

孙二春

期货从业资格编号：

F3004203

投资咨询资格编号：

Z0012934

021-20370947

sunec@xzfutures.com

内容提要：

1、现货方面，周一为合约 1710 最后交易日，交割前一周正值国庆后，下游急需补货，进口铜尚未涌入，升水高至 260 元/吨—320 元/吨，隔月价差扩大，期铜 Back 结构明显，出现软逼仓行情。周二换月后，铜价全面站上 55000 元/吨，进口铜盈利窗口打开。持货商出货换现意愿强，市场则畏高情绪浓，升水快速调降至 120 元/吨—250 元/吨。进入十九大期间，市场谨慎氛围浓厚，贸易流通量减低，适逢沪期铜高位回调，入关进口铜流出，下游驻足观望后入市逢低逐渐补货。由于此次进口铜中好铜占比少，故报价坚挺，平水铜品牌差异大表现分化明显，其中价差因此拉大。

2、库存方面，上期所铜库存增 0.84 万吨，至 11.27 万吨。LME 铜库存增 0.38 万吨，至 28.76 万吨，COMEX 库存增 0.22 万吨，至 18.56 万吨。

3、铜精矿加工费继续小幅上涨。截至 10 月 13 日上海有色网现货 TC 报 85-92 美元/吨，环比上涨 1 美元。8 月份以来累计上涨 6.5 美元/吨。

观点：

上周沪铜冲高回落。从国内公布的宏观数据来看，固定资产投资整体下滑，房地产投资小幅回升，基建投资走弱，铜实体需求无明显亮点，但欧美国家经济维持强劲，国外铜实体需求存在向上预期。供应方面，废铜进口限制政策叠加环保可能对精铜产量的干扰使得市场对铜供应偏紧的预期有所增强，但目前罢工等干扰对铜精矿产出影响减弱，全球最大的智利 Escondida 矿山 8 月份产量创 2015 年 6 月来新高。整体看，在无新的基本面利好刺激的情况下，铜短期存在调整可能。仅供参考。

行业要闻

1、2018 年起贸易单位代理进口废铜资格将被取消

从 2018 年起，贸易单位代理进口废铜资格将被取消，国内收货人证书中利用单位和收货人统一，进口许可证中进口商和利用商统一，该项政策实施后，仅能申请到国内收货人证书和进口许可证的实体企业或拆解企业有进口废铜的资质，贸易商将失去进口废铜资格，无论是废六类还是废七类废铜进口都会受到影响。SMM 根据海关数据统计，进口废七类的金属量为 60-70 万吨，进口废六类的金属量为 60 万吨左右。

2、力拓下调今年铜产量预估

矿业巨擘力拓表示，下调今年开采铜产量预估，因其部分所有的智利 Escondida 铜矿增产计划推迟。该公司第三季度铜产量下滑，第二季度铜产量反弹，但随后 Escondida 铜矿举行旷日持久的罢工。力拓周二表示，预计今年铜产量介于 46-48 万吨，低于稍早预估的 50-55 万吨。产量预估缩减同样反映出位于犹他州 Kennecott 矿产量将发生变化。

3、智利 Escondida 铜矿产量增加 助推铜市供应过剩

必和必拓旗下智利 Escondida 铜 8 月产量达到 97,800 吨，创下 2015 年 6 月以来最高水平。随着新的供应陆续投产或者重启，铜市明年可能面临过剩。

4、铜杆企业开工率调研

据 SMM 调研数据显示，9 月份铜杆企业开工率为 74.84%，同比下降 0.52 个百分点，环比增加 3.23 个百分点。

5、智利铜业委员会上调今明两年铜均价预期

智利国有铜业委员会（Cochilco）周三上调 2017 年铜均价预期至每磅 2.77 美元，因主要市场中国的需求大于预期，之前预估为每磅 2.64 美元。Cochilco 上调 2018 年铜均价预期至每磅 2.95 美元，之前预期为 2.68 美元。

