

# 铜产业期现周度观测

2019.11.18

# 目录

1

## ■ 一、产业宏观

2

## ■ 二、现货贸易

3

## ■ 三、期货市场

4

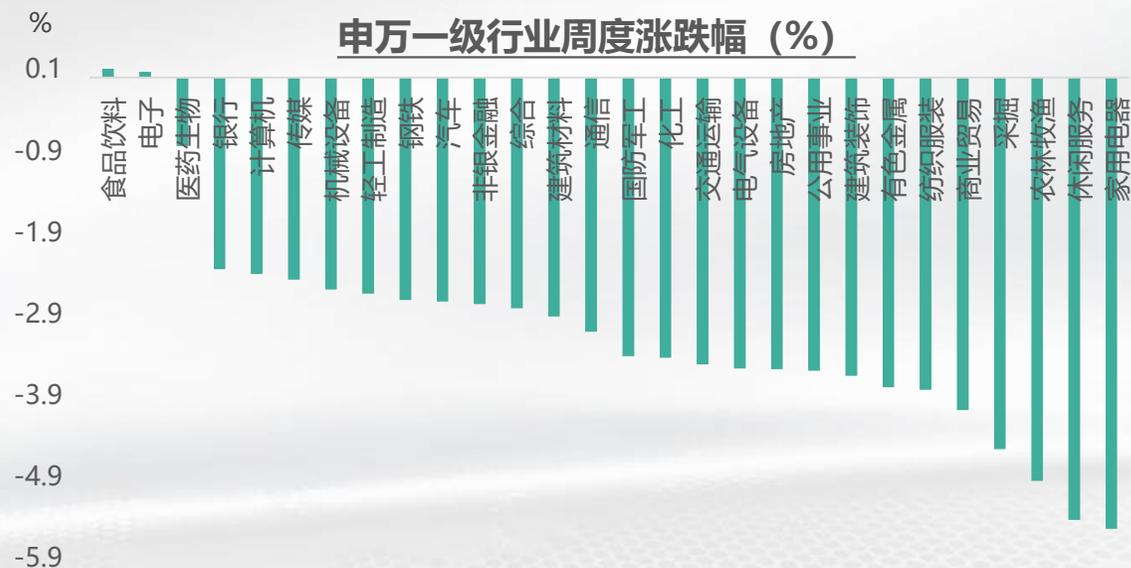
## ■ 四、上市公司

5

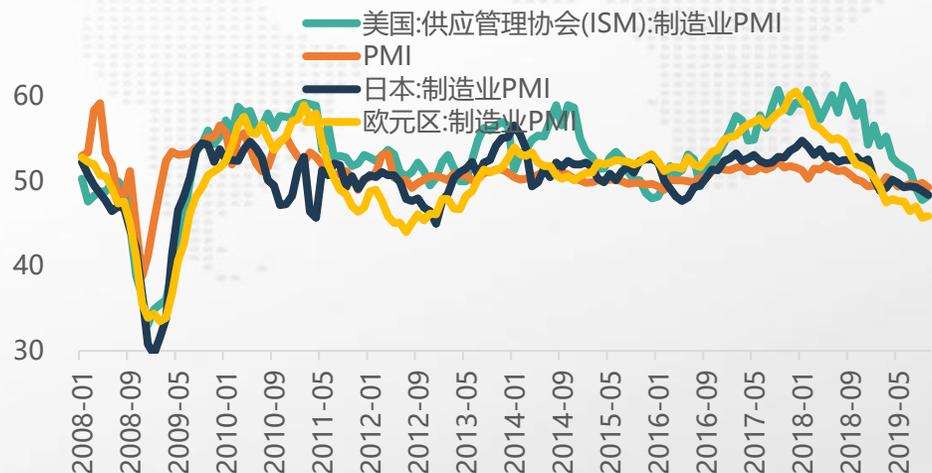
## ■ 五、策略观测

# 产业宏观——产业关注

- **铜上市公司本周周度涨幅前三：铜陵有色、白银有色、精艺股份**
- 本周上证综指收于2923.54点，周涨幅为1.11%；申万有色金属指数收于2548.09点，周涨幅为-3.8%，弱于大盘4.91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10月ISM制造业PMI指数较9月小幅回升至48.3但仍处于荣枯线以下；

