

贸易战打压下去的铜价，或是阶段性买入点

兴证期货.研究发展部

2018年7月8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，本周期铜大跌 2500 元/吨，现货贴水随之大幅收窄。从周初贴水 140 元/吨-贴水 70 元/吨至周五贴水 30 元/吨-升水 20 元/吨。本周进入 7 月首个交易日，持货商挺价意愿凸显，但市场认可度较低，供需仍有短暂僵持。周二盘面开启下跌态势，5 万元左右的铜价符合下游终端消费的低位补货意愿，隔月价差在 150 元/吨，也适合贸易商交割前的买货推升水的意愿，市场成交氛围回暖，下游及贸易商收获意愿明显增强，询盘积极，买盘明显增多。但由于随之而来的盘面大幅下泄破位，市场畏跌情绪愈演愈烈，在未见止跌迹象前，下游谨慎，观望驻足，买单量逐日下降。而周后好铜已全面升水，也抑制了贸易商对后市买现抛期的空间，市场成交活跃度先扬后抑。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 0.53 万吨，至 25.87 万吨。LME 铜库存周环比下滑 1.91 万吨，至 27.55 万吨，COMEX 库存下滑 0.12 万吨，至 20.20 万吨。

3、SMM 干净矿现货 TC/RC 报 83-90 美元/吨、8.3-9.0 美分/磅，较周环比持平。

● 后市展望及策略建议：

上周铜价在贸易战影响下大跌 5%，基本上三大交易库存同时下滑，铜精矿加工费 TC 结束连续 7 周上升态势，稳于 86.5 美元/吨。展望后期，我们认为供应端铜矿产量速度下半年大概率下滑，叠加国内冶炼厂检修力度加大，国外 Vedanta 旗下 40 万吨冶炼厂持续停产，精铜供应压力将有所减缓。需求端，国内 6 月铜杆开工率 81.06%，环比 5 月增加 0.64%，同比增加 8.1%，终端电网投资有望回升，国外美国经济维持强劲，制造业 PMI 回升至 60.2 高位，欧元区表现相对弱势，但制造业仍处于扩张区间，铜消费出现崩塌式下滑的几率不大。结合供需看，我们认为铜基本面不差，贸易战打压下去的铜价，或是阶段性买入点。仅供参考。

行业要闻:

- 1、【罢工可能性加大 必和必拓与 Escondida 铜矿工人“远未达成协议”】工会官员周四称，必和必拓旗下 Escondida 铜矿工人与资方的谈判仍“远未达成协议”，距离谈判最终期限还有不到三周时间。在 7 月 24 日公司提供最终的方案之后，如果工人选择罢工，工会则正准备 400,000 美元紧急资金来予以支持。铜价已连续九日下跌，因中美贸易战担忧打压。价格下跌将不会削弱工会的要求，认为此轮下跌完全是暂时性的。
- 2、【第一量子有时间解决 79 亿美元的赞比亚税务纠纷】赞比亚财政部长近日表示，赞比亚同意给予第一量子矿业公司更多时间来完成对该公司可能欠该非洲南部国家税款的责任的分析，此前该公司被征收 79 亿美元的税款。第一量子正对赞比亚税务局的评估提出质疑。该机构称，该公司在非洲第二大铜生产国的两座铜矿中有一座的进口申报有误。政府已对在华经营的大型矿业公司进行了审计，其中包括韦丹塔资源公司和嘉能可。
- 3、【Chuquicamata 罢工一触即发 对话是解决争端唯一出路】Codelco 的 Chuquicamata 工会计划在 15 天内举行罢工，智利铜生产商 Codelco 工会表示，对话是解决 Chuquicamata 铜矿管理层和工人之间纠纷的唯一途径。Chuquicamata 的管理层和工会“共同承担责任”，因为在过去几年中，他们没有共同努力，解决由于矿井从露天向地下过渡而出现的问题。
- 4、【第十五批固废批文】近日公布了第十五批限制进口类固废批文，本次批文中限制类废铜批文中企业 28 家，合计 15.35 万吨，超过了今年第十批审批量的 12.57 万吨，是今年目前批文配额数量最多的一批。其中 27 家在浙江地区，1 家在广西地区；其中有 3 家新增企业，新增企业均位于浙江台州。
- 5、【国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》】《行动计划》明确了大气污染防治工作的总体思路、基本目标、主要任务和保障措施，提出了打赢蓝天保卫战的时间表和路线图。《行动计划》提出严控“两高”行业产能，强化“散乱污”企业综合整治；重点区域继续实施煤炭消费总量控制；大幅提升铁路货运比例；推进露天矿山综合整治等措施。
- 6、【秘鲁 5 月铜产量同比增加 1.8%，黄金产量下降 4%】秘鲁能源与矿业部周一称，该国 5 月铜产量同比小幅增加，而黄金、白银和铅产量则下降。秘鲁今年前五个月矿业投资增至 15.7 亿美元，同比攀升 34.4%。
- 7、【韦丹塔继续股权收购交易 重组公司结构】韦丹塔控股人 Agarwal 正计划收购韦丹塔资源公司的少数股权投资者的占股。Agarwal 旗下的 Volcan 投资有限公司将以每股 825 便士的价格收购韦丹塔 33.5% 的股份，并计划取消其伦敦的上市计划。韦丹塔的这一消息一出，为该公司股价在上周跌至 2018 年到目前为止新低。近年来，Agarwal 一直是采矿业最具活力的交易撮合者之一。
- 8、【智利为国有铜业巨头 Codelco 注资 10 亿美元】智利政府正在向国有的 Codelco 提供 10 亿美元的资金资助，以帮助其升级老化的矿山并逐渐提高矿石品位。智利矿业部长 Baldo Prokurica 表示，这一支持对于 Codelco 维持并提高产量至关重要。三月份，该公司获得了一项环境许可，将建立一个价值 10 亿美元的海水淡化厂用于向该国北部地区的运营供水。

9、【中铝东南铜业有限公司宁德 40 万吨铜冶炼项目点火试车】据悉，中国近 5 年内最大的铜冶炼项目中铝东南铜业有限公司宁德 40 万吨铜冶炼项目于 2018 年 6 月 30 日顺利点火试车，中铝东南铜业有限公司于 2016 年 9 月 2 日开工建设，冶炼工艺采用“双闪”工艺。

10、2018 年 6 月 SMM 中国精铜产量为 72.25 万吨，环比减少 3.32%，同比增加 10.47%，上半年累计产量为 432.61 万吨，累计同比增长 12.9%，SMM 预计 7 月中国精铜产量为 71.28 万吨，同比增加 12.61%，1-7 月累计产量在 503.89 万吨，同比增幅 12.8%。

11、【SMM 独家：本周铜精矿现货 TC 维持高位】截至本周五，SMM 干净矿现货 TC/RC 报 83-90 美元/吨、8.3-9.0 美分/磅，较上周持平。

12、【SMM 铜杆企业开工率调研】据 SMM 调研数据显示，6 月份铜杆企业开工率为 81.06%，环比增加 0.64 个百分点，同比增加 8.1 个百分点。预计 7 月铜杆企业开工率为 80.87%，环比下降 0.19 个百分点。

1. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

| 指标名称 | 2018-07-06 | 2018-06-29 | 变动 | 幅度 |
|----------------|------------|------------|---------|--------|
| 沪铜持仓量 | 669,494 | 660,528 | 8,966 | 1.36% |
| 沪铜周日均成交量 | 583,793 | 371,538 | 212,255 | 57.13% |
| 沪铜主力收盘价 | 49,080 | 51,660 | -2,580 | -4.99% |
| 长江电解铜现货价 | 49,020 | 51,130 | -2,110 | -4.13% |
| 长江电解铜现货升贴水, | -5 | -165 | 160 | - |
| 江浙沪光亮铜价格 | 43,800 | 45,600 | -1,800 | -3.95% |
| 精废铜价差 | 5,220 | 5,530 | -310 | -5.61% |
| 伦铜电 3 收盘价 | 6,308.5 | 6,619.0 | -310.5 | -4.69% |
| LME 现货升贴水(0-3) | -3.5 | -1.0 | -2.5 | - |
| 上海洋山铜溢价均值 | 70.5 | 73.5 | -3.0 | - |

