

洋山铜溢价飙升至三年高位，铜价或将延续反弹

兴证期货.研究发展部

2018 年 9 月 24 日星期一

有色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

投资咨询编号：Z0012934

021-20370947

sunec@xzfutures.com

● 内容提要：

1、现货市场，本周升水先扬后抑。周初报贴水 150 元/吨~升水 10 元/吨，进口盈利窗口持续打开，市场货源丰富但交割日的贴水状态吸引贸易商入市，贸易引领表现交易活跃。面临中秋及国庆长假，长单交付完成也仅剩几个交易日，整体市场面临各种消费预期，挺高升水是持货商的意愿趋势。盘面回升，升水大幅上抬，周中国内外铜价跳涨，引领基本金属反弹，沪期铜一举站上 49000 元/吨，涨幅超千元，持货商出货意愿高，市场升水上抬至 280 元/吨~340 元/吨，周后，下游畏高情绪抑制买盘，持货商急于换现主动调降报价急于成交，高升水回落至 100 元/吨~190 元/吨。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 2.35 万吨，至 11.10 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.93 万吨，至 21.66 万吨，COMEX 库存下滑 0.45 万吨，至 16.09 万吨。

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

● 后市展望及策略建议：

精铜库存延续下滑态势，本周三大交易所及保税区库存同时下降，目前累计库存已经不足 90 万吨，创 2016 年 12 月以来低位。供应端，精铜进口窗口持续打开，海外铜不断流入国内，洋山铜溢价飙升至近三年以来高位 120 美元/吨。需求端，国内处于季节性消费旺季，叠加十一长假备货需求，短期铜消费不差。政策端，基建加码及减税预期强烈，铜供需后期继续改善的可能性加大，铜价或将延续反弹。仅供参考。

行业要闻：

- 1、【19 日发布第二十批固废批文 批量创年内新高】19 日发布了第二十批限制进口类固废批文，本次批文中涉及废铜相关企业四十余家，均位于宁波、台州两地，所获批量 16.46 万吨。巨东与齐合天地两大拆解巨头再次获得批量，俩巨头获批量占此次批文约 43%。截至目前，今年累计发放批量 90.32 万吨，累计同比减少 69.95%。
- 2、【中国 8 月份精炼铜产量同比增长 10.5%】国家统计局数据显示，中国 8 月份精炼铜产量 74.9 万吨，同比增长 10.5%；铅产量 41.3 万吨，同比增 8.1%；锌产量 43.1 万吨，同比下降 7.9%。
- 3、【SMM 独家：CSPT 召开季度会议 铜精矿市场充裕】铜精矿市场相对清淡，各大中冶炼厂库存基本备足，没有较强的采购欲望，截至本周五 SMM 铜精矿现货 TC 报 88-93 美元/吨，较上周持平。
- 4、【CSPT 上海会晤共商长单谈判】9 月 21 日 CSPT（中国铜原料采购小组）于上海召开四季度会议，同上轮一样，本次会议并未公布季度地板价，小组成员更多的就当前现货情况和明年长单谈判做出判断。我们认为在 TC 一路飙涨时地板价起不到有效作用，CSPT 放弃公布此价格，但是在 TC 快速下行时，其是否回归有待关注。

1. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2018-09-21	2018-09-14	变动	幅度
沪铜持仓量	647,964	620,032	27,932	4.50%
沪铜周日均成交量	464,839	387,251	77,588	20.04%
沪铜主力收盘价	49,740	48,420	1,320	2.73%
长江电解铜现货价	49,930	48,810	1,120	2.29%
长江电解铜现货升贴水,	150	-15	165	-
江浙沪光亮铜价格	45,000	44,200	800	1.81%
精废铜价差	4,930	4,610	320	6.94%
伦铜电 3 收盘价	6,337.5	5,905.5	432.0	7.32%
LME 现货升贴水(0-3)	16.5	-22.3	38.8	-
上海洋山铜溢价均值	120.0	92.0	28.0	-

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	2018-09-21	2018-09-14	变动	幅度
LME 总库存	21.66	22.59	-0.93	-4.12%
COMEX 铜库存	16.09	16.54	-0.45	-2.72%
SHFE 铜库存	11.10	13.46	-2.35	-17.49%
保税区库存	40.70	41.30	-0.60	-1.45%
库存总计	89.56	93.89	-4.33	-4.62%

