

内容提要

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

● 行情回顾

4月沪铜震荡走高，主力合约收于51560元/吨，涨幅2.42%。

● 后市展望及策略建议

4月大矿企陆续公布一季度财报，从已经公布的8家矿企财报看（嘉能可与智利国家铜业暂未公布），一季度铜产量同比去年大增24.17万吨，增幅达15.83%。

细分看，产量增量主要来自BHP与RIO TINTO共有的全球最大铜矿山Escondida（21.95万吨），但背后原因更多是去年一季度Escondida出现43天罢工，导致虽然今年一季度产量恢复正常水平，但同比增幅较大的情况。其它矿企方面，FCX同比增4.58万吨，First Quantum增1.3万吨，Anglo American增1.2万吨。产量出现下滑主要有Antofagasta（-1.81万吨），Grupo Mexico（-1.54万吨），MMG（-2.01万吨）。

从大矿企产量计划看，今年基本没有新增产能释放，产量增加更多是对去年罢工等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，SMM最新调研4月电线电缆开工率回升至89.12%，同比增加0.81%，环比增加1.51%，同比去年3月增6.51%，预计5月份电线电缆企业开工率将继续增加至89.30%，国内铜消费逐步进入季节性旺季。

库存方面，国内去库存速度略高于去年，也印证近期铜消费向好的局面。

国外方面，欧美制造业继续小幅回调，2018年4月欧元区制造业PMI收于56，其中德国制造业PMI58.1。美国3月制造业PMI下滑至59.30，欧美国家对铜消费未出现明显下滑迹象。



综合来看，我们维持中长期看好铜价的观点。仅供参考。

行业要闻

1. **【SMM 铜终端采购经理人指数】**据 SMM 最新调研,今年四月份铜下游采购经理人指数:54.29,五月预期:50.25。
2. **【国际铜研究小组:2019 年铜市场将出现 33 万吨的供应短缺】**国际铜研究小组:2019 年铜市场将出现 33 万吨的供应短缺。今年全球精炼铜市场将出现 4 万吨的供应过剩,明年料将出现 33 万吨短缺。2018 年世界表观用量料将增长 3%,2019 年将增长 2.2%;精炼产量增长率料从 4%放缓至 1%。
3. **【SMM 铜终端企业开工率调研】**据 SMM 调研数据显示,4 月份电线电缆企业开工率为 89.12%,同比增加 0.81 个百分点,环比增加 1.51 个百分点。预计 5 月份电线电缆企业开工率将继续增加至 89.30%。
4. **【华南电解铜库存继“破万”后有所反升】**华南地区炼厂减少发货,且下游消费状况良好,库存经历了连续下降后于本周四下破 1 万吨大关至 9400 吨。今日持货商见升水难以继续上拉,库存首次出现反升,报 1.07 万吨,且市场预计五一过后库存量可能会大幅增加,一定程度施压升水。
5. **【ICSG 预计 2018 年全球精铜消费增速为 2.3%】**据 ICSG 预计,2017 年全球精铜消费增速仅为 1%,2018 年将上升至 2.3%。废铜直接利用增速从 2016 年 6%+上升至 2017 年的 10%。据 ICSG 统计,全球废铜利用 2017 年上升至 800 万吨,其中不到 300 万吨为间接利用,超过 500 万吨为直接利用。全球铜矿产量 2017 年下滑 2.7%,2018 年产量恢复预计增加 2.5%,增加量级约为 50 万吨。
6. **【2018 年废七类铜进口实物吨如期出现明显下滑】**据 SMM 了解,3 月废七类(海关编码:7404000010),进口占当月进口量 34.2%,六类(海关变化:7404000090)占 65.8%。2017 年废铜进口总实物量 355.7 万吨,七类占比 70-73%左右。
7. **【解读内蒙古铜矿限采政策】**近日,内蒙古发布“关于印发自治区重点生态功能区产业准入负面清单(试行)的通知”。此文件适用于所涉及 43 个旗县全域,粗略估计占内蒙古全区面积的 80%以上。关于铜矿采选,对在开矿提升环保要求,对于新建绝大部分地区要求是大于 3 万吨/年,选矿不得低于 300 吨/日。SMM 认为国内矿山自 2014 年已开始技改,此举对现有矿山产量影响不大,主要是对于新建以及未来矿投有明显抑制。
8. **【智利 Antofagasta 一季度铜产量下滑 10.5%】**4 月 25 日消息,智利矿商--安托法加斯塔(Antofagasta)一季度报告称,公司一季度铜产量较去年同期下滑 10.5%至 15.38 万吨,主要由于矿石品位下滑影响,但维持全年产量目标不变。公司之前就预期年初矿石品位将下滑,但随着时间的推移,矿石品位将逐步改善。公司全年产量目标仍维持在 705,000-740,000 吨。
9. **【Escondida 铜矿工会表示劳动合同谈判进行很不顺利】**必和必拓旗下位于智利的 Escondida 铜矿的工人联合会周二表示,工会在与管理层的早期合同谈判中没有取得任何进展。从目前的情况来看,在 6 月开始的正式谈判之前,双方应该不会达成任何协议。
10. **【嘉能可在智利矿山的工会宣布面临罢工风险】**工会领袖佩德罗·瓦尔迪维亚表示,嘉能可旗下位于智利的 Lomas Bayas 铜矿可能会举行 24 到 48 小时的罢工,以此抗议周一(4 月 23 日)嘉能可解雇近 50 名工人的行为。Lomas Bayas 铜矿 2017 年铜产量为 78,000 金属吨。
11. **【波兰 KGHM:一季度铜销售量同比下滑 12%】**4 月 23 日消息,波兰铜矿商 KGHM 周一报

