

兴证期货·研发中心

2019 年 2 月 26 日星期二

有色研究团队

孙二春

期货从业资格编号：

F3004203

投资咨询资格编号：

Z0012934

胡佳纯

期货从业资格编号：

F3048898

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证点铜：夜盘沪铜弱势震荡。上海电解铜现货对当月合约报贴水 200 元/吨~贴水 90 元/吨，LME 库存下滑 1375 吨，COMEX 库存下滑 1261 吨。基本面上，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），昨日 LME 注销仓单比例进一步升至历史高位 0.75，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难以缓解。需求端，随着国内地方债发行速度加快（昨日发行 256 亿，上周发行 2232 亿，本年累计发行 6412 亿），基建等领域刺激对铜消费提振或将逐步体现。综上，我们认为铜价或将延续强势，建议多单继续持有。仅供参考。

兴证点铝：隔夜沪铝震荡运行，上海物贸铝锭升贴水为-70 元/吨。当前消费尚未复苏，铝锭库存相比上周增加 4.5 万吨至 171.7 万吨。订单方面，铝板带箔市场表现相对较好，铝型材企业订单尚未看到明显转好迹象，尤其是建材领域。铝价短期受宏观事件影响较大，特别是中美贸易磋商及美元指数影响显著，中长期来看，3-5 月消费复苏情况是主要矛盾。预计铝价延续震荡，仅供参考。

● 行业要闻

铜要闻：

1. **【五矿资源：Las Bambas 货运不受影响 推迟部分发货】**中国五矿集团控股的 MMG 周一表示，因当地土著社区封锁了拉斯班巴斯 (Las Bambas) 大型铜矿通往港口的运输道路，将被迫暂停秘鲁马塔拉尼港 (Matarani) 部分铜精矿发货。秘鲁监察专员办公室表示，该公司一直使用替代路线将其铜精矿从 Las Bambas 运往马塔拉尼港进行装运。

铝要闻：

1. **【佛山巩义到货量较高 消费地铝锭库存续增】**2月25日，SMM 统计国内电解铝社会库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 31.2 万吨，无锡地区 63.6 万吨，杭州地区 14.9 万吨，巩义地区 15.7 万吨，南海地区 34 万吨，天津 5.7 万吨，临沂 3.0 万吨，重庆 3.6 万吨，消费地铝锭库存合计 171.7 万吨，比上周四增加 4.5 万吨。

2. **【2019 年 1 月中国氧化铝出口 14.29 万吨 连续 3 个月下滑】**海关数据显示，中国 1 月氧化铝出口 14.29 万吨，环比下滑 19.48%，进口 8 万吨，录得 2018 年 4 月以来新高，1 月净出口 6.29 万吨。考虑到 10 月之后便再无新增出口签单，且欧亚资源向新疆地区持续输入，SMM 预计净出口量将继续下滑。

3. **【凯撒铝业：需求强劲推动 2018 年出货量 6.52 亿磅】**凯撒铝业 (Kaiser Aluminum) 上周公布了第四季度和全年业绩，季度每股收益第三次超过预期。第四季度出货量为 1.59 亿磅，与上一季度持平，比去年同期增长了 600 万磅。凯撒铝业全年出货量 6.52 亿磅，比前一年增加了 2600 万磅。

1. 铜市数据更新

1.1 国内外市场变化情况

表 1: 国内铜市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-02-25	2019-02-22	变动	幅度
沪铜主力收盘价	50,520	49,920	600	1.20%
SMM 现铜升贴水	0	-150	150	-
长江电解铜现货价	49,980	49,420	560	1.13%
江浙沪光亮铜价格	44,400	44,000	400	-
精废铜价差	5,580	5,420	160	2.95%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 2: LME 铜市变化情况 (单位: 美元/吨)

指标名称	2019-02-25	2019-02-22	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价	6,485.5	6,477.0	8.5	0.13%
LME 现货结算价	6,546.0	6,489.0	57.0	0.88%
LME 现货升贴水 (0-3)	44.50	41.00	3.5	8.54%
上海洋山铜溢价均值	60.0	60.0	0.0	-
上海电解铜 CIF 均值(提单)	57.5	57.5	0.0	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 3: LME 铜库存情况 (单位: 吨)

