

美元高位震荡，铜价短暂反弹

内容摘要：

行业评级：波段

日期 2018/5/14

1、宏观方面，美国总统特朗普决定恢复对伊朗的制裁，全球油市可能会面临供应紧缩威胁，并导致数百亿美元的商业交易脱离正轨。

2、中观高频数据：中国物流与采购联合会 5 月 6 日发布的 4 月份全球制造业 PMI 为 54.4%，较上月下降 0.8 个百分点，连续两个月环比回落。

3、产业方面，2018年4月SMM中国精铜产量为73.78万吨，环比增3.42%，同比增14.2%。1-4月累计产量285.63万吨，同比增长11.9%。江西铜业、金川集团、东营方圆4月实际产量高于计划是导致4月全国累计产量高于预期的主要原因。同比高增长除新建产能释放带来的增量，年内检修的大幅减少也是其主要推动力。

4、需求方面，电解铜下游需求平稳。保税区贸易活跃度持稳。铜杆受减税政策，加工费略有上涨，订单尚可；铜管企业车间正常生产，按需采购，目前 5 月排产仍较满。据我的有色网调研，铜管企业反馈二季度仍会维持高排产；本周铜板带企业加工费保持不变；铜棒加工费基本没变，据我的有色网调查，铜棒订单情况上个月比这个月好点，接单量和去年同期相比基本持平。

5、库存方面，伦铜库存较上周减少3万吨，总量达28.1万吨。上期所全国库存小幅下降，增加1.4万吨至26.3万吨。保税区库存增加2.3万吨至46万吨；lme库存亚洲仓库库存持续减少，注销仓单占比在中游水平。地区间上海、华南价差缩窄，地区无套利机会。隔月价差收窄，远期曲线走平迹象。

6、废铜本周价格有所上涨，精废差有所扩大，光亮铜精废差在 1200-1500 元左右，精废差较小，废铜的经济效益差。近期国内市场依旧关注国内限制类废铜批文的公布情况，上月末公布了第十一批限制类进口批文数量，数量再次不足一万吨，企业仅有一家。

研究团队

吴玉新
期货从业资格号：F0272619
投资咨询号：
Z0002861

李金涛
期货从业资格号：F3015806
投资咨询号：
Z0013195

电话：(022) 59182510
邮箱：lgtoo@163.com

投资策略：

美元高位剧震，金属释放部分压力。宏观上4月末，广义货币(M2)余额173.77万亿元,同比增长8.3%，增速比上月末高0.1个百分点，比上年同期低1.5个百分点。4月全球PMI数据54.4%连续两个月回落，这意味着全球制造业增速有所放缓。产业上，1-4月精铜产量同比大增，与各冶炼厂检修不及预期有关。伦铜库存继续下降，国内库存有企稳迹象。现货市场升水水平尚可，在升水10-100元/吨，现货表现给予铜价有一定支撑。但中长期看宏观风险仍在，美元仍有上涨空间，支持铜价走强因素不多，建议逢高偏空操作。

▣▣▣

关注点：

关注货币政策走向；美元走势；中美贸易战

一、供需分析

表1：全球供需平衡表

日期	供应量	消费量	供需平衡
2017-02	1773	1672	101
2017-03	1996	2017	-21
2017-04	1916	2003	-87
2017-05	1959	2039	-80
2017-06	1925	1996	-71
2017-07	1958	1977	-19
2017-08	1978	1896	82
2017-09	1949	2065	-116
2017-10	1999	1969	30
2017-11	1993	2034	-41
2017-12	2129	2112	17
2018-01	2051	2017	34

图1：全球供需平衡



数据来源：ICSG，一德有色研发中心

数据来源：ICSG，一德有色研发中心

表2：国内供需平衡表

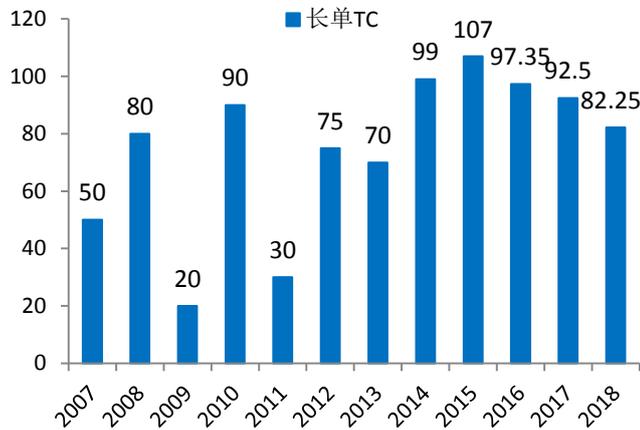
日期	精铜产量(统计局)	精铜净进口	废铜供应(直接利用)	表观消费量	Δ上期所库存	Δ保税库存	实际消费量	库存消费天数
2017年1月	70	26	7	103	7	2	95	6
2017年2月	67	19	7	93	8	12	74	9
2017年3月	76	25	10	111	2	12	98	8
2017年4月	72	18	8	99	-8	-5	111	7
2017年5月	73	25	8	106	-3	-4	113	6
2017年6月	77	24	9	110	-2	-5	117	5
2017年7月	73	27	8	108	0	-2	110	5
2017年8月	75	22	8	105	1	-5	109	5
2017年9月	77	26	9	112	-8	2	119	3
2017年10月	78	18	7	103	0	-2	105	3
2017年11月	79	31	7	116	6	-5	115	4
2017年12月	85	29	7	121	-1	1	121	4
2018年1月	73	25	5	103	7		97	5
2018年2月	71	23	5	99	23		75	9
2018年3月	82	27	5	113	14		99	10
2018年4月	77	24	5	106	-7		113	10
2018年5月	77	22	5	104	-11		115	8
2018年6月	83	23	5	110	-9		119	7
2018年7月	78	22	5	105	-6		111	6
2018年8月	80	21	5	107	-4		111	5
2018年9月	81	26	5	112	-8		121	4
2018年10月	82	22	5	109	3		106	5
2018年11月	84	26	5	115	-2		117	4
2018年12月	91	29	5	125	-2		127	3

