



信达期货
CINDA FUTURES

信达沪铜周报

市场一致性看空 信心比罢工更重要

研究发展中心有色小组

2019年6月17日

产业链要点：

供应：现货铜精矿加工费TC下降至59-63美元/吨，偏紧的铜精矿开始影响炼厂生产；精炼铜方面，集中检修结束，6月产量环比回升约7万吨。

需求：上周铜杆整体订单一般，加工费持稳。铜管受空调旺季支撑，表现良好但难有大幅增长。板带箔旺季进入尾声，开工下滑。

库存情况：全球显性库存为41.94万吨，较上周增加3.44万吨。其中LME全球库存增加4.09万吨至25.24万吨，上期所下降0.61万吨至13.96万吨，保税区下降1.1万吨至50.3万吨。LME再度交仓，国内季节性去库，全球库存同期低位。

市场结构：国内现货贴水缩窄，刚需成交；LME贴水维持在25美元上下。

进口盈亏：本周沪伦比值7.81-7.92，进口盈利160-300元/吨，保税区库存持续流入国内，洋山铜溢价小幅回升。

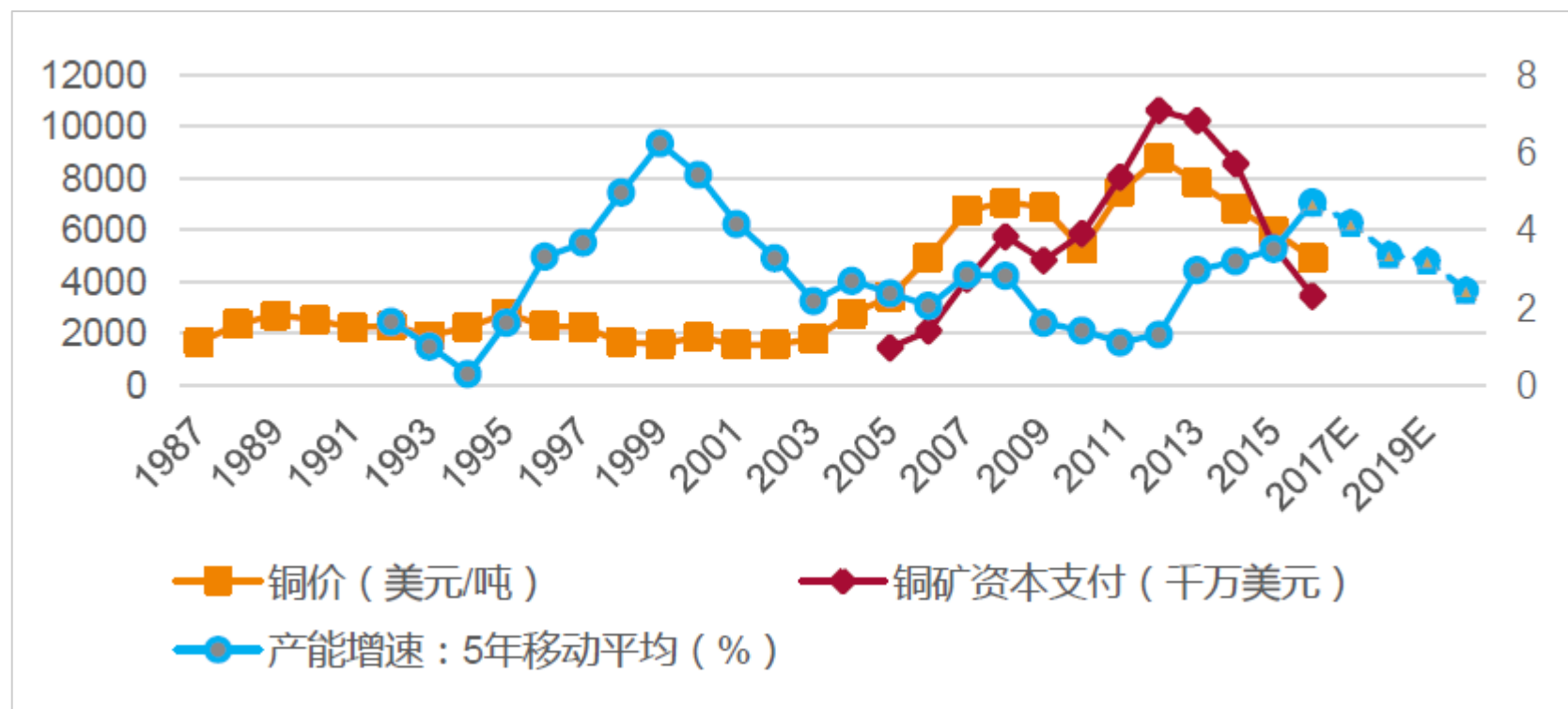
精废价差：光亮铜精废差在500元/吨左右，废铜经济效益价差，供需两弱。

操作建议：上周中32万吨体量的Chuquicamata矿山于周五罢工而盘面无任何表现，市场目前关注的焦点在于经济下行悲观预期，铜价依旧处于宏观定价逻辑中。而从二季度以来的走势，宏观等方面的利空逐步兑现，铜价亦创年内新低，目前市场一片悲观，分析师集体看空，似乎找不到任何看多的理由，CFTC净空单也到3万张极值水平。从历史规律看，在此阶段，继续看空很难获得较好的投资收益，市场反转，未来应该在中美贸易谈判紧张、全球经济刺激以及铜精矿和废铜供应方面。预计本周铜价继续维持低位偏弱调整，操作上建议观望，等待机会买入。

铜市：一周数据变化

| | 指标 | 6月14日 | 6月7日 | 涨跌 |
|-------|----------------|--------|--------|-------|
| 期货价格 | 沪铜主力（元/吨） | 46340 | 46010 | 330 |
| | 伦铜三月（美元/吨） | 5807.5 | 5792.5 | 15.0 |
| 现货升贴水 | LME现货升贴水（美元/吨） | -24.25 | -21.25 | -3.00 |
| | 上海金属升贴水（元/吨） | 30 | 110 | -80 |
| | 洋山铜溢价（美元/吨） | 59.5 | 58.5 | 1.0 |
| 库存 | LME（万吨） | 25.24 | 21.16 | 4.09 |
| | SHFE（万吨） | 13.96 | 14.56 | -0.61 |
| | 上海保税区（万吨） | 50.30 | 51.40 | -1.10 |
| 加工费 | TC/RC均值（美元/吨） | 61.00 | 62.00 | -1.00 |
| 价差 | 进口盈亏（元/吨） | 194 | 233 | -39 |
| | 含税精废铜价差（元/吨） | 515 | 370 | 145 |
| | 沪铜连三-连续（元/吨） | 140 | 50 | 90 |
| 比值 | 沪伦比值：现货 | 7.944 | 7.933 | 0.011 |
| 市场情绪 | CFTC净多头持仓 | -30521 | -26746 | -3775 |