LME 铜库存	2019-02-25	日变动	注销仓单	注销占比
LME 总库存	132,450	-1,375	99,000	74.7%
欧洲库存	17,675	275	7,000	39.6%
亚洲库存	15,800	500	5,750	36.4%
美洲库存	98,975	-2,150	86,250	87.14%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 4: COMEX 铜库存 (单位: 吨)

	2019-02-25	2019-02-22	日变动	幅度
COMEX 铜库存	56,096	57,357	-1,261	-2.25%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

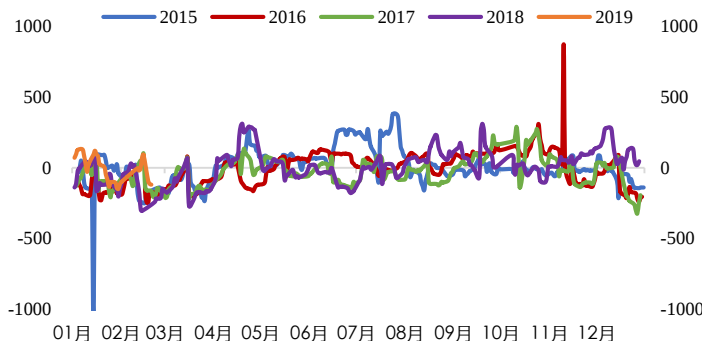
表 5: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

	2019-02-25	2019-02-22	变动	幅度
SHFE 铜注册仓单	115,201	115,121	80	0.07%
	2019-02-22	2019-02-15	变动	幅度
SHFE 铜库存总计	217,794	207,118	10,676	5.15%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.2 市场走势

图 1: 国内电解铜现货升贴水



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: LME 铜升贴水



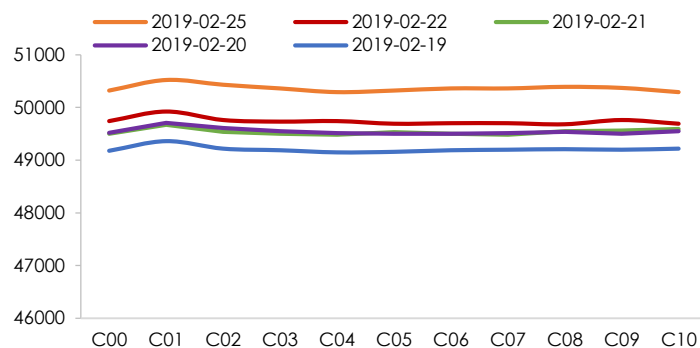
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

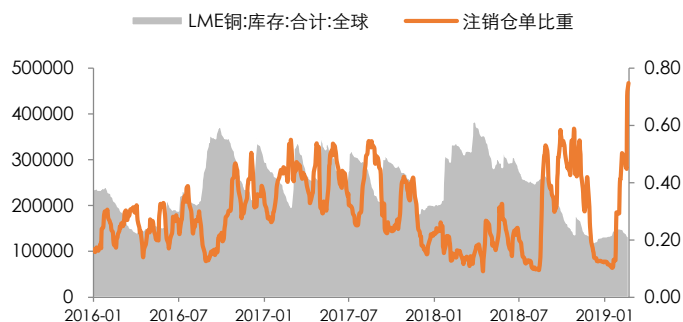
图 4: 沪铜期限结构



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

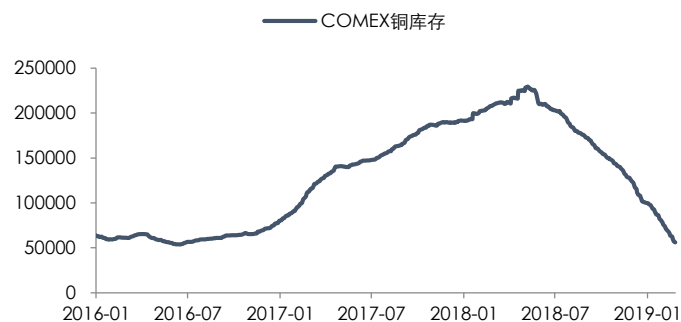
1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: 保税区库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.铝市数据更新