数据来源：一德有色研发中心

二、产业链分析

1、铜矿

图3：长单加工费



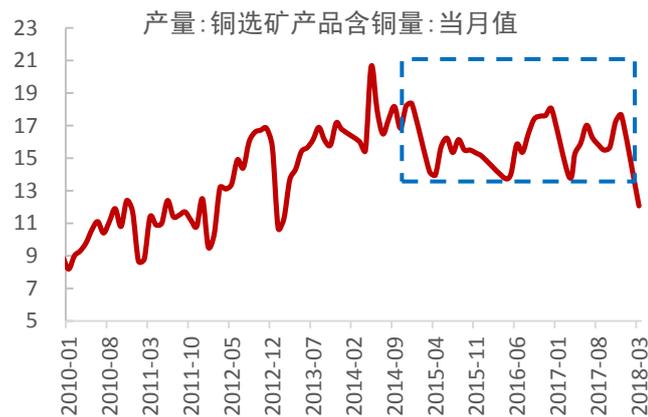
数据来源：SMM，一德有色研发中心

图4：现货加工费



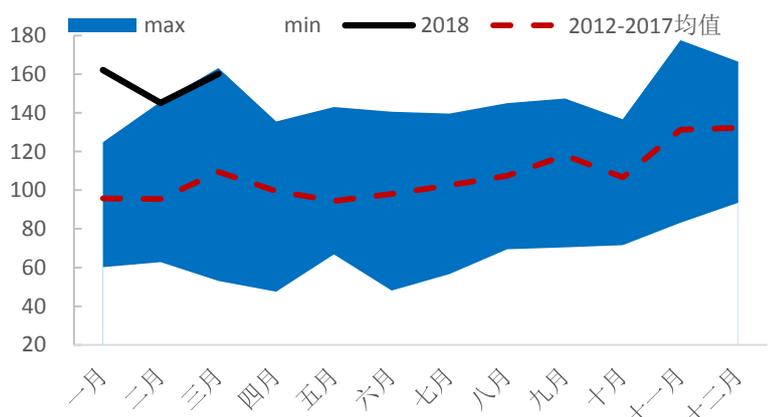
数据来源：Wind，一德有色研发中心

图5：国内铜矿含铜量



数据来源：统计局，一德有色研发中心

图6：铜矿进口季节性



数据来源：海关总署，一德有色研发中心

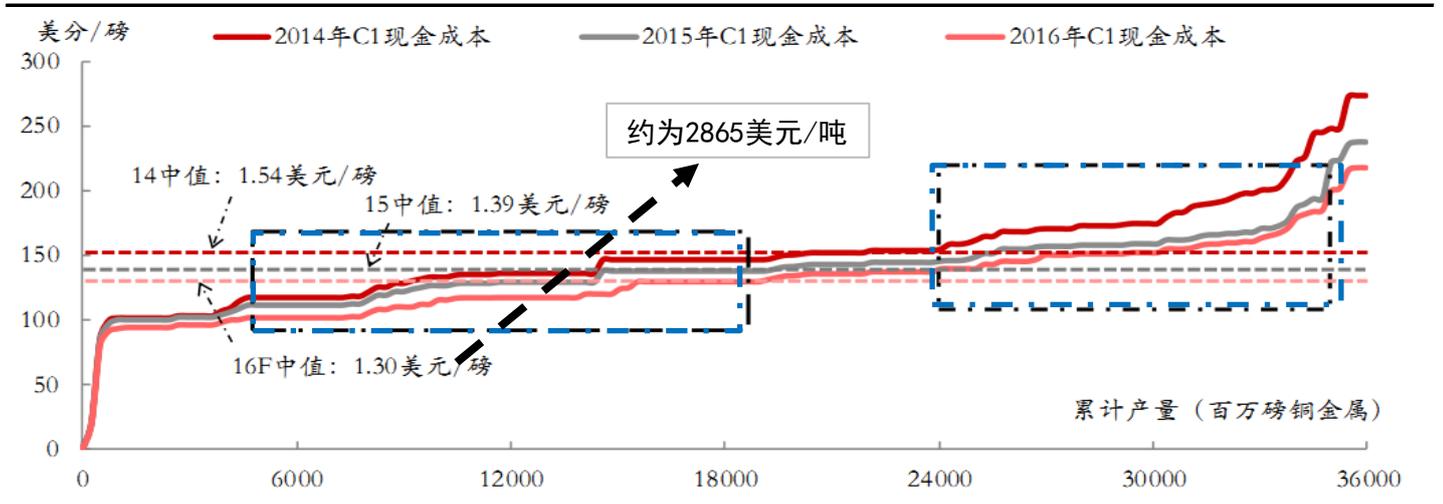
图7：铜精矿计价系数



数据来源：mymetal，一德有色研发中心

请务必阅读后文免责声明部分

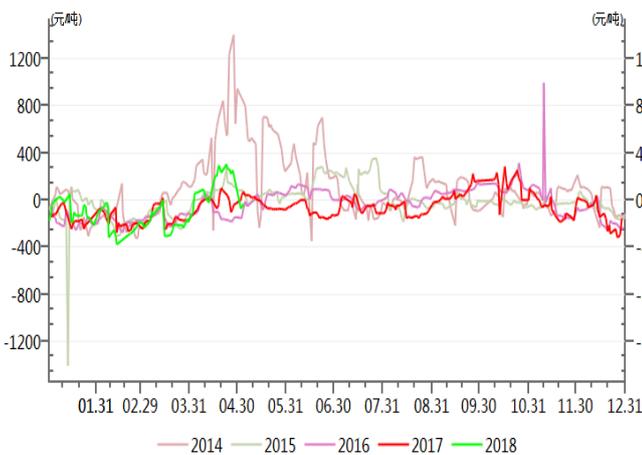
图8：铜精矿现金成本



