

非农数据强劲，推动本月加息

内容摘要：

1、宏观方面，美国劳工部8月非农就业数据出炉，就业和薪酬数据都远超市场。如此强劲的增长可能会推动联储本月加息的节奏，也增加了12月的再次加息的可能性。与市场预期的会出现季节性下调相反，8月非农就业人口变动 20.1万人，预期 19.0万人，前值 15.7万人修正为 14.7万人。

2、中观高频数据：8月份中国制造业PMI指数环比较上月小幅上升0.1个百分点至51.3%，较去年同期低0.4个百分点，已经连续25个月位于荣枯线上方。新出口订单指数，持续3个月位于荣枯线以下，印证贸易抢跑行为即将结束。

3、产业方面，2018年8月SMM中国精铜产量为73.73万吨，环比增长1.58%，同比增长9.39%；1-8月累计产量为578.92万吨，累计增长12.64%。

4、需求方面，铜价下行叠加需求淡季结束，终端出现采购情绪，备货需求回升，铜杆订单回升，加工费回升。铜板带订单情况一般，下游逢低略有采货，但市场恐慌情绪弥漫，订单需求尚未出现明朗现象。铜棒下游观望情绪浓厚，本周铜棒市场订单还是稍显平淡，环比上周有所上涨，不过已经有部分地区铜棒企业订单开始转暖。

5、库存方面，伦铜库存较上周减少1.88万吨，总量达24.62万吨。上期所全国库存减0.2万吨至13.61万吨。保税区库存减1.3万吨至42.3万吨；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、现货方面，上海电解铜市场货源较为充足，贸易商出货意愿尚可，但下游接货情绪受绝对价格影响，低价时成交表现不错。精铜进口盈利窗口打开，进口商继续清关进口。废铜市场，精废差在868-1410元左右，持货商惜售，成交较清淡。第19批限制类废铜进口批文公布数量11962吨，截止目前所公布限制类废铜进口批文共73.87万吨，较去年同比减少75.43%。

投资策略：

美国8月非农数据依然超预期的表现不错，这将继续推动美联储9月的加息进程。另外周内关于美国拟对华2000亿美元商品征税的传言较多，中方保持强硬立场，将视美方行动采取必要反制，市场对贸易战事态走向颇为关注。但铜价在弥漫悲观情绪的市场下并没有明显走弱，贸易战给市场带来的边际影响或许正在下降。从行业上看，供应端保持正增长，淡季即将结束，需求还未完全转好。国内外现货库存仍然保持在下滑态势，但去库存速度已有所放缓。目前离需求旺季还有些时日，从基本面看短期暂不支持上涨。短期铜价走势仍紧盯美元波动，在加息临近外部宏观环境不稳定情况下美元趋强仍是主线，总体上铜仍是以看弱为主，操作上注意短期入市节奏。

关注点：

关注货币政策走向；美元走势；贸易战；人民币外汇

行业评级：偏弱

日期 2018/9/9

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

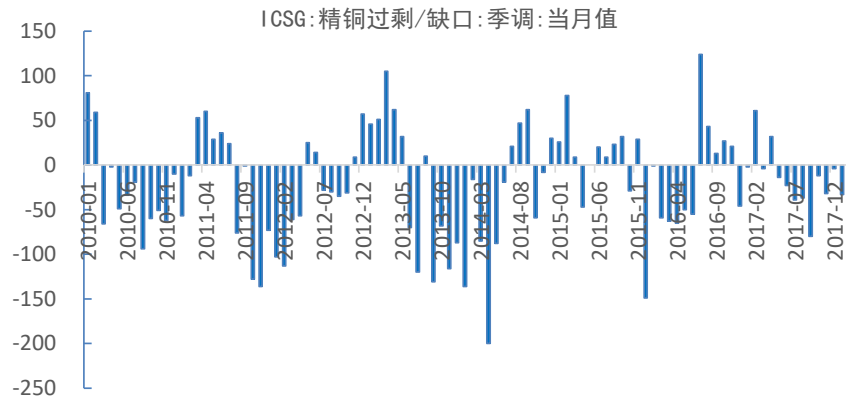
邮箱：lgtoo@163.com

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年6月	1925	1996	(70)
2017年7月	1958	1977	(19)
2017年8月	1978	1896	82
2017年9月	1949	2065	(116)
2017年10月	1995	1984	11
2017年11月	1984	2038	(54)
2017年12月	2127	2113	14
2018年1月	1988	1977	11
2018年2月	1839	1758	82
2018年3月	1990	1925	65
2018年4月	1944	2049	(105)
2018年5月	2023	2054	(31)

