

## 铜价回暖可期

兴证期货.研究发展部

2018年8月26日星期日

有色研究团队

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

### ● 内容提要:

1、现货方面，本周升水逐日下调，成交活跃度随之下降。进口窗口打开，进口铜增量多，但好铜占比低。供应紧缩得以缓解，持货商出货意愿逐渐高涨。周初货源暂时没有明显增加，持货商挺价，贸易商踊跃成交，市场氛围活跃，升水被坚挺推高至升水 200-260 元/吨。周中，进口铜大批入市，紧张库存缓解，高升水格局下出货换现者众多，市场表现从卖方主控转为买方压价。且周中期铜近月合约几无价差，投机受抑，贸易商成交显乏力。周后，市场货源显宽松，重返供大于求格局，持货商主动降价以求成交，周末时升水已下滑至百元以上，盘面下跌，下游逢低补货，但市场整体买兴落至周内低点。本周市场货源增量可观，周后甚至出现期现货共跌局面，在新增进口铜中，还是以低价货源为主，好铜量少，成交以下游企业居多，贸易商收货意愿低。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 0.85 万吨，至 14.66 万吨。LME 铜库存周环比上升 0.82 万吨，至 26.71 万吨，COMEX 库存下滑 0.21 万吨，至 17.60 万吨。

3.加工费方面，SMM 铜精矿现货 TC 报 85-92 美元/吨，周环比上升 1 美元/吨。

### ● 后市展望及策略建议:

三大交易所铜库存小幅下滑 0.24 万吨，其中上期所库存自 6 月底以来已经累计下滑 11.74 万吨 (-44.47%)。供应方面，随着大矿山罢工风险的消退，市场对铜矿供应担忧缓和，上周 TC 报价环比上升 1 美元，至 88.5 美元/吨的年内最高点，但中长期看，下半年矿企铜矿产量增速将明显下滑，供应端支撑铜价的逻辑不会改变。需求方面，7 月电网基本建设投资完成额 311 亿元，同比去年大幅下降-25.09%，1-7 月累计增速下滑至-16.60%，国家电网若要完成年初制定的投资计划，后 5 个月电网投资大概率会有所回升。整体看，虽然短期中美贸易摩擦等宏观经济层面悲观因素抑制铜金融投机属性，但铜自身基本面并不差，我们认为铜价将继续回暖。仅供参考。

## 行业要闻:

- 1、【SMM 废铜制杆企业开工率调研】 据 SMM 调研数据显示, 7 月废铜制杆企业开工率为 38.78%, 环比下降 27.55 个百分点; 预计 8 月废铜制杆企业开工率为 38.54%, 环比进一步下滑 0.24 个百分点。
- 2、【SMM 独家: 铜精矿现货 TC 突破 90 已成常态】目前铜精矿依然供应充裕, 尤其相对近期的货源, 成交 TC 频频突破 90, 截至本周五 SMM 铜精矿现货 TC 报 85-92 美元/吨, 较上周涨 1 美元/吨。
- 3、【美 8 月 23 日起正式对中国开征 160 亿美元额外关税】据美国贸易代表办公室 (USTR) 官网公布的文件显示, 美国将对大约价值 160 亿美元的来自中国的进口商品征收 25% 的额外关税。海关和边境保护局将于 8 月 23 日正式开始对从中国进口的货物征收额外关税。
- 4、【SMM 独家: 粗铜加工费回落持续】据 SMM 了解, 目前粗铜加工费如预期保持回落态势, 废铜制粗铜受环保和铜价走低等影响输出量减少, 同时粗铜需求随着新扩建产能投放提升, 预计后续粗铜加工费仍有下行压力。目前 CIF 进口粗铜加工费主流报价区间在 180-200 美元/吨, 国内粗铜加工费到厂为 1500-1700 元/吨。
- 5、本周美金铜仓单提单报价均再度刷新年内新高, 三牌好铜提单仓单成交均站上 90 美元/吨一线, 湿法提单仓单亦站上 80 美元/吨。不过周三起, LME 铜现货贴水开始逐渐收窄, 至周五已到 19.5 美元/吨, 进口盈利逐渐缩小, 至周五盈利窗口关闭, 内贸市场上进口铜开始到库, 升水快速收缩, 外贸市场亦从此前火爆局面逐步回归冷却, 目前美金铜报价暂时坚挺, 需求方对此高价稍显犹疑, 还待观望下周比价情况。
- 6、【Codelco 铜业已启动 Andina 矿应急计划】Codelco 铜业通过电子邮件回复表示已经启动了对于旗下 Andina 矿的应急计划, 因为工厂工人的罢工已进入第二天。应急情况包括轮班和调整的变化, 以确保未参加罢工的人能够正常工作。
- 7、【第十八批固废批文】8 月 20 日发布了第十八批限制进口类固废批文, 本次批文中涉及废铜相关企业 2 家, 所获批量 1352 吨, 两家企业均位于天津子牙园区。截至目前, 第三季度发放批量 23.87 万吨, 今年累计发放批量 73.67 万吨, 累计同比减少 75.82%; 而子牙园区所在企业获批仅 3 家, 获批量不足 2 千吨, 整个河北地区获批企业共 5 家, 获批量约 0.5 万吨。
- 8、【工人接受必和必拓报价 Escondida 铜矿正式解决劳资纠纷】据必和必拓官方消息称, 全球最大铜矿 Escondida 的罢工已完全消除。Escondida 的员工上周五在一条短信中表示, 工人投票赞成最新的工资提案。双方后来签订了合同。在与管理层达成协议后, 工会领袖本周向约 2500 名成员提出了这一提议, 结束了为期 3 个月的谈判。
- 9、【Caserones 铜矿工会接受修改后合同 避免罢工发生】8 月 17 日消息, 一份内部备忘录显示, 智利 Caserones 矿主要工会已经接受了一份资方修改后的合同提议, 从而避免了罢工威胁。

