

2016 年三季度铜企买入套期保值策略

广州期货研究所 金属研究小组

2016 年 6 月 27 日



铜期货投资方案	
重点品种投资机会推荐	沪铜 1609
投资方向	谨慎做多偏保守操作
建仓价位	36300 元/吨、36000 元/吨
目标价位	37500 元/吨~38000 元/吨左右
止损价位	34800 元/吨
操作策略	我们认为 5~6 月期间，铜价已经构筑短期底部，建仓月份尽量在 6 月结束前
建仓时间布局	我们认为在现货淡季铜价处于低位的 6 月份预采购 3 季度现货

图表分析：

图 1：



推荐理由： 英国公投结束，美联储延迟加息，宏观环境趋于稳定。国内铜市需求较往年旺盛。

宏观环境：

美国 5 月非农就业人数远低于市场预期，因此，美联储近期加息概率大幅下降，短期市场流动性仍将处于宽松局面，对资产价格形成承托。中国 5 月固定资产投资环比增加 0.49%，增幅较上月回落，固定资产投资完成额累计同比增加 9.6%，增幅低于去年同期的 11.4%，低于上月的 10.5%。中国经济的下行对人民币施加贬值的压力，以进口为主的大宗商品现货商倾向于进口大宗商品并持货保值，利多大宗商品价格。

铜市供需：

表观需求方面，中国 5 月精炼铜进口平均成本为 36537 元/吨，低于 4 月的进口成本 37417 元/吨，5 月进口精炼铜平均每吨亏损 1446 元/吨，较 4 月的 1572 元/吨的亏损变化不大，且加上 TC/RC 上调，现货商更倾向于进口铜精矿冶炼生产铜，反映在数据上，我们可以看到，5 月精炼铜净进口量较 4 月份减少 7.5 万吨，铜矿砂及精矿净进口量较 4 月增加 16.8 万吨，折合约增加 5 万吨的精炼铜的进口量，较大程度上弥补了 5 月份精炼铜进口量的下滑。中国 5 月废铜进口量为 27.2 万吨，较 4 月变化不大。因此，5 月份由铜精矿及废铜所产生的的精炼铜产量合共为 68 万吨，较 4 月变化不大。中国 5 月未锻造铜及铜材进口量为 30.4 万吨，较 4 月份的 37.7 万吨下降 19.36%。与此同时，国内上期所库存从 4 月的 31.19 万吨下降至 5 月末的 22.12 万吨，国内表观需求量从 4 月份的 68.6 万吨下降至 5 月的 62.5 万吨，环比下降 6.1 万吨，去年同期表观需求下降 8.6 万吨，表明国内表观需求下降幅度放缓。5 月份 LME 铜库存下降 2225 吨，低于 4 月份下降的 6100 吨。

进入 6 月至今，精炼铜进口平均成本为 35732 元/吨，较 5 月低 806 元/吨，精炼铜进口贸易盈亏平均为 -892 元/吨，较 5 月份的 -1447 元/吨有所缩减。在人民币进一步贬值的预期下及铜价处于低位的情况下，料 6 月精炼铜进口量或将稳中上涨。

冶炼产能方面，TC/RC 从 4 月的 102.5 美元/吨/10.25 美分/磅上升到 5 月的 105 美元/吨/10.5 美分/磅，略低于去年 5 月的 115 美元/吨/11.5 美分/磅，进入 6 月，TC/RC 进一步上升至 107.5 美元/吨/10.75 美分/磅，高于去年同期的 102.5 美元/吨/10.25 美分/磅。TC/RC 持续上升表明世界矿山持续增产，冶炼商掌握着铜精矿加工费的话语权。数据方

面，我们看到中国 5 月铜矿砂及精矿进口量高达 143.03 万吨，较 4 月增加 13.38%，表明国内冶炼商冶炼积极性进一步提高。进入 6 月，由于 TC/RC 进一步提高，此举无疑进一步提振冶炼商的冶炼积极性，暗示着 6 月铜矿砂及精矿进口量仍将维持在高位。随着 TC/RC 的提升，5 月的精炼铜综合加工费为 594 美元/吨，高于 4 月的 580 美元/吨，进入 6 月，精炼铜的综合加工费进一步上升至 608 元/吨。5 月精炼铜的平均生产成本为 30662 元/吨，低于 4 月的 31917 元/吨，而 6 月的精炼铜平均生产成本为 30260 元/吨。由于精炼铜的进口成本与国内的生产成本存在着较大的差价，因此，5 月的精炼铜出口量飙升至 8.5 万吨的历史高位。

铜期现套利方面，5 月份进口精炼铜交割平均每吨亏损 705 元，而 4 月份进口精炼铜交割平均每吨盈利约 178 元。5 月份国内期现套利平均每吨亏损 142 元，亏损幅度高于 4 月的 97 元/吨。进入 6 月，精炼铜进口平均每吨亏损约 95 元，国内精炼铜期现套利平均每吨亏损 319 元。

