

维持铜价震荡向上的预判

兴证期货·研究发展部

2018年2月11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，本周进入春节前的交割周期，周一成交表现尚属积极，下游仍有一定量的采买，贸易商也有短线投机搬砖的需求。随着周内隔月价差从 260 元/吨拉大至 300 元/吨，现货报价从贴水 60/吨~平水回升至贴水 30~升水 40/吨，升水交易后贸易商已几无利润空间，投机买兴降低，而下游采购量周内逐日降低，市场初显供大于求格局。周五 1802 合约最后交易日，然而市场报价集中度已大幅降低，市场已初步显现春节气氛。

2、库存方面，全球库存上升 7.7 万吨，至 120.79 万吨。其中上期所增加 1.35 万吨，至 18.61 万吨。LME 铜库存增加 3.19 万吨，至 33.62 万吨，COMEX 库存增加 0.06 万吨，至 20.29 万吨。保税区库存增加 3.10 万吨，至 48.27 万吨。

3、截至 2018 年 2 月 9 日，上海有色网干净矿现货 TC 报 73-83 美元/吨，周环比降低 2 美元/吨。因 TC 83 美元/吨以上的成交已难以寻觅，故主要下调了高位价格。

观点：

上周 LME 库存再度大增 3.19 万吨，绝对库存已经逼近去年高点，国内上期所库存及保税区库存双增，短期铜库存压力季节性加大。但从供需两端看，铜精矿加工费下滑 2 美元/吨，至 78 美元/吨低位，周五审批的第六批限制进口类申请明细表，无废铜类相关企业，废铜进口收紧预期不变，需求端欧美制造业 PMI 小幅下滑，中国财新 PMI 符合预期，铜终端需求出现大的滑坡的几率不大。整体看，虽然铜价短期有回调压力，但中长期预期仍不差，我们维持铜价震荡向上的预判。仅供参考。

行业要闻:

- 1、【第六批限制进口类明细今日公布--无一家废铜相关企业】2018年2月9日公布了第六批限制进口类申请明细表，里面没有一家废金属相关类企业。目前暂未公布天津地区批文，广东地区只有一家位于台山的企业获批，继续关注后续批文发放及1月我国废铜实际进口量。
- 2、【2017年智利铜矿产量下降0.9%】2017年智利铜产量为550万吨，较上年的555万吨下降0.9%，为连续第二年下降。自从2015年达到577万吨以来，智利铜产量已经下降4.7%。
- 3、【SMM铜管企业开工率调研】据SMM调研数据显示，1月份铜管企业开工率为84.87%，同比上涨17.85个百分点，环比增加0.03个百分点。
- 4、【2018年1月新能源汽车迎开门红】据乘联会数据显示，1月新能源乘用车销量为3.2万辆，同比增速高达480%，年初即迎来开门红，为今年新能源汽车发展奠定良好的基础。
- 5、【2017年全球电动乘用车销量119.71万辆，同比增长67%】据Marklines统计，2017年12月全球电动车销量16.13万辆，同比增长61%；2017年全年全球电动乘用车销量119.71万，同比增加67%。2017年全球市场累计销量中国位列第一，完成56.74万辆，同比增长88.1%。
- 6、【刚果2017年铜产量增长6.9%至109万吨】2月7日消息，刚果共和国矿业部周三表示，该国2017年铜产量同比增长6.9%至109万吨，钴产量则大涨15.5%至73,940吨。该国2017年黄金产量则增长2.7%至23,270千克。
- 7、【南方铜业预计2018全球精炼铜需求增长约2.1%】南方铜业公司在2017年度业绩电话会议中指出，中国是世界上最大的铜消费国，预计超过45%的需求将继续保持健康增长，2018年全球精炼铜需求预计增长约2.1%，将会带来50万吨新的铜需求增长。预计2018年铜供应量增长约1%，今年将出现铜市场短缺现象，这将对铜价形成有力支撑。南铜目前正在制定新的有机增长计划，到2025年将其铜产量增加到150万吨。
- 8、【美国12月阴极铜进口为5.8万吨，出口为0.29万吨】美国商务部周二公布的数据显示，美国12月阴极铜进口为57,920,732千克，2017年全年进口达到809,074,017千克。美国12月阴极铜出口(其中包括再出口)为2,939,498千克，2017年全年为55,617,574千克。
- 9、【2018年西部矿业年产10万吨阴极铜项目将试生产】西部矿业(601168)在互动平台表示，2018年，公司年产10万吨阴极铜项目将进行试生产；公司于1月完成对四川会东大梁矿业有限公司82.96%股权的收购项目，其拥有66万吨/年的生产规模；公司持有的西藏玉龙铜矿二期改扩建工程计划将于今年全面开工建设。公司还将通过多种措施淘汰落后产能、加快产业调整和优化升级，提高盈利能力。

