

中长期基本面向好，短期金融属性受抑制

兴证期货.研究发展部

2018年4月22日星期日

有色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

投资咨询编号：Z0012934

电话：021-20370947

邮箱：sunec@xzfutures.com

● 内容提要：

1、现货方面，周一当月合约完成交割，报价冲破升水 200 元/吨大关，现货报价随着期铜的攀升，升水同步拉涨，自周初的升水 200~250 元/吨一路飙涨至周四的升水 270~350 元/吨。周内由于多处于期现双高状态，下游及持货商畏高情绪提升，成交逐渐受阻，为逢高换现升水调降，成交先扬后抑。

2、库存方面，上期所库存周环比减 1.91 万吨，至 26.17 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.37 万吨，至 35.34 万吨，COMEX 库存增加 0.84 万吨，至 22.49 万吨。

3、截至 4 月 20 日当周，SMM 干净矿现货 TC 报 70-78 美元/吨，周环比上涨 1 美元/吨。

● 后市展望及策略建议：

上周 BHP 与 Rio Tinto 公布一季度生产报告，其中 BHP 铜产量同比增 101%，Rio Tinto 矿铜产量同比增 65%，但背后原因更多是去年一季度两者共有的全球最大铜矿山 Escondida 出现 43 天罢工，导致虽然今年产量恢复正常水平，但同比增幅惊人的局面。从前期大矿企陆续公布的年报看，今年基本没有新增产能释放，产量增加更多是去年罢工意外因素的修复以及前几年关停矿山的复产，供应端中长期支撑矿价的逻辑延续。需求端，国内消费逐步进入旺季，SMM 调研的下游铜材开工率向好，欧美国家制造业 PMI 小幅下滑，但仍处于 50 以上扩张区间。结合供需两端看，我们对铜价维持中长线看多的预期，但短期国际不确定事件频发，压制铜的金融属性。仅供参考。

行业要闻:

- 1、【华南电解铜升水一度突破 600 元/吨】周五早间，广东地区升贴水报价直穿云霄，少量成交升水达到 600 元/吨，当天库存降至 1.4 万吨。
- 2、【粗铜加工费目前仍保持在高位运行】据 SMM 了解，目前国内粗铜到厂加工费在 1700-1800 元/吨，进口粗铜 CIF 扣减在 230-250 美元/吨。
- 3、【废七类铜今年底确定禁止进口】我国生态环境部今日发出正式公告将从 2018 年 12 月 31 日起将废五金类、废船、废汽车压件、冶炼渣、工业来源废塑料等 16 个品种固体废物从《限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《禁止进口固体废物目录》，包括以回收废铜为主废电机等，即所谓的废七类铜，此政策的颁布，将进一步加剧市场对于中国废铜供给收缩的预期。且另外增加了 16 个禁止进口的固废品种，将从 2019 年底执行。
- 4、【力拓第一季铜矿产量大增 65%】全球第二大矿业巨头力拓公布的产量报告显示，由于去年上半年 Escondida 铜矿罢工结束，使得产量有所回升，今年一季度铜矿产量为 13.93 万吨，同比增加 65%，环比减少 6%；一季度精炼铜产量为 5.61 万吨，同比增加 48%，环比增加 25%。力拓预计 2018 年铜矿产量目标不变，为 51-61 万吨。预计精炼铜产量将在 22.5-26.5 万吨之间。
- 5、【第十批固废批文发布 批量再创新高】第十批限制进口类固废批文发布，废铜相关企业所获审批量 12.57 万吨，单次批量继上次新高后再创今年新高。今年 1-10 批次共获审批量 46.36 万吨，目前累计同比下降 84%，下降幅度较此前继续返升。此次废铜相关企业获批共 45 家企业，除一家位于山东外，其余 44 家均位于台州、宁波两地。

1. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2018-04-20	2018-04-13	变动	幅度
沪铜持仓量	810,154	841,754	-31,600	-3.75%
沪铜周日均成交量	485,163	771,154	-285,991	-37.09%
沪铜主力收盘价	51,400	50,520	880	1.74%
长江电解铜现货价	51,650	50,610	1,040	2.05%
长江电解铜现货升贴水,	250	55	195	-
江浙沪光亮铜价格	45,700	44,900	800	1.78%
精废铜价差	5,950	5,710	240	4.20%
伦铜电 3 收盘价	6,833.5	6,713.0	120.5	1.80%
LME 现货升贴水(0-3)	-33.5	-33.3	-0.3	-
上海洋山铜溢价均值	81.5	80.0	1.5	-