供应—铜精矿供应与铜价、资本支出

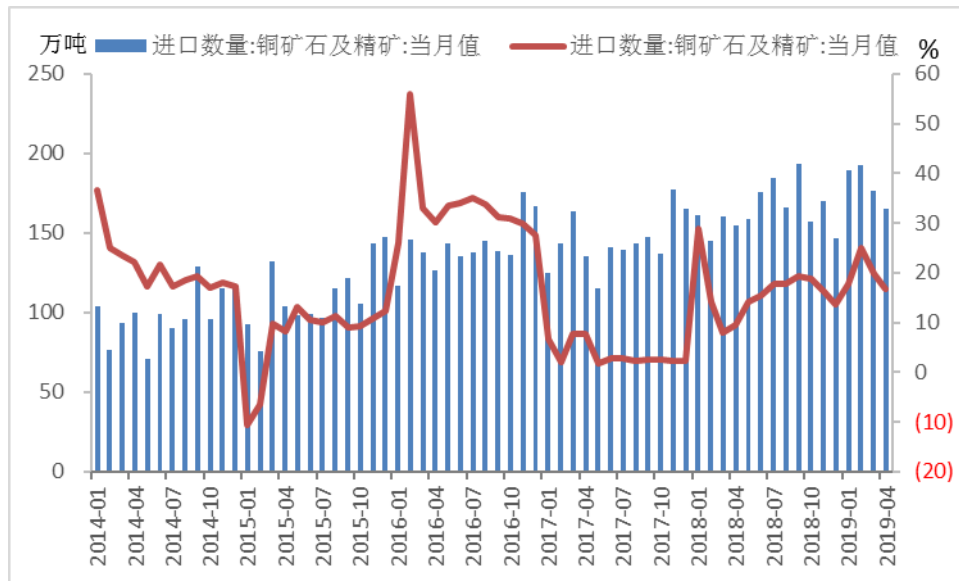


铜矿投资是典型的重资产、长周期投资，从勘探到产出要7-10年周期。一般而言，铜价领先资本支出1-2年，而资本支出领先铜矿供应5年左右。2011年-2016年，熊市周期内导致资本支出大幅缩减，从2017年开始，全球铜精矿供应处于收缩周期，在2020年之前全球并未大型矿山投产，铜精矿产量增速将从之前的4.6%水平大幅下降至2%，平均年度供应增量约40万吨左右。

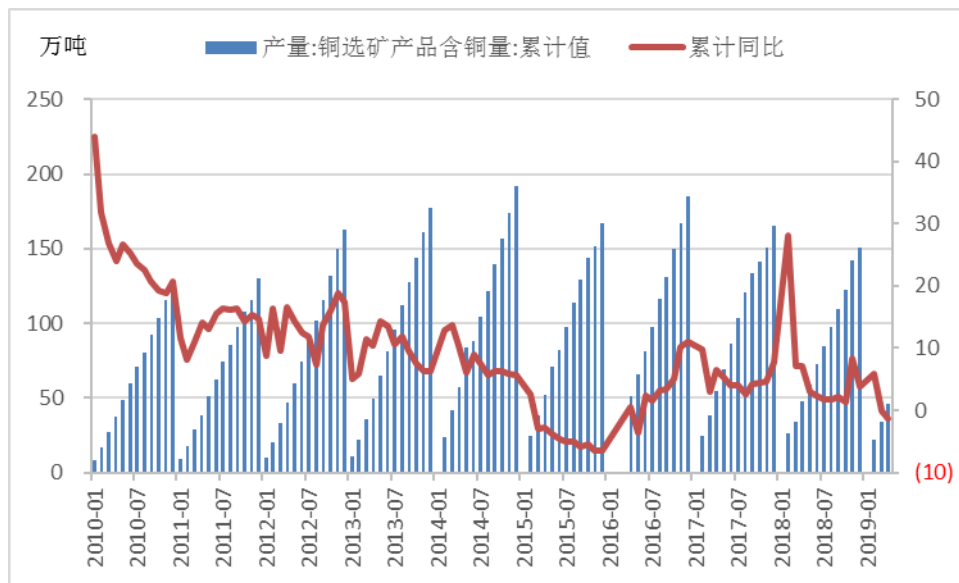
今年以来，一方面由于国内冶炼产能持续投放，另一方面，海外矿山生产频繁受干扰，且矿山品位下降，导致铜精矿供应趋势性偏紧，加工费持续下行。随着加工费跌破中小冶炼厂的现金成本，铜精矿偏紧开始逐步传导至冶炼端。

供应—国内铜精矿供应

4月铜精矿进口量为165.57万吨，同比增加6.84%。1-4月累计进口724.33万吨，同比大幅增长16.68%。一方面，国内冶炼产能持续投放，另一方面，废铜进口政策导致流入冶炼端的废铜大幅减少促使冶炼厂加大对铜精矿的使用。后续来看，由于新产能的持续投放，进口保持高速增长。

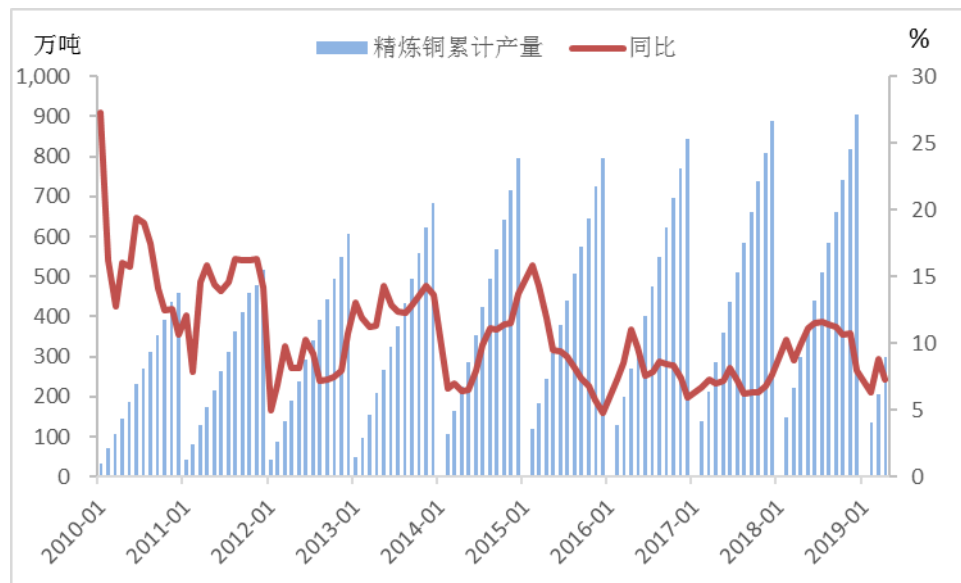


1-4月国产铜精矿累计金属量为45.73万吨，同比下降1.38%。2018年生产150.6万吨，同比增长3.91%。近些年国内冶炼产能投放较快，而国内铜矿资源相对稀缺，对外依存度越来越高。叠加国内环保要求越来越严，国产矿供应占比将进一步下行。

