

信达沪铜周报

地缘政治加剧市场波动 弱宏观铜价继续震荡

2018年04月16日

铜：产业链要点：

供应：现货铜精矿加工费TC上周维持70-77美元/吨，关注海外劳资协议谈判；精炼铜方面，3月产量71.34万吨，同比增11%，4月预计72.59万吨，且进口略有增加，国内供应偏松。

需求：铜杆加工费变化不大，下游接货情绪不错；铜管企业维持高排产；铜板带本周订单一般，加工费不变。目前下游处于旺季，但亮点不足。

库存情况：全球显性库存上周减少3.34万吨至86.03万吨，其中上期所减少2.58万吨至28.08万吨，LME减少0.81万吨至36.27万吨。保税区库存维增加1.5万吨至45.87万吨。全球显性库存开始季节性见顶，国内库存已现拐点。

市场结构：国内现货维持升水结构，且期货跨期价差也大幅收缩；LME现货贴水略回升至33.5美元/吨，但依旧处于偏低水平。

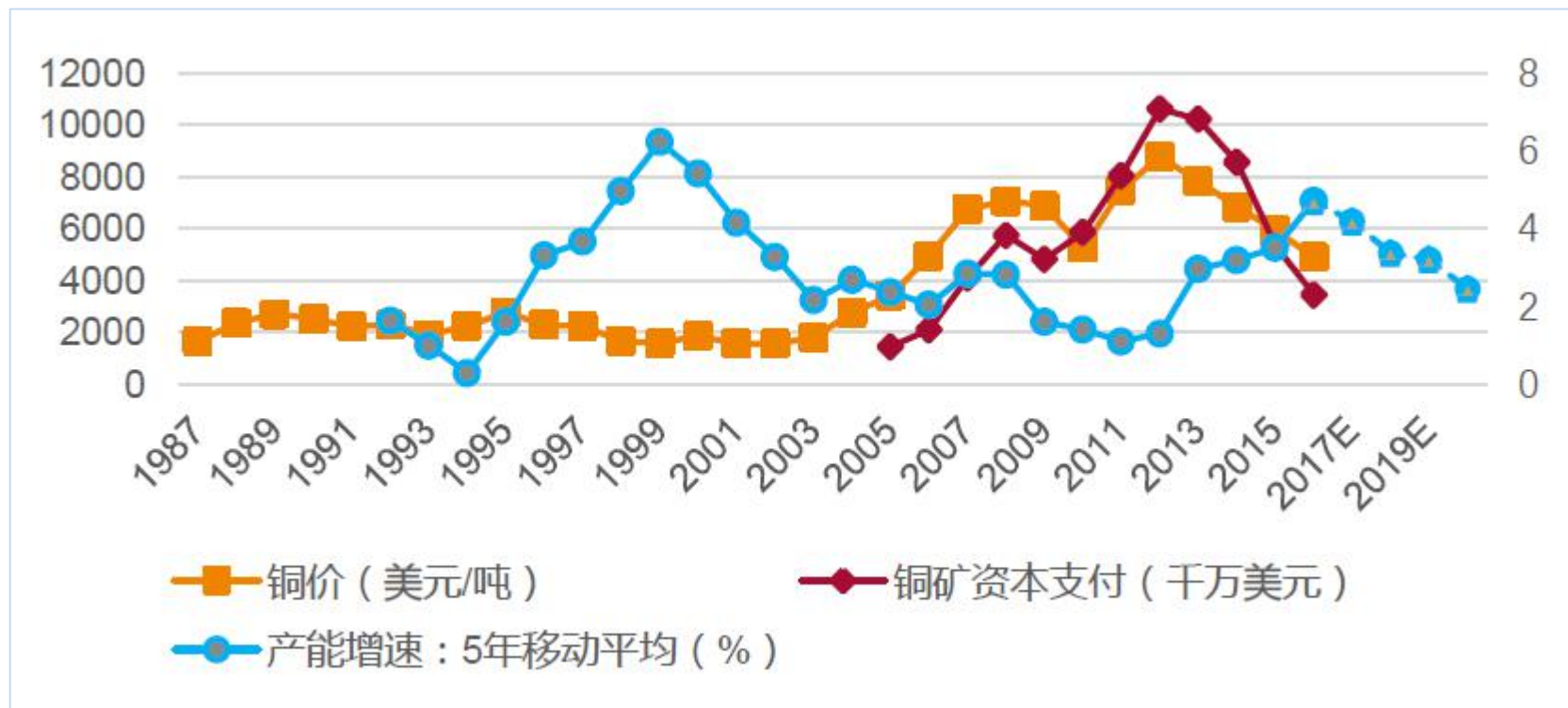
CFTC持仓：上周净多头持仓增加2796张至23706张，连续两周触底回升。

操作建议：上周中美贸易战风险有所降温，但是叙利亚地缘政治风波再起，全球资本市场波动加剧，市场避险情绪升温。而铜自身基本面变动有限，现阶段处于供需两旺，市场关注的焦点依旧在于国内外需求的改善幅度以及铜精矿和废铜缩减程度，短期在宏观风险加剧，经济数据偏弱影响下，铜价不具有趋势性反弹支撑，预计铜价将继续维持震荡走势，操作上建议在49000-53000区间高抛低吸。

铜：一周主要数据变化

	指标	4月13日	4月6日	涨跌
期货价格	沪铜主力（元/吨）	50390	50520	-130
	伦铜三月（美元/吨）	6833.5	6754.5	79.0
现货升贴水	LME现货升贴水（美元/吨）	-33.50	-39.50	6.00
	上海金属升贴水（元/吨）	60	55	5
	洋山铜溢价（美元/吨）	81.5	80.0	1.5
库存	LME（万吨）	36.27	37.08	-0.81
	SHFE（万吨）	28.08	30.66	-2.58
	上海保税区（万吨）	45.87	44.37	1.50
加工费	TC/RC均值（美元/吨）	73.50	73.50	0.00
价差	精废铜价差（元/吨）	6020	6140	-120
	沪铜连三-连续（元/吨）	190	230	-40
比值	沪伦现货比值	7.42	7.57	-0.15
市场情绪	CFTC净多头持仓	23706	20910	2796