## 1. 行情回顾

**表1: 铜价上周主要数据变化**

指标名称	2018-08-24	2018-08-17	变动	幅度
沪铜持仓量	586,750	624,614	-37,864	-6.06%
沪铜日均成交量	399,064	544,087	-145,024	-26.65%
沪铜主力收盘价	48,510	47,700	810	1.70%
长江电解铜现货价	48,460	48,020	440	0.92%
长江电解铜现货升贴水,	90	150	-60	-
江浙沪光亮铜价格	43,900	43,500	400	0.92%
精废铜价差	4,560	4,520	40	0.88%
伦铜电 3 收盘价	6,069.0	5,934.0	135.0	2.28%
LME 现货升贴水(0-3)	-13.5	-36.5	23.0	-
上海洋山铜溢价均值	86.0	81.5	4.5	-

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	2018-08-24	2018-08-17	变动	幅度
LME 总库存	26.71	25.89	0.82	3.18%
COMEX 铜库存	17.60	17.81	-0.21	-1.19%
SHFE 铜库存	14.66	15.51	-0.85	-5.47%
保税区库存	47.90	47.90	0.00	0.00%
库存总计	106.87	107.11	-0.24	-0.22%

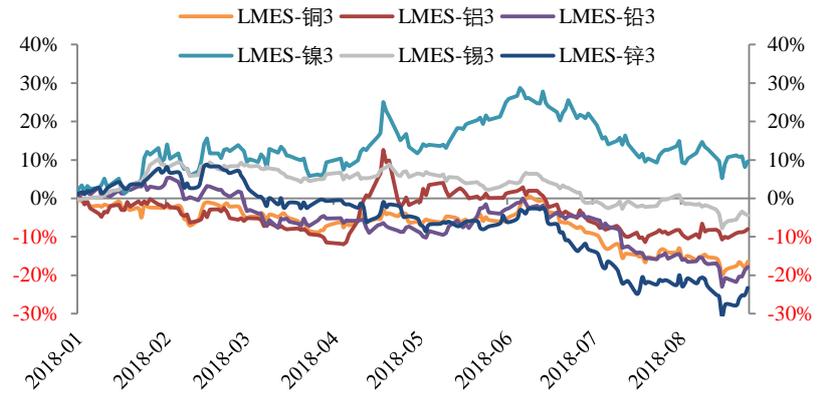
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

**表3: CFTC持仓变动**

CFTC 持仓	2018-08-21	2018-08-14	变动	幅度
总持仓	276,178	296,949	-20,771	-6.99%
基金空头持仓	75,640	81,040	-5,400	-6.66%
基金多头持仓	47,620	51,561	-3,941	-7.64%
商业空头持仓	102,277	107,226	-4,949	-4.62%
商业多头持仓	64,583	62,057	2,526	4.07%
基金净持仓	-28,020	-29,479	1,459	-
商业净持仓	-37,694	-45,169	7,475	-