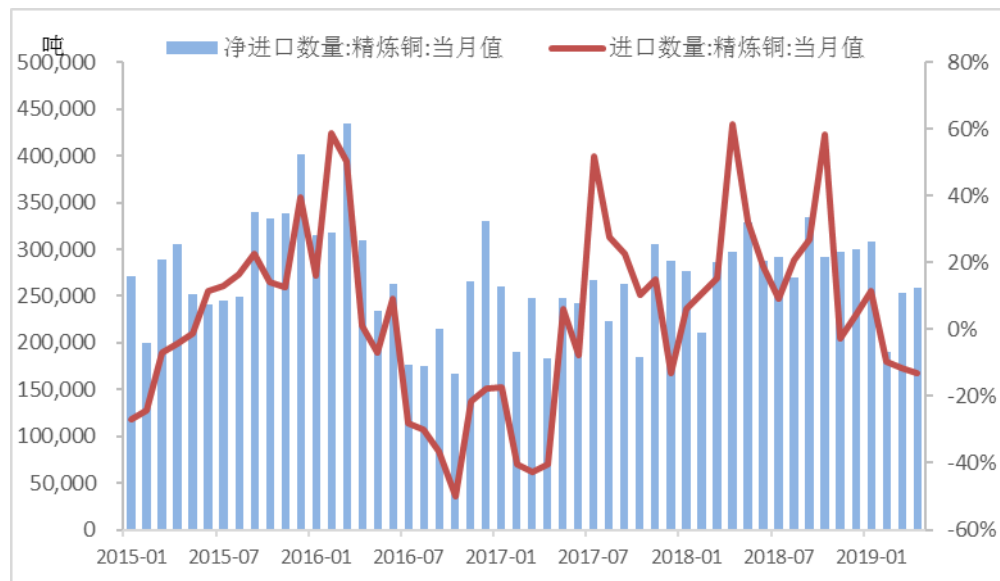


供应—国内精炼铜供应

4月，国内精炼铜产量为74.01万吨，同比增长1.5%，1-4月累计产量为298.46万吨，同比增长7.28%。今年由于大量企业集中检修，4、5月影响产量约12万吨，其中4月环比减少5万吨，5月再减少7万吨。随着检修结束，6月预计环比增加7万吨，后续供应压力将会逐步升温。

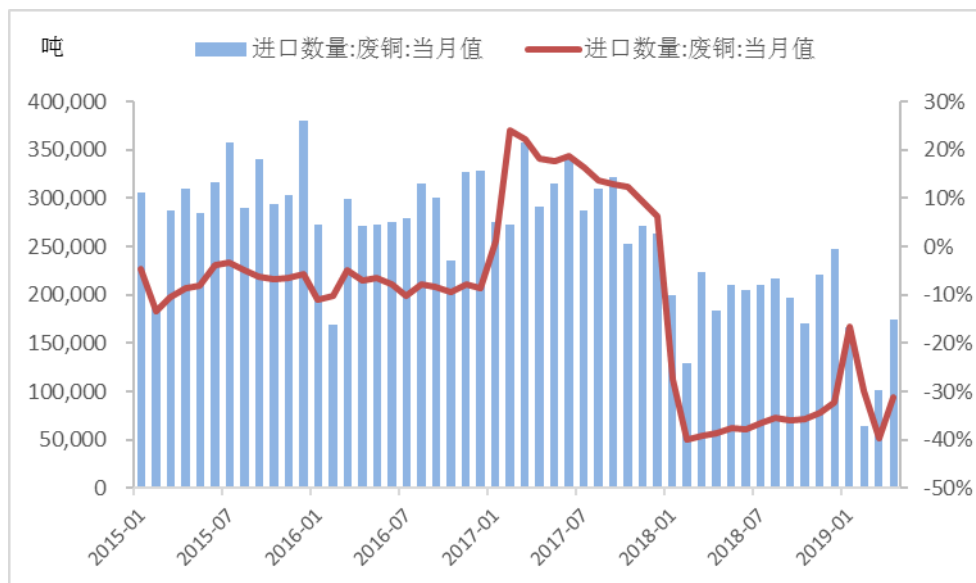


4月，精炼铜进口量为29.47万吨，出口3.6万吨，净进口25.86万吨，同比下降12.92%。1-4月累计净进口量为101万吨，同比下降5.6%。可以发现，今年受旺季不旺影响，国内进口同比出现大幅下降。近期虽然进口盈利窗口打开，但也未见大量进口。

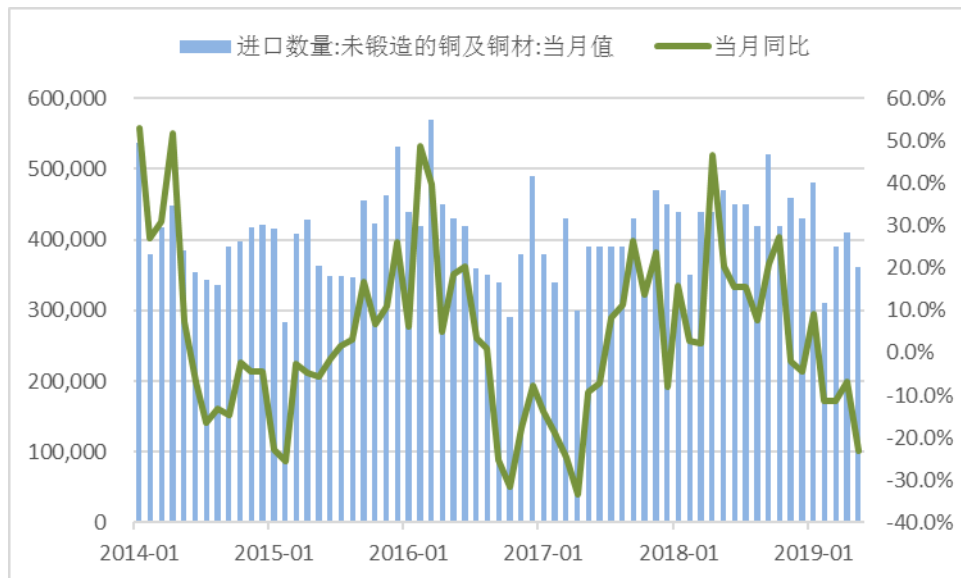


供应—国内精铜供应

4月，我国废铜进口量为17.47万吨，同比略减5.45%，1-4月累计进口50.74万吨，同比大幅减少31.15%。虽然说受进口政策影响，实物量进口大幅减少，但是废铜品位大幅提升，导致废铜进口金属量并未减少。此外，由于7月1日开始批文进口，也存在抢进口，也导致近期废铜供应稳定。



5月，未锻造的铜及铜材进口量为36.1万吨，环比大幅减少4.9万吨，同比下降23.2%。一方面，由于前期进口盈利窗口关门，另一方面，国内旺季不旺，导致进口大幅下降。后续来看，亦难以明显增量。