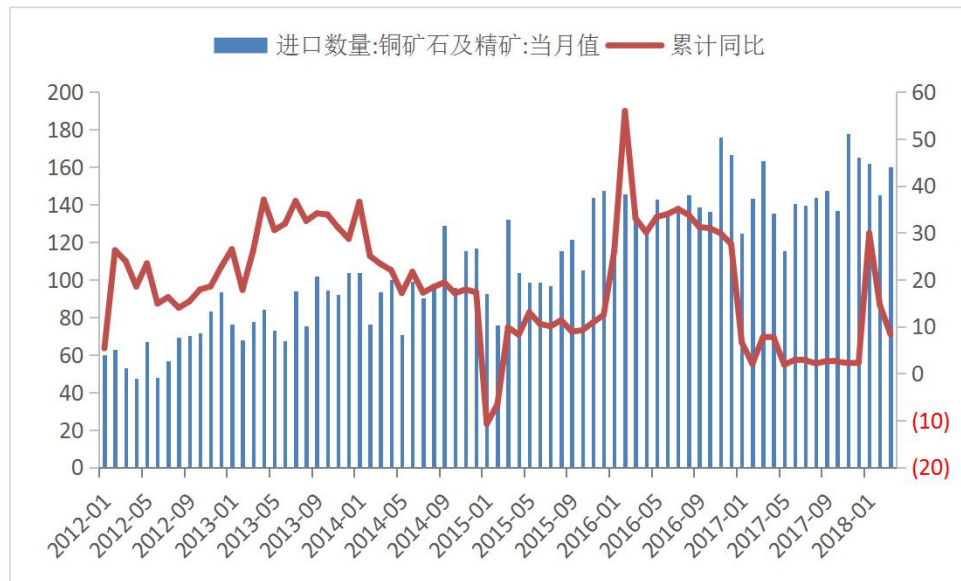
铜：供应—铜精矿供应与铜价、资本支出



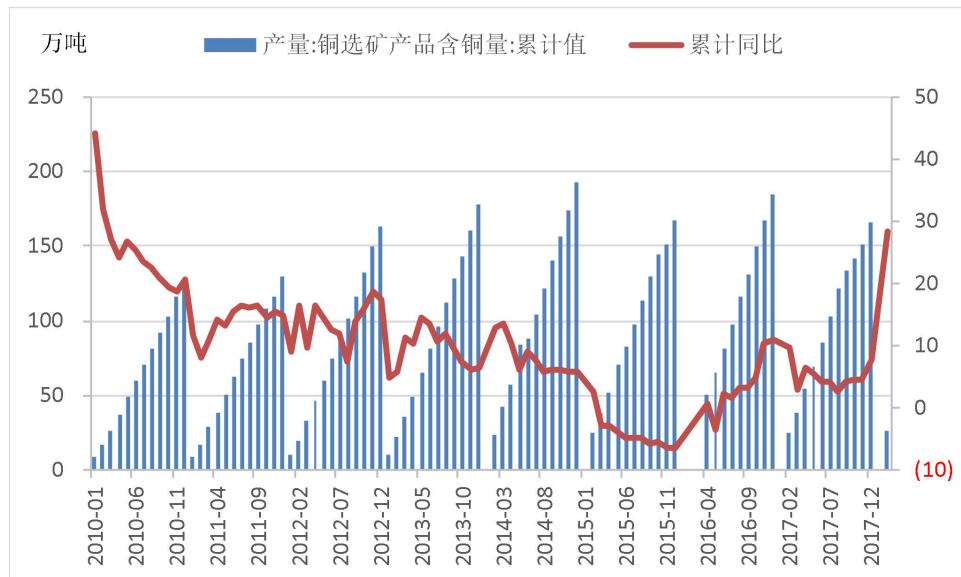
铜矿投资是典型的重资产、长周期投资，从勘探到产出要7-10年的周期。一般而言，铜价领先资本支出1-2年，而资本支出领先铜矿供应5年左右。2011年-2016年，铜价熊市周期内导致资本支出大幅缩减，从2017年开始，全球铜精矿供应处于收缩周期，在2020年之前全球并未大型矿山投产，铜精矿产量增速将从之前的4.6%水平大幅下降至不足2%，平均年度供应增量仅有40万吨。

铜：供应—国内铜精矿供应

3月我国进口铜矿砂及其精矿**160万吨**，同比下降**1.98%**；1-3月累计进口**467.41万吨**，同比增长**8.34%**。现阶段，国内冶炼厂稳定生产，铜精矿进口亦保持稳定增长，尽管铜精矿供应偏紧，但支持国内精铜生产的是粗铜供应的增加。而加工费维持稳定，企业开工率亦保持稳定。



今年1-2月，国产铜精矿累计产量（含铜量）**26.34万吨**，同比增长**28.17%**。去年全年生产**165.64万吨**，同比增长**7.74%**。近些年国内冶炼产能投放速度加快，而国内铜矿资源相对稀缺，对外依存度越来越高。国内越来越严格的环保要求也将限制小矿山的开采，进口依存度料将继续攀升。



铜：供应—精炼铜平衡表

全球精铜供需平衡表：千吨

指标名称	全球精炼铜产量	全球精炼铜消费量	精铜过剩/缺口	期末精铜库存	期间库存变化
2013	21,060	21,396	-336	1,325	-52.00
2014	22,483	22,880	-397	1,350	25.00
2015	22,883	23,035	-153	1,521	171.00
2016	23,309	23,429	-120	1,395	-126.00
2017E	23,748	23,895	-147	-	-
2018E	24,157	24,327	-170	-	-

数据来源: ICSG

中国精铜供需平衡表：万吨

指标名称	中国铜产量	中国精铜净进口	精铜总供应量	中国铜表观消费	供需平衡
2011	517.9	267.9	785.8	788.1	-2.3
2012	605.8	312.8	918.6	889.6	29.0
2013	683.9	291.2	975.1	983.0	-7.9
2014	795.9	332.4	1,128.3	1,130.3	-2.0
2015	796.4	346.6	1,143.0	1,135.3	7.7
2016	843.6	320.3	1,163.9	1,160.1	3.8

数据来源: WIND (中国金属通报)

