

### 库存继续下滑，铜价不悲观

兴证期货·研发中心

2018年12月17日 星期一

有色研究团队

孙二春

期货从业资格号:F3004203

投资咨询资格号:Z0012934

胡佳纯

期货从业资格号:F3048898

胡悦

期货从业资格号:F3050247

联系人

孙二春

021-20370947

[sunec@xzfutures.com](mailto:sunec@xzfutures.com)

#### ● 内容提要

1、现货方面，本周出现挤兑泡沫，抢跑道急换现的恐慌情绪。好铜报价从周初的升水 450 元/吨高位以每天腰斩的速度，一路暴跌至周末好铜升水仅为 30 元/吨左右。主因为 400 元/吨以上的高升水已经引发持货商的畏高不安心理，市场出现急切的换现意愿，抛货集中度高，价格下泻速度快，好铜彻底失去投机商的青睐，成也萧何败也萧何，成为现货市场升水快泻急跌的主导因素。平水铜始终处于被动跟随的角色，受到拖累平水铜升水从 120 元/吨跟跌至平水左右，买兴严重缺乏，期现市场双重的不稳定性令下游谨慎情绪浓。趋近当月交割，隔月价差维持于 30 元/吨左右，市场运行已回归理性，重新趋向交割水平。周内市场的交投活跃度大幅下滑。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 0.17 万吨，至 12.22 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.32 万吨，至 12.12 万吨，COMEX 库存下滑 0.82 万吨，至 10.89 万吨。

3.加工费方面，本周 TC 现货均价 94 美元/吨，周环比下滑 0.5 美元/吨。

#### ● 后市展望及策略建议

三大交易所铜库存继续下滑，目前叠加保税区库存仅为 80.13 万吨，处于近几年低位。供应端，2019 年第一批固废批文发布，七类废铜审批量为 0，符合 2019 年全面禁止七类废铜进口预期，铜矿方面，四季度开始全球主要矿企铜矿产量增速下滑至 2% 以下，预计精铜供应压力逐步缓解。需求端，随着空调旺季来临，铜管开工率环比回升，叠加电网投资回暖，国内铜消费大概率企稳。综上，我们认为铜供需出现边际改善概率较大，铜价不悲观。仅供参考。

## 1. 行业要闻

1、【SMM 铜精矿现货 TC 下调 1 美元/吨】本周五，SMM 干净矿现货 TC 报 92-96 美元/吨，高位较前周下调 0.5 美元/吨，主因部分市场人士开始担忧 Vedanta 的复产带来的影响。

2、【中汽协：预测明年中国汽车市场将停止增长】中国汽车工业协会在长沙举办“2019 中国汽车市场发展预测峰会”，正式发布了关于明年中国汽车市场的相关预测数据。根据中汽协的预测报告显示，明年中国汽车市场将停止增长，预计 2019 年全年汽车销量为 2800 万辆，与 2018 年持平，即零增长。

3、【2018 年铜箔企业集中投产，产量增速加快】根据调查统计，在 2018 年间，有六家铜箔新企业建成（江西铜博、贵州中鼎、新疆亿日、江东电子、荏平信力、铜冠铜陵厂），并实现了投产，有五家原有企业（青海诺德、灵宝宝鑫、九江德福、广东超华、湖北中一）铜箔实现新的电解铜箔生产线的扩产。

4、【11 月废铜制杆开工率环比回落】据 SMM 调研数据显示，11 月废铜制杆企业开工率为 59.37%，环比减少 2.17 个百分点。预计 12 月废铜制杆企业开工率为 58.18%，环比减少 1.19 个百分点。主要原因还是下游需求相对疲软，电力消费不及预期，导致废铜制杆开工率也相应下滑。另外，冬季环保问题以及废铜进口限制政策也在持续影响着废铜制杆行业。

5、【第二十六批限制进口类固废批文发布】第二十六批限制进口类固废批文发布，本次批文仅涉及到一家废纸企业，废铜进口获批量为 0，这也是今年首次出现铜批量为 0 的情况。接近年底，年内总批量已大体确定。截至目前，今年累计发放批文 26 批，废铜总批量为 99.97 万吨，累计同比减少 66.7%，2017 年共发放批文 11 批，总批量为 300.58 万吨。