数据来源：Bloomberg，一德有色研发中心

2、电解铜

图9：现货升贴水季节性



数据来源：上海物贸，一德有色研发中心

图10：伦铜升贴水



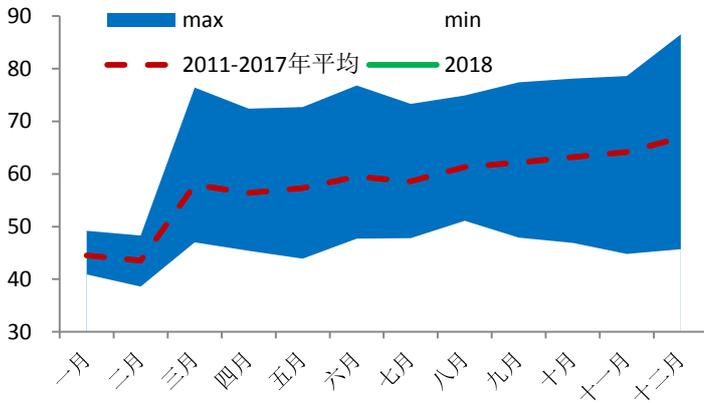
数据来源：Lme，一德有色研发中心

表3：铜价格

	2018/5/7	2018/5/8	2018/5/9	2018/5/10	2018/5/8
长江有色均价	50970	51050	50820	50990	51050
广东南储均价	50920	51010	50730	50910	51010
上海金属网均价	50890	51030	50745	-	51030
上海有色价格(周度)	50920				
lme现货结算价	-	6722	6786	6862	6722
洋山铜溢价	50900	50980	50600	50780	50980

