

信达沪铜周报

宏观预期有所改善 基本面支撑铜价反弹

2018年05月14日

铜：产业链要点：

供应：现货铜精矿加工费TC上周维持在71-78美元/吨；精炼铜方面，无大型企业检修，且一季度投产已经形成产量，叠加进口盈利窗口时有打开，国内精铜供应偏宽松。

需求：下游旺季表现符合预期，4月铜杆开工率上升至83.71%，铜管企业开工率为90.32%，同比下降1.07个百分点，环比增加2.97个百分点。但排产有所下降。整体需求保持旺季姿态。

库存情况：全球显性库存上周减少1.68万吨至78.79万吨，其中上期增加1.45万吨至27.95万吨，LME下降3.03万吨至28.11万吨。保税区库存增加2.3万吨至46万吨。LME库存下降但国内库存已经连续两周增加。

市场结构：现货呈现小幅升水，跨期价差恢复到前期平均水平；LME现货贴水依旧维持-35美元/吨较低水平附近。

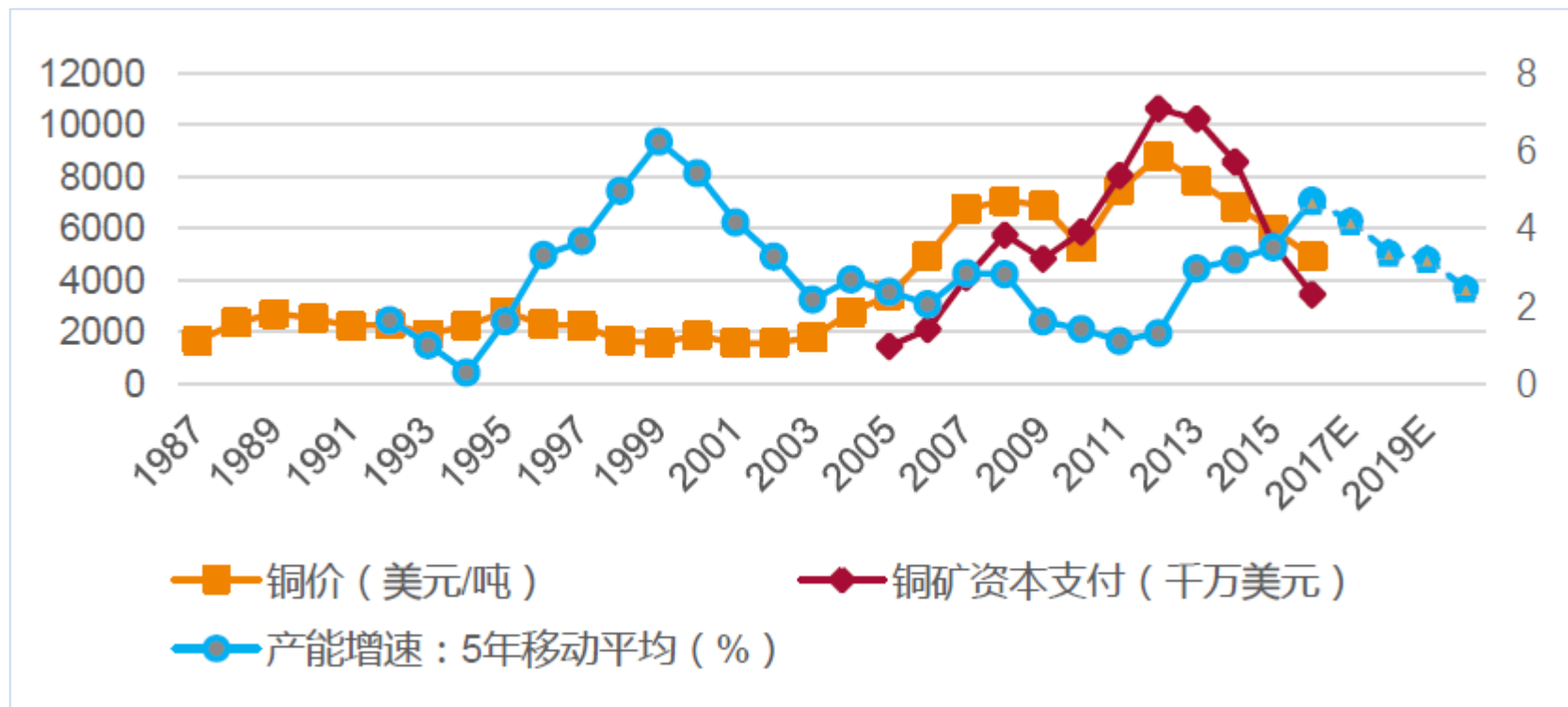
CFTC持仓：上周净多头持仓减少1464张至33452张，连续2周下降。

操作建议：近期国内宏观经济数据有所转好，出口同比增长12.9%，而3月份仅为下降2.7%。此外，宏观事件影响的减弱，也修复了整体市场偏好和预期。尽管目前而言，原料端收缩还不能成为支撑铜价大涨的基础，但是在需求带动下，尤其是全球宏观呈现边际趋好迹象，铜价将维持反弹走势。预计本周将继续维持震荡调整走势，短期还看不到行情驱动力。操作上建议短期观望为主，等待机会于5万逢低买入布局中长线多单。

铜：一周主要数据变化

	指标	5月11日	5月4日	涨跌
期货价格	沪铜主力（元/吨）	51440	51480	-40
	伦铜三月（美元/吨）	6921.5	6845.0	76.5
现货升贴水	LME现货升贴水（美元/吨）	-33.50	-36.00	2.50
	上海金属升贴水（元/吨）	30	-20	50
	洋山铜溢价（美元/吨）	81.5	81.5	0.0
库存	LME（万吨）	28.11	31.14	-3.03
	SHFE（万吨）	27.95	26.47	1.48
	上海保税区（万吨）	46.00	43.70	2.30
加工费	TC/RC均值（美元/吨）	74.50	74.50	0.00
价差	精废铜价差（元/吨）	5640	5840	-200
	沪铜连三-连续（元/吨）	570	570	0
比值	沪伦现货比值	7.427	7.454	-0.027
市场情绪	CFTC净多头持仓	33452	34916	-1464