6、【静等下周 Vedanta 宣判结果】印度绿色法庭于本周称，将推迟至下周决定 Vedanta 是否复产，按目前的消息人士透露，法庭大概率将支持 Vedanta，但是即便败诉，政府恐还要上诉最高法院，因此 Vedanta 短期复产无望。

7、【2018 年 8 月我国新能源汽车产销量同比依然保持高速增长】据中汽协数据显示，2018 年 11 月，17.3 万辆和 16.9 万辆，同比增长分别为 36.9% 和 37.6%。1-11 月，新能源汽车累计产销分别完成 105.4 万辆和 103 万辆，同比去年分别增长 63.6% 和 68%。

8、【2018 年 11 月，汽车产销量环比均呈小幅增长，同比降幅依然明显】据中汽协数据显示，2018 年 11 月，汽车生产 249.84 万辆，环比增长 7.02%，同比下降 18.89%；销售 254.78 万辆，环比增长 7.05%，同比下降 13.86%。1-11 月，汽车产销 2532.52 万辆和 2541.97 万辆，同比下降 2.59% 和 1.65%。

9、【11 月黄铜棒企业开工率】本月黄铜棒调研企业较 10 月新增两家，总产能增加至 111.6 万吨，11 月样本的市场覆盖率达 56% 左右，较 10 月份

新增 3 个百分点。据 SMM 调研数据显示，11 月份黄铜棒企业开工率为 68.82%，环比上升 2.21 个百分点，11 月黄铜棒企业开工率小幅回升。

10、【世界第 13 大冶炼厂关停至明年 2 月底 铜 Tc/Rc 有望抬升】SMM 表示，丘基卡玛塔铜矿产量大约占世界铜矿产量的 2%，此次冶炼厂的检修并不会影响到铜精矿产量，总体来看此次的检修对后市供应影响有限，铜价近两个月也消化了预期，与此前韦丹塔关停一样，在铜矿供应不减的前提下更多的铜精矿会流入亚洲市场，利好后市 TC/RC 走势。

12、【Chuquicamata 工人抗议大型露天矿转变为地下矿的计划】Codelco 的 Chuquicamata 矿的三个工会在周三早些时候停工并阻止工人进入工厂，声称智利铜矿公司违反了与工人的协议并威胁工会领导人。该公司的发言人称目前矿井运行正常。Codelco 规模第二大的 Chuquicamata 的工会工作人员几个月来一直抗议将大型露天矿转变为地下矿的计划，这是该公司 390 亿美元 10 年更新老化矿床计划的主要目标之一。根据 Union No.1 周四发布的一份声明，目前争论的焦点似乎是一项涵盖医疗福利的集体协议。“据估计，由于矿山仅成为地下作业，约有 1,700 名员工将失去工作，而 Codelco 并未提供任何类型的健康福利，作为大部分工人退休计划的一部分，”工会表示。

13、【2019 年第 1 批限制进口类固废批文发布】12 月 15 日，2019 年第 1 批限制进口类固废批文发布，本次批文仅涉及到数家废纸企业，废铜进口获批量为 0。在一周前发布的 2018 年最后一批批文中，也无废铜企业获得批文，可见，禁止七类废杂铜进口的政策目前已正式开始实施。

14、【11 月我国进口废铜环比上升】海关数据显示，11 月进口废铜共 24.29 万实物吨，环比上升 17.27%，共 16.36 万金属吨，环比上升 24.34%，平均含铜品位 67.36%。其中七类和六类占总实物吨比重分别为 37.6% 和 62.4%。11 月美国直接进口废铜 0.48 万实物吨，占进口废铜总实物吨比重仅为 2%，占比不断下滑；其中 99.6% 为六类废铜，七类占比也在不断下降，目前已不足 1%。

