

孙二春

从业资格编号: F3004203

投资咨询编号: Z0012934

021-20370947

sunec@xzfutures.com

2018年10月22日星期一

大矿企产量下调，铜价向下空间有限

● 内容提要:

1、现货方面，本周升水延续回落特征。周初是1810月合约最后一个交易日，市场已大多转至1811合约报价，但隔月几无价差，市场供应宽松，逢高出货意愿强，接货意愿却低迷，现货仅报平水~升水60元/吨，换月后更是因为前期进口铜的持续流入，上海库存持续增多，抛货者集中度高，无奈调降报价，下游则等待5万下方才有入市意愿，现货升水一路调降，最低成交贴水70元/吨~贴水40元/吨。周末，盘面下滑至5万元附近，部分下游入市买盘主动性增强，市场成交大幅改善，大肆甩货迹象终于有所消停，现货报价低位略有回升至贴水60元/吨~贴水20元/吨。

2、库存方面，上期所库存周环比增1.51万吨，至14.08万吨。LME铜库存周环比下滑1.27万吨，至15.40万吨，COMEX库存下滑0.22万吨，至14.85万吨。

3.加工费方面，本周TC现货均价92.50美元/吨，周环比持平。

● 后市展望及策略建议:

近期全球主要铜矿企陆续公布三季度报，其中BHP因火灾及硫酸泄露等意外因素影响，三季度铜产量环比大幅下滑11.72%，同时调低2019财年铜产量6万吨(-3.48%)。MMG由于9月份LAS BAMBAS矿区坑壁滑坡影响采矿，导致三季度产量环比大幅下滑11.26%，2018年全年产量也随之调低3.5万吨。VALE因检修及公司战略调整等因素，三季度铜产量环比下滑3.5%，同比下滑19.2%。整体看，铜矿供应端压力逐步缓解。需求端，国内汽车、空调等终端行业表现惨淡，但随着四季度基建释放带动电网投资回升，国内铜消费预计难有大的滑坡，美国制造业景气度环比小幅下滑，但仍维持相对高位，铜实体消费不差。结合供需看，我们认为四季度铜基本面出现边际改善几率较大，叠加目前交易所及保税区库存维持低位，可用库存天数不足两周，铜价向下空间有限。仅供参考。

行业要闻:

- 1、【第二十二批限制进口类固废批文发布】昨日发布了第二十二批限制进口类固废批文，本次批文中涉及废铜相关企业 9 家，所获批量 2.0836 万吨。截至目前，今年累计发放批量 93.56 万吨，累计同比减少 68.87%。
- 2、【SMM 9 月废铜制杆开工率】据 SMM 调研数据显示，9 月废铜制杆企业开工率为 50.36%，环比大幅上涨 11.82 个百分点，年产能 10 万吨以上的大型废铜制杆企业开工率最高为 61.36%，年产能 5~10 万吨的中型废铜制杆企业开工率为 41.5%，年产能 5 万吨以下的小型企业开工率为 44.21%。
- 3、【中国严厉的环保政策下 废铜进口将出现减少】进口废铜因品位的抬升，金属量的减少远小于实物量。2017 年废铜进口平均铜品位在 37%，2018 年为 56%左右。禁止“废七”类废铜进口及更加严格的进口审批制度，减少的废铜短期难以靠国产废铜来弥补，如果 2020 年“废六”也被禁止，将一定时期内有效提升精铜消费。
- 4、【十月铜冶炼厂检修增加】据 SMM 统计，十月起国内共有三家冶炼厂进行检修，分别为大冶有色、云南锡业、珙春紫金，上述三家炼厂共计影响产量约 1.7 万吨。

1. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2018-10-19	2018-10-12	变动	幅度
沪铜持仓量	527,408	572,836	-45,428	-7.93%
沪铜周日均成交量	355,906	395,934	-40,027	-10.11%
沪铜主力收盘价	50,270	50,800	-530	-1.04%
长江电解铜现货价	50,020	50,580	-560	-1.11%
长江电解铜现货升贴水,	-40	15	-55	-
江浙沪光亮铜价格	44,500	44,900	-400	-0.89%
精废铜价差	5,520	5,680	-160	-2.82%
伦铜电 3 收盘价	6,222.0	6,288.5	-66.5	-1.06%
LME 现货升贴水(0-3)	8.0	17.0	-9.0	-
上海洋山铜溢价均值	117.5	117.5	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	2018-10-19	2018-10-12	变动	幅度
LME 总库存	15.40	16.66	-1.27	-7.59%
COMEX 铜库存	14.85	15.08	-0.22	-1.49%
SHFE 铜库存	14.08	12.57	1.51	12.00%
保税区库存	39.60	42.10	-2.50	-5.94%
库存总计	83.93	86.41	-2.48	-2.87%

