

### 关注增值税下调驱动的正套机会

兴证期货·研发中心

2019年3月11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，周初持货商挺价意愿情绪强烈，贸易商引领市场成交，买盘以好铜为主，下游继续保持刚需，在贸易商主导推动下，将升贴水从贴水 80-升水 20 元/吨抬高至贴水 20-升水 60 元/吨。但随着增值税降税消息的公布，报价一度紊乱，持货商一度抬高至升水 200 元的好铜，但由于合约价差反转持续近强远弱态势，持货商流露出明显的逢升水抛货换现的情绪，在抛货集中成交乏力的情况下，市场出现下坠式的调价，周末报价已调降至贴水 150-贴水 20 元/吨，成交市况暂难摆脱供大于求的格局。

2、库存方面，上期所库存周环比增 0.91 万吨，至 23.62 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.94 万吨，至 11.67 万吨，COMEX 库存下滑 0.28 万吨，至 4.84 万吨。保税区库存增加 2.4 万吨，至 55.6 万吨。

3、加工费方面，TC 现货均价 74.50 美元/吨，周环比下滑 3 美元/吨。

#### ● 后市展望及策略建议

上周受国内制造业增值税降低消息影响，沪铜走势明显弱于伦铜。基本面上，铜精矿加工费 TC 大幅下滑 3 美元/吨，至 74.5 美元/吨，市场对本年铜精矿相对紧缺的预期逐步兑现，SMM 公布 2 月国内精铜产量 71.96 万吨，同比增 2.19%，精铜供应压力明显小于去年。库存方面，海外 LME、COMEX 库存延续下滑，国内保税区库存由于冶炼厂出口大增 2.4 万吨，整体看目前全球显性库存低于去年同期 35 万吨左右。需求端，乘联会公布 2 月汽车销量同比大幅下滑 19%，显示传统汽车行业低迷状态难改，但铜消费大头电网投资在基建刺激预期下有望得到提振，国内铜消费出现大问题概率不大。宏观面，周末公布社融等数据不及预期，打压沪铜金融投机属性。综上，我们认为短期沪铜或继续调整，但向下空间有限。建议多单轻仓持有或关注增值税下调驱动的正套机会。仅供参考。

## 1. 行业要闻

- 1、【中国 2 月铜精矿进口触及新高】据海关总署统计，中国 2 月铜精矿进口量达 192.5 万吨，同比增长 32.5%，环比增长 1.6%。2019 年 1-2 月铜精矿进口累计总量达 382.1 万吨，较去年同比增长 24.3%。随着国内铜冶炼厂新扩建产能的扩张，国内自产量有限，对海外铜精矿依赖度提升。
- 2、【美国 2018 年 12 月阴极铜进口环比下滑 出口锐减近七成】美国商务部周三公布的数据显示，2018 年 12 月美国阴极铜进口量为 44,165,887 千克，低于 11 月的 50,601,382 千克，1-12 月进口量总计 741,338,120 千克。2018 年 12 月美国阴极铜出口量为 9,677,411 千克，远逊于 11 月的 30,823,542 千克，1-12 月出口量总计 140,132,963 千克。
- 4、【秘鲁 1 月铜产量跌至 6 个月来新低 锌矿产量同比降 7.8%】据彭博社报道，秘鲁能源与矿业部表示，秘鲁今年 1 月的铜产量下降了 12.6% 至 201217 吨，这是自去年 7 月以来的新低。但是秘鲁最大的矿场产量上升 10.1% 达到了 43594 吨。锌矿产量同比下降 7.8%，至 101604 吨。矿业投资同比增长 48%，至 3.35 亿美元。英美资源集团、嘉能可旗下的 Antapaccay 和 Marcobre 公司位居榜首。
- 5、【中国 1 月进口阳极铜】1 月中国进口阳极铜总量共计 8.64 万吨，环比增长 61%，同比增长 22%。其中进口粗铜 6.8 万吨，占进口总量的 79%，阳极板进口 1.84 万吨，占总进口量的 21%。
- 6、【江西铜业成为恒邦股份控股股东】江西铜业(600362)3 月 4 日晚公告，公司拟通过协议转让方式收购恒邦集团、王信恩、王家好、张吉学和高正林合计持有的恒邦股份(002237)2.73 亿股人民币普通股股份，约占标的公司总股份的 29.99%，转让价格为 29.76 亿元。本次交易完成后，江西铜业将持有恒邦股份 29.99% 股份，成为恒邦股份控股股东。恒邦集团主导产品及年生产能力：黄金 50 吨，白银 1200 吨，电解铜 25 万吨，硫酸 140 万吨。
- 7、【印尼政府同意向 Freeport 和 Amman Mineral 颁发铜精矿许可证】印尼能源和矿产资源部官员表示，印尼政府已同意向矿商 PT Freeport 以及 PT AMNT 颁发为期一年的铜精矿出口许可证，分别涉及 198282 和 336100 湿吨铜精矿。
- 8、【中国 2 月份乘用车销量同比下滑 18.5%】据乘联会最新公布数据，中国 2 月份广义乘用车零售销量同比减少 18.5%，降幅较上个月进一步扩大。此前乘联会数据显示，中国 1 月广义乘用车零售销售同比减少 4%。乘联会在公布 1 月数据时曾经提到，由于今年 2 月 1 日基本进入车市的春节休眠周期，相对 18 年 2 月少了 10 天的最火爆的热销期，影响了批发和零售销量，必然导致 2 月车市同比增长压力较大。

