

## TC 持续下滑，维持铜价看涨判断

兴证期货·研发中心

2019年3月18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](mailto:sunec@xzfutures.com)

### ● 内容提要

1、现货市场，周初隔月合约价差 back 结构缩窄至 150 元/吨左右，早间持货商报价贴水 110-贴水 20 元/吨，因贸易商收货平水铜交付长单，且周五当月合约交割，市场报价存在获利空间，贸易氛围显活跃，低升水货源有吸引力，好铜报价迅速被拉升，带动平水铜拉涨，报价上拉至贴水 20-升水 80 元/吨，但随后报价高企但难有成交，下游接货意愿低迷，保持刚需节奏，市场换现意愿仍占主导，且盘面价差扩大至 700 元/吨附近，令投机中间商缺乏操作空间，市场虽询价氛围积极，但实际成交有阻力，市场报价快速收窄，周末全面贴水，报价贴水 200-贴水 80 元/吨。周五由于降税的影响，价差扩大至千元左右，市场报价紊乱，持货商基本驻足，市场表现有市无价。

2、库存方面，上期所库存周环比增 2.84 万吨，至 26.46 万吨。LME 铜库存周环比大增 6.97 万吨，至 18.64 万吨，COMEX 库存下滑 0.34 万吨，至 4.50 万吨。保税区库存增加 2.7 万吨，至 58.3 万吨。

3、加工费方面，TC 现货均价 72.50 美元/吨，周环比下滑 2 美元/吨。

### ● 后市展望及策略建议

增值税下调时间确定为 4 月 1 日，沪铜 4 月合约走势明显弱于 3 月、5 月合约，增值税驱动的价差套利机会暂告一段落。基本上，随着亚洲、欧洲地区持货商交仓，LME 库存周环比大增近 7 万吨，国内保税区库存由于冶炼厂持续出口增 2.7 万吨，全球显性库存累计大增 12.17 万吨，至 107.9 万吨，但比 2018 年同期仍低 22 万吨。供应端，TC 延续下滑，目前已经逼近 70 美元/吨低位，显示市场对铜精矿相对紧缺的预期逐步兑现。需求端，1-2 月房地产销售，拿地等领先数据不佳，但基建投资数据继续回暖，铜消费出现大问题概率不大。综上，我们认为铜价向下调整空间有限，维持铜价看涨判断。仅供参考。

## 1. 行业要闻

- 1、【SMM 粗铜加工费】据 SMM 最新了解，目前国内现货粗铜到厂加工费报 1450-1550 元/吨，CIF 进口多位于 168-175 美元/吨，粗铜加工费表现持续下调。
- 2、【2 月黄铜棒企业开工率为 40.52%】据 SMM 调研数据显示，2 月份黄铜棒企业平均开工率为 40.52%。环比下降 34.14 个百分点。
- 3、【2 月铜材平均开工率呈现下滑】根据 SMM 调研显示，2 月铜材企业平均开工率为 48.75%，环比下降 19.20 个百分点，同比下滑 1.69 个百分点。
- 4、【降税消息落地后沪市金属期货合约价差瞬间大幅缩窄部分逆转】4 月 1 日降税消息落地后市场兑现此前的预期操作策略，沪市金属期货合约此前大幅拉大的 Back 结构瞬间大幅缩窄，其中沪铜 1904 对 1905 合约逆转 Back 结构
- 5、【2 月新能源乘用车销量榜单出炉比亚迪独占鳌头】根据中汽协数据，2019 年 2 月，新能源汽车产销分别完成 5.9 万辆和 5.3 万辆，比上年同期分别增长 50.9% 和 53.6%。新能源乘用车销量为 4.9 万辆，其中纯电动乘用车 3.7 万辆，插电式混合动力乘用车 1.3 万辆。
- 6、【CME 集团下调 COMEX3 月铜期货保证金 11.1%】3 月 13 日消息，芝加哥商业交易所集团 (CMEGROUP) 宣布，将 2019 年 3 月 COMEX 铜期货合约保证金下调 11.1%，至 2,400 美元/手，此前为 2,700 美元/手。CME 称，所有初始保证金率为这些水平的 110%。新的保证金要求自 2019 年 3 月 14 日起生效。
- 7、【全国充电桩累计保有量 86.6 万台，同比增长 76.8%】据中国电动充电基础设施促进联盟发布的 2019 年 2 月充电桩运营数据显示，截至 2019 年 2 月，全国公共充电桩和私人充电桩总计保有量为 86.6 万台，同比增长 76.8%。从充电量来看，2019 年 2 月全国充电总电量约 3.12 亿 kWh。

