

短期美元走强压制铜投机需求，但供应端对铜价支撑较强

兴证期货·研究发展部

2017 年 12 月 10 日星期日

有色研究团队

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，周初市场呈现僵持格局，周二周三盘面跌幅超千元，市场流露畏跌恐慌情绪，由于隔月价差收窄，好铜升水由升水 60 元/吨左右下降到 20 元/吨左右，甚至出现平水报价，部分下游逢低入市补货，令平水铜贴水扩大幅度受到一定控制。周五盘面企稳，下游接货意愿逐步提升，平水铜受到青睐，好铜乏人问津，平水铜与好铜价差狭窄，升贴水上行困难，受压明显。

2、库存方面，全球显性库存增加 0.07 万吨，至 98.33 万吨。其中上期所铜库存减少 1.08 万吨，至 15.81 万吨。LME 铜库存增加 1.16 万吨，至 19.52 万吨，COMEX 库存减少 0.01 万吨，至 18.93 万吨。

3、加工费方面，截至上周五上海有色网现货 TC 报 84-92 美元/吨，周平均 88 美元/吨，周环比持平。

观点：

随着进口窗口的关闭，LME 库存自 9 月下旬以来出现增长，国内上期所库存在连续增加近 60%后，上周出现 1.1 万吨的下滑。虽然短期美元走强压制铜投机需求，但基本面上看，目前欧美国家制造业持续向好，铜矿供应端大周期上步入产能释放放缓周期，叠加废铜进口政策干扰，铜继续向下调整空间或有限，建议投资者在 51000 附近中长线做多。仅供参考。

行业要闻：

1、【SMM 铜杆企业开工率调研】据 SMM 调研数据显示，11 月份铜杆企业开工率为 72.45%，同比下降 0.58 个百分点，环比增加 0.02 个百分点。

2、【铜陵有色关闭 20-30%粗炼产能 电解铜产量影响不大】铜陵有色的商务部副部长汪国建表示，因中国控制冬季污染，自上周以来铜陵有色位于安徽省铜陵市主要生产基地年约 80 万吨的粗炼产能已关闭了 20-30%。目前还没有具体关闭时间表，但据 SMM 了解，铜陵有色电解铜产量并未受到影响，同时粗炼产能利用率的降低，将抬升冶炼厂铜精矿长单加工费谈判的地位。

3、【葫芦岛宏跃北方铜业有限公司粗铜冶炼配套 15 万吨电解铜项目】据 SMM 了解，2017 年下半年，继江铜富冶和鼎铜业有限公司电解铜技术升级改造(二期)项目投产后，近期葫芦岛宏跃北方铜业有限公司粗铜冶炼配套 15 万吨电解铜项目于 11 月正式投产，近期电解铜即将流入市场。

4、【11 月铜管企业订单较为分化】据 SMM 了解，受益于空调企业产量的提升，11 月大型铜管企业订单增加，而做二级市场的中小型铜管企业订单却未见好转，产量环比继续下滑。

5、【海亮年产 9 万吨铜管、6 万吨铜排项目签约落户江津珞璜工业园】12 月 6 日，海亮集团铜材西南生产基地项目正式签约入驻江津珞璜工业园。据悉，该项目总投资 30 亿元，占地 230 亩，建设年产空调制冷用铜管 9 万吨、年产铜排 6 万吨的铜材制造项目（规划制冷用铜管生产线 3 条，每条产能 3 万吨；6 万吨铜排及深加工），同时通过在西南地区的并购，整合打造铜材西南生产基地，并在江津综保区内注册成立外贸公司。

6、【河南地区废铜制杆企业限产】年底为创空气优良天数达标，继京津冀地区废铜制杆企业限产后，本周河南地区废铜制杆企业亦限产 50%，遇预警天气断电停产。

7、【美国 10 月阴极铜进出口环比双双下滑】美国商务部周二公布的数据显示，今年 10 月美国阴极铜进口量为 68,480,499 千克，低于 9 月的 84,645,869 千克，1-10 月进口量总计 685,458,756 千克。美国 10 月阴极铜出口量为 3,055,651 千克，低于 9 月的 3,491,527 千克，1-10 月出口量总计 49,338,261 千克。

