

加工费快速下滑，贸易谈判提振市场情绪，铜价继续看涨

兴证期货·研发中心

2019年2月25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@xzfutures.com

● 内容提要

1、现货市场，春节累库压力促使部分贸易商集中抛售现货。下游节后开工有所回暖，但由于盘面价格大幅上涨，抑制下游买盘，接货显乏力，部分贸易商为逢高换现主动调降报价，周初现货报价从贴水 160-贴水 30 元/吨扩大至贴水 200-贴水 60 元/吨，市场好铜较平水铜占比少，因此低价好铜引部分贸易商买盘，下游仅维持刚需少量补库，尽管成交表现清淡，但持货商继续下扩贴水的意愿没有之前那么急迫，市场略显僵持。周末盘面小幅调整，但市场成交未见明显好转，持货商无奈小幅下调贴水，现货报价调整至贴水 210-贴水 90 元/吨。

2、库存方面，上期所库存周环比环比增 1.07 万吨，至 21.78 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.94 万吨，至 13.38 万吨，COMEX 库存下滑 0.64 万吨，至 5.74 万吨，保税区库存下滑 1.10 万吨，至 50.9 万吨。

3、加工费方面，TC 现货均价 77.50 美元/吨，周环比下滑 4 美元/吨。

● 后市展望及策略建议

三大交易所库存出现反季节性下滑，绝对量仅为去年的 1/2（去年同期近 80 万吨），海外 LME、COMEX 库存持续下滑，周五 LME 注销仓单比例激增至 70%，现货升水也回升至 40 美元/吨以上，随着 vedanta 旗下 40 万吨冶炼厂复产受阻，海外精铜供应相对紧张局面短期很难缓解。需求端，欧美实体经济数据不佳，但随着国内地方债发行速度加快（上周发行 1976 亿，本年累计发行 6156 亿），基建等领域刺激政策对铜消费提振或将逐步体现，铜需求出现大问题的概率不大。宏观层面，中美贸易谈判释放积极信号，支撑铜金融投机属性，综上所述我们认为铜价或将延续强势，建议多单继续持有。仅供参考。

1. 行业要闻

- 1、【铜冠电工漆包线分厂今年产量将增至 2.5 万吨】据铜陵有色金属集团控股有限公司消息，集团所属铜冠电工公司今年力争实现销售收入 80 亿元。漆包线分厂自我加压确定生产目标为 2.5 万吨，将比去年提高 3000 吨。
- 2、【嘉能可审查 140 座尾矿坝】嘉能可(Glencore)正在审查 140 座尾矿坝，其中 65 座处于运营状态，75 座已关闭。过去 3 年，该公司通过并购和有机增长，积累了大量的 TSF（尾矿储存设施）资产，并对所有的尾矿储存设施进行了详细的评估和审计。力拓周三也披露了有关尾矿设施的信息，透露其全球标准正在审查中。
- 3、【因铜业务营收大幅下滑 必和必拓 2018 财年上半年利润下降 8%】全球最大矿商必和必拓周二发布的财报显示，公司 2018 财年上半年营业利润下降 8%，受铜业务收入大幅下滑拖累。造成这一现象的原因为 Escondida 铜矿矿石品质下降及全球生产数次中断。不过，公司小幅上调 2019 财年铜产量预估至 164.5-174 万吨。
- 4、【海马汽车启动下乡补贴】2 月 19 日，海马汽车官方宣布，为响应国家“汽车下乡”政策，即日起，海马汽车将有 3 款车型参与“汽车下乡”活动，分别为二代海马 S5、海马 S5 纪念版、福美来 F7，同时，海马汽车推出“购置税减半”和“五年贷款，千元月供”优惠活动。其中“购置税减半”，按照目前 10%的购置税率，购买海马汽车产品最高可减免 5990 元。
- 5、【韦丹塔铜冶炼厂继续关闭 提振印度铜进口】印度最高法院(Supreme Court)周一推翻了绿色法庭去年 12 月提出的重启泰米尔纳德邦一座年产 40 万吨铜冶炼厂的命令，韦丹塔铜冶炼厂恢复运营遭受打击，粉碎了印度生产复苏的希望，迫使消费者继续依赖进口。
- 6、【成本上升致卡车司机罢工 秘鲁矿业运输或受影响】据彭博报道，因全球最大铜生产商之一的成本不断上升，利马和秘鲁北部的货运公司周一开始无限期停工。如果罢工继续下去，未来几天可能会影响食品、燃料和其他商品的供应。Callao 处理着该国大约 90%的出口，罢工对矿业运输的影响程度尚不清楚，因为一些公司使用火车和传送带将矿产运往港口。
- 7、【新能源汽车产销强劲】中汽协：1 月新能源汽车同比高速增长，产销分别完成 9.1 万辆和 9.6 万辆，同比分别增长 113%和 138%。
- 8、【传统汽车表现惨淡】1 月，汽车生产 236.52 万辆，环比下降 4.71%，同比下降 12.05%；销售 236.73 万辆，环比下降 11.05%，同比下降 15.76%。其中：乘用车生产 199.51 万辆，环比下降 2.90%，同比下降 14.39%；销售 202.11 万辆，环比下降 9.49%，同比下降 17.71%。商用车生产 37.01 万辆，环比下降 13.44%，同比增长 3.18%；销售 34.62 万辆，环比下降 19.18%，同比下降 2.18%。

2. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2019-02-22	2019-02-15	变动	幅度
沪铜持仓量	664,232	614,002	50,230	8.18%
沪铜周日均成交量	369,870	255,141	114,730	44.97%
沪铜主力收盘价	49,920	48,200	1,720	3.57%
长江电解铜现货价	49,420	48,160	1,260	2.62%
长江电解铜现货升贴水,	-150	90	-240	-
江浙沪光亮铜价格	44,000	43,200	800	1.85%
精废铜价差	5,420	4,960	460	9.27%
伦铜电3收盘价	6,477.0	6,224.0	253.0	4.06%
LME 现货升贴水(0-3)	41.0	-19.25	60.25	-
上海洋山铜溢价均值	60.0	64.0	-4.0	-

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	2019-02-22	2019-02-15	变动	幅度
LME 总库存	13.38	14.32	-0.94	-6.53%
COMEX 铜库存	5.74	6.37	-0.64	-10.00%
SHFE 铜库存	21.78	20.71	1.07	5.15%
保税区库存	50.90	52.00	-1.10	-2.12%
库存总计	91.80	93.40	-1.60	-1.72%

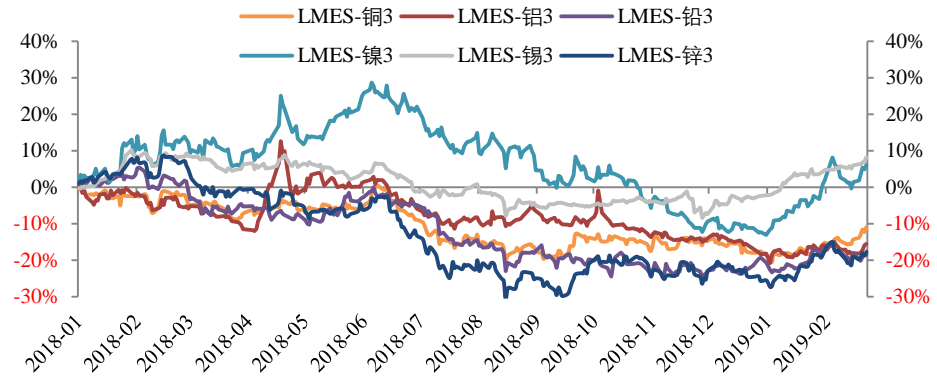
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2019-02-05	2019-01-29	变动	幅度
总持仓	257,490	273,993	-16,503	-6.02%
基金空头持仓	71,624	86,871	-15,247	-17.55%
基金多头持仓	53,750	46,567	7,183	15.43%
商业空头持仓	73,249	80,221	-6,972	-8.69%
商业多头持仓	39,359	60,509	-21,150	-34.95%
基金净持仓	-17,874	-40,304	22,430	-
商业净持仓	-33,890	-19,712	-14,178	-

