

铜产业期现周度观测

2020.01.13

目录

1

■ 一、产业宏观

2

■ 二、现货贸易

3

■ 三、期货市场

4

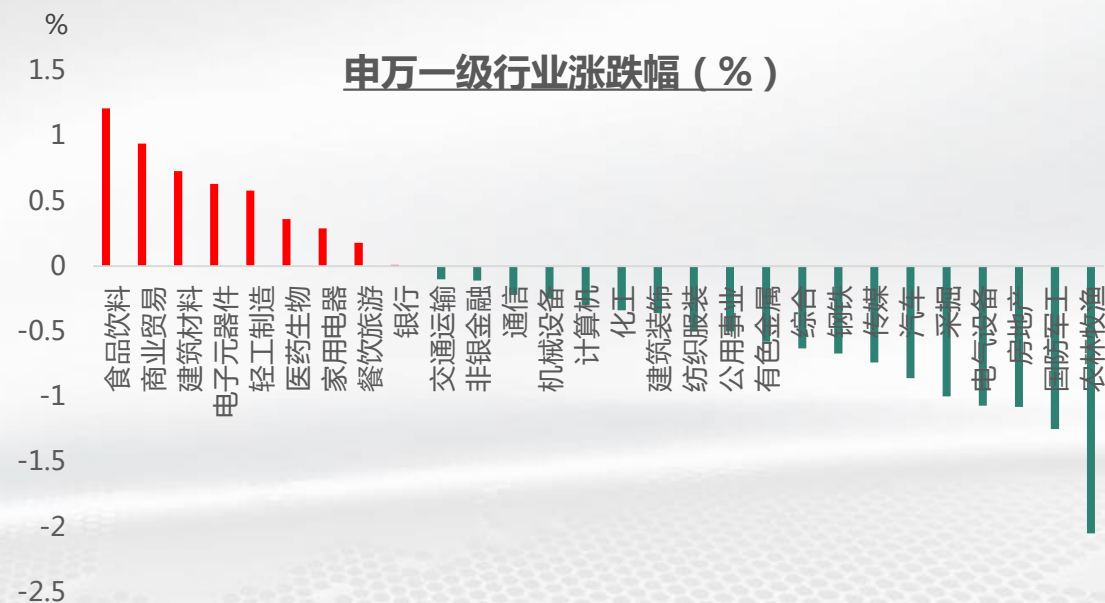
■ 四、上市公司

5

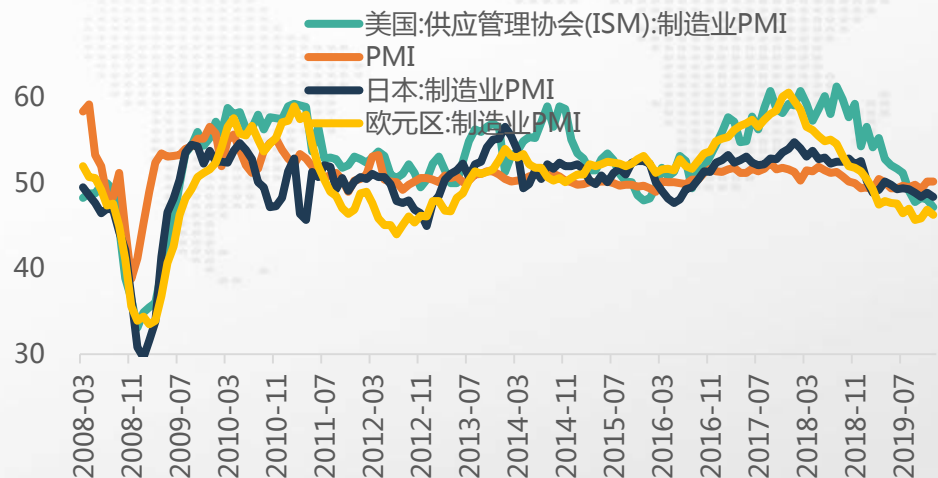
■ 五、策略观测

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、博威合金、电工合金**
- 本周上证综指收于3092.29点，周涨幅为0.28%；申万有色金属指数收于3151.53点，周跌幅为0.58%，弱于大盘0.86个百分点。



