

中长期维持铜价向上预判

兴证期货·研究发展部

2018年1月21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，贴水维持较大水平，市场仍呈供大于求态势。周一 1801 合约交割，隔月价差达 230~250 元/吨，当日报价升水 40~90 元/吨。交割完后，市场全面重返贴水 190~130 元/吨。周三下午，盘面跌向 53500 元/吨附近，下游逢低部分备货，交投略见回暖。随着盘面大幅下跌，贴水收窄至 140~100 元/吨。整体来看，本周下游采购积极性有限，仍多为刚需采购，而贴水震荡幅度有限，贸易投机青睐度不够，市况显僵持。

2、库存方面，全球显性库存上升 2.08 万吨，至 103.62 万吨。其中上期所铜库存增加 0.88 万吨，至 17.62 万吨。LME 铜库存增加 0.75 万吨，至 21.17 万吨，COMEX 库存增加 0.05 万吨，至 19.36 万吨。保税区库存增加 0.40 万吨，至 45.47 万吨。

3、截至周五上海有色网现货 TC 报 75-87 美元/吨，较上周上升 1.5 美元/吨。这是自去年 11 月份以来，短单加工费首次出现回升，但仍低于 2018 年 82.25 美元/吨的长单加工费。

观点：

自去年 11 月份以来，短单加工费 TC 首次出现回升，目前在 81 美元/吨附近，但仍低于 2018 年 82.25 美元/吨的长单加工费。库存季节性回升，自 2017 年 12 月中旬以来增加 7 万吨左右，但整体库存水平与 2017 年持平。需求方面，国内四季度宏观经济数据不差，叠加国外强劲的制造业状况，铜消费出现大问题的几率不大。整体看，虽然短期基本面存在下行压力，但中长看，供应端铜精矿周期性产能释放放缓以及废铜进口政策收紧对铜价支撑较强，我们维持铜价震荡向上的预判。仅供参考。

行业要闻:

- 1、【进口铜精矿现货市场周度TC报价】截至本周五上海有色网现货TC报75-87美元/吨，较上周上涨1.5美元/吨。
- 2、【智利国家铜业委员会上调2018年铜均价预估】智利国家铜业委员会：上调2018年铜均价预估至每磅3.06美元。该委员会在一份声明中称，智利今年铜产量预计为574万吨，2019年料为591万吨。
- 3、【WBMS报告】2017年1-11月全球铜市供应短缺11.87万吨；2017年1-11月全球原铝市场供应短缺157.3万吨；2017年1-11月全球铅市供应短缺37.8万吨；2017年1-11月全球锌市供应短缺52.4万吨；2017年1-11月全球镍市供应短缺6.36万吨；2017年1-11月全球锡市供应短缺9,100吨。
- 4、【澳洲Oz Minerals调升未来两年铜产量目标】该澳洲矿商周三称，铜市前景利好，因电动汽车、公共汽车、火车使用量的增加以及可再生能源的进一步开发带来强劲的需求。公司将2018和2019年铜产量目标调升15,000吨。
- 5、【哈萨克斯坦2017年铜、锌及钢铁产量均增加】1月16日消息，哈萨克斯坦统计委员会周二公布的数据显示，该国2017年精炼铜增加4.2%，粗钢产量跳增9.4%，而精炼锌产量则增加1%。哈萨克斯坦金属集团(KAZ Minerals)和嘉能可(Glencore)旗下Kazzinc占该国金属产量的很大比重。钢铁生厂商安赛乐米塔尔(ArcelorMittal)持有哈萨克斯坦唯一一个大型钢铁生产厂。
- 6、【力拓2018年产量计划】力拓维持2018年51-61万吨矿铜和22.5-26.5万吨精炼铜的产量目标不变，铝产量目标为350-370万吨。2017年铝产量下降1%，矿铜产量减少9%。
- 7、【淡水河谷Coleman铜镍矿将关闭到下个月中旬】位于Sudbury的Coleman铜镍矿，由淡水河谷公司所有，因安全原因于2017年11月13日暂停运营，并将一直关闭到下个月中旬。因而淡水河谷转移了200多名生产和维修人员暂时在其他矿山工作。

1 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2018-01-19	2018-01-12	变动	幅度
沪铜持仓量	652,432	691,738	-39,306	-5.68%
沪铜周日均成交量	365,313	330,272	35,041	10.61%
沪铜主力收盘价	53,710	54,800	-1,090	-1.99%
长江电解铜现货价	53,430	54,340	-910	-1.67%
长江电解铜现货升贴水,	-120	15	-135	-
江浙沪光亮铜价格	46,700	47,300	-600	-1.27%
精废铜价差	6,730	7,040	-310	-4.40%
伦铜电3收盘价	7,045.0	7,128.5	-83.5	-1.17%
LME 现货升贴水(0-3)	-44.0	-37.8	-6.3	-
上海洋山铜溢价均值	73.0	75.5	-2.5	-

