

铜价回调幅度有限，等待布局多单机会

兴证期货·研发中心

2019年3月25日 星期一

有色研究团队

孙二春

从业资格编号:F3004203

咨询资格编号:Z0012934

胡佳纯

从业资格编号:F3048898

胡悦

从业资格编号:F3050247

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

● 内容提要

1、现货市场，针对降税3%的空间对1904合约报价继续大幅升水，且持货商惜售顶价，周初现货暴涨至升水820-升水1050元/吨，高升水抑制了部分贸易交投活跃度，但部分刚需的下游以及未完成本月长单交付的企业，在无奈驻足观望后，被动接受高升水货源，逢低买盘增加，贸易商之间成交活跃度有改善，直至周末，成交愈是踊跃，周末时报价也随之水涨船高，一路推高至升水970-升水1150元/吨。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑0.54万吨，至25.92万吨。LME铜库存周环比下滑1.11万吨，至17.53万吨，COMEX库存下滑0.24万吨，至4.26万吨。保税区库存增加1.6万吨，至59.9万吨。

3、加工费方面，TC现货均价70.50美元/吨，周环比下滑2美元/吨。

● 后市展望及策略建议

海外宏观数据偏差，欧元区3月制造业PMI初值降至47.6低位，其中德国表现更弱，制造业PMI下滑至44.7低位，美国3月Markit制造业PMI初值超预期下滑至52.5，加重市场对海外铜需求疲软担忧，叠加周五夜盘海外股市下挫打压铜金融投机属性，铜价表现惨淡，伦铜下挫至6300美元附近。供应端，精矿加工费TC下滑至70.5美元/吨（2019年长单TC为80.8美元），逐步兑现矿端相对偏紧预期，叠加近期干扰市场频发，嘉能可旗下位于赞比亚Mopani铜矿（2018年铜矿产量5.93万吨，电解铜产量11.95万吨）因意外事件暂停生产，供应相对偏紧的预期将逐步发酵。3月20日中电联公布2019年前两月电网基本建设工程投资完成额244亿元，同比大幅下滑9%，但我们认为在基建刺激预期下，国内铜消费出现大问题概率不大。综上，我们认为铜价向下调整的幅度有限，等待布局多单机会。仅供参考。

1. 行业要闻

- 1、【1-2月电网基本建设工程投资完成额同比下滑9%】2019年3月20日,中电联公布2019年前两月电网基本建设工程投资完成额244亿元,同比大幅下滑9%。
- 2、【印度铜产量同比降46%】2018年4月至2019年2月印度铜产量41.5万吨,同比下降46%;产锌同比降12%至63.1万吨;产铅增17%至17.6万吨。年初印度最高法院(Supreme Court)禁止重启Vedanta旗下一年产40万吨铜冶炼厂,韦丹塔铜冶炼厂恢复运营遭受打击。
- 3、【海关总署专项行动打击洋垃圾走私】据海关总署,3月22日凌晨6时,海关总署开展打击洋垃圾走私“蓝天2019”专项第一轮集中行动。截至发稿时,全国海关缉私部门一举打掉涉嫌走私犯罪团伙22个,抓获犯罪嫌疑人115名,查证废塑料、废矿渣等各类破坏生态环境的涉案货物33.81万吨。
- 4、【赞比亚新税制或推迟至6月实施】因缺少配套基建,赞比亚或将不可退销售税替代现行16%增值税的新税制推迟至6月实施,此前预计4月1日实施。
- 5、【蒙古Erdenet铜精矿将中断交付】该矿年产铜精矿53万吨。因为政府下令重组并解雇多名公司高管,蒙古Erdenet铜精矿交付将于3月初中断,但是生产维持正常。
- 6、【秘鲁政府拟赔偿居民结束道路封锁】秘鲁政府拟向农民支付土地占用补偿,以结束五矿Las Bambas铜矿的要道封锁,该道路已封锁超超40天。
- 7、【嘉能可赞比亚铜矿因事故暂停运营】因爆炸事故造成两人死亡,嘉能可赞比亚子公司Mopani铜业旗下Nkana铜矿3月19日暂停运营,重启时间暂不确定。
- 8、【刚果(金)发布铜钴精矿出口禁令】签署于2月16日的法令显示,政府禁止出口铜、钴精矿,只能在本地销售。并废除此前所有与本法令冲突的条款。
- 9、【乘联会:3月全国乘用车市场零售逐步回稳】乘联会分析报告显示,3月第一周全国乘用车市场零售达到日均3.4万台水平,同比增长达到-25%,3月起步零售较低,似乎市场尚未进入春季启动期。但相对于前几个月第一周的起步零售-40%以上的表现看,3月的第一周零售走势已经是逐步改善的趋势。今年3月初的新车节奏相对较慢,市场热度不足,未来应该稍有改善。
- 10、【KGHM智利铜矿工会合同谈判延长】工会代表周二表示,KGHM与其智利Sierra Gorda铜矿工会谈判延长,周二过后要求政府介入调解,旨在避免罢工。

