

# 铜产业期现周度观测

2019.10.28

# 目录

1

## ■ 一、产业宏观

2

## ■ 二、现货贸易

3

## ■ 三、期货市场

4

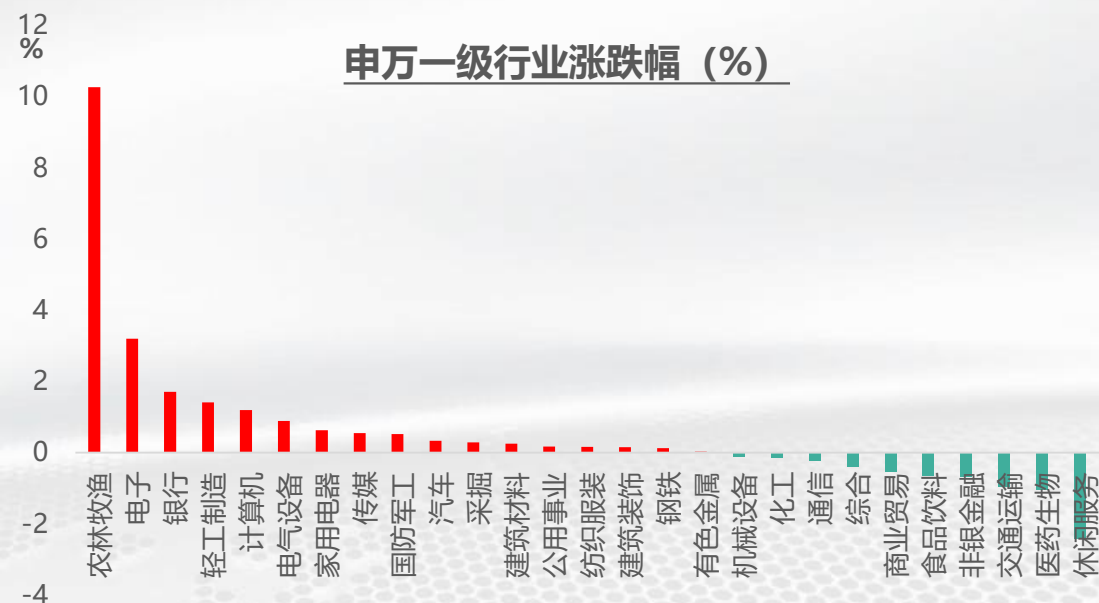
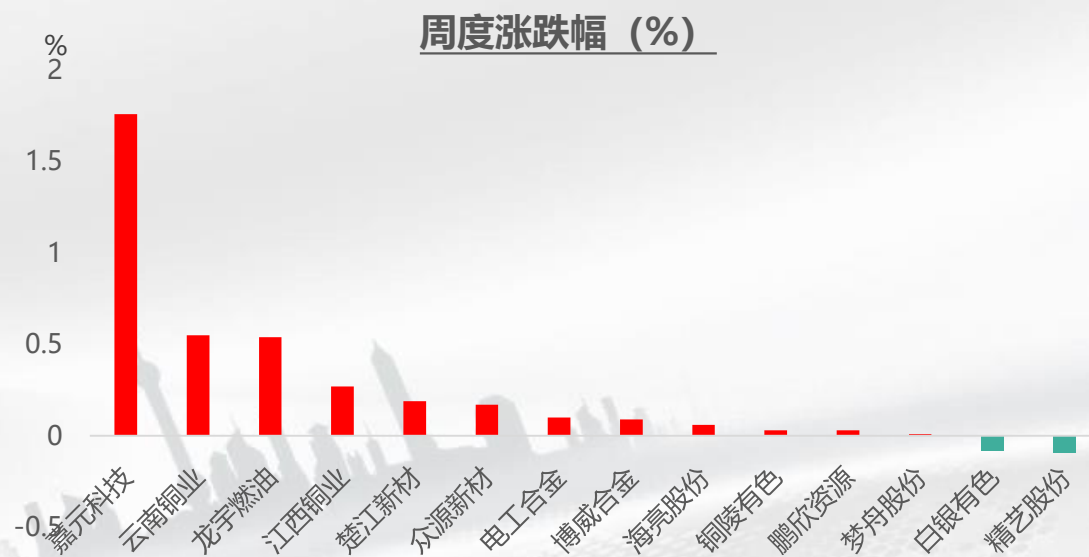
## ■ 四、上市公司

5

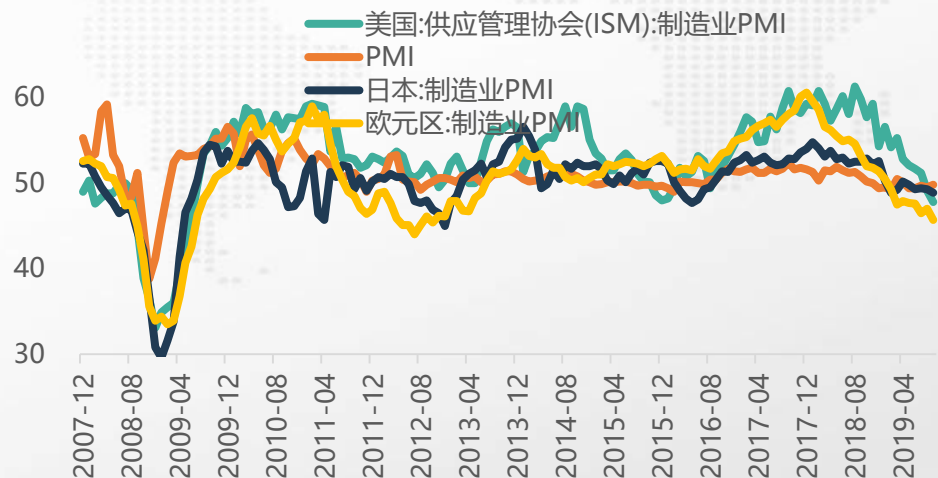
## ■ 五、策略观测

# 产业宏观——产业关注

- **铜上市公司本周周度涨幅前三：嘉元科技、云南铜业、龙宇燃油**
- 本周上证综指收于2969.5点，周涨幅为0.5%；申万有色金属指数收于2668.3点，周涨幅为0.03%，弱于大盘0.47个百分点。