告称，公司一季度铜销售量较去年同期下滑 12% 至 133,400 吨。KGHM 在声明中亦表示，一季度白银销售量同比下滑 16% 至 212.6 吨。

12. 【3 月废铜进口量环比回升 同比仍下降 38.5%】海关数据显示 3 月我国废铜进口量 22 万吨，2 月春节因素，环比上升 69.5%，同比下降 38.5%，今年 1-3 月累计同比下滑近 40%。

13. 【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。

14. 【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。

15. 【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。

16. 【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。

17. 【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。

18. 【国内需求复苏缓慢 中国 3 月铜进口量小幅回升】中国海关总署周五公布的数据显示，中国 1-3 月铜进口量为 123 万吨，较上年同期增加 7.3%。中国 3 月铜进口量为 439,000 吨。

19. 【SMM 铜杆企业开工率调研】据 SMM 调研数据显示，3 月份铜杆企业开工率为 79.40%，同比增加 10.05 个百分点，环比增加 31.73 个百分点。预计 4 月铜杆企业开工率将继续增加至 80.87%。

20. 【Aurubis AG 正在大规模收购炼铜厂 改善运营】Aurubis AG 正在开发潜在的收购项目与技术合作伙伴，以改善运营，主要对象是全球铜冶炼厂。首席执行官 Juergen Schachler 在圣地亚哥的一次采访中，说，欧洲最大的铜精炼商正已成为公司投资目标，该项目现已进展到初级阶段。

21. 【智利劳资谈判普遍进展顺利 预计不会再发生大规模罢工事件】智利矿业协会负责人 Diego Hernandez 表示，今年智利可能会避免所有潜在重大罢工，因为谈判双方都降低了工资预期。Diego Hernandez 负责监管必和必拓的 Escondida 矿，并担任 Antofagasta 和 Codelco 铜矿公司的首席执行官。

22. 【智利 Codelco 与旗下 Radomiro Tomic 矿工人达成协议】据外电 4 月 6 日消息，智利国家铜业公司 Codelco 周五表示，旗下 Radomiro Tomic 铜矿一家工会工人已经同意了该公司的最终合同方案。Codelco 是全球最大的铜生产商。这家工会拥有 744 名会员，代表了该矿大多数工人。其在上周拒绝了一项新的劳工合同最终方案，被迫进入政府调停期。

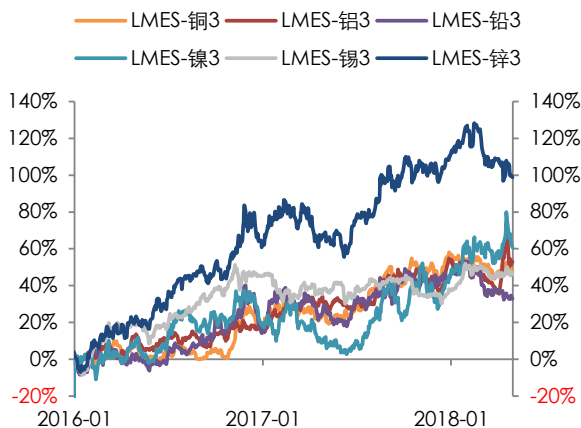
23. 【加拿大 Teck 资源公司收购 Quebrada Blanca 铜矿】加拿大最大的多元化矿业公司 Teck 资源公司周三表示，其已将所属位于智利北部的 Quebrada Blanca 铜矿股份增至 90%。该矿去年生产

