

库存继续下滑，多单持有

兴证期货.研发中心

2019年1月21日 星期一

有色研究团队

孙二春

从业资格号:F3004203

咨询资格号:Z0012934

胡佳纯

从业资格号:F3048898

胡悦

从业资格号:F3050247

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzsfutures.com

● 内容提要

1、现货方面，本周现货市场表现较为僵持。周初因进入当月合约最后交割日，现货升贴水向交易所交割水平靠拢，现货升水报 70-120 元/吨，周初因盘面下跌吸引部分下游入市补货，贸易商压价收低价货源，询价活跃，活跃度尚可。随着交割换月结束，市场供需双方表现出现分歧较大，持货商试图继续挺价，下游买盘乏力，贸易及投机买盘则对后市升水不抱乐观预期，尤其周中进口窗口短暂打开，供需拉锯的局面悄悄的一点点被打破，周四持货商坚挺态度出现松懈，并在周五盘面大幅拉涨后出现倾泻式的下调，现货升贴水快速调降至贴水 20-升水 20 元/吨。周内仅周初盘面低位时成交尚可，随着盘面的逐渐回升下游消费买盘逐渐趋弱，贸易商依然引领市场的交投压价潮。

2、库存方面，上期所库存周环比上升 0.29 万吨，至 10.09 万吨。LME 铜库存周环比上升 0.14 万吨，至 13.51 万吨，COMEX 库存下滑 0.62 万吨，至 8.73 万吨。

3、加工费方面，TC 现货均价 91 美元/吨，周环比持平。

● 后市展望及策略建议

受宏观货币层面利好刺激，上周铜价小幅反弹。基本面看，三大交易所库存继续下滑，叠加保税区库存下滑至 78.63 万吨低位。供应端，Rio Tinto 2018 年四季度铜矿产量大增 20%至 17.78 万吨，得益于 Escondida (占股 30%) 产量恢复性增长，力拓 2018 全年铜矿产量大增 33%，达到 63.35 万吨，但根据我们对 2109 年全球铜矿产量大幅下滑的预期来看，后期精铜供应压力将明显减缓。需求端，目前宏观实体经济数据相对较差，但在货币财政，基建，家电，汽车刺激预期下，对精铜消费悲观情绪有所修正。我们认为铜基本面不差，建议多单继续持有。仅供参考。

1. 行业要闻

1、【金冠铜业 2018 年完成电铜产量 46.7 万吨】据铜陵有色金属集团控股有限公司消息，2018 年，集团所属金冠铜业分公司主要产品全面超额完成年度计划。其中，电铜产量为 46.7 万吨（此部分产量囊括了金冠 40 万吨产能和 2018 年搬迁的新金昌 10 万吨的产能），硫酸产量为 190.45 万吨，分别超过年度计划 4.24% 和 1.25%。

2、【第一量子 2018 年铜产、销创纪录 黄金产、销下降】公司 2018 年铜总产量 605 853 吨，2017 年 573 963 吨，同比增长 6%。2018 年铜销量 596 513 吨，2017 年 580 130 吨，同比增长 3%。黄金总产量从 2017 年的 199 736 盎司下降到 2018 年的 185 414 盎司，黄金销量也从 2017 年的 201 376 盎司下降到 2018 年的 193 072 盎司。

3、【12 月社融、贷款数据改善】2018 年中国 12 月新增贷款 10800 亿元，前值 12500 亿元。中国 12 月社会融资规模增量 15900 亿元，前值 15191 亿元。中国 12 月 M2 货币供应同比 8.1%，前值 8%。

4、【2018 年 12 月，汽车产量同环比均呈下降态势】据中汽协数据显示，2018 年 12 月，汽车生产 248.22 万辆，环比下降 0.65%，同比下降 18.39%；销售 266.15 万辆，环比增长 4.46%，同比下降 13.03%。1-12 月，汽车产销 2780.92 万辆和 2808.06 万辆，同比下降 4.16%和 2.76%。