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	2018-01-19	2018-01-12	变动	幅度
LME 总库存	21.17	20.41	0.75	3.69%
COMEX 铜库存	19.36	19.32	0.05	0.24%
SHFE 铜库存	17.62	16.74	0.88	5.26%
保税区库存	45.47	45.07	0.40	0.89%
库存总计	103.62	101.54	2.08	2.05%

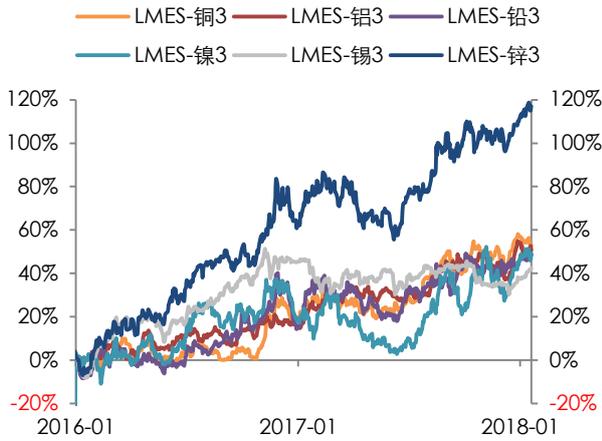
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2018-01-16	2018-01-09	变动	幅度
总持仓	293,299	296,542	-3,243	-1.09%
基金空头持仓	27,863	25,714	2,149	8.36%
基金多头持仓	121,257	132,185	-10,928	-8.27%
商业空头持仓	128,277	128,510	-233	-0.18%
商业多头持仓	36,418	36,028	390	1.08%
基金净持仓	93,394	106,471	-13,077	-
商业净持仓	-91,859	-92,482	623	-

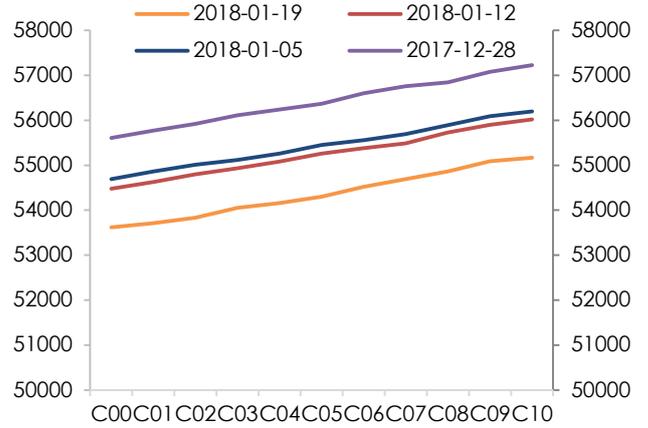
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



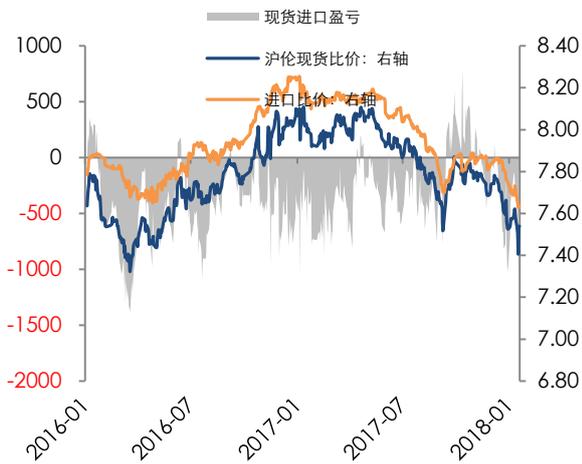
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图6:洋山铜溢价: 美元/吨



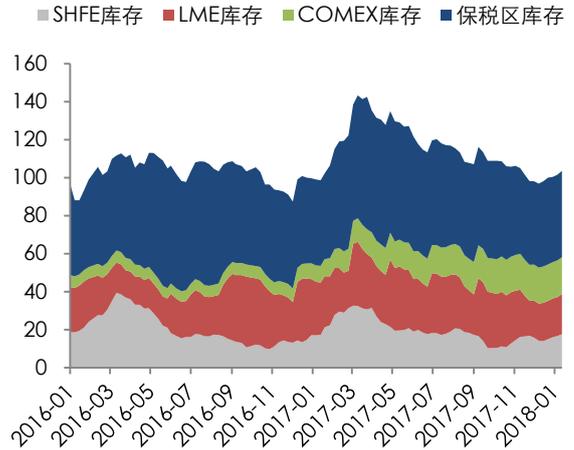
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7:进口铜盈亏: 元/吨