8、【印尼计划收购力拓所持 Grasberg 铜矿的股权】印尼周二称，计划收购力拓所持 Grasberg 铜矿的股权。该铜矿由美国自由港麦克默伦铜金矿公司运营，此举或许能解决三方之间久拖不决的问题。根据 1996 年组建和合资公司，力拓持有 Grasberg 铜矿 40%的权益，并有权享有一定产量以外产量的 40%直至 2021 年，而在 2022 年之后将有权享有所有产量的 40%。

9、【秘鲁 Michiquillay 铜矿项目蓄势待发 完全开发需 20 亿美元以上】据 ProInversion 的执行董事 Alberto Necco 的数据，秘鲁 Michiquillay 铜矿项目的最低投资额约为 10 亿美元，而如果想将其完全开发则需要超过 20 亿美元。ProInversion，秘鲁的一个政府机构，将于 12 月 20 日举行 Michiquillay 铜矿开发权的拍卖。

1 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2017-12-08	2017-12-01	变动	幅度
沪铜持仓量	767,264	764,690	2,574	0.34%
沪铜周日均成交量	484,372	395,187	89,185	22.57%
沪铜主力收盘价	51,700	52,950	-1,250	-2.36%
长江电解铜现货价	51,410	52,770	-1,360	-2.58%
长江电解铜现货升贴水,	-5	30	-35	-
江浙沪光亮铜价格	45,300	46,300	-1,000	-2.16%
精废铜价差	6,110	6,470	-360	-5.56%
伦铜电 3 收盘价	6,577.5	6,770.5	-193.0	-2.85%
LME 现货升贴水(0-3)	-34.0	-27.0	-7.0	-
上海洋山铜溢价均值	78.0	78.0	0.0	-

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	2017-12-08	2017-12-01	变动	幅度
LME 总库存	19.52	18.35	1.16	6.33%
COMEX 铜库存	18.93	18.94	-0.01	-0.05%
SHFE 铜库存	15.81	16.90	-1.08	-6.42%
保税区库存	44.07	44.07	0.00	0.00%
库存总计	98.33	98.26	0.07	0.07%

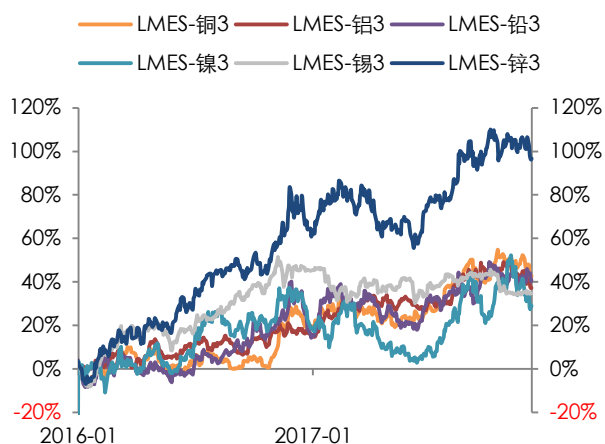
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2017-12-05	2017-11-28	变动	幅度
总持仓	261,076	275,113	-14,037	-5.10%
基金空头持仓	42,647	32,795	9,852	30.04%
基金多头持仓	97,528	114,546	-17,018	-14.86%
商业空头持仓	104,019	120,855	-16,836	-13.93%
商业多头持仓	37,156	38,522	-1,366	-3.55%
基金净持仓	54,881	81,751	-26,870	-
商业净持仓	-66,863	-82,333	15,470	-

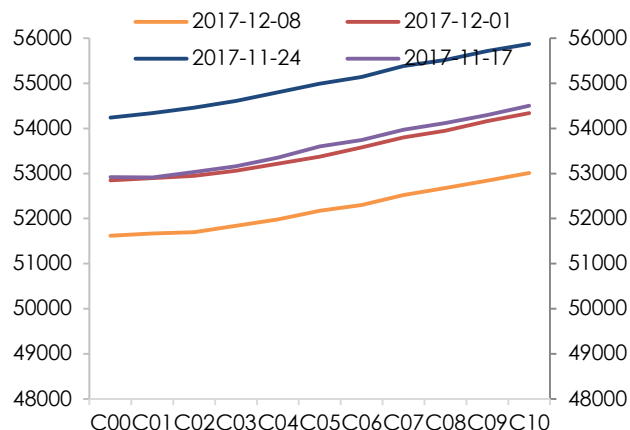
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