5、【紫金矿业向 Nevsun 剩余股份提出强制收购要约】根据强制收购要约，紫金矿业将向 Nevsun Resources 股东提出与收购要约同样的条件，即每股 6 加元现金。预计 Nevsun 股票将于 3 月 8 日左右从多伦多证交所和纽约证交所退市。公司收购 Nevsun 取得 Timok 铜金矿上带矿和 Bisha 铜锌矿的控制权，将显著增加公司优质资源储量。

6、【Ero Copper2018 年铜产量同比增 51%】Ero Copper2018 年铜产量 30,426 吨，同比增长 51%，其中第四季度铜产量为 12,104 吨铜，同比增长 55%。该公司 97.6%的 NX 金矿年度黄金和白银总产量为 39,808 盎司黄金和 24,573 盎司白银。2019 年铜产量目标为 36,000 至 38,000 吨。

7、【欧洲铜矿商 Atalaya Mining2018 年铜产量超预期】Atalaya 表示，2018 年第四季度西班牙 Proyecto Riotinto 铜产量 11,172 吨，同比增长 29%，再次创下新的季度纪录。2018 年全年铜产量为 42,114 吨，同比增长 13%，超过该公司增加的 1,114 吨预期。

8、【力拓 2018 年铜矿产量大增 33%】力拓 2018 年四季度生产报告显示，四季度铜矿产量 17.78 万吨，同比大增 20%。得益于 Escondida（占股 30%）产量恢复性增长，力拓 2018 年铜矿产量大增 33%，达到 63.35 万吨。

2. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2019-01-18	2019-01-11	变动	幅度
沪铜持仓量	566,248	512,980	53,268	10.38%
沪铜周日均成交量	367,242	386,010	-18,768	-4.86%
沪铜主力收盘价	47,860	47,320	540	1.14%
长江电解铜现货价	47,830	47,220	610	1.29%
长江电解铜现货升贴水,	25	25	0	-
江浙沪光亮铜价格	43,200	42,900	300	0.70%
精废铜价差	4,630	4,320	310	7.18%
伦铜电3收盘价	6,056.0	5,957.5	98.5	1.65%
LME 现货升贴水(0-3)	-22.5	-22.00	-0.50	-
上海洋山铜溢价均值	70.0	72.5	-2.5	-

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	2019-01-18	2019-01-11	变动	幅度
LME 总库存	13.51	13.37	0.14	1.05%
COMEX 铜库存	8.73	9.35	-0.62	-6.68%
SHFE 铜库存	10.09	9.80	0.29	2.96%
保税区库存	46.30	46.80	-0.50	-1.07%
库存总计	78.63	79.32	-0.69	-0.88%

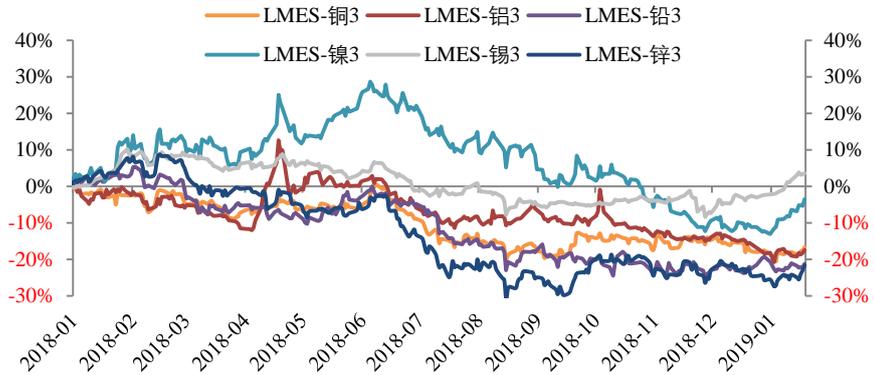
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2018-12-18	2018-12-11	变动	幅度
总持仓	220,551	214,206	6,345	2.96%
基金空头持仓	63,697	49,590	14,107	28.45%
基金多头持仓	47,625	48,677	-1,052	-2.16%
商业空头持仓	71,010	80,557	-9,547	-11.85%
商业多头持仓	37,058	39,213	-2,155	-5.50%
基金净持仓	-16,072	-913	-15,159	-
商业净持仓	-33,952	-41,344	7,392	-