美联储10月如期降息25BP符合预期：2019年美联储进行连续降息三次的“周期中调整”，核心逻辑在于全球经济疲弱、贸易摩擦背景之下“风险管理”。10月降息后逐步由“风险管理”转向“数据依赖”，根据经济情况（主要关注就业与通胀）确定下一步的政策方向。目前，就业依旧强劲而通胀PCE及核心PCE仍低于2%，结合联储再度扩表，短期继续降息必要性及可能性皆大幅降低。同时，鲍威尔强调，美联储目前没有任何预设的货币政策路线。



社融：10月社融季节性略偏低，结构性通胀斜率预计进一步陡峭化下短期政策导向预计仍以货币中性、财政偏宽的组合。企业中长期贷款基本正常，居民短贷或受房贷收紧及消费贷规范化影响、专项债因发行时间错位导致同比负向拖累。

# 产业宏观——主题事件

1、【废铜新标准计划于本月上报，预计暂时新标准与批文将共存】据再生分会日前消息，再生铜铝原料标准计划于本月上报国家有关部门审批，力争最早在2020年1月1日起实施，最迟将在2020年二季度前实施。安泰科预计，2020年以固废形式的废铜进口量会延续近两年的减少趋势，在2019年的基础上大幅缩减，已经拿到批文的企业进口数量不会再增加。同时，相较而言2020年一季度批文量的比例会高一些，二季度以后将趋于减少，最终实现到2020年底固废基本零进口的目标。（安泰科）。

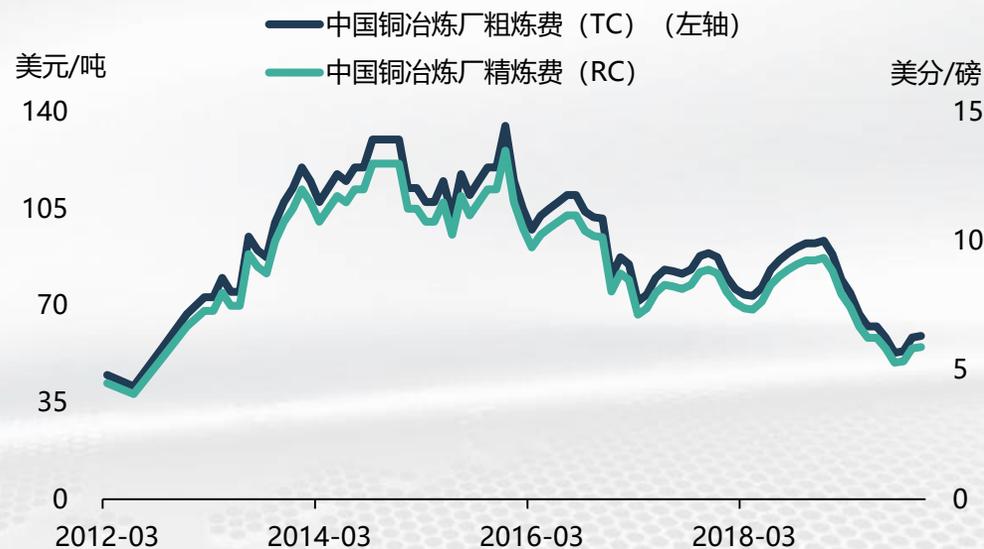
2、SHMET11月15日讯：2019年第三季度（7月至9月），Oyu Tolgoi露天矿的铜和黄金产量明显减少。与2018年第三季度相比，铜精矿产量下降28%至28400吨。露天矿开采量增加了10.3%，达到2484万；处理的矿石也增加了4%。然而，铜矿石品位整体下降了27.4%至0.37%。