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 | 2018-07-06 | 2018-06-29 | 变动 | 幅度 |
|-----------|------------|------------|-------|--------|
| LME 总库存 | 27.55 | 29.45 | -1.91 | -6.47% |
| COMEX 铜库存 | 20.20 | 20.32 | -0.12 | -0.59% |
| SHFE 铜库存 | 25.87 | 26.40 | -0.53 | -2.00% |
| 保税区库存 | 51.30 | 50.30 | 1.00 | 1.99% |
| 库存总计 | 124.91 | 126.47 | -1.55 | -1.23% |

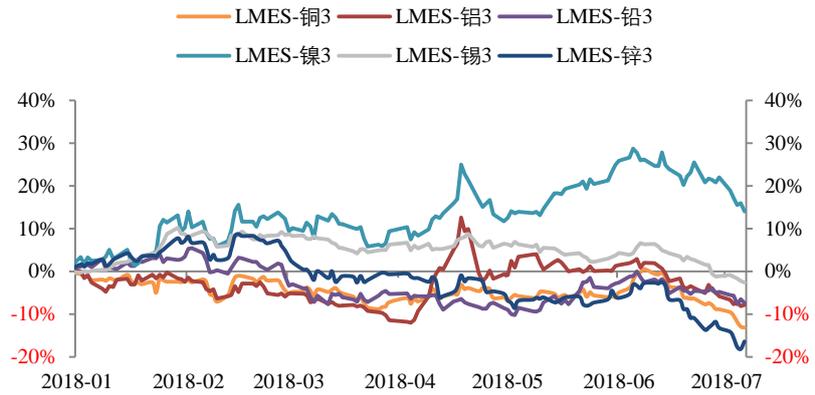
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

| CFTC 持仓 | 2018-06-26 | 2018-06-19 | 变动 | 幅度 |
|---------|------------|------------|---------|---------|
| 总持仓 | 273,526 | 275,504 | -1,978 | -0.72% |
| 基金空头持仓 | 50,409 | 41,708 | 8,701 | 20.86% |
| 基金多头持仓 | 72,470 | 93,009 | -20,539 | -22.08% |
| 商业空头持仓 | 117,778 | 124,319 | -6,541 | -5.26% |
| 商业多头持仓 | 47,201 | 35,655 | 11,546 | 32.38% |
| 基金净持仓 | 22,061 | 51,301 | -29,240 | - |
| 商业净持仓 | -70,577 | -88,664 | 18,087 | - |

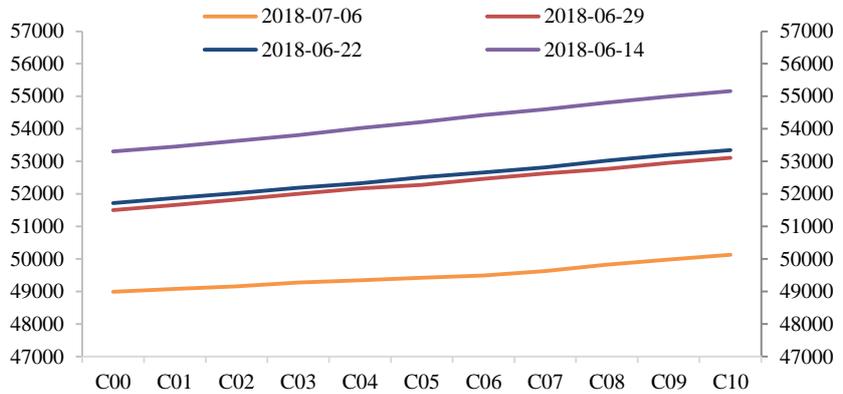
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图1: LME各品种2018年以来的涨幅