## 2. 行情回顾

**表1: 铜价上周主要数据变化**

指标名称	2018-12-14	2018-12-07	变动	幅度
沪铜持仓量	481,944	483,948	-2,004	-0.41%
沪铜周日均成交量	294,551	391,664	-97,113	-24.79%
沪铜主力收盘价	48,890	49,180	-290	-0.59%
长江电解铜现货价	49,240	49,470	-230	-0.46%
长江电解铜现货升贴水,	25	280	-255	-
江浙沪光亮铜价格	44,100	44,100	0	0.00%
精废铜价差	5,140	5,370	-230	-4.28%
伦铜电3收盘价	6,140.5	6,149.0	-8.5	-0.14%
LME 现货升贴水(0-3)	-3.8	4.0	-7.8	-
上海洋山铜溢价均值	67.5	67.5	0.0	-

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	2018-12-14	2018-12-07	变动	幅度
LME 总库存	12.12	12.45	-0.32	-2.59%
COMEX 铜库存	10.89	11.71	-0.82	-7.04%
SHFE 铜库存	12.22	12.39	-0.17	-1.34%
保税区库存	44.90	43.70	1.20	2.75%
库存总计	80.13	80.25	-0.11	-0.14%

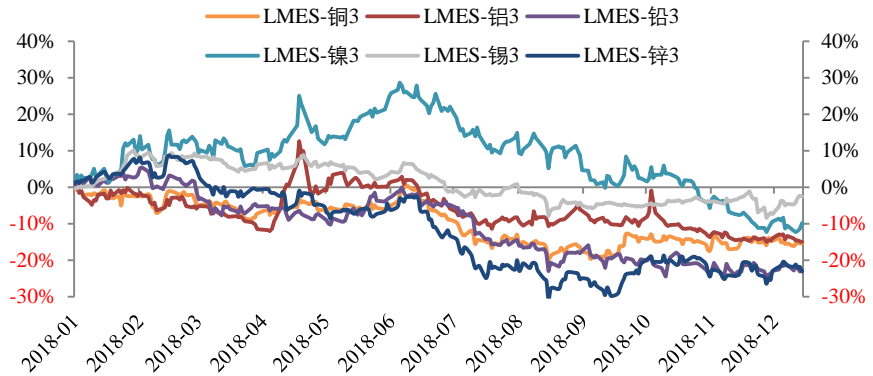
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

**表3: CFTC持仓变动**

CFTC 持仓	2018-12-11	2018-12-04	变动	幅度
总持仓	214,206	221,919	-7,713	-3.48%
基金空头持仓	49,590	48,216	1,374	2.85%
基金多头持仓	48,677	49,176	-499	-1.01%
商业空头持仓	80,557	89,086	-8,529	-9.57%
商业多头持仓	39,213	42,451	-3,238	-7.63%
基金净持仓	-913	960	-1,873	-
商业净持仓	-41,344	-46,635	5,291	-

数据来源: WIND, 兴证期货研发部

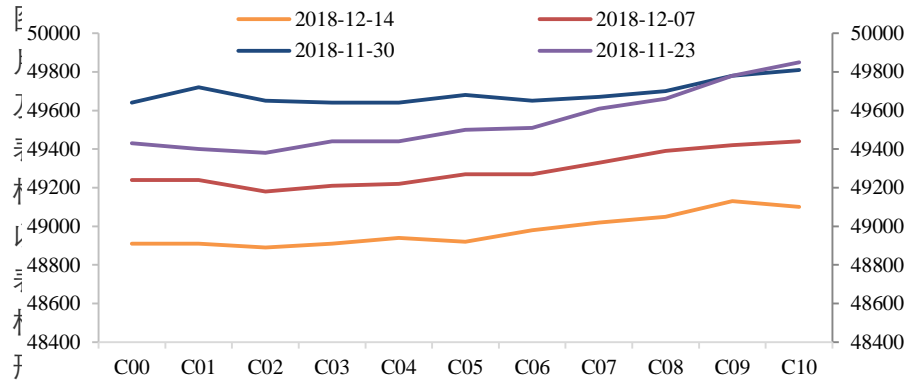
图1: LME各品种2018年以来的涨幅



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

注:

图2: 沪铜期限结构

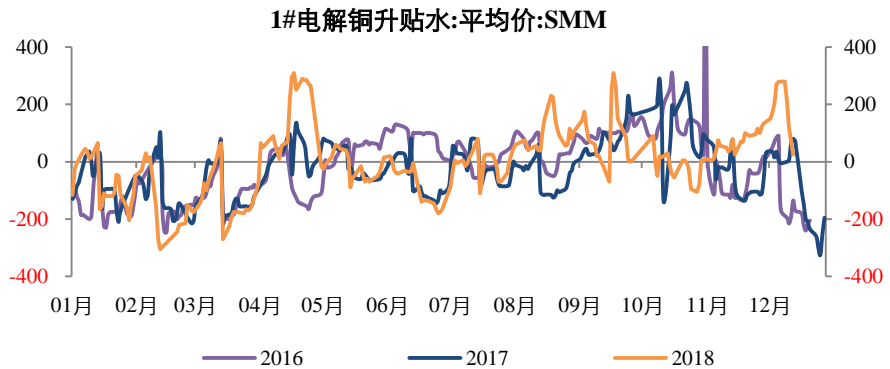


数据来源: WIND, 兴证期货研发部

式  
插

### 3. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



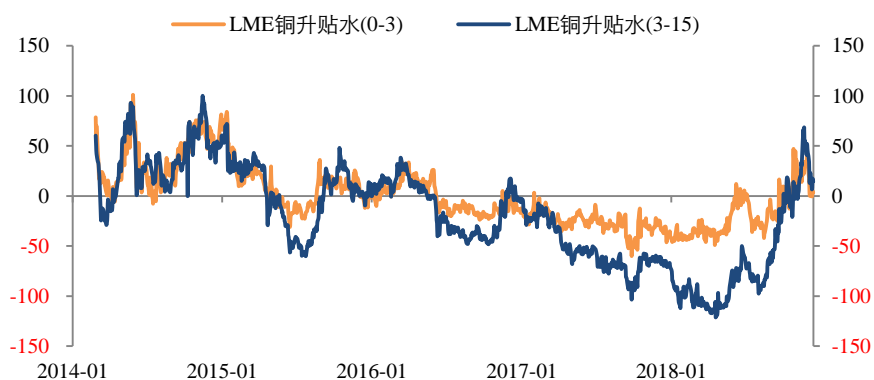
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

**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**



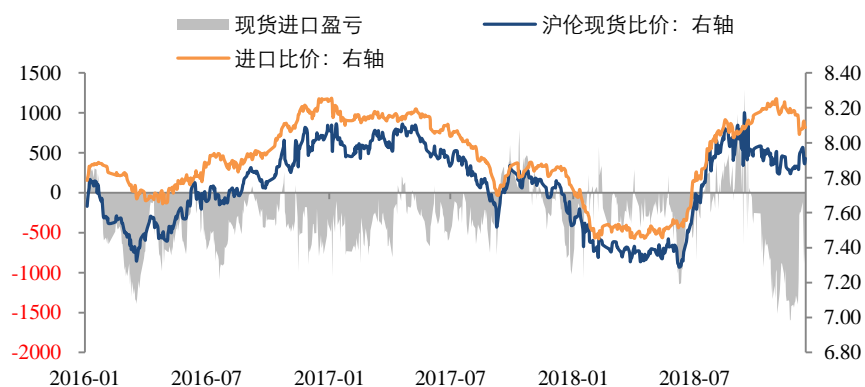
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

**图6: 洋山铜溢价: 美元/吨**



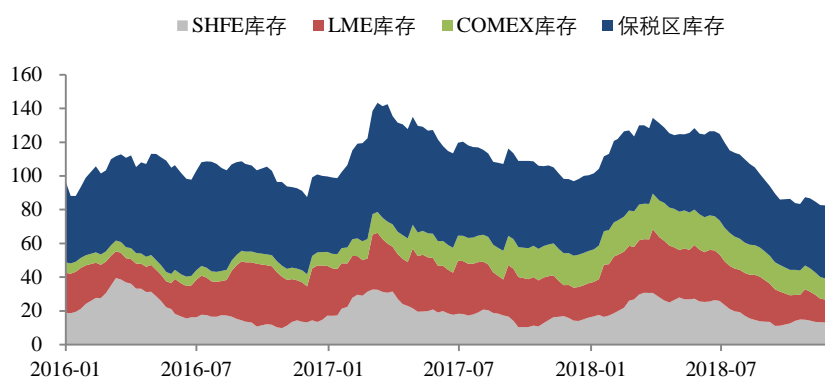
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