Cochilco 亦预估 2017 年铜产出为 527 万吨，较前一年下滑 4%；预计 2018 年铜产出为 574 万吨，较前一年增长 7.8%。

6、WBMS 全球金属供需平衡

WBMS 公布数据显示：今年前 8 个月，全球铜市供应短缺 3.2 万吨，2016 年全年为短缺 10.2 万吨。

1 行情回顾

表1：铜价上周主要数据变化

指标名称	2017-10-20	2017-10-13	变动	幅度
沪铜持仓量	731,760	703,596	28,164	4.00%
沪铜周日均成交量	629,316	493,515	135,800	27.52%
沪铜主力收盘价	55,100	53,410	1,690	3.16%
长江电解铜现货价	54,950	53,680	1,270	2.37%
长江电解铜现货升贴水,	195	-140	335	-
江浙沪光亮铜价格	47,900	46,800	1,100	2.35%
精废铜价差	7,050	6,880	170	2.47%
伦铜电 3 收盘价	6,969.5	6,877.5	92.0	1.34%
LME 现货升贴水(0-3)	-33.0	-25.8	-7.3	-
上海洋山铜溢价均值	76.0	70.0	6.0	-

数据来源：WIND，兴证期货研发部

表2：铜库存上周变化（单位：万吨）

指标名称	2017-10-20	2017-09-13	变动	幅度
LME 总库存	28.76	28.38	0.38	1.35%
COMEX 铜库存	18.56	18.34	0.22	1.21%
SHFE 铜库存	11.27	10.42	0.84	8.08%
保税区库存	51.77	51.77	0.00	0.00%
库存总计	110.36	108.91	1.45	1.33%

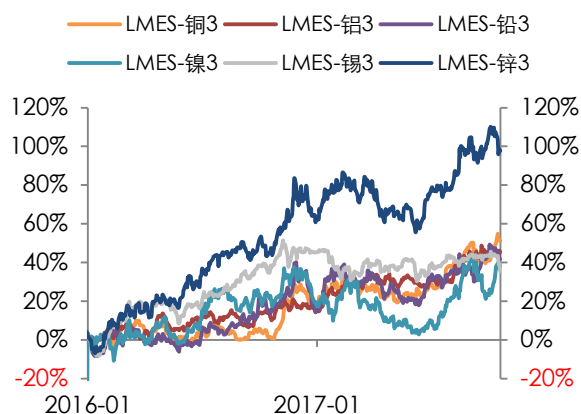
数据来源：WIND，兴证期货研发部

表3：CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2017-10-17	2017-10-10	变动	幅度
总持仓	311,525	292,876	18,649	6.37%
基金空头持仓	27,352	32,838	-5,486	-16.71%
基金多头持仓	135,065	127,084	7,981	6.28%
商业空头持仓	126,948	114,235	12,713	11.13%
商业多头持仓	44,293	39,925	4,368	10.94%
基金净持仓	107,713	94,246	13,467	-
商业净持仓	-82,655	-74,310	-8,345	-

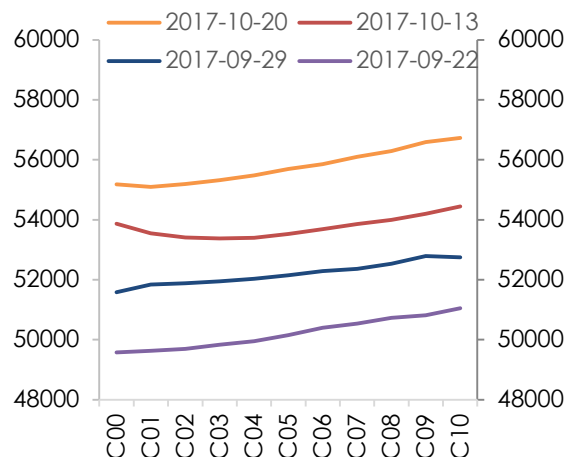
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图1 :LME各品种2016年以来的涨幅