## 2. 行情回顾

**表1: 铜价上周主要数据变化**

指标名称	2019-03-08	2019-03-01	变动	幅度
沪铜持仓量	676,692	671,370	5,322	0.79%
沪铜周日均成交量	473,574	417,788	55,786	13.35%
沪铜主力收盘价	49,040	50,500	-1,460	-2.89%
长江电解铜现货价	49,720	49,940	-220	-0.44%
SMM 铜现货升贴水,	-85	-90	5	-
江浙沪光亮铜价格	44,300	44,400	-100	-0.23%
精废铜价差	5,420	5,540	-120	-2.17%
伦铜电 3 收盘价	6,395.5	6,442.0	-46.5	-0.72%
LME 现货升贴水(0-3)	28.0	41.00	-13.00	-
上海洋山铜溢价均值	52.5	55.5	-3.0	-

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	2019-03-08	2019-03-01	变动	幅度
LME 总库存	11.67	12.61	-0.94	-7.43%
COMEX 铜库存	4.84	5.12	-0.28	-5.55%
SHFE 铜库存	23.62	22.70	0.91	4.02%
保税区库存	55.60	53.20	2.40	4.51%
库存总计	95.73	93.64	2.09	2.23%

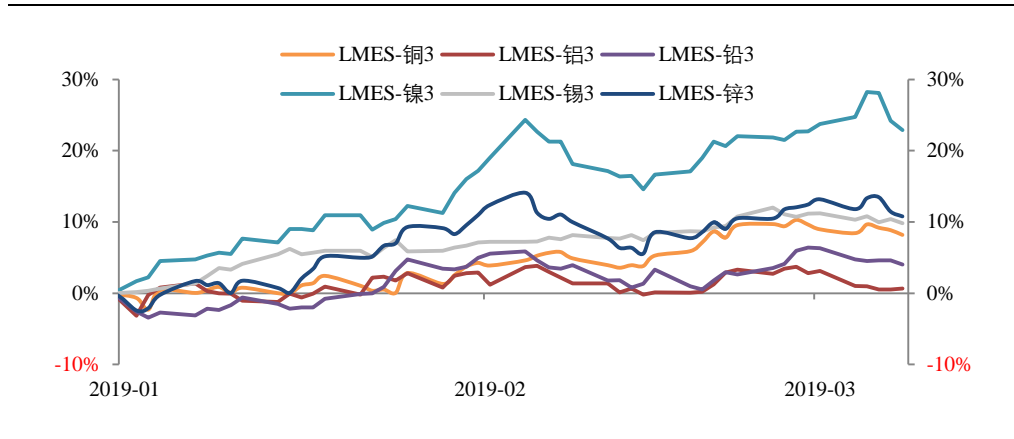
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