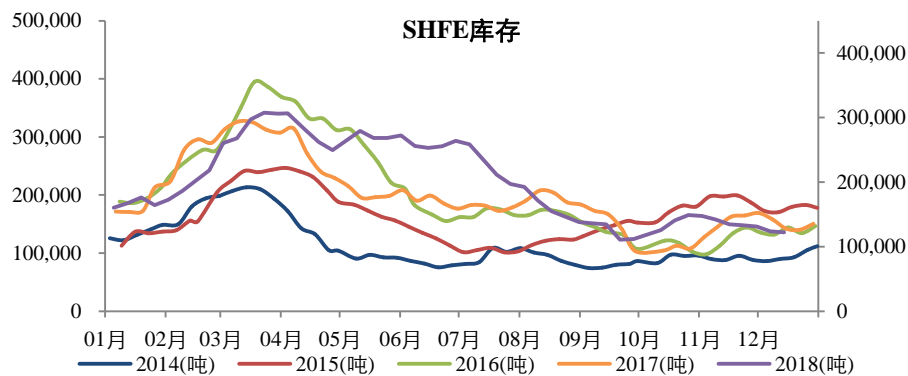
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图8: 全球铜总库存 (交易所+保税区): 万吨



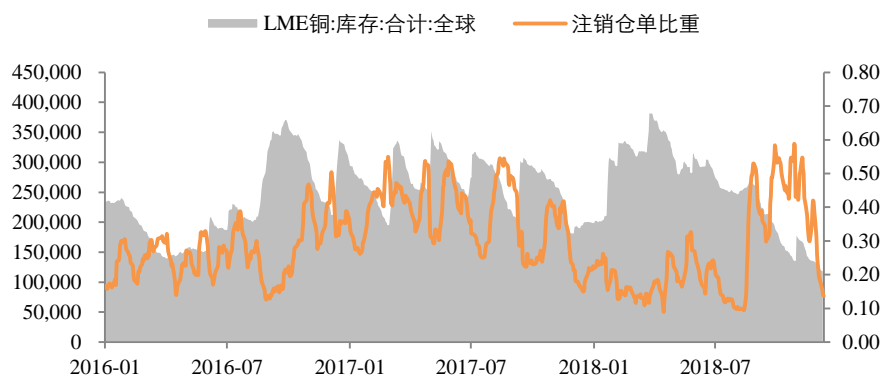
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

