

孙二春

从业资格编号: F3004203

投资咨询编号: Z0012934

电话: 021-20370947

邮箱: sunec@xzfutures.com

基本面逐步改善，铜价有望回暖

● 内容提要:

1、现货方面，本周成交活跃度逐日下降，按惯例原本成交清淡的周一成为周内成交高峰日，之后交投逐日下降。隔月价差收窄，在百元内浮动，投机利润空间有限。周初持货商挺价，但货源少，进口铜受压，下游及贸易商询价和成交氛围积极，之后隔月价差缩窄，持货商继续挺价，周二当日达到本周升水最高点，报升 50 元~升 100 元/吨，因此市场畏高升水，成交受抑。周中至周后，成交一直难有起色，沪伦比值上修，进口窗口一度打开，周后亏损缩窄至百元附近，持货商提高出货意愿，调价出货，贸易商压价成交占比提高。周后盘面上涨，下游买盘日渐减少，隔月价差也在不断收窄，投机空间缩窄，现货升水回落，供需双方存分歧，难觅低价货源，成交再显拉锯，周内成交先扬后抑。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 2.17 万吨，至 17.11 万吨。LME 铜库存周环比上升 0.29 万吨，至 25.35 万吨，COMEX 库存下滑 0.46 万吨，至 18.01 万吨。

3.加工费方面，市场表现稳定，炼厂采购意愿仍然一般，双方成交稀少，TC 高位保持。SMM 铜精矿现货 TC 报 85-90 美元/吨,周环比持平。

● 后市展望及策略建议:

精铜基本面边际改善，三大交易所铜库存连续第七周下滑，上周累计下滑 2.34 万吨，其中上期所库存已经低于去年同期水平。供应方面，大矿企铜矿生产干扰消息频出，全球第一大矿山 Escondida（2017 年产 90.3 万吨）发生罢工概率加大，第二大矿山 Grasberg（2017 年产 44.6 万吨）因由地上开采转为地下开采明年可能减产 20-30 万吨，Vedanta 在赞比亚铜矿山（2018 财年生产 9.1 万吨）因安全事故暂停生产，铜矿供应风险加大。需求端，国内基建投资回暖预期强烈，铜消费大头电力投资有望回升。虽然近期美元走强、中美贸易争端升级等因素抑制铜的金融投机属性，但我们认为铜基本面在逐步改善，铜价有望回暖。仅供参考。

行业要闻:

- 1、【韦丹塔获准恢复印度铜冶炼厂行政工作】印度国家绿色法庭允许韦丹塔有限公司(Vedanta Ltd.)恢复其位于南部泰米尔纳德邦(Tamil Nadu)的铜冶炼厂的行政工作。但目前由 A.K. Goel 领导的一个由四名法官组成的陪审团依然维持了地方政府的命令，禁止该工厂的进行任何生产相关业务。
- 2、【因工人在事故中丧生 韦丹塔暂停了其在赞比亚的铜矿业务】韦丹塔资源(Vedanta Resources)赞比亚分公司周四表示,该公司 Konkola 铜矿的工作因一名矿工在地下事故中丧生而被叫停,以便对事故进行调查。韦丹塔此前 6 月的时候曾表示,计划在 2019 年将 Konkola 的铜产量提高一倍至 20 万吨。
- 3、【SMM 铜管企业开工率调研】据 SMM 调研数据显示,7 月份铜管企业开工率为 89.49%,环比下降 6.11 个百分点,同比增加 0.77 个百分点。预计 8 月铜管企业开工率为 83.96%,环比下降 5.53 个百分点,同比下降 1 个百分点。
- 4、【Codelco 宣布斥巨资将 Chuquicamata 露天铜矿进行改造】全球最大铜矿商--智利国家铜业公司(Codelco)周三宣布斥资 48.81 亿美元将 Chuquicamata 露天铜矿改造为地下开采项目。Chuquicamata 项目改造是智利国家铜业公司长达 10 年、斥资 390 亿美元的关键项目检修计划的一部分,因公司希望在矿石品位持续下滑的情况下,可能维持产量增长。
- 5、【随着 Freeport 寻求财政担保 印尼发布新的税收规则】印度尼西亚总统发布了新的税收法规,旨在明确矿业公司将现有合同转为特殊采矿许可证,此举有助于巩固与 Freeport McMoran Inc.达成的 39 亿美元交易。此规定还将公司税率设定为 25%,符合该国目前的税率。矿工还将向中央政府支付 4%的净利润税,并向当地政府缴纳 6%的税。这些税率以及其他义务(包括矿业版税和土地税)在许可期限内都不会改变
- 6、【7 月进口铜精矿同比大增 32.12%】据最新海关数据,7 月进口铜精矿 184.5 万吨,同比大增 32.12%,主因 5 月附近 TC 走高令冶炼厂买兴增加,市场成交活跃,也印证了之前 7 月铜精矿进口量保持高位的预判。
- 7、【7 月未锻造的铜及铜材进口】海关总署数据显示,中国 7 月未锻轧铜及铜材进口量为 45.2 万吨,同比增加 15.9%。2018 年 1-7 月未锻轧铜及铜材进口量为 304.9 万吨,较去年 1-7 月的 262.4 万吨增加 16.2%。
- 8、【因为缺水问题 Centerra Gold 公司可能不得被迫减产】由于降水减少和融雪量极小, Centerra Gold 公司的 Milligan 矿山可能不得不减产。公司表示如果供水问题依然无法得到解决, Milligan 矿山的 2018 年的产量前景将降至 17.5 万至 19.5 万盎司黄金,以及 4000 万至 4700 万磅铜。
- 9、【SMM 观点: 2019 年世界第二大铜矿 Grasberg 将面临大幅减产】近期, Grasberg2019 年减产 30 万吨的消息引发市场关注,据 SMM 了解, Grasberg 明年将由地上开采转到地下,产量会受到大幅影响,市场对此早有预期,但因地下开采进度并不可控且价格的走势并不明朗,面临诸多扰动,并未有确切减量,

30万吨的减产预期较为悲观，SMM预计2019年Grasberg减产20-30万金属吨。

10、【Cochilco：智利上半年铜产量同比增12.3%】智利铜业委员会Cochilco周一称，智利今年上半年铜产量较上年同期增长12.3%至283万吨。国有铜业Codelco今年上半年铜产量为875,300吨，同比增长2.9%。

11、【必和必拓已请求政府出面对智利Escondida铜矿罢工一事出面调解】必和必拓负责企业事务的副总裁Patricio Vilaplana表示，“我们已经要求当局进行强制调解，因为我们希望达成协议，没有人想要一直罢工下去”。政府现在必须设定开始调解的日期，之后，会将谈判再延长5天。工人们上周投票否决了该公司的最终工资提议，并投票通过了罢工决议，但智利法律允许任何一方要求政府进行一段时间的调节。

12、【第十七批固废批文】近日公布了第十七批限制进口类固废批文，本次批文中涉及废铜相关企业3家，所获批量共计9899吨。今年共发布批量72.53万吨，同比减少75.87%；由于今年按季度发布批量，Q1发布批量21.72万吨，Q2为27.08万吨，Q3迄今23.73万吨，估计今年发布批量将同比下滑60%~69%。目前获批量前五企业占比总批量一半左右，其中前四家均位于台州。

1. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2018-08-10	2018-08-03	变动	幅度
沪铜持仓量	598,604	576,010	22,594	3.92%
沪铜周日均成交量	437,327	445,262	-7,934	-1.78%
沪铜主力收盘价	49,600	49,230	370	0.75%
长江电解铜现货价	49,830	49,300	530	1.08%
长江电解铜现货升贴水,	45	60	-15	-
江浙沪光亮铜价格	44,800	44,300	500	1.13%
精废铜价差	5,030	5,000	30	0.60%
伦铜电 3 收盘价	6,155.0	6,176.5	-21.5	-0.35%
LME 现货升贴水(0-3)	-29.8	-27.8	-2.0	-
上海洋山铜溢价均值	75.0	75.0	0.0	-