铜：供应—铜精矿供应与铜价、资本支出

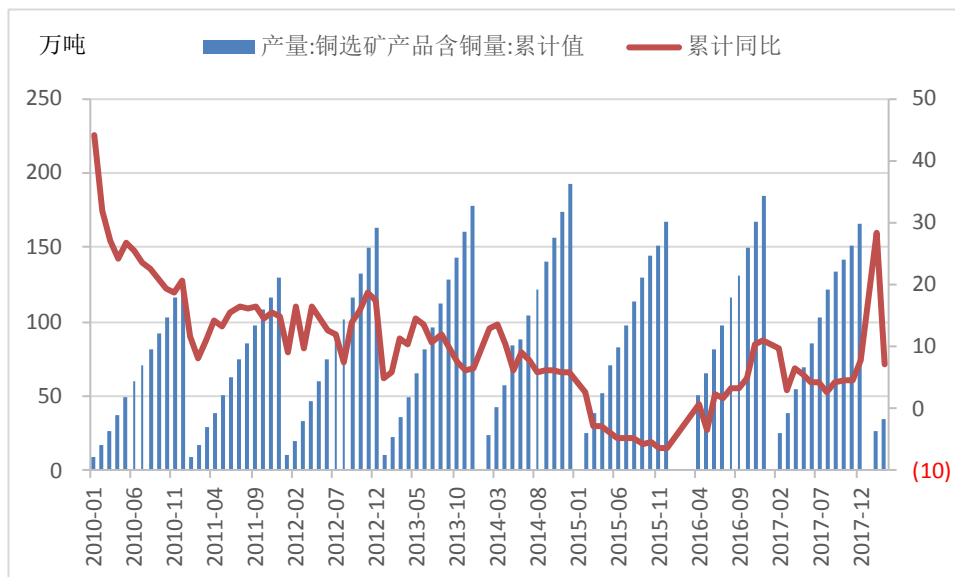
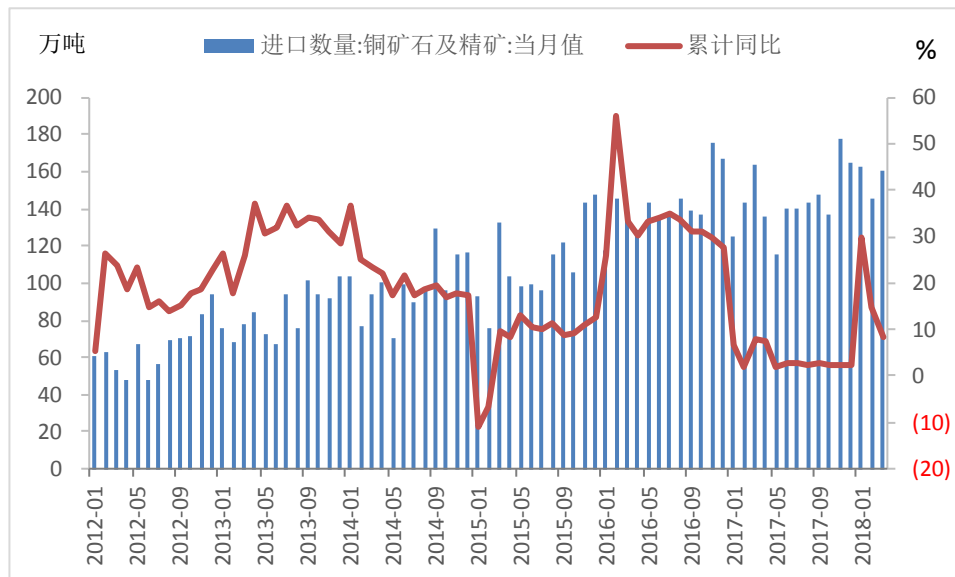


铜矿投资是典型的重资产、长周期投资，从勘探到产出要7-10年的周期。一般而言，铜价领先资本支出1-2年，而资本支出领先铜矿供应5年左右。2011年-2016年，铜价熊市周期内导致资本支出大幅缩减，从2017年开始，全球铜精矿供应处于收缩周期，在2020年之前全球并未大型矿山投产，铜精矿产量增速将从之前的4.6%水平大幅下降至2%左右，平均年度供应增量仅有40万吨。

铜：供应—国内铜精矿供应

3月我国进口铜矿砂及其精矿160.13万吨，同比微降1.89%；1-3月累计进口467.56万吨，同比增加8.37%。今年以来，尽管加工费下降，但实际铜精矿供应比较稳定，且前期担忧的矿山罢工风险也未爆发，预计5月矿端供应维持稳定。目前现货端也较为稳定，仅量不充裕。

今年1-3月，国产铜精矿累计产量（含铜量）34.33万吨，同比下降12.86%。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数据较快，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	22,491	22,922	-397	1,334	10.00
2015	22,871	23,077	-153	1,505	171.00
2016	23,337	23,600	-263	1,375	-130.00
2017	23,503	23,755	-252	1,383	7.00
2018E	24,179	24,283	-104	-	-

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
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
2017	888.9	290.6	1,179.5	1,178.6	0.9

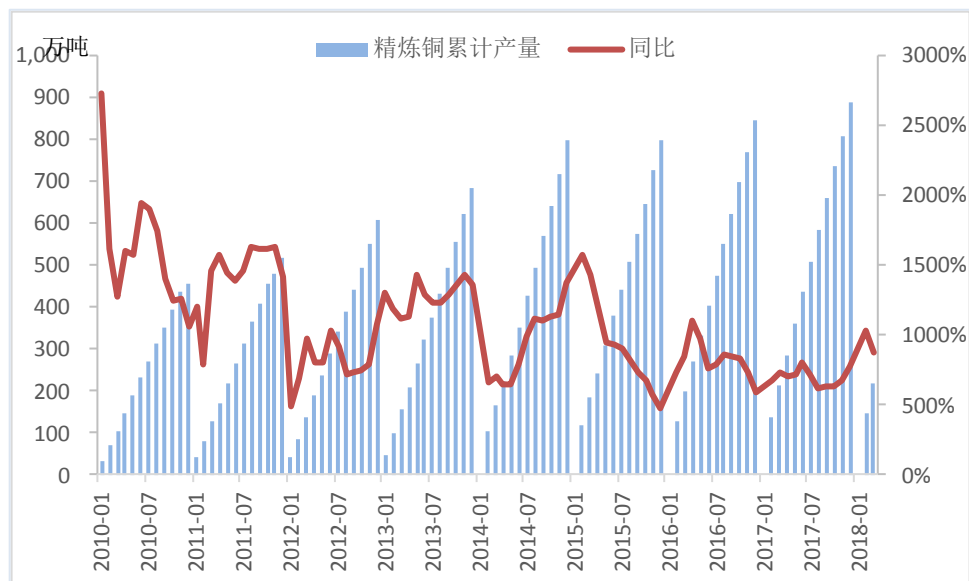
数据来源: WIND (中国金属通报)

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
2017-06	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	82.50	27.61	16.42	44.37	110.03
2018-02	65.60	21.06	21.85	50.57	75.02
2018-03	75.30	28.64	30.62	44.87	100.88

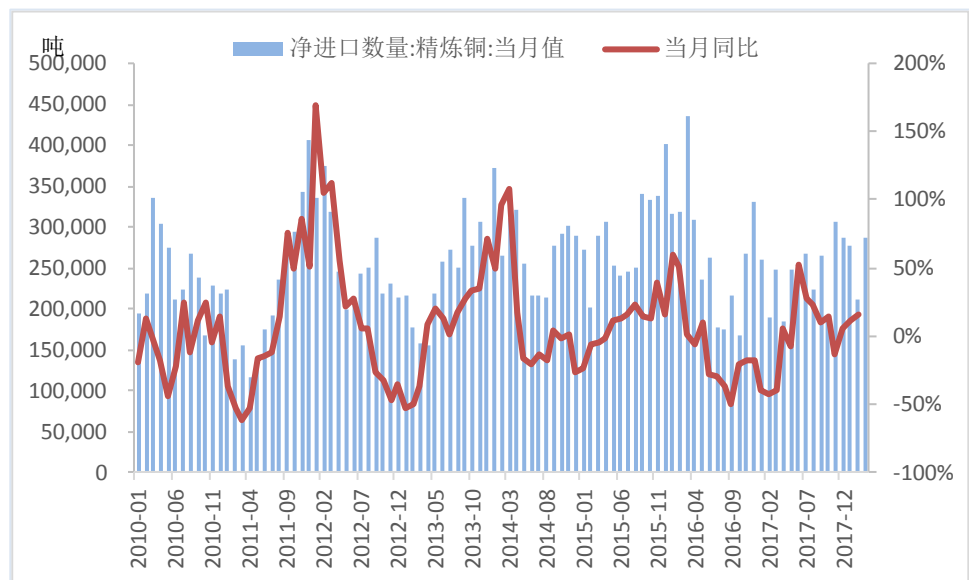
数据来源: Wind (国家统计局、海关总署、SHFE、我的有色)

