

## 库存续降，铜价或回暖

兴证期货.研究发展部

2018年9月9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，本周升水先扬后抑。周初升水 110 元/吨~160 元/吨，持货商挺价意愿强烈，期铜承压，贸易商引领下现货升水坚挺，市场表现期弱现强特征，持货商继续上调报价升水，市场虽询价氛围积极，但实际成交受阻，只有湿法铜和低端进口铜依然保持低价倾销。之后，盘面下滑，升水上抬至 130 元/吨~220 元/吨，涨近 40%，随着进口盈利窗口的打开，沪伦比值连续维持上修状态，货源短缺渐显宽裕，且隔月价差倒挂并扩至自百元以上，持货商主动下调报价，换现意愿逐渐增强，但宽裕货源之下，有足够的压价空间，高升水快速回落，周末时报价已回落至升水 30-90 元/吨区间，市场表现氛围也显现先扬后抑。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 0.20 万吨，至 13.61 万吨。LME 铜库存周环比下滑 1.88 万吨，至 24.62 万吨，COMEX 库存下滑 0.28 万吨，至 17.01 万吨。

3.加工费方面，SMM 铜精矿现货 TC 报 88-93 美元/吨，周环比上升 0.5 美元/吨。

### ● 后市展望及策略建议：

三大交易所铜库存再度下滑 2.35 万吨，已经低于去年同期水平，保税区库存下滑 1.30 万吨，低于去年 9.17 万吨，铜自身基本面持续边际改善。供应方面，SMM 统计 8 月国内精炼铜产量 73.73 万吨，同比增加 9.39%，前 8 月累计增加 12.64%，铜精矿加工费（TC）小幅上升 0.5 美元，继续创年内新高 90.5 美元/吨，叠加近期进口窗口打开，国内精铜压力加大。需求端，上周美国公布的 8 月制造业 PMI 回升至 61.30 高位，显示美国方面对精炼铜消费不错，COMEX 铜库存自 5 月中旬以来已经连续 18 周累计下滑 5.85 万吨。整体来看，虽然宏观贸易、货币等因素打压铜金融投机属性，我们认为铜自身基本面不差，铜价回暖可期。仅供参考。

## 行业要闻:

- 1、【SMM 独家：本周铜精矿现货 TC 维持高位】本周 TC 仍保持高位运行，截至本周五 SMM 铜精矿现货 TC 报 88-93 美元/吨, RC 报 8.8-9.3 美分/磅，低位较上周略有上抬。
- 2、【我国铜杆产能日趋集中】8 月 31 日，广州江铜铜杆线二期改扩建新增 35 万吨产能的项目正式开工，该产线预计 2019 年正式投产。据 SMM 调研，近两年宁波金田铜业、江苏金辉集团、常州大江铜业、江苏宝胜科技均有铜杆产线扩建的计划，根据现在已披露消息，2018 年及之后铜杆企业计划扩建产能已超过 400 万吨。国内铜材加工企业产能集中趋势渐明，中小企业在市场的角逐中逐渐处于劣势。
- 3、【第十九批固废批文】近日发布了第十九批限制进口类固废批文，本次批文中涉及废铜相关企业 7 家，所获批量 11962 吨，四家企业位于天津子牙园区，另三家位于广东地区。截至目前，第三季度发放批量 25.06 万吨，今年累计发放批量 73.86 万吨,累计同比减少 75.43%；目前子牙园区所在企业获批共 7 家，获批量 8749 吨。
- 4、美国 9 月 1 日当周首次申请失业救济人数 20.3 万人，创 1969 年 12 月以来新低，预期 21.3 万人，前值 21.3 万人。美国 8 月 25 日当周续请失业救济人数 170.7 万人，预期 172 万人，前值由 170.8 万人修正为 171.0 万人。
- 5、【美国 7 月阴极铜进口量环比下滑 出口量环比增长】美国商务部周三公布的数据显示，美国今年 7 月阴极铜进口量为 58,910,624 千克，不及 6 月的 65,714,503 千克，1-7 月进口量总计为 482,855,342 千克。美国 7 月阴极铜出口量为 7,789,947 千克，高于 6 月的 6,216,573 千克，1-7 月出口量总计为 48,082,351 千克。
- 6、【必和必拓以 3500 万美元收购厄瓜多尔铜矿企业 SolGold 6% 的股份】全球矿业巨头必和必拓周三表示，将斥资 3,520 万美元收购 SolGold 公司 6.1% 的股权。SolGold PLC 是厄瓜多尔 Cascabel 铜矿项目的大股东和运营商。必和必拓首席执行官安德鲁·麦肯齐(Andrew Mackenzie)表示，这笔投资将使该公司在厄瓜多尔的一个高质量铜矿勘探项目上拥有敞口。
- 7、【一些仓储公司希望 LME 改变交货规则 延长排队时间】据路透消息，一些仓储公司认为 LME（伦敦金属交易所）的仓库规则需要简化，因为仓储是一项周期性行业，只有当需求疲软时，才需要储存金属。消息人士称，一些仓储公司希望 LME 改变交货规则，以允许排更长的队，并提振因库存下跌而受到冲击的收入。
- 8、【2018 年中国近 90% 的新扩建粗炼产能已经投料】据 SMM 了解，2018 年中国铜冶炼厂新扩建粗炼产能 90 万吨/年，截止 8 月底，除国投金城冶金有限责任公司 10 万吨/年产能尚未投料外，余下中铝东南铜业、新金昌、恒邦股份、西矿青海铜业等项目均已投料
- 9、【工信部装备工业发展中心：30 家车企拟被停止生产新能源车至少一年】工信部装备工业发展中心发布了《关于对拟上报企业清单进行公示的通知》，通知表示，拟将停止生产新能源汽车产品 12 个月及以上的企业名单(按合格证上