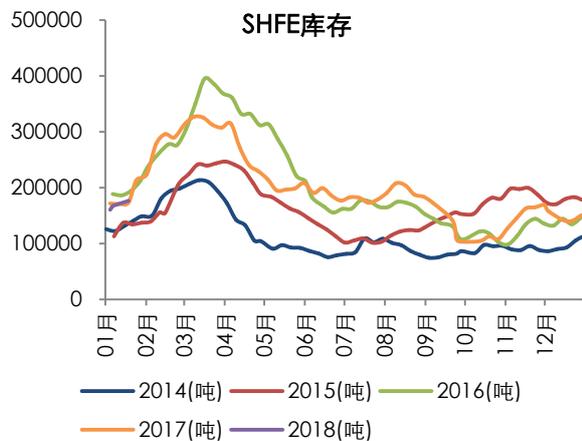
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图8:全球铜总库存(显性库存+保税区库存): 万吨



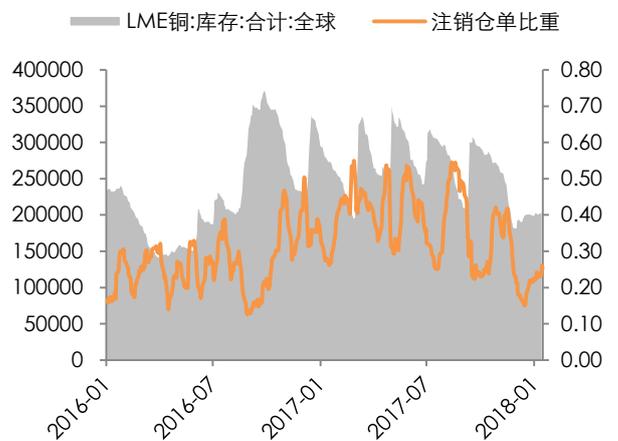
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

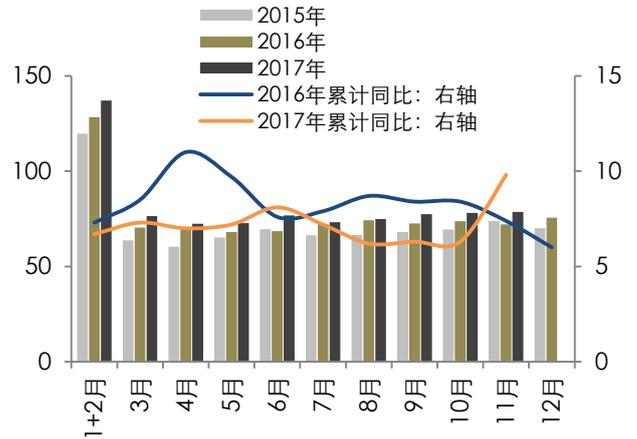
3.1 TC、国内电解铜产量

图11:铜精矿加工费TC：美元/吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

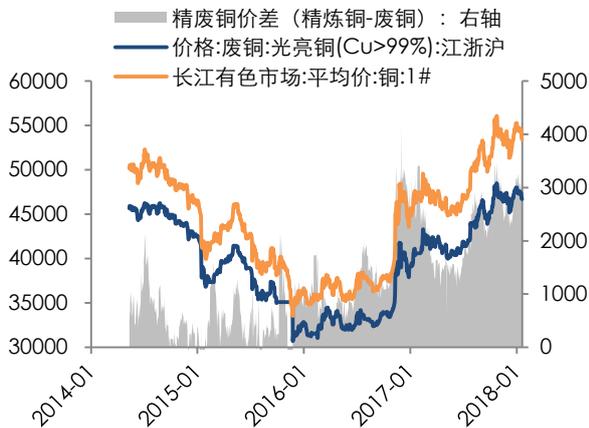
图12:国内电解铜产量：万吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