铜：供应—国内精铜供应

3月，国内精炼铜产量为**75.3万吨**，同比增长**4.6%**。1-3月，国内精炼铜产量为**220.7万吨**，同比增长**8.7%**。4月份，国内冶炼企业几无检修，且新增产能已形成产量，产量保持稳定。5月目前了解到仅五鑫铜业检修，影响约**0.32万吨**，供应整体维持稳定增速。

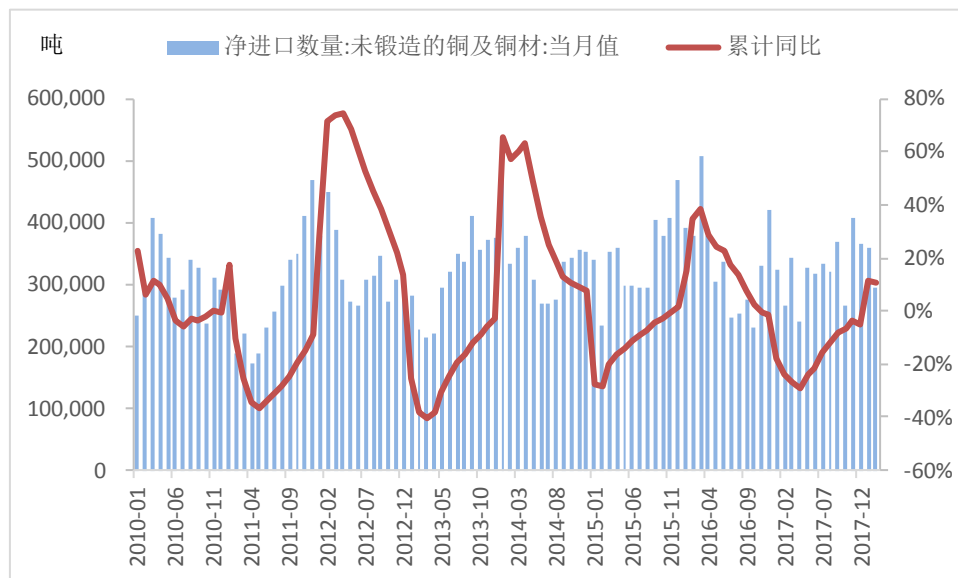


3月，精炼铜净进口量为**28.64万吨**，环比增加**7.6万吨**，同比增长**15.32%**，1-3月累计进口**77.31万吨**，同比增长**10.6%**。4月份国内进口盈利窗口经常打开，预计进口将保持增长。近期进口倒挂，进口量预计难以显著增长。

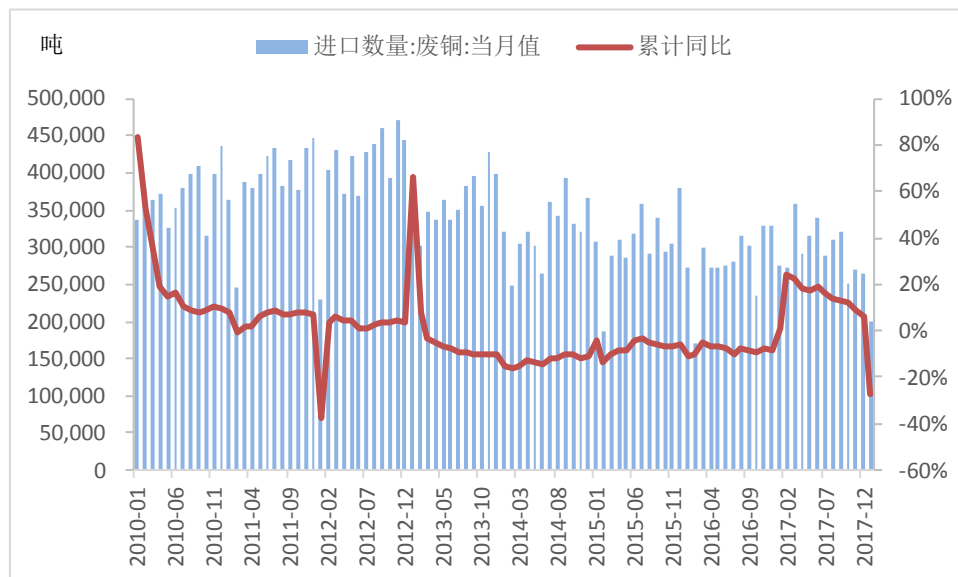


铜：供应—国内精铜供应

4月，未锻造的铜及铜材进口量为43.9万吨，同比增长2.1%，环比持平，1-4月累计进口167万吨，同比增长15.2%；随着国内下游旺季逐渐到来，铜材进口料将维持稳定。4-6月份作为国内传统消费旺季，铜材进口料将保持稳定增长。



3月，废铜进口22.3万吨，同比大幅下降37.73%。1-3月累计进口55.27万吨，同比大降39.1%。但是，我们同时也发现进口废铜含铜量也显著提高，根据我的有色统计，废铜金属量进口同比仅下降9%，减少约2.73万吨。全年来看，废铜进口减少已定，但通过进口含铜量高的废铜，使得实际废铜金属量减少要显著少于市场之前预期。



铜：供应—国内企业检修与扩产

4月铜企检修力度同样不大，产量影响不明显，即使有大型铜企出现检修；5月目前了解到有五鑫铜业检修，企业从4月15日开始，检修至5月15日；产量影响预计0.32万吨。

2018年一季度，国内有2家铜企新增产能投放；一家中国黄金15万吨，另外一家是灵宝黄金，新增产能10万吨，新增后产能10万吨。

根据我的有色网数据跟踪，2018年二季度并未有新增投放；金昌冶炼厂原定4月投产，但由于设备安装延期，投产时间在6月。山东恒邦原定在6月投产新增15万吨产能，由于准备不充分，投产时间延期到2018年9月。

