

兴证期货·研发中心

2018年11月12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

● 内容提要

1、现货方面，本周升水先扬后抑。周初，沪期铜高位直指5万元附近，市场买兴不足，供需双方略显拉锯，另外中国进口国际博览会开幕，上海周边物流有所受限，对下游买盘情绪也有所干扰影响。之后隔月价差逐渐显现扩大迹象，贸易商活跃，询价积极，随着盘面不断下滑，吸引部分下游逢低入市补货，贸易交投热情也因隔月价差扩大至80元/吨左右而有所转暖，现货转贴为升，并且由平水~升水50元/吨快速拉涨至升水50~100元/吨，现货因升水高企而出现积极的换现意愿，很快呈现供大于求特征，持货商出货积极，但由于隔月价差稳定，升水也表现稳定难有突破空间，贸易投机空间狭窄，报价只能僵持于升水30~70元/吨，成交热情逐日下降，周内贸易商引领市场交投。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑0.53万吨，至14.22万吨。LME铜库存周环比下滑0.93万吨，至17.11万吨，COMEX库存下滑0.26万吨，至13.85万吨。

3.加工费方面，本周TC现货均价92美元/吨，周环比持平。

● 后市展望及策略建议

三大交易所库存同时下滑，目前交易所叠加保税区库存不足87万吨。供应端，根据我们对全年预期及前三季度全球铜矿产量情况看，四季度矿端供应几无增量，SMM统计国内10月精铜产量为72.06万吨，环比增长0.53%，同比减少0.26%，精铜供应压力继续缓解。需求端，10月汽车销售维持大幅下滑状态，但国内铜消费大头电网投资从8/9月开始回暖，我们预期四季度数据不会差，铜消费不会出现大问题。综上我们认为铜价下跌空间有限，建议投资者在48000附近逐步买进。仅供参考。

1. 行业要闻

1、【SMM 铜精矿现货 TC 持稳】本周，SMM 干净矿现货 TC 报 90-94 美元/吨，市场将目光转向下周即将召开的 CESCO 会议，交投较清淡，成交价格保持 90 上方，据我们了解，近期有现货 TC 92 美元/吨的成交，以及 1 月份装船期 TC 报 93 美元/吨左右的在谈交易。此外，我们对长单 benchmark 的预测大致在 80-85 美元/吨。

2、【10 月铜精矿进口同比增 14.76%】10 月铜精矿进口量为 156.9 万吨，同比增 14.76%，全年累计 1655.8 万吨，同比增 19%。铜精矿进口增速较前期所有放缓，历史数据表明四季度有季节性的高进口量，但我们认为，由于前期的增速过猛，需求有所透支，增速恐将小幅放缓，预计全年增速保持在 15%-20%。

3、【海关数据】中国 10 月进口未锻轧铜和铜材 420,000 吨，较 9 月的 520,000 吨下降 18.7%。1-10 月累计进口未锻轧铜和铜材 4,413,000 吨，上年同期为 3,764,000 吨。

4、【2019 年铜炼厂将迎来检修大年】据 SMM 调研，部分大型铜冶炼厂已经着手安排明年大修时间，从目前了解到的情况来看，多集中于 2019 年上半年。下周 CESCO 即将在上海召开，此消息或将加剧铜精矿长单博弈。

5、【中国铜冶炼厂检修的新动态】据 SMM 调研，东北某电解铜冶炼厂计划于 2018 年 11 月检修，本次检修预计会影响 50% 的产量；另华北某中型冶炼厂因环保等原因，9 月底永久性关停部分产能；华东某大型冶炼厂也计划于 11 月检修，不过本次检修不会影响企业产量。

6、2018 年 10 月 SMM 中国精铜产量为 72.06 万吨，环比增长 0.53%，同比减少 0.26%。1-10 月累计产量 722.66 万吨，累计同比增长 10.39%。

2. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2018-11-09	2018-11-02	变动	幅度
沪铜持仓量	546,464	516,840	29,624	5.73%
沪铜周日均成交量	361,168	433,135	-71,966	-16.62%
沪铜主力收盘价	49,180	49,830	-650	-1.30%
长江电解铜现货价	49,510	49,260	250	0.51%
长江电解铜现货升贴水,	55	10	45	-
江浙沪光亮铜价格	44,300	44,000	300	0.68%
精废铜价差	5,210	5,260	-50	-0.95%
伦铜电3收盘价	6,039.0	6,305.0	-266.0	-4.22%
LME 现货升贴水(0-3)	47.0	36.0	11.0	-
上海洋山铜溢价均值	100.0	108.0	-8.0	-