**表3: CFTC持仓变动**

CFTC 持仓	2019-03-05	2019-02-26	变动	幅度
总持仓	271,257	269,760	1,497	0.55%
基金空头持仓	49,558	58,448	-8,890	-15.21%
基金多头持仓	72,684	74,086	-1,402	-1.89%
商业空头持仓	105,711	95,371	10,340	10.84%
商业多头持仓	37,586	34,667	2,919	8.42%
基金净持仓	23,126	15,638	7,488	-
商业净持仓	-68,125	-60,704	-7,421	-

数据来源: WIND, 兴证期货研发部

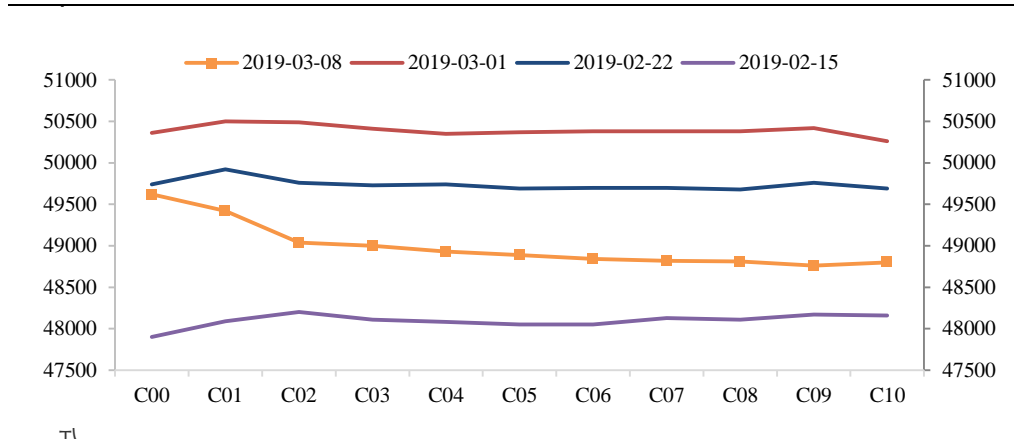
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构