2018年国内冶炼厂检修情况统计

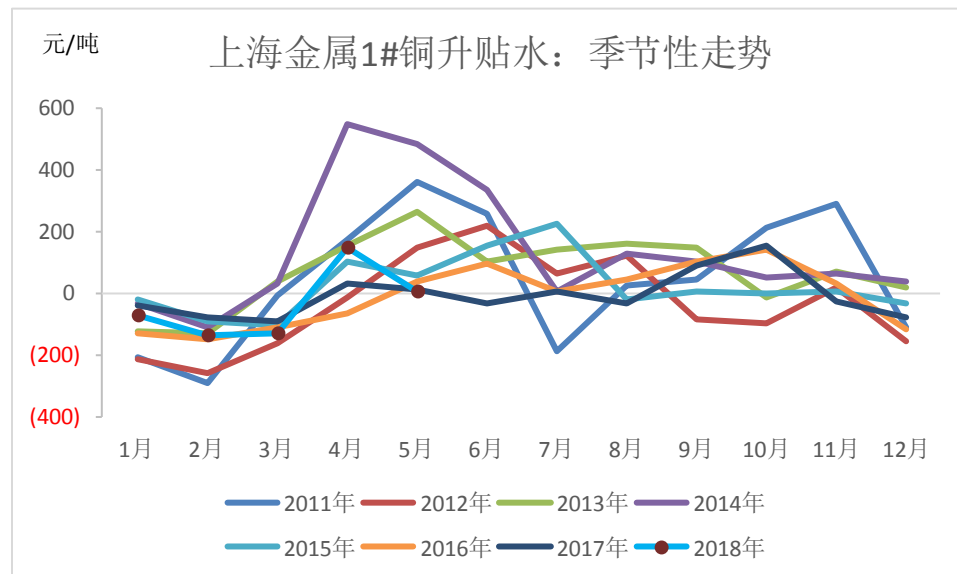
公司名称	检修时间	产能（万吨）	检修环节	影响产量
金冠铜业	1月15日-1月22日	40	粗炼	0
金川总部	1月	40	粗炼和精炼	0.3
广西金川	1月	40	粗炼和精炼	0.2
山东恒邦	1月	17	粗炼和精炼	0.14
新疆五鑫	1月	10	粗炼和精炼	0.15
北方铜业	1月	10	粗炼和精炼	0.2
清远江铜	2月10日-2月20日	10	粗炼	0
中铝云铜	2月2日-2月28日	50	粗炼	0
金隆铜业	2月	45	粗炼小检修	0
云铜总部	3月	45	小检修	1.1
广西金川	4月	40	小检修	1
五鑫铜业	5月	20	设备故障	0.32
合集	-	262	-	3.41

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	2017年12月
中铝东南亚铜业有限公司	40	40	铜精矿	2018年11-12月
灵宝黄金股份有限公司（金城冶金）	10	10	铜精矿	2018年2月
金昌冶炼厂	10	10	铜精矿	2018年6月
山东恒邦股份有限公司	15	32	铜精矿	2018年9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	160	217		

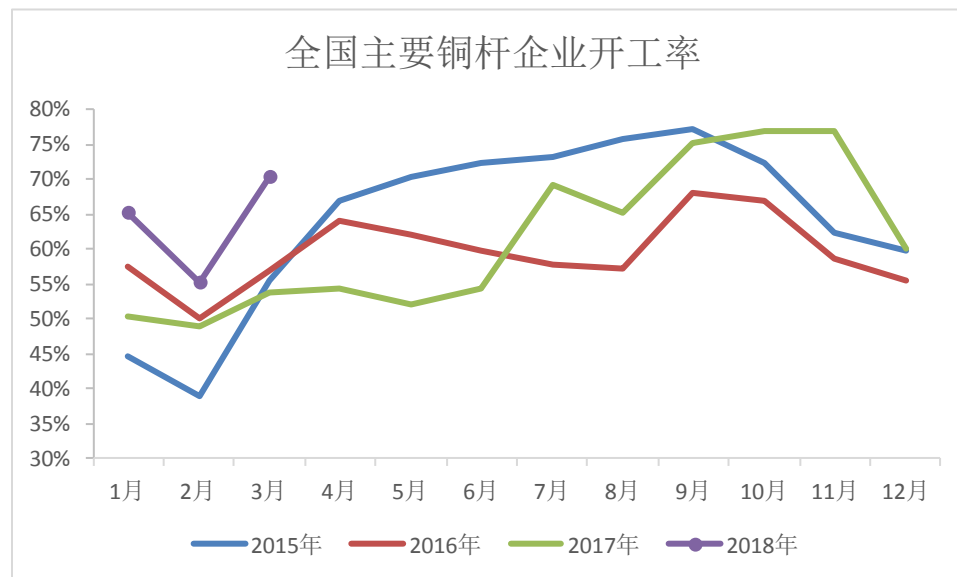
我的有色

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，5月至今现货升贴水均值为7.14元/吨，处于历史同期低位。此前由于税改等因素，4月现货大幅升水，目前整体维持小幅升水结构。考虑高供需问题，旺季带动下现货升水亦难以显著上升。

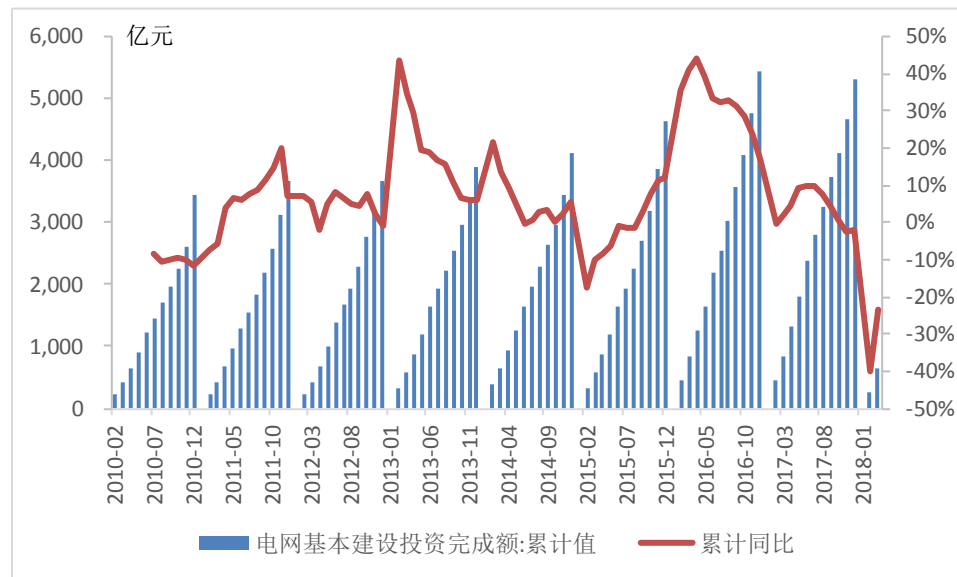


据SMM调研数据显示，4月份铜管企业开工率为90.32%，同比下降1.07个百分点，环比增加2.97个百分点。预计5月铜管企业开工率为90.37%，环比略增0.05个百分点。4月份铜板带箔企业开工率为80.69%，同比增加8.14个百分点，环比下降0.53个百分点。整体上，5月份铜下游需求维持平稳格局。

