



信达期货
CINDA FUTURES

信达沪铜周报

中美元首达成共识 情绪改善支撑反弹

研究发展中心有色小组

2018年12月03日

产业链要点：

供应：现货铜精矿加工费TC上涨1美元至91-95美元/吨，印尼冶炼厂意外延长检修；精炼铜方面，企业检修较少，产出环比增加，但进口窗口持续关闭。

需求：铜杆：北方市场需求继续不振，加工费再有下调；本周铜板带市场采购需求稍见好转，总体成交偏淡。铜管：11月份铜管开工率与10月份基本持平。

库存情况：全球显性库存39.17万吨，较上周下降0.94万吨。其中LME全球库存下降0.34万吨至13.62万吨，上期所减少0.21万吨至13.1万吨。保税区库存增0.8万吨至43.4万吨。

市场结构：国内现货升水继续扩大；LME现货升水维持在30美元上下高位。

精废价差：光亮铜精废差维持在1500元/吨上方。

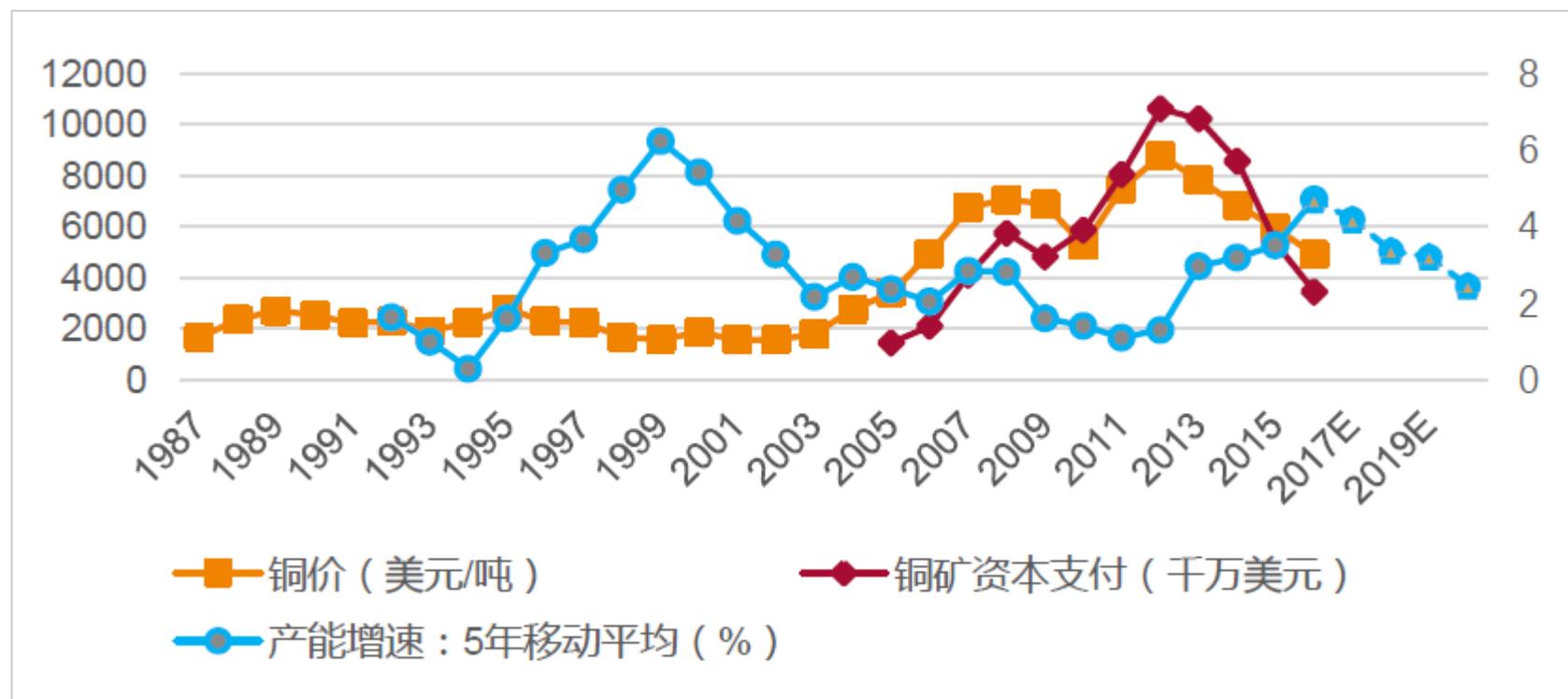
CFTC持仓：上周基金净多头持仓减少1910张至10692张，持仓低位，多空不明。

操作建议：上周末G20会议中美元首达成共识，贸易战有所缓和，市场情绪大幅改善，全球资本市场显著反弹，铜价在此支撑下反弹至5万上方。目前来看，国内供需格局阶段性走弱，尽管全球库存下降对铜价有一定支撑，但是在无需求拉动背景下，铜价反弹高度有限，逢高沽空思路不变。预计本周在市场情绪修复背景下铜价维持整偏强震荡，配合短期库存低位现货升水等因素，反弹高度可能会略超预期。操作上建议5万1上方上方择机卖出，目标至46000元/吨附近。

铜市：一周数据变化

	指标	11月30日	11月23日	涨跌
期货价格	沪铜主力（元/吨）	49720	49400	320
	伦铜三月（美元/吨）	6198.5	6168.0	30.5
现货升贴水	LME现货升贴水（美元/吨）	29.00	29.50	-0.50
	上海金属升贴水（元/吨）	145	90	55
	洋山铜溢价（美元/吨）	70.0	84.0	-14.0
库存	LME（万吨）	13.62	13.96	-0.34
	SHFE（万吨）	13.10	13.32	-0.21
	上海保税区（万吨）	43.40	42.60	0.80
加工费	TC/RC均值（美元/吨）	93.00	92.00	1.00
价差	进口盈亏（元/吨）	-1316	-1529	213
	含税精废铜价差（元/吨）	1532	1730	-198
	沪铜连三-连续（元/吨）	0	10	-10
比值	沪伦比值：现货	7.942	7.930	0.012
市场情绪	CFTC净多头持仓	10692	12602	-1910