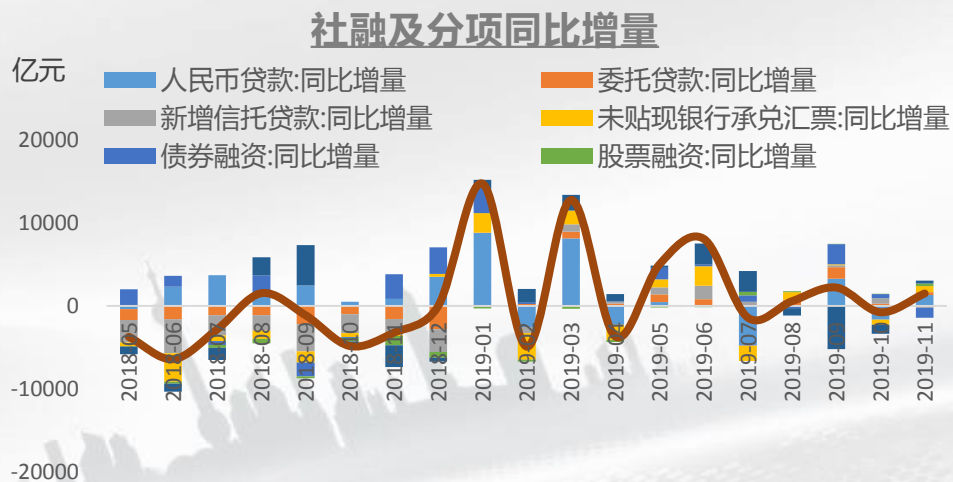
产业宏观——主要经济体PMI与社融



美国12月ISM制造业PMI大幅下滑，公布数值为47.2，远低于预期的49和前值48.1；此前，公布欧元区12月PMI小幅回落至46.3；

12月份中国制造业PMI继续维持在50.2，从此前49.3上升至50.2经历了较大幅度反弹，超出市场普遍预期。大中小型企业均出现改善；非制造业也同步回升。

社融：11月社融及信贷规模皆超市场预期：企业中长期贷款稳中向好且持续改善，居民中长期贷款表现依然稳定，与地产销售韧性相互应、专项债因发行时间错位导致同比负向拖累。