供应—国内企业检修与扩产

据SMM目前统计中国地区冶炼厂检修影响量全年将达到29万吨左右，远高于去年的19.2万吨。

随着5月中下旬检修集中结束，预计6月产量环比将增加7万吨，环比增速达10%以上，短期供给压力上升明显。

下半年，SMM预计将有50-60万吨的新增产量投放。三季度开始，供给端环比增速上升是明显的，即使需求继续维持小幅缓慢回升，基本面的压力可见。

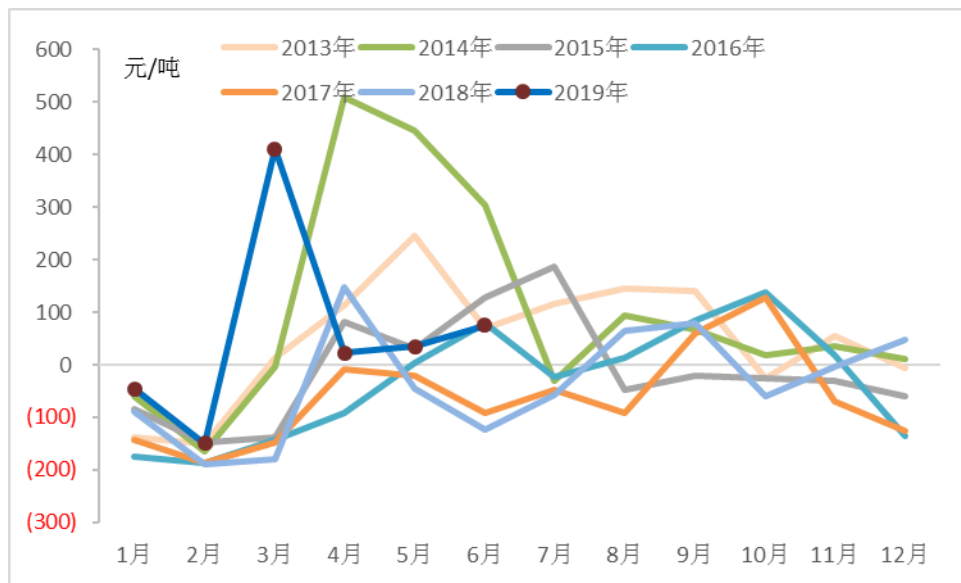
| 公司名称 | 公司产能 | 开始时间 | 结束时间 | 备注 |
|--------------|------|----------|----------|--------|
| 青海铜业责任有限公司 | 10 | 2019年1月 | 2019年1月 | 15天 |
| 广西金川有色金属有限公司 | 40 | 2019年3月 | 2019年4月 | 40-50天 |
| 赤峰金剑 | 12 | 2019年4月 | 2019年4月 | 14天 |
| 新疆五鑫铜业有限公司 | 10 | 2019年4月 | 2019年4月 | 30天 |
| 金隆铜业 | 35 | 2019年4月 | 2019年5月 | 45天 |
| 豫光金铅 | 15 | 2019年4月 | 2019年5月 | 40天 |
| 山东恒邦股份有限公司 | 15 | 2019年4月 | 2019年5月 | 40天 |
| 东营方圆 | 40 | 2019年4月 | 2019年5月 | 30-35天 |
| 阳谷祥光铜业 | 40 | 2019年5月 | 2019年6月 | 45天 |
| 青海铜业责任有限公司 | 10 | 2019年5月 | 2019年5月 | 25天 |
| 山东金升铜业有限公司 | 20 | 2019年5月 | 2019年5月 | 20天 |
| 赤峰金峰铜业有限公司 | 15 | 2019年5月 | 2019年5月 | 突发 |
| 中原黄金冶炼厂 | 35 | 2019年5月 | 2019年6月 | 40天 |
| 新金昌铜业（奥炉项目） | 20 | 2019年6月 | 2019年6月 | 25天 |
| 福建紫金铜业有限公司 | 30 | 2019年6月 | 2019年7月 | 25天 |
| 江铜富冶和鼎铜业有限公司 | 30 | 2019年6月 | 2019年7月 | 35天 |
| 金川集团（本部） | 35 | 2019年9月 | 2019年9月 | 20天 |
| 江铜富冶和鼎铜业有限公司 | 30 | 2019年9月 | 2019年9月 | 30天 |
| 金冠铜业 | 40 | 2019年10月 | 2019年10月 | 25天 |
| 国投金城冶金 | 10 | 2019年10月 | 2019年10月 | 25天 |
| 江西铜业 | 65 | 2019年10月 | 2019年11月 | 48天 |

2019年铜精炼新扩建项目

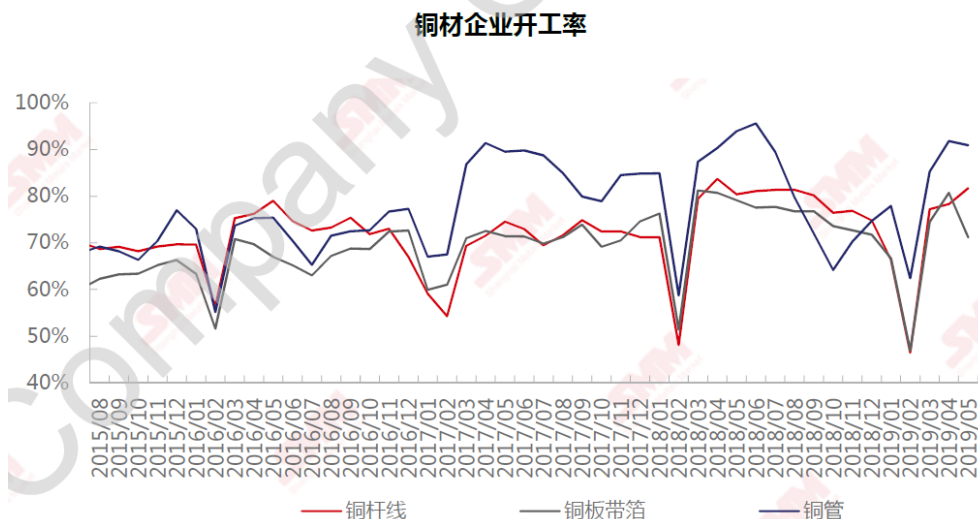
| 公司名称 | 新增精炼产能 | 生产使用原料 | 投产年月 |
|---------------|--------|--------|----------|
| 山东恒邦股份有限公司 | 10 | 铜精矿 | 2019年下半年 |
| 赤峰云铜 | 25 | 铜精矿 | 2019年6月 |
| 广西南国铜业有限公司 | 30 | 铜精矿 | 2019年7月 |
| 兰溪市自立环保科技有限公司 | 10 | 废铜/粗铜 | 2019年10月 |
| 新疆五鑫铜业有限责任公司 | 6 | 铜精矿 | 2019年年底 |
| 黑龙江紫金铜业有限公司 | 15 | 铜精矿 | 2019年9月 |
| 紫金铜业有限公司 | 8 | 铜精矿 | 2019年Q4 |
| 小计 | 104 | | |

消费——升贴水及下游开工率

上周现货市场本周报价持续下调，至周五价格趋于稳定，而由于临近交割，低价好铜较受贸易商青睐，收货意愿尚可，不过市场整体交投表现并没有明显好转。后续一方面供应边际增加，消费进入淡季，将会压制现货端表现。