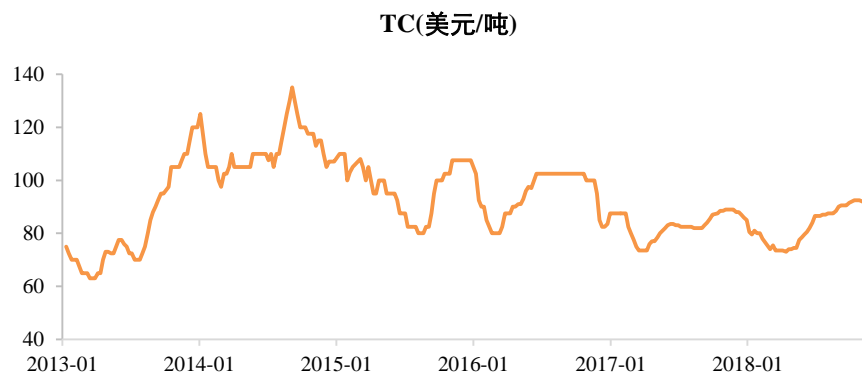


数据来源: WIND, 兴证期货研发部

## 4. 供需情况

### 4.1 TC、国内电解铜产量

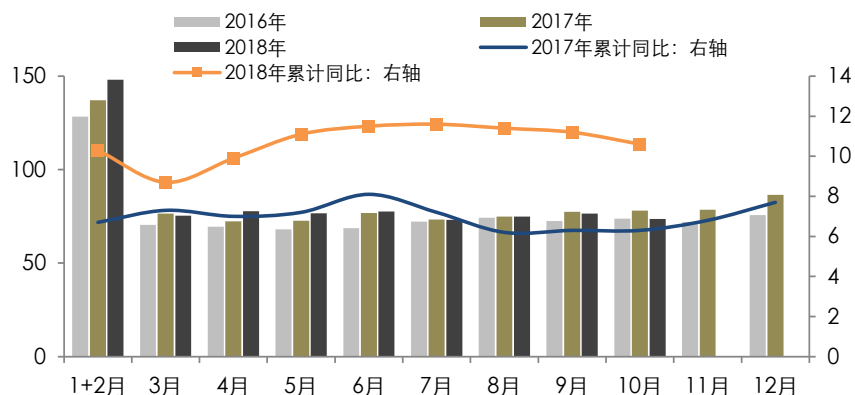
图11: 铜精矿加工费TC : 美元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部



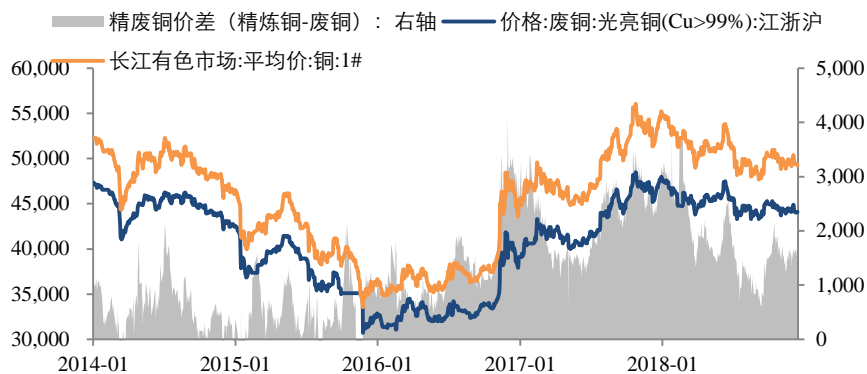
图12: 国内电解铜产量: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

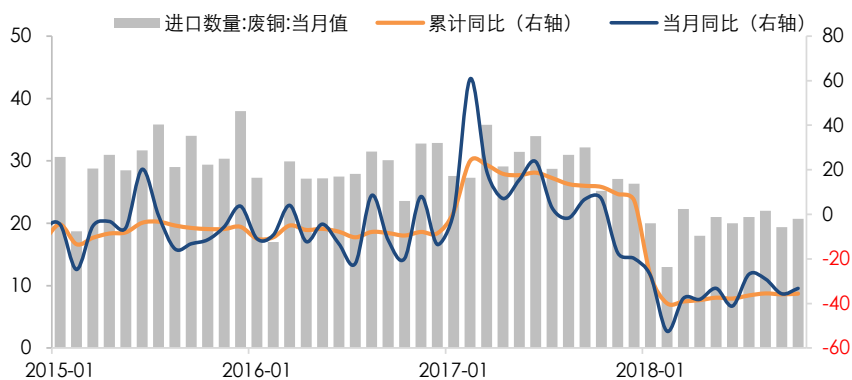
## 4.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