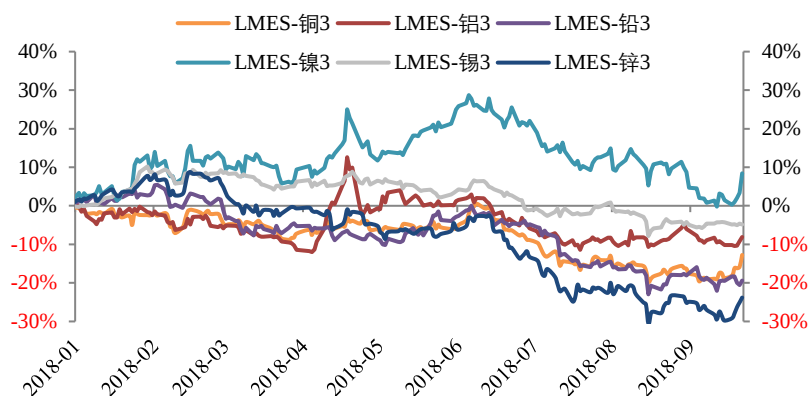
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2018-09-18	2018-09-11	变动	幅度
总持仓	244,060	237,726	6,334	2.66%
基金空头持仓	59,167	64,541	-5,374	-8.33%
基金多头持仓	45,429	39,455	5,974	15.14%
商业空头持仓	79,851	77,256	2,595	3.36%
商业多头持仓	46,938	47,359	-421	-0.89%
基金净持仓	-13,738	-25,086	11,348	-
商业净持仓	-32,913	-29,897	-3,016	-

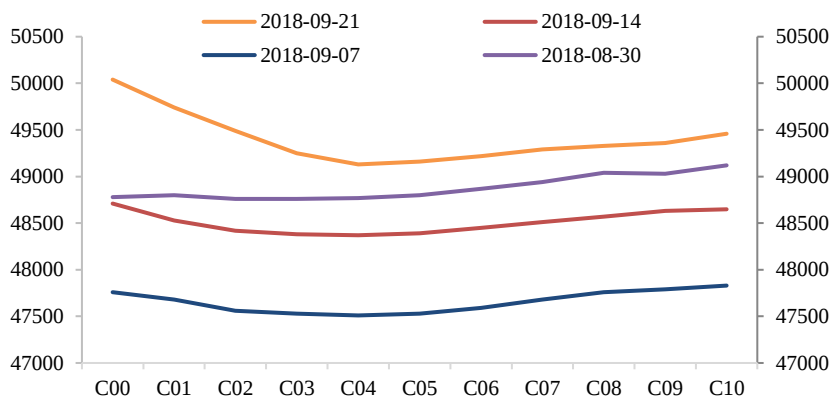
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

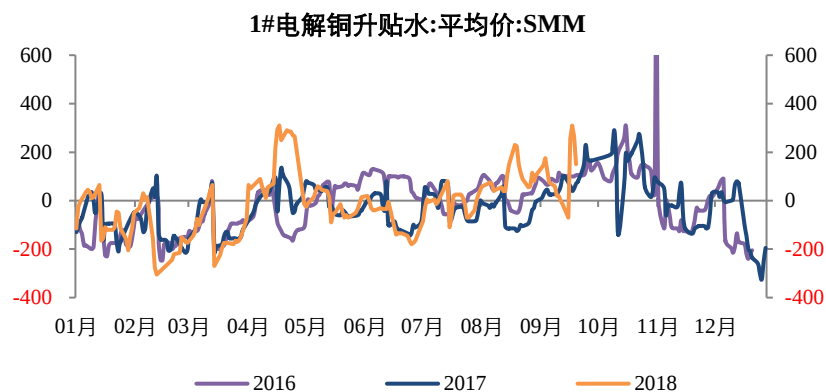
图2: 沪铜期限结构



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



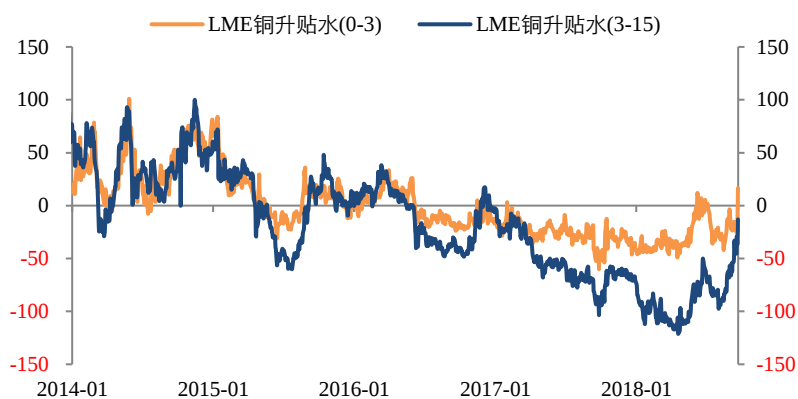
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