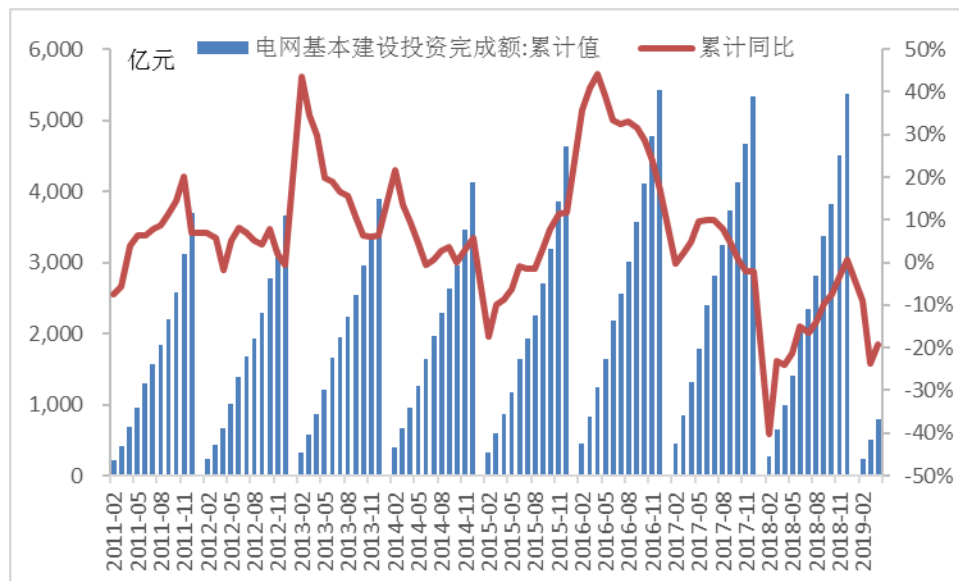


下游来看，除铜管表现尚可外，铜杆与板带箔表现差强人意。占据主要消费的铜杆，5月开工率为81.7%，同比增加1.28，环比增加3.42个百分点，增加也主要是产能集中所致。6月开工率预计在81.73%，环比持平，且消费即将进入淡季，开工率将呈现下滑趋势。

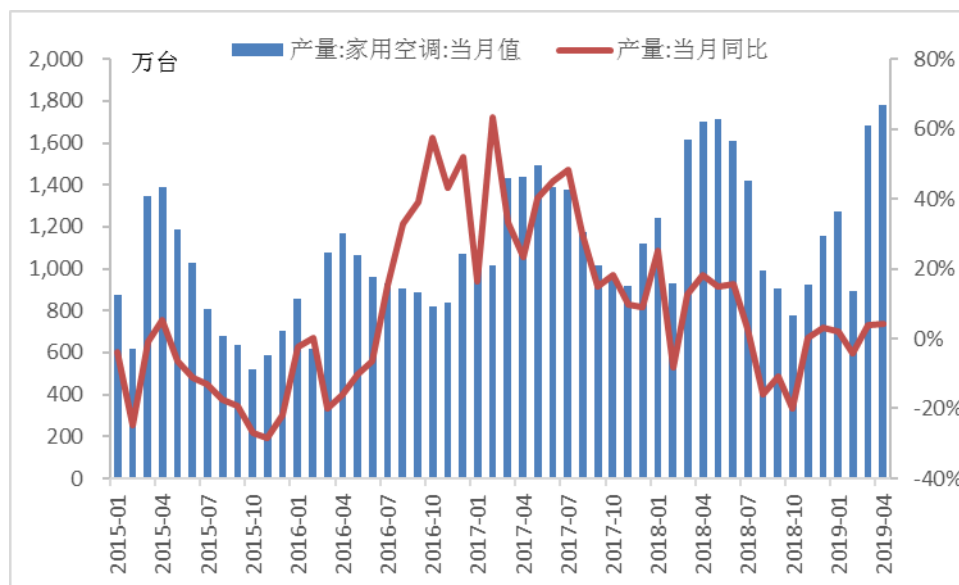


消费——电力及空调

1-4月，电网基本建设投资完成额累计为803亿元，同比大幅下降19.1%。虽然说一季度国内托底经济在财政货币政策都有所加码，但实际电网投资却并没明显发力，导致电线电缆方面消费偏弱。



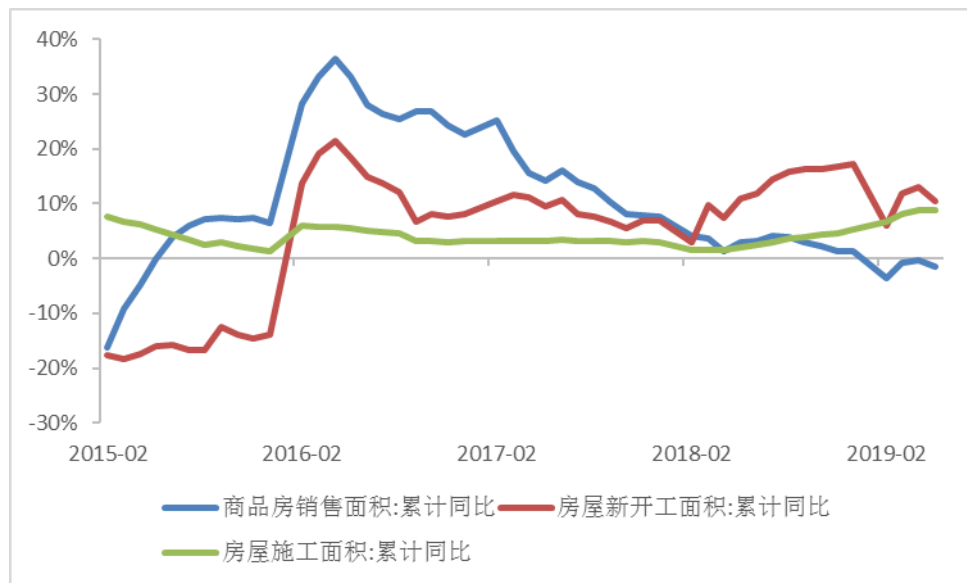
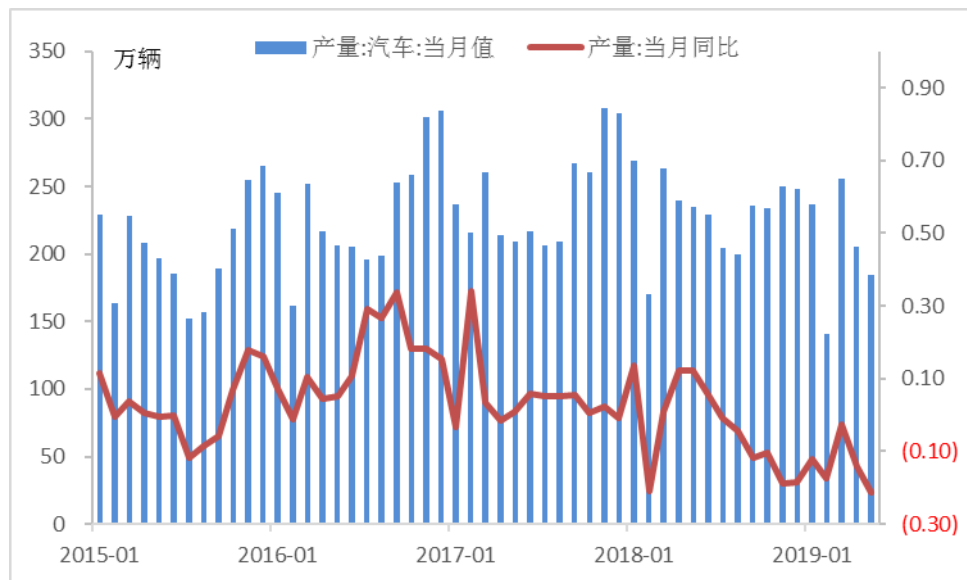
4月国内空调产量1778.1万台，同比增长4.4%，销售1770.1万台，同比增长2.9%。可以发现，在所有下游消费领域，唯一可圈可点的也就是空调行业，带动今年以来的铜管消费表现良好，但增量却有限，难以推动整体下游消费。