3、【韦丹塔旗下赞比亚铜冶炼厂接近重启生产】11月11日消息，韦丹塔（Vedanta）旗下的赞比亚Nchanga铜冶炼厂希望在未来几日重启生产，结束自10月初以来的数周停产。该炼厂的年产能为30万吨。Nchanga是赞比亚第三大铜钴生产商，投资1,650万美元进行检修，其中包括更换老旧的铜冷却设备。（文华财经）

# 产业中观——产业关注

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。

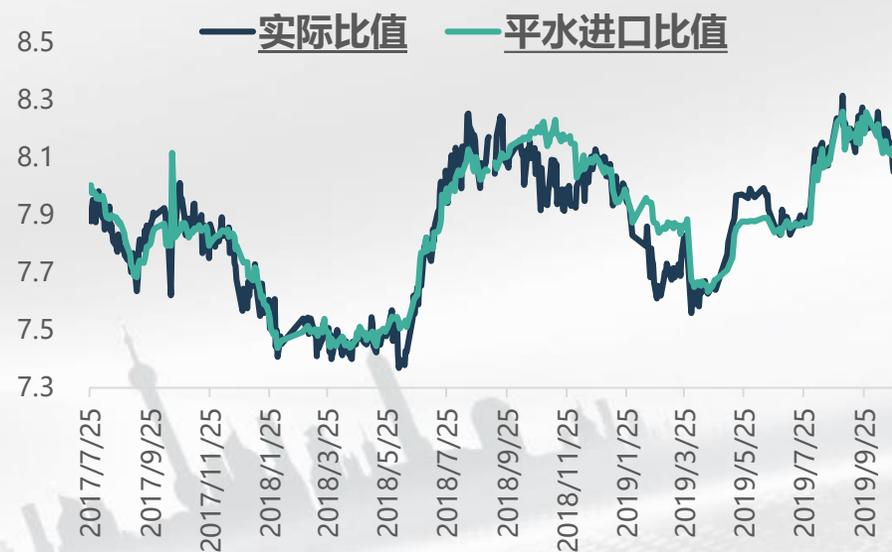
据上海金属网：截止11.15号，铜精矿报58 美元/吨，持平。上周铜精矿市场成交尚可，主因部分北方冶炼厂需要进行冬储备货，为现货市场提供一定流动性。



# 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；
- 上周进口亏小幅收窄：至上周五进口窗口接近打开，CIF仓单74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。