## 2. 行情回顾

**表1: 铜价上周主要数据变化**

指标名称	2019-03-15	2019-03-08	变动	幅度
沪铜持仓量	667,280	676,692	-9,412	-1.39%
沪铜周日均成交量	407,288	473,574	-66,286	-14.00%
沪铜主力收盘价	49,320	49,040	280	0.57%
长江电解铜现货价	49,590	49,720	-130	-0.26%
SMM 铜现货升贴水,	-100	-85	-15	-
江浙沪光亮铜价格	44,400	44,300	100	0.23%
精废铜价差	5,190	5,420	-230	-4.24%
伦铜电 3 收盘价	6,431.5	6,395.5	36.0	0.56%
LME 现货升贴水(0-3)	14.75	28.00	13.25	-
上海洋山铜溢价均值	59.0	52.5	6.5	-

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	2019-03-15	2019-03-08	变动	幅度
LME 总库存	18.64	11.67	6.97	59.71%
COMEX 铜库存	4.50	4.84	-0.34	-7.04%
SHFE 铜库存	26.46	23.62	2.84	12.04%
保税区库存	58.30	55.60	2.70	4.86%
库存总计	107.90	95.73	12.17	12.72%

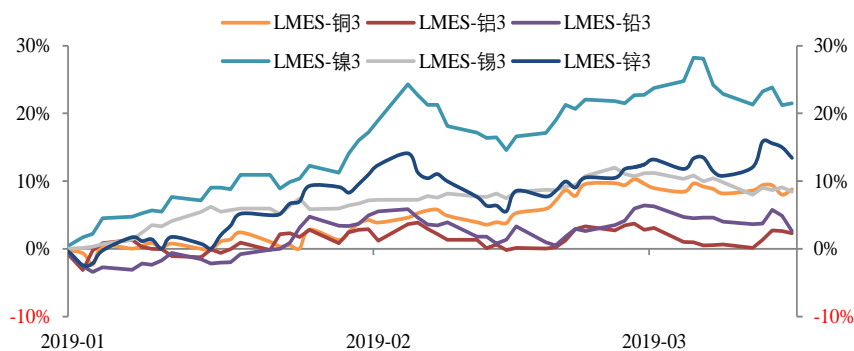
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

**表3: CFTC持仓变动**

CFTC 持仓	2019-03-12	2019-03-05	变动	幅度
总持仓	275,086	271,257	3,829	1.41%
基金空头持仓	50,207	49,558	649	1.31%
基金多头持仓	66,930	72,684	-5,754	-7.92%
商业空头持仓	106,128	105,711	417	0.39%
商业多头持仓	42,987	37,586	5,401	14.37%
基金净持仓	16,723	23,126	-6,403	-
商业净持仓	-63,141	-68,125	4,984	-

数据来源: WIND, 兴证期货研发部

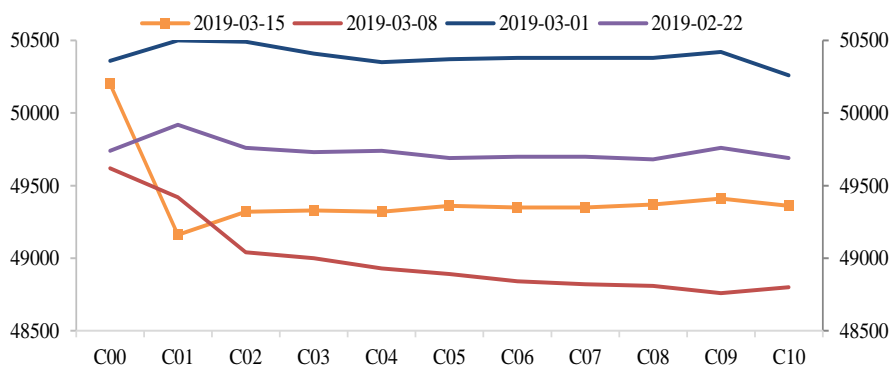
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构