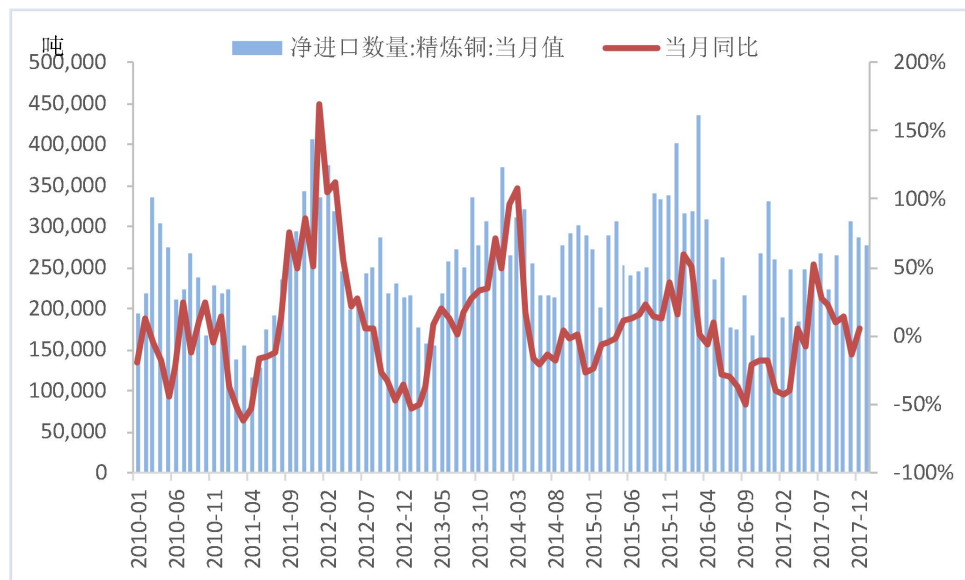
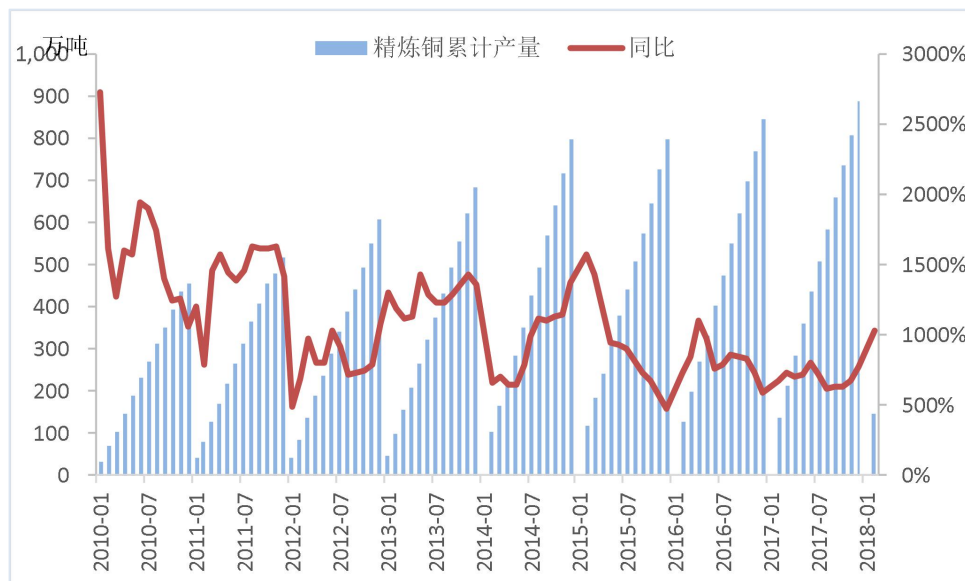
指标名称	精铜月产量	精铜净进口量	SHFE库存	上海保税区库存	表观消费量
2017-04	72.40	18.38	22.94	64.77	98.48
2017-05	72.70	24.82	19.86	60.87	104.50
2017-06	76.80	24.24	17.66	55.97	108.14
2017-07	73.30	26.75	17.88	53.67	102.13
2017-08	74.90	22.32	18.74	49.17	100.85
2017-09	77.40	26.35	10.32	51.12	110.23
2017-10	78.10	18.41	10.79	49.27	97.89
2017-11	78.60	30.56	16.48	44.77	107.97
2017-12	86.50	28.75	15.05	45.67	115.78
2018-01	82.00	27.61	16.42	44.37	109.53
2018-02	66.10	21.06	21.85	50.57	75.52

数据来源: Wind (国家统计局、海关总署、SHFE、我的有色)

铜：供应—国内精铜供应

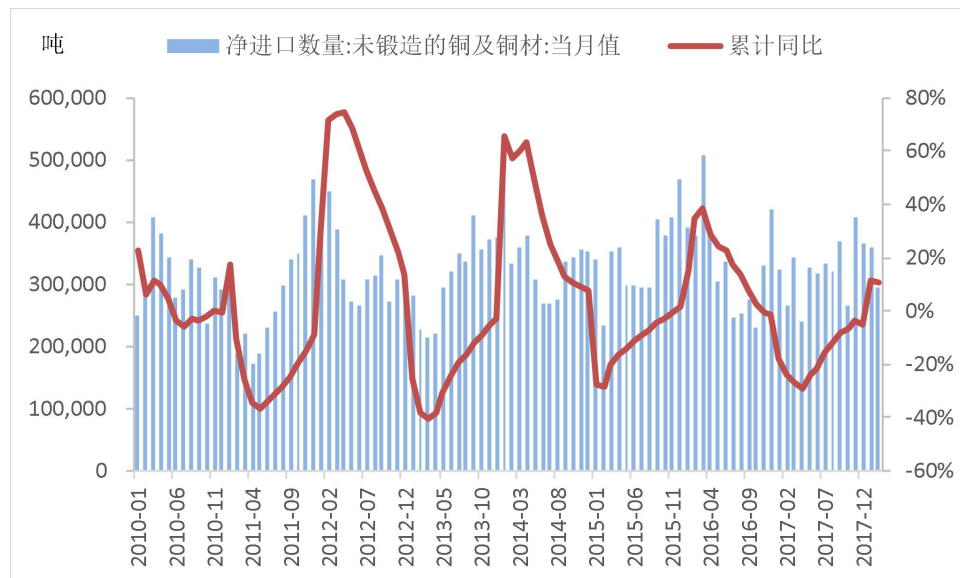
1-2月，国内精炼铜产量为148.1万吨，同比增长10.3%。去年累计生产888.9万吨，同比增长7.7%。2月份由于春节因素，产量环比有所下降，3月份来看，企业检修计划较少，开工率维持在高位，产量将维持在稳定水平，据SMM数据，3月产71.34万吨，预计4月为72.59万吨。