数据来源: WIND, 兴证期货研发部

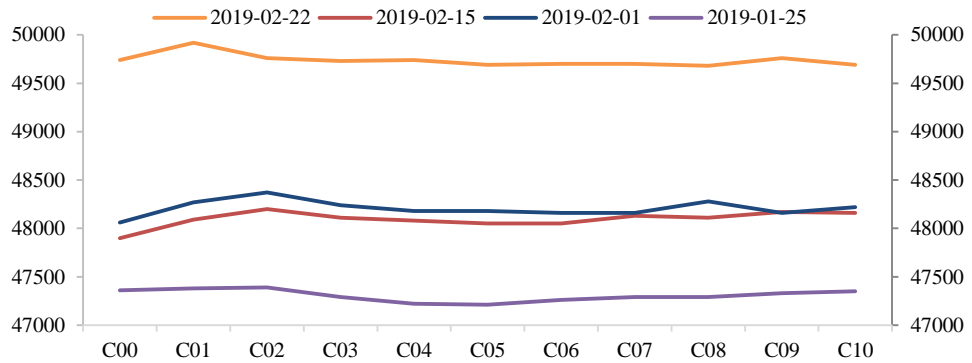
图1: LME各品种2018年以来的涨幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注:

图2: 沪铜期限结构

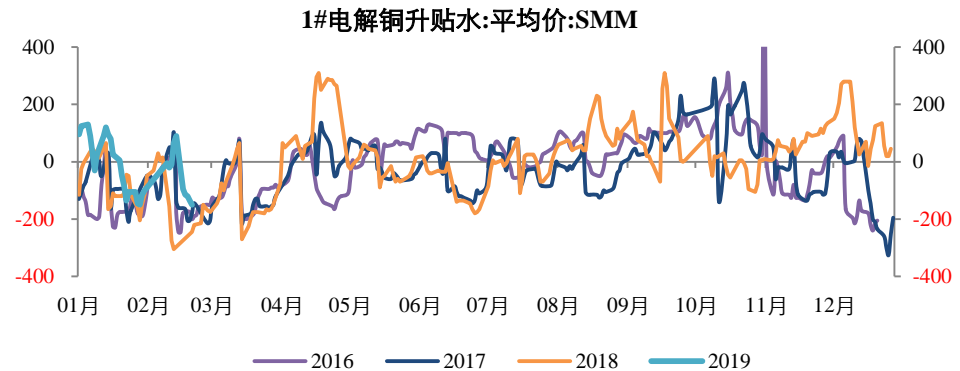


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

3. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



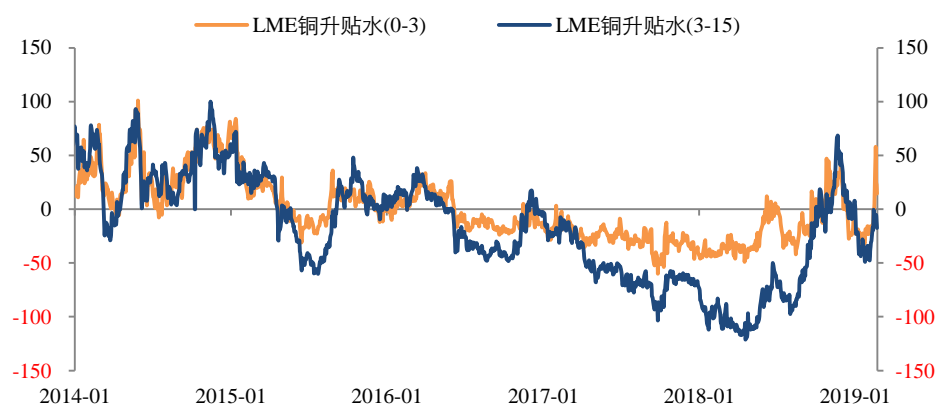
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



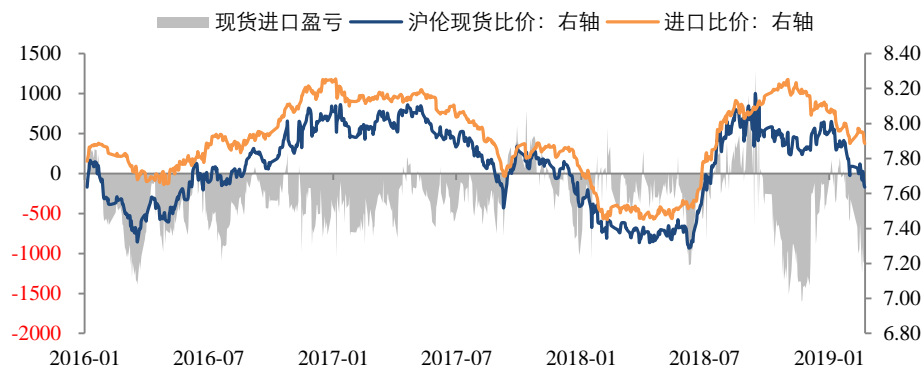
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