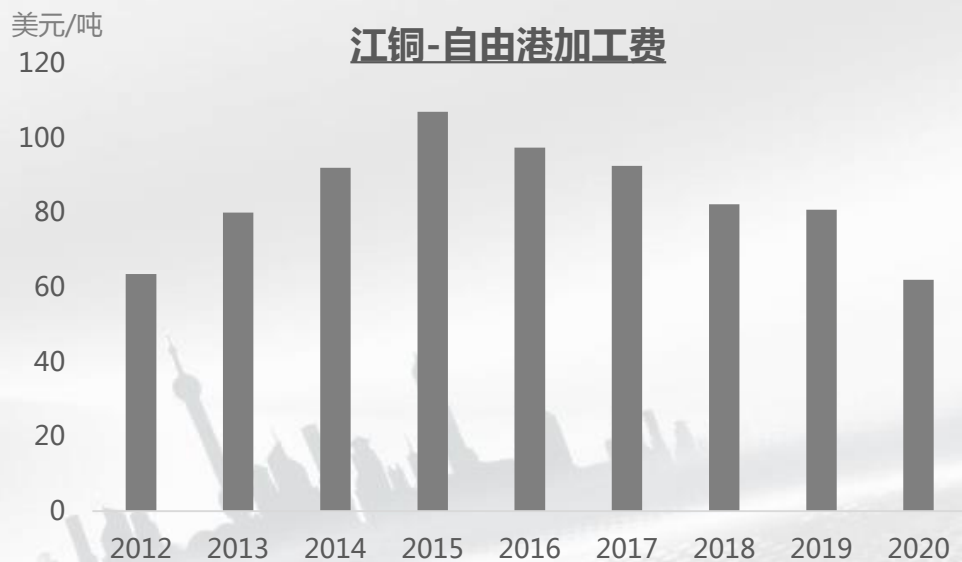
产业宏观——主题事件

- 1、【中国铜原料谈判小组闭门会议已确定减产】中国铜原料谈判小组cspt，于12.26号在福州召开闭门会议，已经确定减产，其中山西铜企，山东民营铜企均要减产，但国有冶炼厂是否减产仍需继续关注（新浪财经）。
- 2、SMM 2020.1.7日讯：在多伦多证券交易所上市的Excelsior Mining矿业公司已开始在亚利桑那州南部的甘尼森铜矿项目(Gunnison copper project)开展业务，该项目的年产量为1.25亿磅。上周五宣布开始采矿作业，此前已经进行了数周的调试程序。环境保护局最近批准通过注入酸开始采矿作业。Excelsior已开始向铜矿体输送采矿流体。该公司解释说，这些流体将通过闭环系统循环，直到溶液中所含铜的浓度达到足够的等级，可以通过Johnson Camp处理设施进行，然后提取铜并生产出阴极铜片。该公司表示，预计第一季度开始阴极铜的首次销售。
- 3、1月7日消息，智利铜业委员会(Cochilco)表示，智利国有矿产商—智利国家铜业公司(Codelco)以及必和必拓(BHP)旗下的大型铜矿艾斯康迪达(Escondida)11月铜产量减少，因当月动荡不安且大规模的抗议活动导致产量减少。Cochilco表示，全球最大的铜矿产商Codelco 11月铜产量较上年同期大幅减少11%至155,200吨。全球最大的铜矿--必和必拓的艾斯康迪达铜矿11月铜产量同比减少1.5%，至103,200吨。

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Freeport签订2020年年长协价为62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SMM：截止1.10号，铜精矿指数报**59.36** 美元/吨。SMM 了解，目前，市场关注点已转向三月份装船的铜精矿现货。由于多数炼厂1、2月备库较为充足，同时受CSPT小组一季度敲定67美元/吨的地板价影响，加之临近春节，在现货采购上观望情绪转浓，带动铜精矿现货TC成交价格回升。



现货贸易——铜进口利润观测

铜进口观测

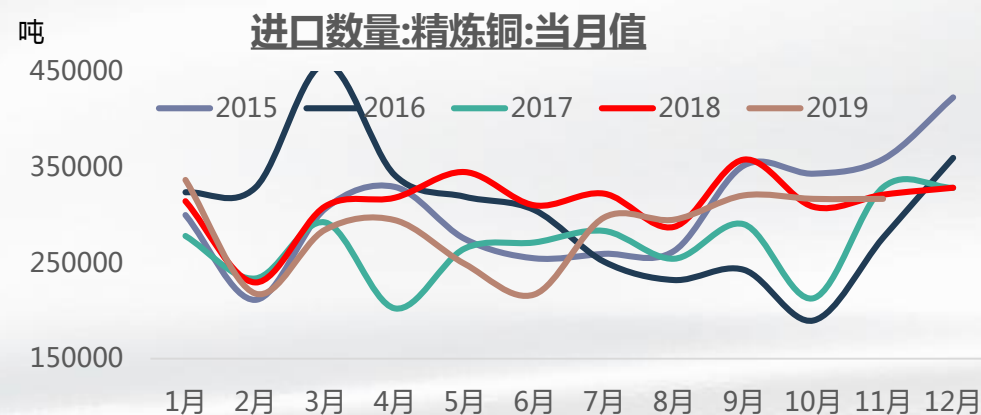
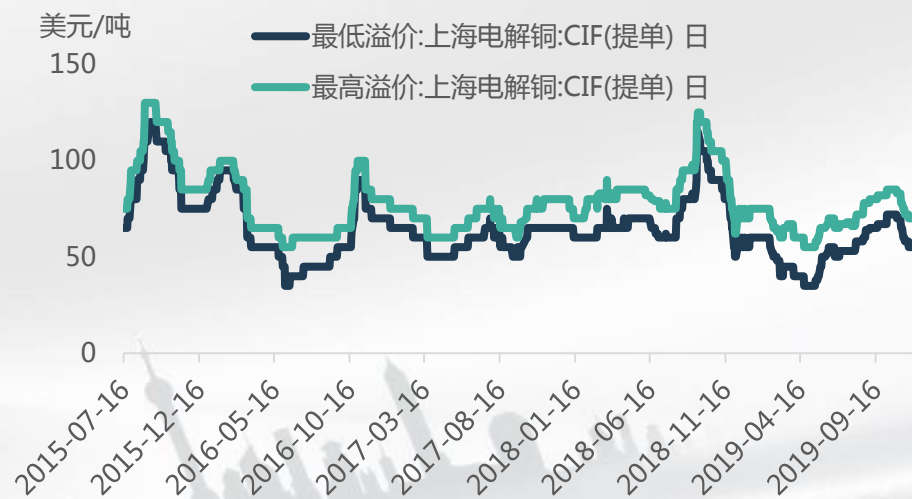
- 进入12月下旬以来，现货进口持续性亏损；
- 进口盈亏：至上周五亏损扩大至450元/吨，CIF提单45.5美元/吨。上周外贸市场继续维持清淡格局，整体报价略有下调。主因接近年底，市场活跃度低迷，且部分交易人员处于休假状态，导致市场交投清淡。



