

兴证期货·研发中心

2018年11月4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

胡佳纯

期货从业资格编号:F3048898

胡悦

期货从业资格编号:F3050247

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzsfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾

10月铜价小幅下跌4%。年初至10月底LME3月铜价累计跌13%，在有色金属中跌幅仅次于锌(-23%)，铅(-21%)。

#### ● 后市展望及策略建议

**1. 三季度全球主要矿企铜矿产量大增，预计四季度铜矿端供应压力明显减弱。**10月大矿企陆续公布三季度报告，截至11月4日，除Codelco与KGHM Polska外，其它8家矿企公布的三季度产量同比去年增加11.19万吨，增量主要来自Glencore在刚果(金)的Katanga项目产量释放。从我们对全球10大矿企全年铜矿增量60万吨的预期来看，在上半年增量44.68万吨，三季度增量11.19万吨(8家)的条件下，四季度铜矿产量增速将明显降低，铜矿供应端压力将逐步缓解。

**2. 冶炼厂检修增加，国内精铜供应增速继续下滑。**国内9月精铜产量同比增长4.72%，1-9月累计产量为650.6万吨，同比增长11.7%。9月精铜产量增速下滑，主要由于富冶集团本部、东营方圆、新疆五鑫铜业等冶炼厂检修。SMM根据各炼厂排产预计10月产量为73.16万吨，同比增长下滑至1.26%，1-10月累计产量达到723.76万吨，同比增幅下滑至10.6%。

**3. 电网投资继续回暖，预期四季度电网对铜消费将有明显提升。**国家能源局公布1-9月电网投资3373亿元，较去年同期下降9.6%，其中9月单月完成投资570亿元，同比回升18.32%，环比8月回升25%，8月开始，电网投资逐步回暖，国内铜消费有望得到支撑。

**4. 空调、汽车行业表现低迷。**9月家用空调总产量906.80万台，同比大幅下滑10.70%。继7、8月国内汽车产量连续出现负增长后，9月汽车产量再度大幅下滑11.71%，1-9月同比增速下滑至0.70%低位。



综上，我们认为随着国内电网投资的持续回暖，铜消费将有明显提升，叠加供应端铜矿产量增速下滑，国内冶炼厂检修增多，精铜供应压力也将有所缓解。我们对铜价相对乐观。仅供参考。

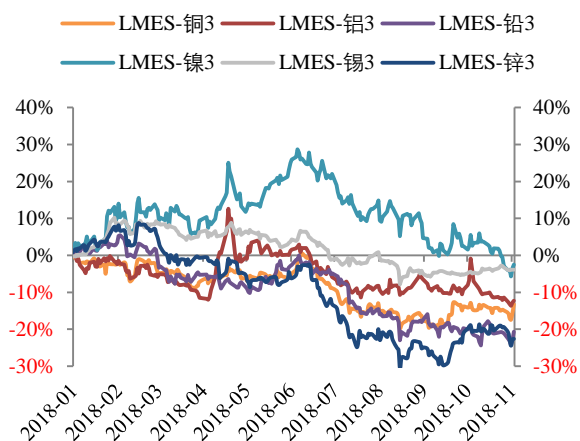
- 风险提示：

- 1.中美贸易争端加剧，影响实体经济
- 2.国际宏观货币层面风险加大，打压铜金融投机属性

## 1. 行情回顾

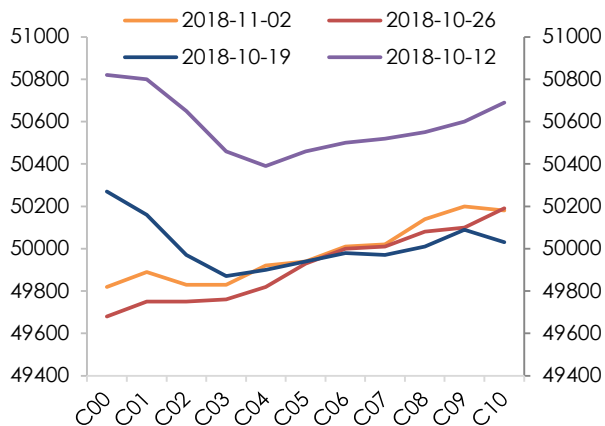
10月铜价小幅下跌4%。年初至10月底LME3月铜价累计跌13%，在有色金属中跌幅仅次于锌(-23%)，铅(-21%)。