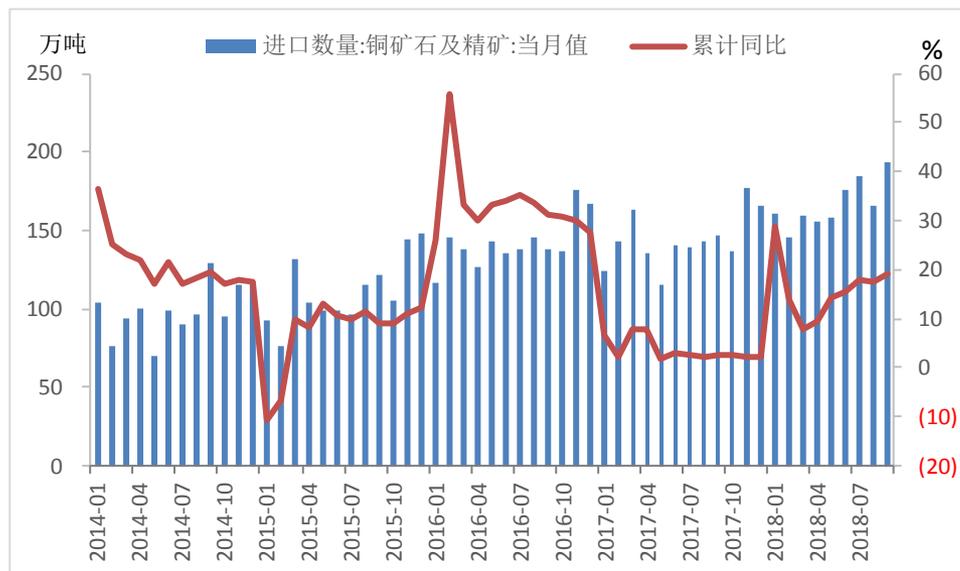
供应—铜精矿供应与铜价、资本支出



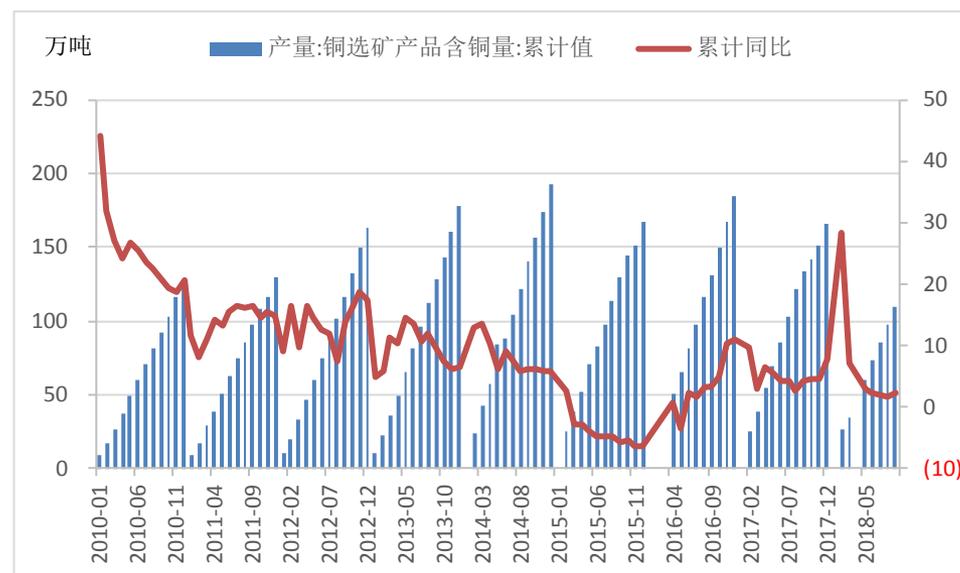
铜矿投资是典型的重资产、长周期投资，从勘探到产出要7-10年的周期。一般而言，铜价领先资本支出1-2年，而资本支出领先铜矿供应5年左右。2011年-2016年，铜价熊市周期内导致资本支出大幅缩减，从2017年开始，全球铜精矿供应处于收缩周期，在2020年之前全球并未大型矿山投产，铜精矿产量增速将从之前的4.6%水平大幅下降至2%，平均年度供应增量约40万吨左右。

供应—国内铜精矿供应

9月我国进口铜矿砂及其精矿193万吨，同比大增30.9%；1-9月累计进口1498.9万吨，同比增加19.26%。国内铜精矿进口大幅增长，一方面体现全球铜精矿供应阶段性充裕，另一方面也体现国内新增产能即将投产，原料进口显著增长。

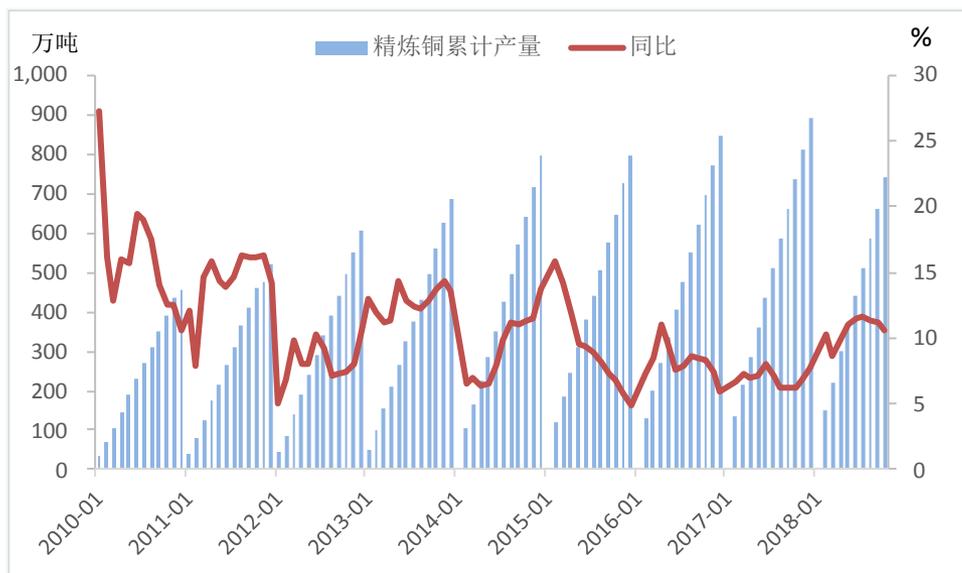


今年1-9月产量109.91万吨，同比增加2.13%。去年全年生产165.64万吨，同比增长7.74%。近些年国内冶炼产能投放数据较快，而国内铜矿资源相对稀缺，对外依存度越来越高。叠加国内环保要求越来越严，国产矿供应占比将进一步下行。

