

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，本周因面临11月合约的交割，升贴水以隔月价差为指引。周初，隔月基差维持在80元/吨左右，持货商拉高至好铜升水70元/吨附近，再抬困难，市场观望情绪浓，交易乏力持货商被迫下调升水，贸易商压价收低价货源。下游维持刚需拿货，平水铜勉力支撑于升水10-20元/吨区间。最后交易日，隔月价差波幅剧烈，市场保持趋向交割水平。换月后，持货商再度表现挺升水的意愿，进口亏损持续，进口铜入库量减少，现货重返平水~升水60元/吨区间，贸易投机商再度引领市场交投。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑0.75万吨，至13.47万吨。LME铜库存周环比下滑1万吨，至16.10万吨，COMEX库存下滑0.58万吨，至13.26万吨。

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

2019年铜精矿长单加工费TC下滑1.45美元，至80.8美元/吨，明年精矿产出相对冶炼产能释放偏紧的预期落地。短期来看，国内基建投资回暖，铜消费大头电网投资在年内剩余时间大概率维持正增长，需求端对铜价拖累将逐步缓解。库存方面，三大交易所库存下滑2.34万吨，叠加保税区库存仅为84.84万吨，处于近几年相对偏低位置。结合供需看，我们认为，虽然宏观大环境偏悲观，但铜自身基本面存在边际改善，铜价回暖概率较大。

1. 行业要闻

1、【SMM 独家-10 月废铜制杆开工率】据 SMM 调研数据显示，10 月废铜制杆开工率受精废价差提振，环比增加 11.17 个百分点至 61.54%。预计 11 月废铜制杆企业开工率为 57.44%，环比减少 4.09 个百分点。

2、【2019 年铜精矿长单 benchmark 出炉】据 SMM 最新了解，江西铜业和 Antofagasta 达成了 2019 年的铜精矿长单谈判，签订 TC/RC 为 80.8 美元/吨，8.08 美分/磅，TC 较 2018 年 82.25 下降 1.45 美元/吨。

3、【安托法加斯塔批准 13 亿美元 Los Pelambres 铜矿扩建项目】智利矿商安托法加斯塔首席执行官 Ivan Arriagada 称，董事会已经批准了价值 13 亿美元的 Los Pelambres 铜矿扩建项目。该矿精炼铜年产量将增加 6 万吨，这是该矿十年来产量首次增长。

4、【10 月铜管企业开工率】据 SMM 调研数据显示，10 月份铜管企业开工率为 64.20%，环比下降 7.75 个百分点，同比下降 14.72 个百分点。预计 11 月铜管企业开工率为 71.90%。7 月以来铜管开工率环比持续回落，主要因为空调行业仍处在淡季周期中，再加上目前空调行业渠道库存高累，空调企业的生产热情减退。年底空调行业将迎接消费旺季，10 月底已现复苏迹象，预计 11 月份订单将有所提高。

5、【韦丹塔旗下 Konkola 铜矿拖欠供应商 8000 万美元应付账款】赞比亚矿业和矿产开发部长 Richard Musukwa 在议会中透露，截至 2018 年 9 月，Konkola 铜矿 (KCM) 已拖欠约 400 家商品和服务供应商约 8000 万美元账款。结合前期的 Konkola2019 年粗铜的减产消息以及印度冶炼厂的关闭，更加表明了 Vedanta 当下的尴尬处境。

6、【2018 年 10 月我国新能源汽车产销量同比均保持高速增长态势】据中汽协数据显示，2018 年 10 月，我国新能源汽车产销量分别为 14.6 万辆和 13.8 万辆，同比分别增长 58.1% 和 51%。1-10 月，新能源汽车产销量分别为 87.9 万辆和 86 万辆，同比分别增长 70% 和 75.6%。

2. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2018-11-16	2018-11-09	变动	幅度
沪铜持仓量	506,492	546,464	-39,972	-7.31%
沪铜周日均成交量	372,235	361,168	11,066	3.06%
沪铜主力收盘价	49,580	49,180	400	0.81%
长江电解铜现货价	49,620	49,510	110	0.22%
长江电解铜现货升贴水,	25	55	-30	-
江浙沪光亮铜价格	44,400	44,300	100	0.23%
精废铜价差	5,220	5,210	10	0.19%
伦铜电3收盘价	6,242.5	6,039.0	203.5	3.37%
LME 现货升贴水(0-3)	18.5	22.5	-4.0	-
上海洋山铜溢价均值	91.5	100.0	-8.5	-

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	2018-11-16	2018-11-09	变动	幅度
LME 总库存	16.10	17.11	-1.00	-5.86%
COMEX 铜库存	13.26	13.85	-0.58	-4.22%
SHFE 铜库存	13.47	14.22	-0.75	-5.27%
保税区库存	42.00	41.50	0.50	1.20%
库存总计	84.84	86.67	-1.84	-2.12%

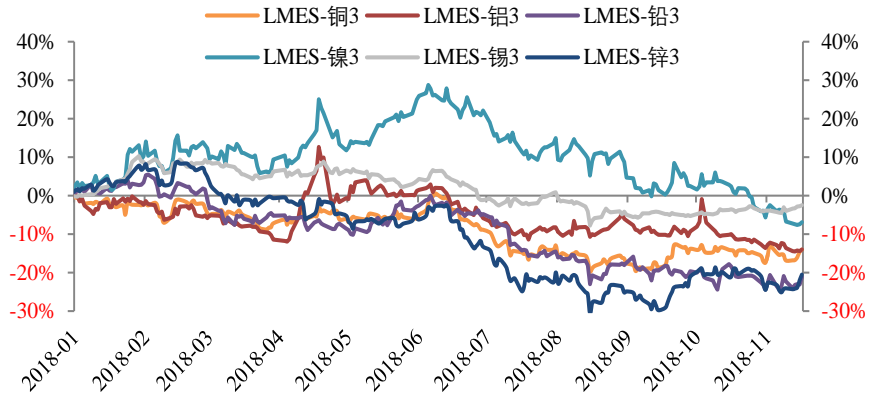
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2018-11-13	2018-11-06	变动	幅度
总持仓	250,971	257,205	-6,234	-2.42%
基金空头持仓	56,356	52,510	3,846	7.32%
基金多头持仓	48,634	50,310	-1,676	-3.33%
商业空头持仓	92,265	93,043	-778	-0.84%
商业多头持仓	54,355	52,291	2,064	3.95%
基金净持仓	-7,722	-2,200	-5,522	-
商业净持仓	-37,910	-40,752	2,842	-

数据来源: WIND, 兴证期货研发部

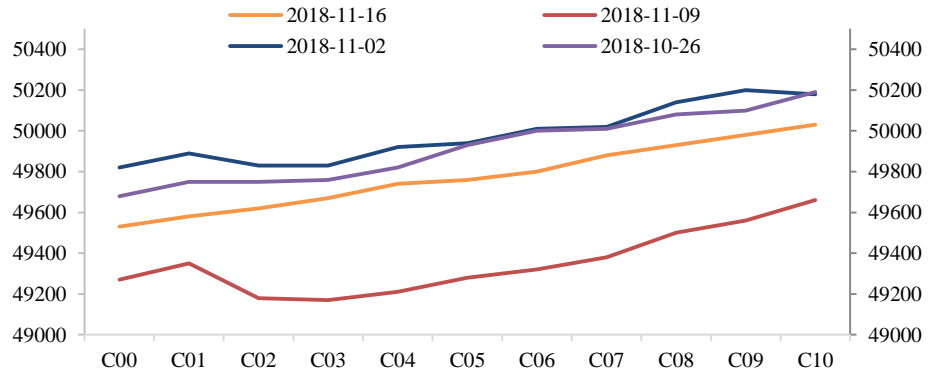
图1: LME各品种2018年以来的涨幅



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

注:

图2: 沪铜期限结构



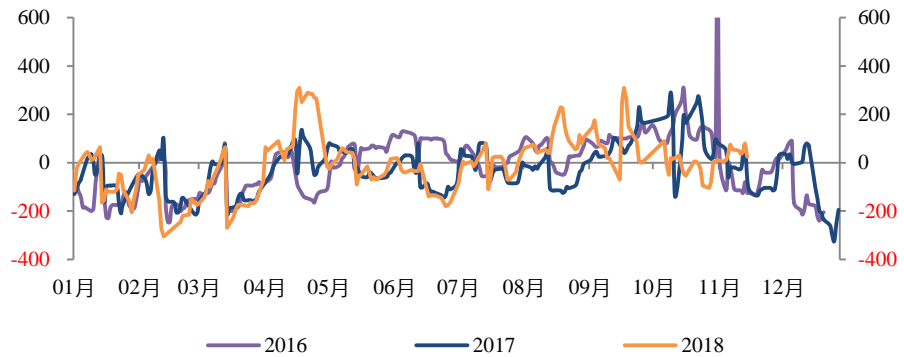
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

式插

3. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨

1#电解铜升贴水: 平均价: SMM



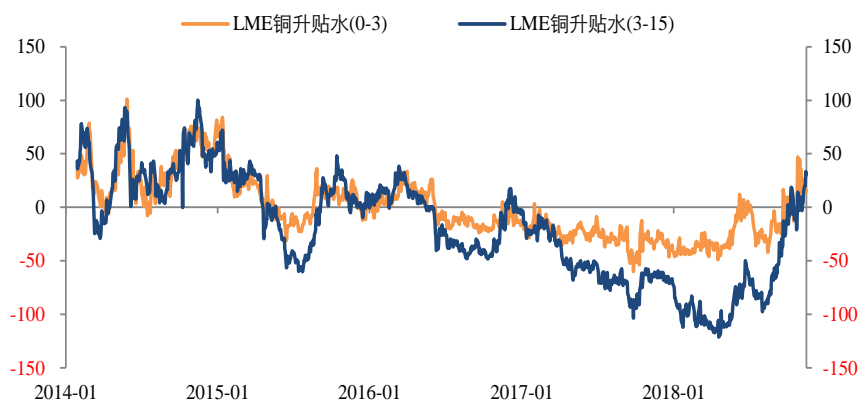
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



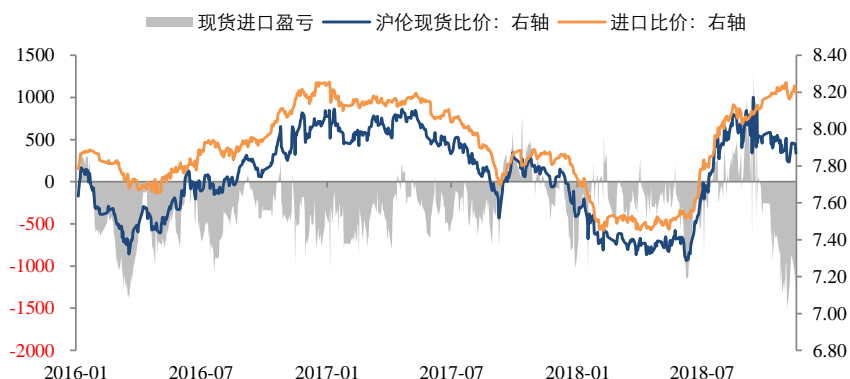
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