图1:LME各品种2018年涨跌幅



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 三季度全球主要矿企铜矿产量大增，预计四季度铜矿端供应

#### 压力明显减弱

10月大矿企陆续公布三季度报告，截至11月4日，除Codelco与KGHM Polska外，其它8家矿企公布的三季度产量同比去年增加11.19万吨，增量主要来自Glencore在刚果(金)的Katanga项目产量持续释放。从我们对全球10大矿企全年铜矿增量60万吨的预期来看，在上半年增量44.68万吨，三季度增量11.19万吨(8家)的条件下，四季度铜矿产量增速将明显降低，铜矿供应端压力将逐步缓解。

分企业看，由于意外因素冲击，部分企业调低未来产量预期。其中BHP因火灾及硫酸泄露等意外因素影响，三季度铜产量环比大幅下滑11.72%，同时调低2019财年铜产量6万吨(-3.48%)。MMG由于9月份LAS BAMBAS矿区坑壁滑坡影响采矿，导致三季度产量环比大幅下滑11.26%，2018年全年产量也随之调低3.5万吨。

**表 1: 矿企 2018 上半年铜矿增速达 9.41%**

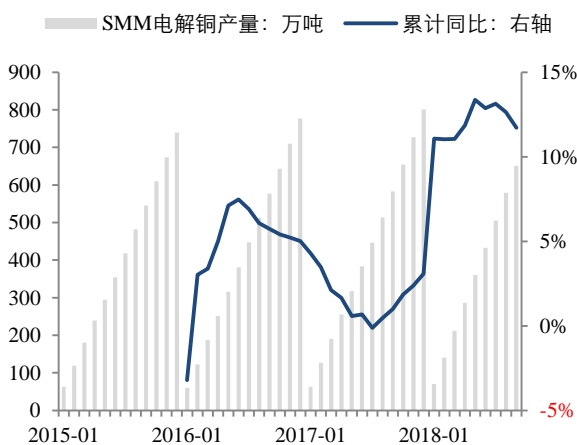
序号	公司	2018Q3 (万吨)	2017Q3	增量	增幅
1	Codelco	-	-	-	-
2	Freeport-McMoRan	45.63	45.18	0.45	1.00%
3	BHP	40.91	40.41	0.50	1.24%
4	Glencore	36.69	30.36	6.33	20.85%
5	Grupo Mexico	25.42	25.64	-0.22	-0.87%
6	Antofagasta	18.83	18.02	0.81	4.50%
7	Rio Tinto	23.05	19.58	3.47	17.72%
8	KGHM Polska	-	-	-	-
9	MMG	12.19	14.79	-2.60	-17.56%
10	Anglo American	17.18	14.73	2.45	16.63%
<b>总计</b>		<b>209.51</b>	<b>198.31</b>	<b>11.19</b>	<b>5.65%</b>

数据来源：公司财报，兴证期货研发部

## 2.2 国内 9 月精炼铜产量同比增速下滑至 4.72%，1-9 月累计增速 11.70%

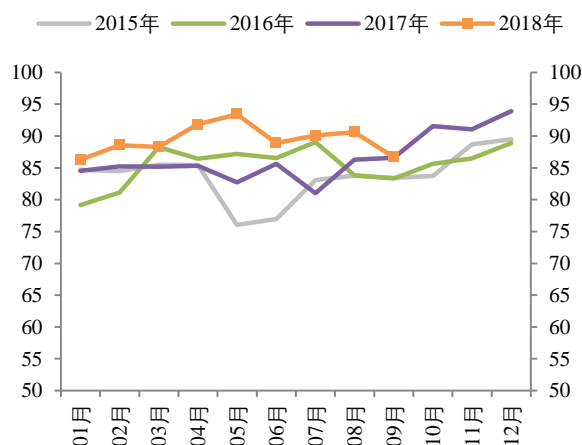
国内 9 月精铜产量为 71.68 万吨，环比下降 2.78%，同比增长 4.72%，1-9 月累计产量为 650.6 万吨，累计同比增长 11.7%。9 月精铜产量增速下滑，主要由于富冶集团本部、东营方圆、新疆五鑫铜业等冶炼厂检修。SMM 根据各炼厂排产预计，10 月产量为 73.16 万吨，同比增长下滑至 1.26%，环比增量主要来自于新扩建产能的释放和前期检修炼厂恢复，但总体增量仍将受制于中条山有色、大冶有色的检修。1-10 月累计产量达到 723.76 万吨，同比增幅下滑至 10.6%。