2月，精炼铜净进口量为21.06万吨，环比下降6.6万吨，同比增长10.8%，1-2月累计进口48.66万吨，同比增长7.99%。2017年我国全年累计净进口290.6万吨，同比减少9.28%。近期进口盈利窗口时有打开，进口料将保持略有增长势头。



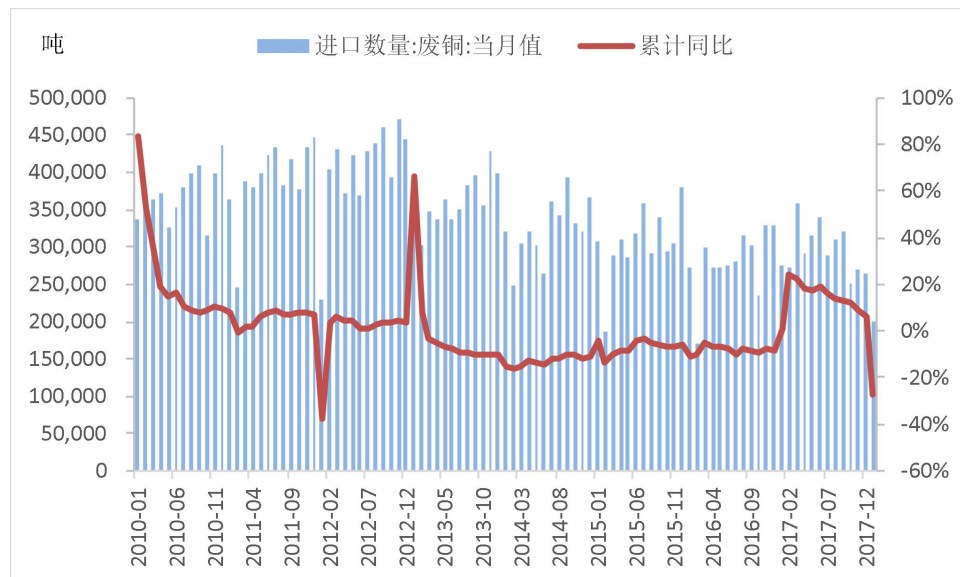
铜：供应—国内精铜供应

3月，未锻造的铜及铜材进口量为**43.9万吨**，环比增长**9万吨**；**2017**年全年累计净出口**469万吨**，同比减少**5%**。随着国内下游旺季逐渐到来，铜材进口料将维持稳定。但房地产下行压力也使得市场预期存在一定差异。但目前来看，进口料将保持稳定。



2月，废铜进口**12.98万吨**，同比大幅下降**52.44%**。1-2月累计进口**32.97万吨**，同比大降**39.9%**。**2017**年全年累计进口废铜**355.7万吨**，同比增长**6.24%**。

在进口限制背景下，废铜进口今年减量将比较确定，使得国内废铜供应减少，废铜替代精铜比例将显著下滑。有利于精铜消费。



铜：供应—国内企业检修与扩产

3月末，铜冶炼企业生产正常，由于铜价下跌趋势明显，企业长单出货量明显增加，主因下游接货意愿因铜价下跌而回升。目前铜企生产较为稳定，铜矿资源表现紧张，但粗铜和阳极板供应充足，因此并不会影响产出。4月来看，并未大型企业检修，开工维持稳定。

据我的有色数据，2017年实际新增产能45万吨；2018年计划新增产能170万吨，实际预计只有35-45万吨产能新增。尽管市场铜冶炼产能扩张计划较快，但受到铜精矿供应限制，实际产出预期并不高。此外，加工费的持续下跌，也将降低企业投产意愿。

2018年国内冶炼厂检修情况统计

公司名称	检修时间	产能（万吨）	检修环节	影响产量
金冠铜业	1月15日-1月22日	40	粗炼	0
金川总部	1月	40	粗炼和精炼	0.3
广西金川	1月	40	粗炼和精炼	0.2
山东恒邦	1月	17	粗炼和精炼	0.14
新疆五鑫	1月	10	粗炼和精炼	0.15
北方铜业	1月	10	粗炼和精炼	0.2
清远江铜	2月10日-2月20日	10	粗炼	0
中铝云铜	2月2日-2月28日	50	粗炼	0
金隆铜业	2月	45	粗炼小检修	0
云铜总部	3月	45	小检修	0
合集	-	262	-	0.99

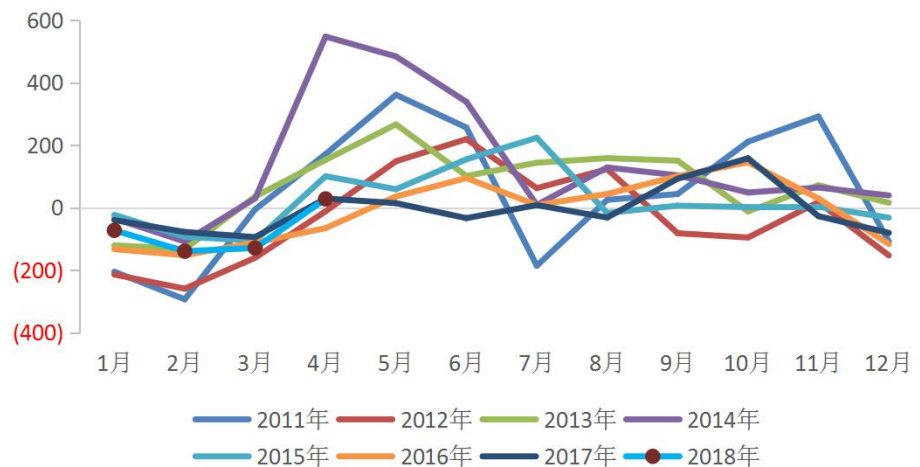
冶炼厂名	新建精炼产能	总精炼产能	原料	投产时间
山东祥辉铜业有限公司	10	10	废铜/粗铜	2017年3月
葫芦岛宏跃集团	15	15	铜精矿	2017年11月
江铜富冶和鼎铜业有限公司	15	35	铜精矿	2017年8月
宁波世茂铜业股份有限公司	10	10	废铜/粗铜	2017年3月
合计	50	70		
冶炼厂名	新建精炼产能	总精炼产能	原料	投产时间
中国黄金（三门峡）	15	35	铜精矿	2018年一季度
中铝东南亚铜业有限公司	40	40	铜精矿	2018年四季度
灵宝黄金股份有限公司（金城冶金）	10	10	铜精矿	2018年一季度
金昌冶炼厂	10	10	铜精矿	2018年6月
山东恒邦股份有限公司	12	29	铜精矿	2018年11-12月
西矿青海铜业有限公司	10	10	铜精矿	2018年二季度
山东烟台润铜业	4（粗炼）	10	铜精矿	2018年
豫光金铅	10	20	铜精矿	2018年
广西南国铜业有限公司	30	30	铜精矿	2018年下半年
瑞昌西矿	20	20	铜精矿	2018年
合计	157	214		