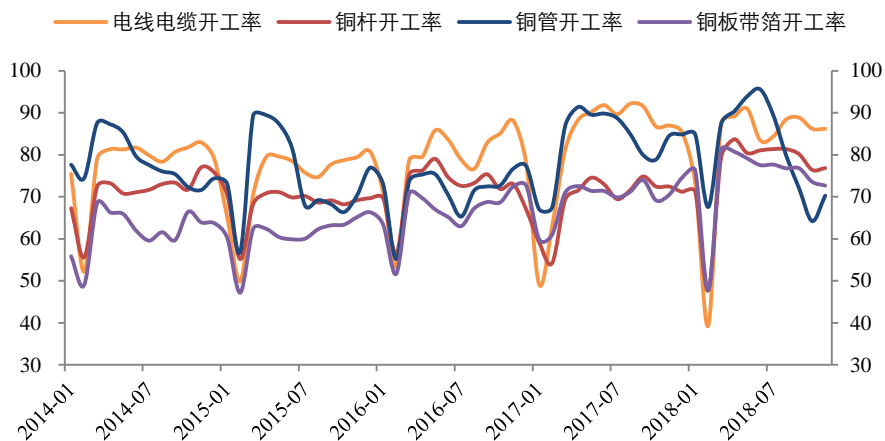
图14: 废铜进口: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

### 4.3 下游需求

图15: 国内铜材开工率情况: %

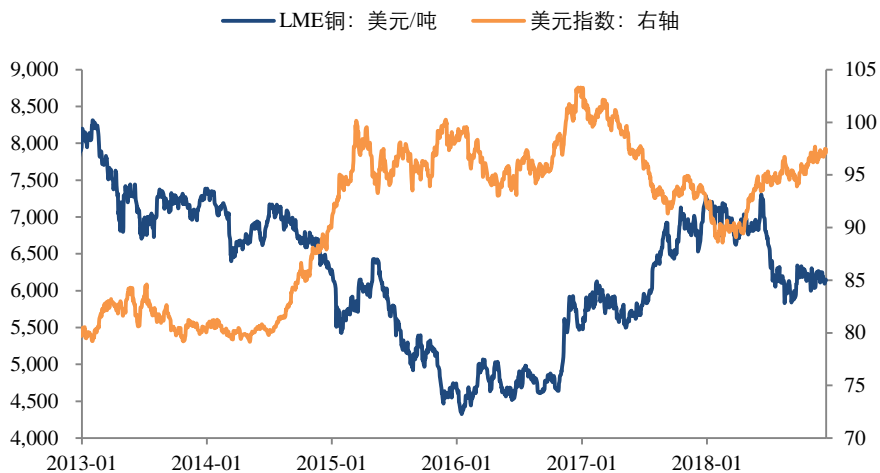


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

## 5. 5

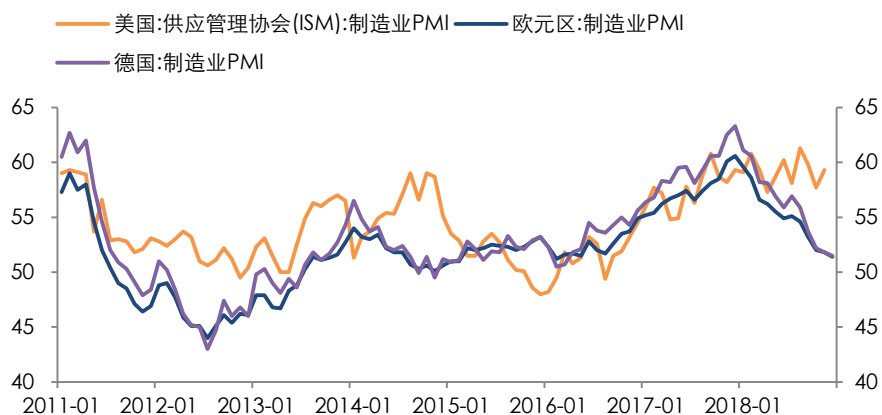
### 5. 宏观经济

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

## 6. 后市展望

10月电网投资数据继续回升,当月完成额达441亿元,同比回升11.63%,支撑国内铜消费企稳。供应方面,预计主要矿企铜矿产量释放四季度下滑至2%以下,国内精铜生产增速下滑,供应端压力逐步缓解。三大交易所库存继续下滑,叠加保税区库存仅有82.57万吨,继续创年内低点。周末G20会议期间释放贸易战全面缓和信号,利多基本金属,预计短期铜价继续反弹。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。