2.1 国内外市场变化情况

表 1: 国内铝市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2019-02-25	2019-02-22	变动	幅度
沪铝主力收盘价	13,755	13,675	80	0.59%
上海物贸铝锭升贴水	-70	-70	0	-
长江电解铝现货价	13,600	13,520	80	0.59%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 2: LME 铝市变化情况 (单位: 美元/吨)

指标名称	2019-02-25	2019-02-22	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价	1,903.0	1,914.5	-11.5	-0.60%
LME 现货结算价	1,886.0	1,890.5	-4.5	-0.24%
LME 现货升贴水 (0-3)	-25.5	-23.0	-2.5	10.87%
上海电解铝 CIF 均值(提单)	95.0	95.0	0.0	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 3: 国内外氧化铝价格

指标名称	2019-02-25	2019-02-22	变动	幅度
河南平均价 (元/吨)	2820.0	2820.0	0.0	-
山西平均价 (元/吨)	2800.0	2800.0	0.0	-
贵阳平均价 (元/吨)	2830.0	2830.0	0.0	-
澳大利亚 FOB (美元/吨)	380.0	380.0	0.0	-

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 4: LME 铝库存情况 (单位: 吨)

LME 铝库存	2019-02-25	日变动	注销仓单	注销占比
LME 总库存	1,235,100	-4,700	582,100	47.1%
欧洲库存	370,775	-900	94,425	25.5%
亚洲库存	819,175	-3,525	464,500	56.7%
美洲库存	45,150	-275	23,175	51.3%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

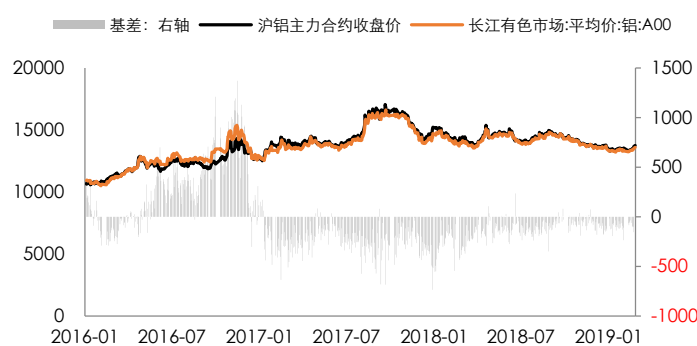
表 5: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

	2019-02-25	2019-02-22	变动	幅度
SHFE 铝注册仓单	537,751	537,026	725	0.14%
	2019-02-22	2019-02-15	变动	幅度
SHFE 铝库存总计	736,680	736,675	5	0.00%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

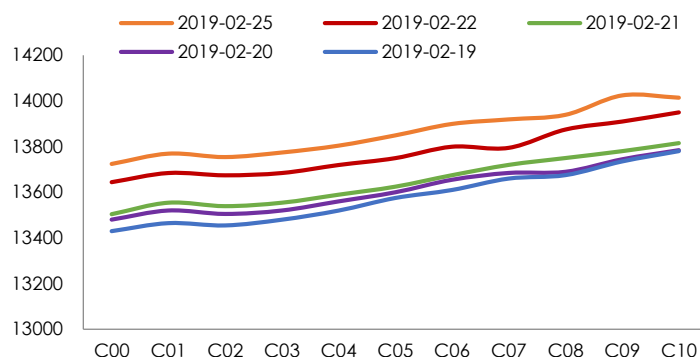
2.2 市场走势

图 1: 国内铝期现价格



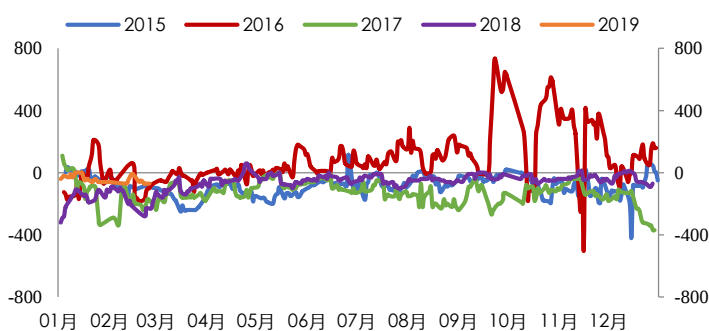
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 沪铝期限价格