了 2,300 万吨铜，创造了 1.82 亿美元的利润。

24. 【2018 年 3 月 SMM 中国精铜产量数据】据 SMM 调研数据显示，2018 年 3 月 SMM 中国精铜产量为 71.34 万吨，环比增 1.31%，同比增加 11%。1-3 月累计产量 211.85 万吨，同比增长 11%。

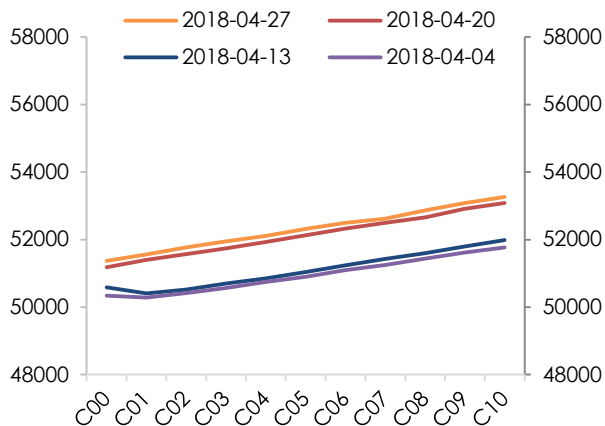
1. 行情回顾

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



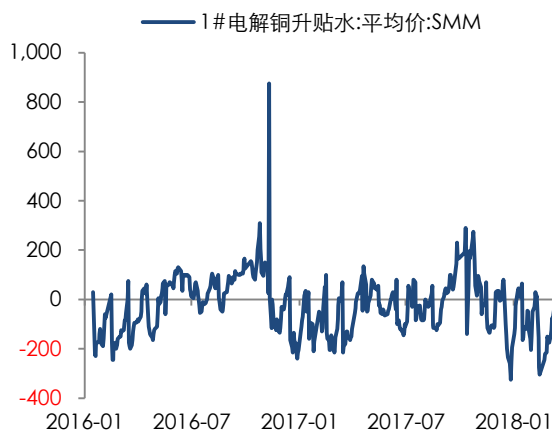
数据来源：WIND，兴证期货研发部

2. 基本面

2.1 现货与库存

截至4月27日，铜现货升水当月合约265元/吨。4月份铜现货涨1840元/吨，收于51620元/吨。

图3:国内铜现货升贴水：元/吨



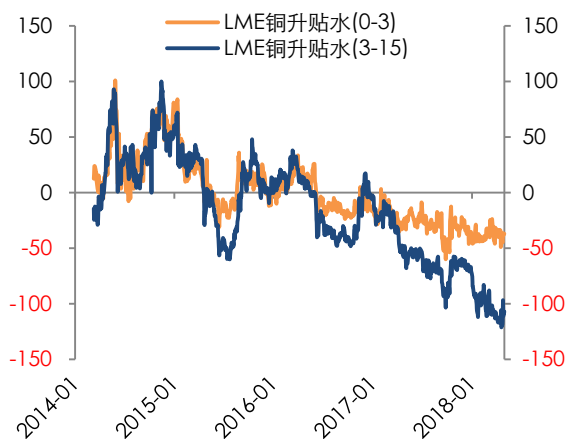
数据来源：WIND，兴证期货研发部

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

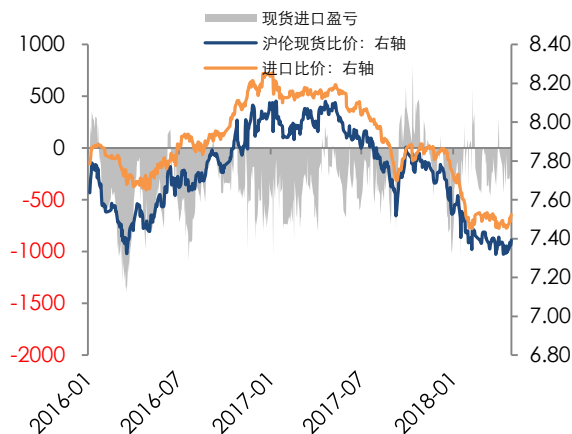
图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