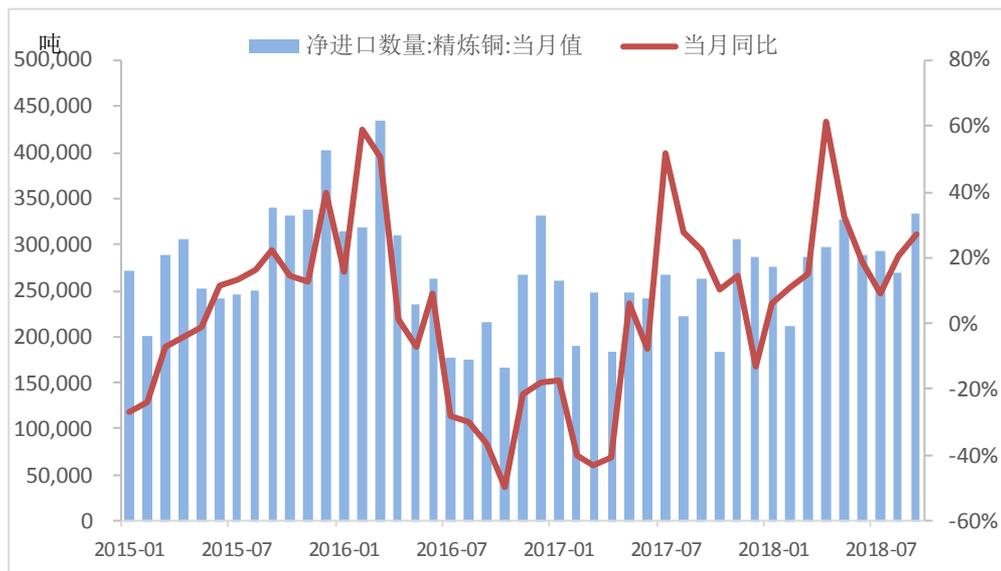


供应—国内精炼铜供应

10月，国内精炼铜产量为73.6万吨，同比增长3.8%，环比减少2.8万吨，1-10月累计产量为739.3万吨，同比增长10.6%。10月产量下降主因大型冶炼厂检修所致。四季度冶炼厂整体检修力度较小，预计11-12月冶炼厂产出较10月有所增加。

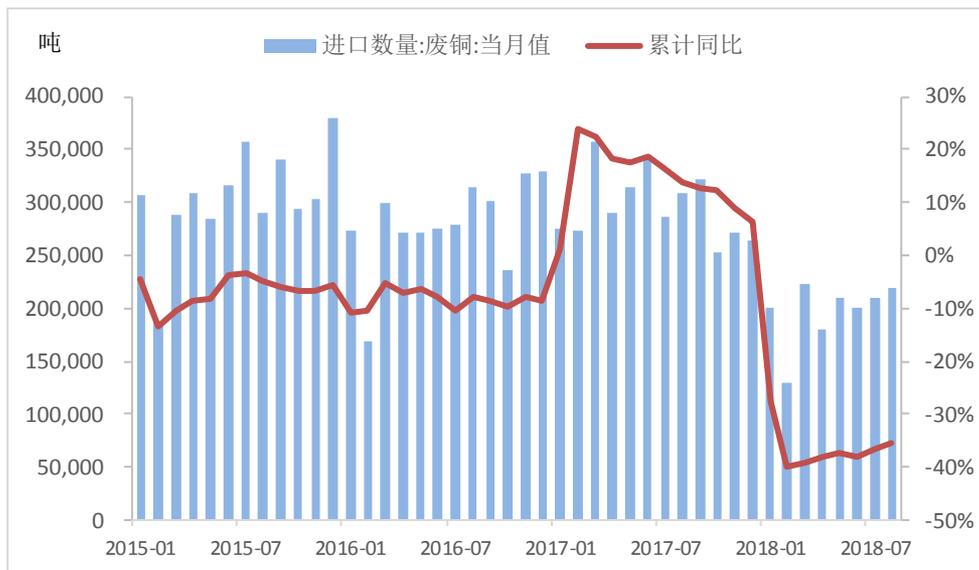


9月，精炼铜进口量为35.8万吨，创今年新高，净进口量为33.46万吨，同比大增27%。不过，随着进口窗口关闭，后续进口将回落至正常水平。

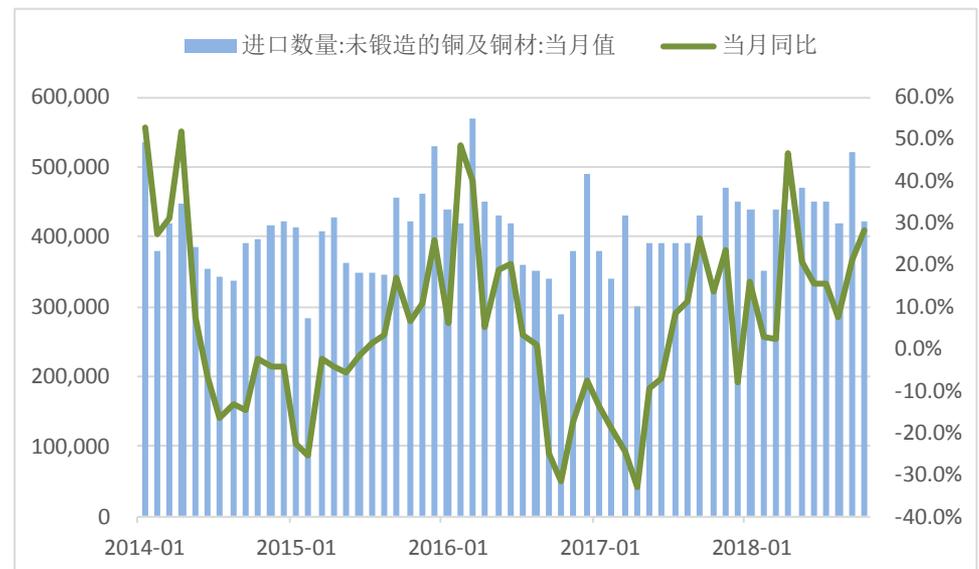


供应—国内精铜供应

9月，我国废铜进口量为20万吨，同比减少37.81%，1-9月废铜进口累计量为178万吨，同比下滑35.7%。尽管废铜进口实物量大幅减少，但是废6类铜进口比例明显上升，使得今年进口的废铜含铜量较去年增加明显，从去年的33%左右，提升至50%。整体废铜含铜减少程度相对有限。



10月，未锻造的铜及铜材进口量为42.3万吨，同比增长28.2%，环比下降9.7万吨，回落到今年正常水平。1-10月累计进口441.3万吨，同比增长17.4%；进口窗口关闭国内进口动力下降，进口环比将继续呈现一定下滑。