- 11、【智利国铜炼厂重启延期】Codelco 旗下 Chuquicamata 冶炼厂目前日产量为 1,800 吨，年产约 65 万吨。从 12 月 13 日开始停产，原预计复产时间为 3 月中旬甚至 3 月底，按原计划复产时间，Codelco 预计检修将导致产量减少 21.8 万吨。
- 12、【赞比亚 4 月 1 日起实施新税制】届时赞比亚将以不可退销售税替代现行 16% 的增值税，加上新增矿业税后，矿企税率将达 86.3%，目前为 61.5%。矿税提高后，赞比亚铜矿生产可能将受影响减量。

2. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2019-03-22	2019-03-15	变动	幅度
沪铜持仓量	605,438	667,280	-61,842	-9.27%
沪铜周日均成交量	289,175	407,288	-118,113	-29.00%
沪铜主力收盘价	48,940	49,320	-380	-0.77%
长江电解铜现货价	50,000	49,590	410	0.83%
SMM 铜现货升贴水,	1,055	-100	1,155	-
江浙沪光亮铜价格	44,900	44,400	500	1.13%
精废铜价差	5,100	5,190	-90	-1.73%
伦铜电 3 收盘价	6,325.0	6,431.5	-106.5	-1.66%
LME 现货升贴水(0-3)	2.5	14.75	-12.25	-
上海洋山铜溢价均值	56.5	59.0	-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	2019-03-22	2019-03-15	变动	幅度
LME 总库存	17.53	18.64	-1.11	-5.95%
COMEX 铜库存	4.26	4.50	-0.24	-5.38%
SHFE 铜库存	25.92	26.46	-0.54	-2.05%
保税区库存	59.90	58.30	1.60	2.74%
库存总计	107.61	107.90	-0.29	-0.27%

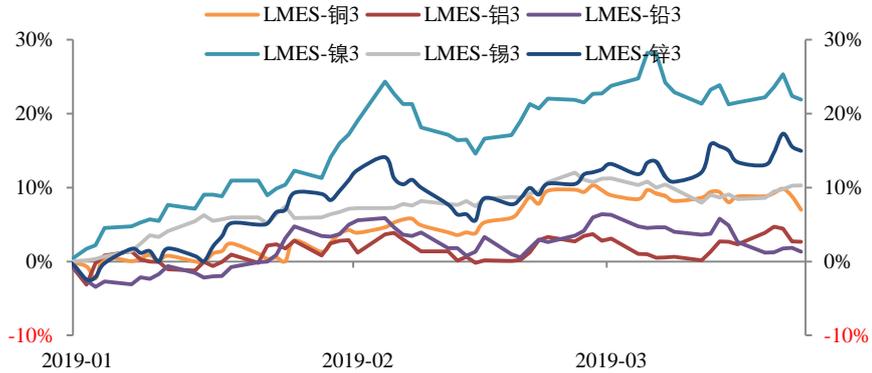
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2019-03-19	2019-03-12	变动	幅度
总持仓	272,393	275,086	-2,693	-0.98%
基金空头持仓	52,215	50,207	2,008	4.00%
基金多头持仓	62,112	66,930	-4,818	-7.20%
商业空头持仓	104,570	106,128	-1,558	-1.47%
商业多头持仓	47,923	42,987	4,936	11.48%
基金净持仓	9,897	16,723	-6,826	-
商业净持仓	-56,647	-63,141	6,494	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