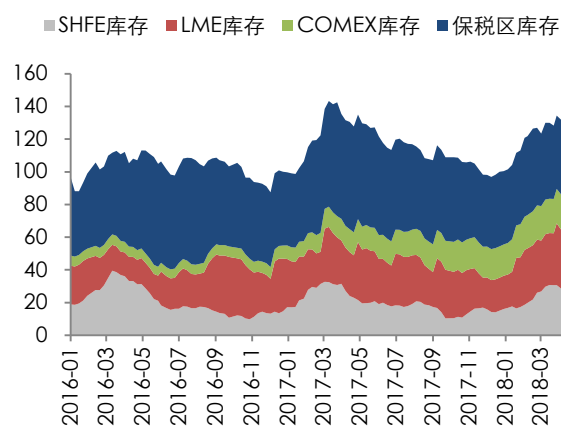
库存方面, 截至 4 月 27 日, 全球库存降至 125.33 万吨, 整个 4 月份累计下滑 2.95 万吨。其中上期所库存下滑 5.65 万吨, LME 库存上升 2 万吨, COMEX 库存上升 1.5 万吨, 上海保税区库存下滑 0.80 万吨。

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

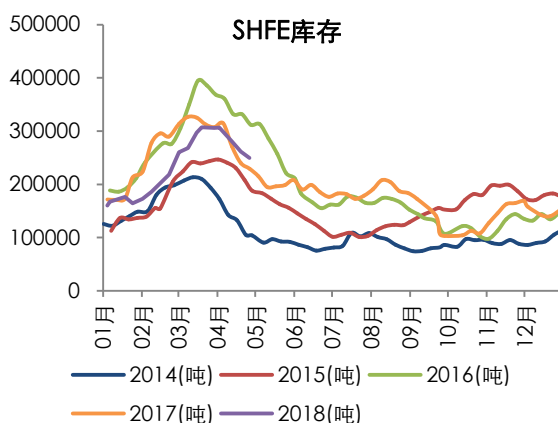
图8: 全球铜总库存 (显性库存+保税区): 万吨



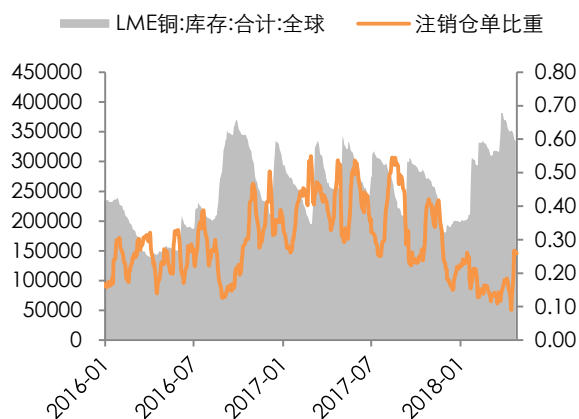
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨

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

2.2 供应端情况

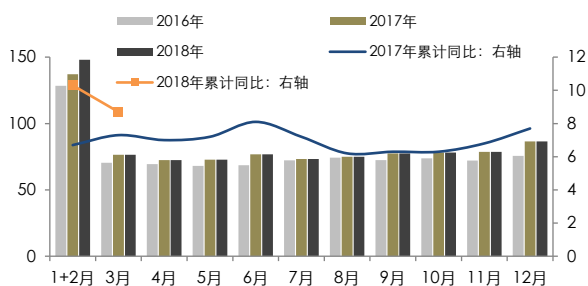
中国 2018 年 1-3 月份精炼铜产量 220.70 万吨，同比增 8.70%。

图11:铜精矿加工费TC：美元/吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

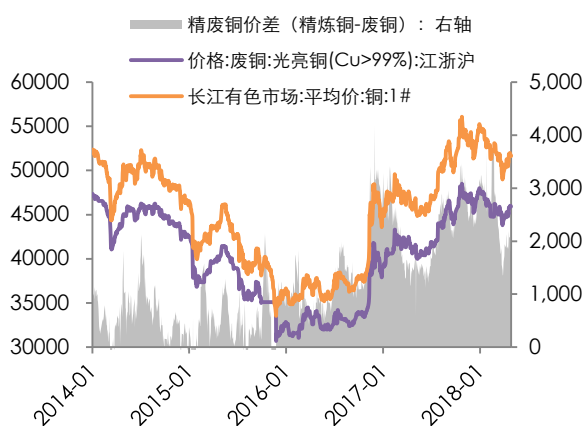
图12:国内电解铜产量：万吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