供应—国内企业检修与扩产

据我的有色网了解，目前铜冶炼企业原料库存平均在 50 天左右，自 TC 谈判之后，冶炼企业采购铜矿意愿减弱，同时采购粗铜意愿也在减弱，因此铜冶炼企业原料库存开始出现下降趋势，但不明显。临近年底冶炼厂继续为完成年度指标加大生产力度；四季度冶炼厂整体检修力度较小，预计 11-12 月冶炼厂产出较 10 月有所增加。

2018年一季度，国内两家投放20万吨，二季度末，共三家投放60万吨。新产能逐步释放产量，尤其目前原料充足，环保边际放松，产量爬坡加速。

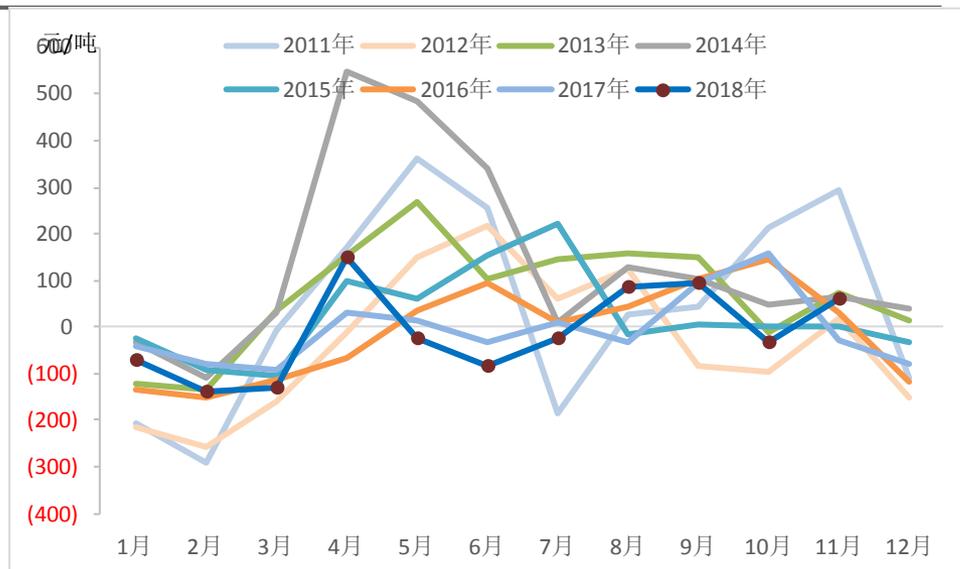
2018年国内冶炼厂检修情况统计

公司名称	检修时间	产能（万吨）	检修环节	影响产量	备注
江西新金叶	6月	5	检修	0.3	环保压力
南方有色	6月	10	检修	0.3	环保压力
上饶金汇	6月	6	检修	0.4	环保压力
上饶和丰	6月	5	检修	0.4	环保压力
湖南五矿	7月1日-16日	10	检修	0.48	正常检修
浙江富冶	7月	36	限产	1.5	环保压力，限产
金玺铜业	7月	10	限产	0.09	环保压力，限产
江西铜业	7月	100	限产	0.5	环保压力，限产
云南锡业	8月	10	检修	*	计划6月，但推迟
吉林紫金	8月	12	计划检修	*	不影响产量
赤峰云铜	8.1-8.30	20	粗炼检修	0.5	环保所致
山东恒邦	8.1-8.30	15	检修	0.47	9月新增所致
侯马冶炼	8.10-8.30	10	检修	0.4	环保所致
山东方圆	9.1-9.30	55	粗炼	1	-
中原黄金	9.1-9.30	35	粗炼	0.3	-
江西铜业	10.1-10.20	100	检修	0.5	-
大冶有色	10.1-10.20	55	检修	0.3	-

企业	新增产能	投产后产能	原料	投产时间	目前状况
山东祥辉铜业	10	10	废铜/粗铜	2017.3	停产
葫芦岛宏跃集团	15	15	铜矿	2017.11	已投产，还未达产
江铜富冶和鼎铜业	15	35	废铜/粗铜	2017.8	已投产
宁波世茂铜业股份有限公司	10	10	铜矿	2017.3	已投产
河南中原黄金冶炼	15	35	铜矿	2018第一季度	达产
灵宝黄金	10	10	铜矿	3018第一季度	不详
金昌冶炼厂	10	10	铜矿	2018第二季度	达产
西矿青海	10	10	铜矿	2018第二季度	已点火，还未产出
中铝东南	40	40	铜矿	2018第四季度	冶炼点火，预计9月产出
山东国润铜业	10	22	铜矿	2018年，具体未定	正在建设，搬迁厂区
豫光金铅	10	20	铜矿	2018年9月	达产
广西南国铜业	30	30	铜矿	2018.下半年	不详
赤峰云铜新厂区	40	40	铜矿	2018年10月	正在建设，但因交通原因预计将推后
赤峰金剑新厂区	40	40	铜矿	2020年	搬迁改造，正在开工建设
中条山侯马铜业	30	50	铜矿	2021年	2018年4月19日开工，30个月工期

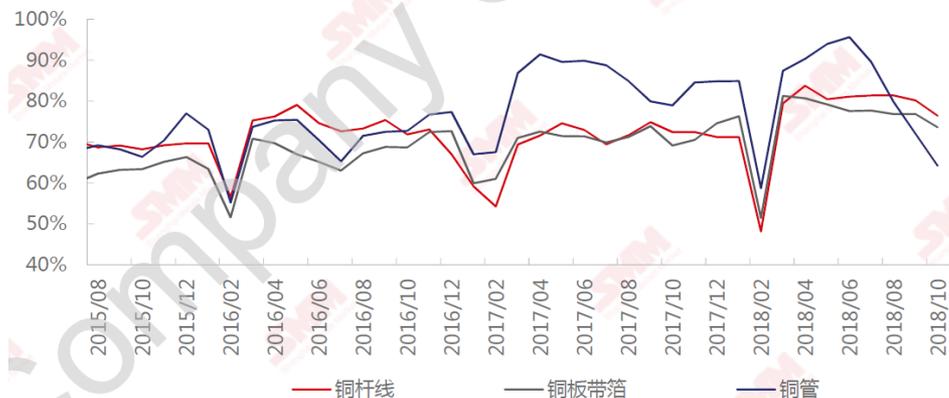
消费——升贴水及下游开工率

本周市场升水整体有小幅上涨，主要是近来进口的窗口一直处于关闭状态，致使进口铜流入市场有所减少，同时本周市场交投氛围不错，升水稍有提振。本周市场主要交投集中在好铜以及平水铜中，湿法铜交投略清淡，且交投及成交主要集中在贸易商间，下游拿货并未有见回升。