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

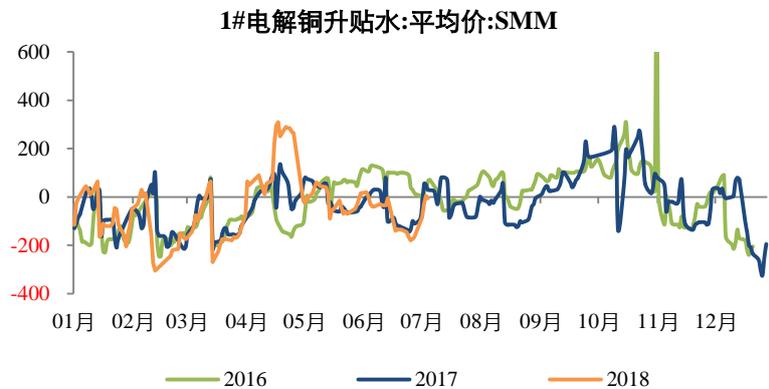
图2: 沪铜期限结构



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



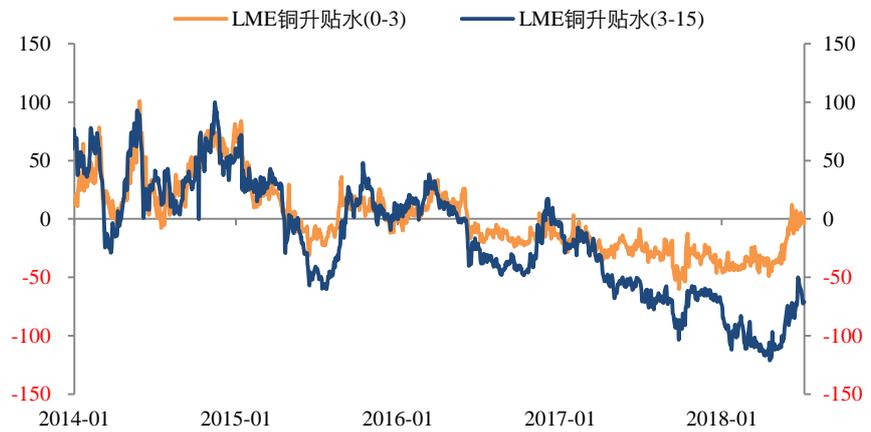
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



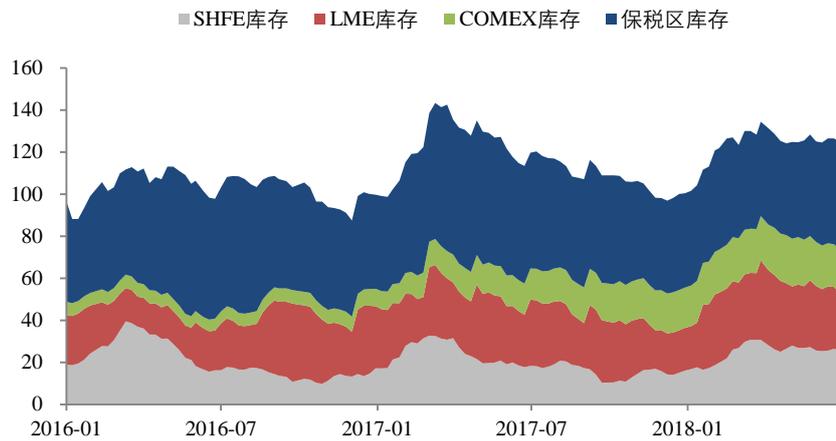
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7：进口铜盈亏：元/吨