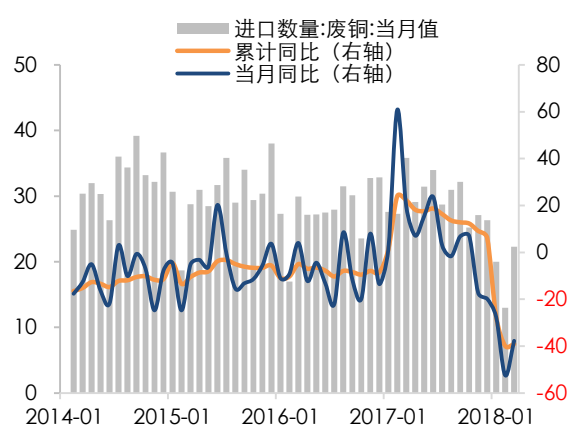
2018 年 3 月废铜进口量为 22.30 万吨，同比减少 37.73%。1-3 月累计进口 55.27 万吨，累计同比减少 39.10%。

图13:精废铜价差: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

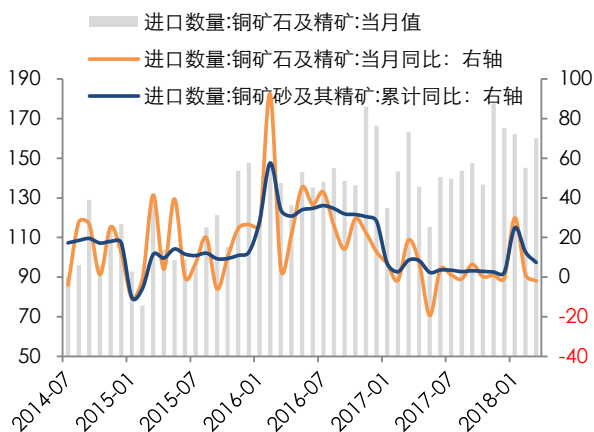
图14:废铜进口: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

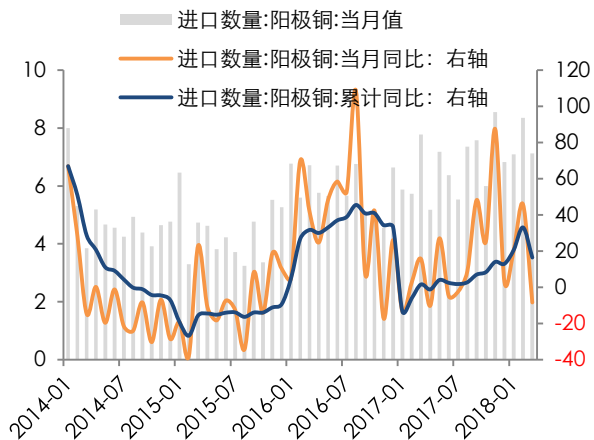
海关总署数据显示, 中国3月铜矿砂及精矿进口量同比减1.89%, 至160.13万吨。1-3月累计进口467.56万吨, 累计同比增加7.40%。

图15:铜精矿进口: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

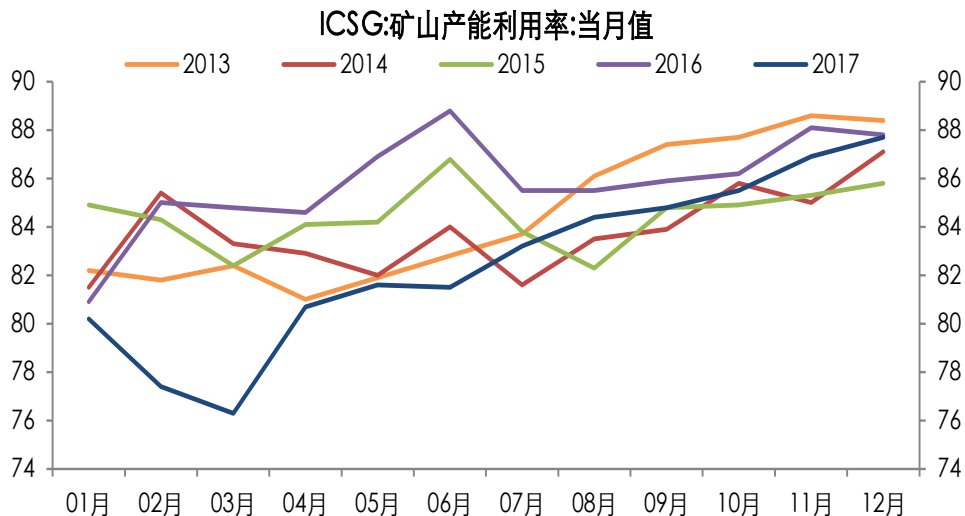
图16:阳极铜进口: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