# 产业宏观——主要经济体PMI与社融



全球主要经济体经济持续下滑，制造业PMI相继在18Q2高位回落，美国最新9月ISM制造业PMI指数再度下滑，已经跌至47.8，受自身经济周期及贸易摩擦影响，下跌趋势难改；

美联储9月如期降息25BP符合预期、10月降息预期再起：9月非农新增就业13.6万人，连续第3个月下滑，较18Q4均值23.3万人缩减超40%，虽9月失业率意外降至3.5%,与非农背离，但后期的失业率或将面临上升的压力。同时，时薪收入环比下滑0.04%；薪资增速私人消费前景堪忧，拖累美国经济进一步下行，10月降息概率较此前提升。



社融：9月社融和信贷数据表现偏强，企业中长期贷款明显扩张、非标继续修复、专项债因发行时间错位导致同比负向拖累；社融8、9月连续改善及CPI破3，短期降低FML操作利率概率大幅下降。

# 产业宏观——主题事件

1、【智利铜矿罢工规模有望扩大】上海金属网讯：智利矿业联盟工会呼吁对私有矿举行罢工，罢工行动将在10月24日上午8点开始，全球第三大铜矿智利Collahuasi、智利矿企Antofagasta、铜矿生产商Freeport McMoRan对罢工表示支持。周二必和必拓旗下埃斯康迪达(Escondida)铜矿作业部分瘫痪以支持抗议，智利国家铜业公司（Codelco）工会组织也表示，该公司工人将会参加于周三举行的罢工行动。（SHMET）

2、10月24日消息，菲律宾矿业监管机构建议取消针对Tampakan铜金矿项目长达三年的环保许可证停发措施，尽管该项目面临的其他问题仍会阻碍其发展。Tampakan铜金矿有潜力成为全球大型铜矿之一。该项目铜资源储量预计在1,500万吨，黄金储量在1,760万盎司

3、日前，中国有色集团出资企业大冶有色40万吨高纯阴极铜清洁生产项目，在湖北省黄石市举行项目启动大会。项目由大冶有色、中国十五冶金建设有限公司、黄石市国有资产经营有限公司和黄石新港开发有限公司四家国有企业共同出资兴建，规划建设用地1500亩，引进世界先进的“闪速熔炼+闪速吹炼”双闪工艺。建成达产后，铜精矿年处理量约160万吨，年产阴极铜40万吨、硫酸150万吨。（压铸周刊）

# 产业中观——产业关注

根据公开资料整理：2019年上半年全球22家铜矿商共生产660.3万吨铜，去年同期为686.7万吨，今年约少了26.4万吨，同比下降3.8%；

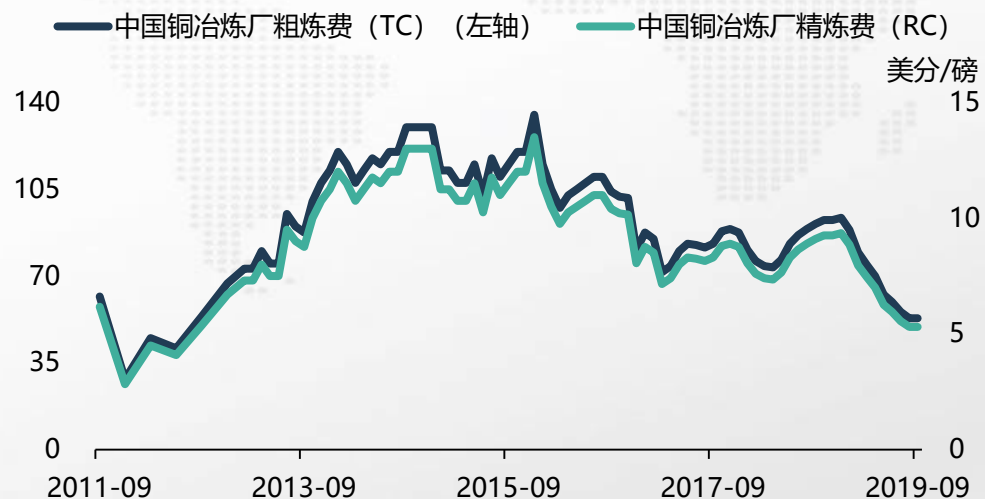
2015年以后海外矿山产量释放峰值过后国际长协一路下滑，2019年发往中国铜精矿长协价为80.8美元/吨；当前，部分国内炼厂与AntofagastaPlc签订2020年上半年长协价为65.5美元/吨左右；四季度铜TC/RC底价敲定在66美元/吨和6.6美分/磅。