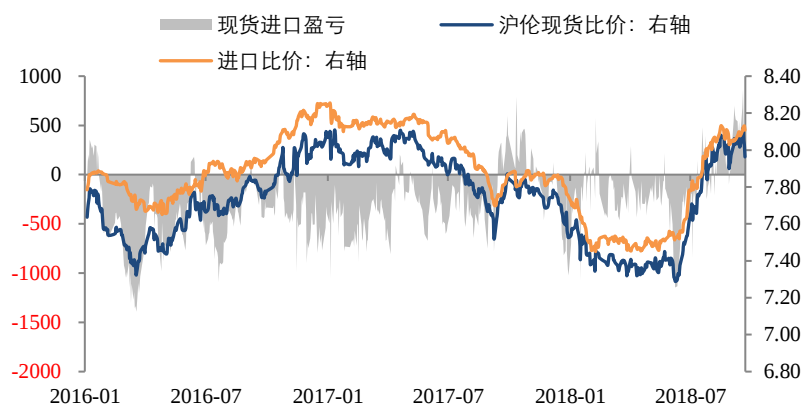
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



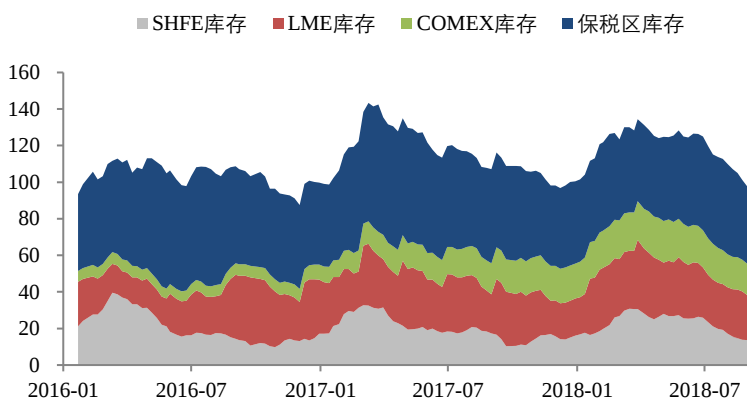
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7：进口铜盈亏：元/吨