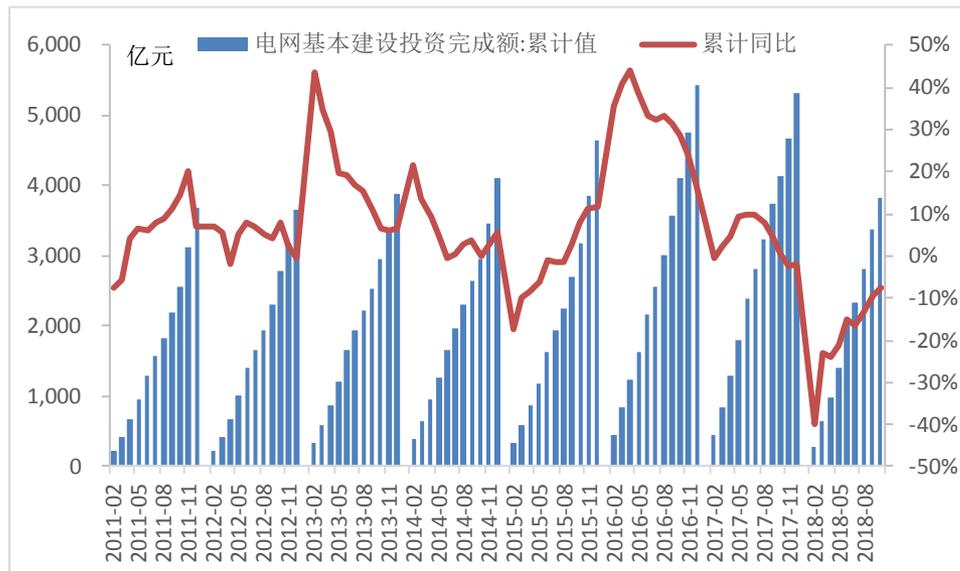
据SMM调研，11月电线电缆企业开工率为86.2%，与上月持平，同比下降0.77个百分点。根据调研企业，一方面因为SMM调研样本为大中型企业，因品牌聚焦相应，订单更加集中，另一方面，电网投资增速下降幅度持续缩窄，部分企业反映电网订单有所回升。不过，其他行业消费疲软，订单减少，以致整体开工率持平。

铜材企业开工率

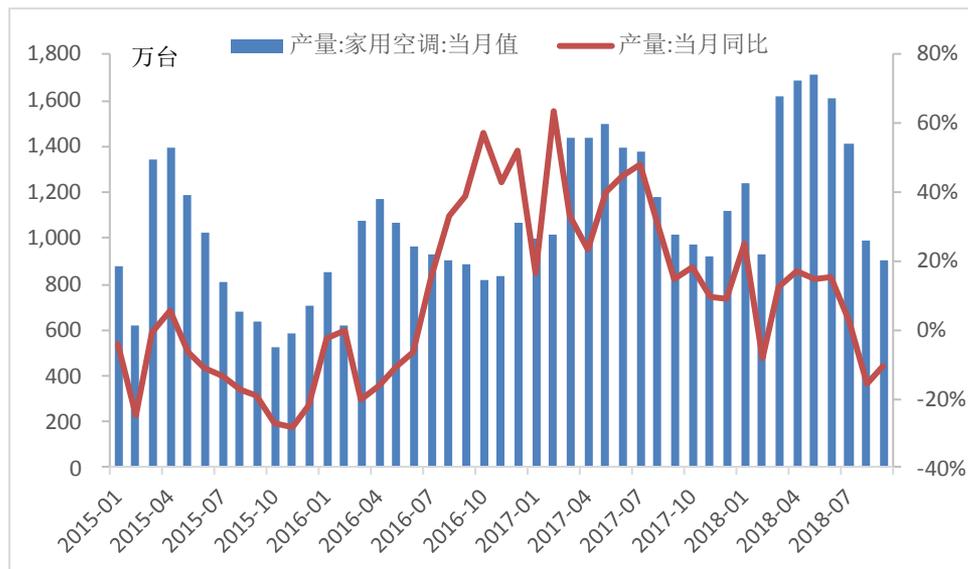


消费—电力及空调

1-10月，电网基本建设投资完成额累计为3814亿元，同比下降7.6%，下降幅度进一步缩窄。可以发现下半年电网投资速度明显加快，但去年同比负增长比较确定。11-12月料将继续保持较高投资增速，托底电线电缆消费。

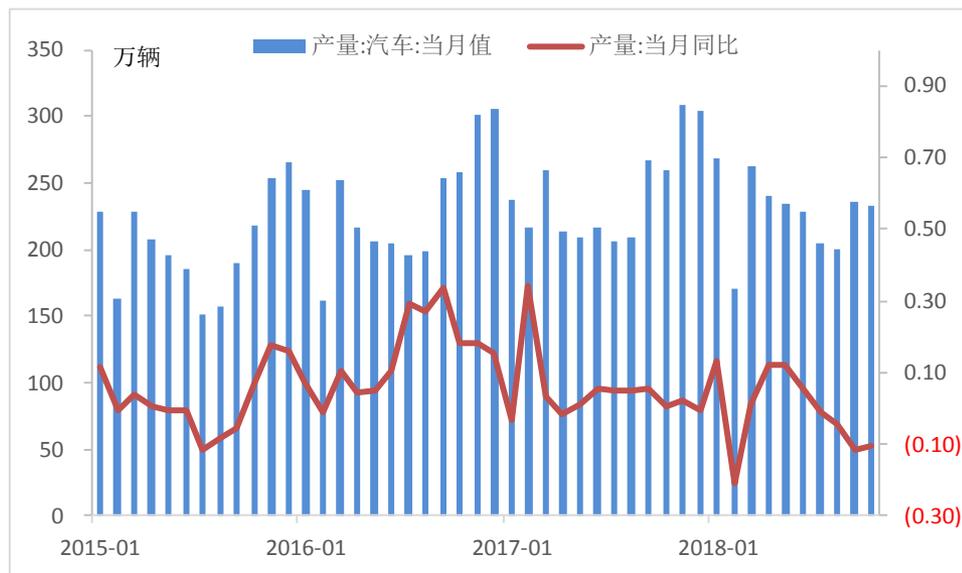


10月空调产量为772.6万台，环比再度下降14.8%，同比下降20.4%；销量为750.7万台，同比大幅下降13.9%。空调行业继续大幅放缓，产销数据进一步走弱。从企业了解到，目前行业高库存，企业后续排产持续降低，空调行业将继续拖累铜管消费。