全球二十二家铜企业2019Q2产量情况

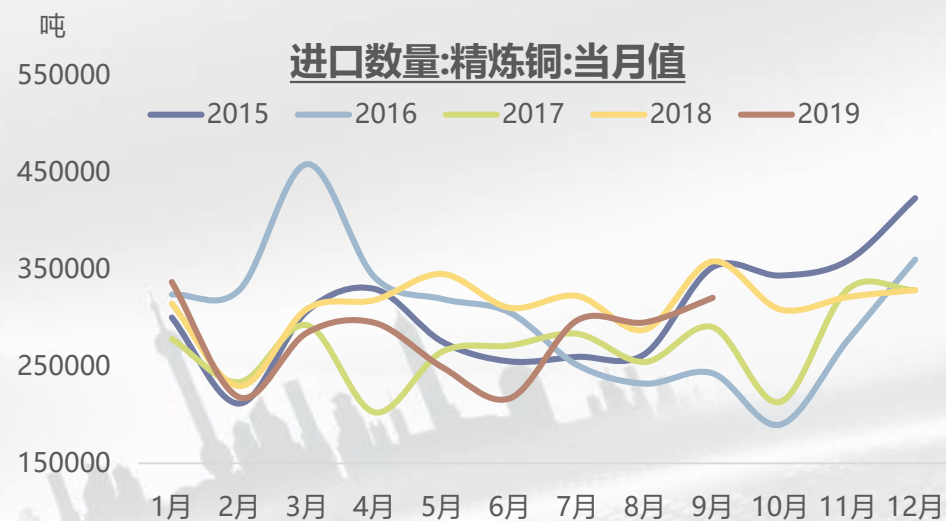
| 单位：千吨 (Kt)      | 2019Q2 | 2018Q2 | H12019 | H12018 | %VSH12018 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| AntofagastaPlc  | 198.6  | 163.2  | 387.2  | 371    | 22.1%     |
| SouthernCopper  | 256.4  | 220.1  | 485.8  | 449    | 5.2%      |
| OZMineral       | 28.53  | 27.1   | 56     | 54.6   | 2.6%      |
| AngloAmerican   | 155.9  | 158    | 320    | 313    | 2.2%      |
| BHP             | 444    | 452.5  | 862.9  | 920.5  | -6.3%     |
| RioTinto        | 137.1  | 157.6  | 281    | 295.8  | -5.0%     |
| FreeportMcMoRan | 351.9  | 459.9  | 705.8  | 905.4  | -22.0%    |
| MMG             | 101.2  | 120.2  | 215.7  | 227.6  | -5.5%     |
| Glencore        | 311.4  | 314.2  | 663.1  | 696.2  | -5.1%     |
| Codelco         | 427    | 45.8   | 76.9   | 87.5   | -6.1%     |
| First Quantum   | 16.8   | 15.1   | 30.5   | 29.6   | 3.0%      |
| Nornickel       |        |        | 25.1   | 23     | 9.4%      |
| KGHM            | 2.1    | 15.2   | 19.4   | 29.5   | -34.4%    |
| ValeSA          | 9.8    | 9.8    | 19.2   | 19.1   | 0.5%      |
| ZIJIN           | 8.7    | 17.1   | 6      | 11.9   | 43.7%     |
| KAZ Minerals    | 7.8    | 14.8   | 7.2    | 14     | 6.0%      |
| Teck            | 7.7    | 7.5    | 14.7   | 14.9   | -1.3%     |
| JINGTONG        |        |        | 10.2   | 10.2   | 0.0%      |
| Lundin Mining   | 4.8    | 5.1    | 9.4    | 9.9    | -5.0%     |
| Barrick         | 4.4    | 3.8    | 9.2    | 7.6    | 20.9%     |
| YUNTONG         |        |        | 4.3    | 2.8    | 54.0%     |
| Capstone        | 1.3    | 1.4    | 2.8    | 2.5    | 12.4%     |
| Total           | 3168   | 3313   | 6603   | 6867   | -3.8%     |

# 产业中观——产业关注

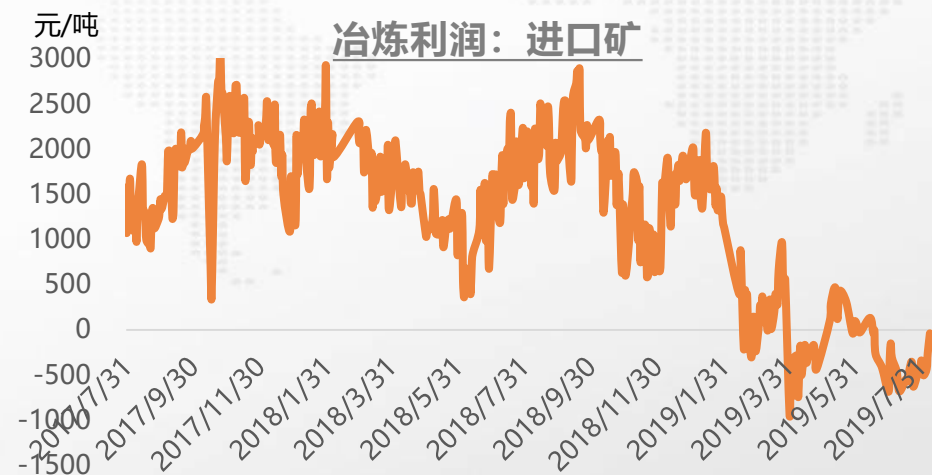


据SMM：截止10.25号，铜精矿报59.83 美元/吨，环比上涨1.75 美元/吨，显示CSPT 小组敲定的四季度Floor Price 对现货成交价格存在一定影响。上周为Floor Price 发布后的第一周，铜精矿现货市场询盘较多，交易双方都较为谨慎，尤其冶炼厂挺价意愿较强。上周铜精矿市场成交尚可，主因部分北方冶炼厂需要进行冬储备货，为现货市场提供一定流动性。