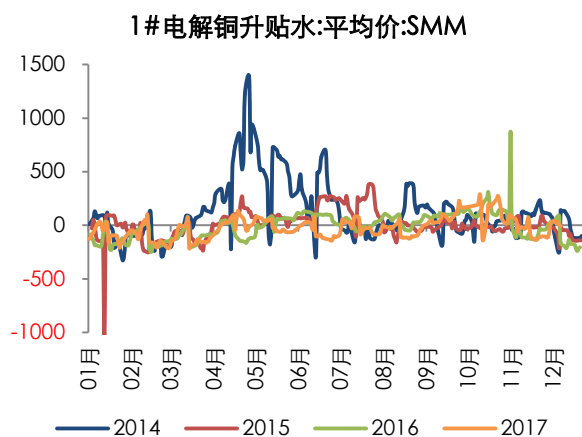
图2 :沪铜期限结构



资料来源：WIND，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



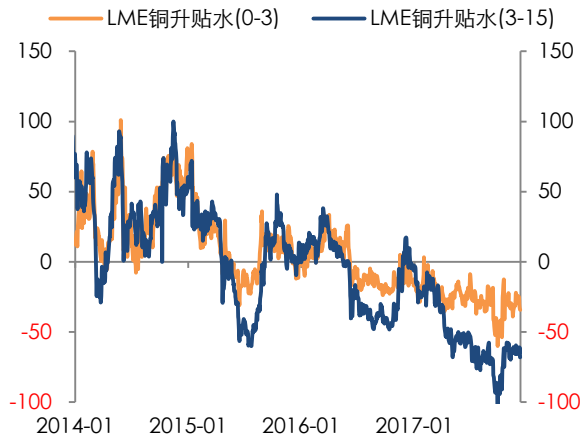
数据来源：WIND，兴证期货研发部

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



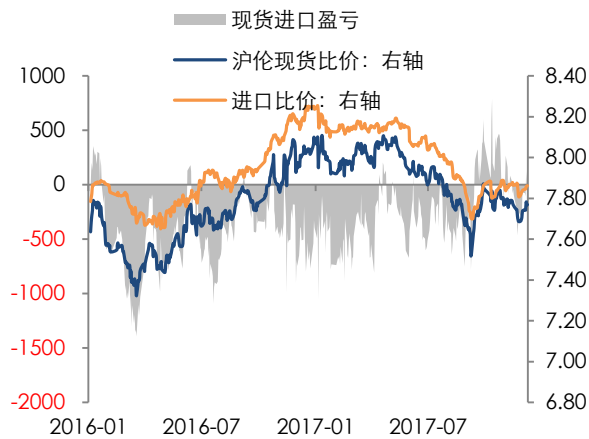
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



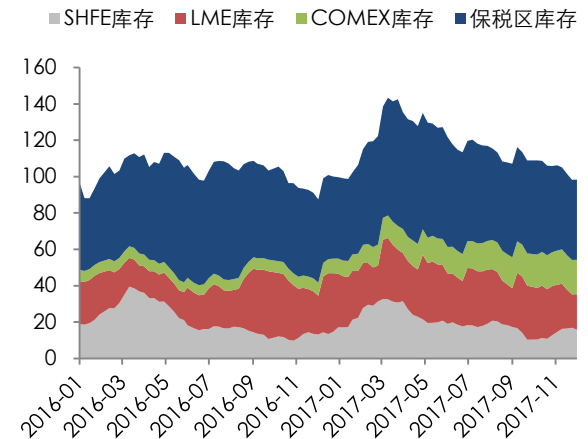
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



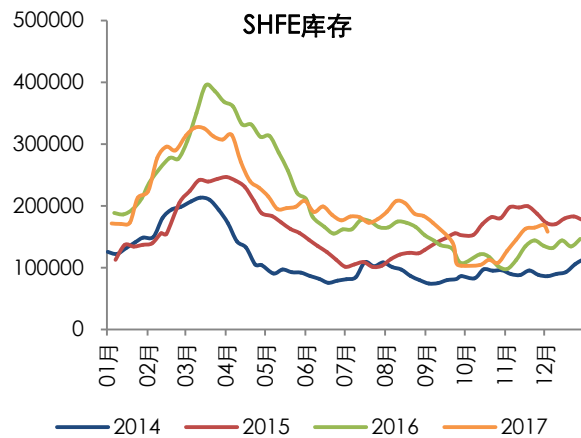
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图8: 全球铜总库存 (显性库存+保税区库存): 万吨