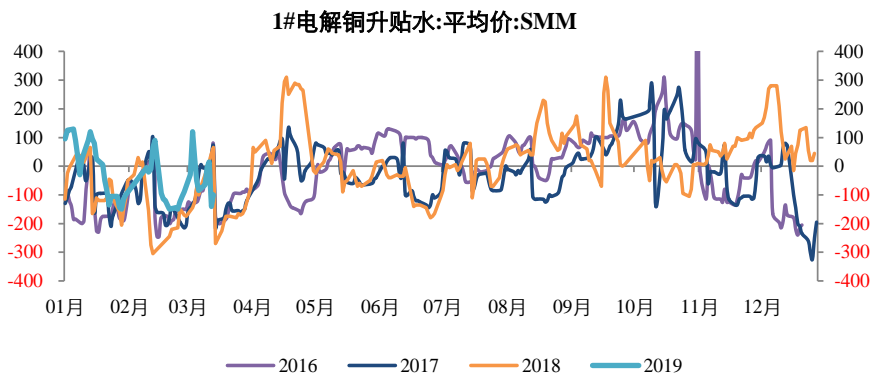
形式

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

插

### 3. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



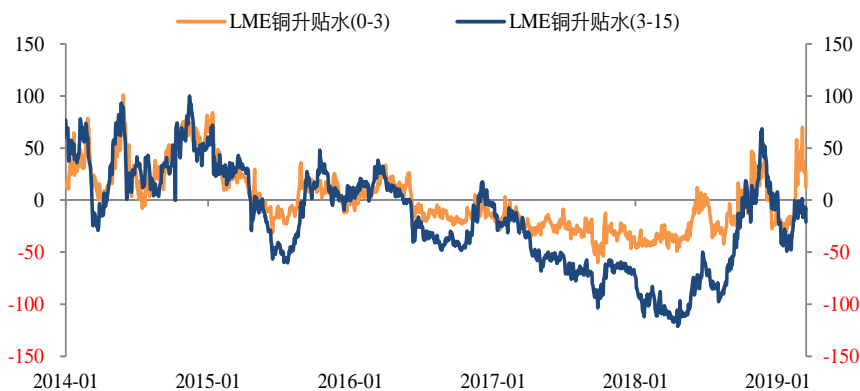
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



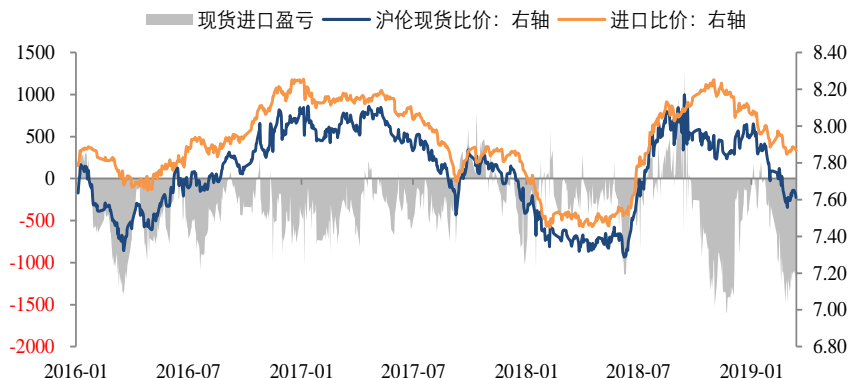
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



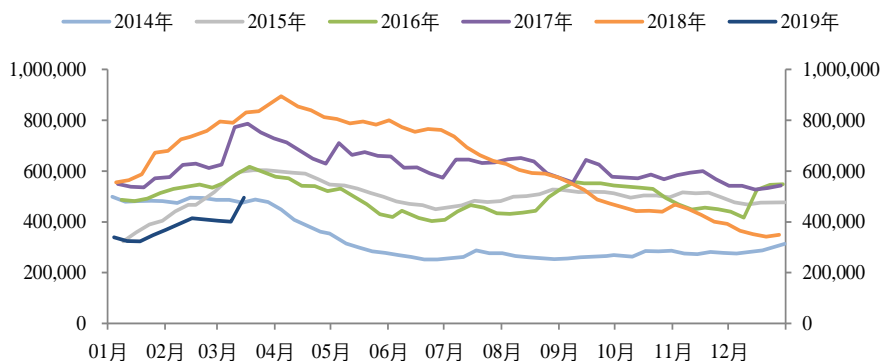
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