数据来源: WIND, 兴证期货研发部

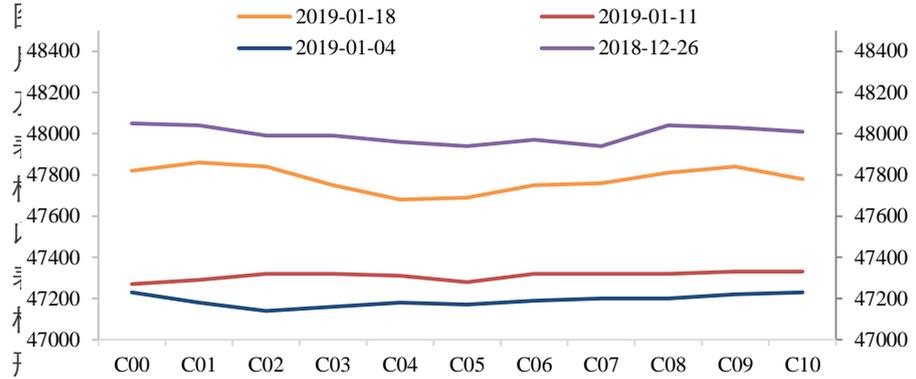
图1: LME各品种2018年以来的涨幅



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

注:

图2: 沪铜期限结构

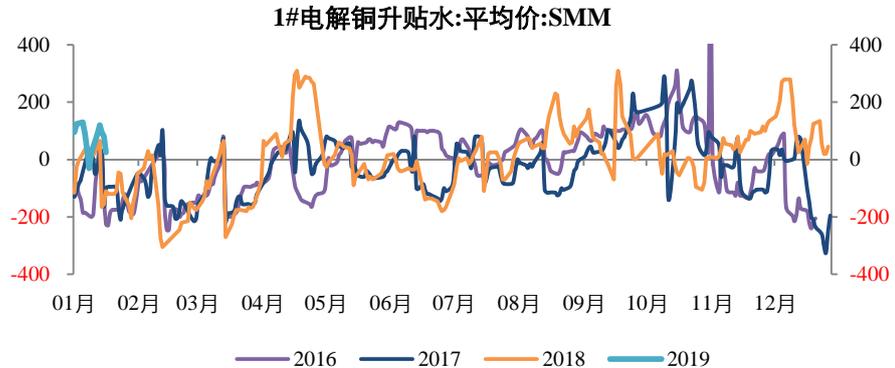


数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



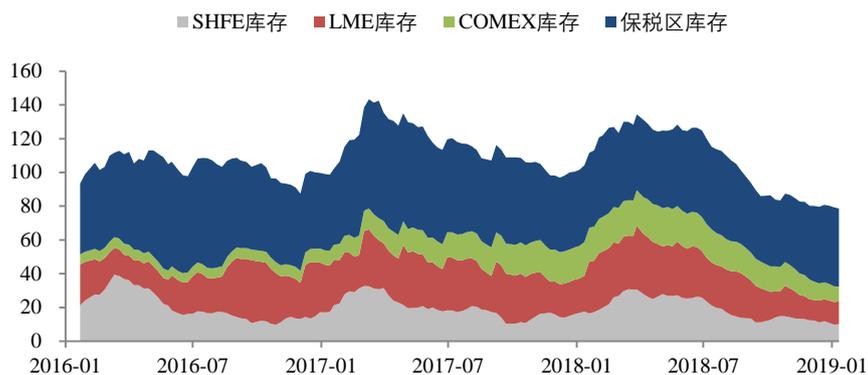
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