---

传数量统计)上报工业和信息化部, 本批名单共有 30 家企业, 其中包含华晨汽车、哈飞汽车、广汽本田等。

## 1. 行情回顾

**表1: 铜价上周主要数据变化**

指标名称	2018-09-07	2018-08-31	变动	幅度
沪铜持仓量	663,416	584,512	78,904	13.50%
沪铜周日均成交量	386,534	341,022	45,512	13.35%
沪铜主力收盘价	47,560	48,580	-1,020	-2.10%
长江电解铜现货价	48,060	48,670	-610	-1.25%
长江电解铜现货升贴水,	75	105	-30	-
江浙沪光亮铜价格	43,600	44,000	-400	-0.91%
精废铜价差	4,460	4,670	-210	-4.50%
伦铜电 3 收盘价	5,880.0	5,990.0	-110.0	-1.84%
LME 现货升贴水(0-3)	-18.0	-7.0	-11.0	-
上海洋山铜溢价均值	88.5	84.0	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	2018-09-07	2018-08-31	变动	幅度
LME 总库存	24.62	26.49	-1.88	-7.08%
COMEX 铜库存	17.01	17.29	-0.28	-1.60%
SHFE 铜库存	13.61	13.80	-0.20	-1.41%
保税区库存	42.30	43.60	-1.30	-2.98%
库存总计	97.53	101.18	-3.65	-3.60%

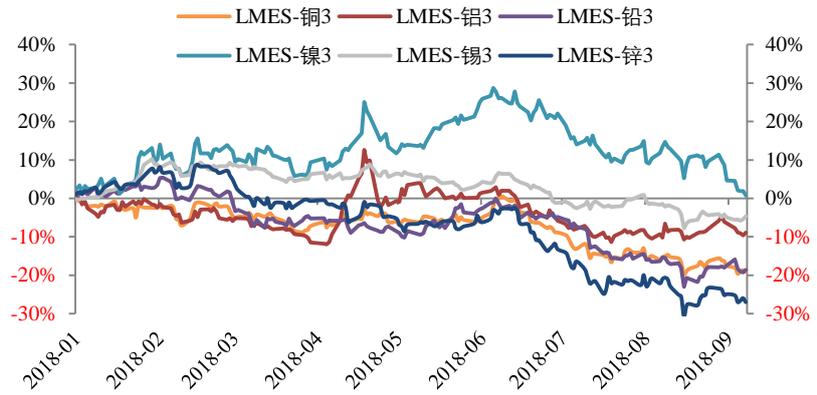
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