资料来源: WIND, 兴证期货研发部

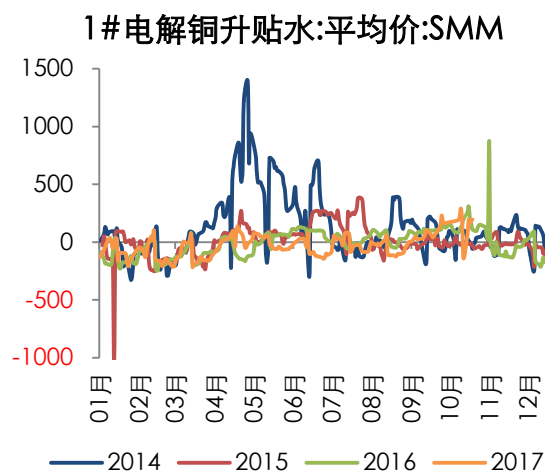
图2 :沪铜期限结构



资料来源: 文华财经, 兴证期货研发部

2 现货与库存

图3:国内铜现货升贴水: 元/吨



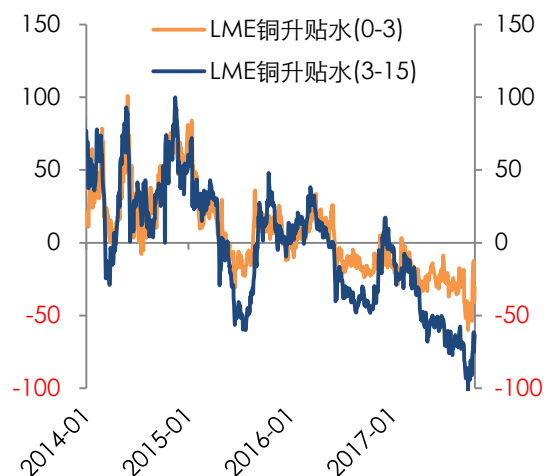
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图4: 铜现货价格: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图5:LME铜现货升贴水: 美元/吨



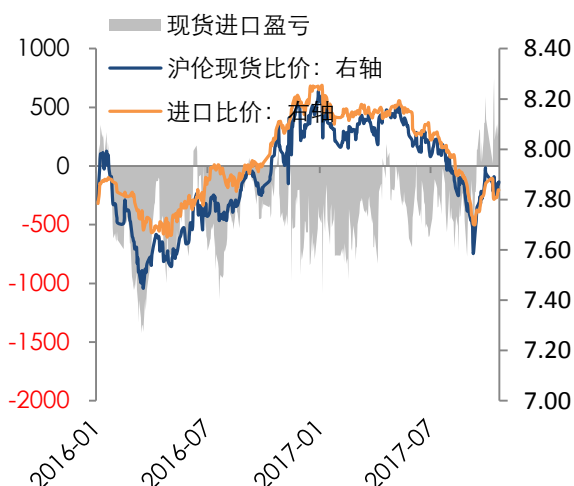
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图6:洋山铜溢价: 美元/吨



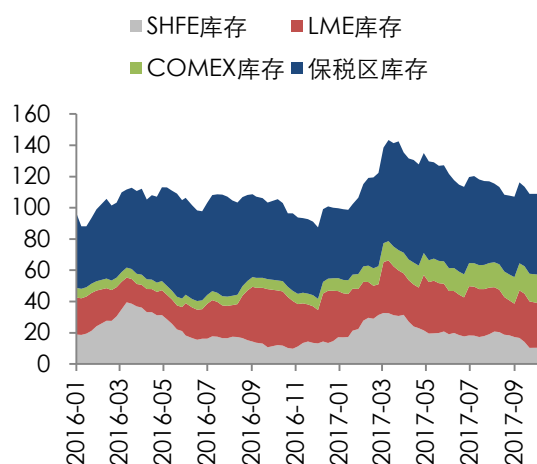
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7:进口铜盈亏: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图8:全球铜总库存(显性库存+保税区库存): 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图9:上期所库存: 吨

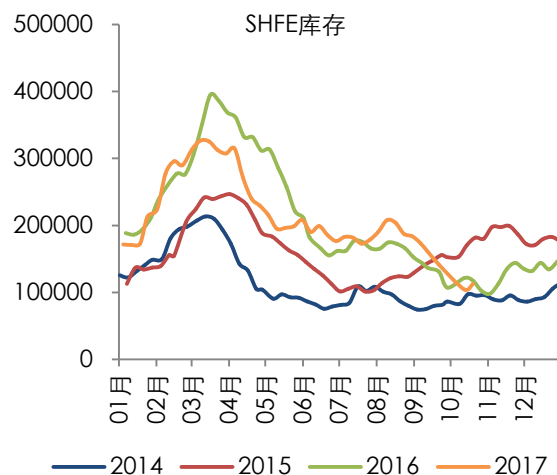
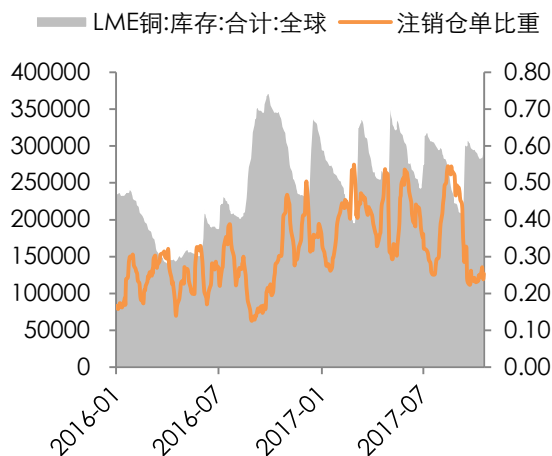