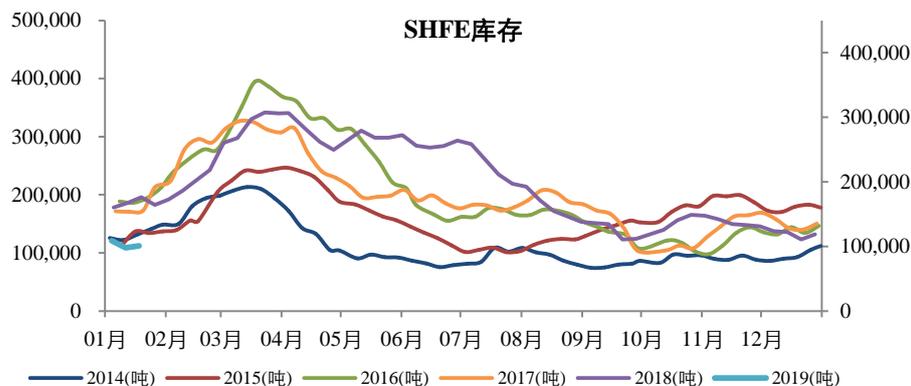
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图8: 全球铜总库存(交易所+保税区): 万吨



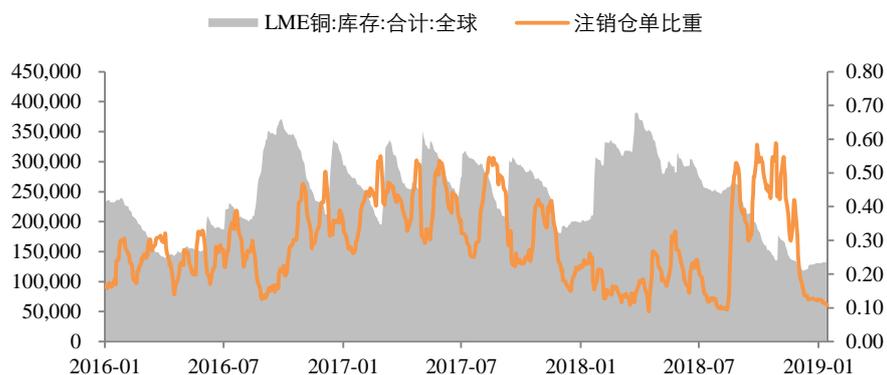
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