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	2018-11-09	2018-11-02	变动	幅度
LME 总库存	17.11	18.04	-0.93	-5.17%
COMEX 铜库存	13.85	14.11	-0.26	-1.87%
SHFE 铜库存	14.22	14.75	-0.53	-3.60%
保税区库存	41.50	40.50	1.00	2.47%
库存总计	86.67	87.40	-0.73	-0.83%

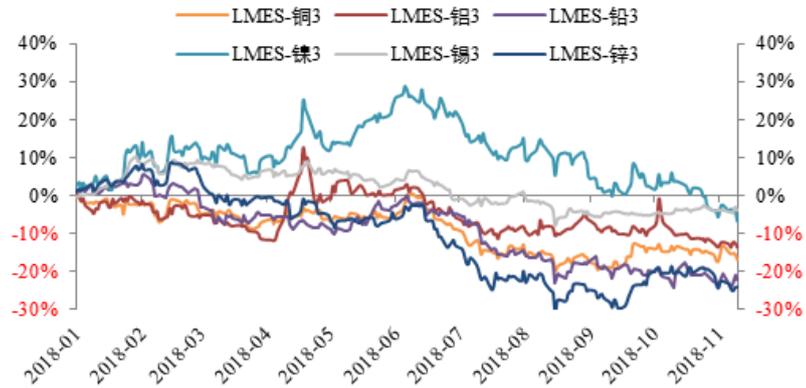
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2018-11-06	2018-10-30	变动	幅度
总持仓	257,205	265,564	-8,359	-3.15%
基金空头持仓	52,510	56,111	-3,601	-6.42%
基金多头持仓	50,310	41,698	8,612	20.65%
商业空头持仓	93,043	100,297	-7,254	-7.23%
商业多头持仓	52,291	63,257	-10,966	-17.34%
基金净持仓	-2,200	-14,413	12,213	-
商业净持仓	-40,752	-37,040	-3,712	-

数据来源: WIND, 兴证期货研发部

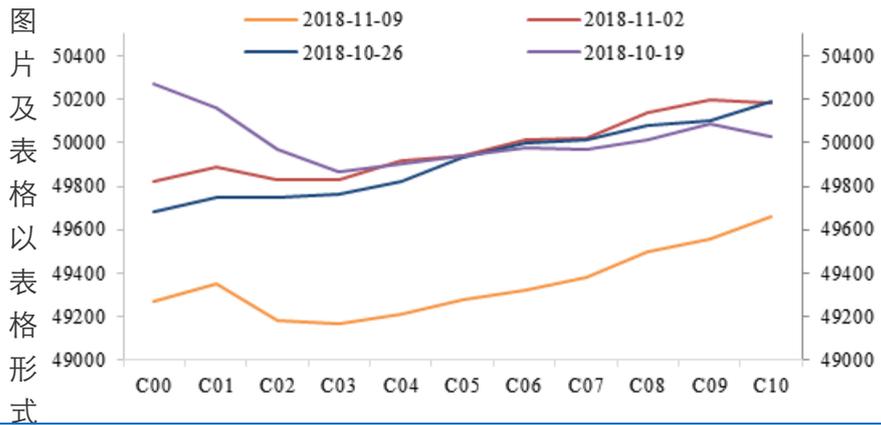
图1: LME各品种2018年以来的涨幅



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

注:

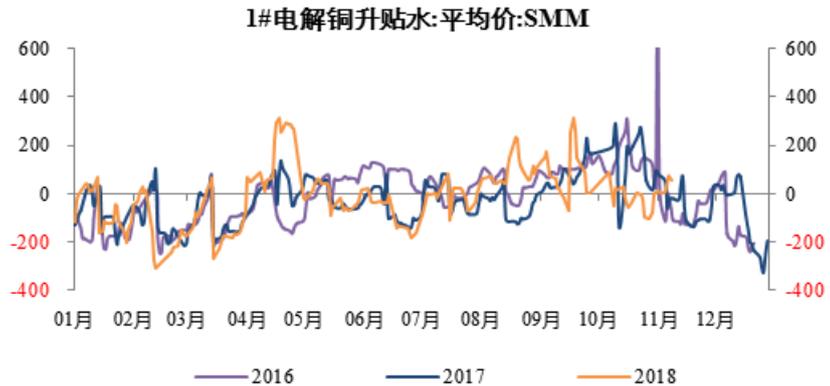
图2: 沪铜期限结构



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

3. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



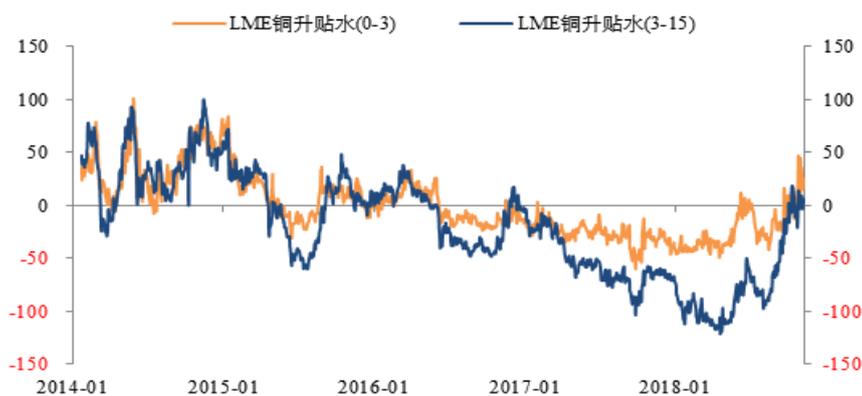
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



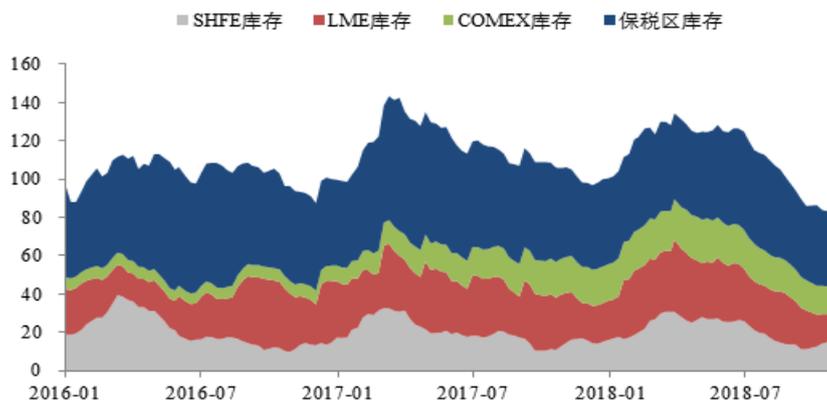
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