**表3: CFTC持仓变动**

CFTC 持仓	2018-09-04	2018-08-28	变动	幅度
总持仓	244,835	239,862	4,973	2.07%
基金空头持仓	66,658	68,097	-1,439	-2.11%
基金多头持仓	41,266	47,114	-5,848	-12.41%
商业空头持仓	82,543	84,072	-1,529	-1.82%
商业多头持仓	48,637	44,600	4,037	9.05%
基金净持仓	-25,392	-20,983	-4,409	-
商业净持仓	-33,906	-39,472	5,566	-

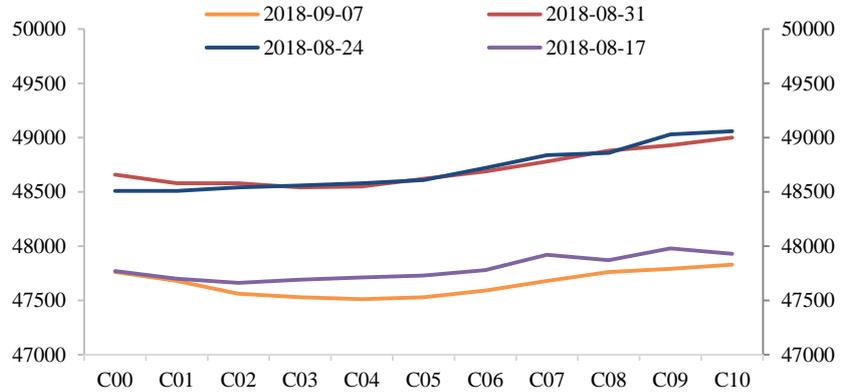
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



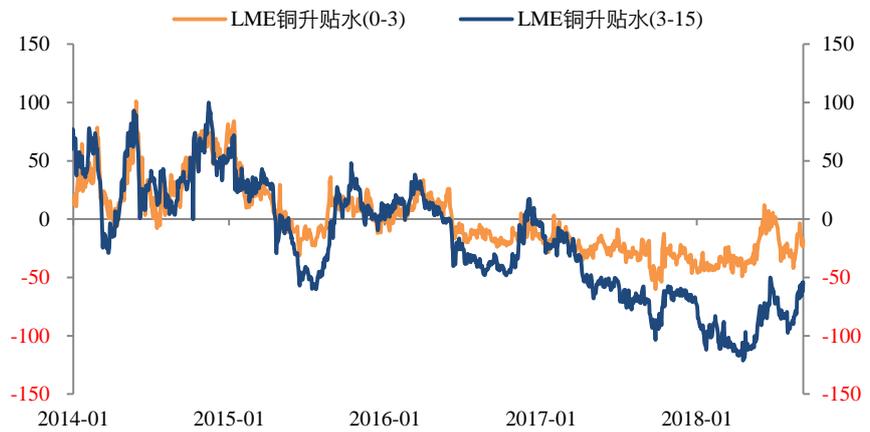
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



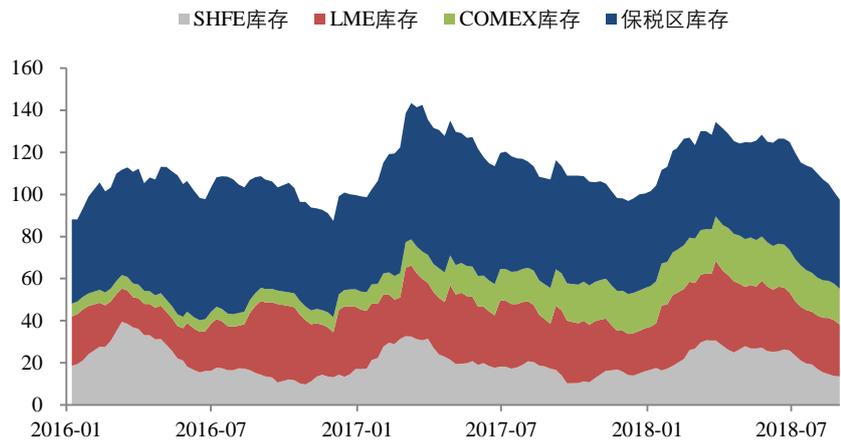
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7：进口铜盈亏：元/吨