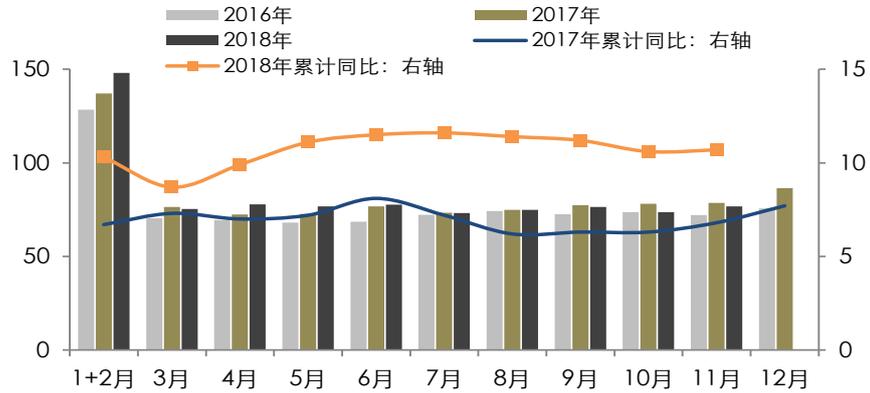
4.1 TC、国内电解铜产量

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

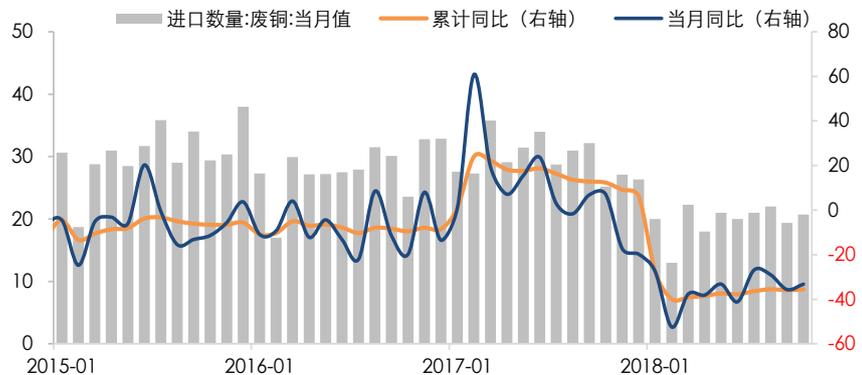
4.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

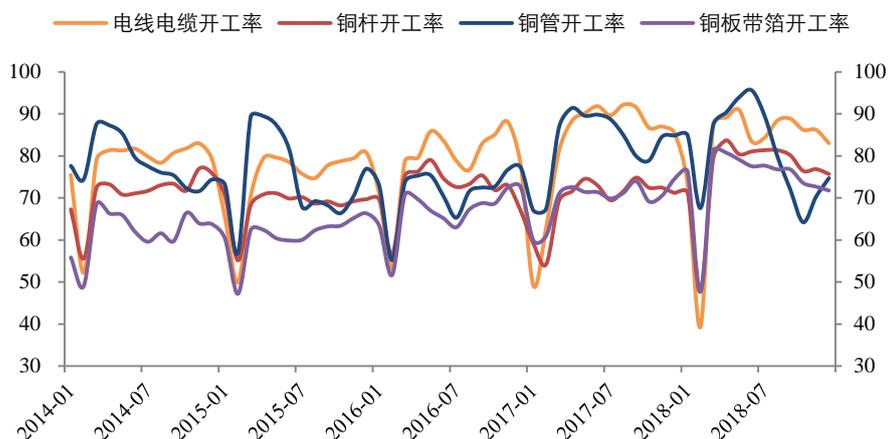
图14: 废铜进口: 万吨



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

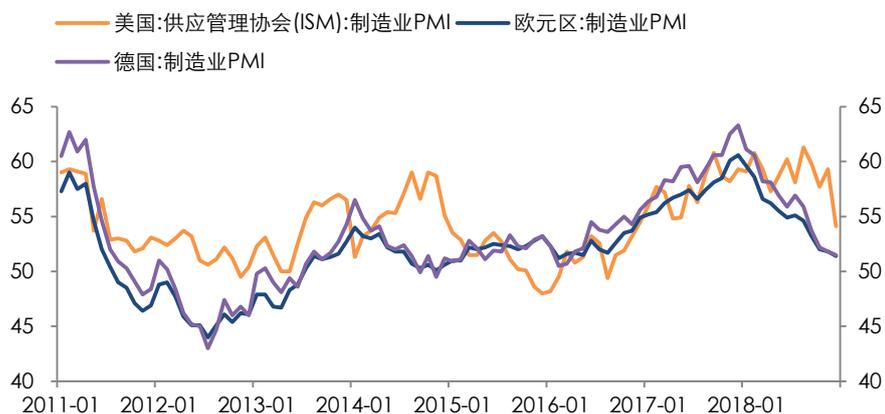
5. 宏观经济

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

受宏观货币层面利好刺激，上周铜价小幅反弹。基本面看，三大交易所库存继续下滑，叠加保税区库存下滑至 78.63 万吨低位。供应端，Rio Tinto 2018 年四季度铜矿产量大增 20%至 17.78 万吨，得益于 Escondida（占股 30%）产量恢复性增长，力拓 2018 全年铜矿产量大增 33%，达到 63.35 万吨，但根据我们对 2109 年全球铜矿产量大幅下滑的预期来看，后期精铜供应压力将明显减缓。需求端，目前宏观实体经济数据相对较差，但在货币财政，基建，家电，汽车刺激预期下，对精铜消费悲观情绪有所修正。我们认为铜基本面不差，建议多单继续持有。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。