

供需两端都在边际改善

兴证期货.研究发展部

2018 年 7 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、现货市场，周一 1807 合约交割，当日现货根据隔月价差的波动，靠拢交割水平至升水 50-110 元/吨。换月后，现货重返贴水 130-贴水 80 元/吨。由于进口窗口持续关闭，进口铜增量有限，国内冶炼厂检修减产较多，上期所库存连续下降，供应显紧俏，持货商挺价意愿增强，而贸易商收货意愿提高，因货源少，大贸易商收货用来交长单，另一部分贸易商买现抛期，贸易商的主动买盘活跃，询价氛围积极，引领下游跟风补货，推动买盘进入周内高峰，周四时快速转为全面升水，报价平水-升水 40 元 /吨。周后两日持货商持续挺价，不愿降至贴水出货，但接货方对升水格局接受度低，出货受阻，成交再陷僵局，周内整体成交量呈先扬后抑态势。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 2.34 万吨，至 21.13 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.34 万吨，至 25.53 万吨，COMEX 库存下滑 0.35 万吨，至 19.59 万吨。

3、SMM 干净矿现货 TC/RC 报 84-90 美元/吨，周环比上升 0.5 美元/吨。

● 后市展望及策略建议:

上周三大交易所铜库存继续同时下降，累计下滑 3.02 万吨。精铜进口窗口持续关闭，铜进口增量受限，叠加国内冶炼厂检修减产较多，精铜供应压力逐步缓解。需求方面，1-6 月全国电网基本建设工程投资完成额 2036 亿元，同比下降 15.1%，降幅较 1-5 月有所放缓，下半年国家电网若要完成年初制定的计划投资额，下半年电网投资增速将继续抬升，铜消费存在边际改善预期。国外方面，美国制造业强劲，欧元区虽然边际下滑，但制造业景气度仍处于扩张区间，结合国内外看，铜消费出现大问题的概率不大。我们认为铜的供需两端都在边际改善，铜价下跌空间有限。仅供参考。

行业要闻:

- 1、【SMM 废铜制杆企业开工率调研】 据 SMM 调研数据显示, 6 月废铜制杆企业开工率为 66.33%, 环比下降 2.36 个百分点。进入 7 月, 铜价节节败退, 精废价差几无, 持货商捂物惜售情绪被点燃, 鲜有出货; 而部分废铜制杆企业由于担忧原料短缺问题, 甚至于不敢接新订单, 据 SMM 调研, 日前部分废铜制杆企业已经停产。预计 7 月废铜制杆企业开工率为 47.17%, 环比将大幅下滑 19.15 个百分点。
- 2、【SMM 铜板带箔企业开工率调研】 据 SMM 调研数据显示, 6 月份铜板带箔企业开工率为 77.54%, 同比增加 6.17 个百分点, 环比下降 1.61 个百分点。预计 7 月铜板带箔企业开工率为 76.88%, 环比下降 0.66 个百分点, 同比增加 7.02 个百分点。
- 3、【SMM 独家: 本周铜精矿现货 TC 继续维持高位】 本周, 铜精矿市场延续平静, 供需双方略显僵持, 截至本周五 SMM 铜精矿现货 TC 报 84-90 美元/吨, RC 报 8.4-9.0 美分/磅, 较上周涨 0.5 美元/吨, 0.05 美分/磅。
- 4、【2018 年 1-6 月全国电网工程投资完成额同比下降 15.1%】 据中电联数据显示, 2018 年 1-6 月全国电网基本建设工程投资完成额 2036 亿元, 同比下降 15.1%, 降幅较 1-5 月有所放缓。
- 5、【智利 Caserones 铜矿劳资谈判破裂 涌现罢工危机】 卢米纳铜业公司 (Lumina Copper) 旗下智利 Caserones 铜矿的工会周四称, 与该公司的谈判破裂, 将为潜在的罢工铺路。该工会称, 因谈判失败, 将会拒绝该公司将于 7 月 24 日提交的最后一个提案, 政府调停是未来的唯一出路。代表近 300 位矿山和工厂工人的工会, 可能在 8 月举行合法罢工。Caserones 铜矿位于智利北部, 年产量约为 10 万吨。
- 6、【今年 4 月进口废铜金属量同比反超】 SMM 根据海关数据测算, 今年 3 月废铜进口量实物吨同比减少 37.72%, 而金属吨同比几乎持平平均为 13 万吨左右; 4 月废铜进口量实物吨同比减少 36.7%, 金属吨约为 11.7 万, 同比去年还反超 1 万吨左右。
- 7、【第十六批固废批文】 近日公布了第十六批限制进口类固废批文, 本次批文中涉及废铜相关企业 31 家, 合计 7.38 万吨, 获批企业主要集中在宁波地区, 宁波地区企业所获批量占此次总批量 75%。今年以来共发放批量 71.54 万吨, 同比去年发放的 11 批批文来看暂且仍下降 76.20%。据悉今年限制进口类固废批文是按季度发放, 因此后续应该陆续仍有批文可期; 而去年是按年度发放批文, 去年最后一批批文发放时间在 5 月 23 日。
- 8、【南非铜矿发生火灾后死亡人数达到 6 人 矿业行业事故死亡人数 54 人】 南非 Palabora 铜矿发生地下火灾, 遇难人数达 6 人后南非矿业迎来了 2012 年以来死亡人数最多的一年, 是 2018 年的第二起严重的矿业事故。矿产资源部部长 Gwede Mantashe 表示, 这一事件将会被彻底调查。Mantashe 在一份电子邮件声明中表示, “自今年年初以来, 南非矿业行业的死亡人数已经创了一个新高。
- 9、【Escondida 工会拒绝必和必拓报价】 智利 Escondida 铜矿工会称, 必和必拓公司的劳动合同报价不可接受。按照工会的说法, 签约奖金只有 450 万比索,

远远低于公司在上周四宣布的 1550 万比索。 工会对劳工条款变化提出批评，并称这是采矿行业近来最低报价，必和必拓还拒绝了工人提出的增加底薪要求，工会很可能选择在 8 月初的两个星期进行罢工。

1. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2018-07-20	2018-07-13	变动	幅度
沪铜持仓量	617,908	635,060	-17,152	-2.70%
沪铜周日均成交量	526,328	650,923	-124,594	-19.14%
沪铜主力收盘价	48,590	48,720	-130	-0.27%
长江电解铜现货价	48,330	48,640	-310	-0.64%
长江电解铜现货升贴水,	25	30	-5	-
江浙沪光亮铜价格	43,700	43,800	-100	-0.23%
精废铜价差	4,630	4,840	-210	-4.34%
伦铜电 3 收盘价	6,152.0	6,215.0	-63.0	-1.01%
LME 现货升贴水(0-3)	-25.0	-20.3	-4.8	-
上海洋山铜溢价均值	69.5	68.5	1.0	-

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	2018-07-20	2018-07-13	变动	幅度
LME 总库存	25.53	25.87	-0.34	-1.31%
COMEX 铜库存	19.59	19.94	-0.35	-1.74%
SHFE 铜库存	21.13	23.47	-2.34	-9.96%
保税区库存	49.70	50.50	-0.80	-1.58%
库存总计	115.96	119.78	-3.82	-3.19%