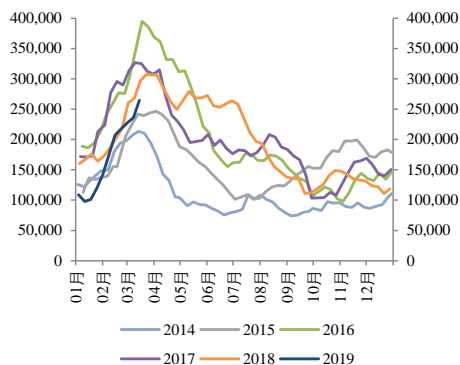
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所库存: 吨



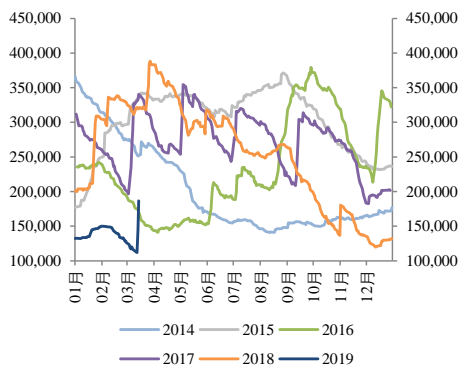
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



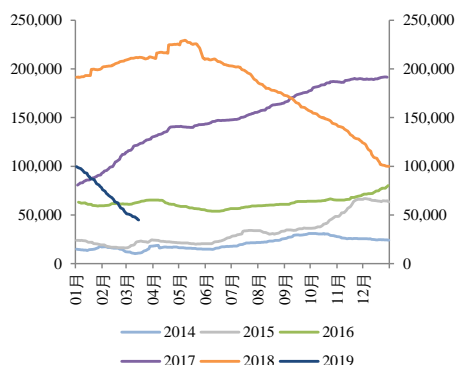
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存: 吨



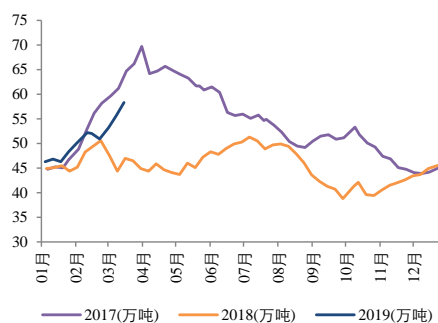
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