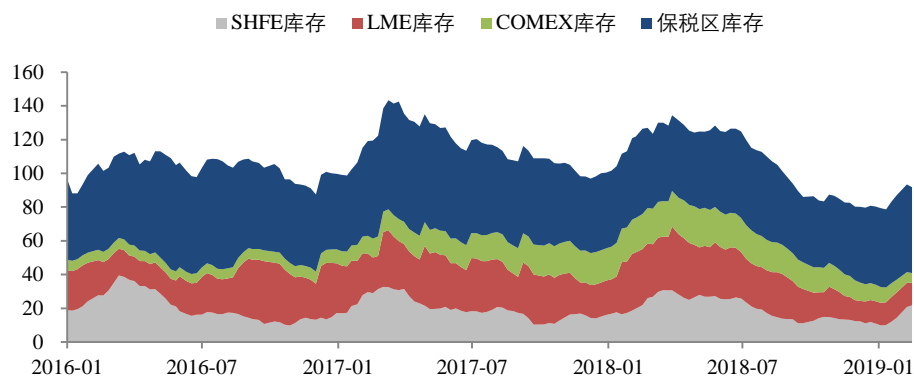
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



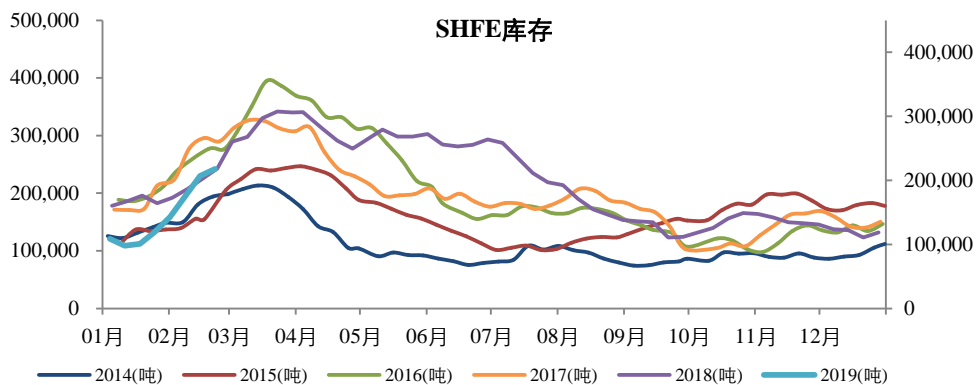
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 全球铜总库存(交易所+保税区): 万吨



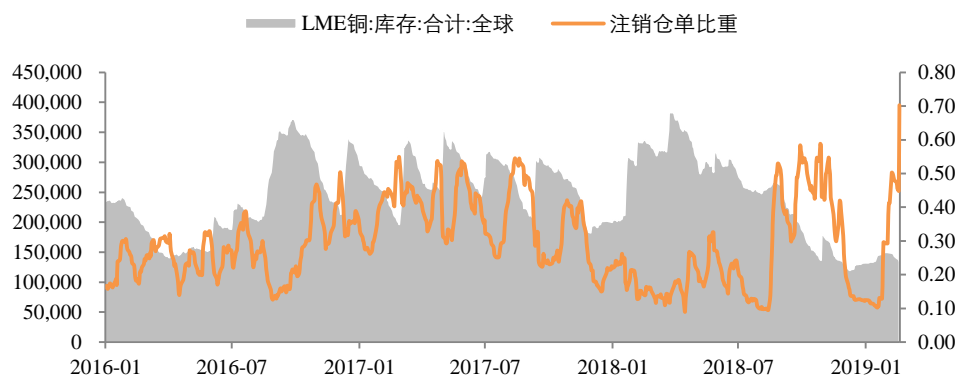
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