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	2018-08-10	2018-08-03	变动	幅度
LME 总库存	25.35	25.06	0.29	1.16%
COMEX 铜库存	18.01	18.47	-0.46	-2.48%
SHFE 铜库存	17.11	19.28	-2.17	-11.26%
保税区库存	49.40	49.90	-0.50	-1.00%
库存总计	109.88	112.72	-2.84	-2.52%

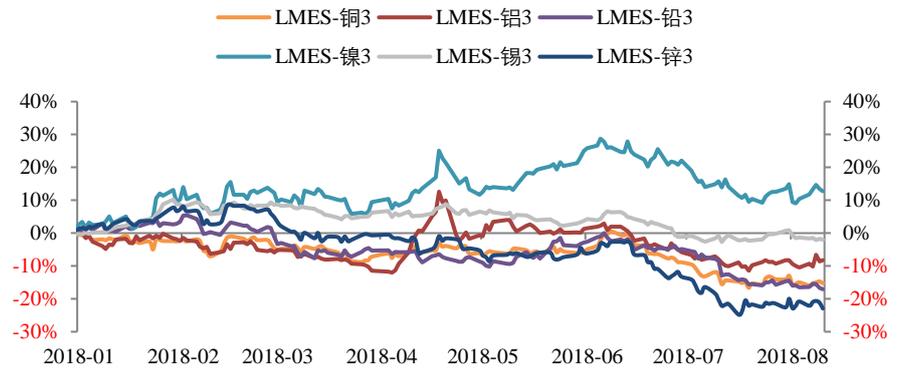
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2018-08-07	2018-07-31	变动	幅度
总持仓	299,554	308,912	-9,358	-3.03%
基金空头持仓	83,487	82,539	948	1.15%
基金多头持仓	53,501	59,147	-5,646	-9.55%
商业空头持仓	101,077	111,246	-10,169	-9.14%
商业多头持仓	56,733	60,787	-4,054	-6.67%
基金净持仓	-29,986	-23,392	-6,594	-
商业净持仓	-44,344	-50,459	6,115	-

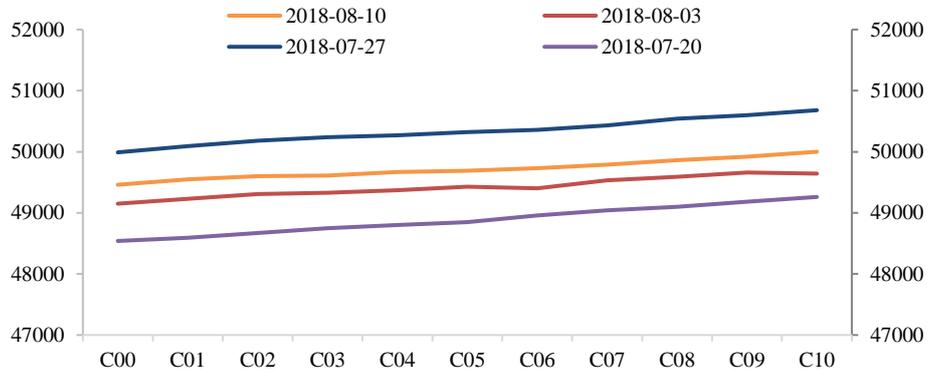
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