图10:LME库存及注销仓单比重: 吨



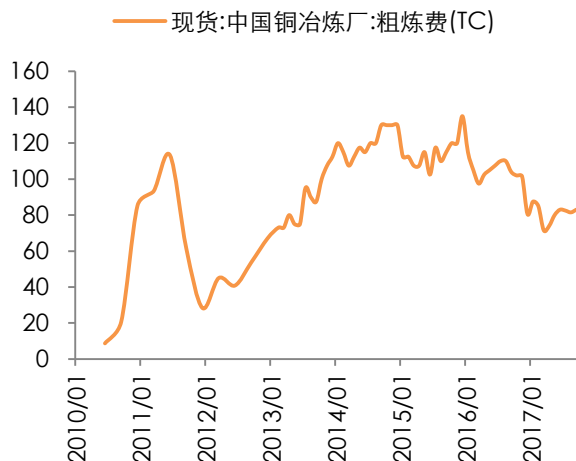
数据来源：WIND，兴证期货研发部

数据来源：WIND，兴证期货研发部

3 供需情况

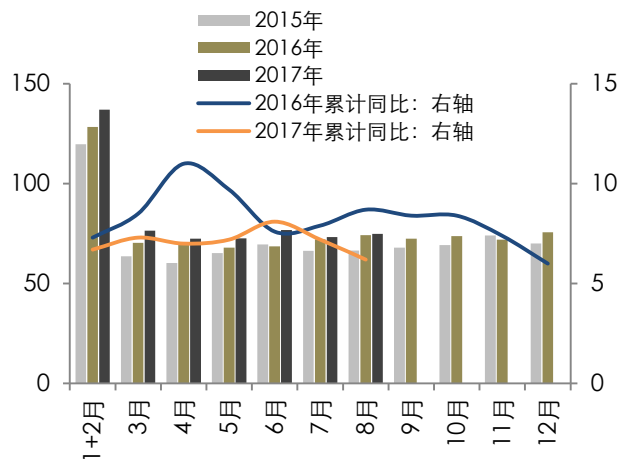
3.1 TC、国内电解铜产量

图11:铜精矿加工费TC：美元/吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

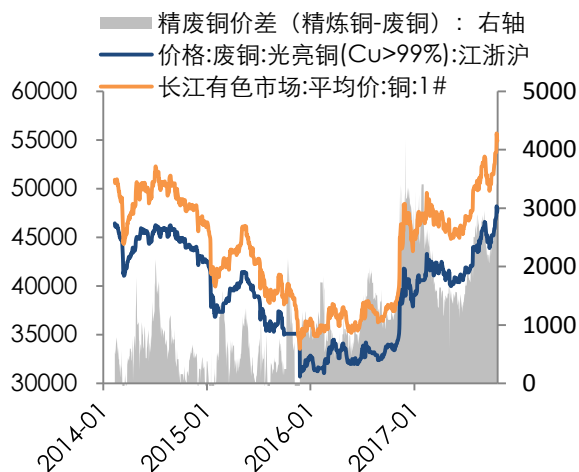
图12:国内电解铜产量：万吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