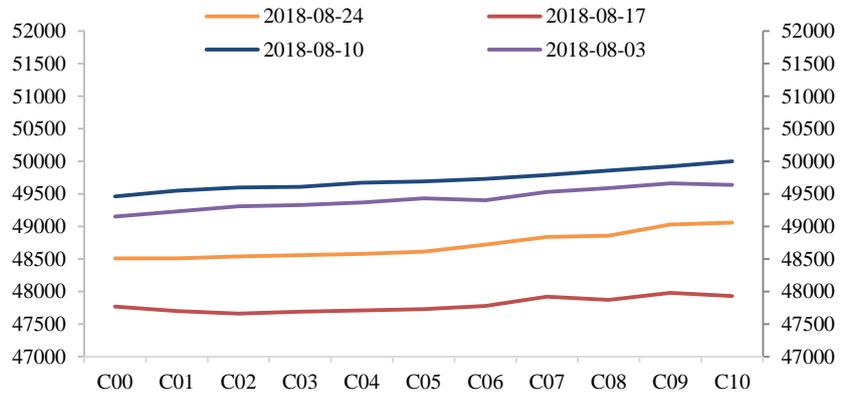
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



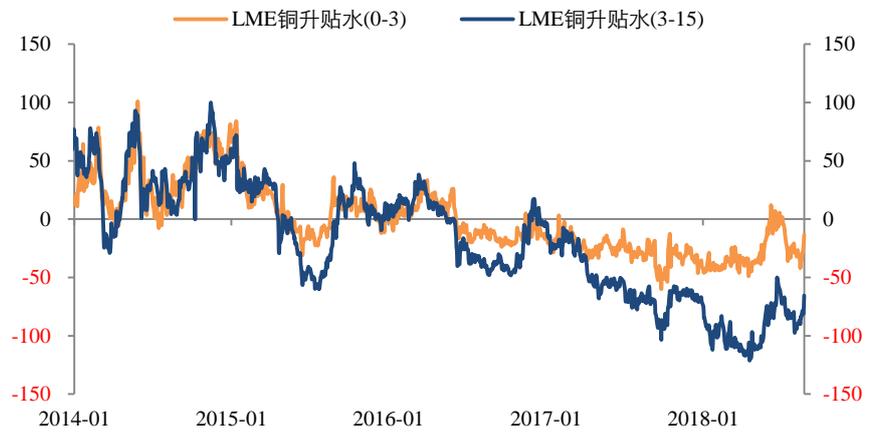
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



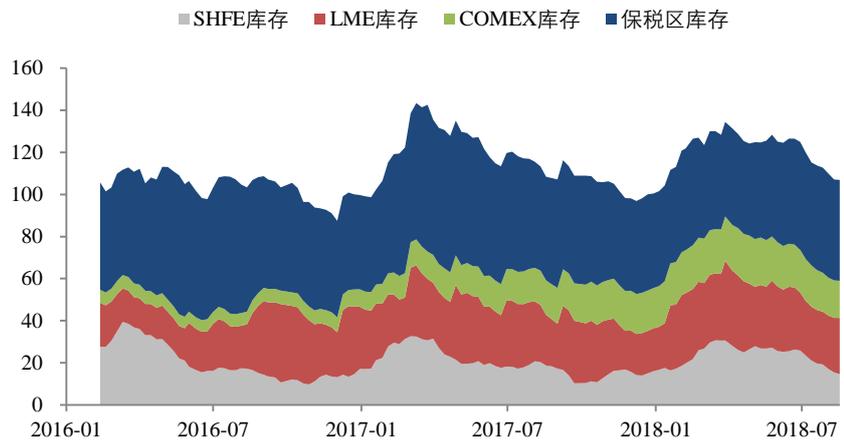
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7：进口铜盈亏：元/吨