2019.1-9月累计进口铜精矿实物吨251.2万吨，同比下滑10.5%。



# 产业中观——铜精矿加工费及进口



当前，炼厂冶炼利润创近几年新低，主要受到三方面影响：

其一、副产品硫酸价格自18年三季度开始持续下滑60%，局部地区硫酸报价甚至低于100元/吨出货，出于维持生产避免硫酸胀库之目的；

其二、TC持续下滑：受海外矿山产量释放远不及年初预期及意外生产中断等干扰影响甚至负增长，TC一路下滑：铜粗炼和精炼费用（TC/RC）从2018年底的93.5美元/干吨和9.35美分/磅开始逐步下滑。截止2019年10月18号，现货TC/RC58.5美元/吨和5.85美分/磅，跌幅达40%，目前企稳小幅回升；

其三、2019年国内铜新增冶炼产能较多，精矿需求旺盛，亦压低TC水平。



# 现货贸易——铜进口利润观测

## 铜进口观测

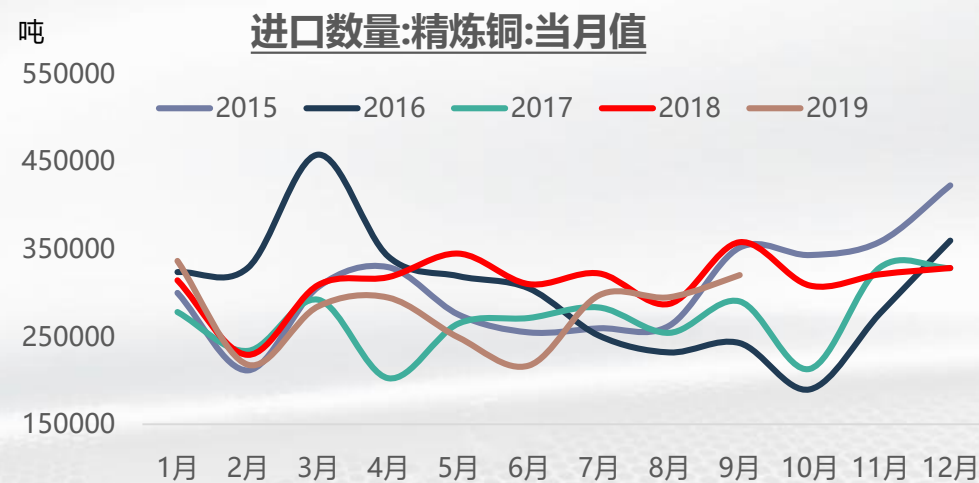
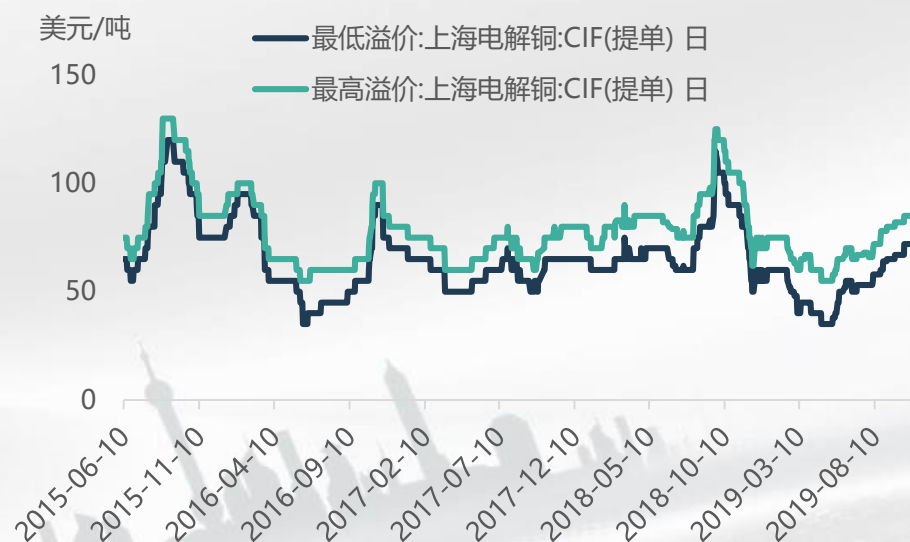
- 进入9月下旬以来，现货进口比价贴近均衡值，进口窗口间隙性打开；
- 上周进口亏损扩大：自周初亏损100 元/吨扩大至400 元/吨，CIF仓单自77-87 下调至73-83 美元/吨，低价仍未能吸引市场买盘，外贸成交依旧困难，周内成交寥寥，市场回归清淡。