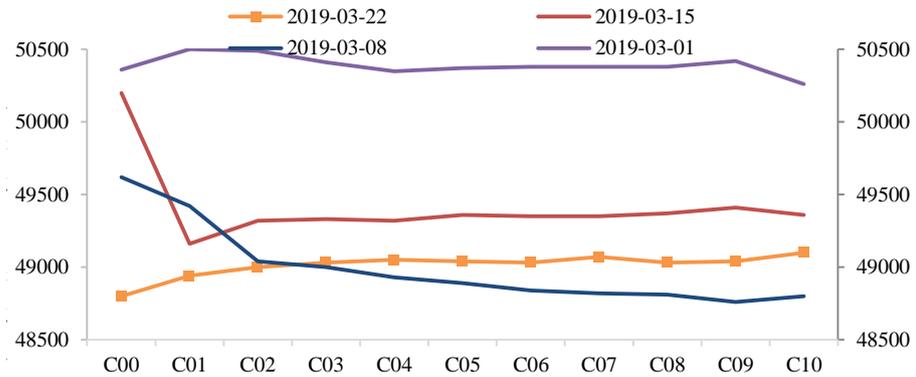
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构

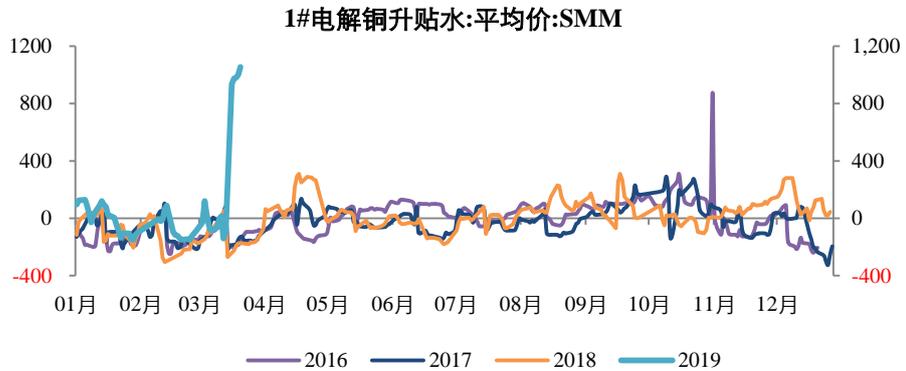


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



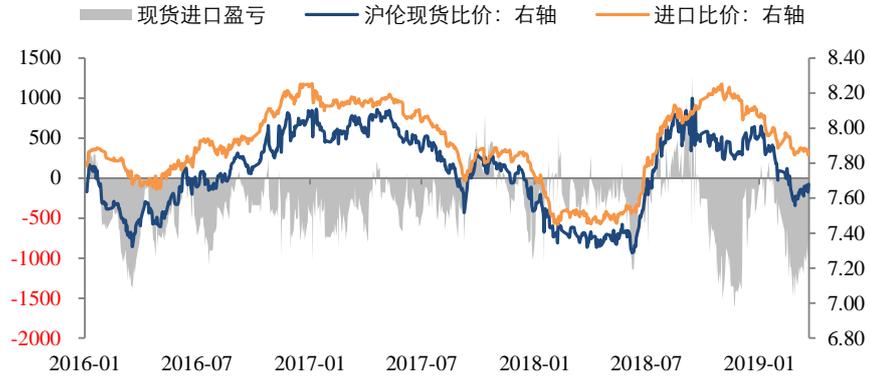
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



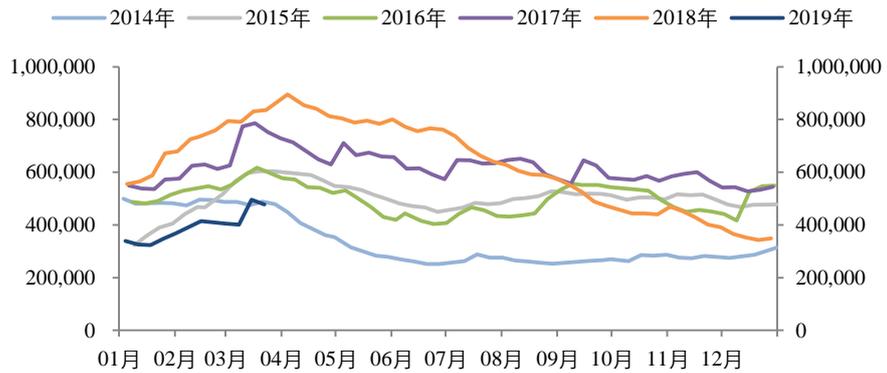
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