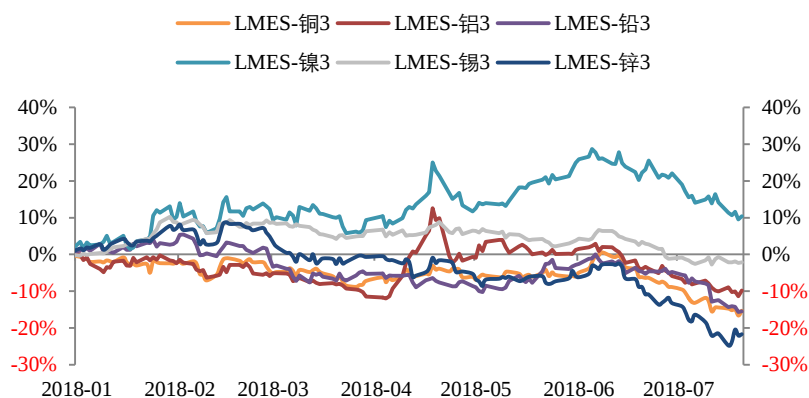
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2018-07-17	2018-07-10	变动	幅度
总持仓	314,308	289,428	24,880	8.60%
基金空头持仓	81,847	71,570	10,277	14.36%
基金多头持仓	58,124	58,651	-527	-0.90%
商业空头持仓	127,517	118,772	8,745	7.36%
商业多头持仓	76,377	64,775	11,602	17.91%
基金净持仓	-23,723	-12,919	-10,804	-
商业净持仓	-51,140	-53,997	2,857	-

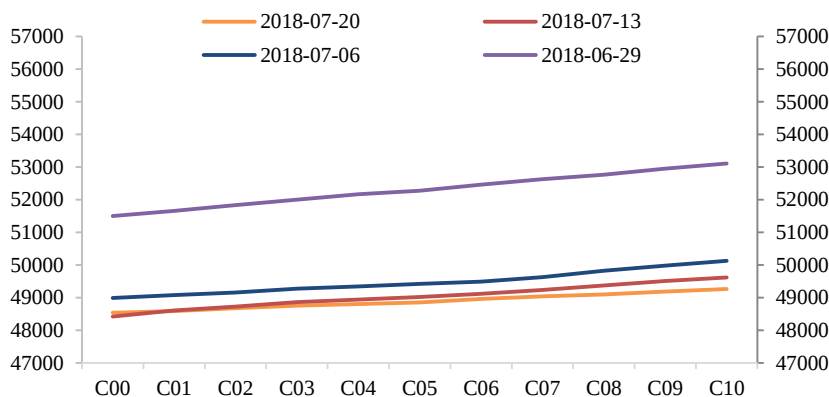
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

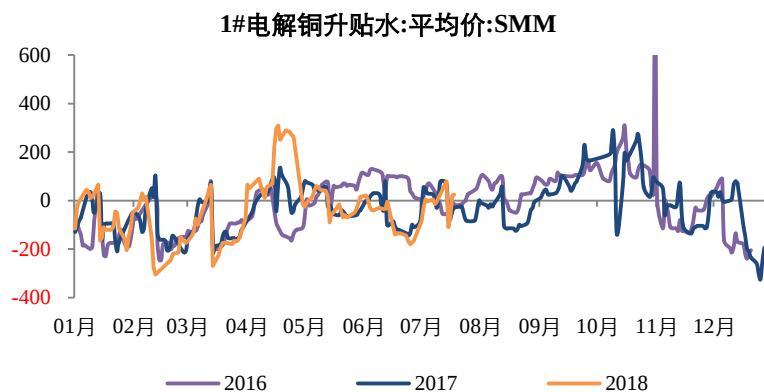
图2: 沪铜期限结构



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



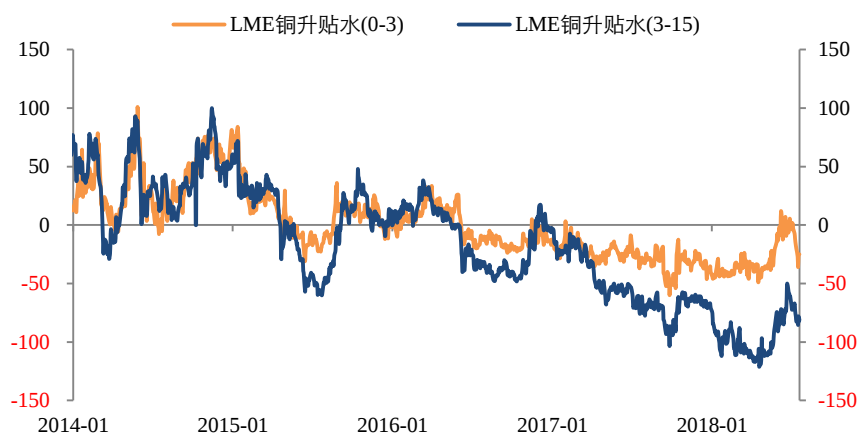
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