# 现货贸易——铜进口溢价及进口量

## 铜进口观测

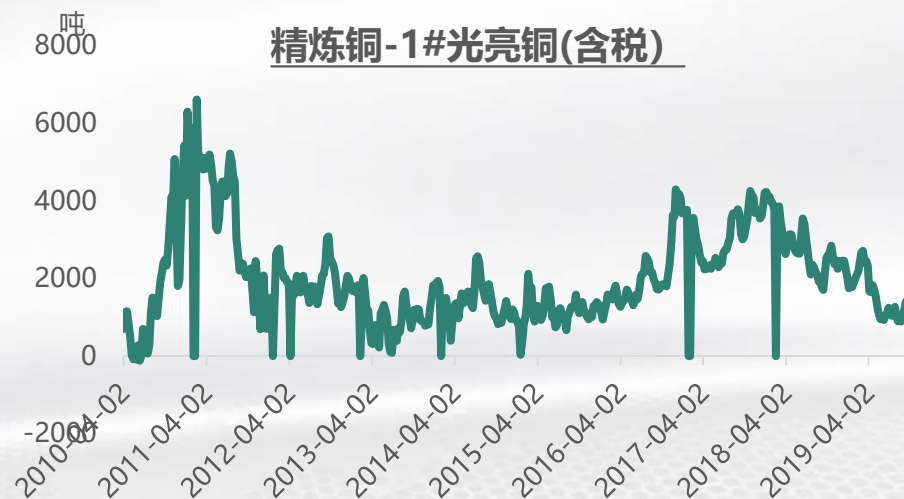
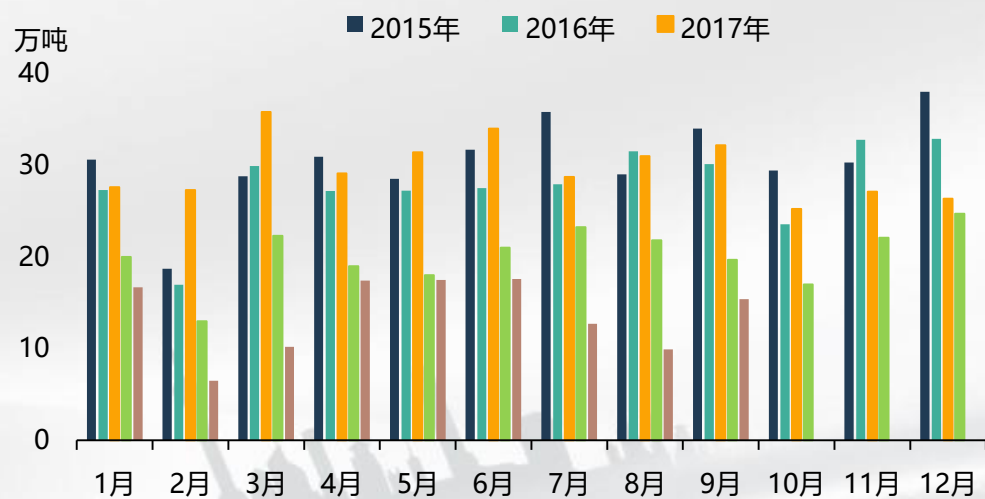
- 2019年9月国内电解铜进口量为32万吨，同比降10.36%；
- 上周，进口亏损有所扩大，CIF溢价出现小幅回落，截止10月25日CIF溢价为78.5美元/吨。



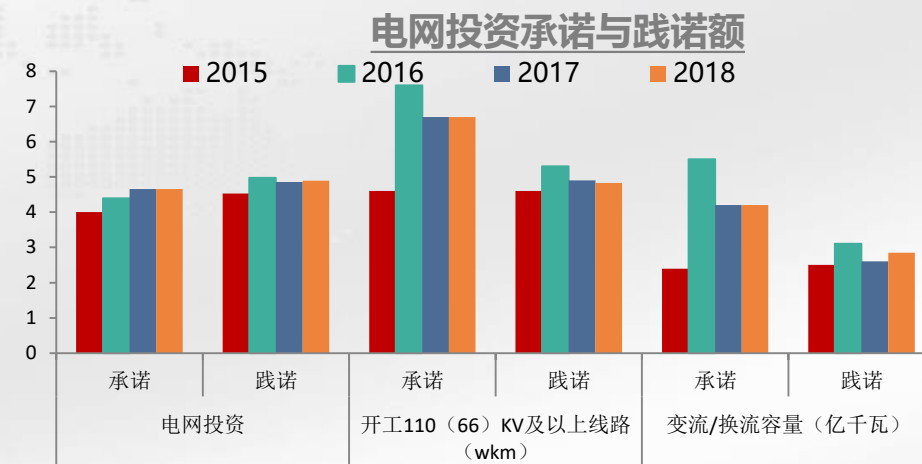
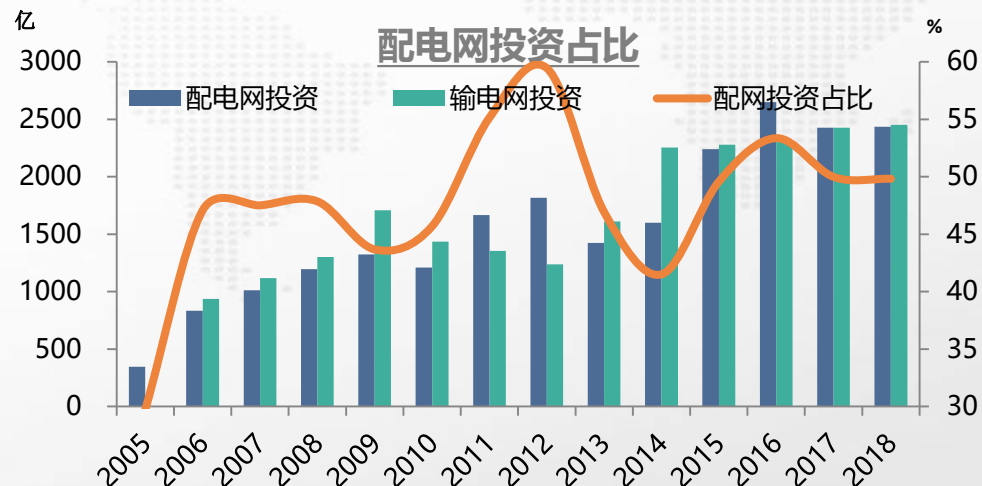
# 现货贸易——国内废铜进出口量