1 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2018-02-09	2018-02-02	变动	幅度
沪铜持仓量	795,296	764,192	31,104	4.07%
沪铜周日均成交量	544,119	397,256	146,863	36.97%
沪铜主力收盘价	51,560	53,670	-2,110	-3.93%
长江电解铜现货价	51,310	52,880	-1,570	-2.97%
长江电解铜现货升贴水,	15	-50	65	-
江浙沪光亮铜价格	44,800	46,400	-1,600	-3.45%
精废铜价差	6,510	6,480	30	0.46%
伦铜电3收盘价	6,750.0	7,117.0	-367.0	-5.16%
LME 现货升贴水(0-3)	-41.3	-41.5	0.3	-
上海洋山铜溢价均值	74.0	74.0	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	2018-02-09	2018-02-02	变动	幅度
LME 总库存	33.62	30.43	3.19	10.48%
COMEX 铜库存	20.29	20.23	0.06	0.29%
SHFE 铜库存	18.61	17.26	1.35	7.84%
保税区库存	48.27	45.17	3.10	6.86%
库存总计	120.79	113.09	7.70	6.81%

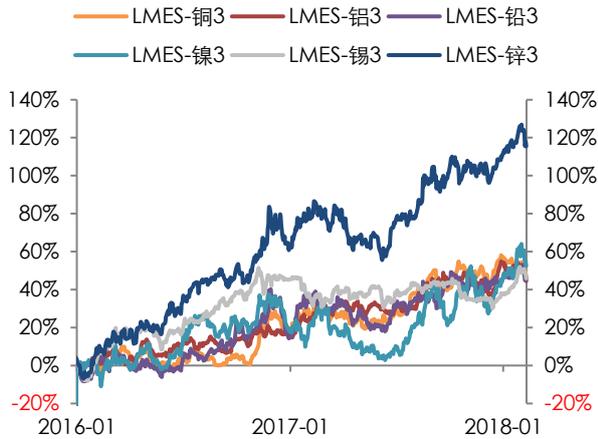
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2018-02-06	2018-01-30	变动	幅度
总持仓	289,647	291,016	-1,369	-0.47%
基金空头持仓	41,986	43,144	-1,158	-2.68%
基金多头持仓	95,795	98,755	-2,960	-3.00%
商业空头持仓	117,881	123,419	-5,538	-4.49%
商业多头持仓	34,430	37,573	-3,143	-8.37%
基金净持仓	53,809	55,611	-1,802	-
商业净持仓	-83,451	-85,846	2,395	-