现货贸易——铜进口溢价及进口量

铜进口观测

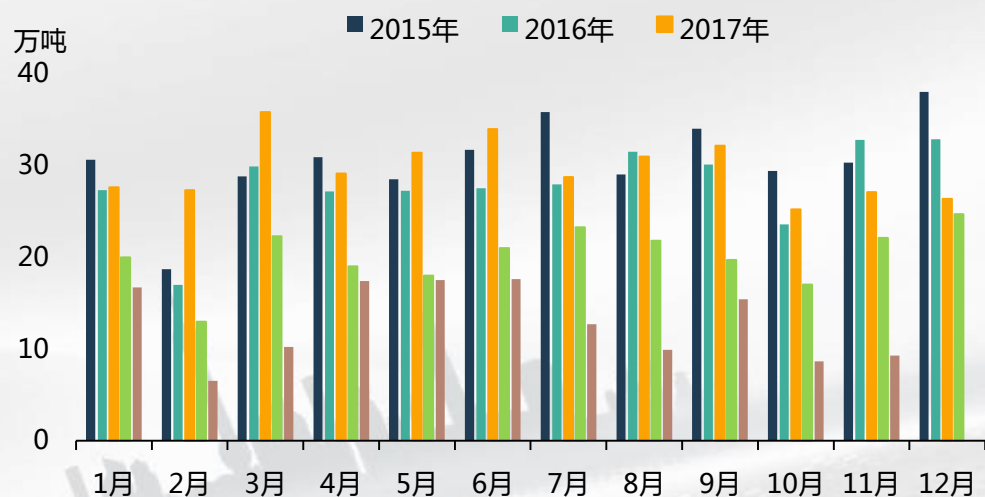
- 2019年11月国内电解铜进口量为31.69万吨，同比下滑1.37%；
- 上周，进口盈亏扩大，CIF溢价低位弱势，截止1月13日仓单溢价维持在62.5美元/吨。