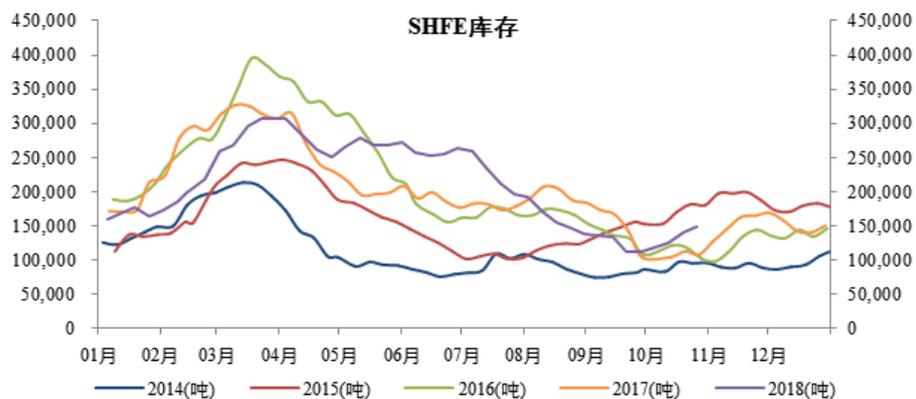
数据来源： WIND，兴证期货研发部

图8：全球铜总库存（交易所+保税区）：万吨



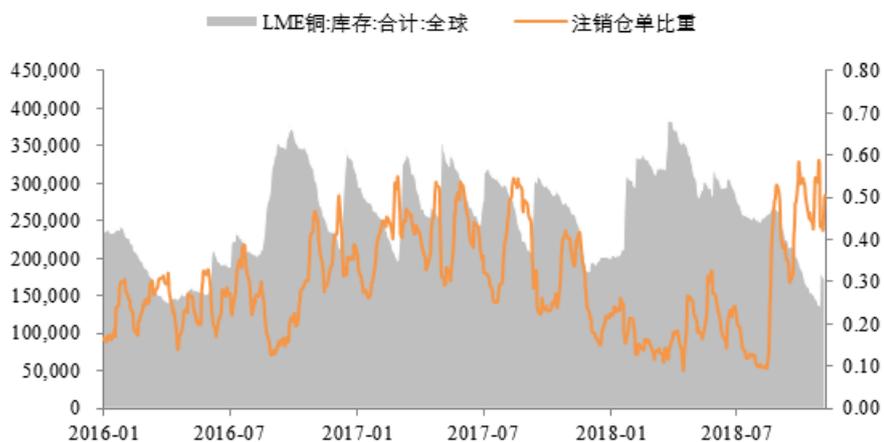
数据来源： WIND，兴证期货研发部

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

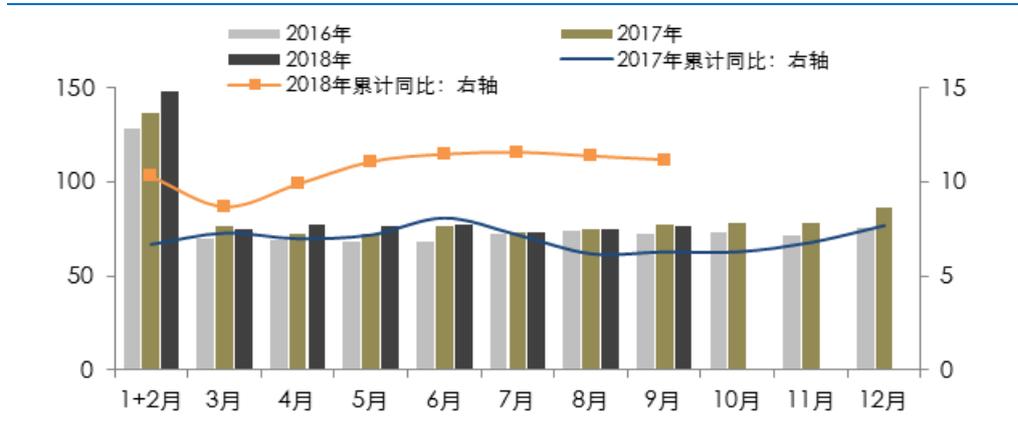
4.1 TC、国内电解铜产量

图11: 铜精矿加工费TC : 美元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

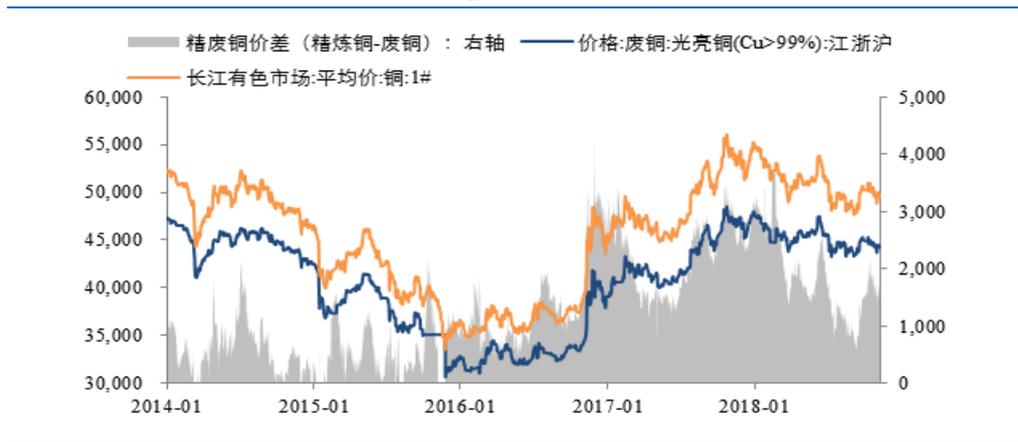
图12: 国内电解铜产量: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