**图 3: 国内电解铜产量**



数据来源：SMM，兴证期货研发部

**图 4: 国内冶炼企业开工率**

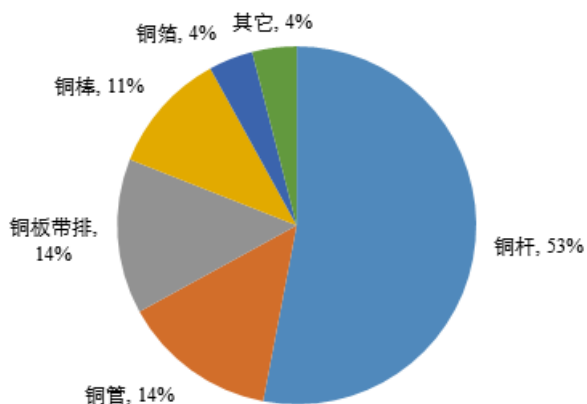


数据来源：SMM，兴证期货研发部

### 2.3 9月铜管开工率继续下滑

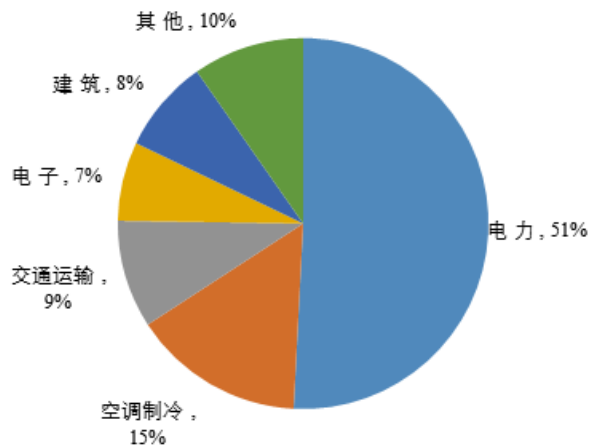
9月份铜管企业开工率为71.95%，环比下降7.84%，同比下降7.99%。铜杆企业开工率为80.13%，同比去年增5.29%。9月份电线电缆企业开工率回升至88.85%。

图 5：国内铜消费按品种分布



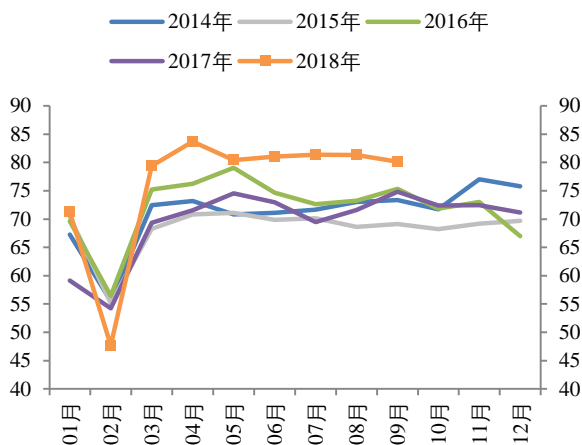
数据来源：我的有色网，兴证期货研发部

图 6：国内铜终端消费行业分布



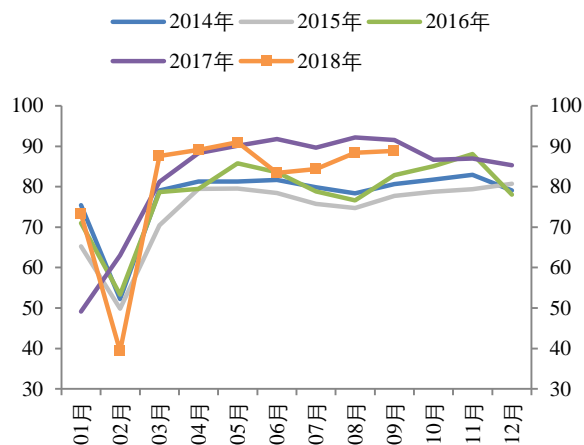
数据来源：安泰科，兴证期货研发部

图 7：铜杆企业开工率 (%)