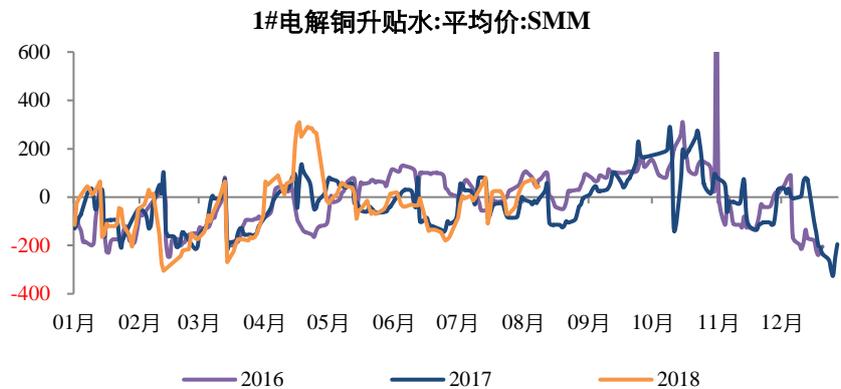
图2: 沪铜期限结构



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



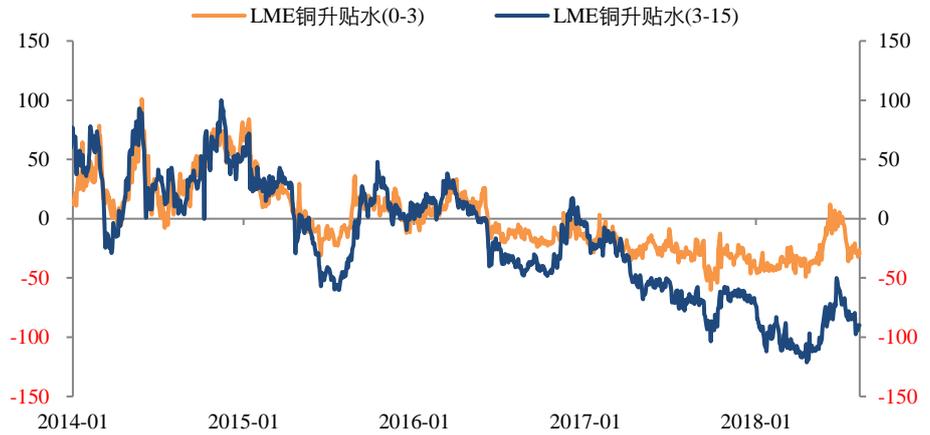
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



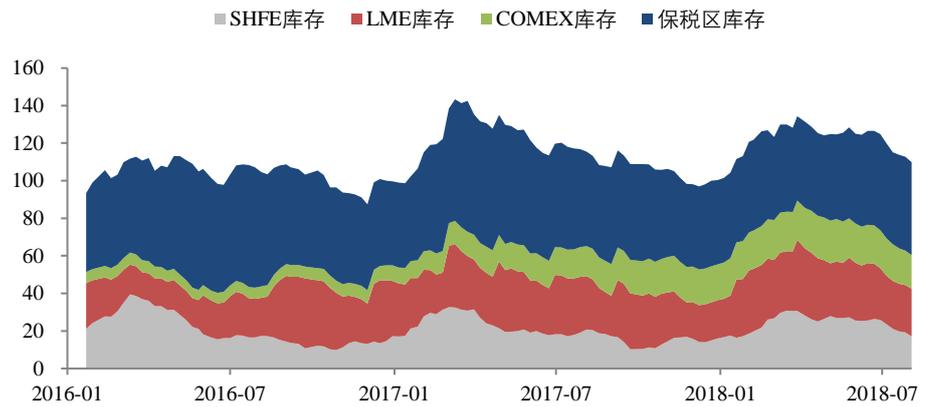
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7：进口铜盈亏：元/吨