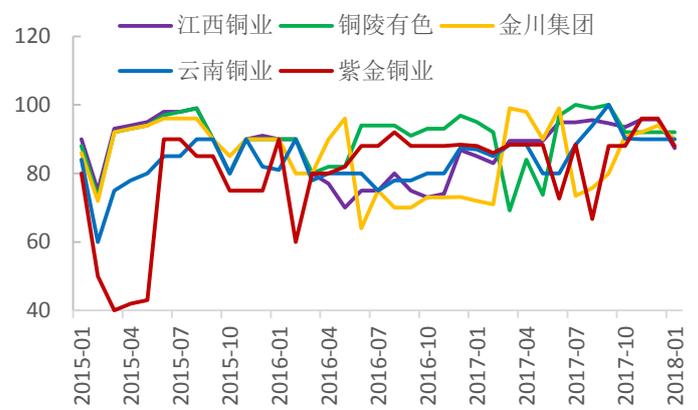
请务必阅读后文免责声明部分

图11: 精炼铜产量



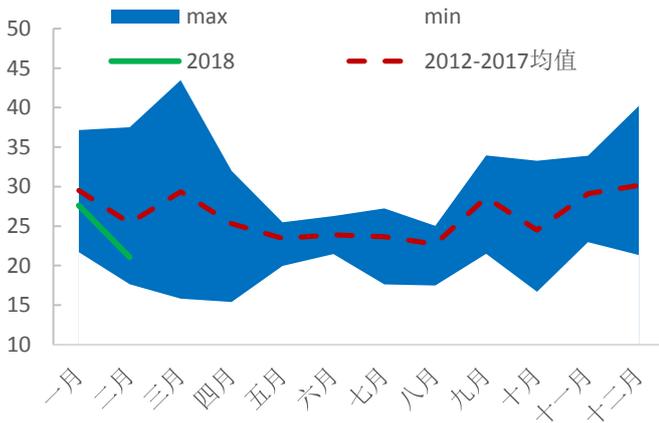
数据来源: 国家统计局, 一德有色研发中心

图12: 冶炼厂开工率



数据来源: mymetal, 一德有色研发中心

图13: 精炼铜净进口量



数据来源: 海关总署, 一德有色研发中心

图14: 上海广东两地价差



数据来源: 海关总署, 一德有色研发中心

图15: 国内冶炼厂产能利用率

冶炼企业产能规模	样本数	2018年3月产能利用率	2018年2月产能利用率	趋势
X>60万	1	100.0%	100.0%	不变
30<X<60万	9	91.5%	84.4%	升
15<X<30万	12	73.8%	62.4%	升
10<X<15万	17	61.5%	53.6%	升
X<10万	3	73.3%	51.3%	升

2018年3月我的有色网调查数据				
废铜冶炼企业	精炼产能	2018年3月产能利用率	2018年2月产能利用率	增减
16家	210万吨	56.20%	51.10%	回升
矿产炼铜	精炼产能	2018年3月产能利用率	2018年2月产能利用率	
27家	755万吨	84.90%	83.91%	回升
矿85%+废铜15%企业	精炼产能	2018年3月产能利用率	2018年2月产能利用率	
3家	30万吨	77.55%	73.33%	回升

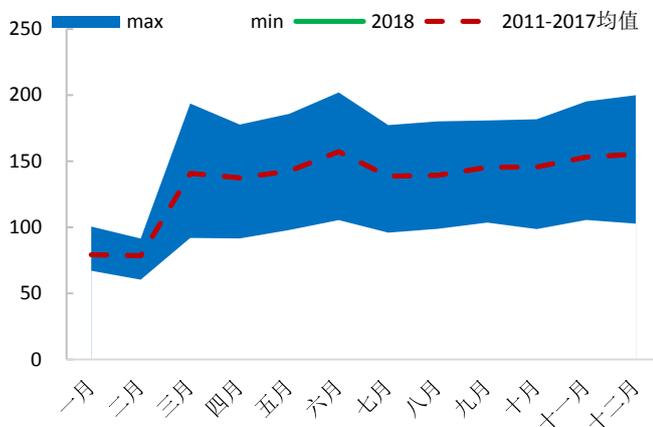
图17: 冶炼利润估算

	TC	RC	汇率	扣减率	增值税	铜精矿品位
	92.5 美元/吨	9.25 美分/磅	6.8	1%	17%	30%
综合加工费	4100元/吨					
典型企业生产成本	1800-2700元/吨					
生产完全成本	2400-3300元/吨					
加工利润	800-1700元/吨					
副产品利润	硫酸		现货加工费降至70/7, 大部分冶炼企业趋于不盈利。			
	黄金、白银					