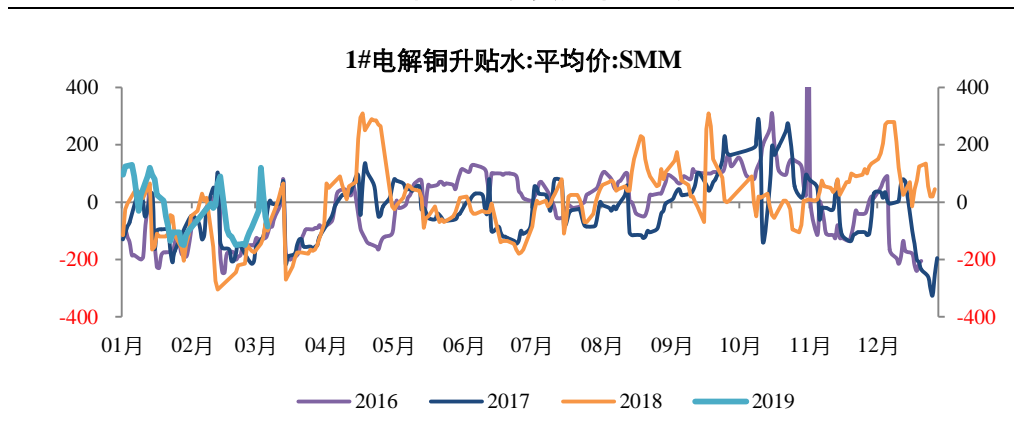


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式  
插

### 3. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



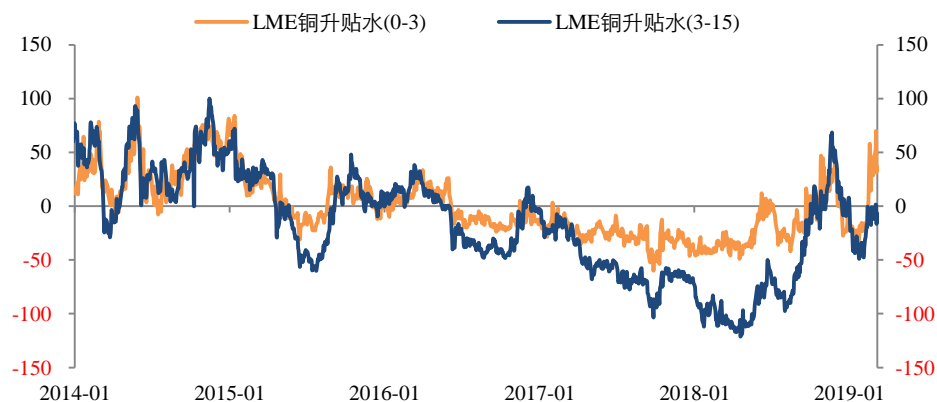
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



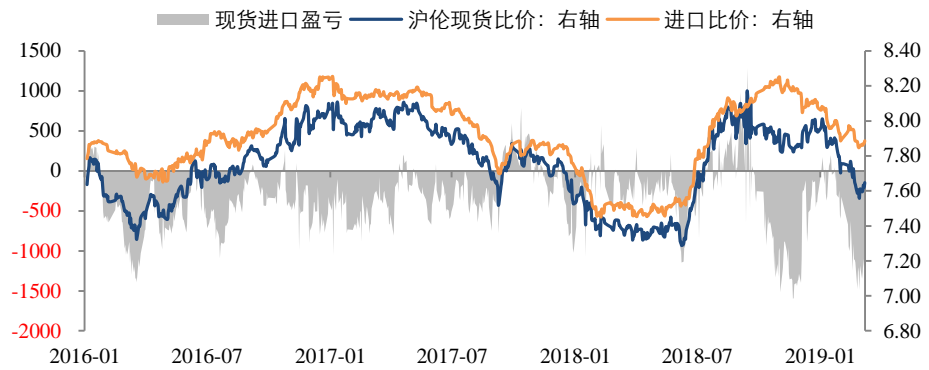
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



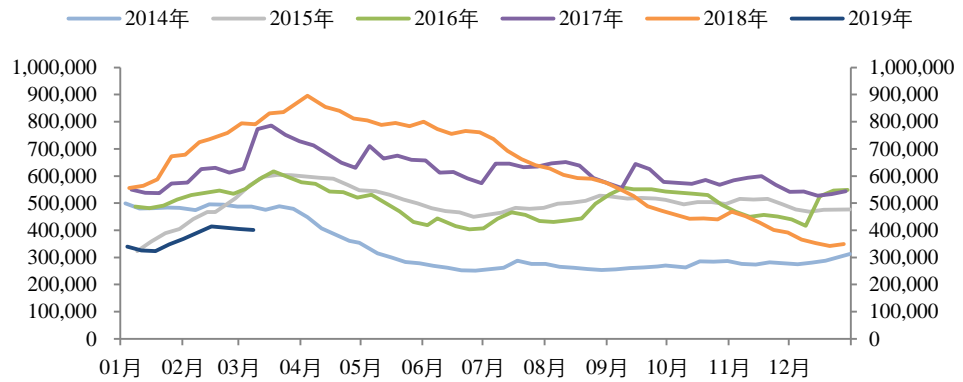
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



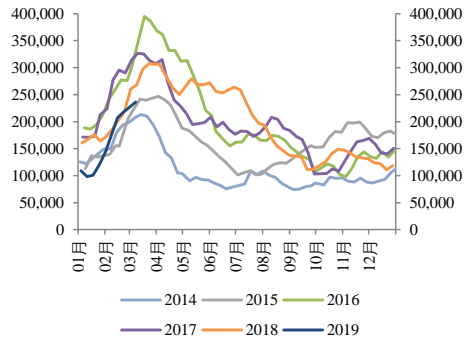
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所库存: 吨