## 国内废铜观测

- 从2017年开始我国国内废铜进口量开始下降。进入2019年，我国废铜进口量缩减可观。1-9月我国废铜实物吨进口量为123.6万吨，同比下降30.36%；
- 当前，精废铜价差950 元/吨，环比回升180元/吨。上周铜价回升，精废价差小幅回升在千元附近，但仍低于合理价差，对于废铜消费来说仍无优势，废铜消费未见好转。



# 产业中观——需求关注



- 1、2019年国网承诺投资5126亿元，较18年实际投资额增长4.84%，而1-8月电网投资增速累计下滑15.2%，按照以往经验四季度电网投资有望加快；
- 2、“十三五”期间电网投资配网占比相对提高但对实际消耗量并未有实质性的提升，主要考虑到配网环节当前智能电网电气设备运用较多单体价格高昂。

# 产业中观——需求关注

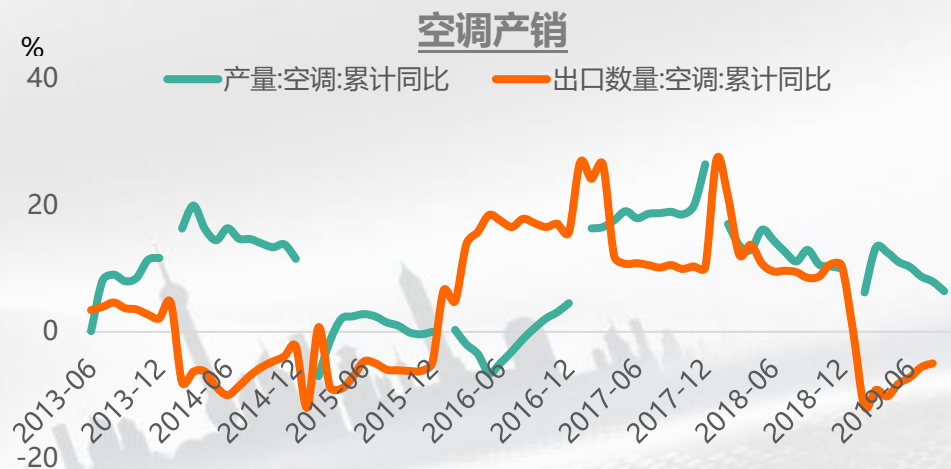


2017年，空调销售出现爆发增长，国内空调行业普遍出现产能扩张，2017年旺季结束之后，空调终端销售呈现疲软状态，加上由于原料价格上涨，空调行业普遍提价，空调行业库存再度攀升至历史高位。库存的担忧成为空调行业铜需求担忧的一个焦点；

2018年，空调实际产量同比正增长，库存继续积累；

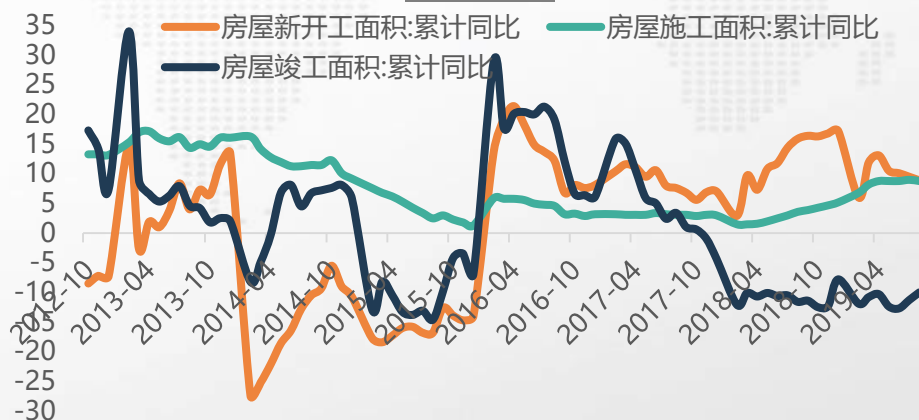
2019年，据国家统计局数据，2019年1-9月份，空调产量为15239万台，同比增速为6.4%，增速仍在小幅放缓；

汽车：18年购置税优惠政策退出后，产销一路下滑，2019年1-9月产销累计同比分别下滑-11.4%和-10.3%，四季度有望企稳回升但力度预计相对温和。



# 产业中观——需求关注

## 地产投资



2018年是典型的“新开工周期”，新开工全年超预期且逐步走高；  
2019年上半年是“施工周期”（施工为特征的阶段）；

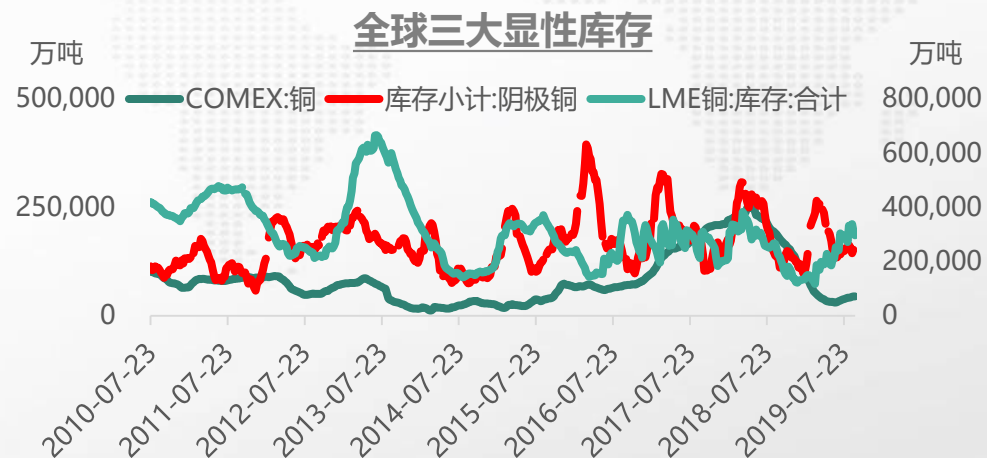
2018Q2以来，房地产新开工持续回升，Q3以来施工上行加速，  
但竣工数据却始终偏低迷。施工见底回升已有16个月，步入19Q3竣工  
逐步好转，将带动地产后周期类需求温和回升；