消费—汽车及房地产

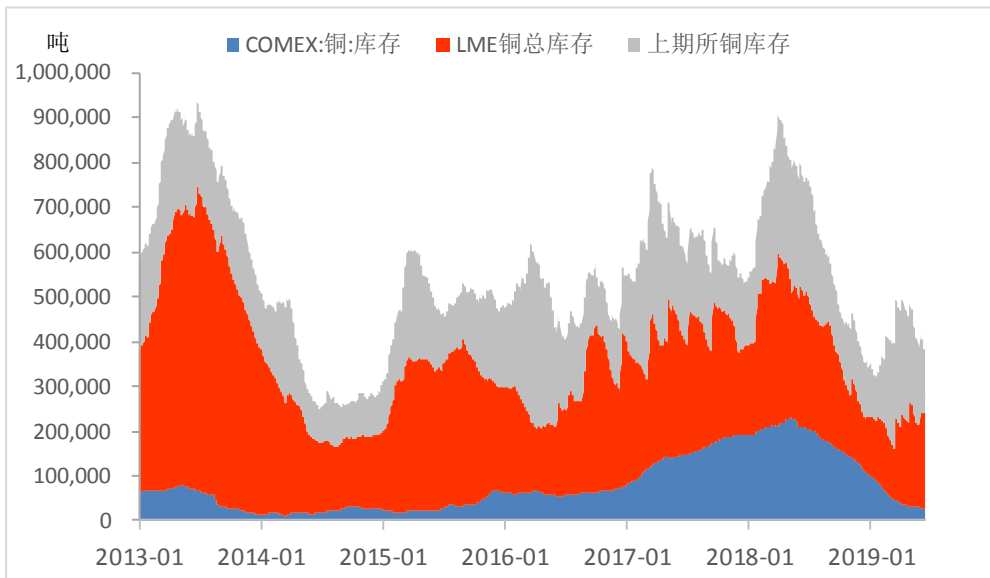
5月份汽车产量为184.8万辆，同比大幅下降21%，1-5月累计产量1023.7万辆，同比下降13.01%；5月汽车销量为191.3万辆，同比下降16.4%，1-5月累计销售1026.59万辆，同比下降12.94%。全球汽车行业进入寒冬，产销继续同比大幅下滑。

1-5月，全国商品房销售面积累积为同比下降1.6%，环比扩大1.3个百分点；房屋新开工面积累积同比增长10.5%，环比下降2.6个百分点；房屋施工面积累积同比增长8.8%，环比持平。尽管房地产处于下行周期，新开工，到施工，再到竣工传导，有望支撑家装等方面的用铜。



库存及仓单

至6月14日全球显现库存为41.94万吨，较上周增加3.44万吨。其中LME全球库存增加4.09万吨至25.24万吨，上期所下降0.61万吨至13.96万吨，COMEX库存减少0.04万吨至2.74万吨。LME再现交仓，而国内持续季节性去库，全球三地库存位于历史同期偏低水平。



上周保税区库存继续下降1.1万吨至50.3万吨，5月以来，进口盈利窗口打开，保税区库存持续流入国内。

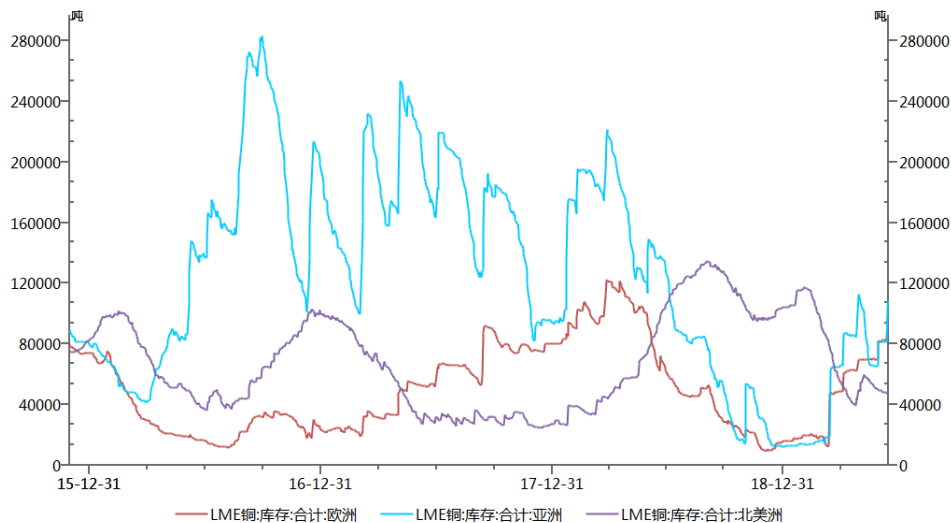


库存及仓单

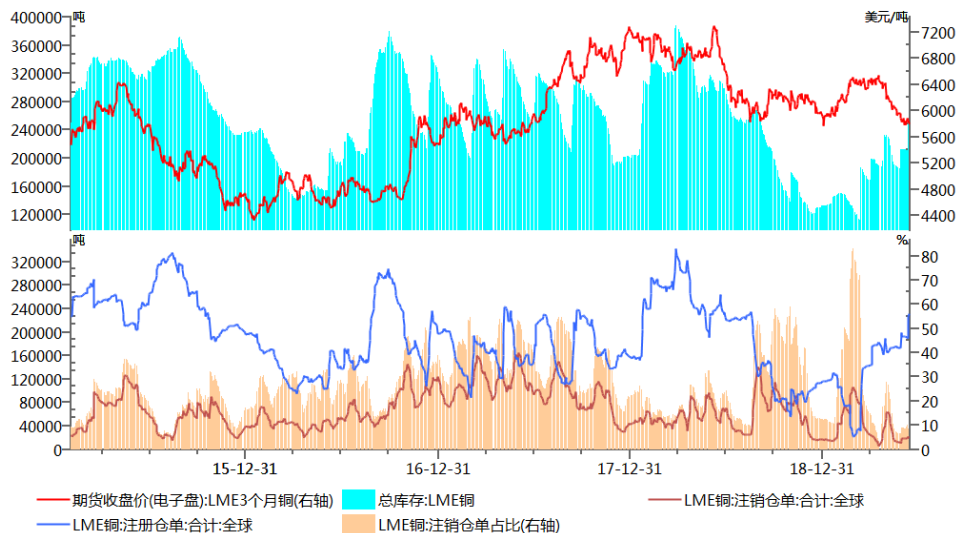
LME铜库存分地区来看，上周欧洲增14700吨至97200吨，亚洲增加27725吨至108725吨，北美洲下降1575吨至46500吨。