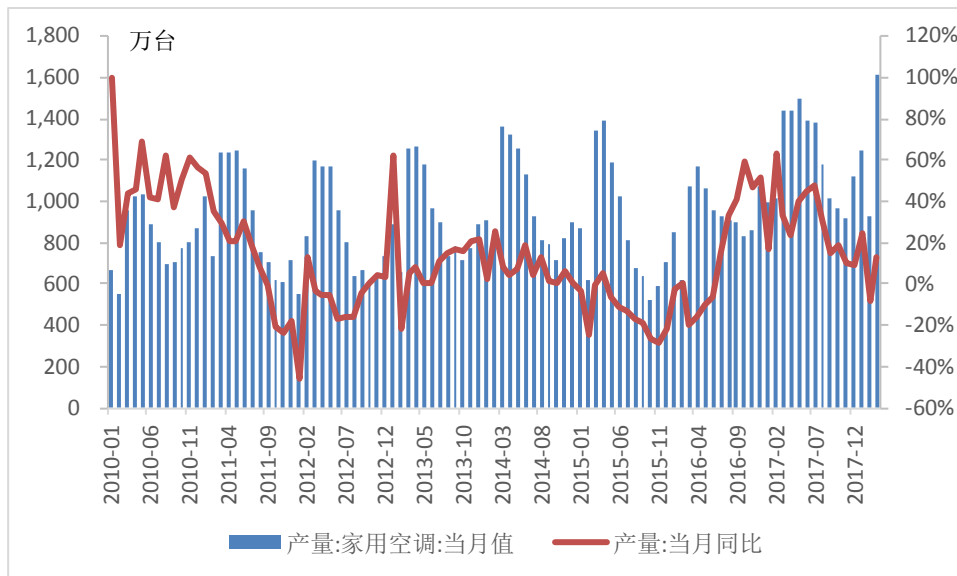


铜：消费—电力及空调

1-3月，电网基本建设投资完成额累计同比增速为-23.3%，季节性成为投资下降主因，基金投资放缓已成定局。不过农村电网改造、新能源领域投资比重加大，更高的用铜密度将支撑精铜消费。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。

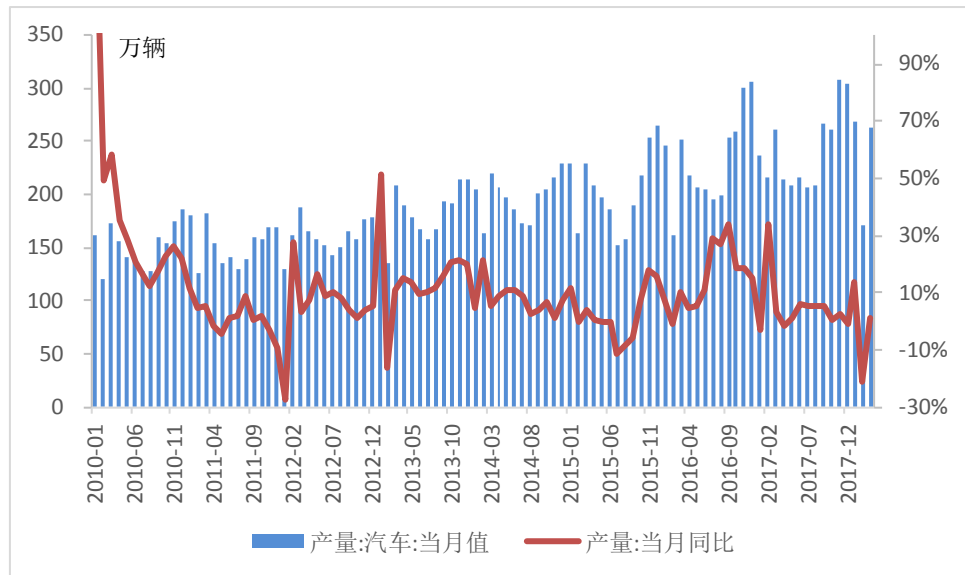


3月家用空调生产1616.5万台，同比大增12.7%，销售1722.8万台，同比大增15.4%。春节过后，空调家电行业依旧保持较高景气度，大型企业满产运行。5月来看，基本保持满产运行，不过6月开始订单有所下滑，但是，销售旺季即将来临，今年预计将继续去年火爆行情，持续推动精铜消费增长。



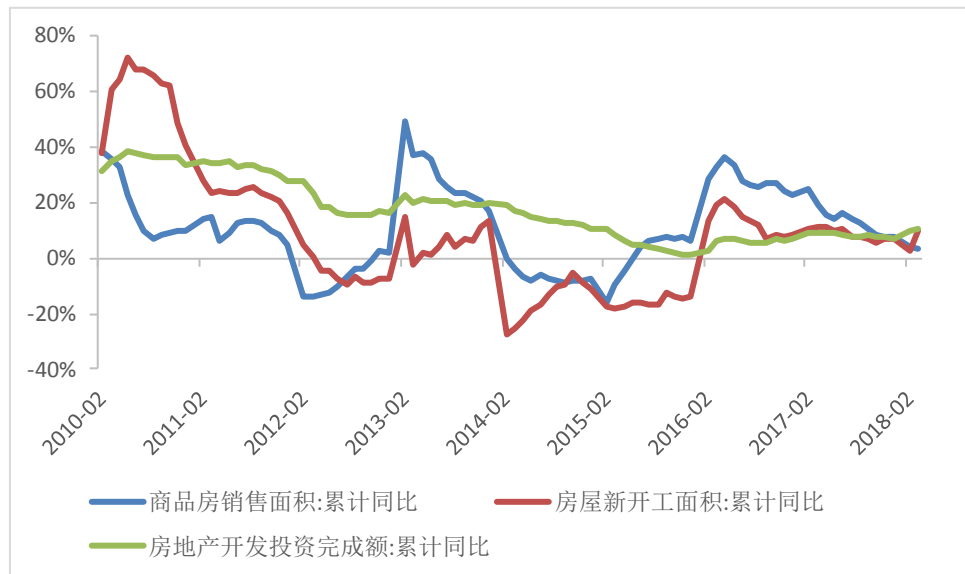
铜：消费—汽车及房地产

3月汽车产量262.85万辆，同比增长0.94%；销量265.63万辆，同比增长4.67%。2018年一季度中国汽车累计产量为713.1万台，累计下滑2.6%。汽车销售出现疲软之势。不过新能源汽车依旧保持高速增长，或将对汽车行业用铜提供支撑。



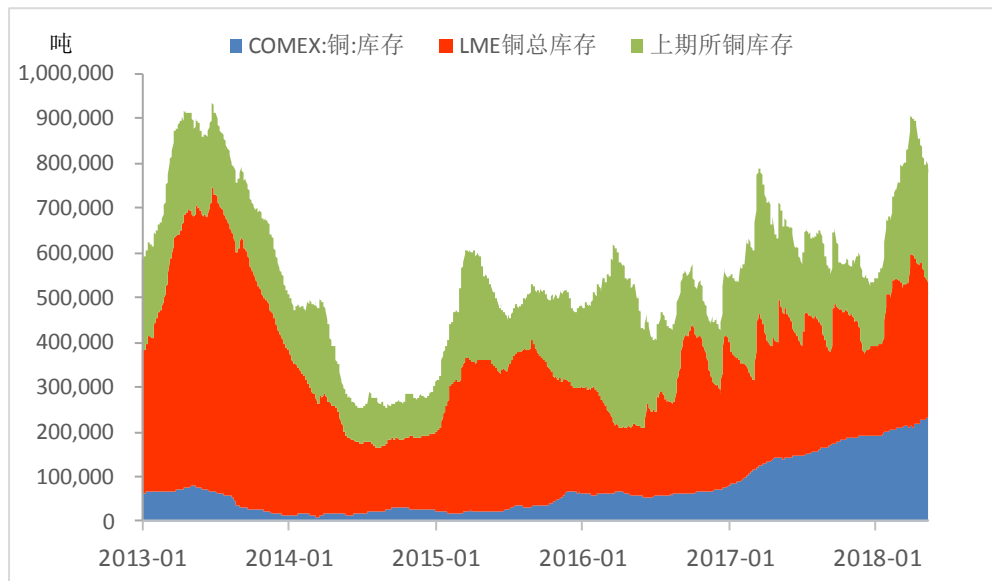
3月，全国商品房销售面积同比增长3.6%，较2月下降0.5个百分点；新屋开工面积同比增长9.7%，房地产投资增长10.4%，较上月增长0.5个百分点。