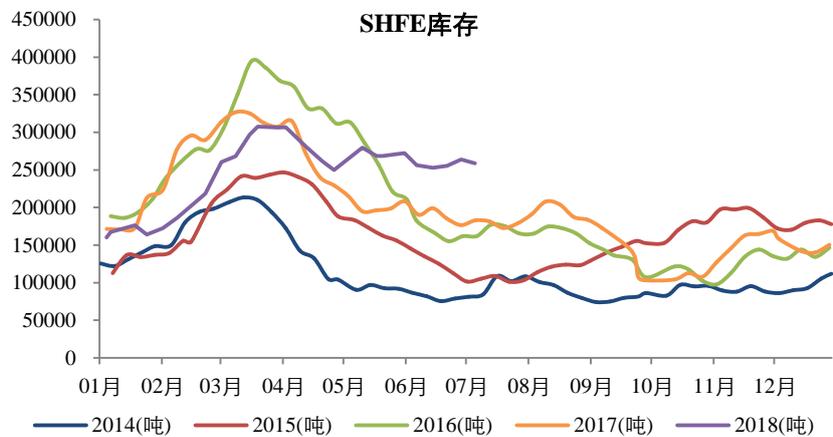
数据来源： WIND，兴证期货研发部

图8：全球铜总库存（交易所+保税区）：万吨



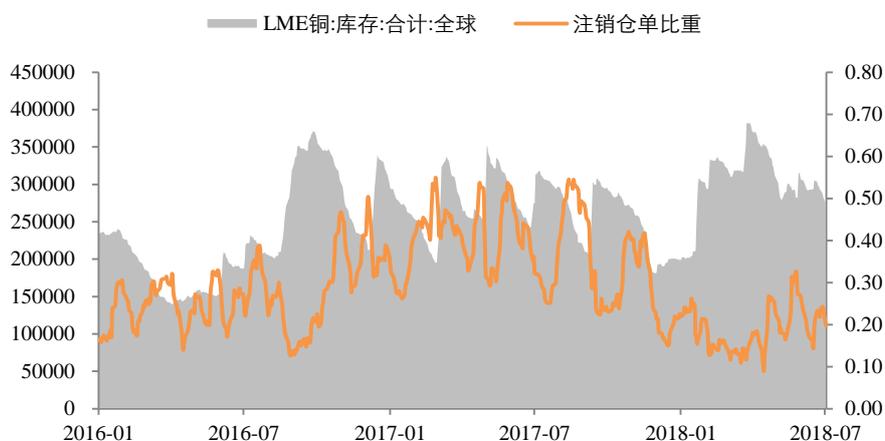
数据来源： WIND，兴证期货研发部

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

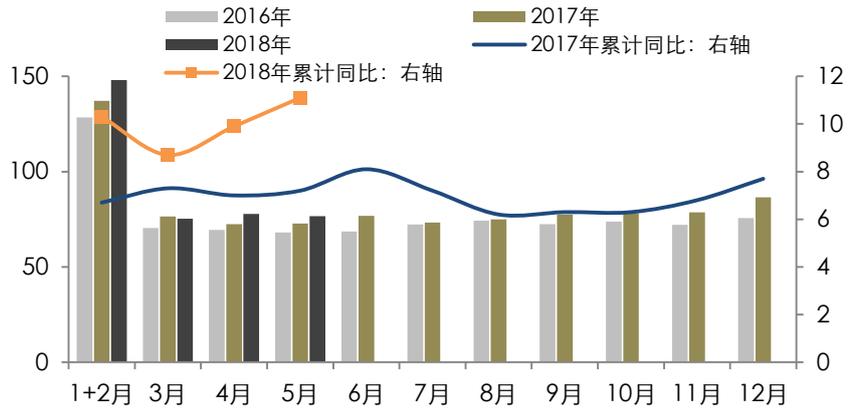
3.1 TC、国内电解铜产量

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

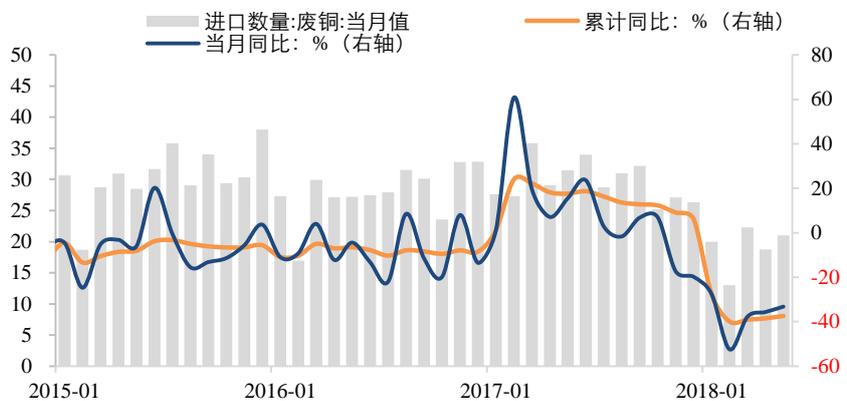
3.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