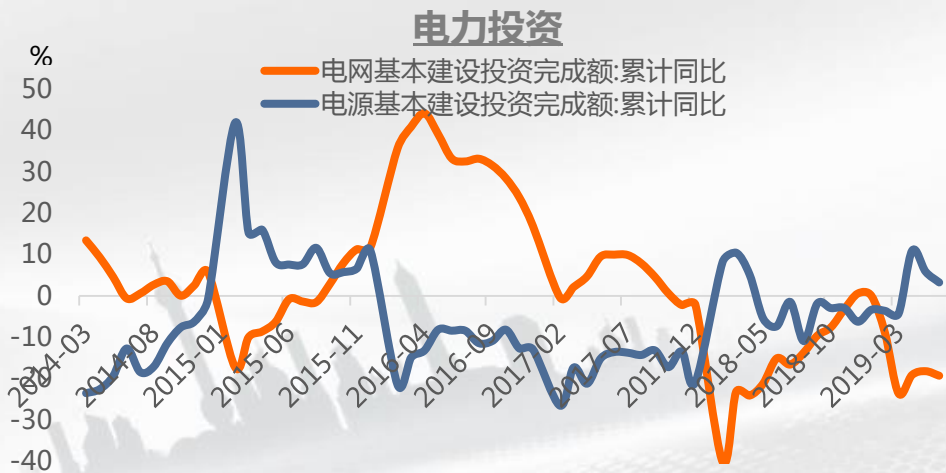
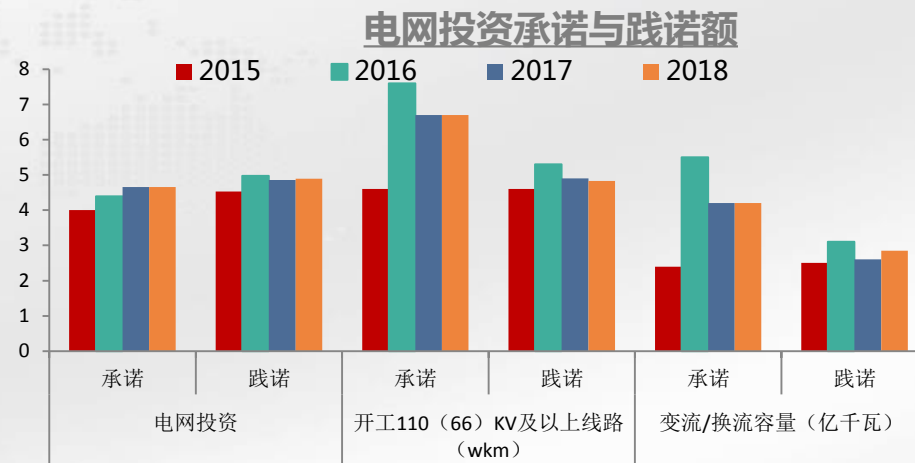
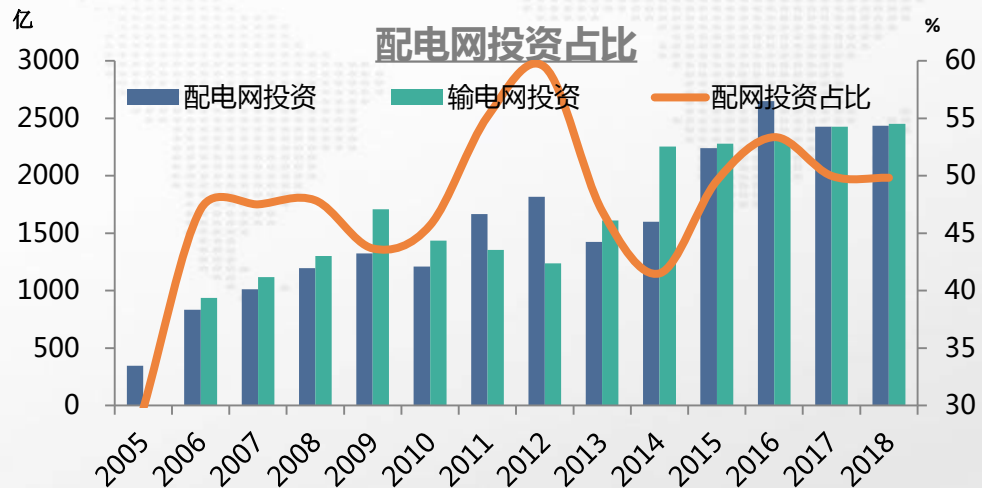
现货贸易——国内废铜进口量

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。1-11月我国废铜实物吨进口量为141.51万吨，同比下降38.19%；
- 上周，精废铜价差1715元/吨，周度环比基本持平。精废价差依旧高位运行，精废铜杆之间的价差也达到七八百元附近，废铜消费优势依旧存在。废铜拆解企业逐渐开始放假增多，废铜供给量减少，废铜持货商捂货惜售情绪浓，下游利废企业也反馈市场上流通废铜减少。