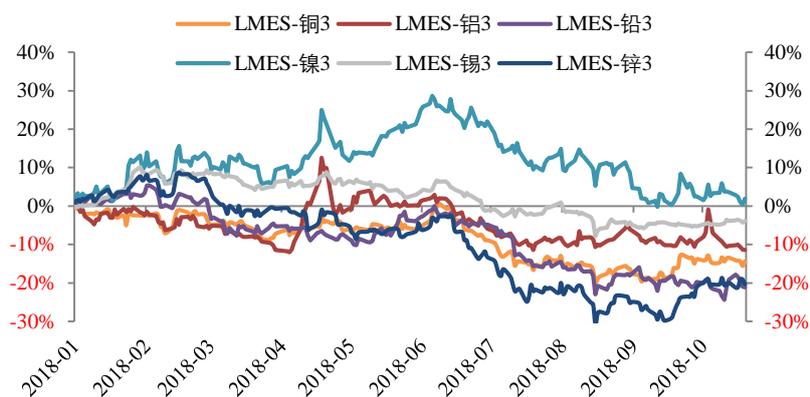
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2018-10-16	2018-10-09	变动	幅度
总持仓	247,334	245,410	1,924	0.78%
基金空头持仓	46,313	49,831	-3,518	-7.06%
基金多头持仓	44,434	41,981	2,453	5.84%
商业空头持仓	104,865	101,014	3,851	3.81%
商业多头持仓	61,538	57,866	3,672	6.35%
基金净持仓	-1,879	-7,850	5,971	-
商业净持仓	-43,327	-43,148	-179	-

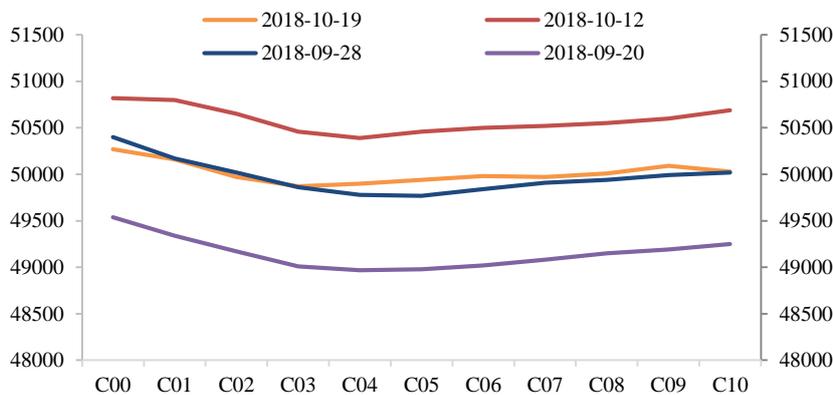
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



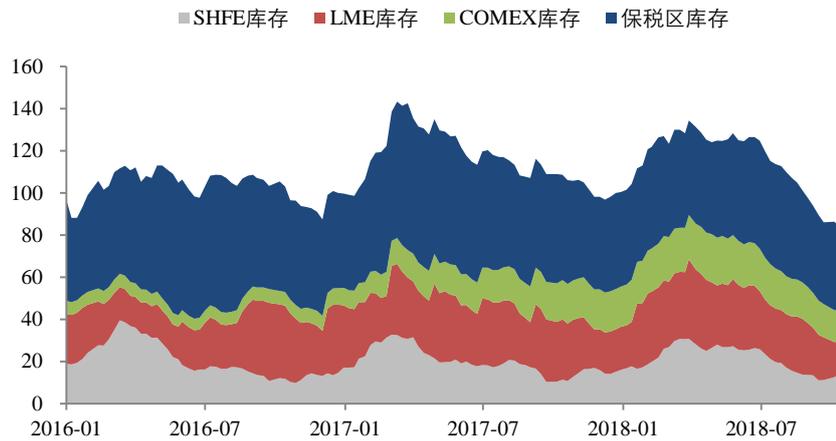
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7：进口铜盈亏：元/吨