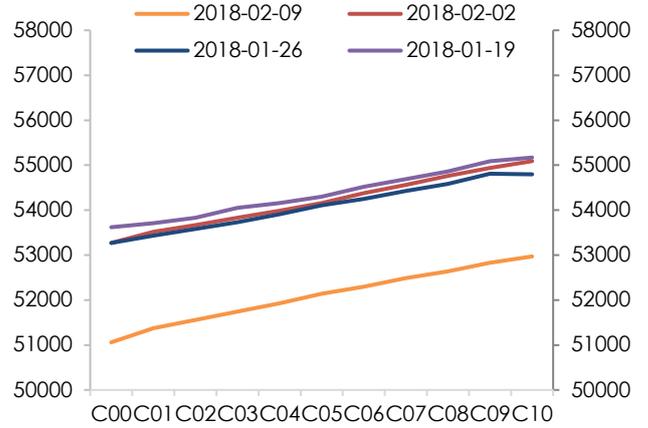
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



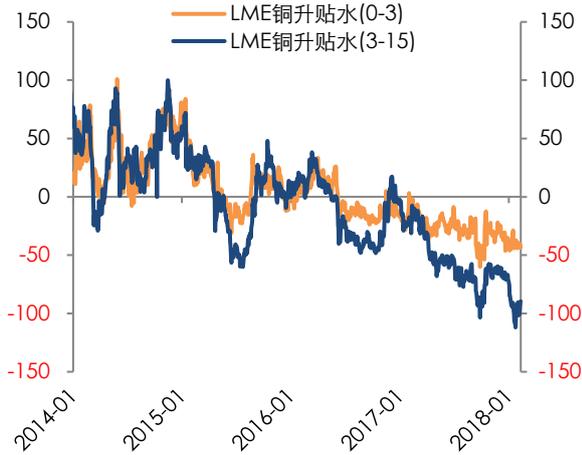
数据来源：WIND，兴证期货研发部

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



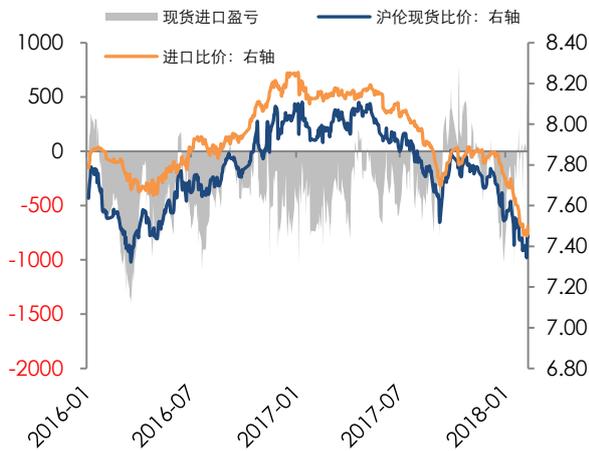
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图6:洋山铜溢价: 美元/吨



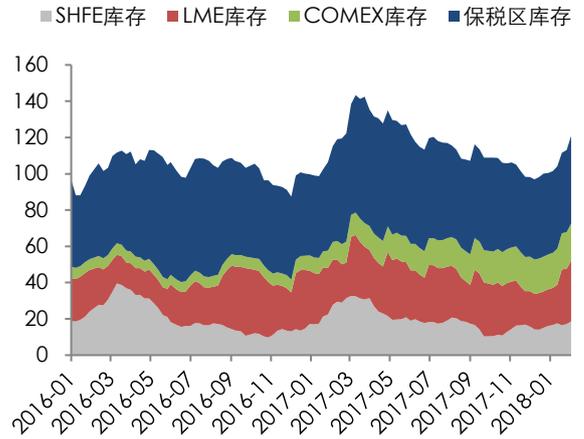
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7:进口铜盈亏: 元/吨