上周伦敦金属交易所注销仓单占比维持在10%一下低位，不过近期注册仓单飙升。

LME库存-分地区



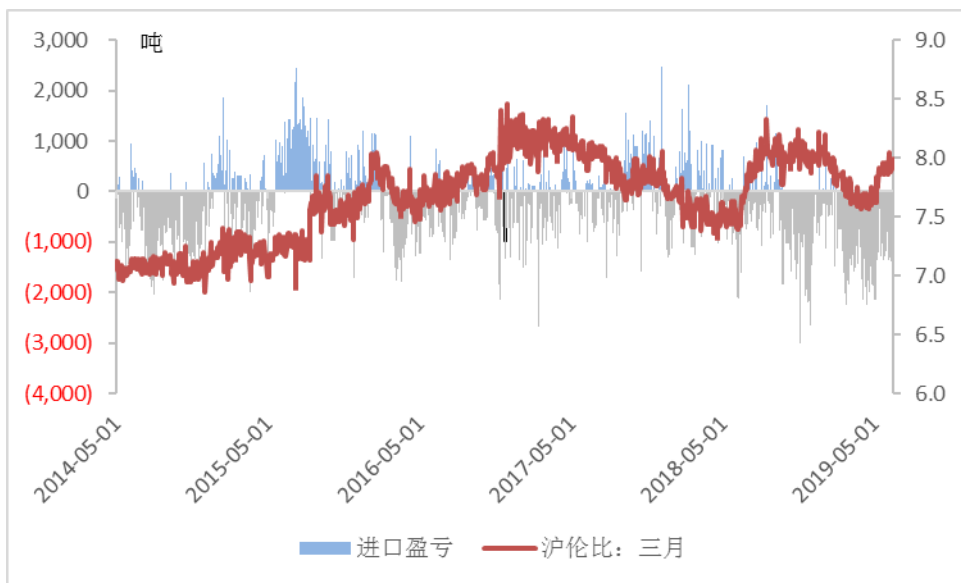
LME铜仓单及注销仓单占比



市场结构—进口盈亏

上周沪伦比值 7.81-7.92，进口倒挂区间价格在亏损 130-盈利 247 元/吨，进口盈利窗口持续打开。本周进口铜继续流入市场，贸易商清关进口情绪尚可；自 5 月以来，保税区连续数周下降；至本周五，保税区库存 50.3 万吨，下降 1.1 万吨。

5月以来，随着进口盈利窗口打开，进口溢价持续回升。上周洋山铜溢价上涨1美元至59.5美元/吨，保税区仓单溢价均值亦上涨2美元至62.5美元/吨。目前进口窗口打开，但是鉴于国内供需结构转换，溢价难以继续回升。

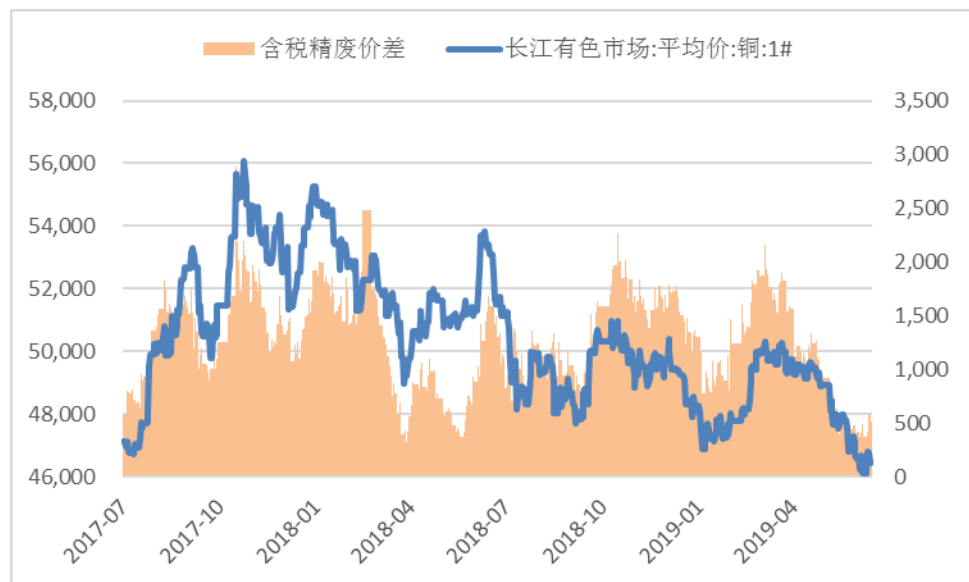


市场结构—粗炼费及精废铜价差

上周进口铜精矿现货 TC 维稳在 59-63 美元/吨，均价 61 美元/吨，较上周下滑 1 美元/吨。铜精矿供应收紧格局不变，6 月中旬，冶炼厂集中检修进入尾声，矿端供给收缩或将影响后续精铜产出。