数据来源: 公司公告, 一德有色研发中心

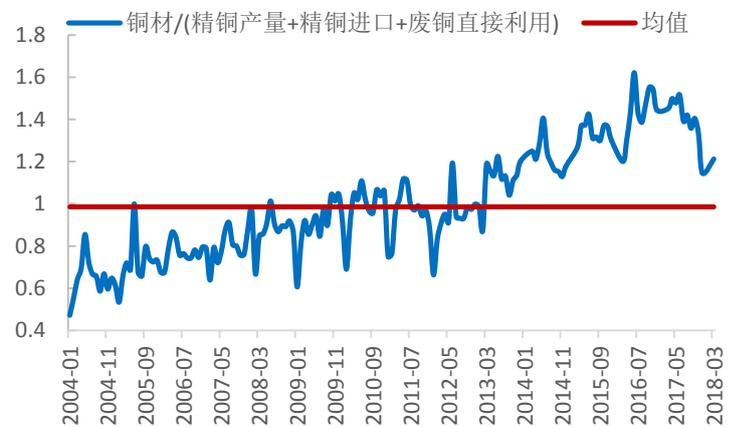
3、下游

图18: 铜材产量



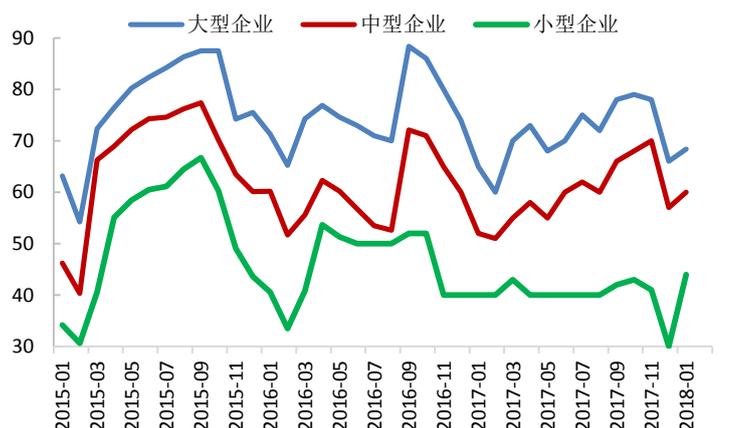
数据来源: 国家统计局, 一德有色研发中心

图19: 铜材与精铜供给



数据来源: 国家统计局, 海关总署, 一德有色研发中心

图20: 铜材加工企业开工率



数据来源: mymetal, 一德有色研发中心

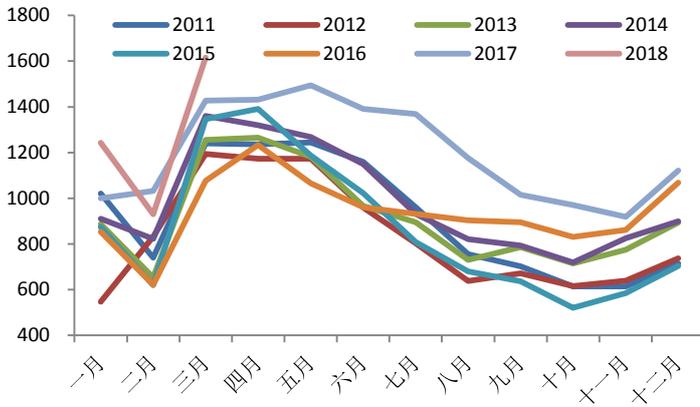
下游表现

月份	汽车行业		房地产行业		电力行业		家电行业	
	当期产量	同比	房屋施工面积	累计同比	电网投资	累计同比	空调	同比
2017年12月	305.40	0.40	178653.77	7.00	5314.67	(2.15)	21.40	0.00
2018年2月	-	-	17746.29	2.90	268.00	(40.10)	-	0.00
2018年3月	270.20	0.90	34614.96	9.70	657.00	(23.20)	8.40	0.00