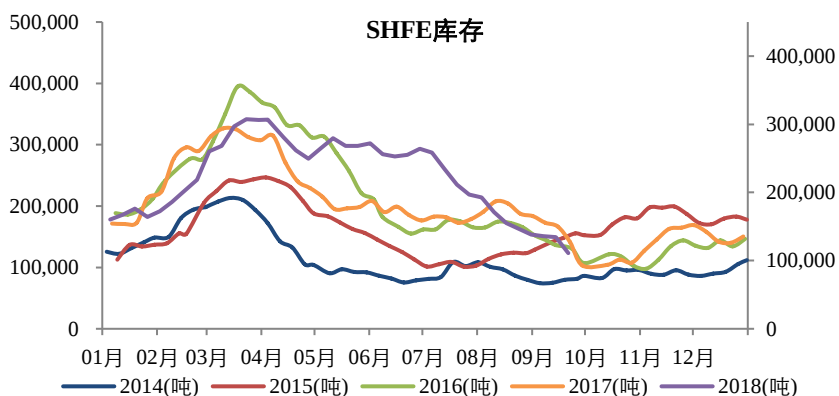
数据来源： WIND，兴证期货研发部

图8：全球铜总库存（交易所+保税区）：万吨



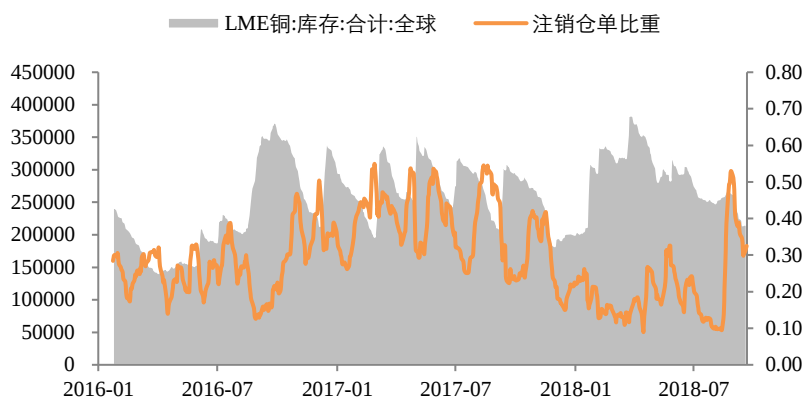
数据来源： WIND，兴证期货研发部

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

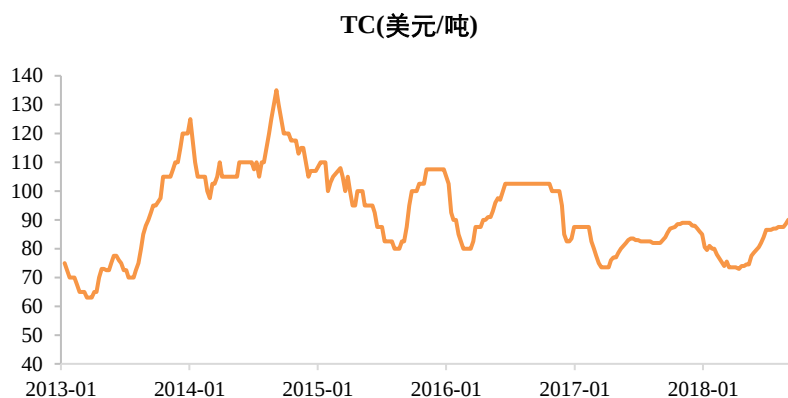


数据来源: WIND, 兴证期货研发部

3. 供需情况

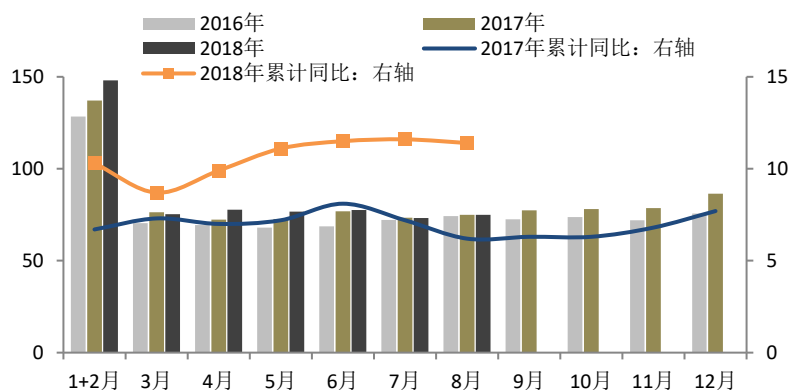
3.1 TC、国内电解铜产量

图11: 铜精矿加工费TC : 美元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

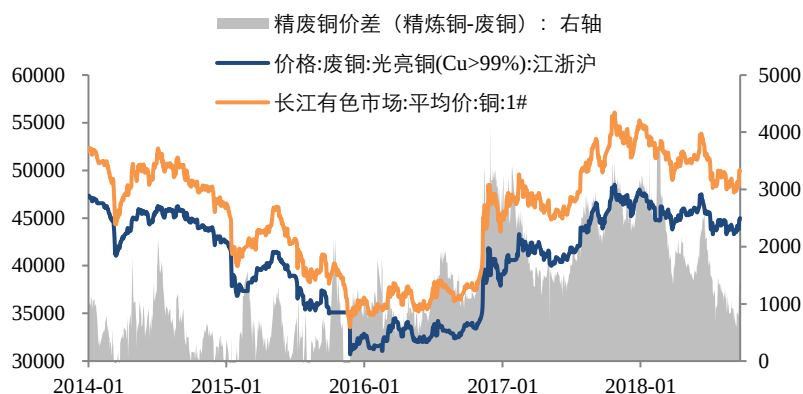
图12: 国内电解铜产量: 万吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

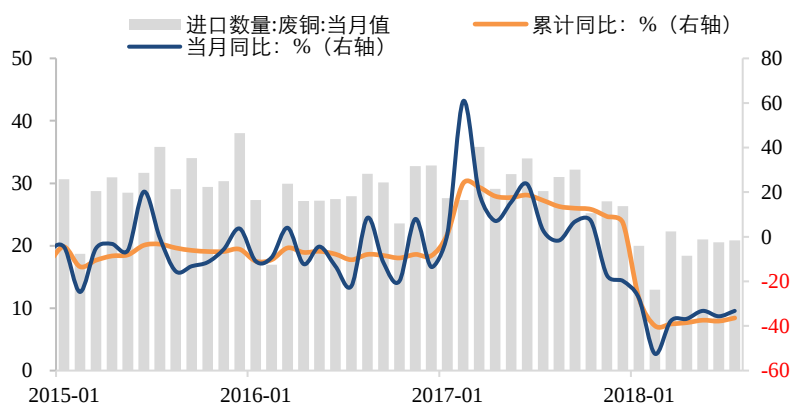
3.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