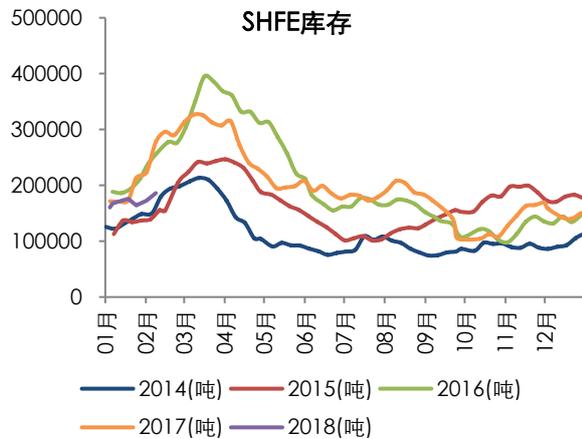
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图8:全球铜总库存(显性库存+保税区库存): 万吨



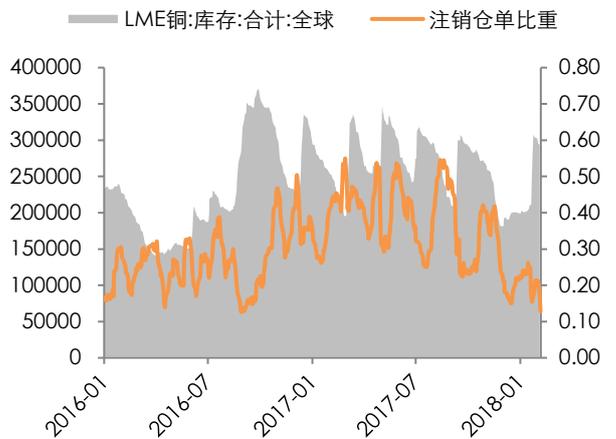
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