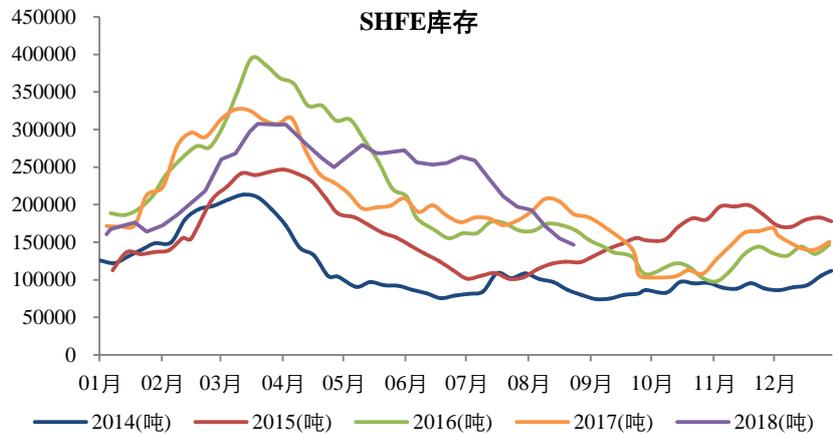
数据来源： WIND，兴证期货研发部

图8：全球铜总库存（交易所+保税区）：万吨



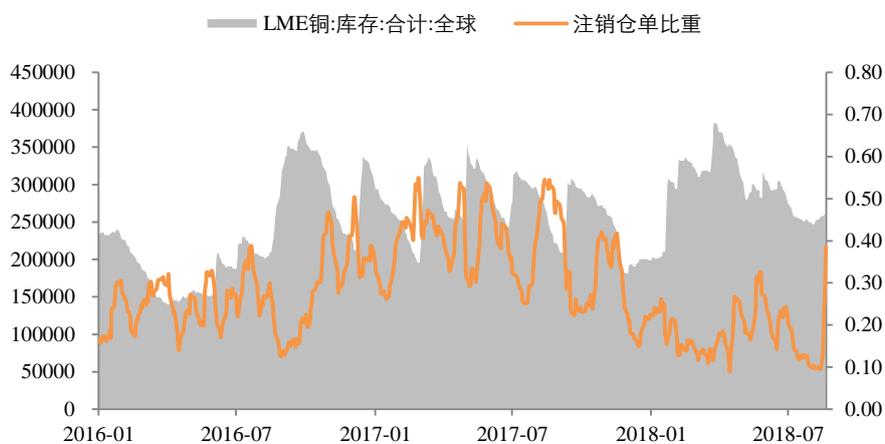
数据来源： WIND，兴证期货研发部

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

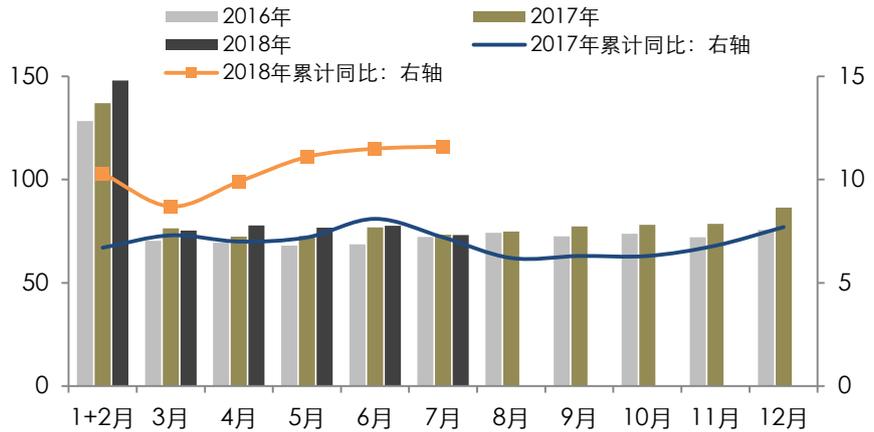
#### 3.1 TC、国内电解铜产量

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

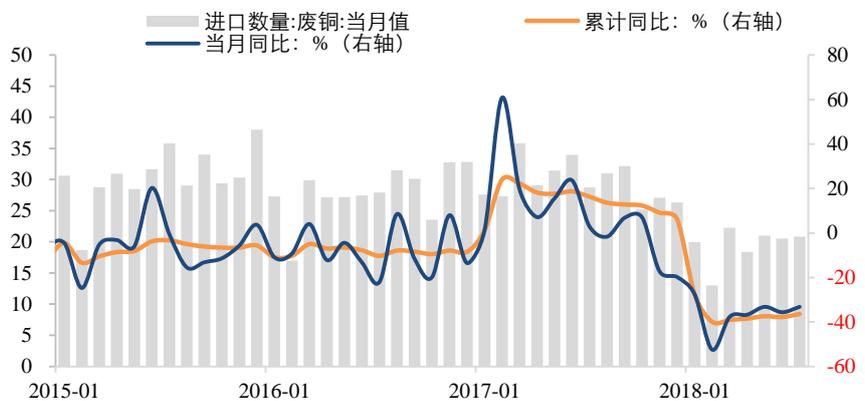
### 3.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

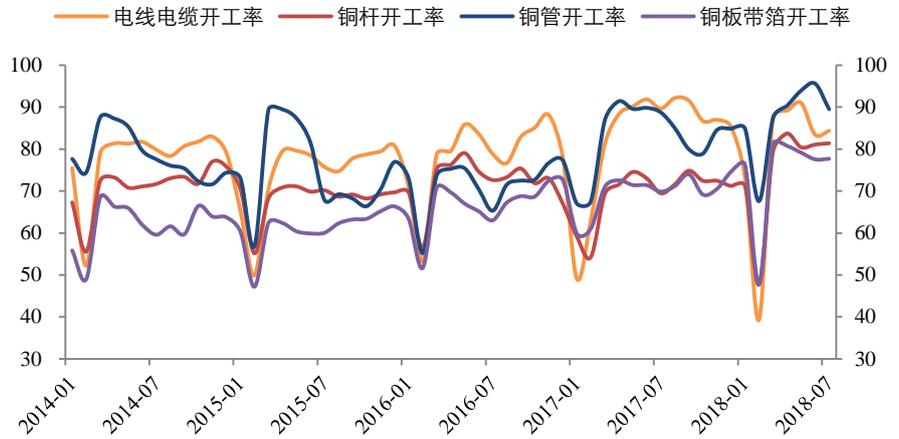
图14: 废铜进口: 万吨



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