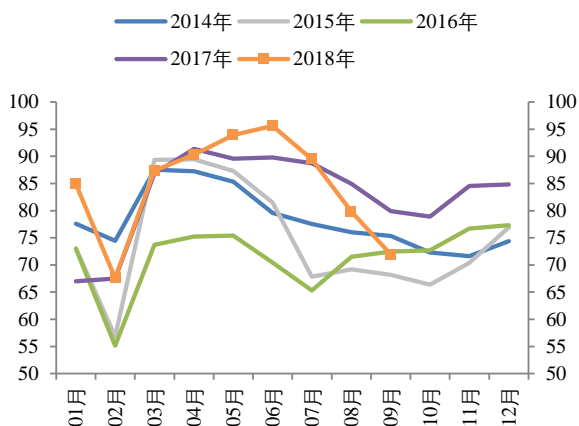
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 8：电线电缆企业开工率 (%)



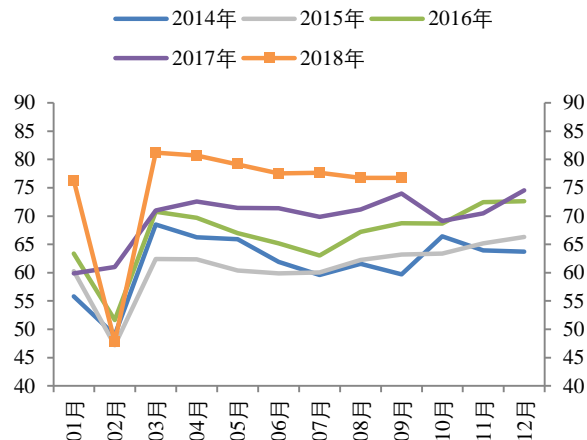
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 9：铜管企业开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 10：铜板带箔企业开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

## 2.4 电网投资继续回暖，预期四季度电网对铜消费将有明显提升

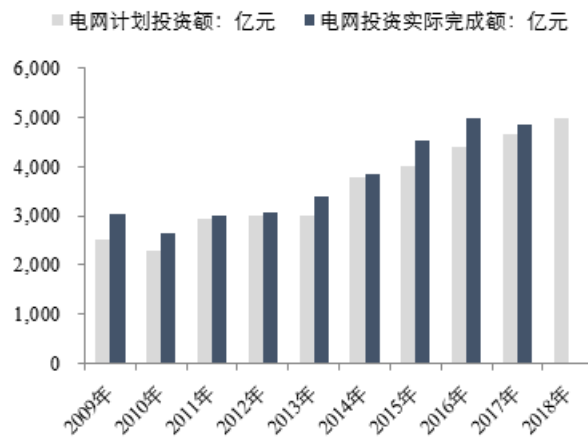
国家能源局公布 1-9 月电网投资 3373 亿元，较去年同期下降 9.6%，其中 9 月单月完成投资 570 亿元，同比回升 18.32%，环比 8 月回升 25%，8 月开始，电网投资逐步回暖，国内铜消费有望得到支撑。