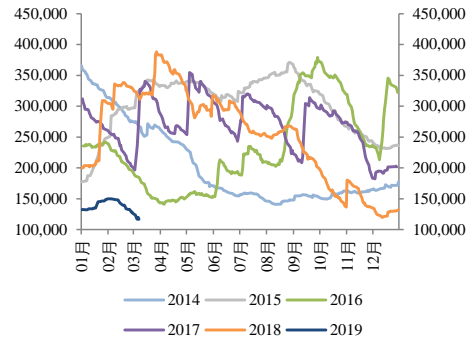
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



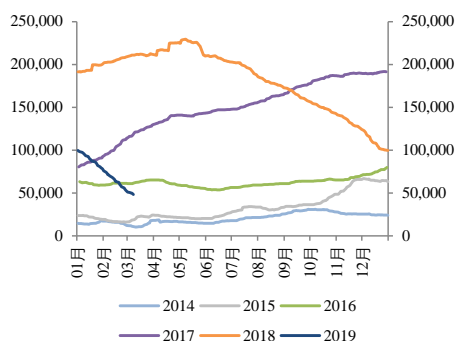
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存: 吨



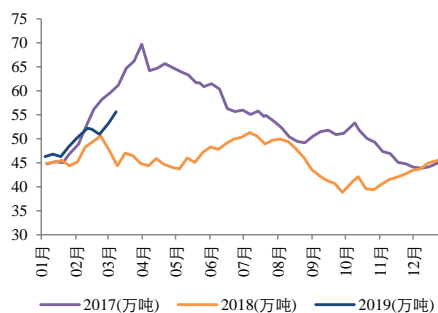
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图11: COMEX库存: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图12: 保税区库存: 万吨