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1-11月电网投资增速累计下滑8.8%，虽按照以往经验四季度电网投资有望加快，但受此前国家电网内部下发的《关于进一步严格控制电网投资的通知》影响，电力投资回升将大概率显著低于此前市场预期；
- 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

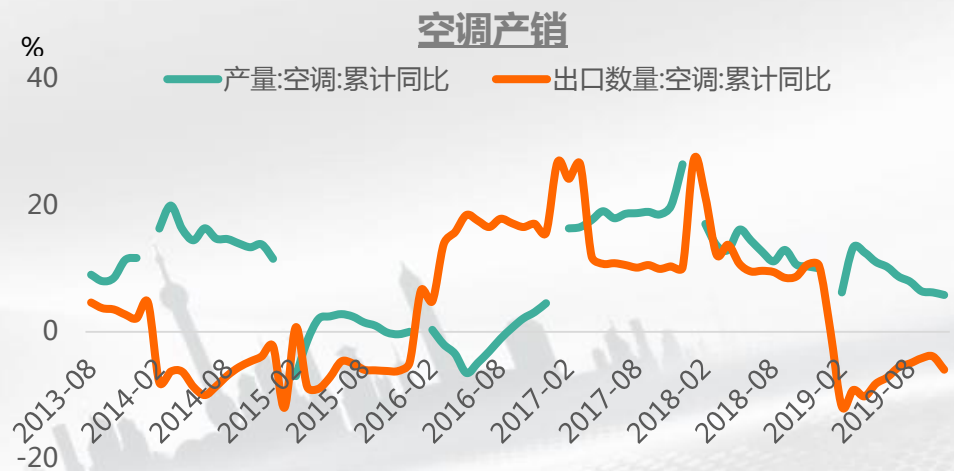


2017年，空调销售出现爆发增长，国内空调行业普遍出现产能扩张，2017年旺季结束之后，空调终端销售呈现疲软状态，加上由于原料价格上涨，空调行业普遍提价，空调行业库存再度攀升至历史高位。库存的担忧成为空调行业铜需求担忧的一个焦点；

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1-11月份，空调产量累计同比增速为5.8%，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1-11月产销累计同比分别下滑-9%和-9.1%，后期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）；

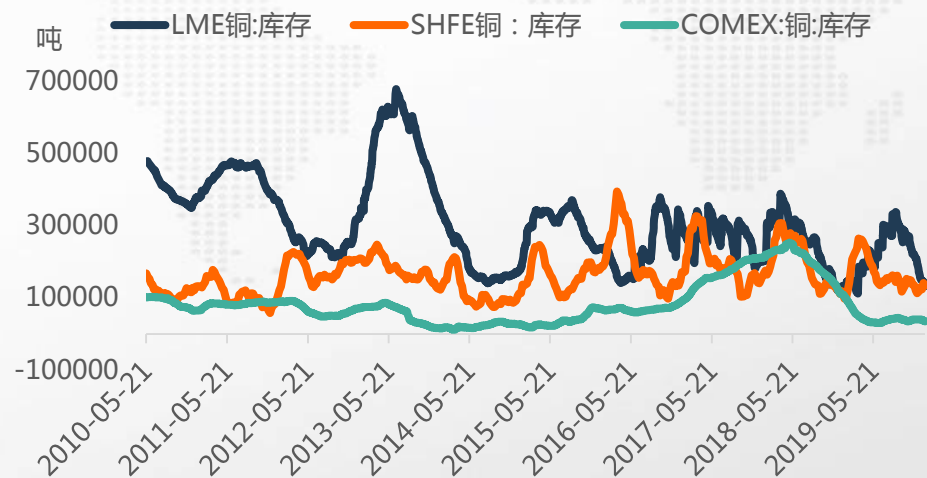
2018Q2以来，房地产新开工持续回升，Q3以来施工上行加速，但竣工数据却始终偏低迷。施工见底回升已有16个月，步入19Q3竣工逐步好转，将带动地产后周期类需求温和回升；