图 11：电网基本建设投资



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：国家电网计划与实际投资完成额

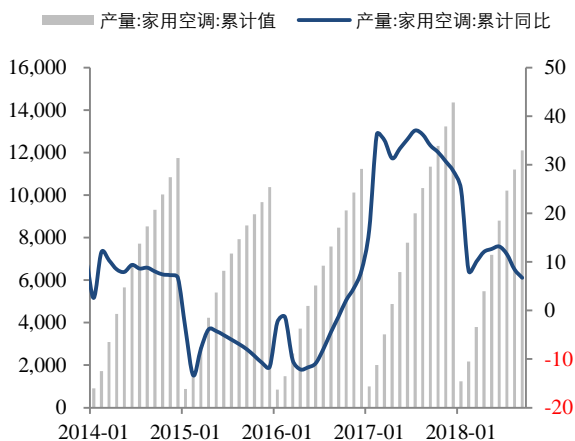


数据来源：国家电网，兴证期货研发部

## 2.5 空调产量大幅下滑 10.70%

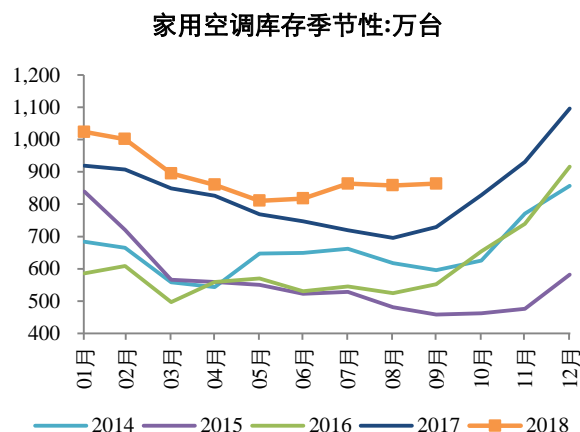
产业在线数据显示，2018年9月家用空调总产量906.80万台，同比大幅下滑10.70%，1-9月国内家用空调总产量12101.9万台，同比增速下滑至6.73%。空调库存环比8月回升5.4万台，至863.50万台。

图13:空调产量大幅下滑 (万台, %)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图14:空调库存 (万台)

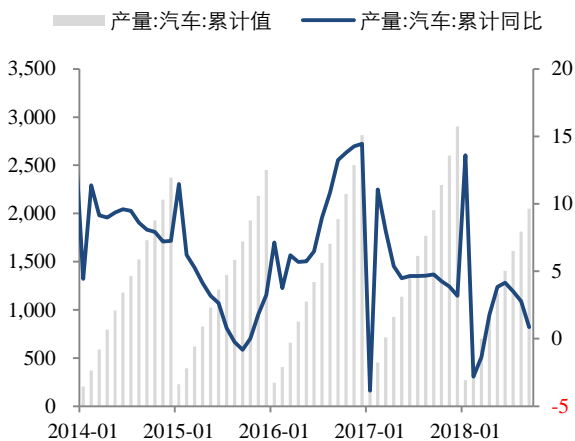


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.6 汽车行业表现低迷

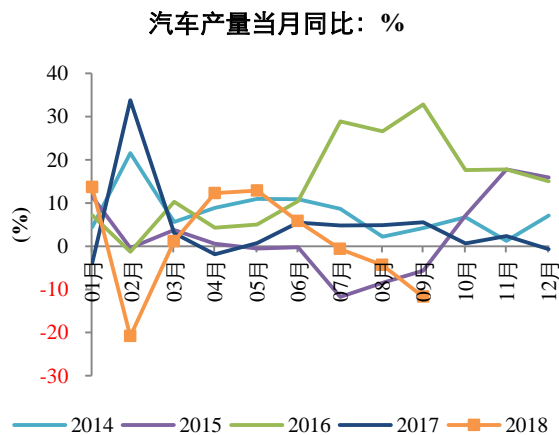
继7、8月国内汽车产量连续出现负增长后，9月汽车产量再度大幅下滑11.71%，1-9月同比增速下滑至0.70%低位。

图15:汽车产量大幅下滑 (万量, %)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图16:汽车产量增速季节性