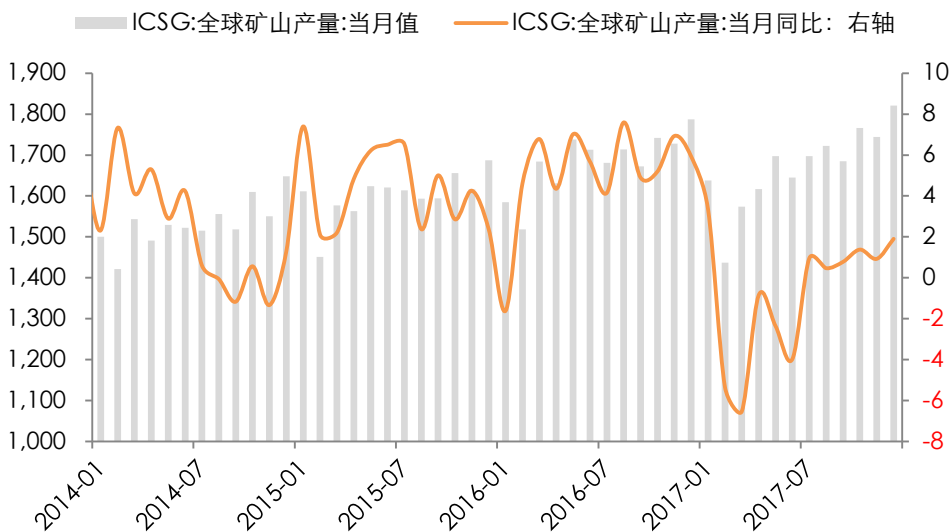
ICSG 最新数据显示, 2017年12月矿山产能利用率回升至87.7%, 环比11月上升0.80%。

图17:ICSG全球矿山产能利用率：%



数据来源：WIND，兴证期货研发部

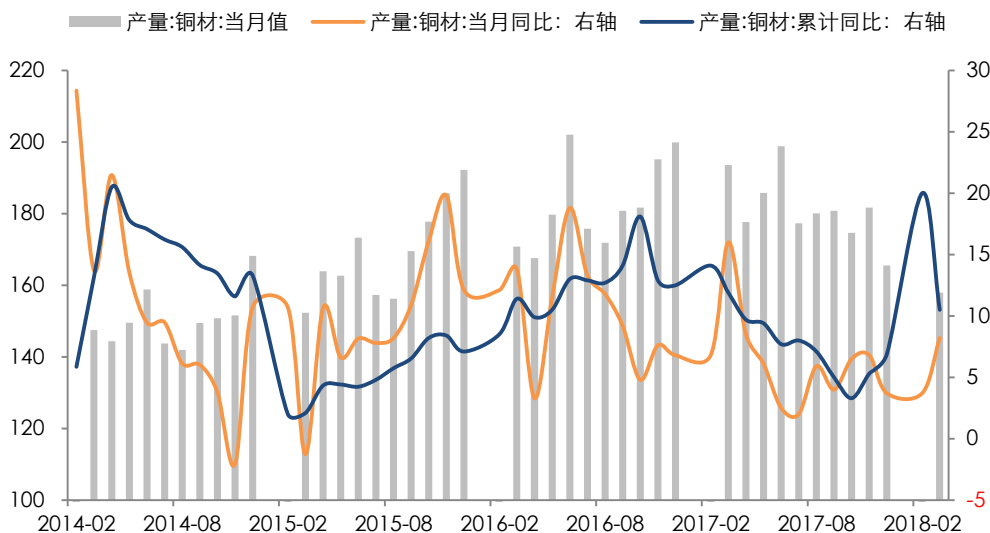
图18:ICSG全球矿山产量：千吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