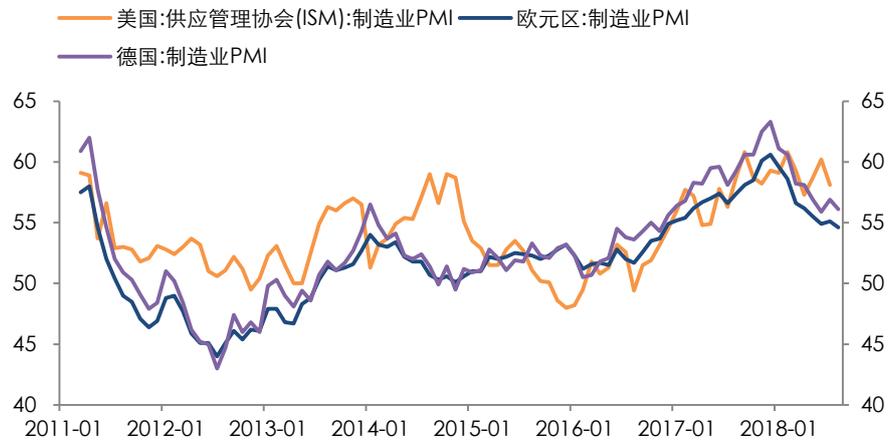
## 4. 宏观经济

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

三大交易所铜库存小幅下滑 0.24 万吨,其中上期所库存自 6 月底以来已经累计下滑 11.74 万吨 (-44.47%)。供应方面,随着大矿山罢工风险的消退,市场对铜矿供应担忧缓和,上周 TC 报价环比上升 1 美元,至 88.5 美元/吨的年内最高点,但中长期看,下半年矿企铜矿产量增速将明显下滑,供应端支撑铜价的逻辑不会改变。需求方面,7 月电网基本建设投资完成额 311 亿元,同比去年大幅下降-25.09%,1-7 月累计增速下滑至-16.60%,国家电网若要完成年初制定的投资计划,后 5 个月电网投资大概率会有所回升。整体看,虽然短期中美贸易摩擦等宏观经济层面悲观因素抑制铜金融投机属性,但铜自身基本面并不差,我们认为铜价将继续回暖。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。