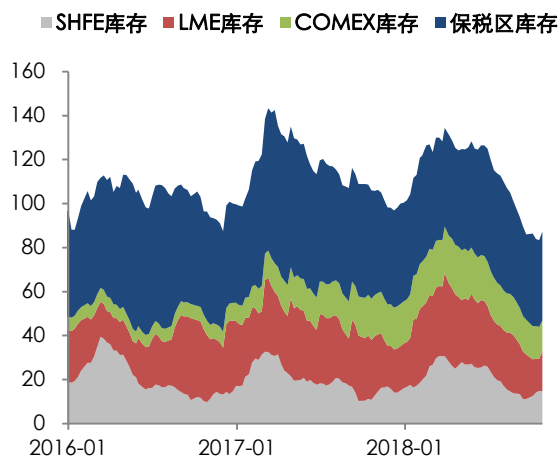


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.7 三大交易所及保税区库存仍处于相对低位

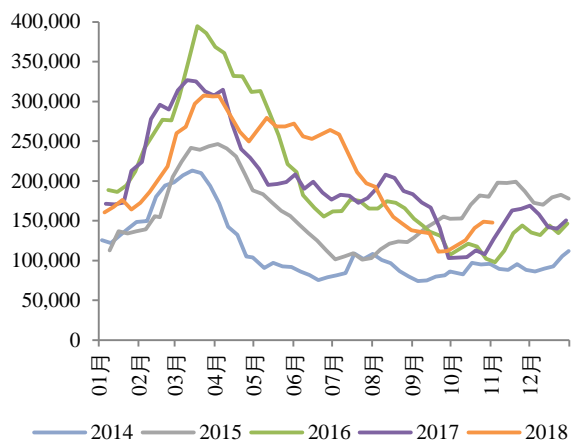
截至 11 月 2 日三大交易所及保税区库存为 87.40 万吨，仍处于相对低位。10 月前三周显性库存一直下滑至 83.36 万吨低位，但 11 月 2 日 LME 库存突然增加 4.37 万吨，分库存看，此次库存大增主要由亚洲地区贡献，其中釜山仓库 (+1.55 万吨)，台湾高雄仓库 (+1.82 万吨)，马来西亚巴生港仓库 (+0.51 万吨)。欧洲地区 0.51 万吨增量主要在荷兰鹿特丹仓库。

图 17：交易所及保税区总库存：万吨



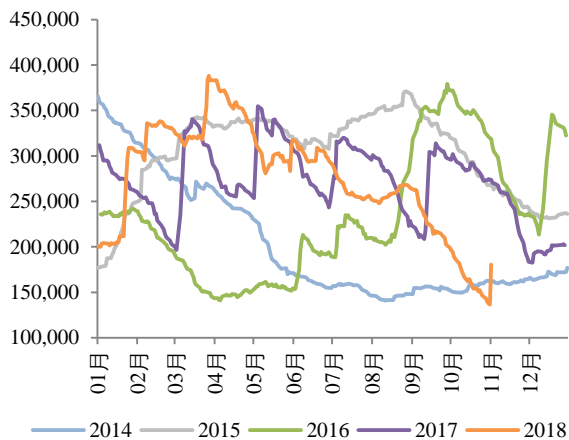
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 18：上期所铜库存季节性：吨



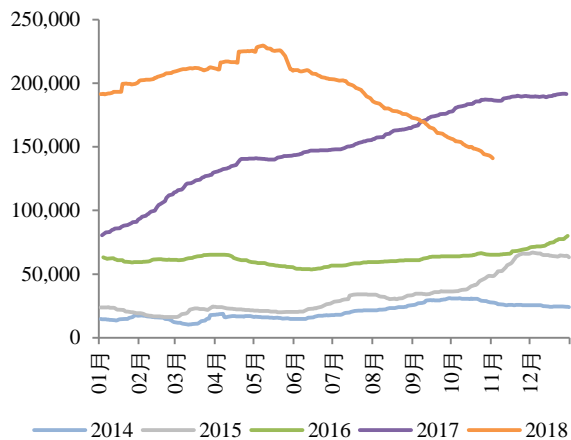
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 19：LME 铜库存季节性：吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

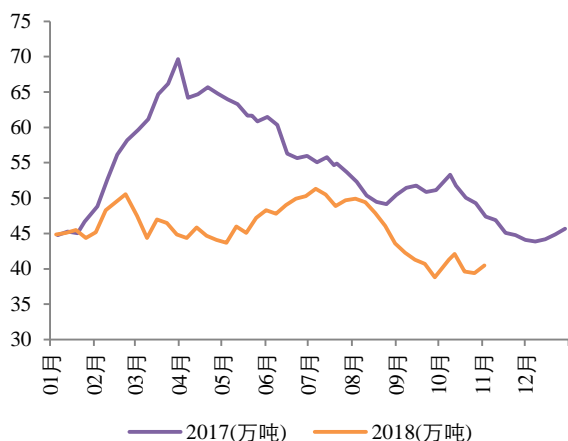
图 20：COMEX 铜库存季节性：吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部