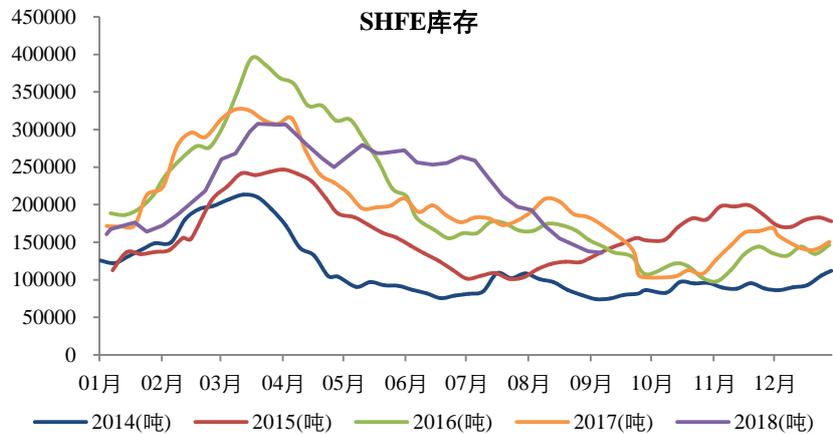
数据来源： WIND，兴证期货研发部

图8：全球铜总库存（交易所+保税区）：万吨



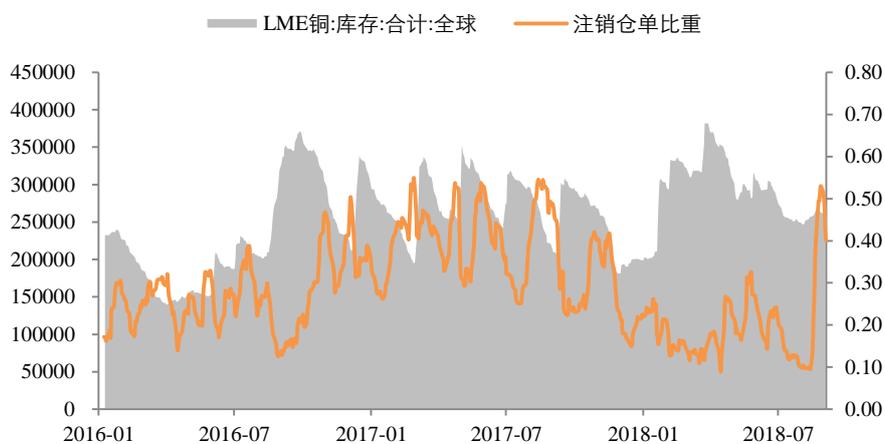
数据来源： WIND，兴证期货研发部

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

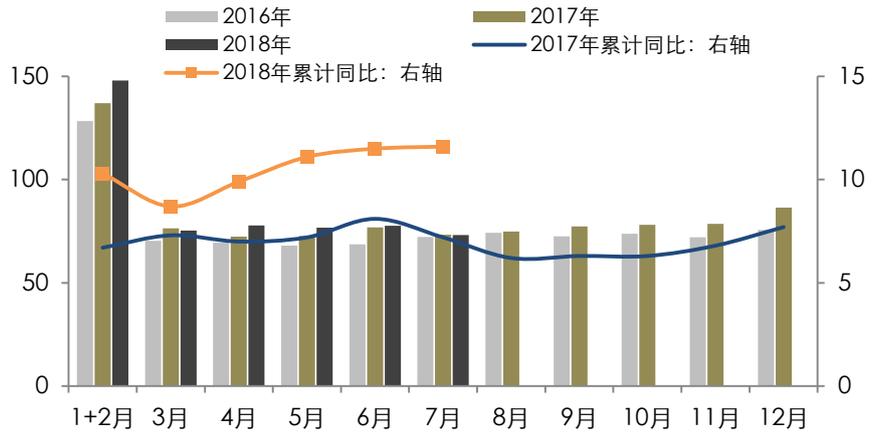
#### 3.1 TC、国内电解铜产量

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