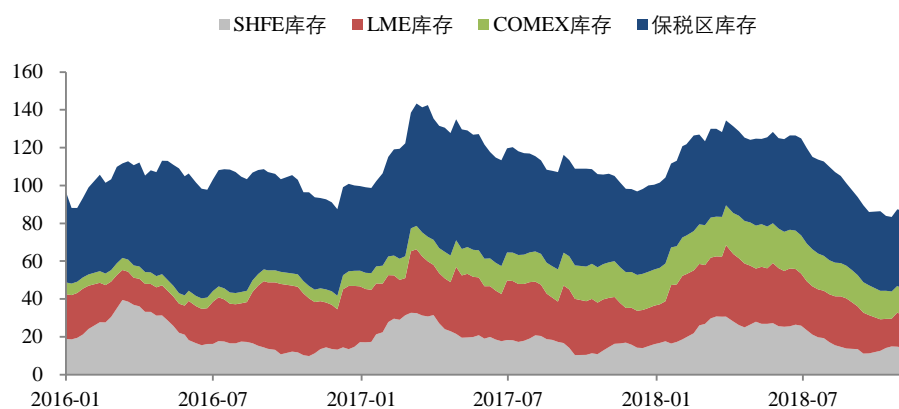
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



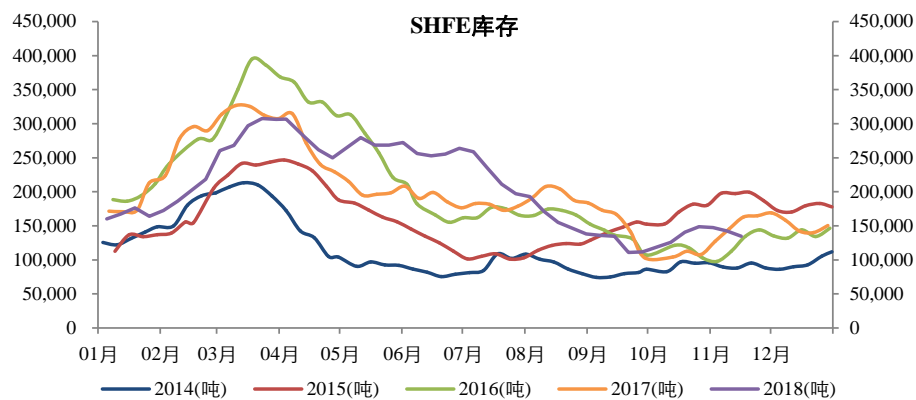
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图8: 全球铜总库存 (交易所+保税区): 万吨



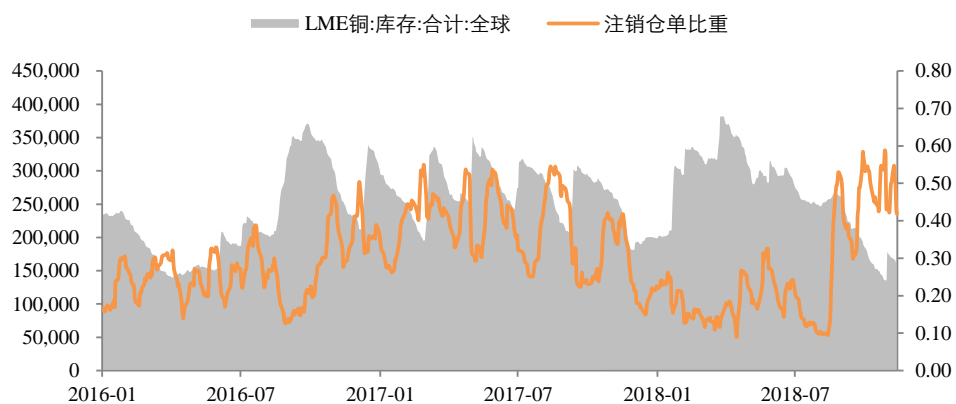
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