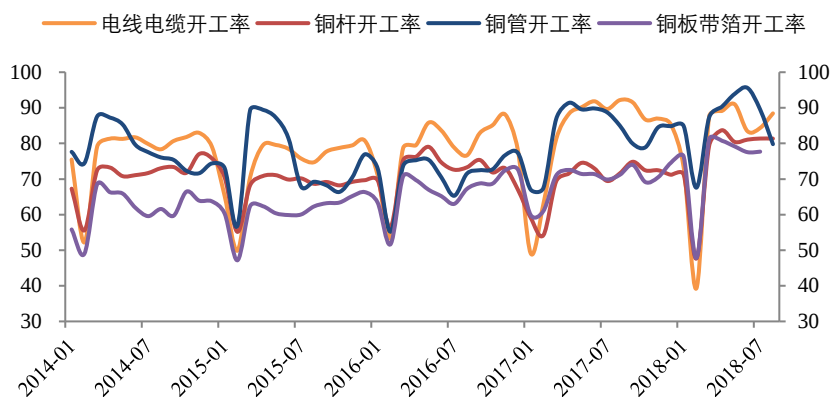
图14: 废铜进口: 万吨



数据来源：WIND，兴证期货研发部

3.3 下游需求

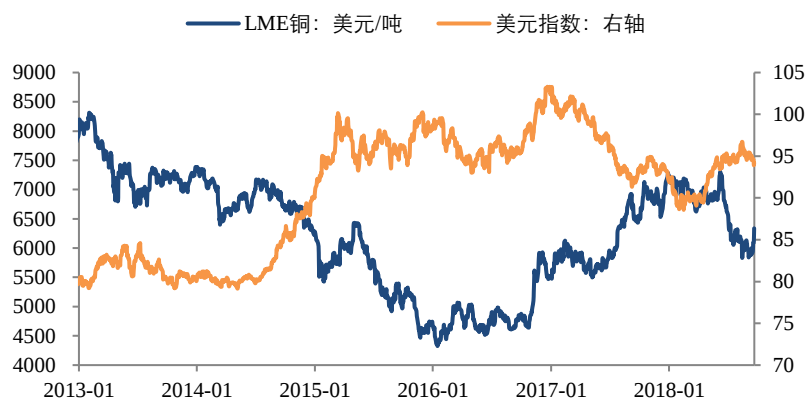
图15：国内铜材开工率情况：%



数据来源：SMM，兴证期货研发部

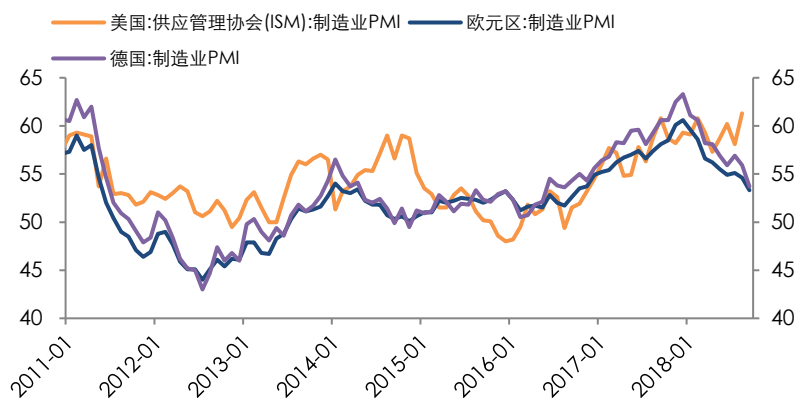
4. 宏观经济

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

精铜库存延续下滑态势，本周三大交易所及保税区库存同时下降，目前累计库存已经不足 90 万吨，创 2016 年 12 月以来低位。供应端，精铜进口窗口持续打开，海外铜不断流入国内，洋山铜溢价飙升至近三年以来高位 120 美元/吨。需求端，国内处于季节性消费旺季，叠加十一长假备货需求，短期铜消费不差。政策端，基建加码及减税预期强烈，铜供需后期继续改善的可能性加大，铜价或将延续反弹。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。