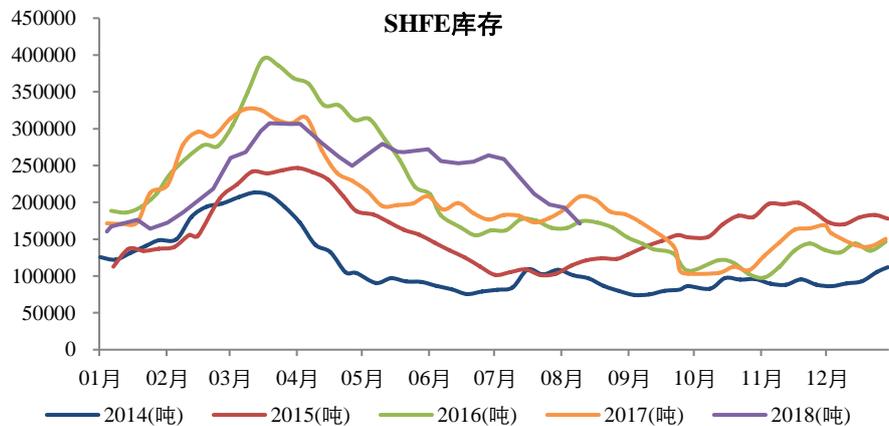
数据来源： WIND，兴证期货研发部

图8：全球铜总库存（交易所+保税区）：万吨



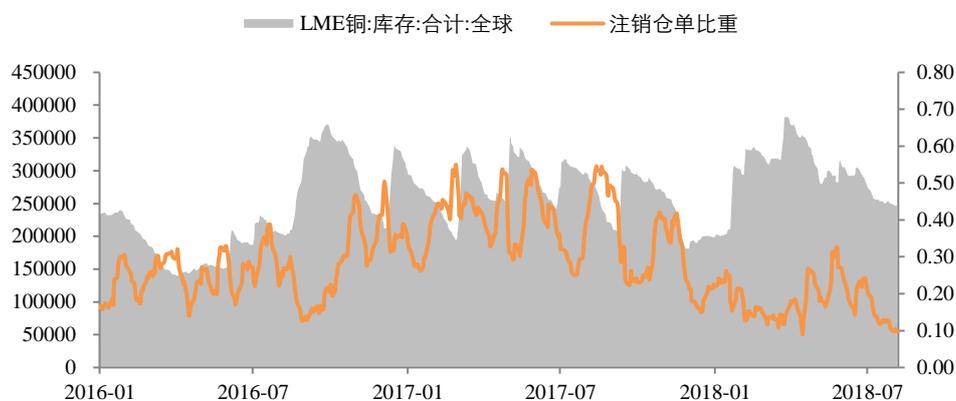
数据来源： WIND，兴证期货研发部

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

3. 供需情况

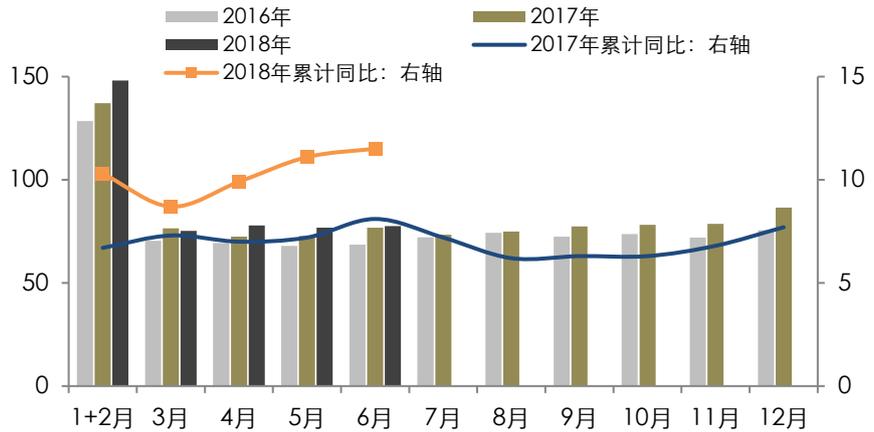
3.1 TC、国内电解铜产量

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

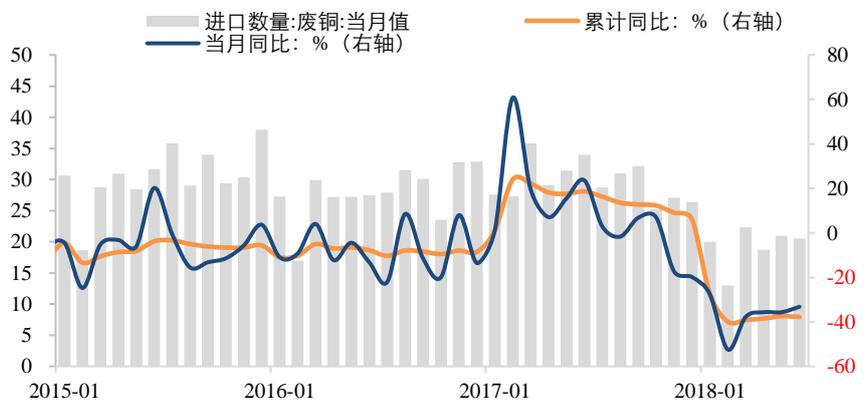
3.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