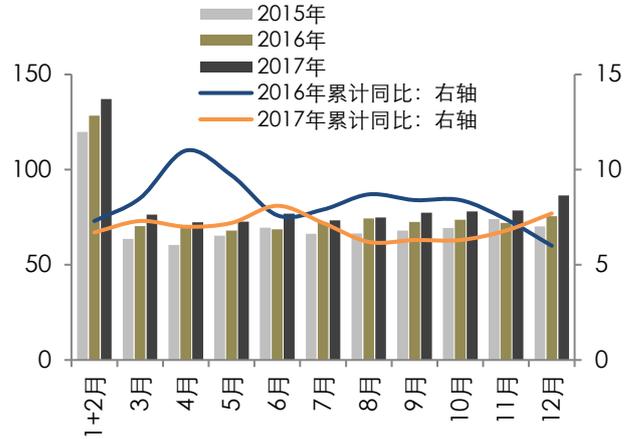
3.1 TC、国内电解铜产量

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

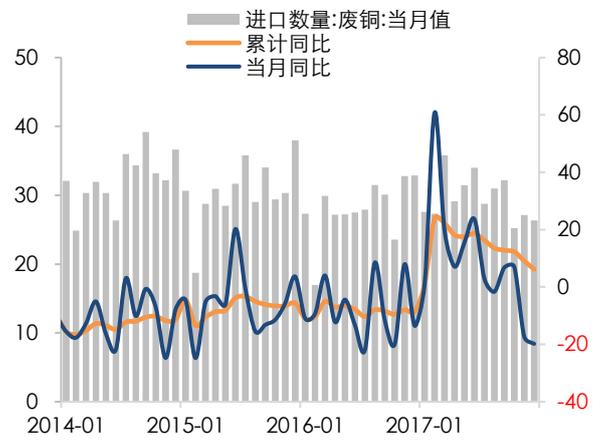
3.2 废铜

图13:精废铜价差：元/吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

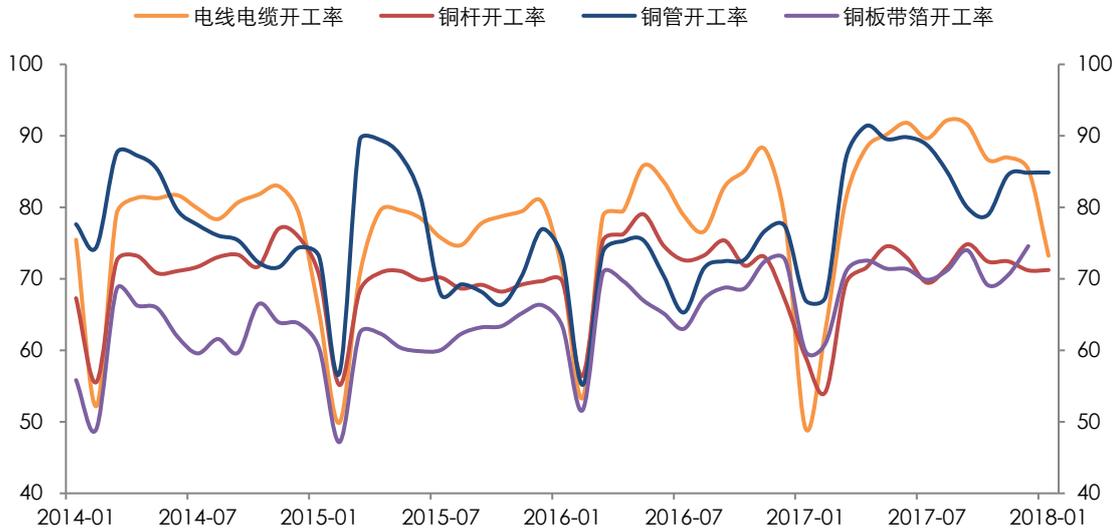
图14:废铜进口：万吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

3.3 下游需求

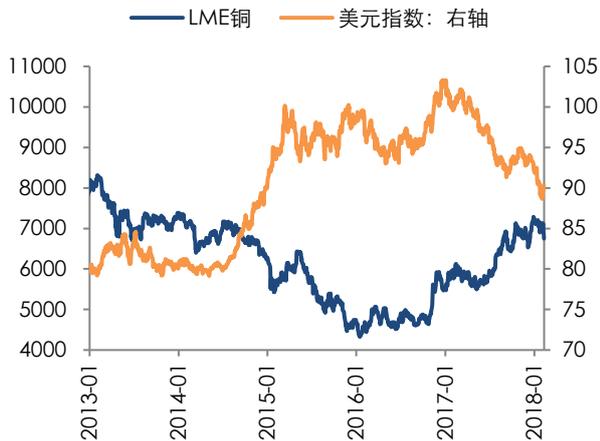
图15:国内铜材开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

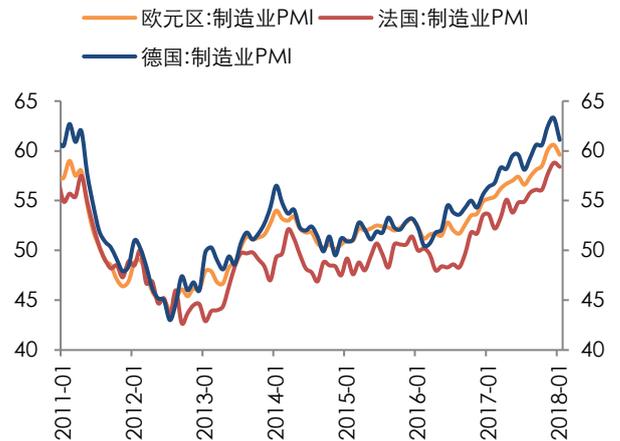
4 宏观经济

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

上周 LME 库存再度大增 3.19 万吨，绝对库存已经逼近去年高点，国内上期所库存及保税区库存双增，短期铜库存压力季节性加大。但从供需两端看，铜精矿加工费下滑 2 美元/吨，至 78 美元/吨低位，周五审批的第六批限制进口类申请明细表，无废铜类相关企业，废铜进口收紧预期不变，需求端欧美制造业 PMI 小幅下滑，中国财新 PMI 符合预期，铜终端需求出现大的滑坡的几率不大。整体看，虽然铜价短期有回调压力，但中长期预期仍不差，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。