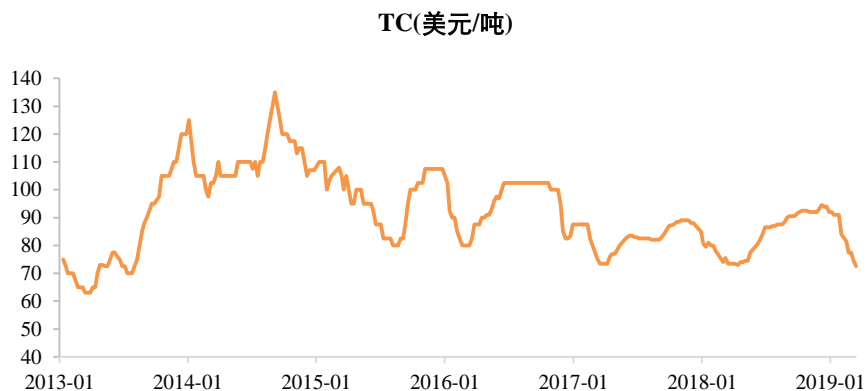


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4. 供需情况

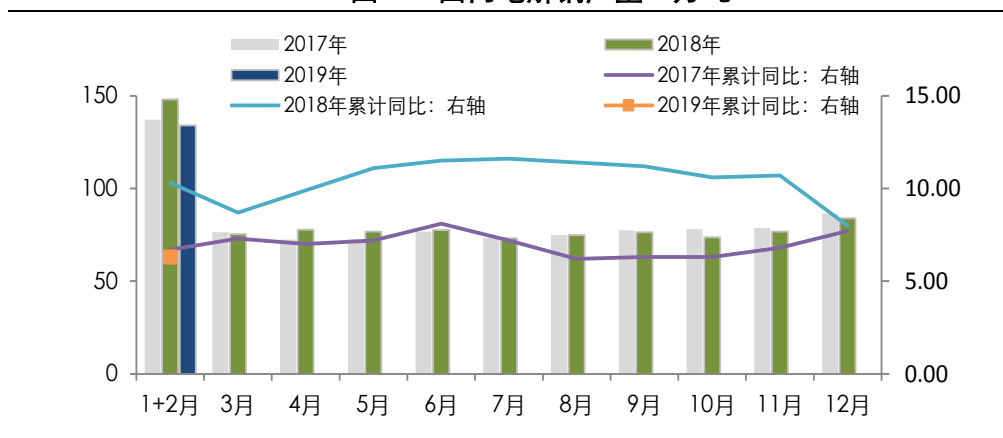
### 4.1 TC、国内电解铜产量

图13: 铜精矿加工费TC : 美元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

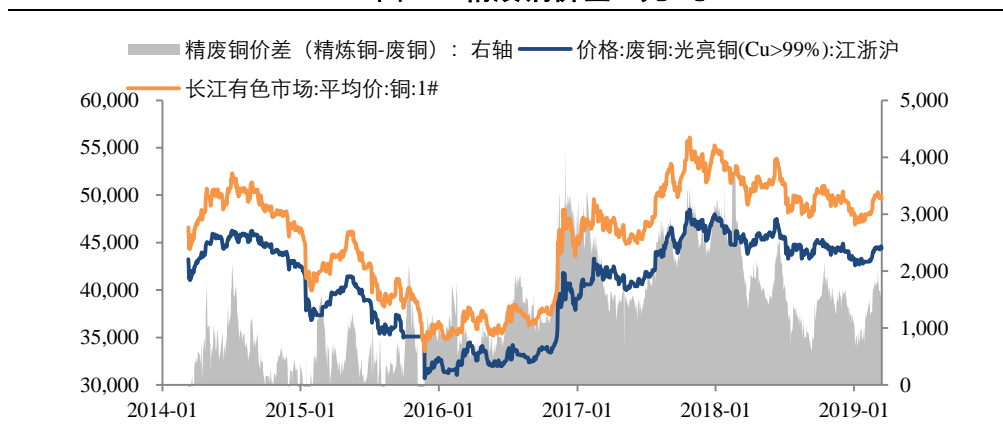
图14: 国内电解铜产量: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