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



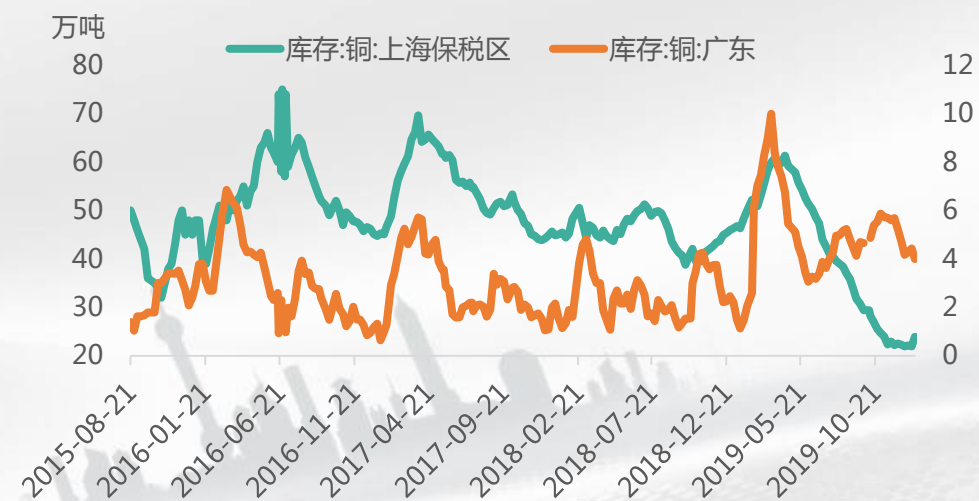
产业中观——铜库存情况



铜库存观测

截止1.10号，LME铜库存132725吨；COMX铜库存最新为35237短吨；

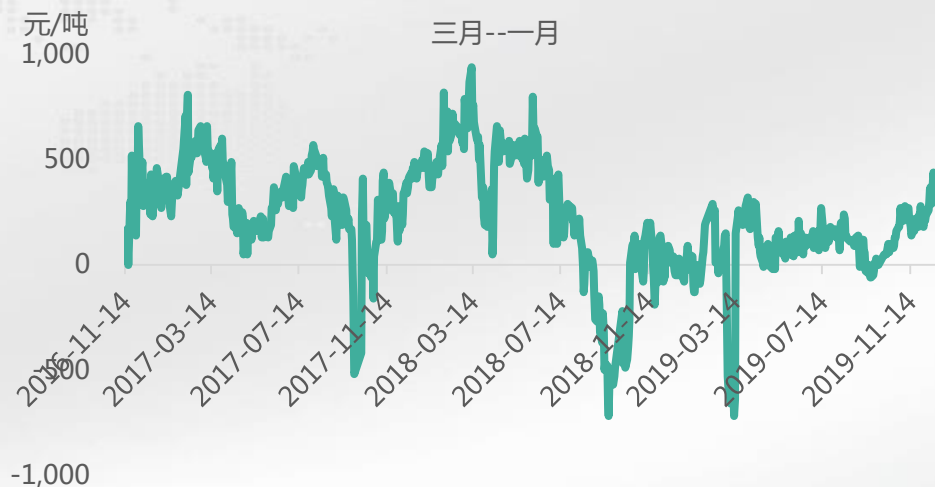
截止1.10号，上期所铜库存环比减少7575吨至133745吨；保税区库存至23.9万吨。