目前来看，房地产投资依旧保持较高增速，新屋开工同比增长也维持高位，销售增速从前期的两位数下降至一位数，但也维持整体房地产依旧稳健。



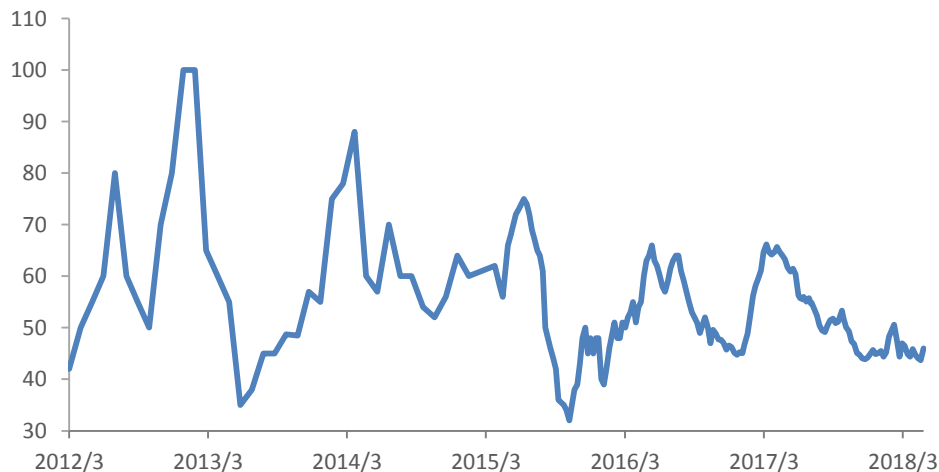
铜：库存及仓单

至5月4日全球显现库存为**78.79万吨**，较上周减少**1.68万吨**。其中**LME全球库存减少3.03万吨至28.11万吨**，上期所增加**1.45万吨至27.95万吨**，**COMEX库存减少0.13万吨至22.73万吨**。国内库存近两周有所增长。



上周国内保税区库存增加**2.3万吨至46万吨**。可以发现今年以来，保税区库存维持稳定，并没出现单边走势，随着国内贸易融资的减少以及国内供应充裕情况，保税区库存不会出现太大变动。

保税区库存 (万吨)

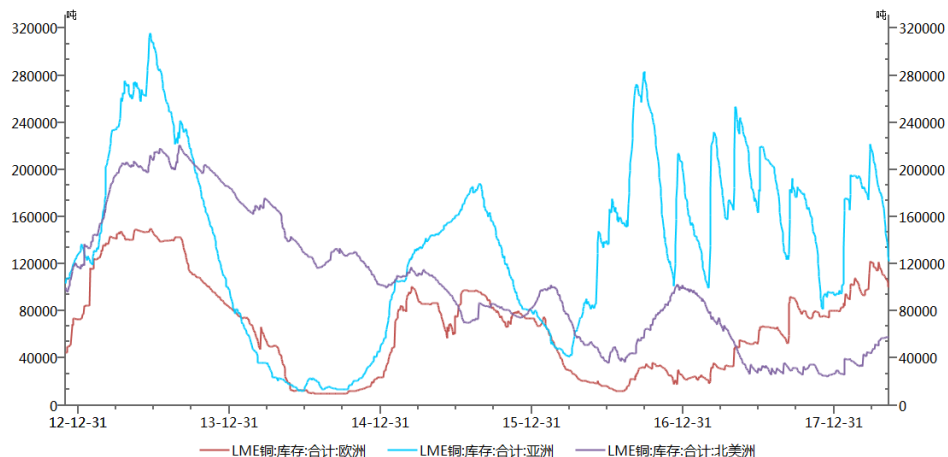


铜：库存及仓单

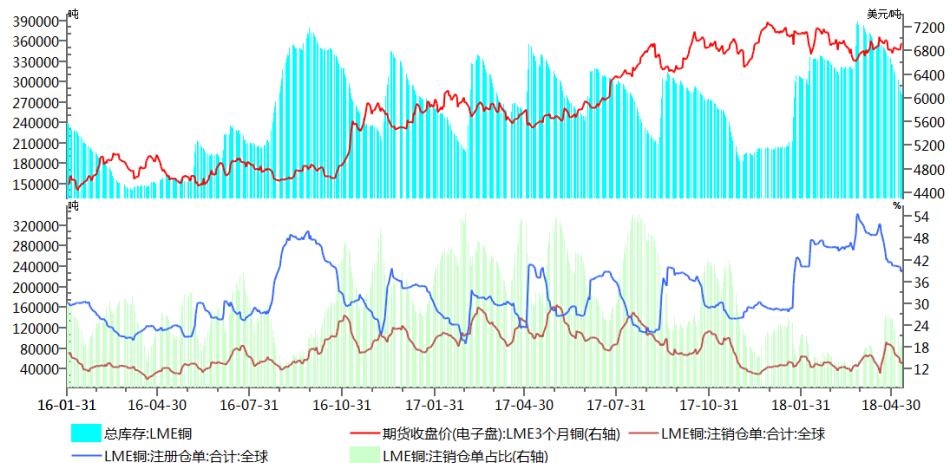
LME铜库存分地区来看，上周欧洲减少0.70万吨至10.07万吨，亚洲减少2.35万吨至12.25万吨，北美洲增加175吨至5.79万吨。