铜：消费一升贴水及下游开工率

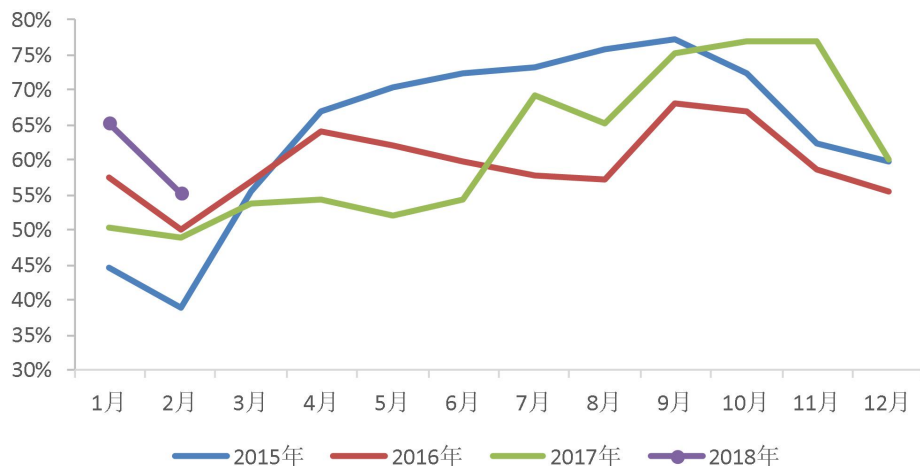
上海金属现货升贴水数据显示，4月至今现货升贴水均值为**28.13元/吨**，较前期显著回升，处于历史同期偏低水平。随着4月交割，现货升水幅度难以进一步扩大，但受增值税降低提振，现货升水及月间价差缩窄已较为明确。

下游需求已经完全恢复，并已呈现旺季姿态。铜管行业受家电空调支撑保持高开工率，但企业排产力度有所降低。线缆企业排产也已经到5月，整体来看，现阶段已处于传统需求旺季，但并无明显亮点，整体需求维持稳定低速增长。

上海金属1#铜升贴水：季节性走势



全国主要铜杆企业开工率

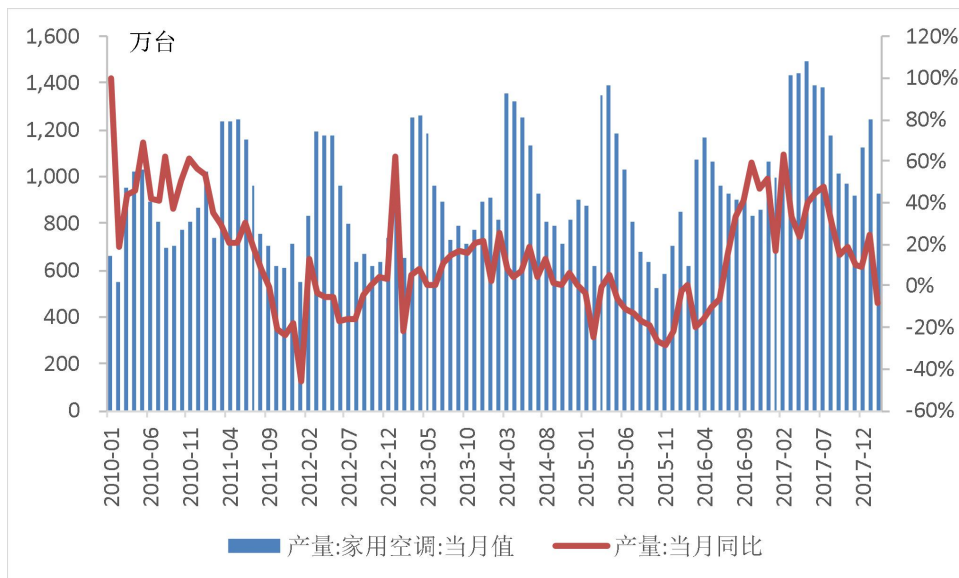
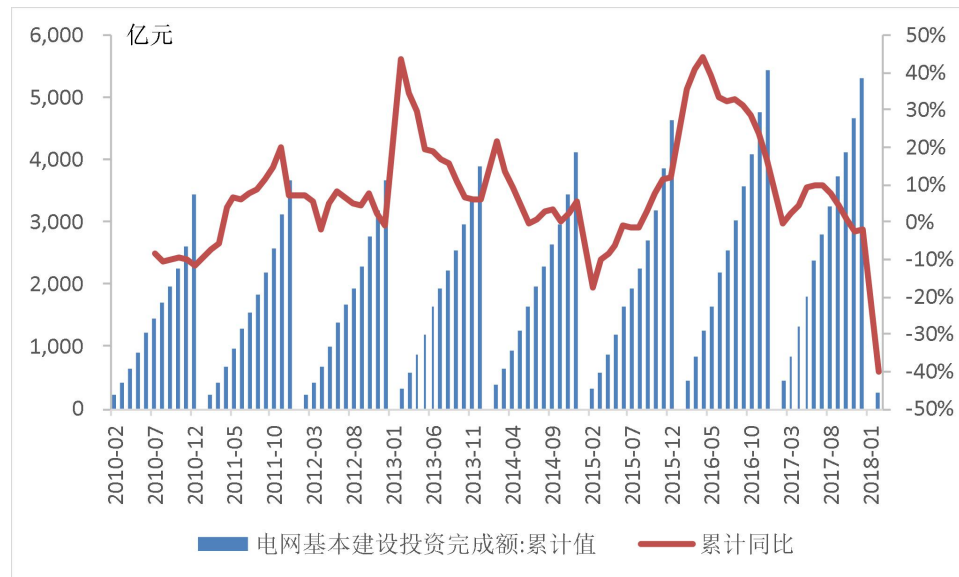