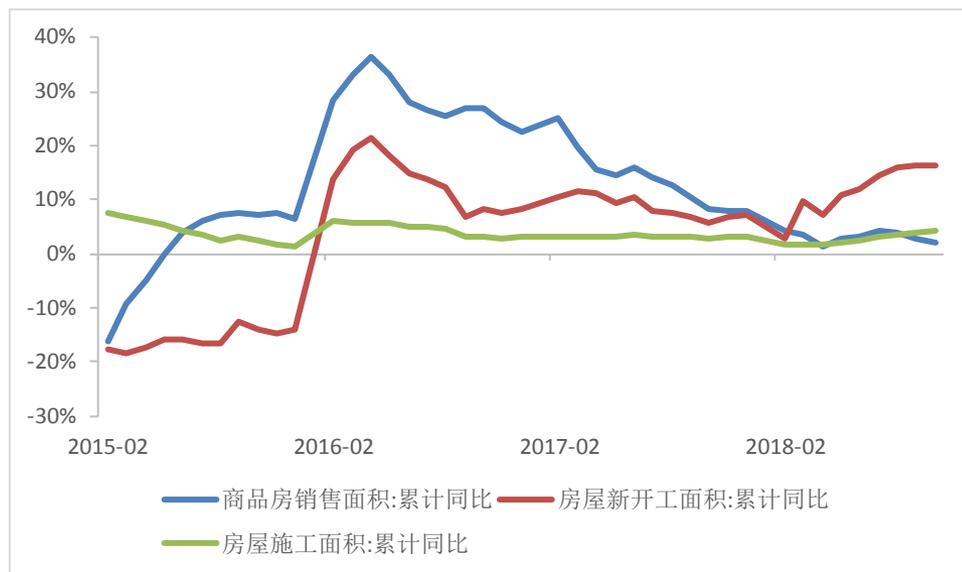
消费—汽车及房地产

10月汽车产量233.4万辆，同比下降10.4%，1-10月产量为2282.6万辆，同比增长-0.57%。10月销量238万辆，同比下降11.7%。汽车行业继续保持弱势，刚刚过去的金九预期已经落空，伴随国内经济下行，汽车行业料将继续维持弱势。



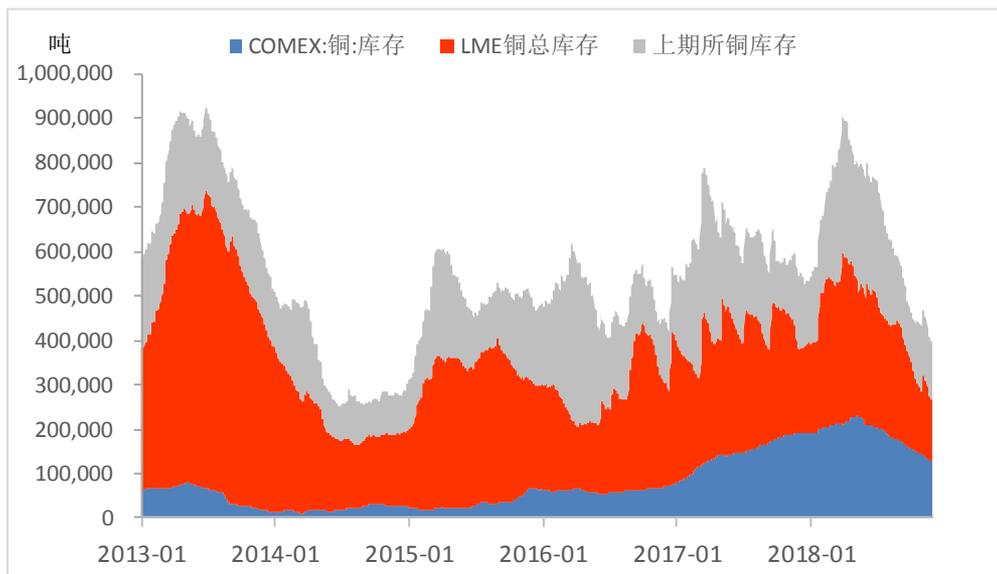
10月，全国商品房销售面积同比增长2.2%，环比下降0.7个百分点；新屋开工面积同比增长16.3%，房地产投资增长9.7%。

房地产销售进一步放缓，各主要城市成交量显著下滑。而投资、建设也出现连续环比下降，房地产下行进一步确认，将拖累整体精铜消费。



库存及仓单

至11月30日全球显现库存为39.17万吨，较上周下降0.94万吨。其中LME全球库存下降0.34万吨至13.62万吨，上期所减少0.21万吨至13.1万吨，COMEX库存减少0.39万吨至12.45万吨。