数据来源: 国家统计局, 一德有色研发中心

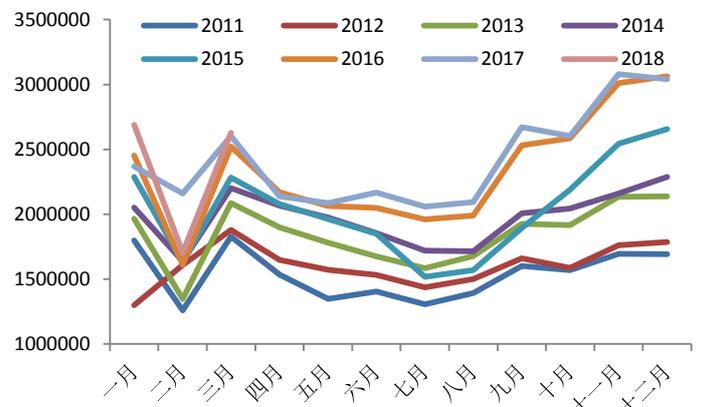
请务必阅读后文免责声明部分

家用空调产量季节性



数据来源：产业在线，一德有色研发中心

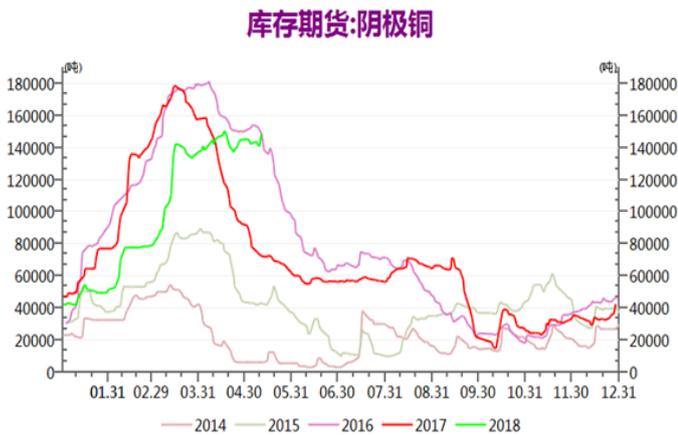
汽车产量季节性



数据来源：中汽协，一德有色研发中心

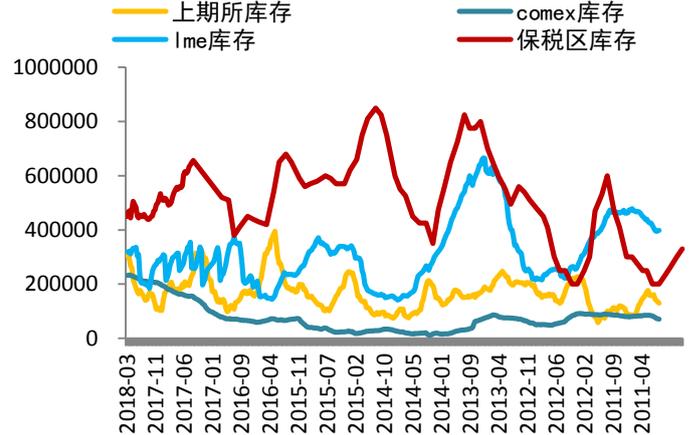
三、库存

图23：上期所铜库存季节性



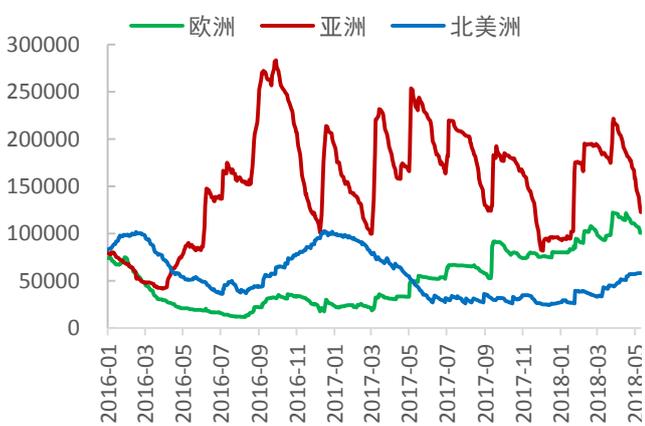
数据来源：mymetal，一德有色研发中心

图24：期货及保税区库存



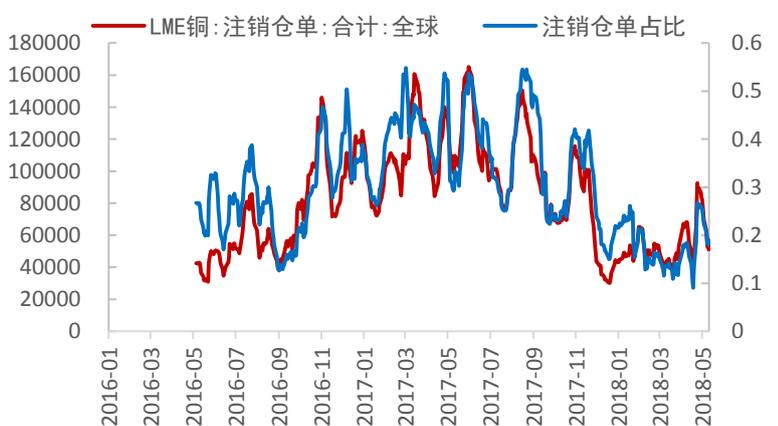
数据来源：mymetal，一德有色研发中心

图25：Lme库存分布



数据来源：lme，一德有色研发中心

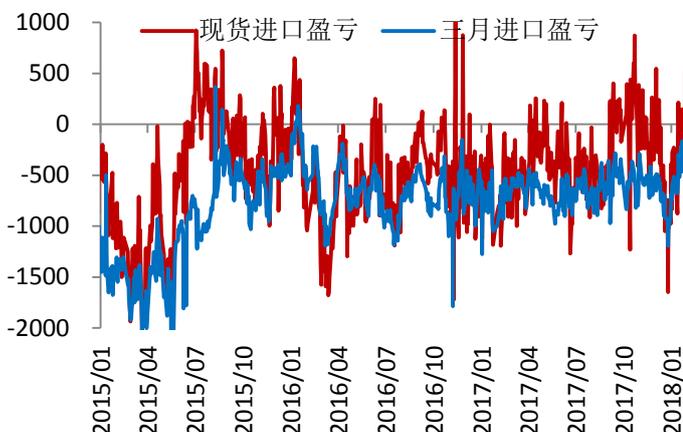
图26：Lme注销仓单



数据来源：lme，一德有色研发中心

四、价差、比价

图27: 进口盈亏



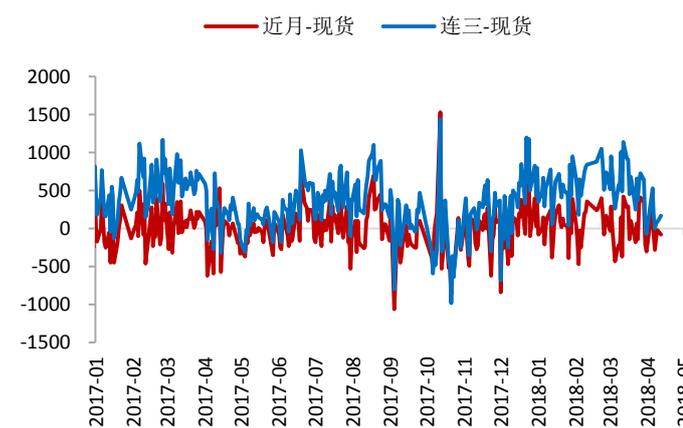
数据来源: lme, shfe, 一德有色研发中心