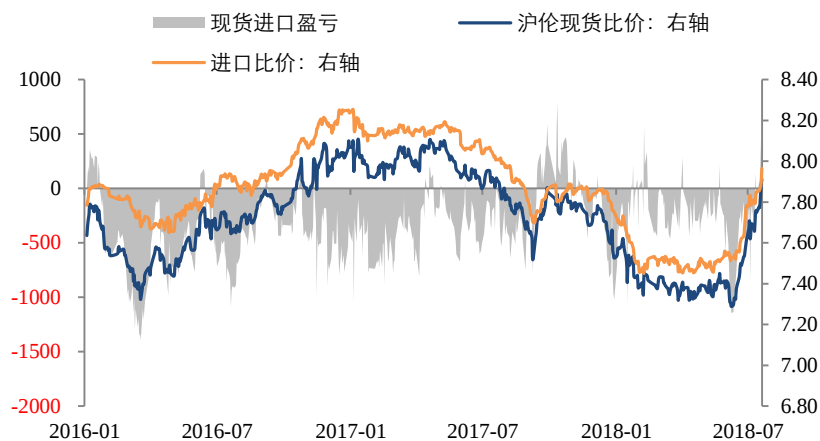
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



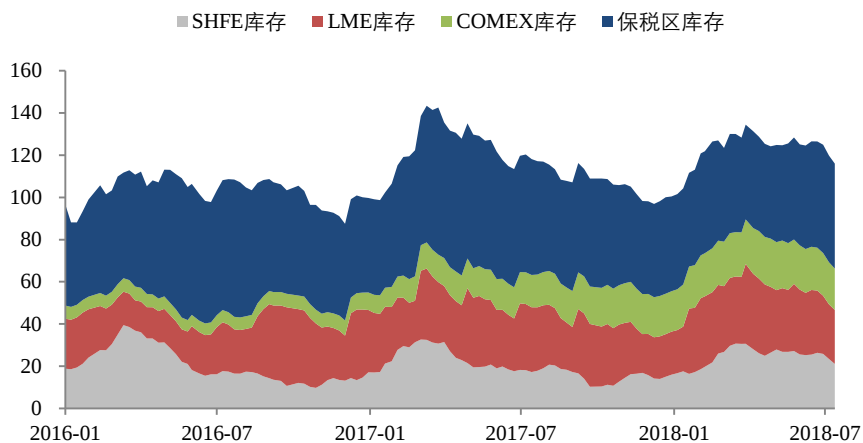
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7：进口铜盈亏：元/吨