上周保税区增加0.8万吨至43.4万吨。进口倒挂幅度较大，贸易商清关较少，且出口盈利窗口已经打开，部分企业出口至保税区。

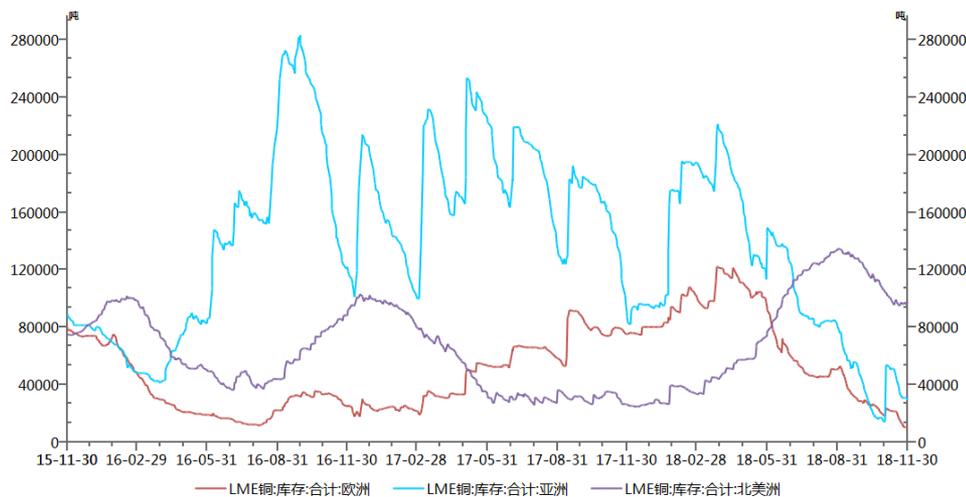


库存及仓单

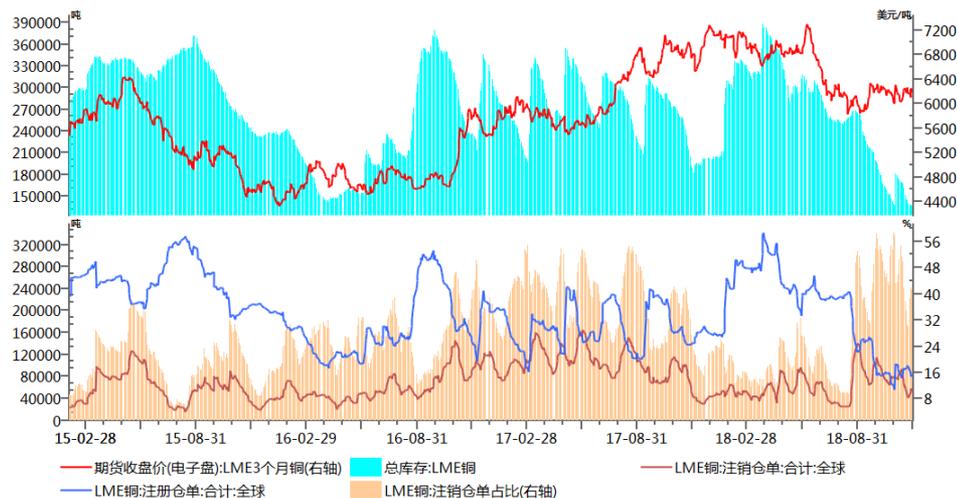
LME铜库存分地区来看，上周欧洲下降3050吨至9625吨，亚洲下降1450吨至29225吨，北美洲增加1125吨至97325万吨。

上周伦敦金属交易所注销仓单占比依旧维持在40%高位附近，近期LME现货大幅升水，对注销仓单占比维持高位形成直接原因。

LME库存-分地区



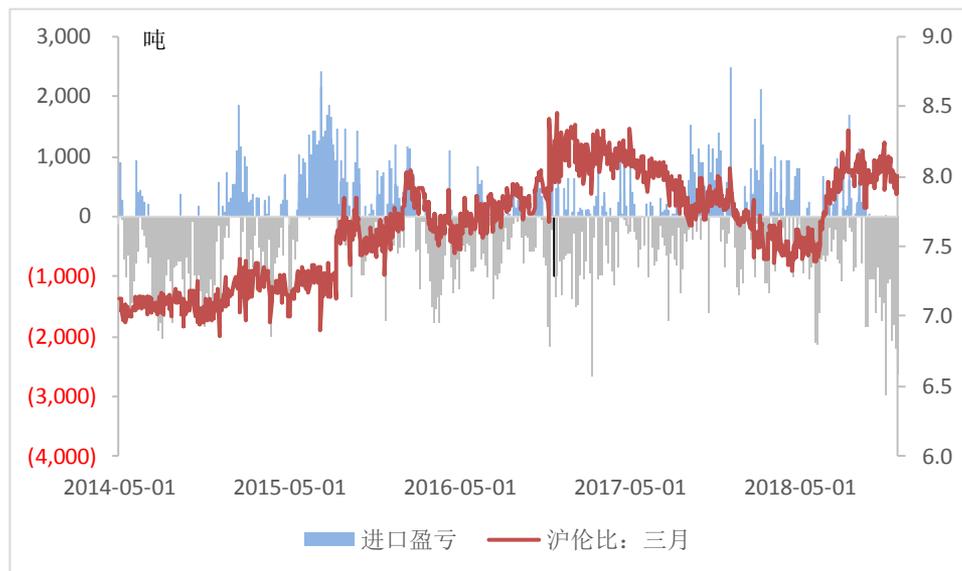
LME铜仓单及注销仓单占比



市场结构—进口盈亏

上周沪伦比值 7.71-7.92，进口倒挂区间价格在亏损 1332-1963 元/吨，本周进口倒挂幅度进一步扩大，进口盈利窗口基本关闭，进口商进口数量明显减少，但国内冶炼厂继续对保税区发货，致使保税区库存有所回升。

上涨洋山铜溢价继续大幅下降 14 美元至 70 美元/吨，保税区仓单溢价均值亦大幅下降 15 美元至 70 美元/吨。进口盈利窗口关闭，叠加国内需求走弱，进口溢价继续走低，已经回落至年内最低水平。



市场结构—粗炼费及精废铜价差

上周进口铜精矿现货TC报在91-95美元/吨，均价93美元/吨，现货TC价格较上周上调1元，印尼Gresik意外检修延长，使得铜精矿转卖国内，成交TC高达三位数。目前来看，铜精矿市场供应相对宽裕