数据来源：我的有色网

铜：消费—电力及空调

1-2月，电网基本建设投资完成额累计同比增速为-40.1%，主要受春节因素影响。从2018年的计划来看，有望加速，此外，新能源领域投资比重加大，更高的用铜密度将支撑电力行业精铜消费。同时，新能源汽车带来的配套设施也将提振精铜需求。电力行业铜消费有望稳定保持低速增长。

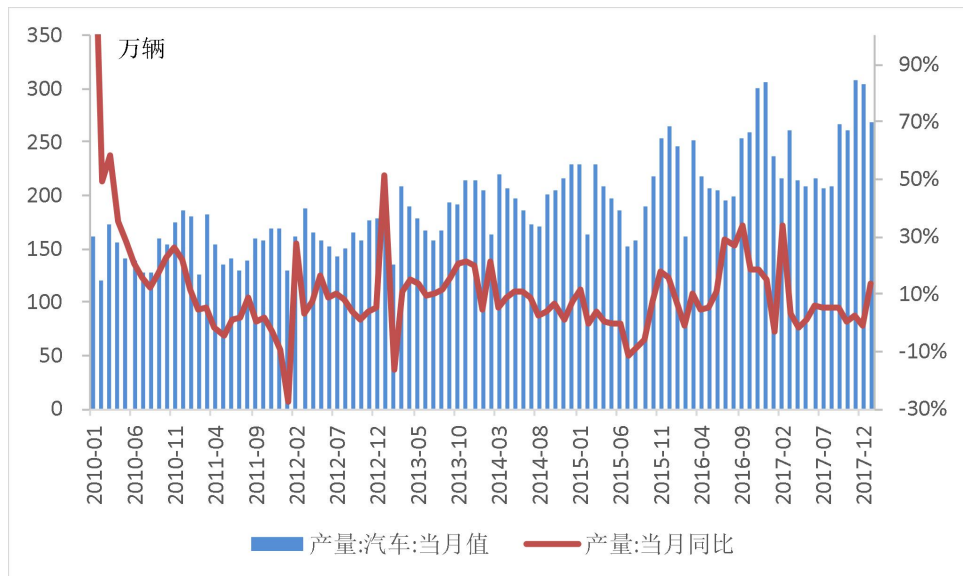
2018年2月家用空调生产929.7万台，同比下降0.8%，销售952万台，同比下降7.2%。2月数据下降主因春节因素。目前家电行业保持较高景气度，企业排产积极，且渠道库存压力有限。空调行业将持续为精铜消费提供支撑。近期了解情况，企业对排产略有降低，但不改行业景气程度。



铜：消费—汽车及房地产

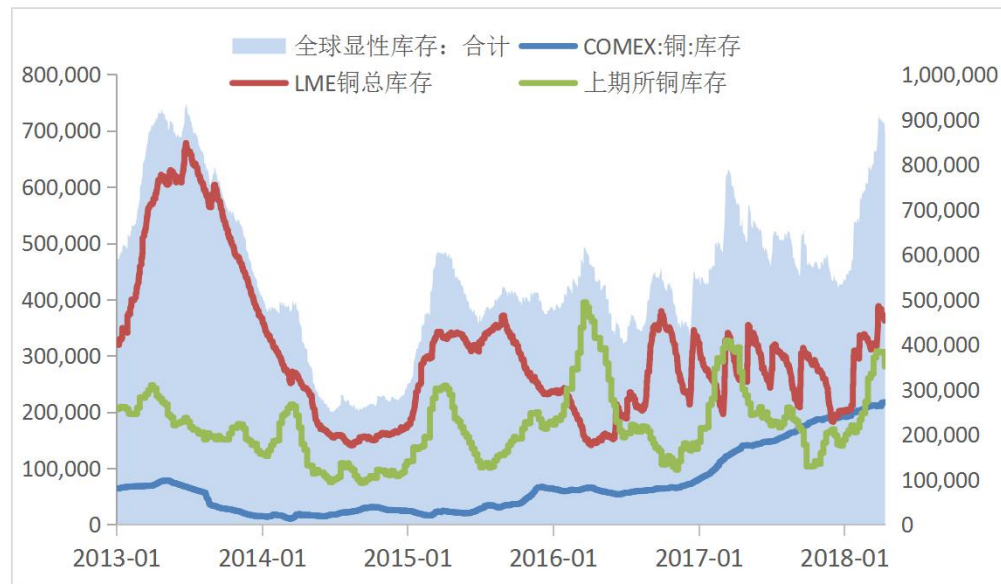
3月，汽车产销同比呈现增长，增速回升。当月汽车产销分别完成**262.8万辆**和**265.6万辆**，产销量环比分别增长**54.1%**和**54.7%**，同比分别增长**1.2%**和**4.7%**，销量增速比上年同期提高**0.7个百分点**。今年汽车行业料将保持稳定增长，加新能源汽车的趋势，将持续提振精铜需求。

2018年2月，全国商品房销售面积同比增长**4.1%**，较12月大降**3.6个百分点**；新屋开工面积同比增长**2.9%**，房地产投资增长**9.9%**，较上月增长**2.9个百分点**。房地产和基建下行压力成为影响一季度以来宏观情绪偏弱的主要因素，但从我们跟踪的数据来看，压力存在，但不需过度担忧。



铜：库存及仓单

至4月13日全球显性库存为**86.03万吨**，较上周减少**3.34万吨**。其中**LME全球库存减0.81万吨至36.27万吨**，上期所减少**2.58至28.08万吨**，**COMEX库存微增0.05万吨至21.68万吨**。全球显性库存处开始季节性见顶去库。



