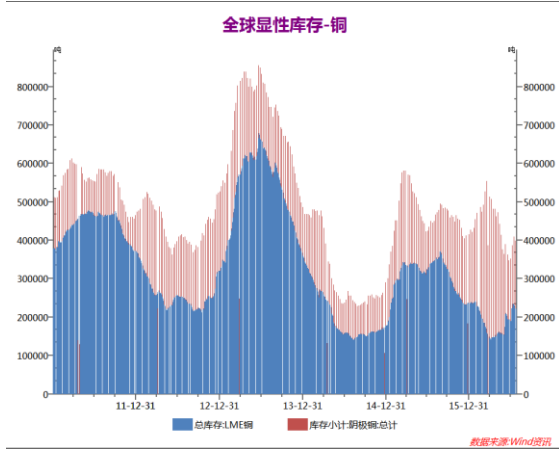
国内电网投资也存在同比增速失速情况

3. 库存

16年3月沪铜库存达到峰值并达到历史高位,在4-5月的库存回落后,近期沪铜库存再度持续上升,同时伦铜的库存近期持续上升,显示了市场消化能力的不足。相较于往年6月份是传统的库存低点,今年伦敦和上海库存均在高位。

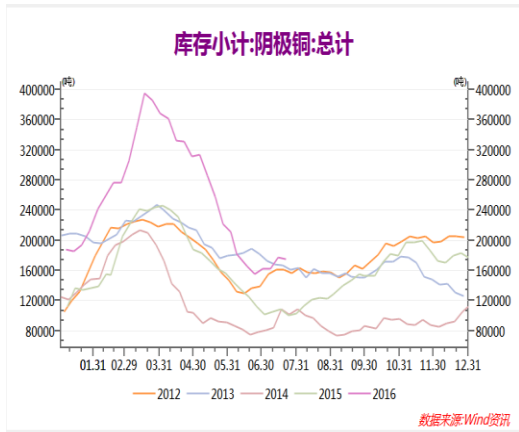
四、图表（无特别说明，数据来自万德）

1. LME+上期库存



全球显性库存仍在较高位置（不将12年以前融资铜时期考虑入内）

2. 上期库存季节性变化



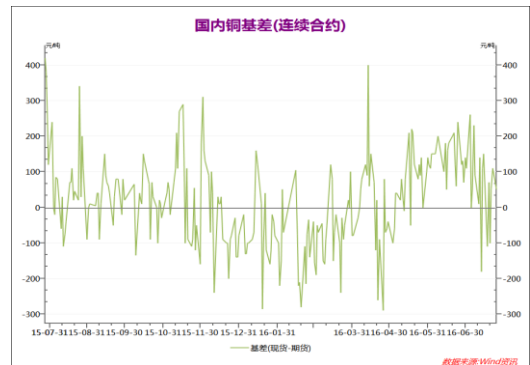
最近五年的情况看，一般3月为年中库存高点，3月中下旬起，因需求高峰拉动，库存滑落。16年3月末库存水平创5年最高值，进入第二季度迅速滑落。

3. LME 铜现货升贴水



现货贴水近期有所回升，但伦铜仍然偏弱

4. 沪铜现货升贴水



本周起，沪铜现货对连续合约（8月）贴水转升水，国内现货市场短期似有好转

5. TC（周）



数据：上海有色网，自16年3月起，TC价格就一路走高，当前在102.5美元/吨水平。

五、综合：

宏观上，下半年全球经济或在宽松政策下运行；人民币汇率进入贬值通道，但在 6.9 上遇较强阻挡；中国经济较平稳运行；宏观面总体利好基本金属。单从铜基本面看，下半年铜矿供应压力，国内精铜供应压力或将持续；而需求方面难以获得拉升，铜市供需格局或较为宽松。在关注宏观面动向的前提下，维持偏空思路。

免责声明：

本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。