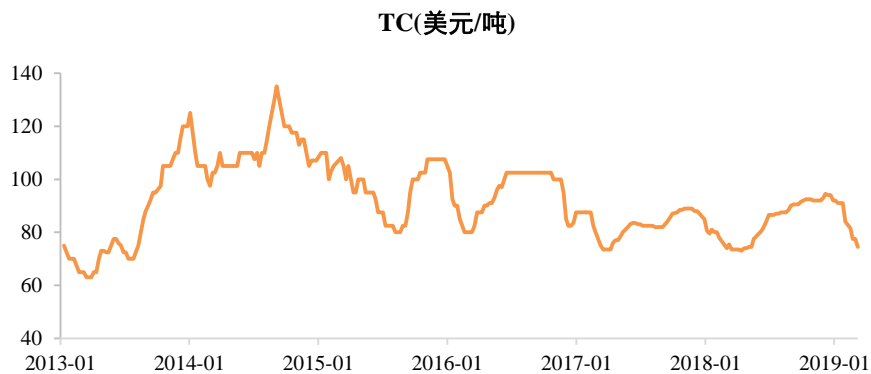


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4. 供需情况

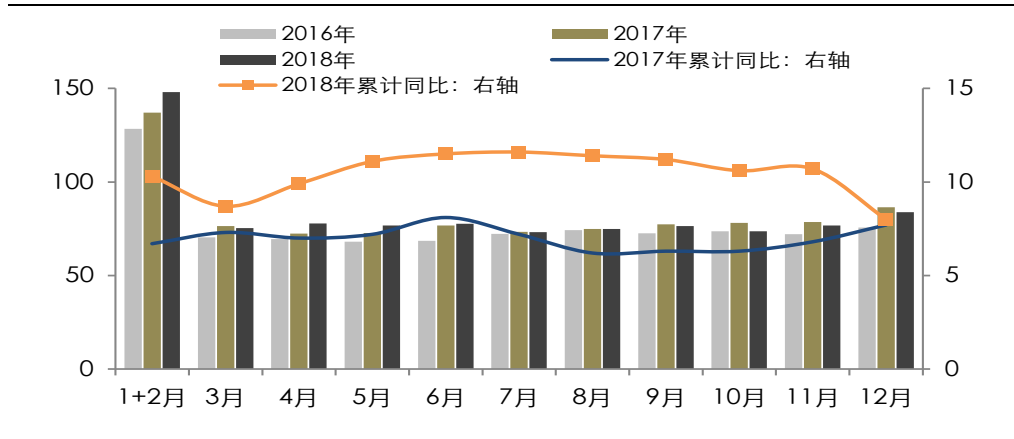
### 4.1 TC、国内电解铜产量

图13: 铜精矿加工费TC : 美元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

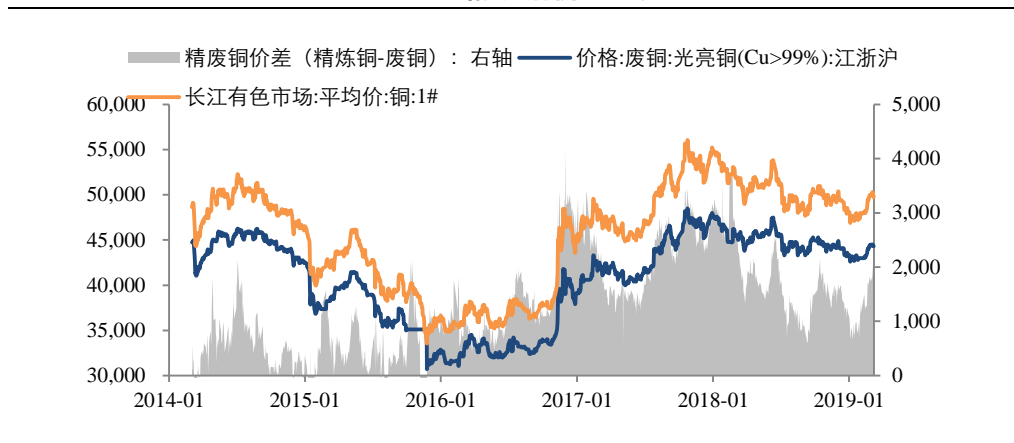
图14: 国内电解铜产量: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

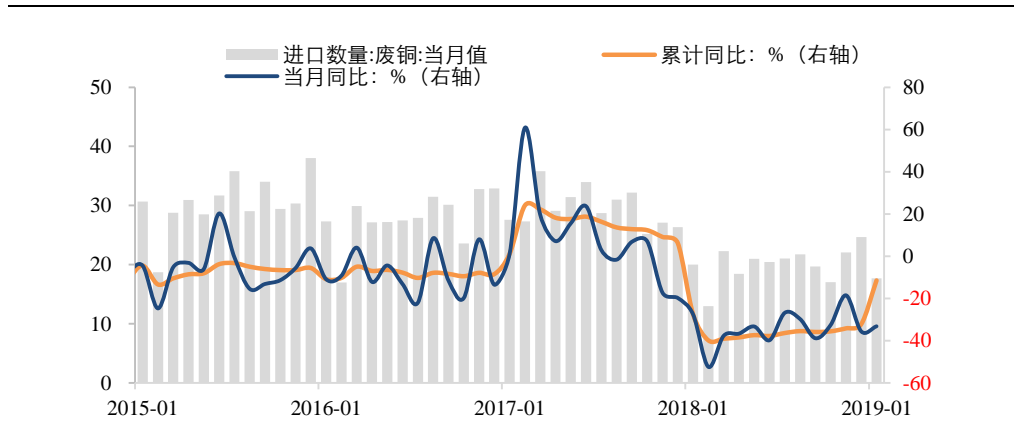
## 4.2 废铜

图15: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图16: 废铜进口: 万吨

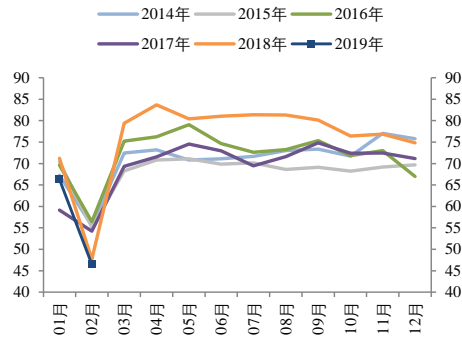


数据来源: Wind, 兴证期货研发部



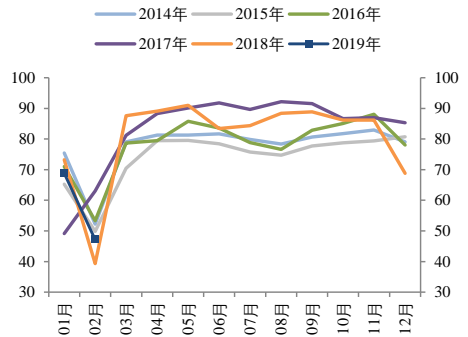
### 4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