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	2018-04-20	2018-04-13	变动	幅度
LME 总库存	35.34	35.70	-0.37	-1.02%
COMEX 铜库存	22.49	21.66	0.84	3.86%
SHFE 铜库存	26.17	28.08	-1.91	-6.80%
保税区库存	45.87	45.87	0.00	0.00%
库存总计	129.88	131.31	-1.44	-1.09%

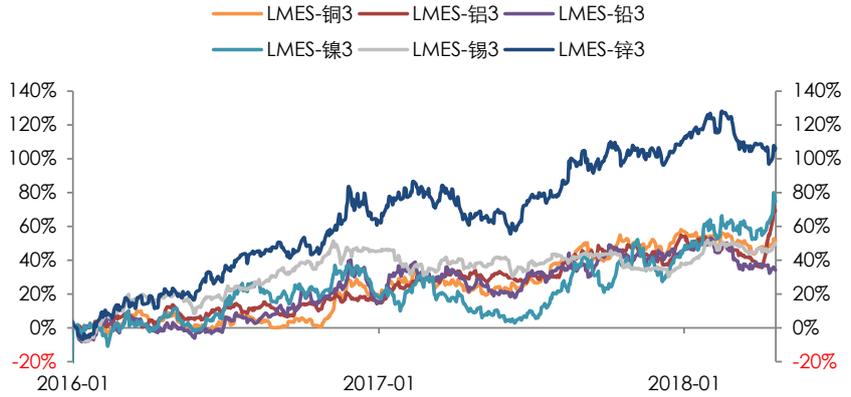
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2018-04-17	2018-04-10	变动	幅度
总持仓	245,814	262,363	-16,549	-6.31%
基金空头持仓	47,300	52,695	-5,395	-10.24%
基金多头持仓	69,778	66,739	3,039	4.55%
商业空头持仓	96,872	109,569	-12,697	-11.59%
商业多头持仓	28,271	52,136	-23,865	-45.77%
基金净持仓	22,478	14,044	8,434	-
商业净持仓	-68,601	-57,433	-11,168	-

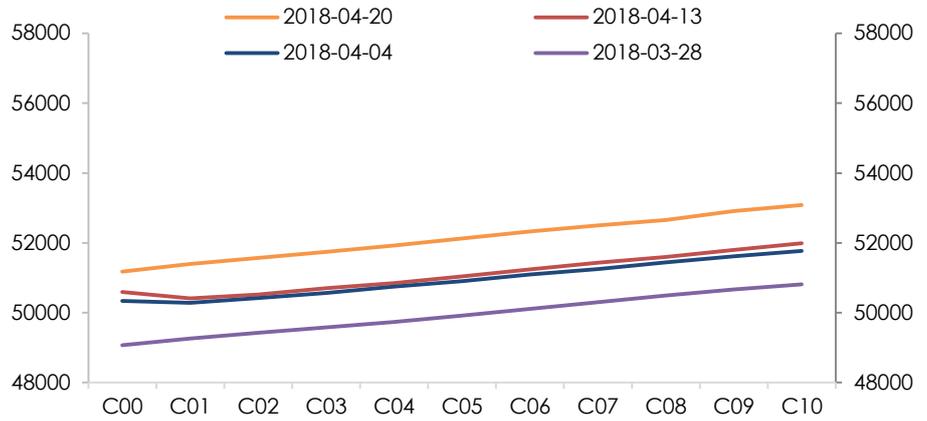
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图1 :LME各品种2016年以来的涨幅