上周伦敦金属交易所注销仓单占比下降至18.19%，注销仓单的回落也表明LME库存持续大幅下降可能结束。

LME库存-分地区

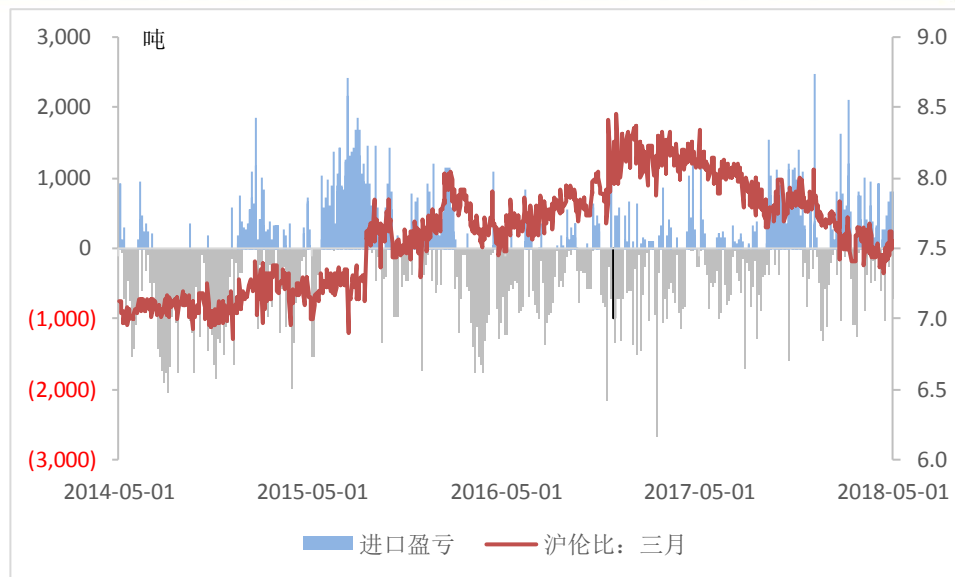


LME铜仓单及注销仓单占比

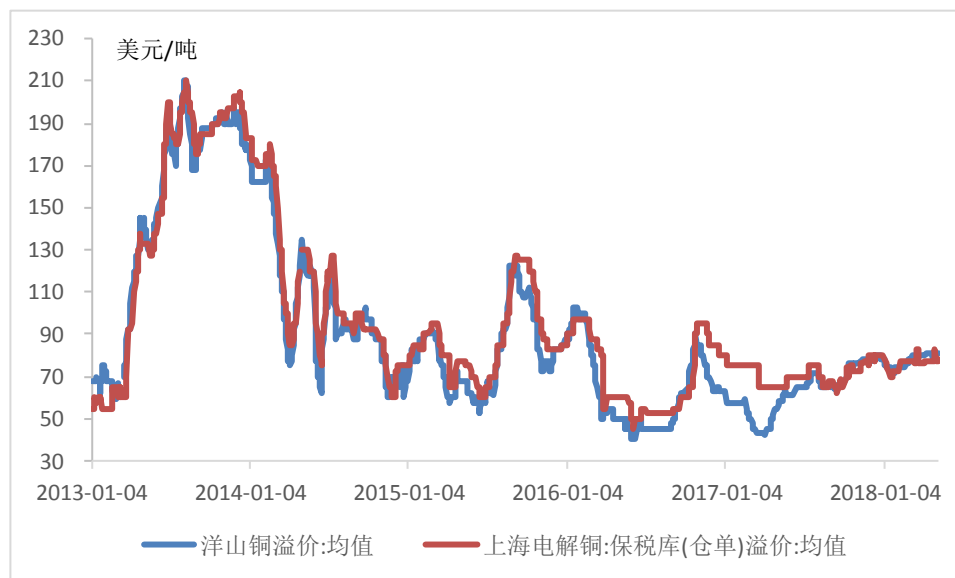


铜：市场结构—进口盈亏

上本周沪伦比值7.30-7.50，进口倒挂区间价格亏损281-盈利284元/吨，本周仍然存在进口盈利窗口打开的契机，近期进口盈利窗口频繁打开，进口铜流入市场的数量增加。

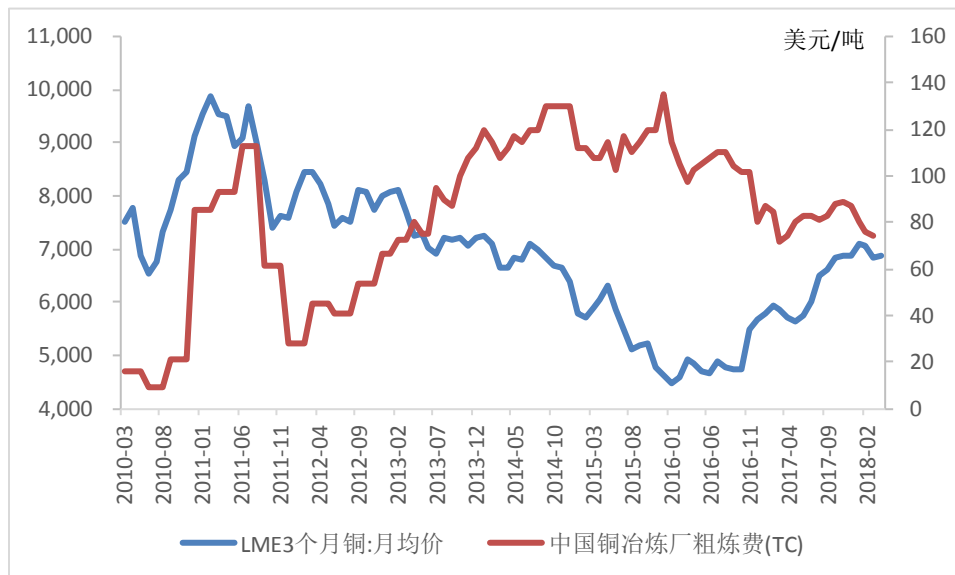


上周洋山铜溢价均值维持在81.5美元/吨，保税区仓单溢价均值略有上涨至78美元/吨。一方面，进口盈利窗口时有打开，另一方面，国内消费旺季支撑，进口溢价整体呈现上涨势头，但考虑到目前供应充足，溢价难以继续上行。

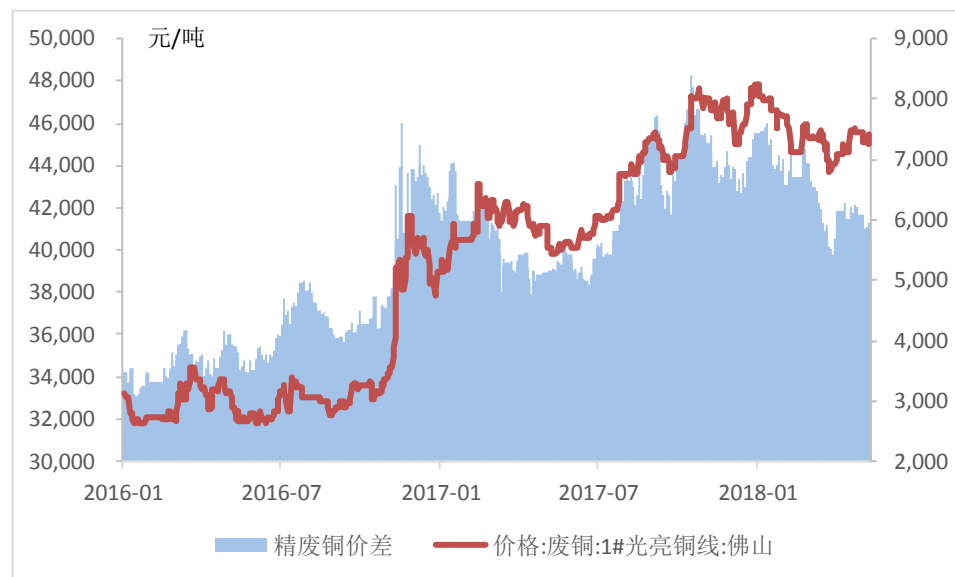


铜：市场结构—粗炼费及精废铜价差

上周国内进口铜精矿现货TC维持至71-78美元/吨，整体而言近期TC整体表现一个较为平稳态势。目前海外矿山劳资谈判并不顺利，需重点关注海外矿山薪资谈判进展情况，尤其是Escondida。现货市场整体稳定，但并不宽裕。