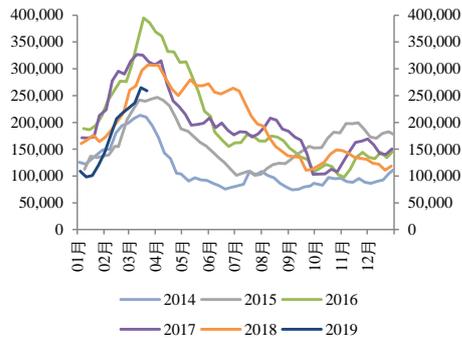
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所库存: 吨



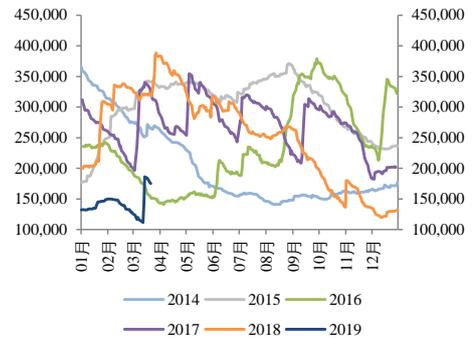
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



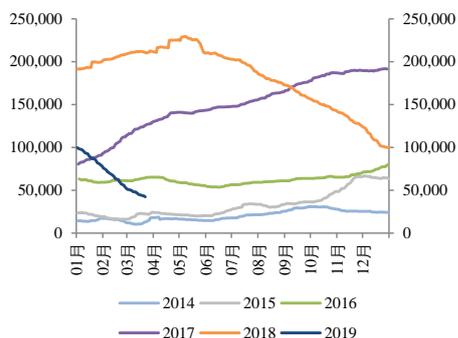
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存: 吨



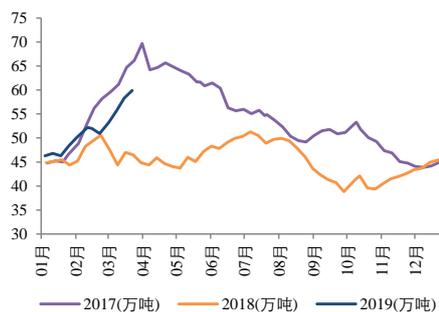
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

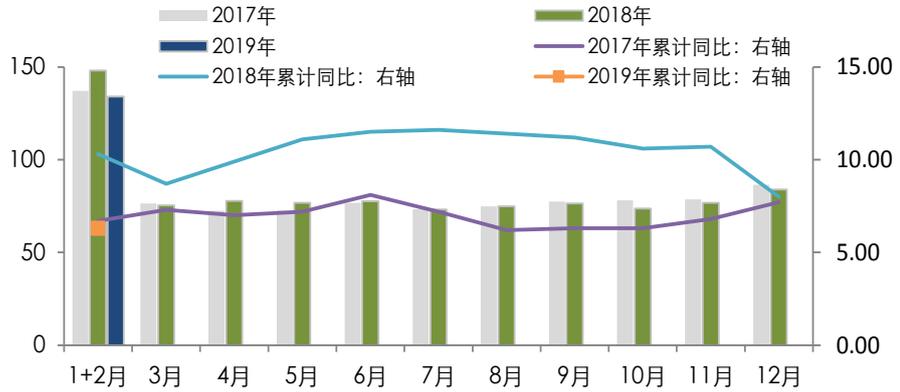
4.1 TC、国内电解铜产量

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

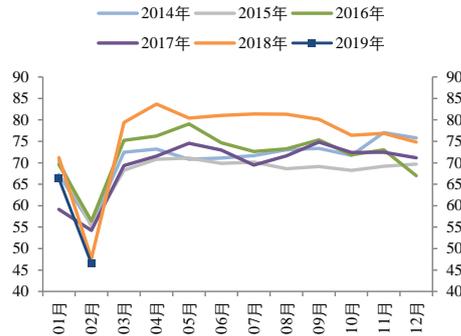
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