本轮地产周期竣工周期拉长：1、期房销售为绝对主力，且一二线  
的预售标准与三四线有所不同。三四线预售标准普遍偏低，且三四线城  
市对房地产市场的贡献比重增大，从销售到竣工所需时滞更久，施工周  
期显著拉长；2、16-17年三四线在棚改推动下销售强劲但大多为期房  
销售，拉长竣工周期。

## 地产融资与销售回款



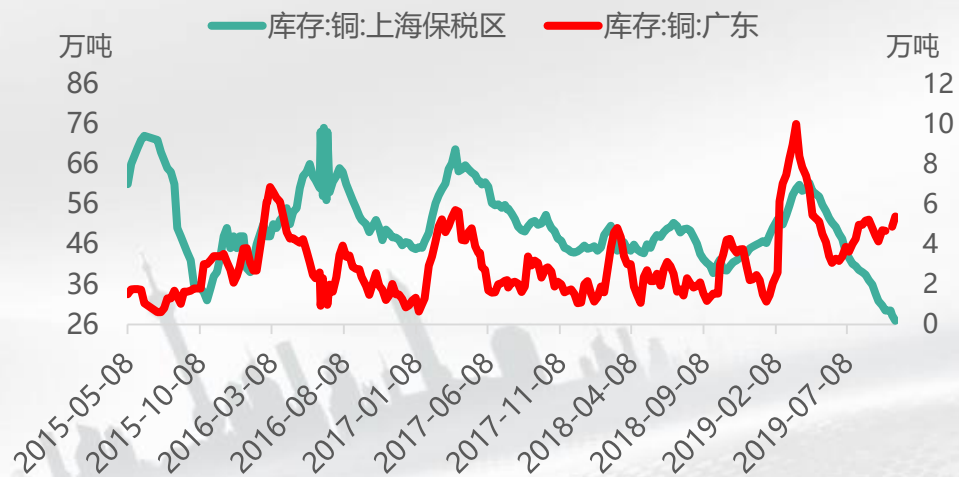
# 产业中观——铜库存情况



## 铜库存观测

截止10.25号, LME铜库存环比减7375吨至261025吨; COMX铜库存最新为34983短吨;

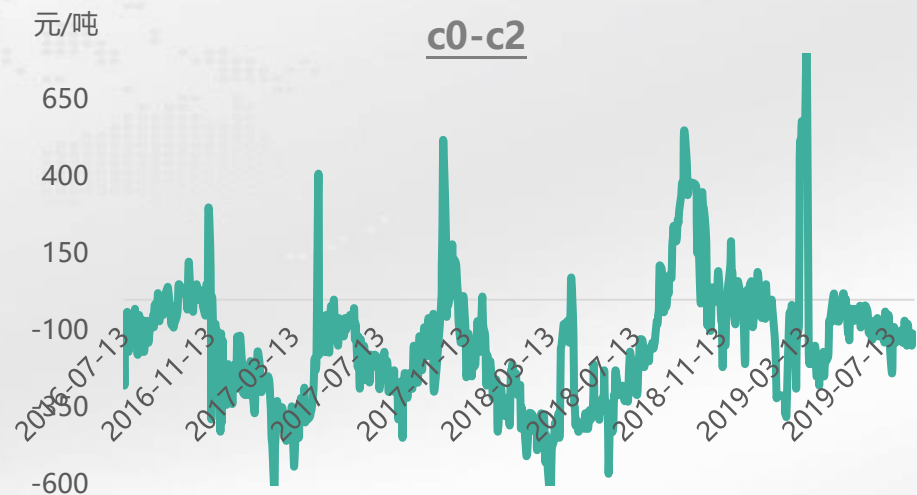
截止10.25号, 上期所铜库存环比减9489吨至143010吨; 保税区库存环比减0.3万吨至25.3万吨, 自4月初61万吨持续下滑超过30万吨, 反应市场对中国经济下行压力担忧加大。