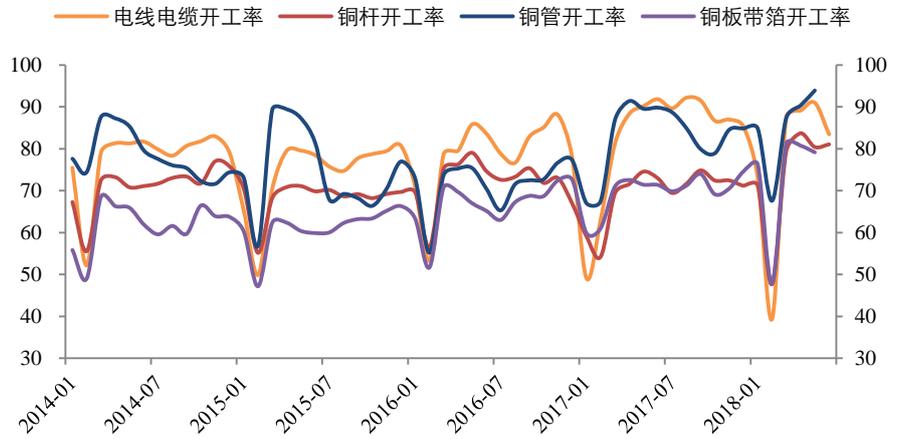
图14: 废铜进口: 万吨



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

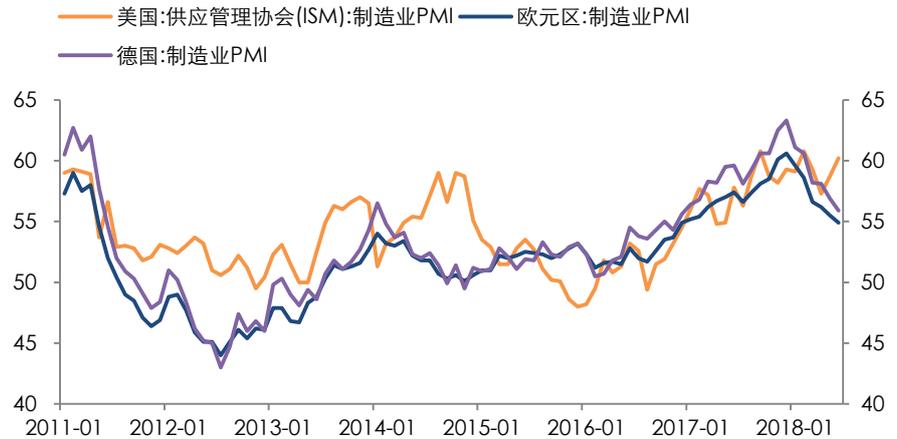
4. 宏观经济

图16: 美元指数



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图17：欧美制造业PMI



数据来源：WIND，兴证期货研发部

5. 后市展望

上周铜价在贸易战影响下大跌5%，基本上三大交易库存同时下滑，铜精矿加工费TC结束连续7周上升态势，稳于86.5美元/吨。展望后期，我们认为供应端铜矿产量速度下半年大概率下滑，叠加国内冶炼厂检修力度加大，国外Vedanta旗下40万吨冶炼厂持续停产，精铜供应压力将有所减缓。需求端，国内6月铜杆开工率81.06%，环比5月增加0.64%，同比增加8.1%，终端电网投资有望回升，国外美国经济维持强劲，制造业PMI回升至60.2高位，欧元区表现相对弱势，但制造业仍处于扩张区间，铜消费出现崩塌式下滑的几率不大。结合供需看，我们认为铜基本面不差，贸易战打压下去的铜价，或是阶段性买入点。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。