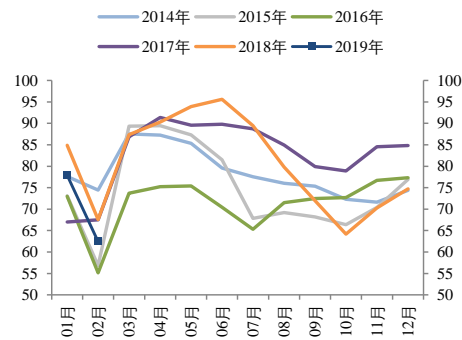
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



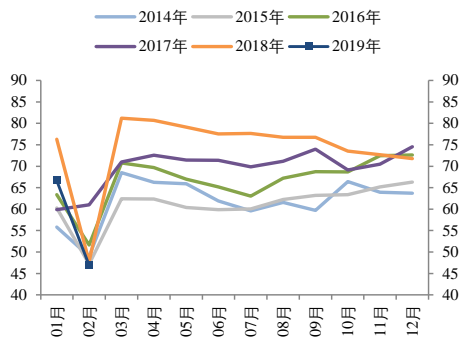
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图19: 国内铜管开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图20: 国内铜管开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

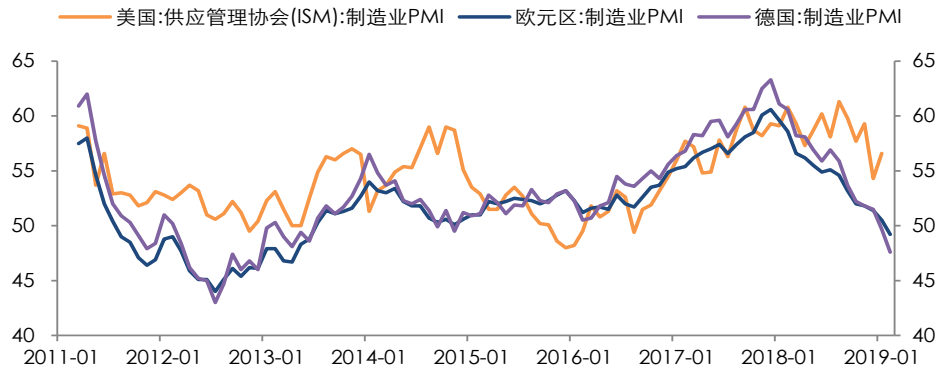
## 5. 宏观经济

图21: 美元指数



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图22：欧美制造业PMI



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 6. 后市展望

上周受国内制造业增值税降低消息影响，沪铜走势明显弱于伦铜。基本上，铜精矿加工费TC大幅下滑3美元/吨，至74.5美元/吨，市场对本年铜精矿相对紧缺的预期逐步兑现，SMM公布2月国内精铜产量71.96万吨，同比增2.19%，精铜供应压力明显小于去年。库存方面，海外LME、COMEX库存延续下滑，国内保税区库存由于冶炼厂出口大增2.4万吨，整体看目前全球显性库存低于去年同期35万吨左右。需求端，乘联会公布2月汽车销量同比大幅下滑19%，显示传统汽车行业低迷状态难改，但铜消费大头电网投资在基建刺激预期下有望得到提振，国内铜消费出现大问题概率不大。宏观面，周末公布社融等数据不及预期，打压沪铜金融投机属性。综上，我们认为短期沪铜或继续调整，但向下空间有限。建议多单轻仓持有或关注增值税下调驱动的正套机会。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。