图28: 洋山铜最低溢价



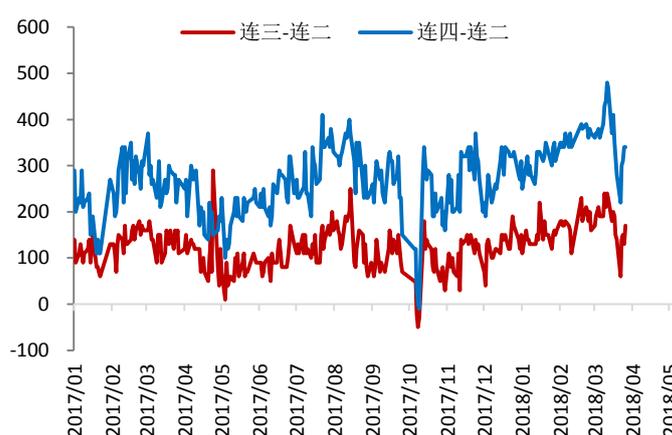
数据来源: lme, shfe, 一德有色研发中心

图29: 基差走势



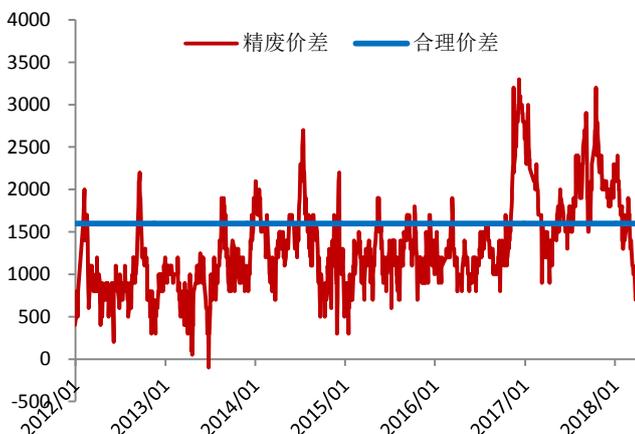
数据来源: shfe, 一德有色研发中心

图30: 隔月价差



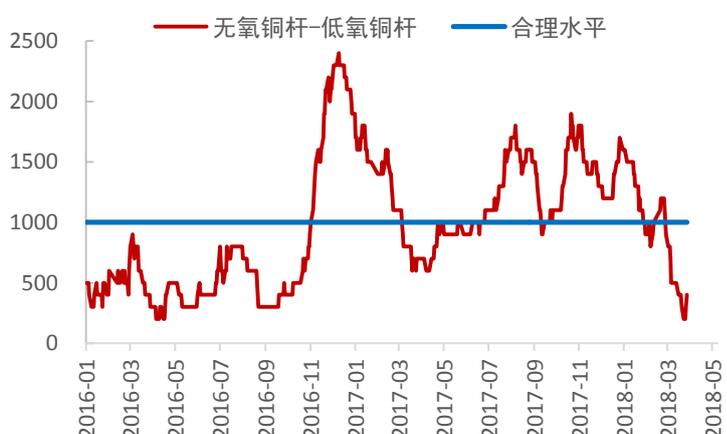
数据来源: shfe, 一德有色研发中心

图31: 精废价差



数据来源: wind, 一德有色研发中心

图32: 无氧与低氧铜杆价差



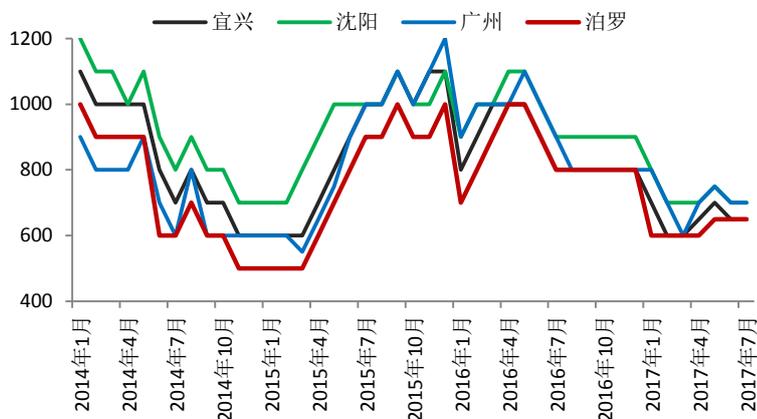
数据来源: wind, 一德有色研发中心

图33: 无氧铜丝与精炼铜价差



数据来源: 长江有色, 一德有色研发中心

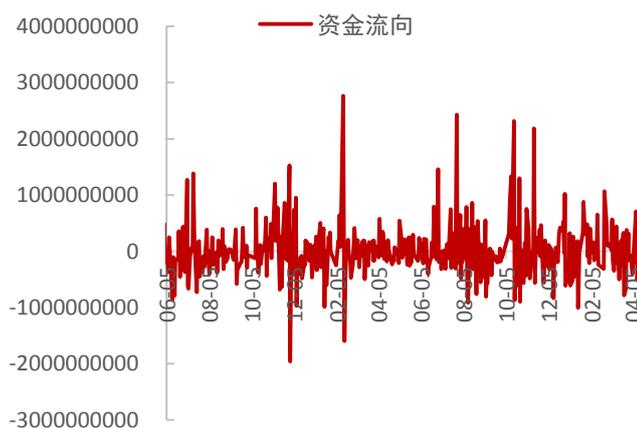
图34: 低氧铜杆加工费



数据来源: mymetal, 一德有色研发中心

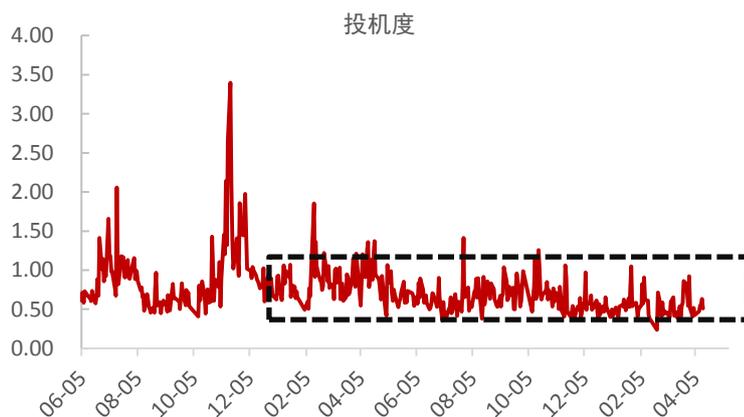
五、资金动向

图35: 资金流向



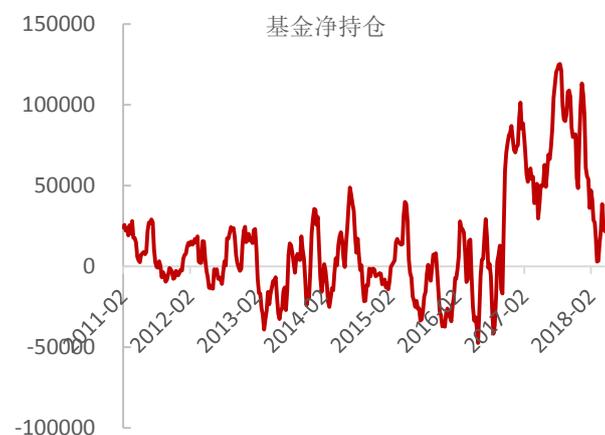
数据来源: wind, 一德有色研发中心