图 21: 保税区铜库存季节性: 万吨



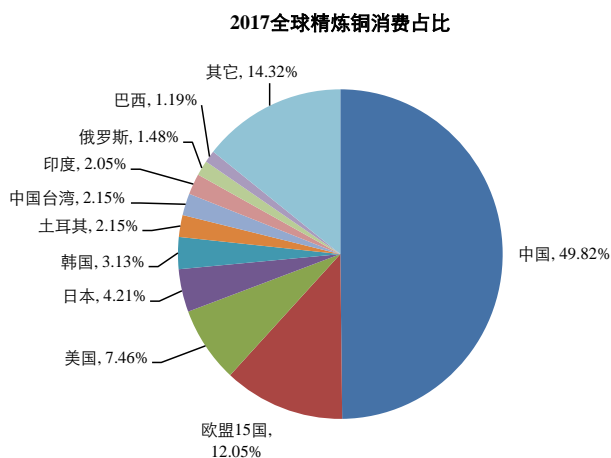
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3. 宏观面

#### 3.1 欧美国国家制造业 PMI 小幅下滑

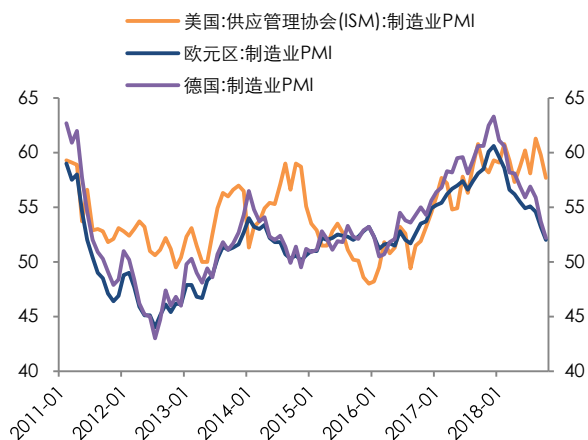
欧美国国家精铜消费占全球比例在 20%左右,是中国以外最大的两个消费区域。去年 12 月份以来,欧美国国家制造业景气度高位下滑,但仍维持在扩张区间,其中欧元区 10 月制造业 PMI 下滑至 52,美国 10 月制造业 PMI 从 9 月的 59.8 高位下滑至 57.7,整体看欧美国国家制造业景气度仍处于扩张区间,对铜的消费大概率继续保持低速平稳状态。

图 22: 欧美国国家铜消费占比 20%



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: 欧美制造业 PMI 小幅下滑



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.2 铜金融属性相关指标

10月美元指数走强，月末收于97.1301高位，环比上月末上升2.04%，对铜金融投机属性有所抑制。

图24：美元指数与铜价走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4. 结论

**1. 三季度全球主要矿企铜矿产量大增，预计四季度铜矿端供应压力明显减弱。**10月大矿企陆续公布三季度报告，截至11月4日，除Codelco与KGHM Polska外，其它8家矿企公布的三季度产量同比去年增加11.19万吨，增量主要来自Glencore在刚果（金）的Katanga项目产量释放。从我们对全球10大矿企全年铜矿增量60万吨的预期来看，在上半年增量44.68万吨，三季度增量11.19万吨（8家）的条件下，四季度铜矿产量增速将明显降低，铜矿供应端压力将逐步缓解。

**2. 冶炼厂检修增加，国内精铜供应增速继续下滑。**国内9月精铜产量同比增长4.72%，1-9月累计产量为650.6万吨，同比增长11.7%。9月精铜产量增速下滑，主要由于富冶集团本部、东营方圆、新疆五鑫铜业等冶炼厂检修。SMM根据各炼厂排产预计10月产量为73.16万吨，同比增长下滑至1.26%，1-10月累计产量达到723.76万吨，同比增幅下滑至10.6%。

**3. 电网投资继续回暖，预期四季度电网对铜消费将有明显提升。**国家能源局公布1-9月电网投资3373亿元，较去年同期下降9.6%，其中9月单月完成投资570亿元，同比回升18.32%，环比8月回升25%，8月开始，电网投资逐步回暖，国内铜消费有望得到支撑。

**4. 空调、汽车行业表现低迷。**9月家用空调总产量906.80万台，同比大幅下滑10.70%。继7、8月国内汽车产量连续出现负增长后，9月汽车产量再度大幅下滑11.71%，1-9月同比增速下滑至0.70%低位。

综上，我们认为随着国内电网投资的持续回暖，铜消费将有明显提升，叠加供应端铜矿产量增速下滑，国内冶炼厂检修增多，精铜供应压力也将有所缓解。我们对铜价相对乐观。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。