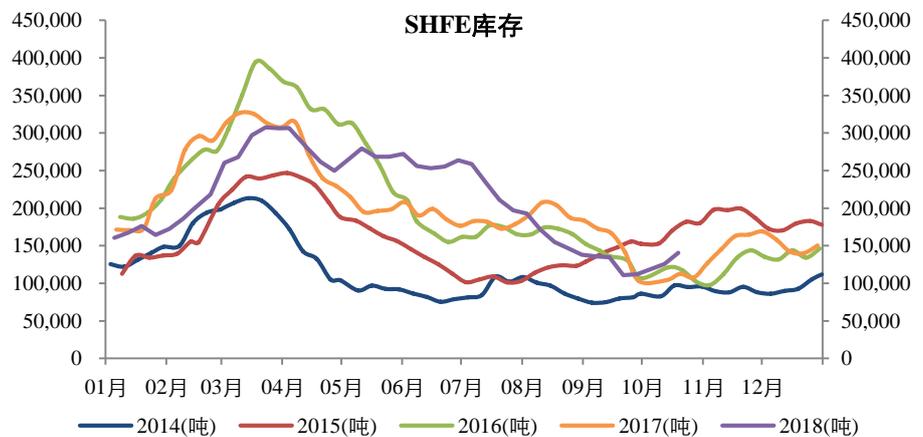
数据来源： WIND，兴证期货研发部

图8：全球铜总库存（交易所+保税区）：万吨



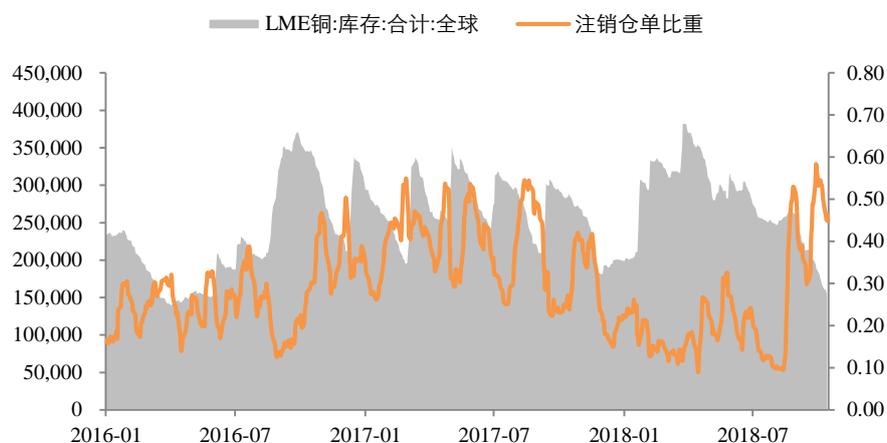
数据来源： WIND，兴证期货研发部

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

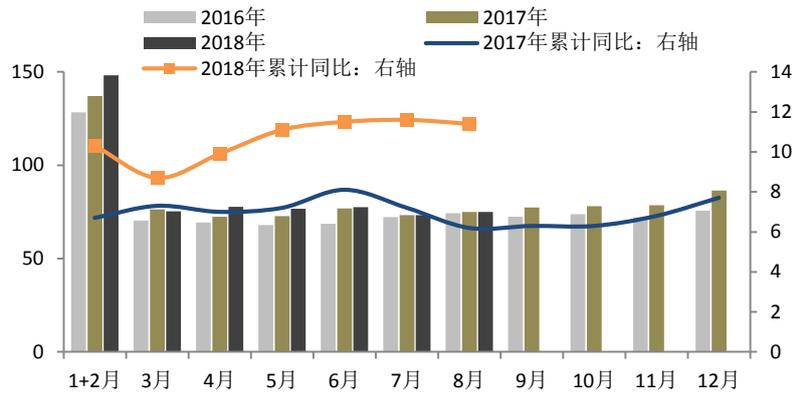
3.1 TC、国内电解铜产量

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

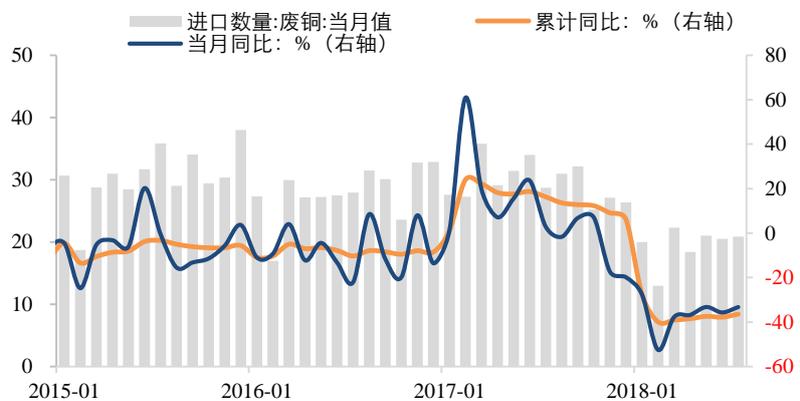
3.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

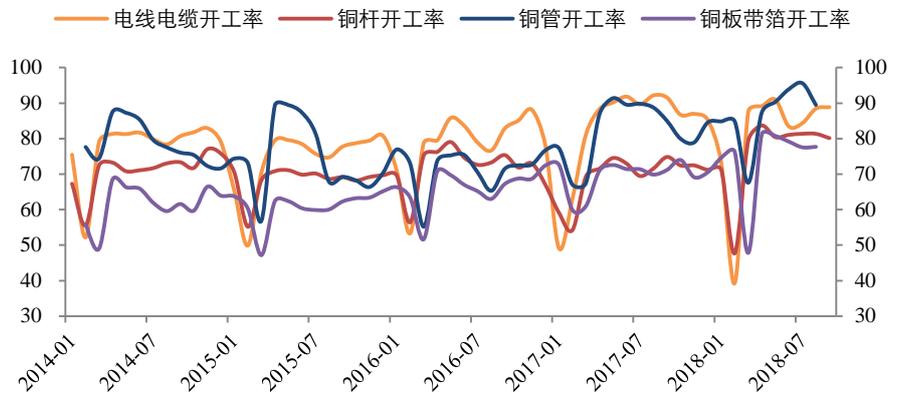
图14: 废铜进口: 万吨



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