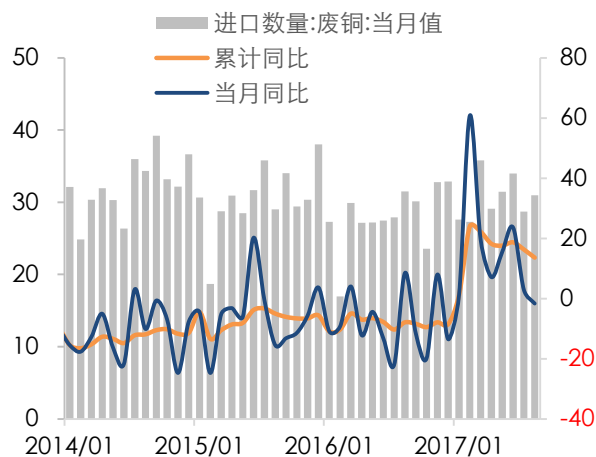
3.2 废铜

图13:精废铜价差：元/吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

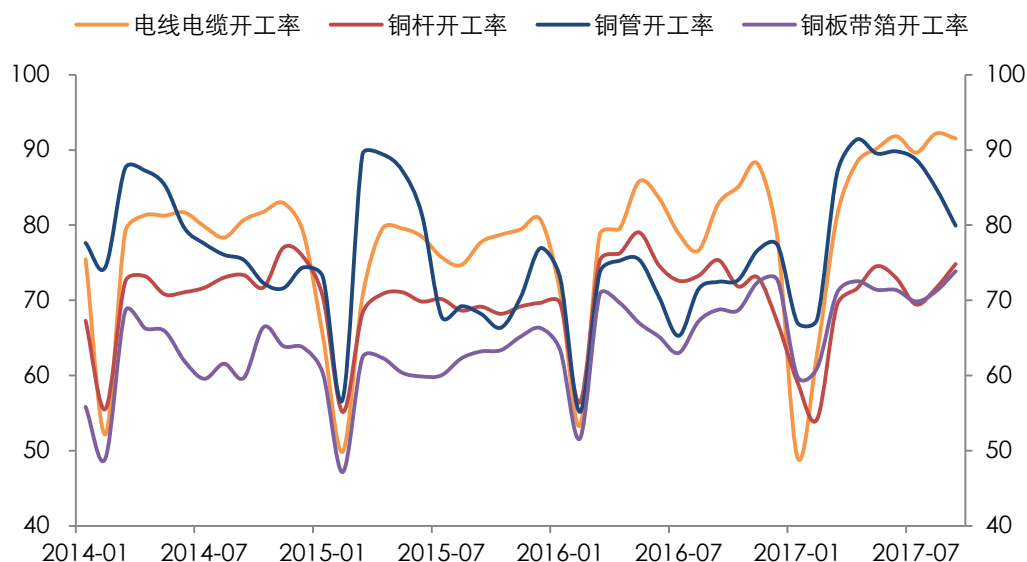
图14:废铜进口：万吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

3.3 下游需求

图15:国内铜材开工率情况：%



数据来源：SMM，兴证期货研发部

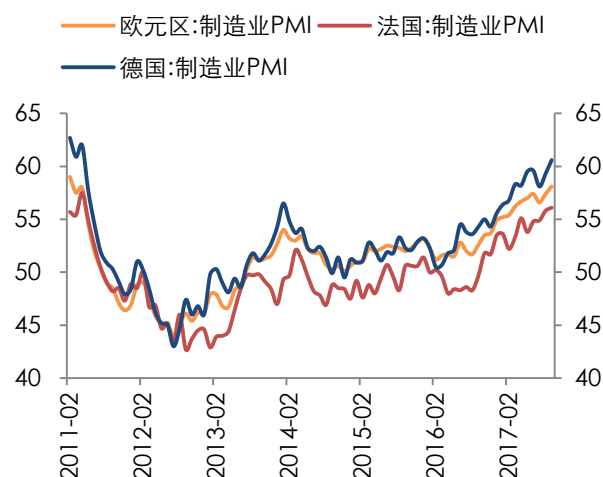
4 宏观经济

图16:美元指数



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图17:欧元区制造业PMI



数据来源：WIND，兴证期货研发部

5 后市展望

上周沪铜冲高回落。从国内公布的宏观数据来看，固定资产投资整体下滑，房地产投资小幅回升，基建投资走弱，铜实体需求无明显亮点，但欧美国家经济维持强劲，国外铜实体需求存在向上预期。供应方面，废铜进口限制政策叠加环保可能对精铜产量的干扰使得市场对铜供应偏紧的预期有所增强，但目前罢工等干扰对铜精矿产出影响减弱，全球最大的智利 Escondida 矿山 8 月份产量创 2015 年 6 月来新高。整体看，在无新的基本面利好刺激的情况下，铜短期存在调整可能。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。