上周国内保税区库存增加**1.5万吨至45.87万吨**。上周进口盈利窗口略有打开，保税区入库较多。

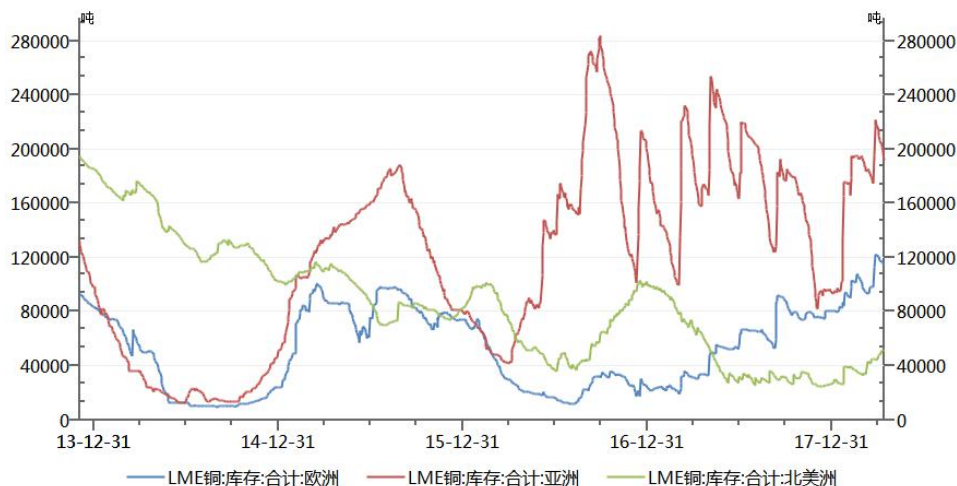
保税区库存 (万吨)