2.3 需求端情况

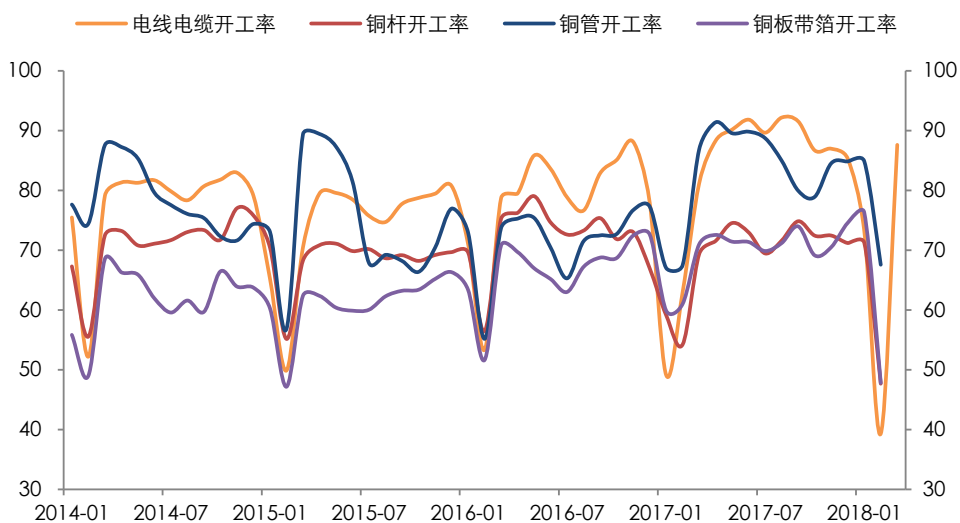
图19:国内铜材产量: 万吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

据 SMM 调研数据显示，4 月份电线电缆企业开工率为 89.12%，同比增加 0.81 个百分点，环比增加 1.51 个百分点。预计 5 月份电线电缆企业开工率将继续增加至 89.30%。

图20:国内铜材开工率情况: %



数据来源：SMM，兴证期货研发部

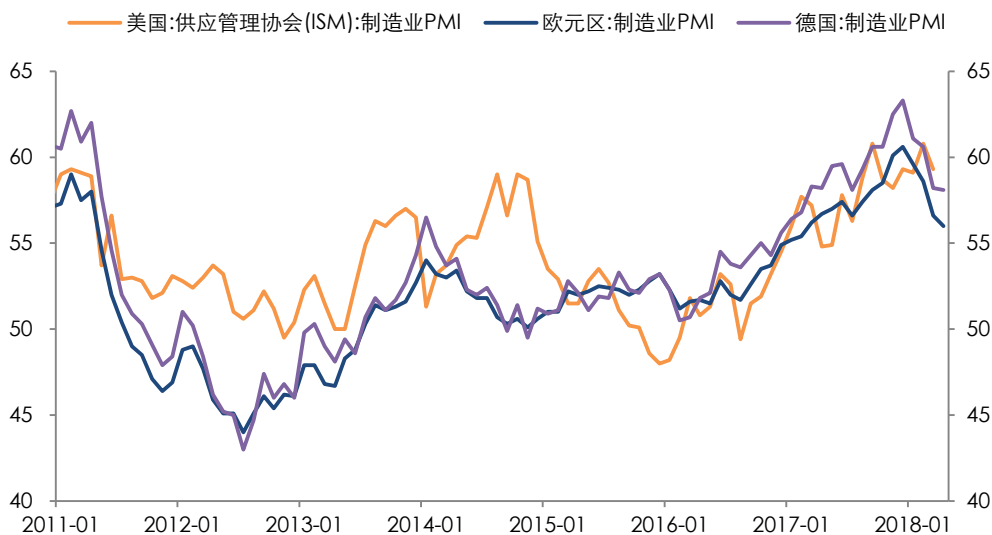
表1: 中国铜终端需求变化

| 铜的终端情况 | 单位 | 2018年1-3月 | 累计同比 (%) | 增速变化 |
|----------|-----|-----------|----------|------|
| 电网基础建设投资 | 亿元 | 657.00 | -23.20 | ↑ |
| 电源基础建设投资 | 亿元 | 424.00 | 10.50 | ↑ |
| 发电设备 | 万千瓦 | 2,287.10 | -6.80 | ↓ |
| 交流电动机 | 万千瓦 | 5,862.50 | 6.30 | ↓ |
| 家用空调 | 万台 | 4,853.60 | 13.60 | ↓ |
| 家用洗衣机 | 万台 | 1,760.50 | -1.70 | ↓ |
| 家用电冰箱 | 万台 | 1,760.60 | -2.30 | ↓ |
| 汽车 | 万辆 | 713.10 | -2.60 | ↑ |
| 新能源汽车 | 万辆 | 17.00 | 139.40 | ↓ |
| 挖掘机 | 万台 | 6.16 | 35.70 | ↓ |
| 房地产新开工面积 | 万平米 | 34,614.96 | 9.70 | ↑ |
| 铜材 | 万吨 | 367.00 | 10.50 | ↓ |