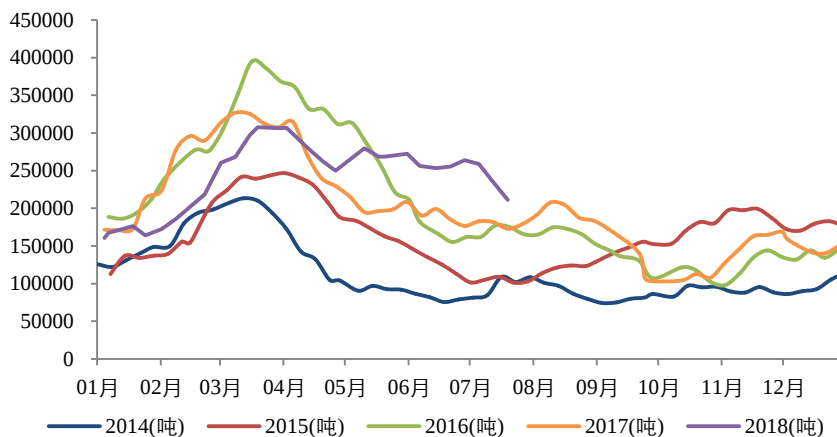
数据来源： WIND，兴证期货研发部

图8：全球铜总库存（交易所+保税区）：万吨



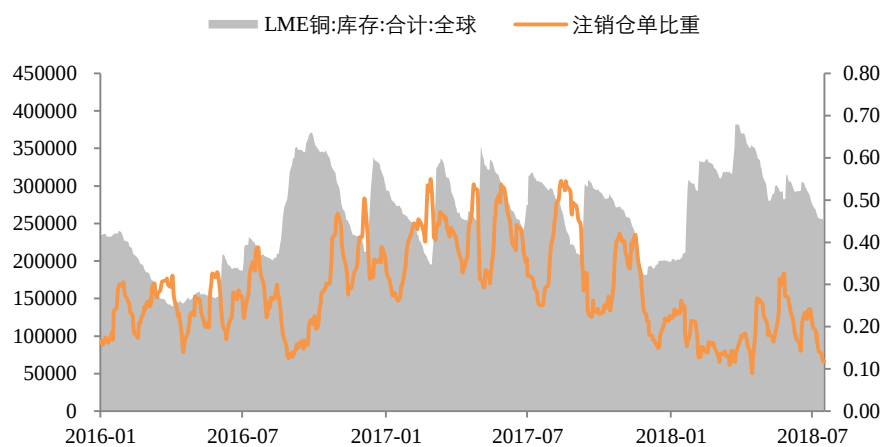
数据来源： WIND，兴证期货研发部

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

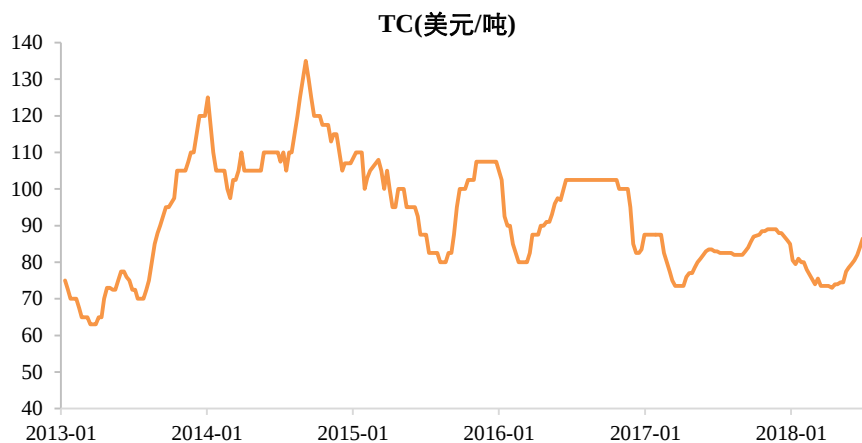


数据来源：WIND，兴证期货研发部

3. 供需情况

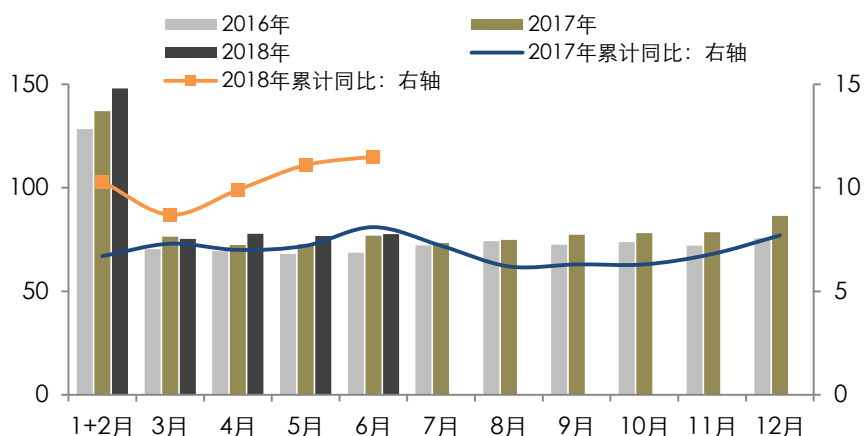
3.1 TC、国内电解铜产量