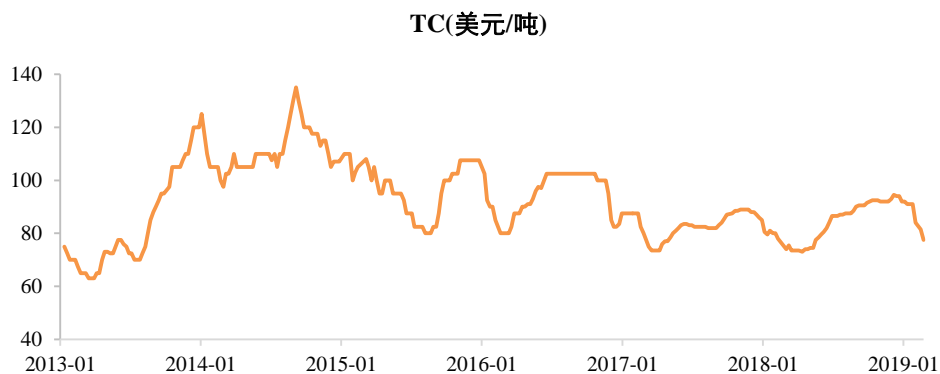


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 供需情况

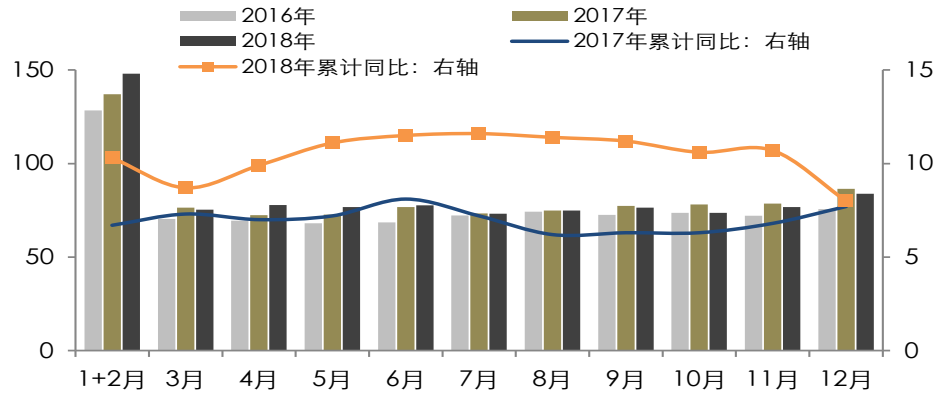
4.1 TC、国内电解铜产量

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

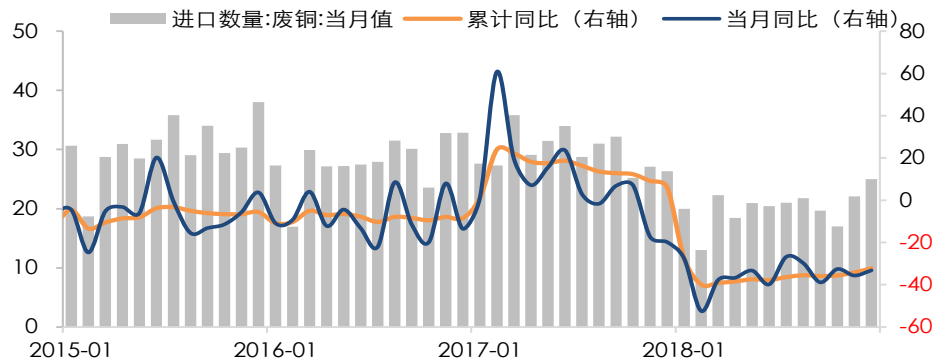
4.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