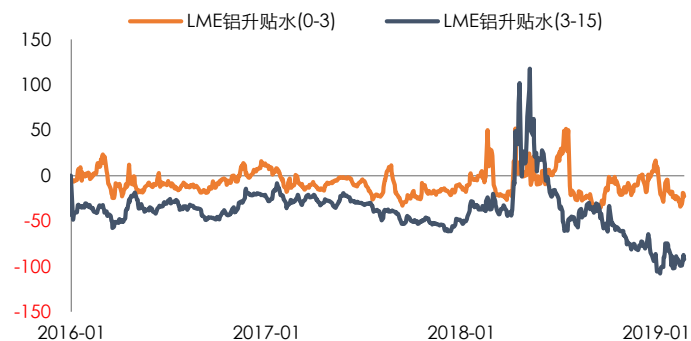
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 上海物贸铝锭升贴水



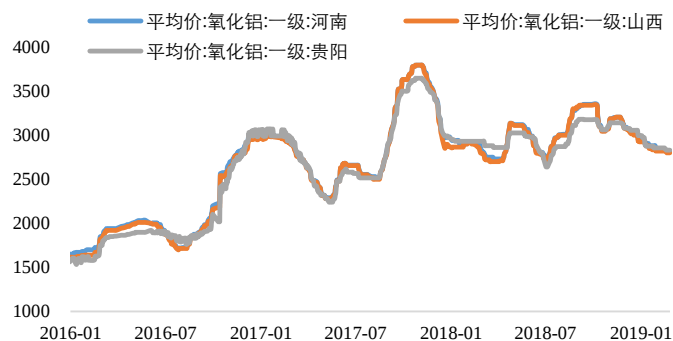
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: LME 铝升贴水



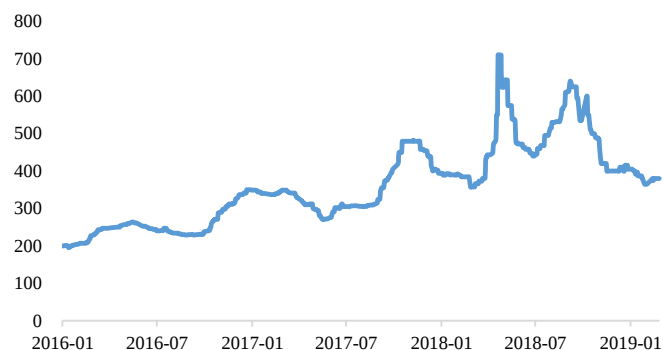
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5：国内氧化铝价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

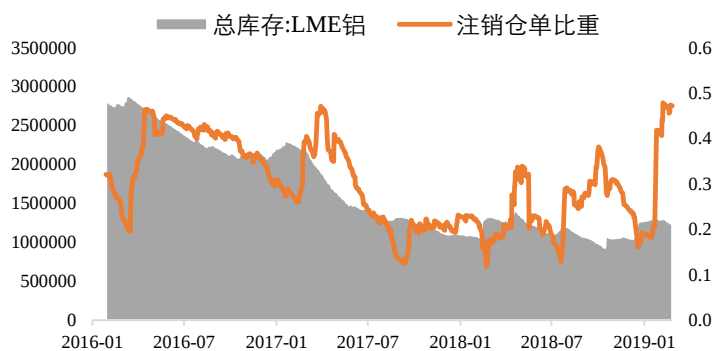
图 6：澳大利亚氧化铝 FOB 价格（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

2.3 全球铝库存情况

图 7：LME 铝总库存及注销仓单情况（吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：上海有色网社会库存（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

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。本报告清晰准确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。