需求方面，美国房地产市场稳健发展对铜需求稳定。

技术上，2016 年 6 月 22 日沪铜主力合约收盘价向上触及震荡区间[34820,36300]上沿，料在国内表观需求量好于去年同期的情况下，且人民币贬值刺激现货商持货保值，加之美联储延迟加息为市场提供良好的流动性，料沪铜短线仍将进一步上扬，关注 37500-38000 的目标区间。

资金分配：

投资总金额 1000 万，首先用 300 万在 36300 元/吨建仓，若价格下跌至 36000 元/吨，则再用 300 万进行二次建仓，若价格持续下跌至 34800 元/吨，则止损离场。若首次建仓后价格持续上涨，则用 300 万在 37000 元/吨附近进行二次建仓，到达目标价位 38000 后止盈离场。

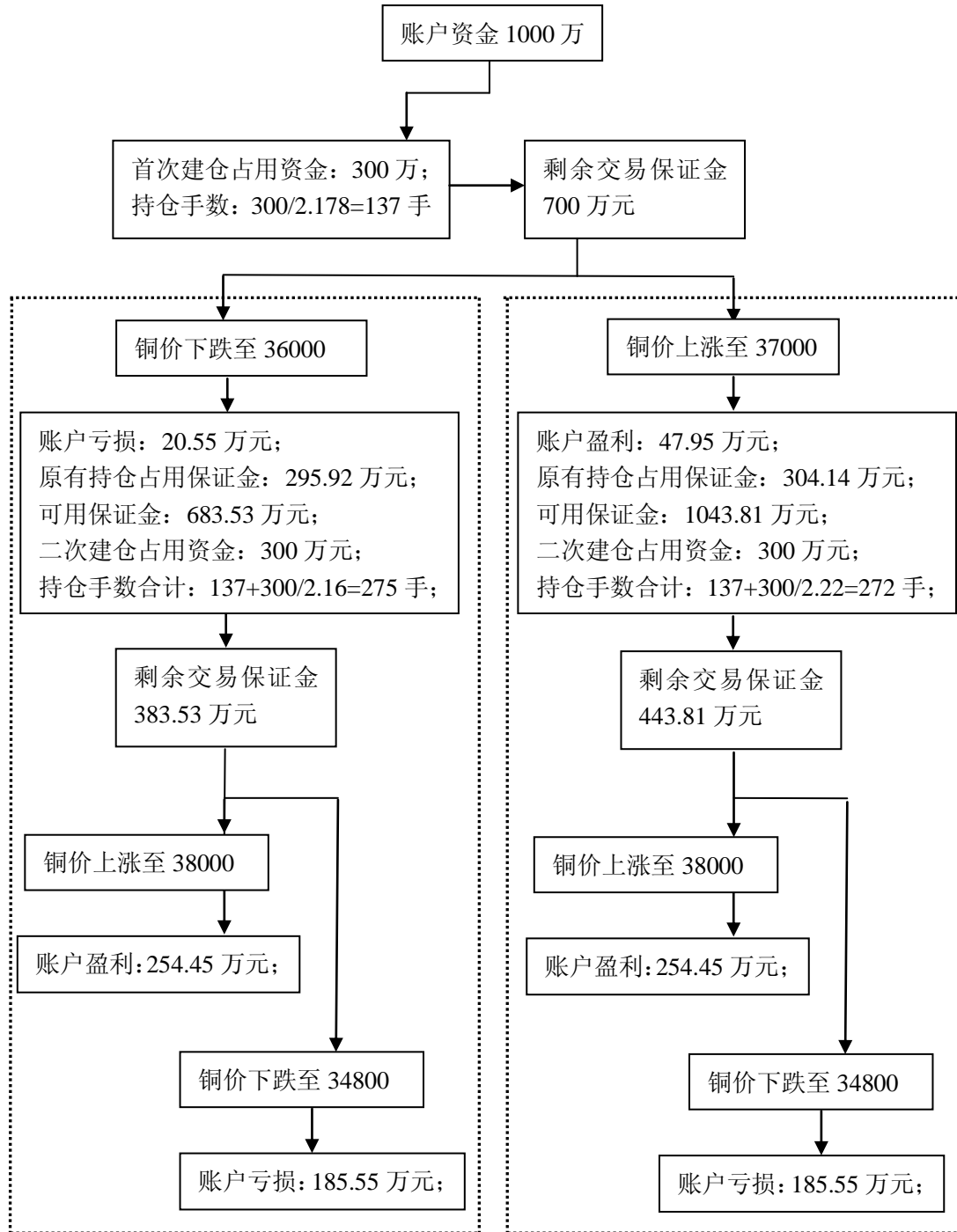
操作方案：

CU1609 合约，保证金按 12%收取。每手所需保证金公式： 期货价格×合约规定每手吨数×保证金比例；其中，建仓均价假设为目标建仓位：

1 手 CU1609 合约需要保证金：36300 元/吨×5 吨/手×12%×1 手=21780 元

1 手 CU1609 合约需要保证金：36000 元/吨×5 吨/手×12%×1 手=21600 元

1 手 CU1609 合约需要保证金：37000 元/吨×5 吨/手×12%×1 手=22200 元



研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广州市天河区珠江新城临江大道5号保利中心第20层06单元，第21层04、05、06单元

邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。