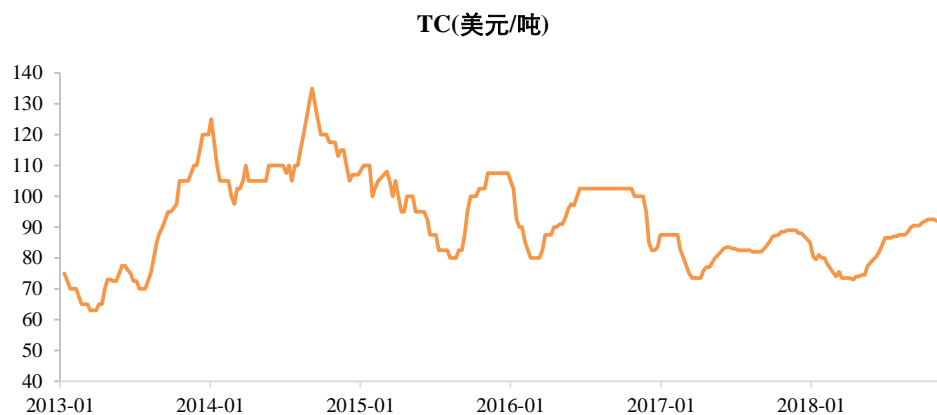


数据来源: WIND, 兴证期货研发部

4. 供需情况

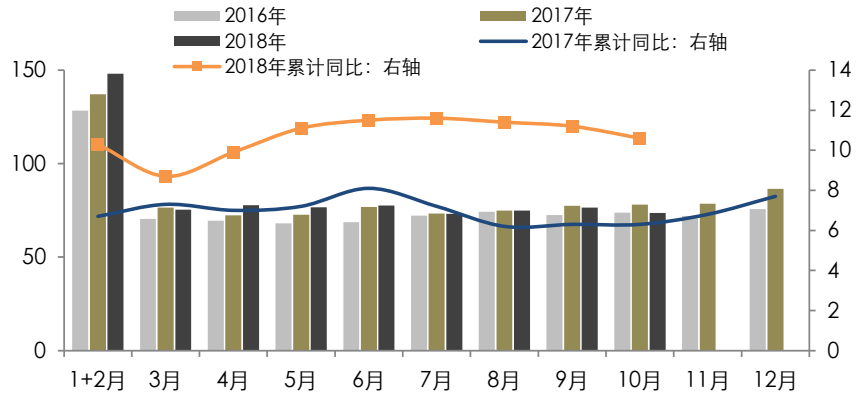
4.1 TC、国内电解铜产量

图11: 铜精矿加工费TC : 美元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

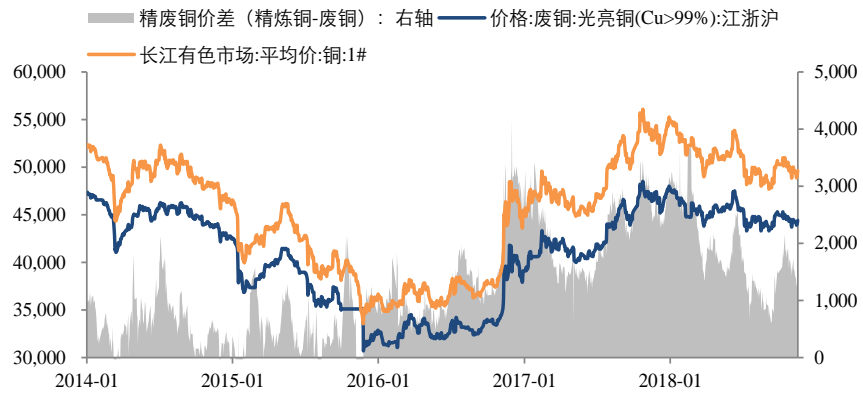
图12: 国内电解铜产量: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