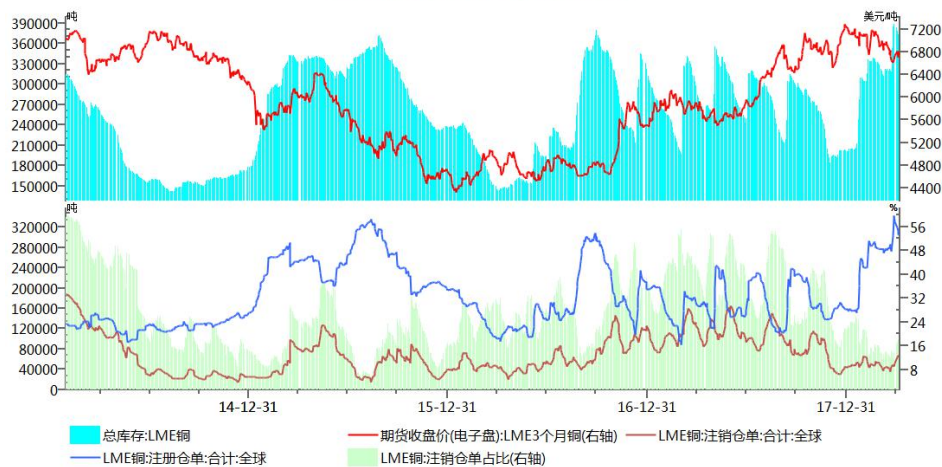
铜：库存及仓单

LME铜库存分地区来看，上周欧洲减少0.27万吨至11.46万吨，亚洲减少1.43万吨至19.16万吨，北美洲增加3175吨至5.09万吨。

上周伦敦金属交易所注销仓单占比维持在17%-18%偏低水平。

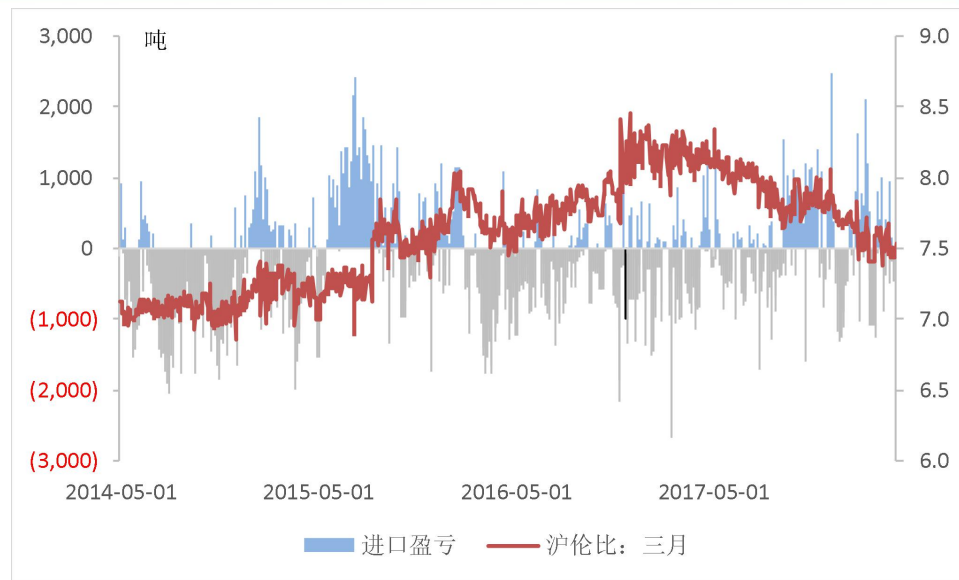


LME铜仓单及注销仓单占比



铜：市场结构—进口盈亏

上周沪伦比值7.27-7.47，进口倒挂区间价格亏损失78-盈利239元/吨，进口盈利窗口略有打开。

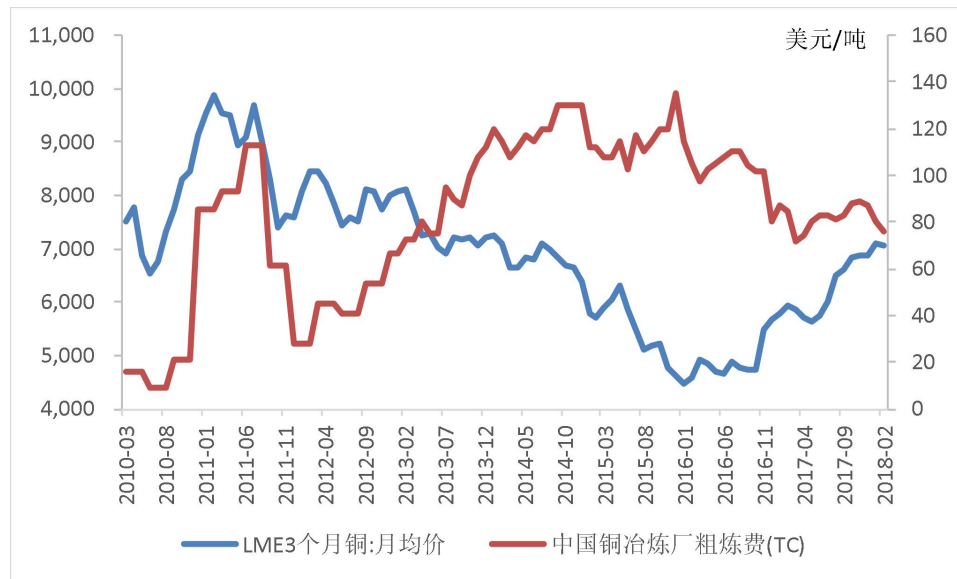


上周洋山铜溢价均值小幅上涨1.5美元至81.5美元/吨，保税区仓单溢价均值上涨1美元至77.5美元/吨。近期国内供应充足，虽旺季进口意愿提升，但难以支撑溢价进一步提升。

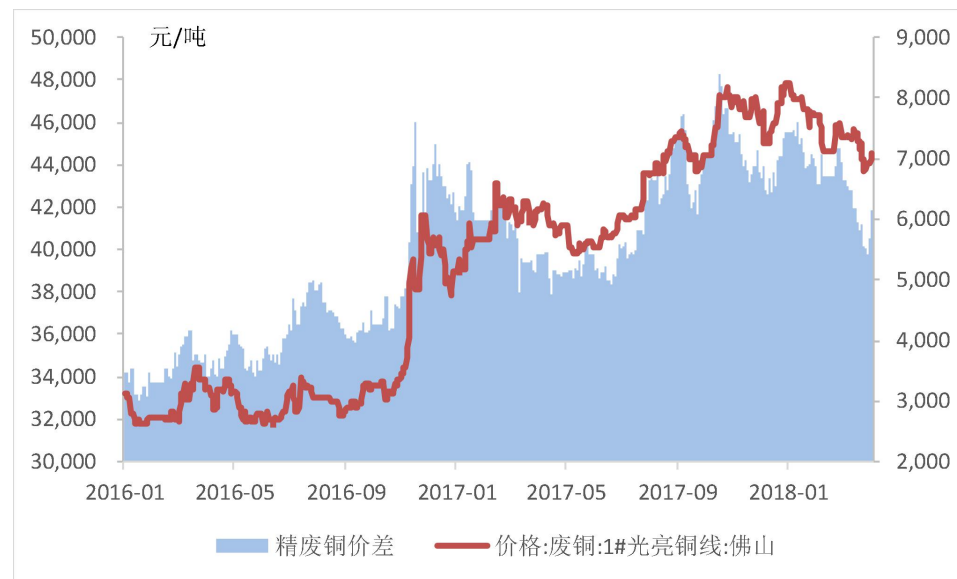


铜：市场结构—粗炼费及精废铜价差

上周国内进口铜精矿现货TC维持在70-77美元/吨，均价73.5美元/吨，较之前基本不变，近期TC整体表现一个较为平稳态势。目前就海外矿山方面而言，劳资协议的谈判情况处于一个相对较为积极的态势，新的劳资协议在不断确认，但罢工的隐性危机依然存在。



上周精废价差维持在6000元/吨上方，随着废铜供应偏紧的持续发酵，精废价差已经使得实际替代优势有限，部分企业开始利用精铜替代废铜。后续需继续关注废铜进口情况，年度供应收缩已基本确定。

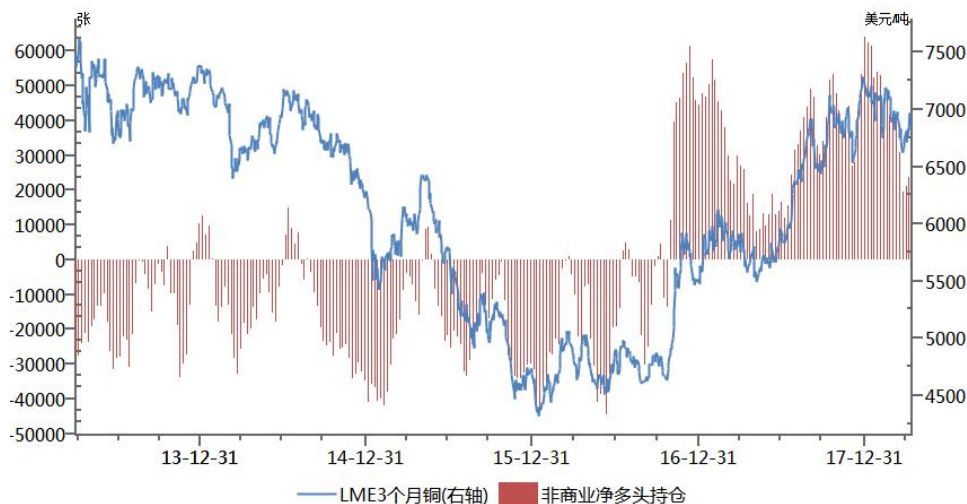


铜：市场结构—跨期价差及CFTC持仓

上周沪铜三月-连续价差进一步缩窄**190元/吨**上方。随着4月交割临近，以及5月1日后税点的下调，跨期价差较前期收缩明显，但整体依旧维持正向结构。



截止4月10日数据，CFTC净多头持仓较上周增加**2796张**至**23706张**，已经连续两周触底回升。目前CFTC净多头持仓已经回落至去年12月低点下方，多头进一步调整压力已经充分释放。



铜：技术分析



技术上看：上周沪铜指数继续维持反弹走势，在触及40日均线附近承压回调，周K线录得长上影线的小阳线。目前来看，铜价在5万支撑关口上方震荡，短期的均线指标都表明反弹走势继续。结合前面分析，铜价将继续维持震荡走势，5万附近逢低建立多单。

联系人：

陈敏华

金属研究员

投资咨询编号：Z0012670

联系电话：0571-28132632

邮箱：chenminhua@cindasc.com

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



地址：浙江省杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼、16楼

邮编：310004

电话：0571-28132579

传真：0571-28132689

网址：www.cindaqh.com