图11：铜精矿加工费TC：美元/吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

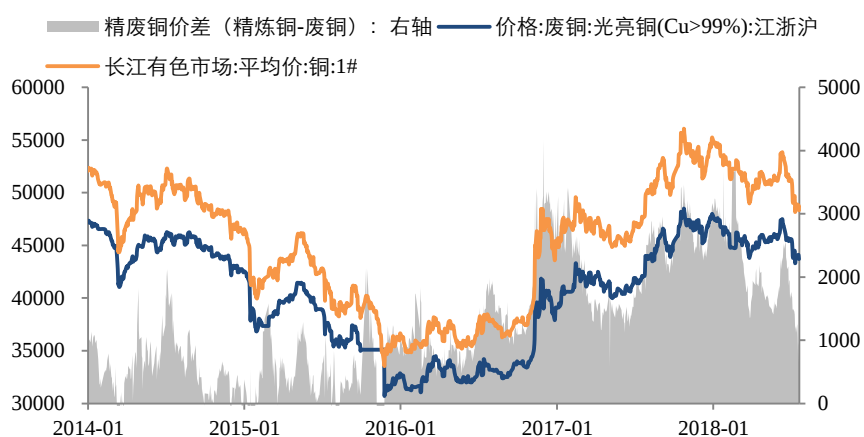
图12: 国内电解铜产量: 万吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

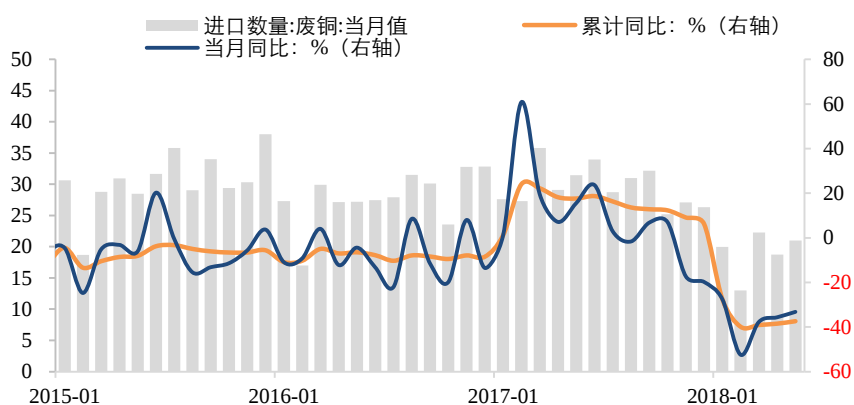
3.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

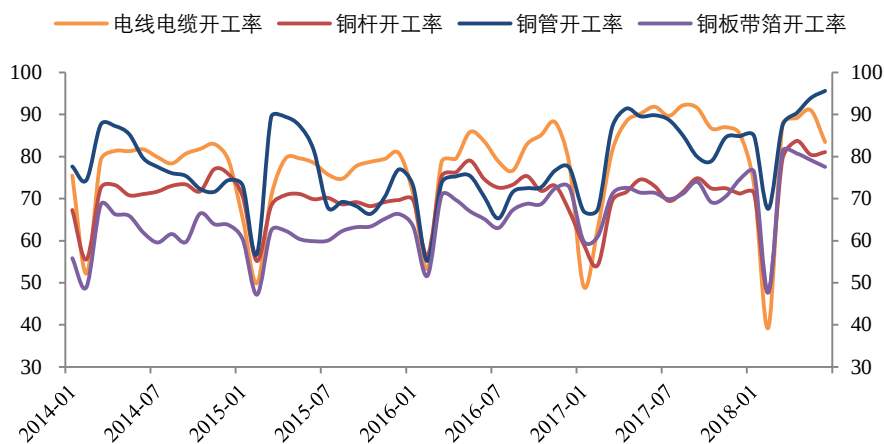
图14: 废铜进口: 万吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