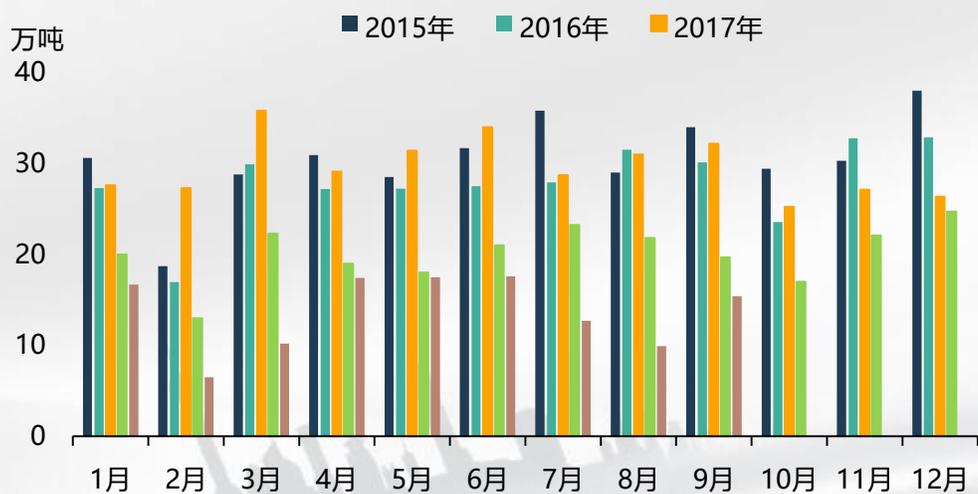




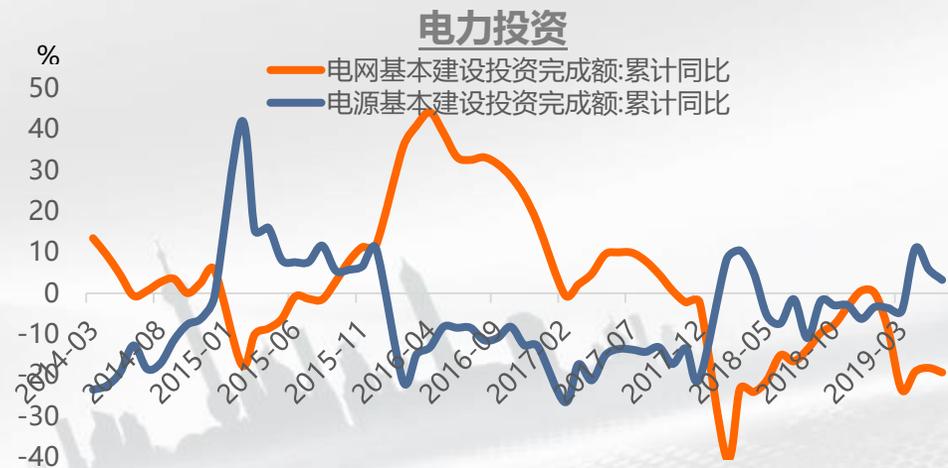
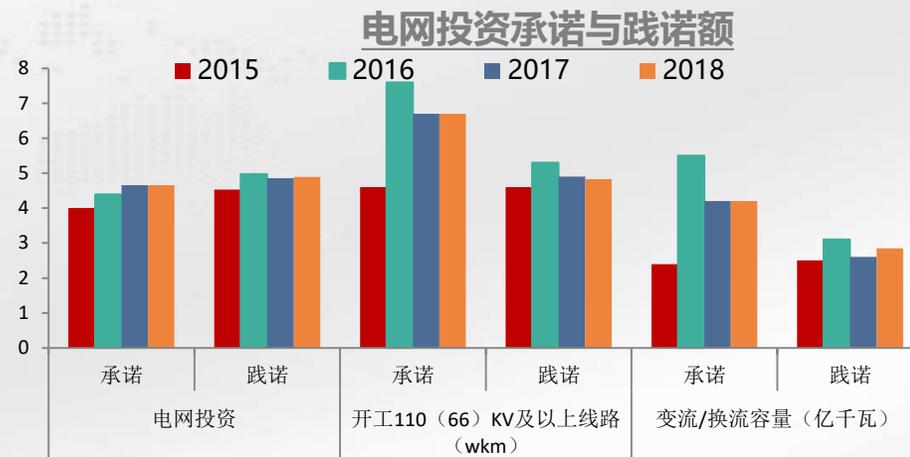
# 现货贸易——国内废铜进口量

## 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695 元/吨，环比回落17元/吨。上周铜价下跌，精废价差小幅回落，废铜价格高企致部分制杆厂转向采购精铜替代，对电铜升水有所支撑



# 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1-10月电网投资增速累计下滑10.5%，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1-10月份，空调产量累计同比增速为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1-10月产销累计同比分别下滑-10.4%和-9.7%，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）；

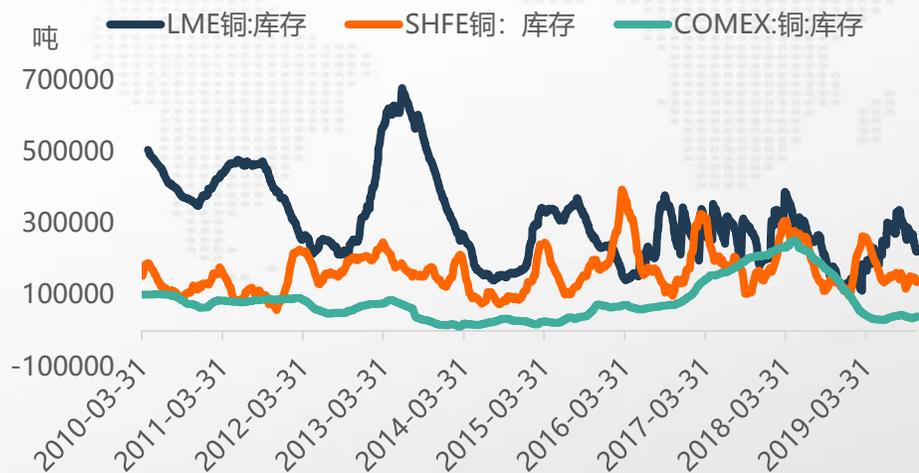
2018Q2以来，房地产新开工持续回升，Q3以来施工上行加速，  
但竣工数据却始终偏低迷。施工见底回升已有16个月，步入19Q3竣工  
逐步好转，将带动地产后周期类需求温和回升；