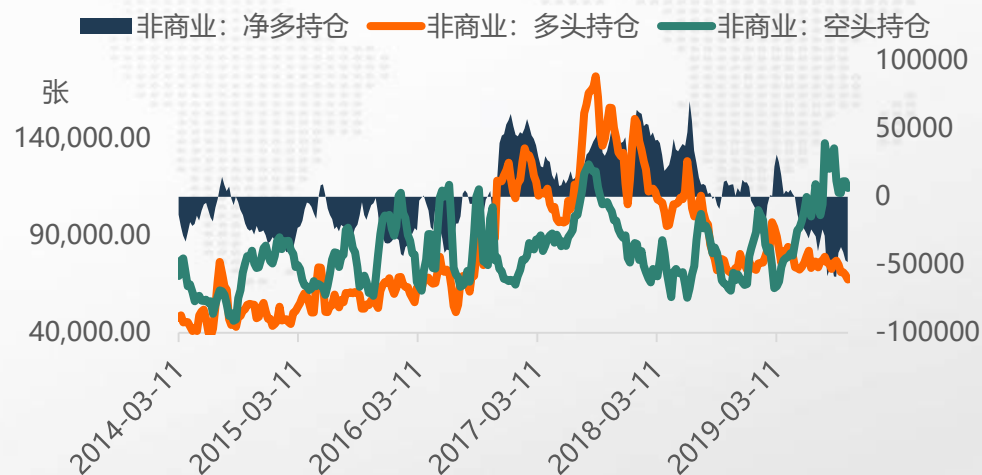
# 期货市场——SHFE市场

**01** 2019年3月国内铜现货高升水不是因为现货消费走强，而是因为增值税税率下调引起消费前置及部分投机需求，进入4月份之后，铜现货升水迅速回落；

**02** 当前，升水铜较11合约升20元/吨、湿法铜贴20元/吨、升水湿法价差回落至40元/吨低位；当月-次月贴水90元/吨。库存消费疲弱致累积、进口冲击，现货升水高位回落。

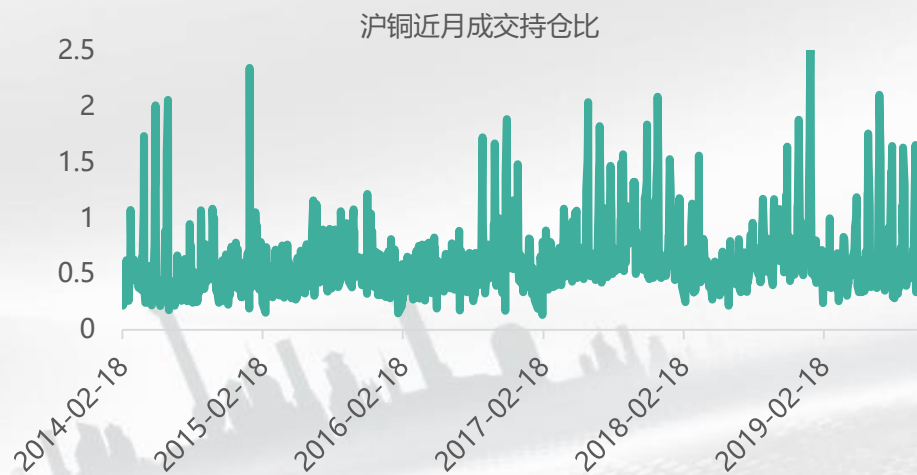


# 期货市场——CFTC持仓与SHFE持仓



2019年4月底开始，CFTC铜非商业净持仓开始转为净空头持仓。截至10月15日最新数据显示，铜非商业性多头持仓为67383手，较前一周持仓减少2501手；铜非商业性空头持仓为114638，较前一周减少3339手。

2016年铜大幅波动结束后，投机情绪持续降温，当前沪铜持仓成交占比将至0.4-0.6，成交降温。



# 策略观测

➤ 关注要点：政策基调。

➤ 逻辑及观点：中国9月经济数据改善、供需边际向好，短期偏强震荡。

1、上周欧盟将英国退欧的截止日期有所延长，央行持续加大逆回购操作，短期提振市场风险偏好。

2、9月经济数据结构改善、通胀掣肘政策大幅加码：9月新增社融 2.27 万亿超市场预期，逆周期调节政策发力，企业中长期贷款占比增加，结构改善；1-9月城镇固定资产投资年率为 5.4%与前置持平：基建投资+4.5%，受益于18Q4低基数及专项债新政19Q4预计继续回升；1-9地产投资+%10.5,19Q4预计竣工回升、开工下降整体中性；9月工业增加值+ 5.8%，较 8 月加快 1.4 %，短期预计继续温和回升；9月出口下滑-8.5%，前值-5.6%：全球经济共振下滑叠加中美贸易摩擦；9月CPI3%。预计四季度经济继续温和向好、9月数据改善及结构通胀制约、政策料将难以进一步加码。

产业层面：供给：矿端扰动、废铜批文大幅低于预期

1)、矿端：Las Bambas物流运输恢复；智利爆发抗议及罢工，目前来看一定程度上影响运输，短暂性的罢工尚不对产量构成威胁；

2)、精铜：据SMM 9月电解铜产量为75.93万吨，环比减少1.09%，同比增长5.93%。9月实际产量低于8月预期量78.23万吨；

3)、废铜：19Q3批文45.26万吨，进口38.1万吨，剩余7.16万吨预计Q4进口，按82%品味算Q3进口32万吨金属吨。市场普遍预计Q4批文下滑至最多为Q3的30%即11.43万吨，则Q4剩余进口量5.69万吨=11.43-5.74（10.17公布Q4第一批），则Q4总计最多进口18.59万吨=7.16+5.74+5.69，按85%品味算含铜15.6万吨，环比下滑50%至16万吨，预计同比18Q4亦下滑超过50%；

需求：四季度需求有望转暖，电力、地产等消费预计边际好转：

1)、2019.1-8月电网投资增速累计下滑15.2%，Q4电网投资有望加快；2)、地产竣工进一步增速回升带动铜消费回暖；3) 空调、汽车领域疲态尚未改善；

建议：沪铜短期偏多。

# 免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信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。未经中融汇信授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

分析师：尹仁伟 执业资格号：F3064518 投资咨询号：Z0014663 Email:yinrenwei@zrhxqh.com

联系地址：中国（上海）自由贸易试验区东育路255弄5号29层联系电话：021-51557597

The background features a light gray world map composed of small dots. A dark blue horizontal bar is positioned at the top. In the bottom left corner, there is a silhouette of a city skyline, including a prominent tower. A curved, glowing white line sweeps across the lower half of the image.

# Thankyou!