数据来源: WIND、兴证期货研发部

欧元区制造业 PMI 环比继续小幅下滑, 2018 年 4 月欧元区制造业 PMI 收于 56, 其中德国制造业 PMI 58.1。美国 3 月制造业 PMI 下滑至 59.30, 目前欧美国家对铜消费看不到明显下滑迹象。

图21: 欧美地区制造业 PMI

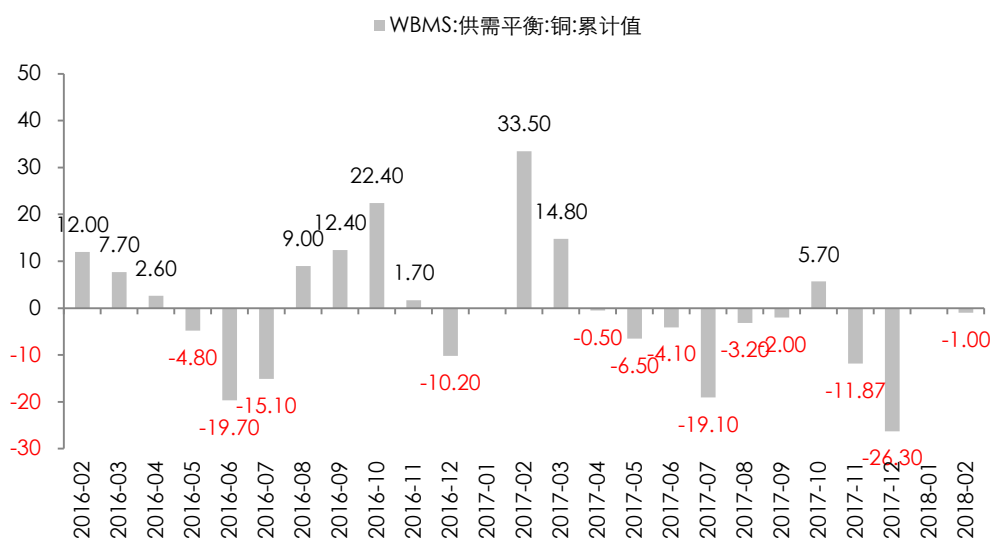


数据来源: WIND, 兴证期货研发部

2.4 供需平衡表

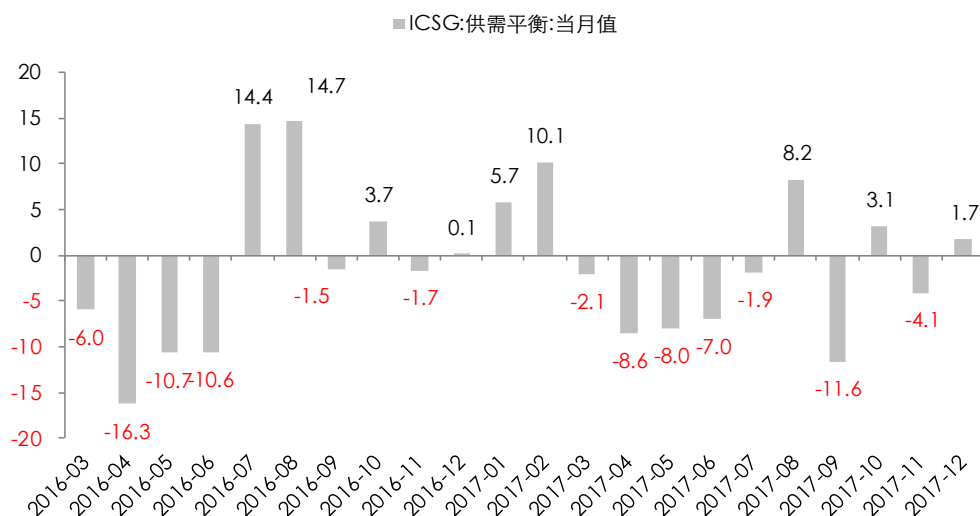
WBMS 数据显示，2018 年 1-2 月全球铜市供应短缺 1 万吨。

图22:WBMS累计供需平衡: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图23:ICSG当月供需平衡: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

3. 铜相关金融属性指标

图24:美元指数



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图25:美国通胀变化



数据来源：WIND，兴证期货研发部

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。