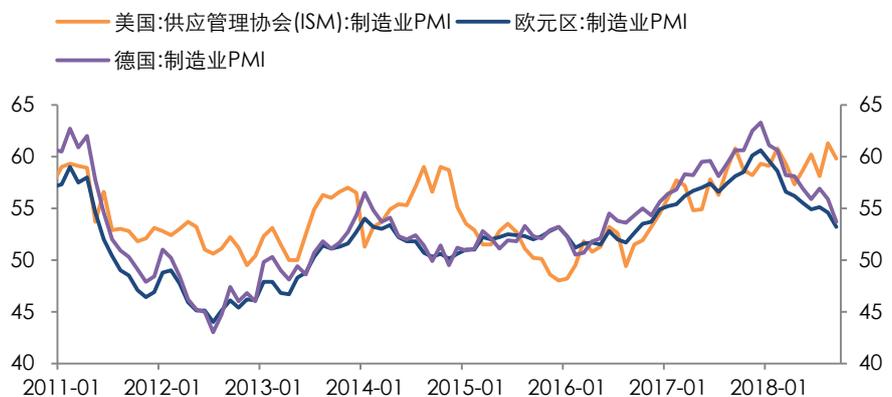
4. 宏观经济

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

近期全球主要铜矿企陆续公布三季度报，其中 BHP 因火灾及硫酸泄露等意外因素影响，三季度铜产量环比大幅下滑 11.72%，同时调低 2019 财年铜产量 6 万吨（-3.48%）。MMG 由于 9 月份 LAS BAMBAS 矿区坑壁滑坡影响采矿，导致三季度产量环比大幅下滑 11.26%，2018 年全年产量也随之调低 3.5 万吨。VALE 因检修及公司战略调整等因素，三季度铜产量环比下滑 3.5%，同比下滑 19.2%。整体看，铜矿供应端压力逐步缓解。需求端，国内汽车、空调等终端行业表现惨淡，但随着四季度基建释放带动电网投资回升，国内铜消费预计难有大的滑坡，美国制造业景气度环比小幅下滑，但仍维持相对高位，铜实体消费不差。结合供需看，我们认为四季度铜基本面出现边际改善几率较大，叠加目前交易所及保税区库存维持低位，可用库存天数不足两周，铜价向下空间有限。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。