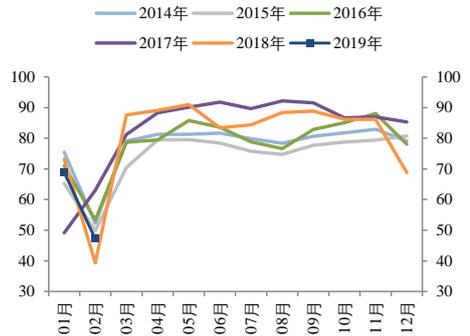
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



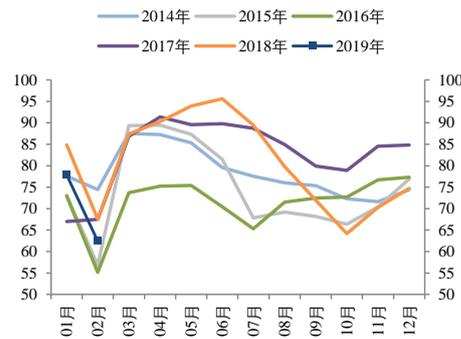
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



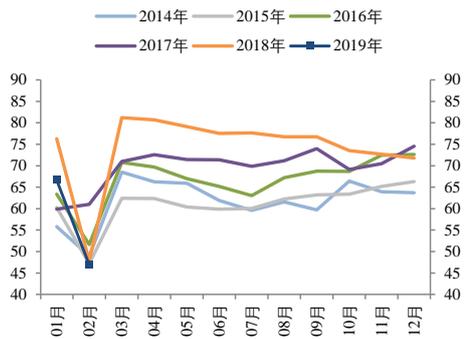
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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: 国内铜板带箔开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

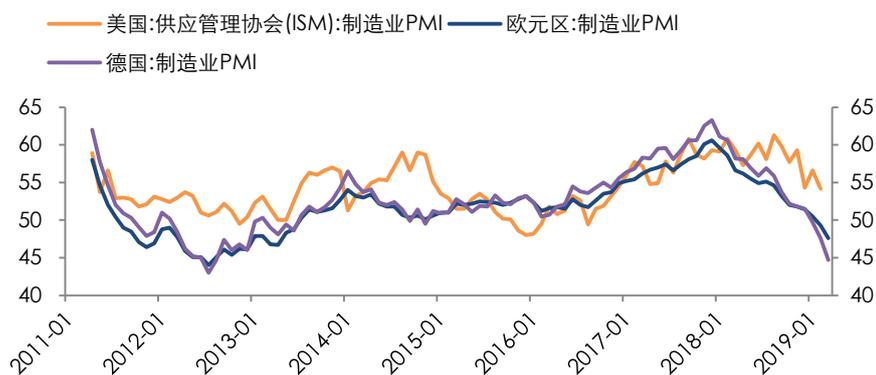
5. 宏观经济

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

海外宏观数据偏差，欧元区3月制造业PMI初值降至47.6低位，其中德国表现更弱，制造业PMI下滑至44.7低位，美国3月Markit制造业PMI初值超预期下滑至52.5，加重市场对海外铜需求疲软担忧，叠加周五夜盘海外股市下挫打压铜金融投机属性，铜价表现惨淡，伦铜下挫至6300美元附近。供应端，精矿加工费TC下滑至70.5美元/吨(2019年长单TC为80.8美元)，逐步兑现矿端相对偏紧预期，叠加近期干扰市场频发，嘉能可旗下位于赞比亚Mopani铜矿(2018年铜矿产量5.93万吨，电解铜产量11.95万吨)因意外事件暂停生产，供应相对偏紧的预期将逐步发酵。3月20日中电联公布2019年前两月电网基本建设工程投资完成额244亿元，同比大幅下滑9%，但我们认为在基建刺激预期下，国内铜消费出现大问题概率不大。综上，我们认为铜价向下调整的幅度有限，等待布局多单机会。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。