数据来源： WIND，兴证期货研发部

图2 :沪铜期限结构



数据来源： 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



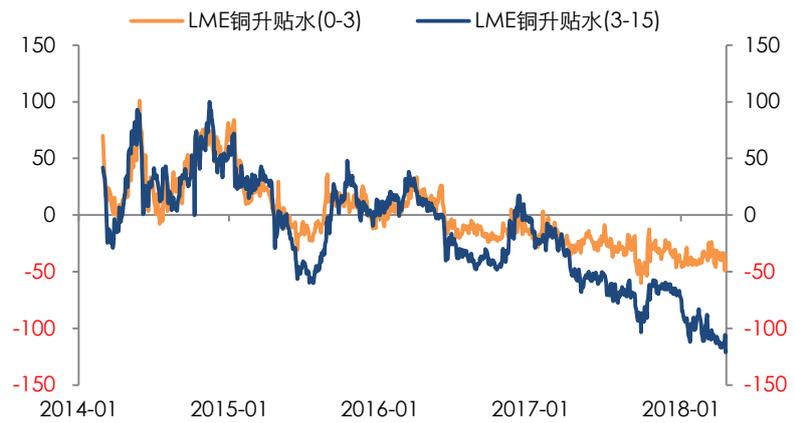
数据来源： WIND，兴证期货研发部

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



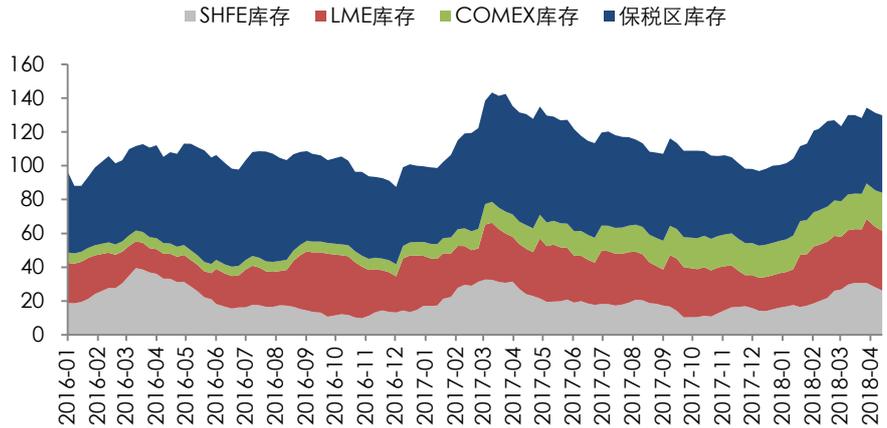
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7:进口铜盈亏: 元/吨