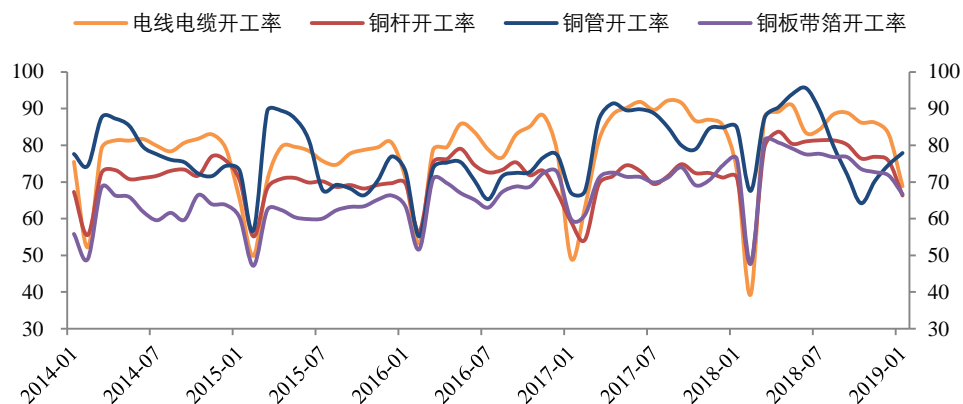
图14: 废铜进口: 万吨



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: %

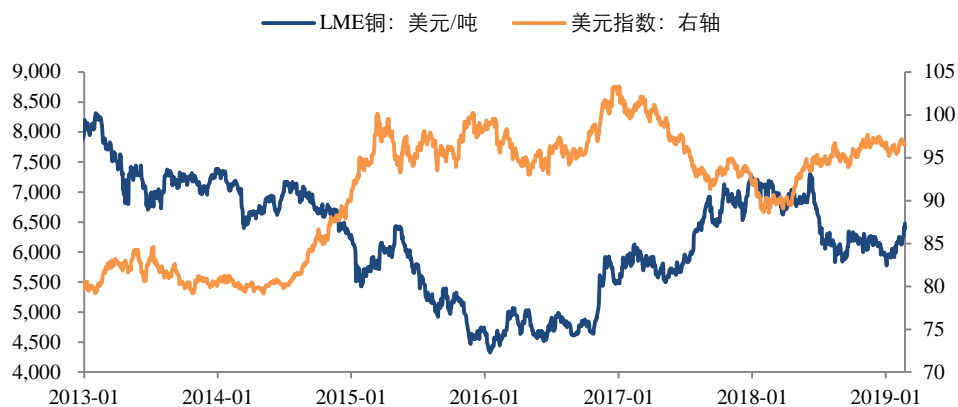


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

5. 5

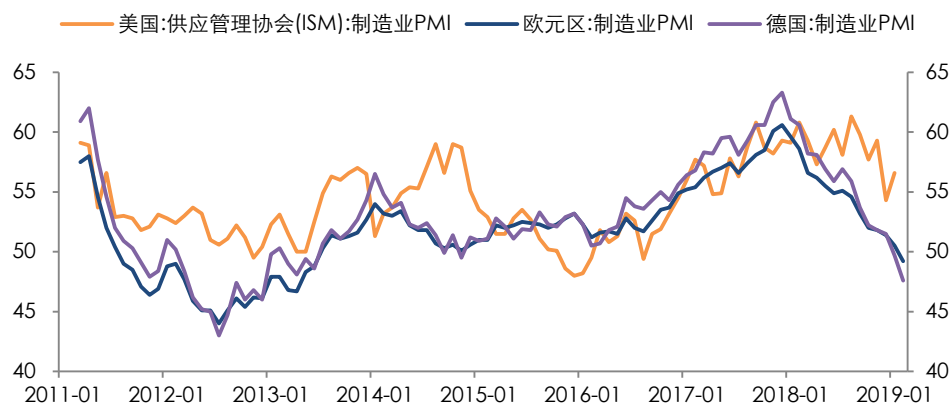
5. 宏观经济

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

三大交易所库存出现反季节性下滑，绝对量仅为去年的1/2（去年同期近80万吨），海外LME、COMEX库存持续下滑，周五LME注销仓单比例激增至70%，现货升水也回升至40美元/吨以上，随着vedanta旗下40万吨冶炼厂复产受阻，海外精铜供应相对紧张局面短期很难缓解。需求端，欧美实体经济数据不佳，但随着国内地方债发行速度加快（上周发行1976亿，本年累计发行6156亿），基建等领域刺激政策对铜消费提振或将逐步体现，铜需求出现大问题的概率不大。宏观层面，中美贸易谈判释放积极信号，支撑铜金融投机属性，综上所述我们认为铜价或将延续强势，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。