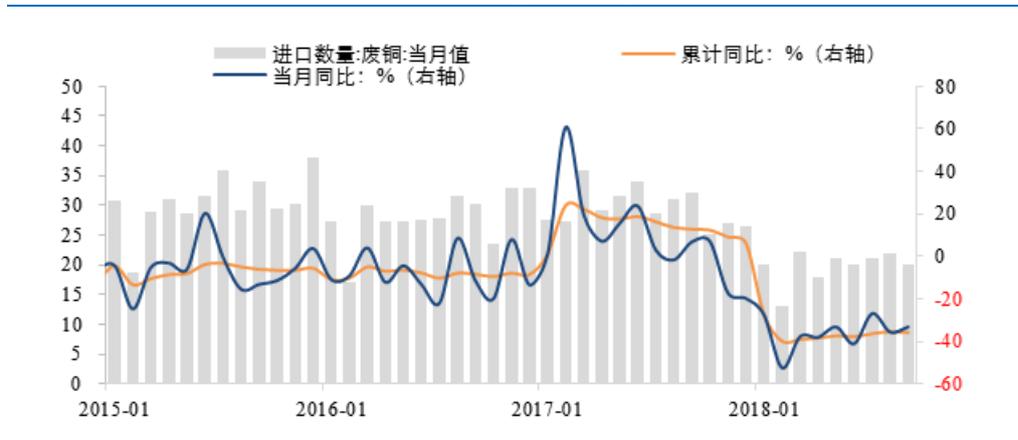
4.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

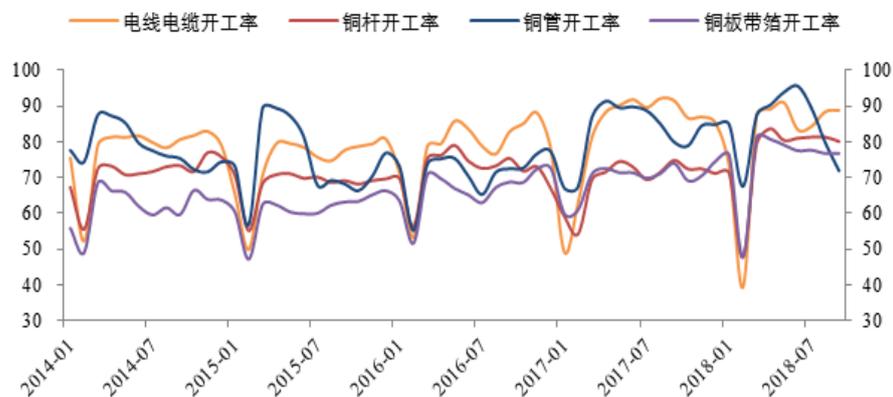
图14: 废铜进口: 万吨



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

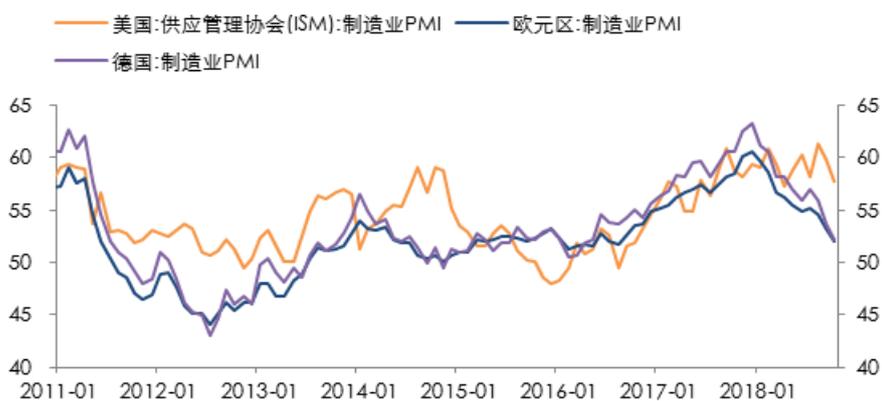
5. 宏观经济

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

三大交易所库存同时下滑, 目前交易所叠加保税区库存不足 87 万吨。供应端, 根据我们对全年预期及前三季度全球铜矿产量情况看, 四季度矿端供应几无增量, SMM 统计国内 10 月精铜产量为 72.06 万吨, 环比增长 0.53%, 同比减少 0.26%, 精铜供应压力继续缓解。需求端, 10 月汽车销售维持大幅下滑状态, 但国内铜消费大头电网投资从 8/9 月开始回暖, 我们预期四季度数据不会差, 铜消费不会出现大问题。综上我们认为铜价下跌空间有限, 建议投资者在 48000 附近逐步买进。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。