3.3 下游需求

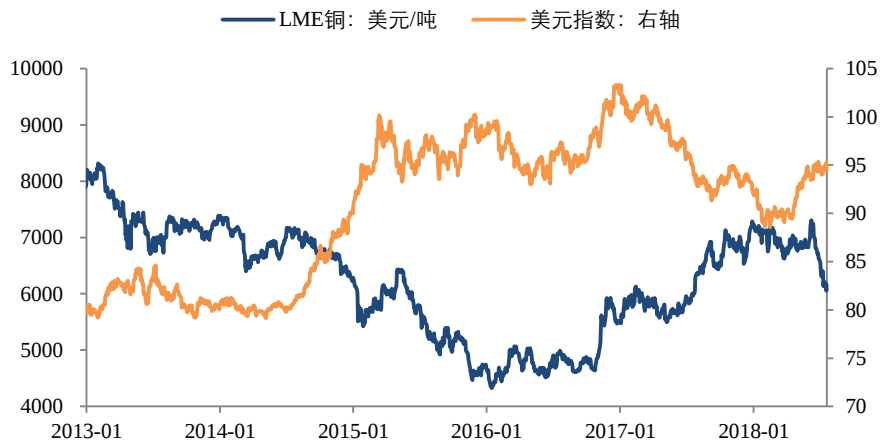
图15：国内铜材开工率情况：%



数据来源：SMM，兴证期货研发部

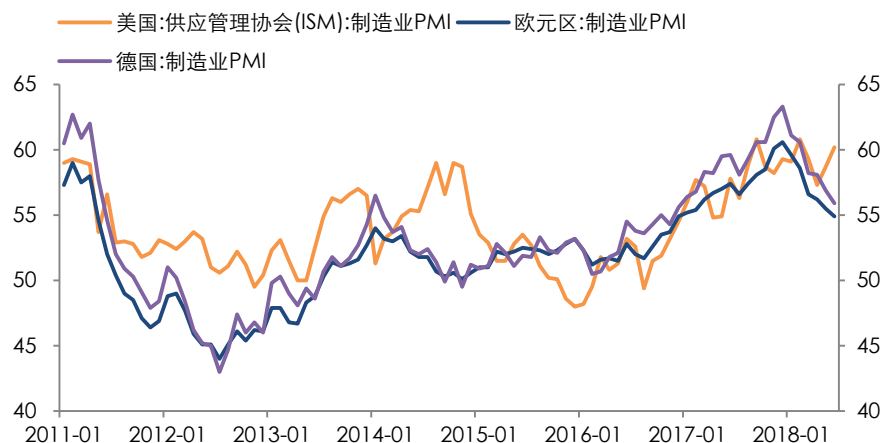
4. 宏观经济

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

上周三大交易所铜库存继续同时下降，累计下滑 3.02 万吨。精铜进口窗口持续关闭，铜进口增量受限，叠加国内冶炼厂检修减产较多，精铜供应压力逐步缓解。需求方面，1-6 月全国电网基本建设工程投资完成额 2036 亿元，同比下降 15.1%，降幅较 1-5 月有所放缓，下半年国家电网若要完成年初制定的计划投资额，下半年电网投资增速将继续抬升，铜消费存在边际改善预期。国外方面，美国制造业强劲，欧元区虽然边际下滑，但制造业景气度仍处于扩张区间，结合国内外看，铜消费出现大问题的概率不大。我们认为铜的供需两端都在边际改善，铜价下跌空间有限。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。