## 地产融资与销售回款



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。

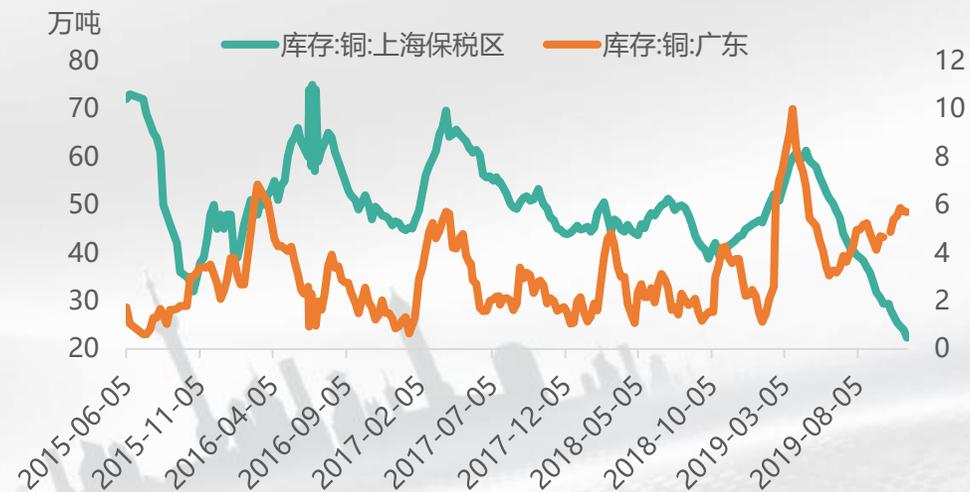
# 产业中观——铜库存情况



## 铜库存观测

截止11.18号, LME铜库存221450吨; COMX铜库存最新为39904短吨;

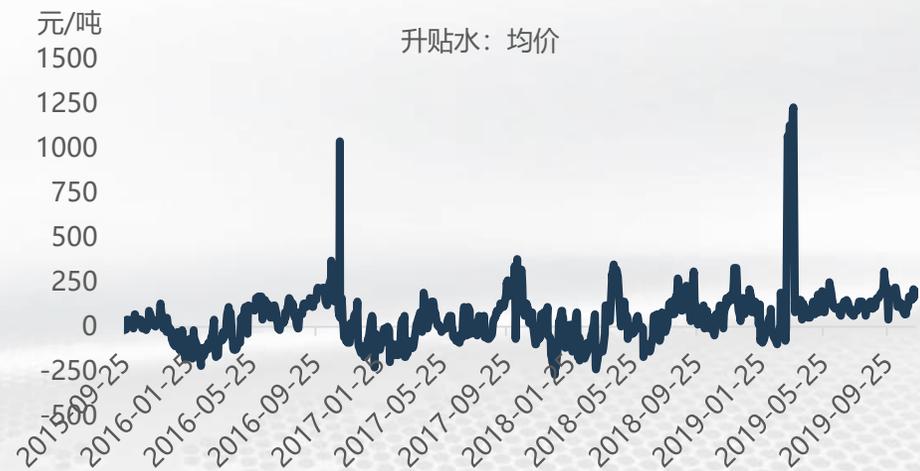
截止11.15号, 上期所铜库存环比减少13174吨至135513吨; 保税区库存至22.3万吨, 自4月初61万吨持续下滑超过30万吨。近期, SHFE期货库存下滑或主要与低精废价差下精铜替代消费扩大所致。