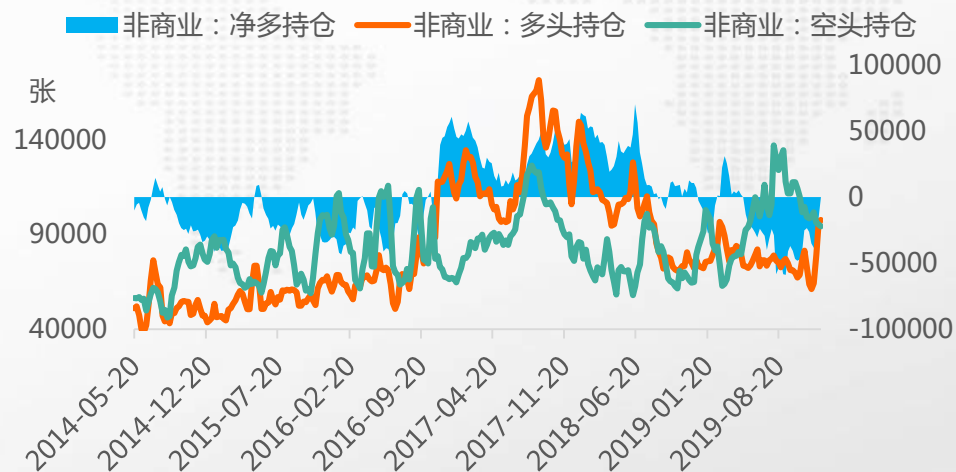
期货市场——SHFE市场

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1月合约贴水25元/吨、湿法铜贴100元/吨、升水湿法价差回落至75元/吨低位；当月-次月贴水110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，至2019.12.24号再度转为净多头持仓。截至2020.1.7日最新数据显示：铜非商业性多头持仓:92710手，较前一周持仓减少5873手；铜非商业性空头持仓为95850，较前一周增加2411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：中美第一阶段协议签署在即、中东地缘政治风险短期降温、价格短期偏强震荡。

- 1) 12月中国制造业PMI为50.2%；12月CPI同比4.5%，持平于前值，低于预期；1月专项债合计发行规模较去年大增超过3倍，基建占比超2/3。通胀平稳，政策掣肘边际缓释叠加专项债积极稳增长，至少2020Q1经济相对平稳预期较强，对铜支撑暂强。
- 2) 12月欧元区制造业PMI低于前值和预期；12月美国ISM制造业PMI大幅下滑，公布数值为47.2，远低于预期的49和前值48.1。
- 3) 此前，宏观环境短期转暖利好已基本计入：中美贸易磋商第一阶段协议达成叠加降准预期兑现推动铜价短期反弹，但利好已基本消化；而从中期角度来看国内经济前景在地产“因城施策”结构放松、地方隐性债务强约束坚定持续贯彻下，预期的基建及制造业投资反弹在出口存在不确定性下能否有效对冲仍存疑虑，对铜价势形成中期压力，阶段性反弹高度亦有限。短期，炼厂减产对铜价影响因未达成一致共识逐步衰减，随着2020Q1废铜批文放量，废铜供给紧张对价格支撑亦消退。

产业层面：供给：矿端供应持续紧张、2020Q1废铜批文充足

- 1) 精铜：据统计局数据11月电解铜产量为90.9万吨，同比增加19.6%，环比增加3.8万吨；预计12月产量大概率继续回升；
- 2) 废铜：据SMM 2019年12月23日，2020年第一批限制类进口固废批文公布，共涉及废铜批文总量为270885吨，按照2019年进口废铜平均品位80%测算，约合金属量21.7万吨，一季度总体批文数量相对充足；
- 3) TC：12.26 CSPT 小组敲定一季度铜精矿 TC 地板价为 67 美元/吨、6.7 美分/磅。此外，部分民营铜企协定减产，但大型炼厂是否减产仍未确认。联合减产预期基本落空，对铜价利好消退。

需求：地产、汽车等消费预计边际好转：

- 1) 2019.1-11月电网投资累计增速回升至-8.8%，Q4电网投资加速改善预期落空；
- 2) 1-11月地产竣工累计同比-4.5%持续改善，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，汽车产销温和改善；

CFTC持仓：受中国11月PMI超预期反弹、中美贸易磋商第一阶段协议预期达成及美国经济数据出现一定程度改善等积极因素推动COMEX:+LME非商业净空大幅缩减，表现为多头大幅开仓而空头进行了小幅平仓，当前，多空进入拉锯状态，价格表现为高位震荡，需要新的政策或数据刺激价格脱离震荡区间。

建议：沪铜短期转为震荡。

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：范国和 执业资格号：F3058776 投资咨询号：Z0014795 Email:fanguohe@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



Thank you !