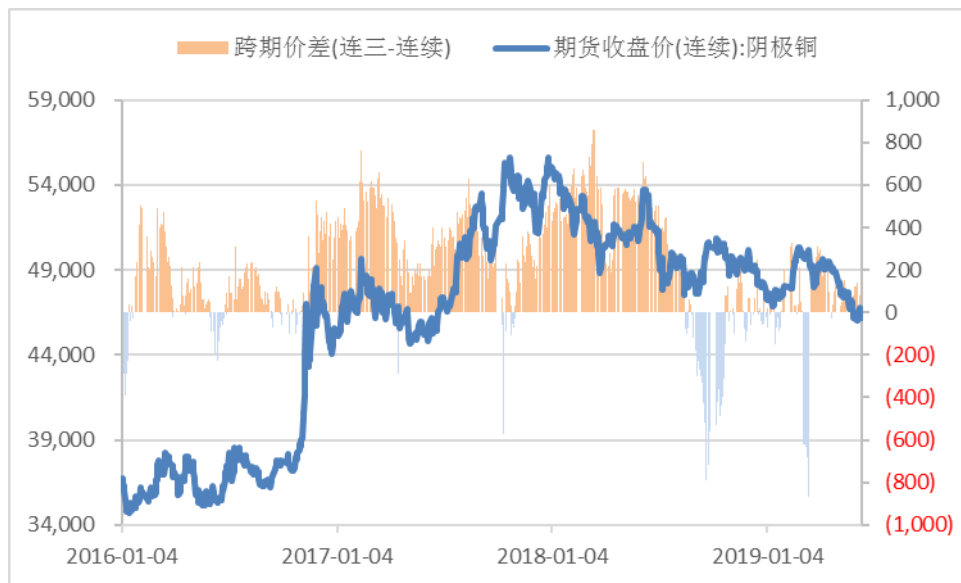


上周光亮铜精废差在 795-955 元/吨左右，本周精废差继续扩大，废铜价格无明显的竞争优势。废铜市场消费差，市场成交弱。



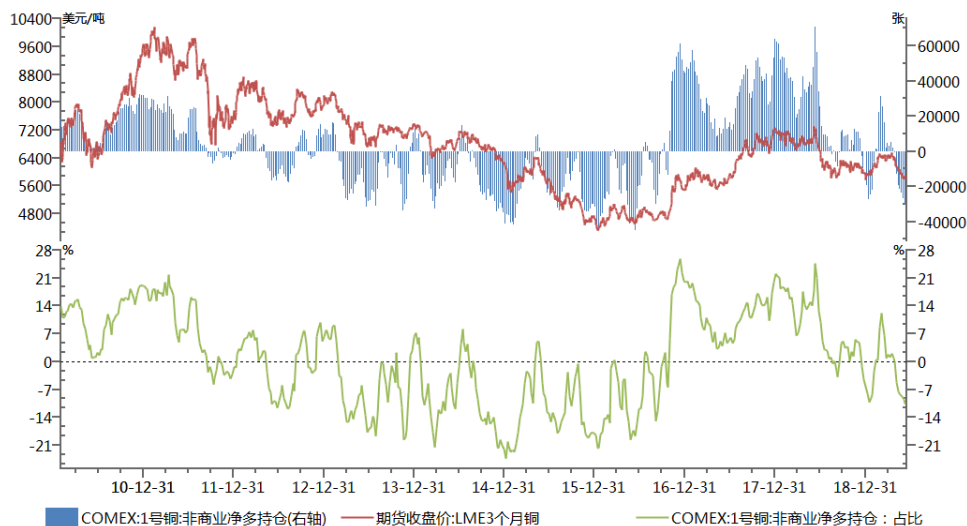
市场结构—跨期价差及CFTC持仓

上周沪铜三月-连续价差扩大至140元/吨水平。目前沪铜维持contango结构，也预示当下的疲软的供需以及对未来供需转转好的预期。后续来看，月间价差有望继续扩大。



截止6月11日数据，CFTC基金净空头持仓为30521张，较此一周增加3775张。可以发现，净空单已经达到历史极值附近，也直接表明市场看空情绪弥漫。

CFTC铜非商业净多头持仓及占比



技术分析



技术上看：上周铜价在近期低位偏弱调整，短期来看46000元/吨一线会有所拉锯。而从均线系统看，依旧呈现空头排列，下行势头明确。不过从短期均线可以看出，5日、10日均线有所交织。结合前面分析，我们预计本周铜价将呈现低位偏弱调整，操作上建议观望。

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。

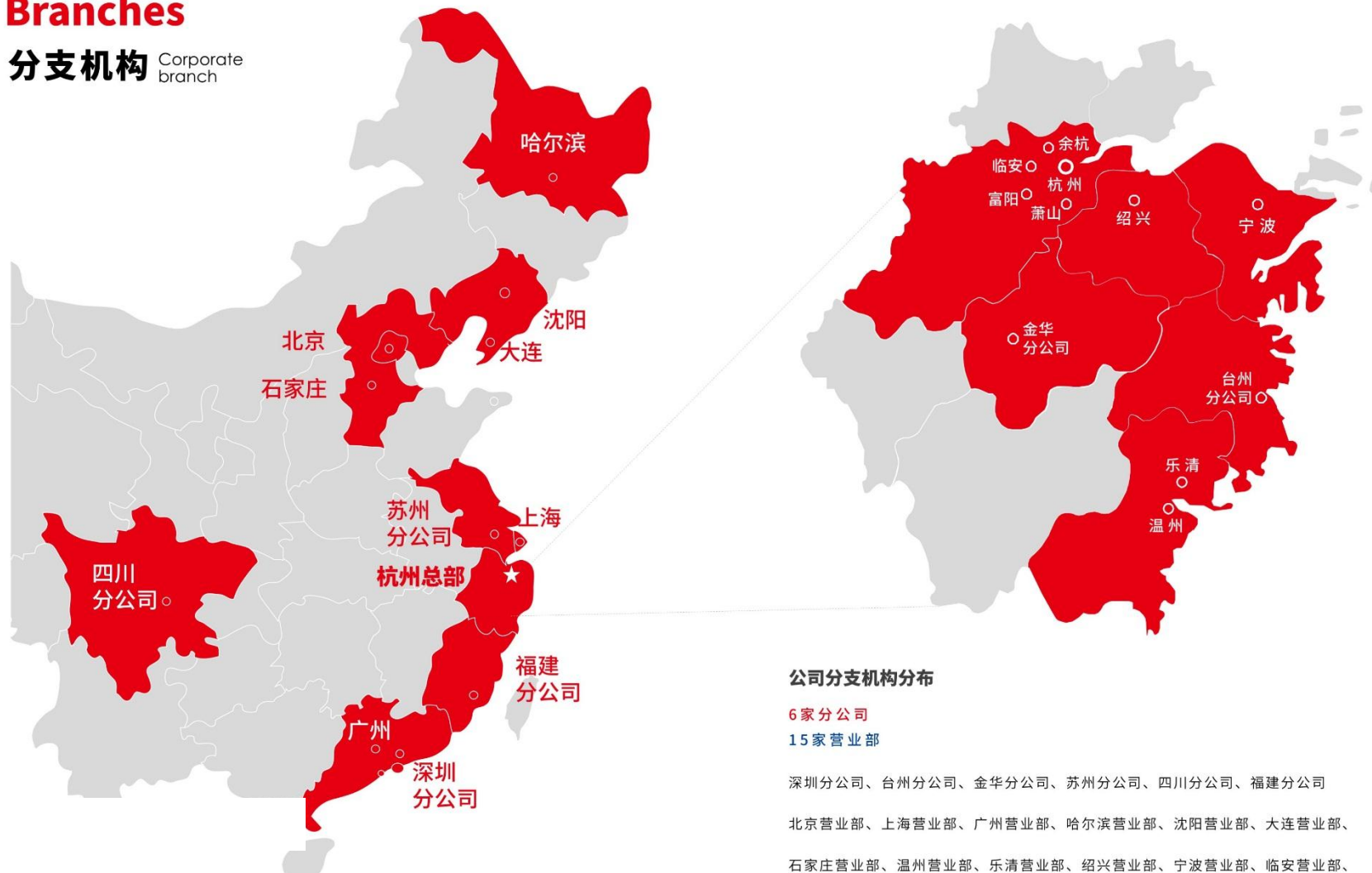
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



Branches

分支机构 Corporate branch



公司分支机构分布

6家分公司

15家营业部

深圳分公司、台州分公司、金华分公司、苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、沈阳营业部、大连营业部、

石家庄营业部、温州营业部、乐清营业部、绍兴营业部、宁波营业部、临安营业部、

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