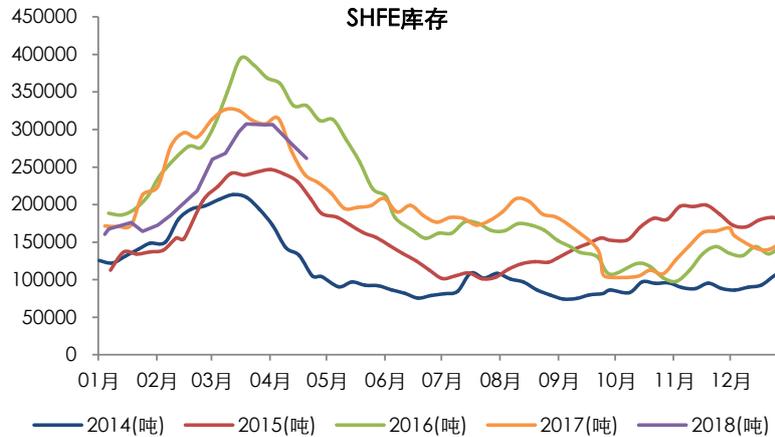
数据来源： WIND，兴证期货研发部

图8:全球铜总库存（显性库存+保税区）：万吨



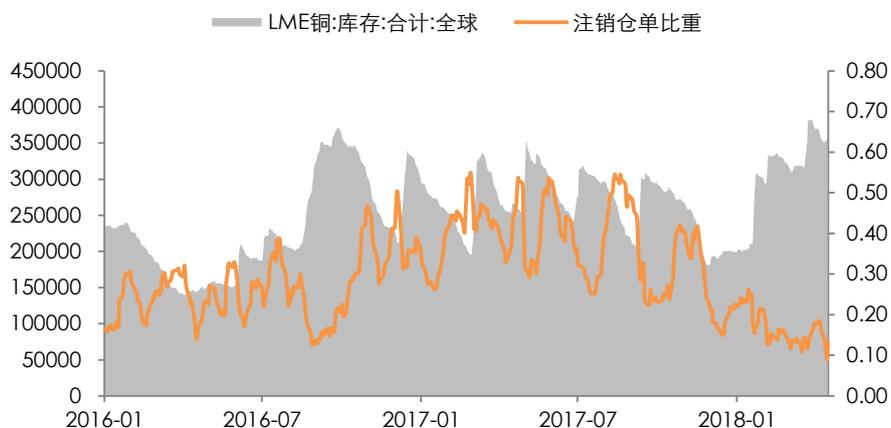
数据来源： WIND，兴证期货研发部

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

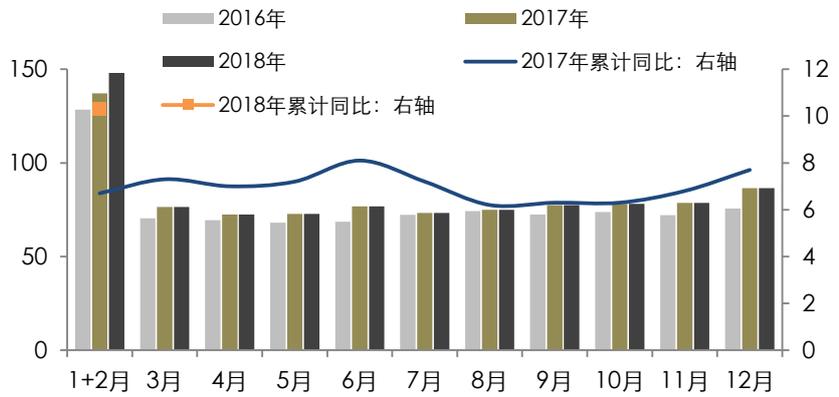
3.1 TC、国内电解铜产量

图11:铜精矿加工费TC：美元/吨



数据来源： WIND，兴证期货研发部

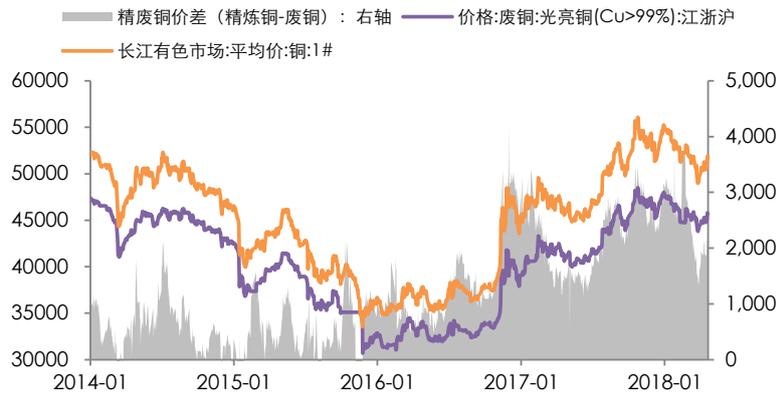
图12:国内电解铜产量：万吨



数据来源： WIND，兴证期货研发部

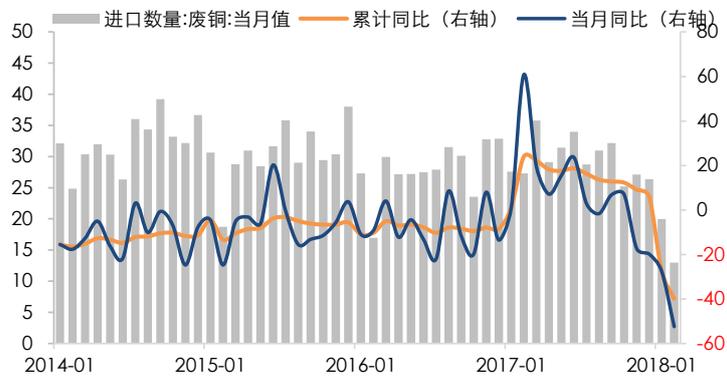
3.2 废铜

图13:精废铜价差：元/吨



数据来源： WIND，兴证期货研发部

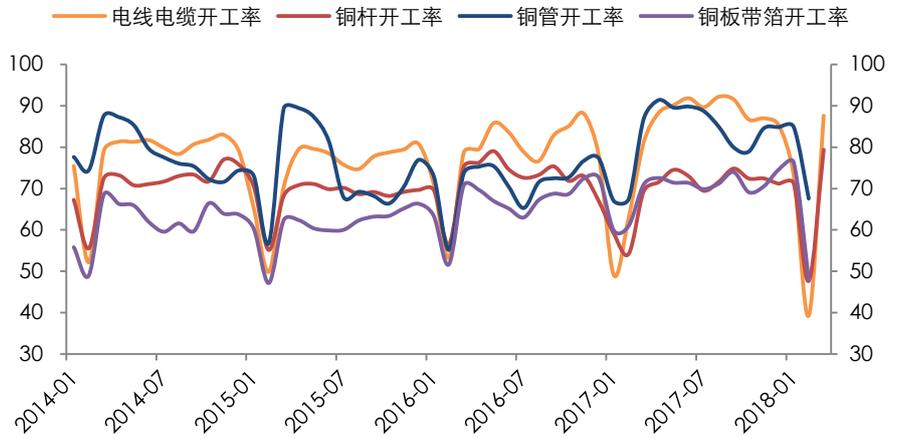
图14:废铜进口：万吨



数据来源： WIND，兴证期货研发部

3.3 下游需求

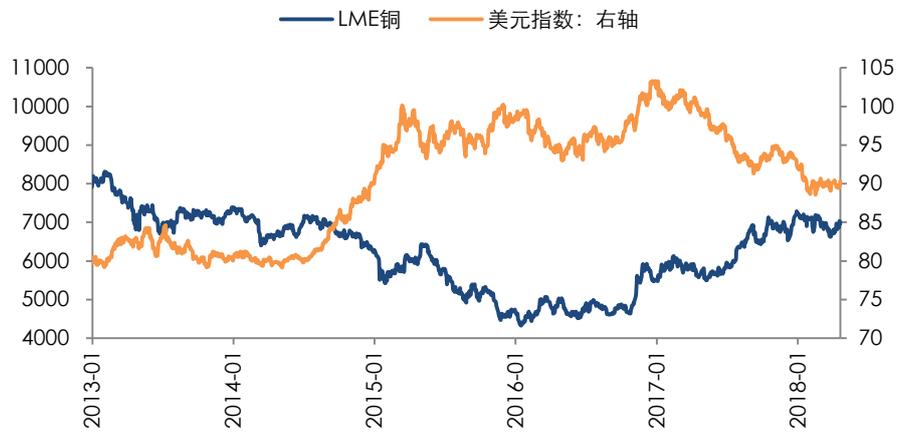