上周精废价差下降至5700元/吨附近，废铜已失去经济效益，市场成交较清淡。今年前十一批废铜进口批文合计47.05万吨，同比去年减少84.35%。2018年前十一批合计47.05万吨，同比减少84.35%。虽然目前废铜进口实物量下降约39%，但受铜含量的提升，废铜金属量实际下降仅9%。废铜年内供应偏紧将成常态。



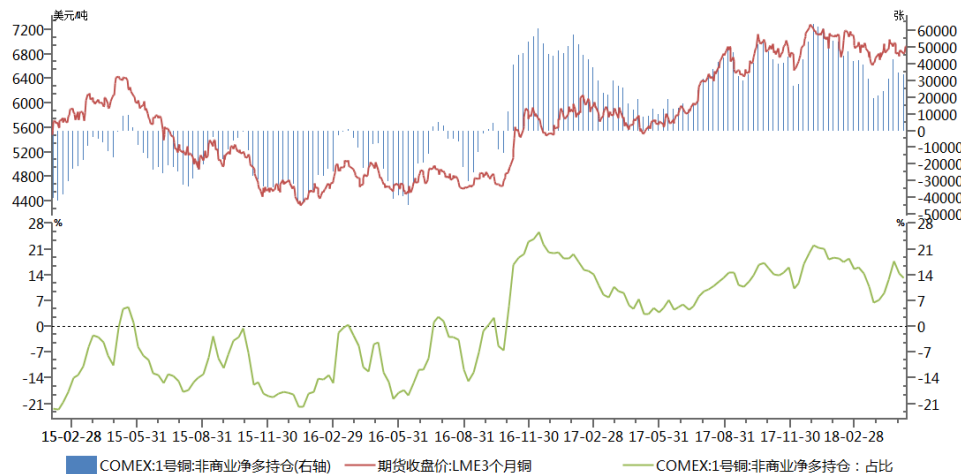
铜：市场结构—跨期价差及CFTC持仓

上周沪铜三月-连续价差稳定550元/吨附近。前期由于增值税下降问题，价差显著缩水，但目前已经回升的前期平均水平，整体而言，铜价持续维持正向缩水，伴随旺季推动，价差将有缩窄压力，但空间有限。

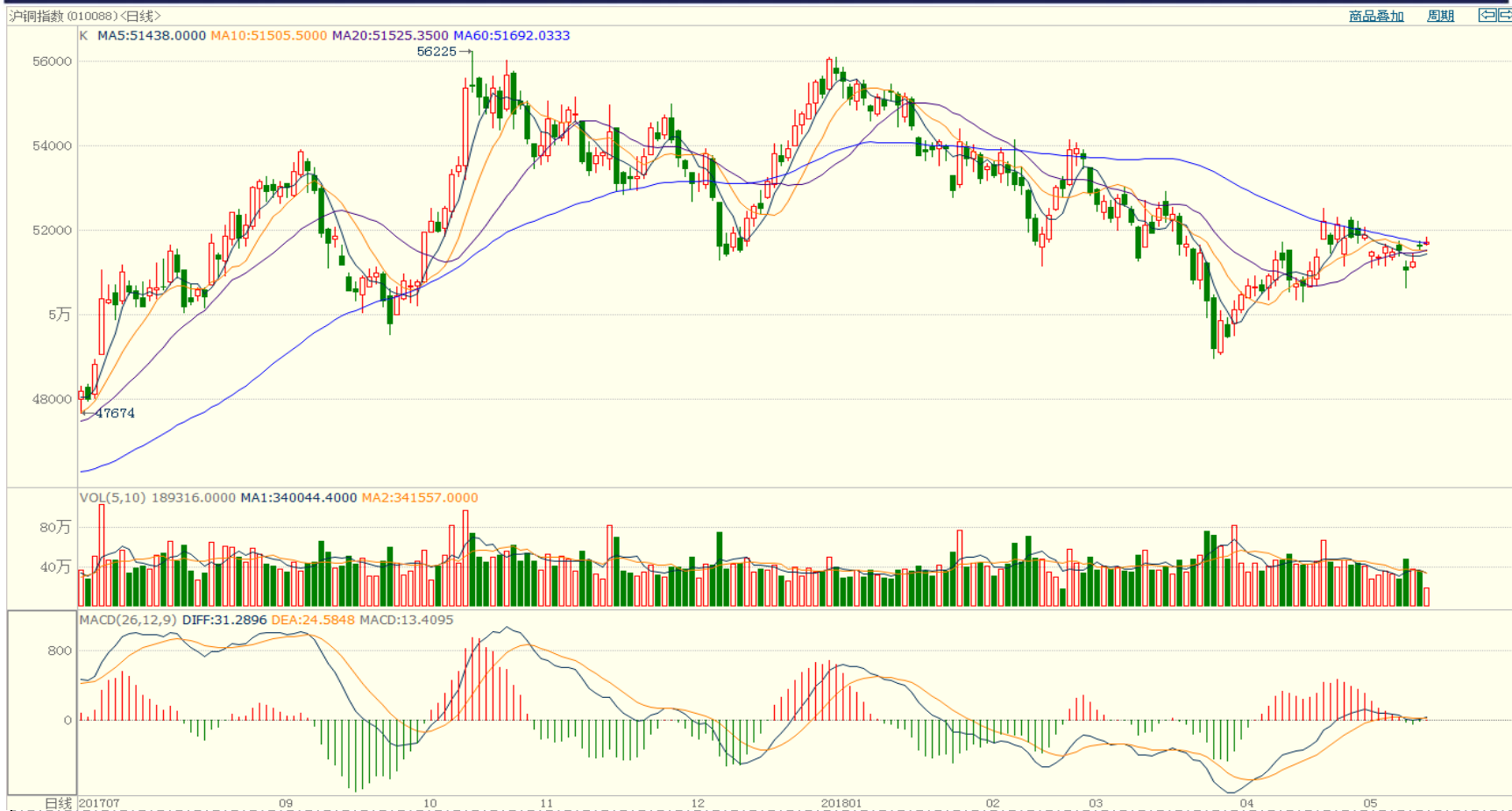


截止5月8日数据，CFTC净多头持仓较上周减少1464张至33452张，连续两周下行。但此间铜价并未明显回落，也暗示铜价坚挺，后续上涨概率偏大。

CFTC铜非商业净多头持仓及占比



铜：技术分析



技术上看：沪铜指数近期受**60日均线**压制，维持窄幅震荡走势。目前均线系统呈现粘合状态，后市更倾向于向上发散。**MACD**指标也显示短期多头略占有优势，料将继续维持震荡走势。后续重点关注上方**60日均线**压力和下方**50500**支撑。结合前面分析，操作上建议短期观望为主，等待进一步操作信号。中线于**5万**一线布局多单。目标至**55000元/吨**附近。

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