图36: 投机度



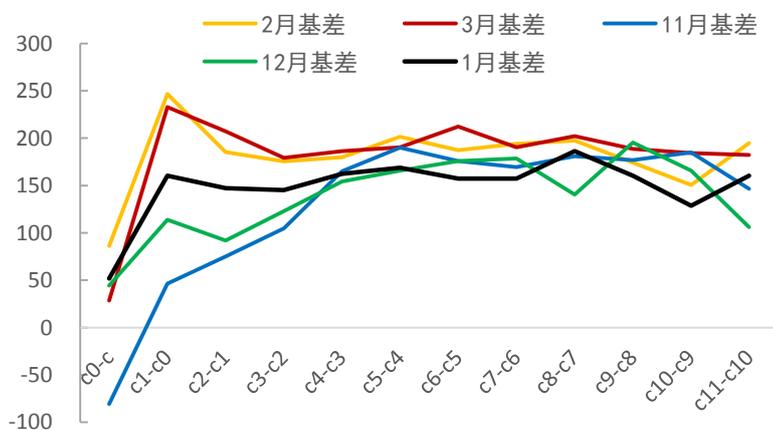
数据来源: wind, 一德有色研发中心

图37: cftc基金净持仓



数据来源: wind, 一德有色研发中心

图38: 基差排列



数据来源: wind, 一德有色研发中心

分析师承诺

小组成员具有中国期货业协会授予的期货从业资格，以勤勉的工作态度独立的出具本报告。

分析师保证与本报告所指的投资标的无利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者牟取不正当利益，或者在发布期货研究报告前泄露期货研究报告的内容和观点。

分析师不曾因，也将不会因报告中的具体推荐意见和观点而直接或间接的收到任何形式的补偿。

有色研发团队介绍

研发总监：王伟伟

铜分析小组：吴玉新、李金涛

铝分析小组：李金涛、封帆

铅锌分析小组：谷静、张圣涵

镍锡分析小组：谷静、吴玉新

联系方式

电话：022-59182510

邮箱：ydtzzx@163.com

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人作为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。