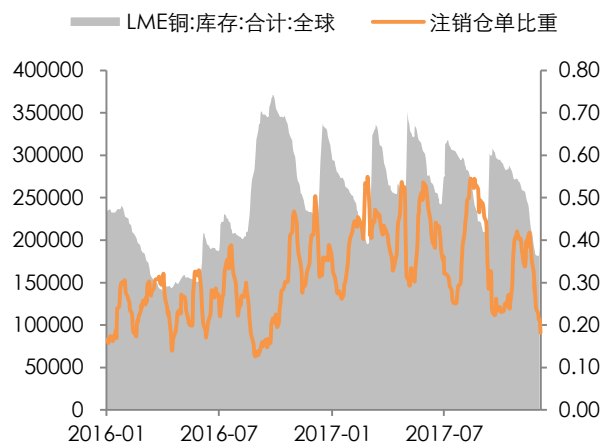
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

3 供需情况

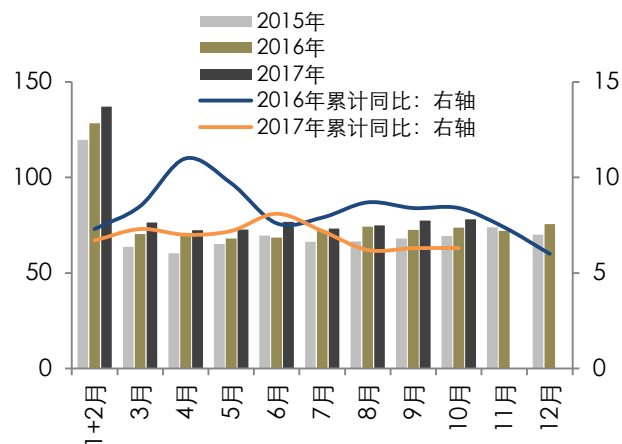
3.1 TC、国内电解铜产量

图11:铜精矿加工费TC：美元/吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

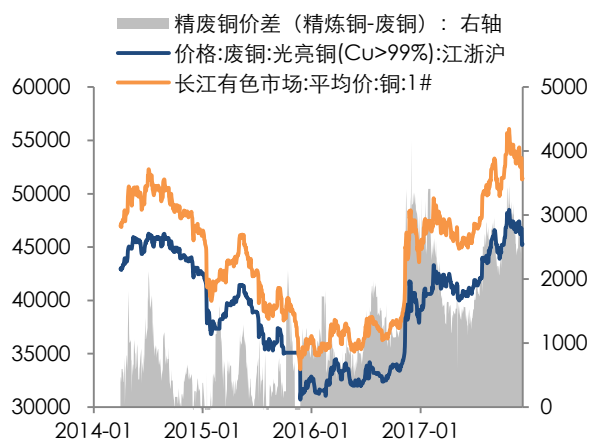
图12:国内电解铜产量：万吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