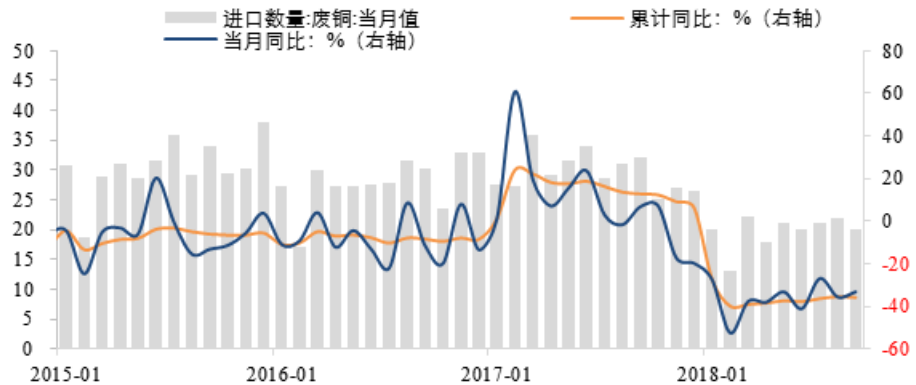
4.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

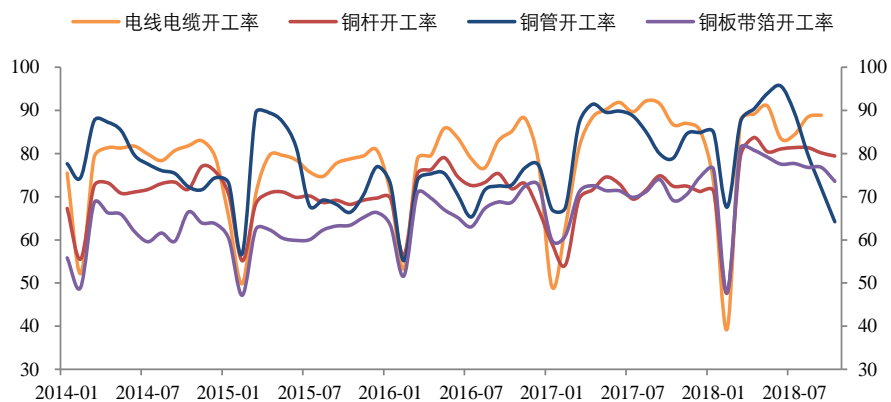
图14: 废铜进口: 万吨



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

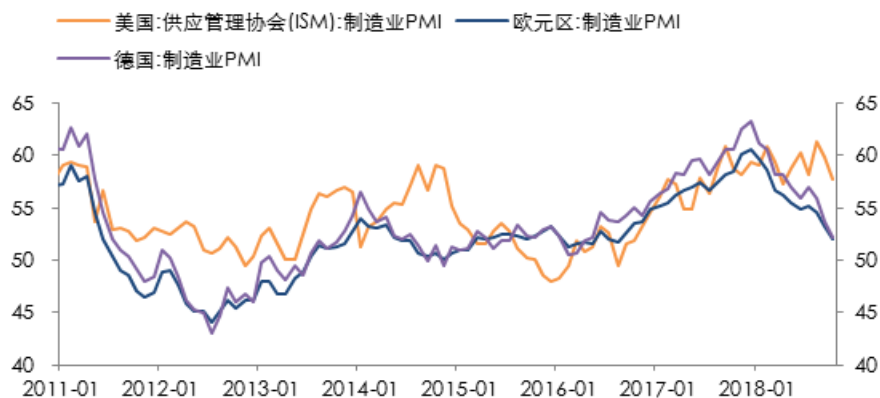
5. 宏观经济

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

2019年铜精矿长单加工费TC下滑1.45美元,至80.8美元/吨,明年精矿产出相对冶炼产能释放偏紧的预期落地。短期来看,国内基建投资回暖,铜消费大头电网投资在年内剩余时间大概率维持正增长,需求端对铜价拖累将逐步缓解。库存方面,三大交易所库存下滑2.34万吨,叠加保税区库存仅为84.84万吨,处于近几年相对偏低位置。结合供需看,我们认为,虽然宏观大环境偏悲观,但铜自身基本面存在边际改善,铜价回暖概率较大。

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。