图15:国内铜材开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

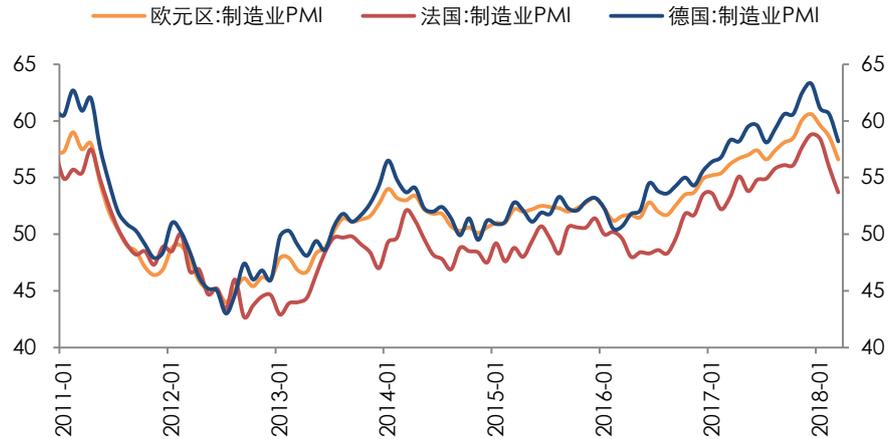
4. 宏观经济

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 BHP 与 Rio Tinto 公布一季度生产报告,其中 BHP 铜产量同比增 101%, Rio Tinto 矿铜产量同比增 65%,但背后原因更多是去年一季度两者共有的全球最大铜矿山 Escondida 出现 43 天罢工,导致虽然今年产量恢复正常水平,但同比增幅惊人的局面。从前期大矿企陆续公布的年报看,今年基本没有新增产能释放,产量增加更多是去年罢工意外因素的修复以及前几年关停矿山的复产,供应端中长期支撑矿价的逻辑延续。需求端,国内消费逐步进入旺季, SMM 调研的下游铜材开工率向好,欧美国家制造业 PMI 小幅下滑,但仍处于 50 以上扩张区间。结合供需两端看,我们对铜价维持中长线看多的预期,但短期国际不确定事件频发,压制铜的金融属性。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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。