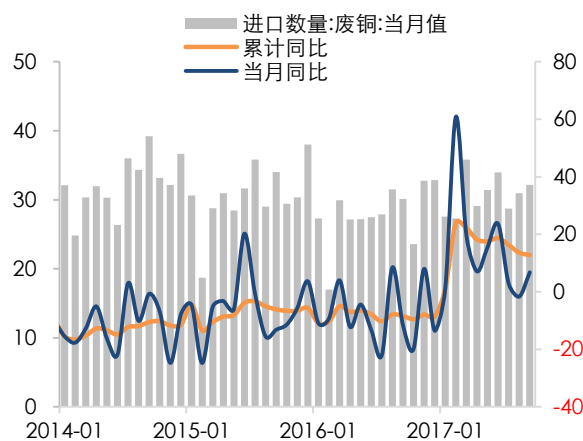
3.2 废铜

图13:精废铜价差：元/吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

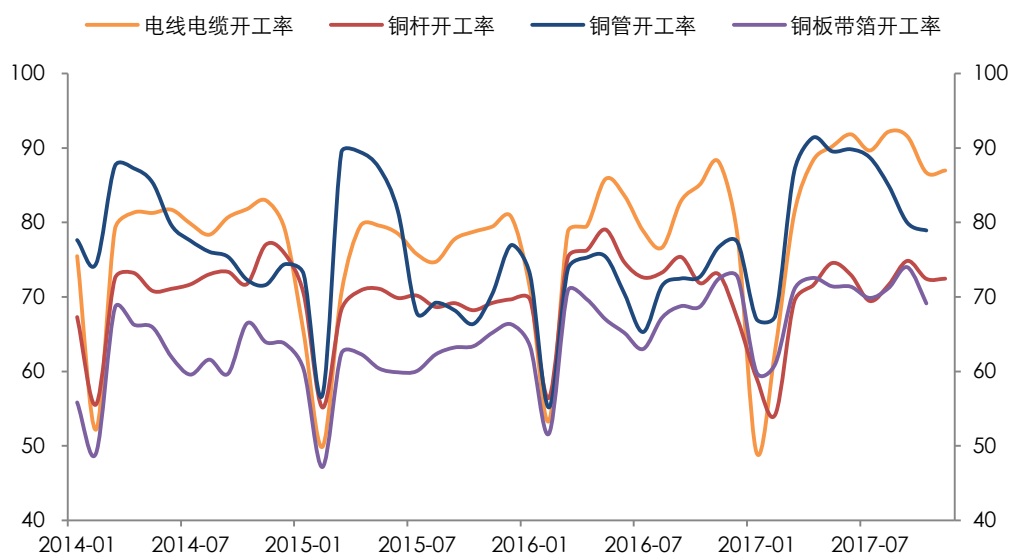
图14:废铜进口：万吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

3.3 下游需求

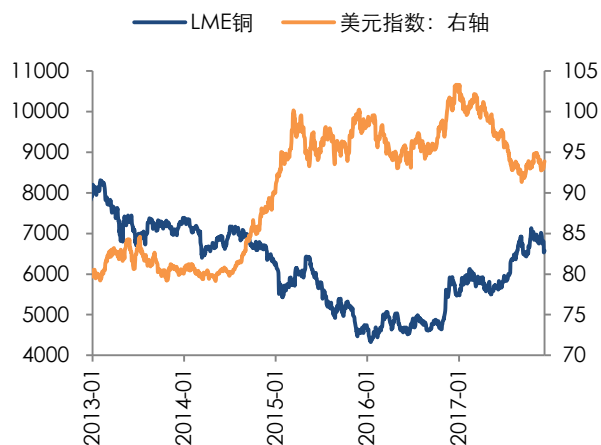
图15:国内铜材开工率情况：%



数据来源：SMM，兴证期货研发部

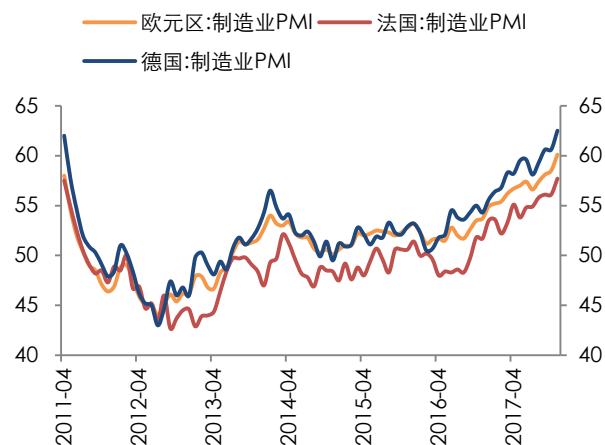
4 宏观经济

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

随着进口窗口的关闭，LME 库存自 9 月下旬以来出现增长，国内上期所库存在连续增加近 60%后，上周出现 1.1 万吨的下滑。虽然短期美元走强压制铜投机需求，但基本面上看，目前欧美国家制造业持续向好，铜矿供应端大周期上步入产能释放放缓周期，叠加废铜进口政策干扰，铜继续向下调整空间或有限，建议投资者在 51000 附近中长线做多。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。