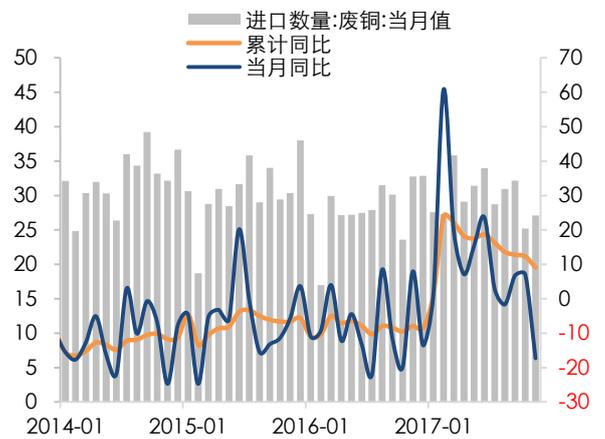
3.2 废铜

图13:精废铜价差：元/吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

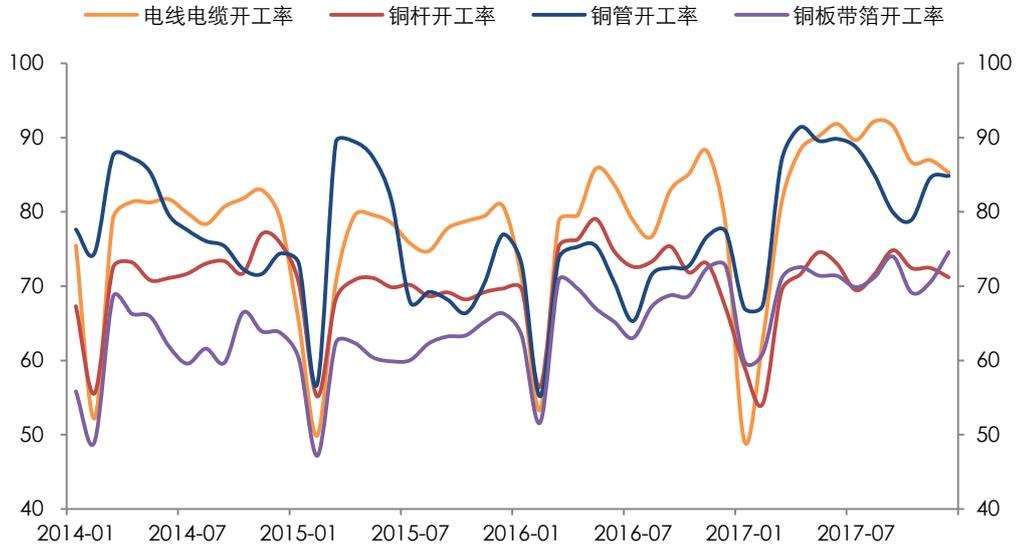
图14:废铜进口：万吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

3.3 下游需求

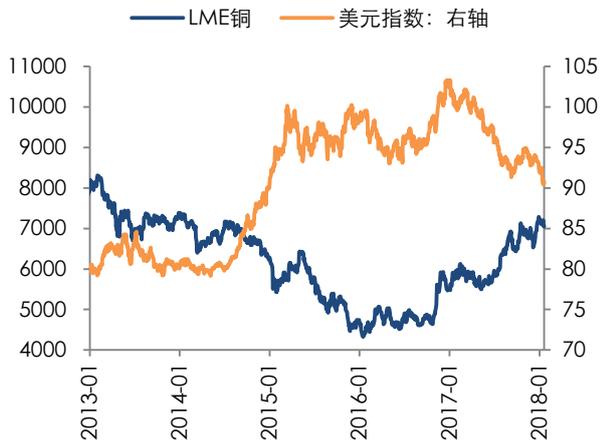
图15:国内铜材开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

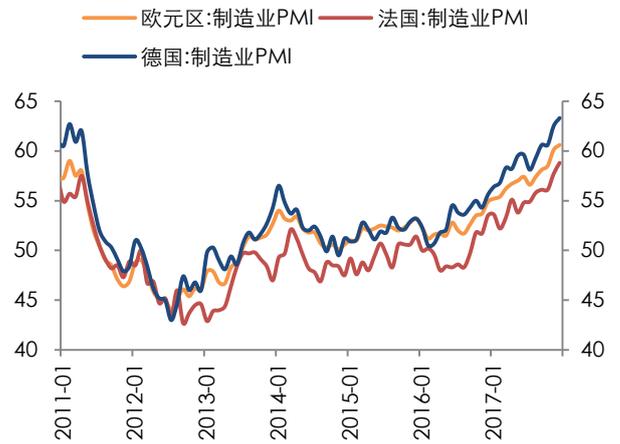
4 宏观经济

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

自去年 11 月份以来，短单加工费 TC 首次出现回升，目前在 81 美元/吨附近，但仍低于 2018 年 82.25 美元/吨的长单加工费。库存季节性回升，自 2017 年 12 月中旬以来增加 7 万吨左右，但整体库存水平与 2017 年持平。需求方面，国内四季度宏观经济数据不差，叠加国外强劲的制造业状况，铜消费出现大问题的几率不大。整体看，虽然短期基本面存在下行压力，但中长看，供应端铜精矿周期性产能释放放缓以及废铜进口政策收紧对铜价支撑较强，我们维持铜价震荡向上的预判。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唯一因素。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。