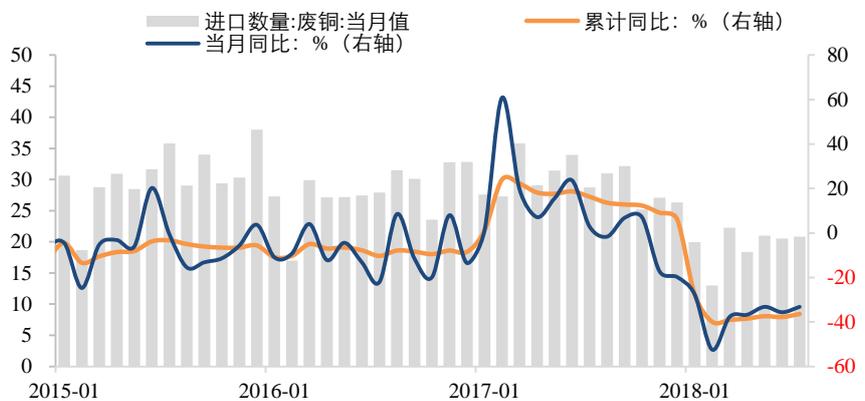
### 3.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

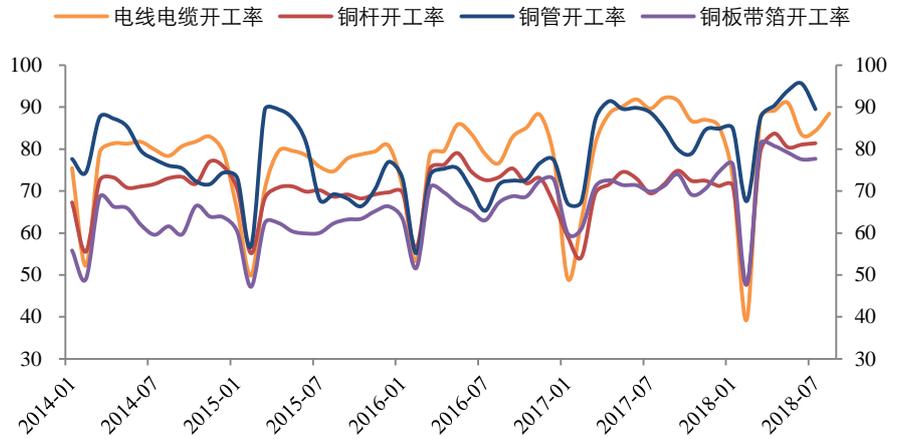
图14: 废铜进口: 万吨



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

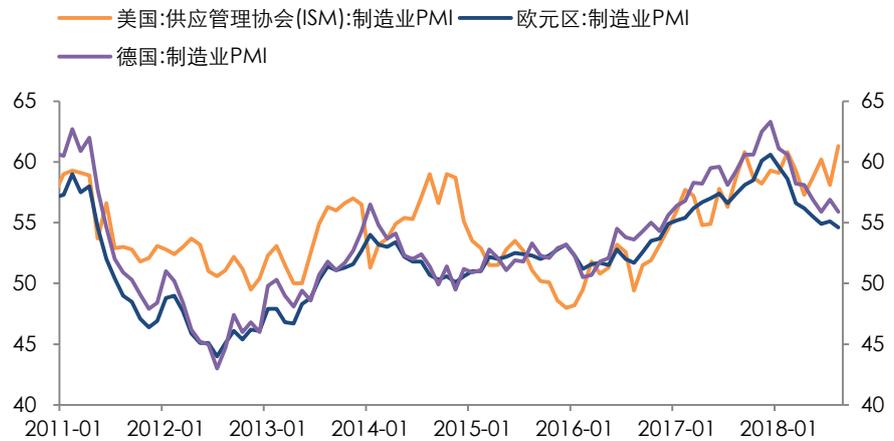
## 4. 宏观经济

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。