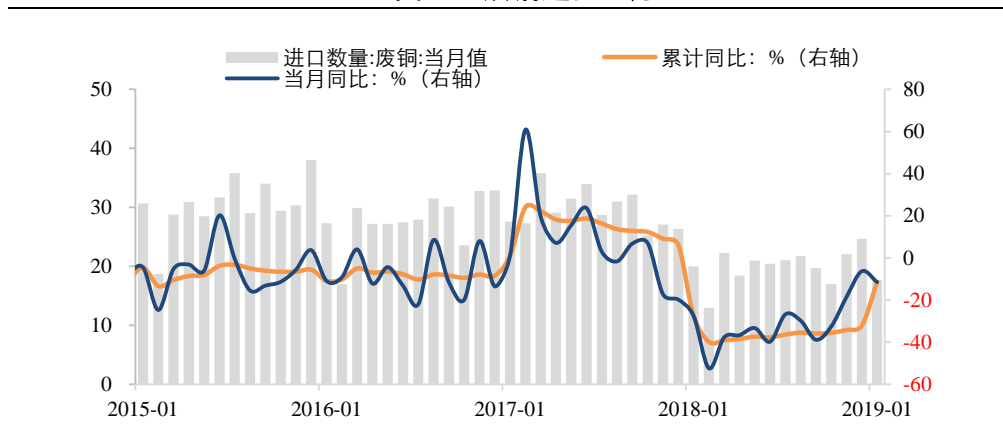
## 4.2 废铜

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

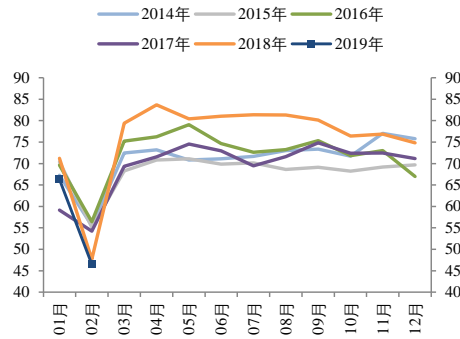


数据来源: Wind, 兴证期货研发部



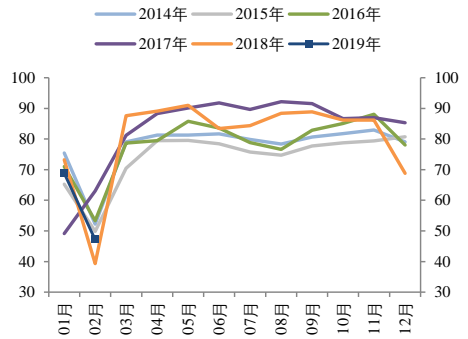
### 4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



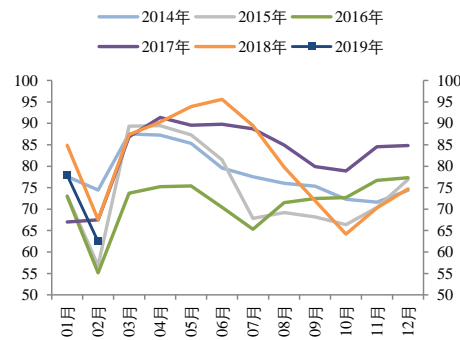
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



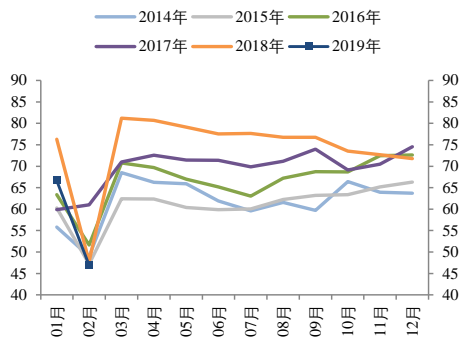
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

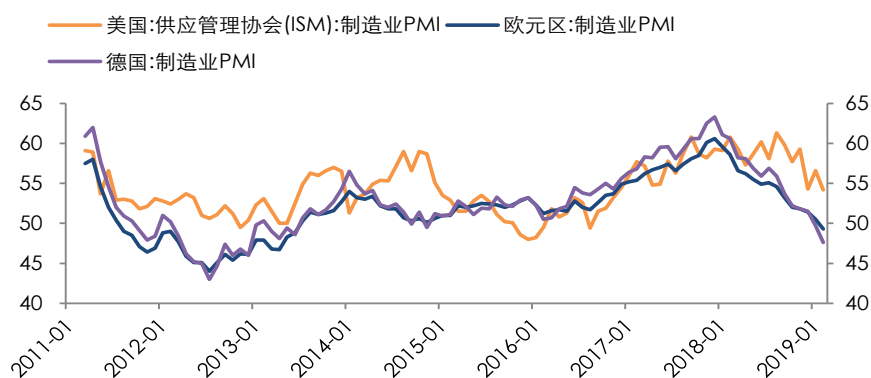
## 5. 宏观经济

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

增值税下调时间确定为4月1日，沪铜4月合约走势明显弱于3月、5月合约，增值税驱动的价差套利机会暂告一段落。基本上，随着亚洲、欧洲地区持货商交仓，LME库存周环比大增近7万吨，国内保税区库存由于冶炼厂持续出口增2.7万吨，全球显性库存累计大增12.17万吨，至107.9万吨，但比2018年同期仍低22万吨。供应端，TC延续下滑，目前已经逼近70美元/吨低位，显示市场对铜精矿相对紧缺的预期逐步兑现。需求端，1-2月房地产销售，拿地等领先数据不佳，但基建投资数据继续回暖，铜消费出现大问题概率不大。综上，我们认为铜价向下调整空间有限，维持铜价看涨判断。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。