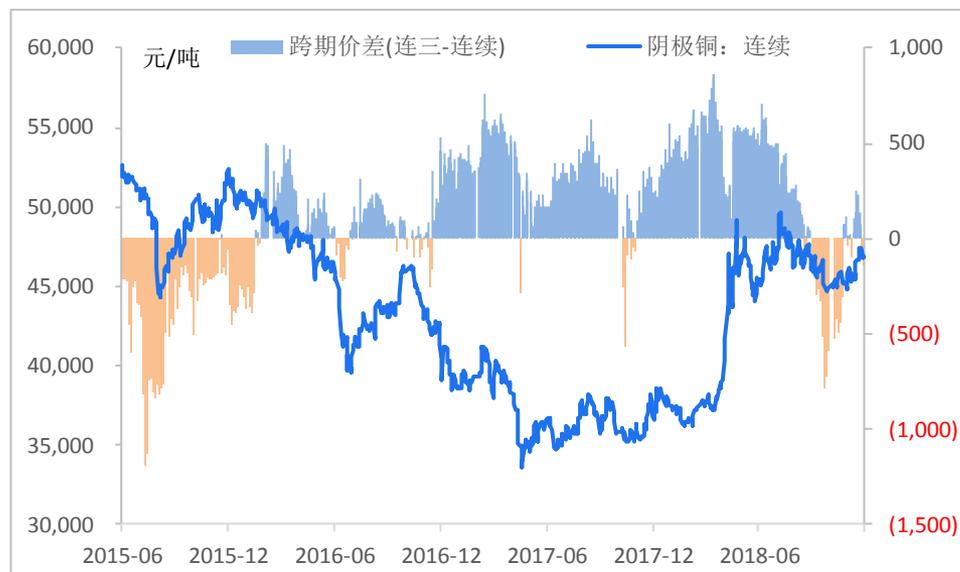


上光亮铜精废差在 1731-1836 元/吨左右，精废价近期有所扩大，尽管周初精废价差有所收窄，但周末又有所扩大。下游接货意愿较强，补货困局犹在。

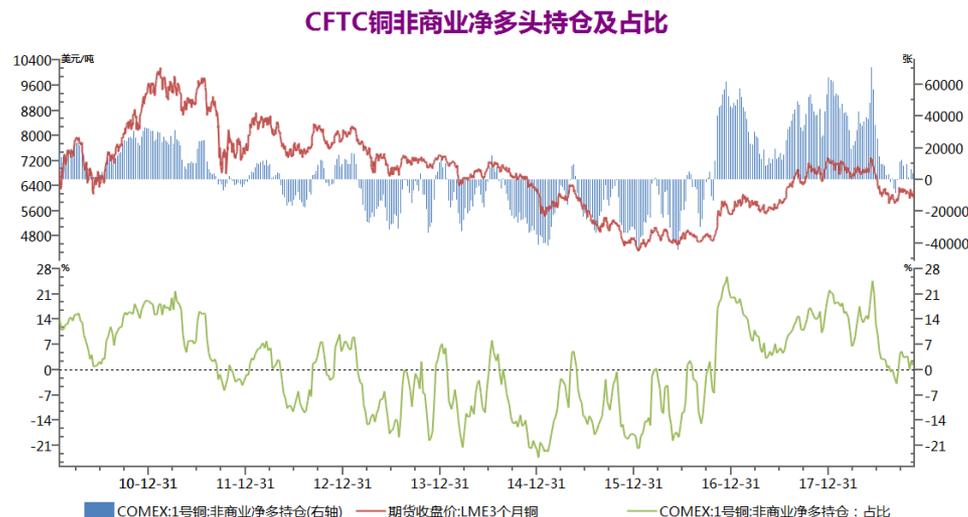


市场结构—跨期价差及CFTC持仓

上周沪铜三月-连续价差再度回升0元/吨，近期因为国内库存下降，冶炼厂减少现货市场出货而转向出口，使得现货升水有所提升，对跨期价差有所压制。短期来看，在国内库存回升之前，价差难以恢复



截至11月27日数据，CFTC净多头持仓较上周减少1910张至10692张。目前基金持仓维持在零轴附近，多空矛盾并不明朗，且基金多空持仓都在低位，需要进一步等待方向。



技术分析



技术上看：上周铜价继续维持在5万关口下方弱势震荡调整。受周末G20会议预期提振，整体呈现先抑后扬走势。均线系统来看，目前长短期均线交织，盘面依旧维持震荡走势。**MACD**指标显示短期多头力量有所发力，呈现一定反弹迹象。结合前面分析，下周铜价将继续维持震荡偏强反弹走势。但是考虑到整体消费情况受宏观环境改善及美元走弱等因素支撑，铜价有所反弹，但依旧维持在5万关口下方，整体依旧呈现弱势。不过，目前均线系统并未完全收敛，且没有明显的趋势性突破。

联系人：

陈敏华

有色金属研究员

投资咨询资格编号：Z0012670

电话：0571-28132578

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、财政状况或需要。

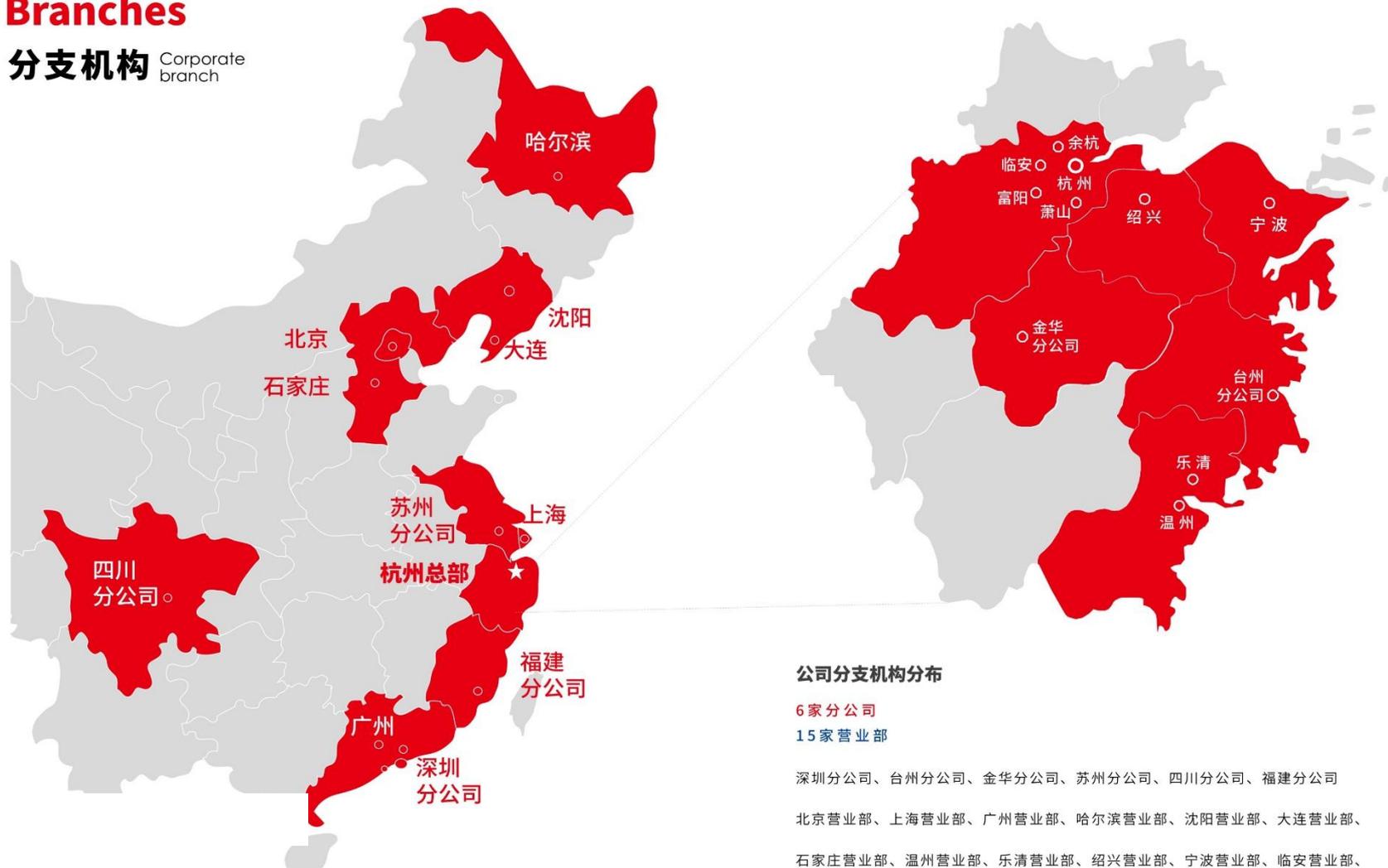
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



Branches

分支机构 Corporate branch



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

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：www.cindaqh.com