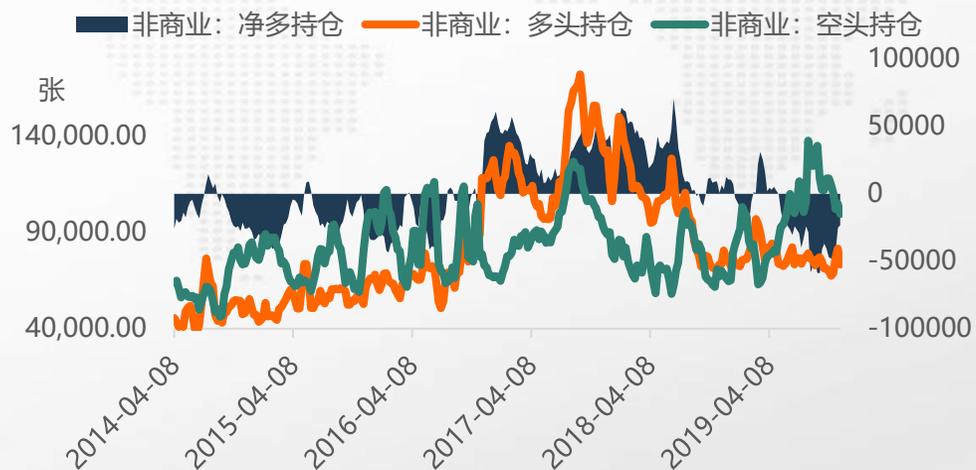
# 期货市场——SHFE市场

**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140元/吨、湿法铜升80元/吨、升水湿法价差回落至60元/吨低位；当月-次月贴水40元/吨。



# 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11月12日最新数据显示，铜非商业性多头持仓为73303手，较前一周持仓减少8349手；铜非商业性空头持仓为99590，较前一周减少5373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

➤ 逻辑及观点：政策对冲、短期偏强震荡。

1) 10月宏观数据整体偏弱：10月PMI下滑0.5至49.3、社融同比少增1184亿元、工业增加值4.7%；制造业及基建投资仍低位，唯地产仍存韧性，数据整体回落刺激铜价短期回落。

2) 数据回落、政策相机对冲：11.5日央行续作MLF同时超预期下调1年期操作利率5BP至3.25%、18日再次下调7天期逆回购利率5BP。无论是MLF还是OMO利率调降都指向两点：其一、打破市场此前关于通胀斜率加速期将至少显著掣肘货币政策，其二、稳增长仍是当前优先级目标。此外调降OMO还隐含了未来一段时间央行政策目标在于减轻银行负债端压力特别是中小行，从而推动融资成本切实进一步下行，成本下行仍依靠改革+结构性政策为主。考虑到央行三季度《货币政策执行报告》强调“货币政策保持定力”及多处提及防止“通胀预期发散”，后期政策更多是结构性的而非“大水漫灌”。政策意图仍是“托而不举”。

产业层面：供给：矿端扰动、Q4废铜批文大幅收紧

1) 精铜：据统计局数据10月电解铜产量为86.8万吨，同比增加17.9%，环比增加3万吨；

2) 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%；近日，公布第14批废铜批文量共1.1万吨，大幅下滑，基本符合此前市场预期，4季度废铜进口会持续紧张，精废价差收窄利好精铜替代消费，但鉴于需求仍偏弱铜价对废铜变动弹性显著降低；

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) 2019.1-10月电网投资累计增速回升至-10.5%，Q4电网投资有望加快；2) 10月地产竣工累计同比-5.5%持续大幅改善，虽然累计增速仍为负值，但已明显收窄，开工和竣工劈叉修复，带动铜消费回暖；3) 空调疲态尚未改善，汽车边际改善有限；

建议：沪铜短期谨慎偏多。

# 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



**Thankyou!**