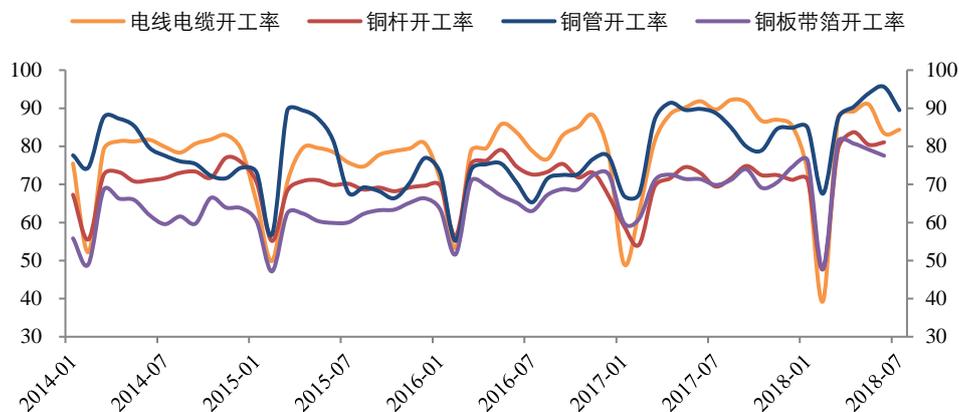
图14: 废铜进口: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

3.3 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

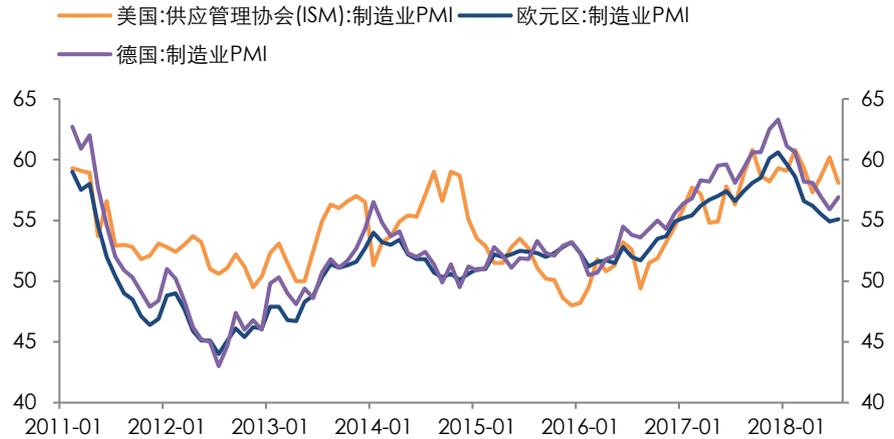
4. 宏观经济

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

5. 后市展望

精铜基本面边际改善，三大交易所铜库存连续第七周下滑，上周累计下滑2.34万吨，其中上期所库存已经低于去年同期水平。供应方面，大矿企铜矿生产干扰消息频出，全球第一大矿山 Escondida（2017 年产 90.3 万吨）发生罢工概率加大，第二大矿山 Grasberg（2017 年产 44.6 万吨）因由地上开采转为地下开采明年可能减产 20-30 万吨，Vedanta 在赞比亚铜矿山（2018 财年生产 9.1 万吨）因安全事故暂停生产，铜矿供应风险加大。需求端，国内基建投资回暖预期强烈，铜消费大头电力投资有望回升。虽然近期美元走强、中美贸易争端升级等因素抑制铜的金融投机属性，但我们认为铜基本面在逐步改善，铜价有望回暖。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。