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

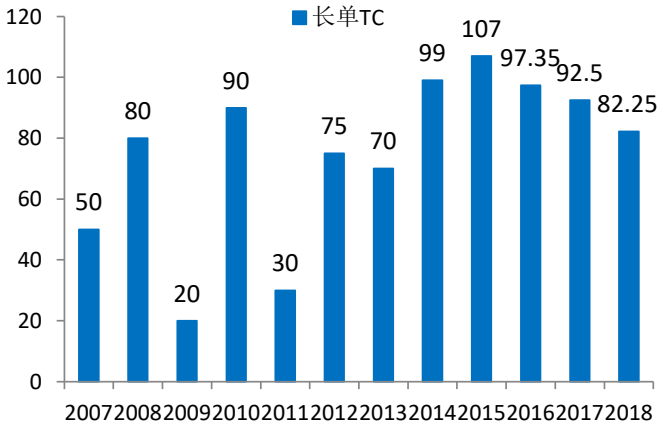
日期	精铜产量(统计局)	精铜净进口	废铜供应(直接利用)	表观消费量	△上期所库存	△保税库存	实际消费量	库存消费天数
2017年1月	70	26	7	103	7	2	95	6
2017年2月	67	19	7	93	8	12	74	9
2017年3月	76	25	10	111	2	12	98	8
2017年4月	72	18	8	99	-8	-5	111	7
2017年5月	73	25	8	106	-3	-4	113	6
2017年6月	77	24	9	110	-2	-5	117	5
2017年7月	73	27	8	108	0	-2	110	5
2017年8月	75	22	8	105	1	-5	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

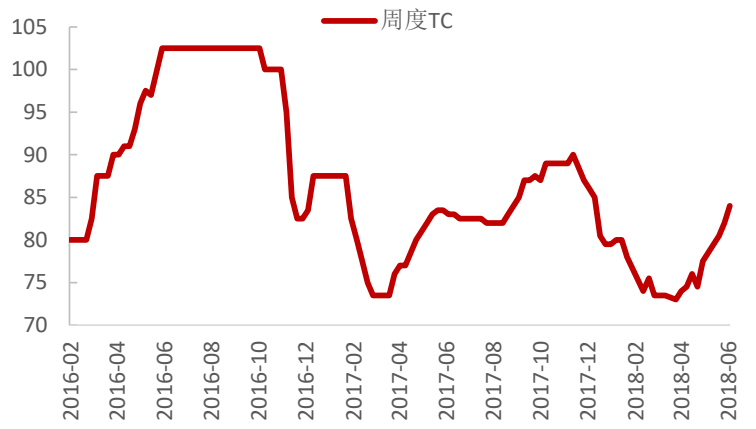
1、铜矿

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



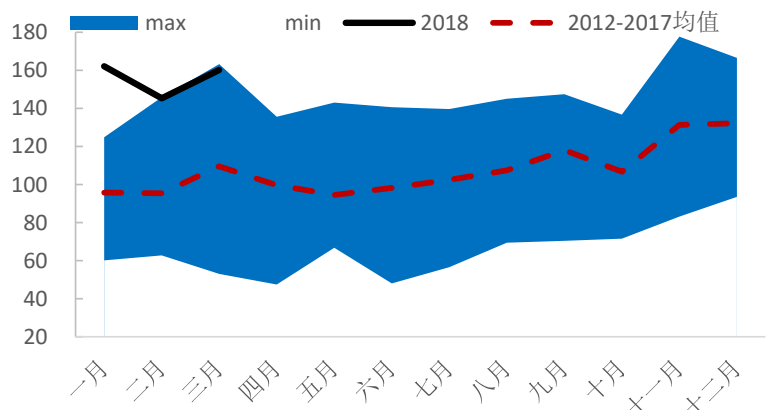
数据来源：Wind，一德有色研发中心

图5：国内铜矿含铜量



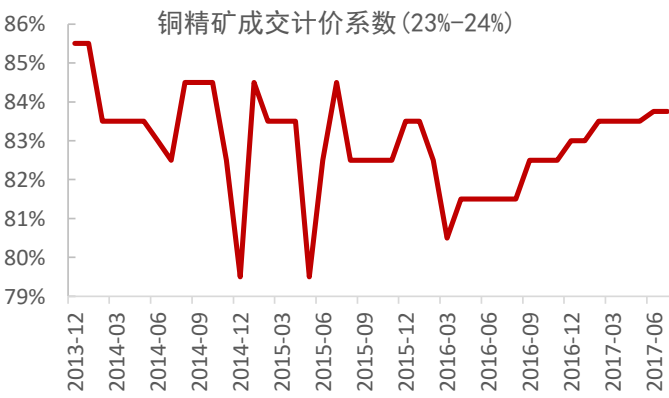
数据来源：统计局，一德有色研发中心

图6：铜矿进口季节性



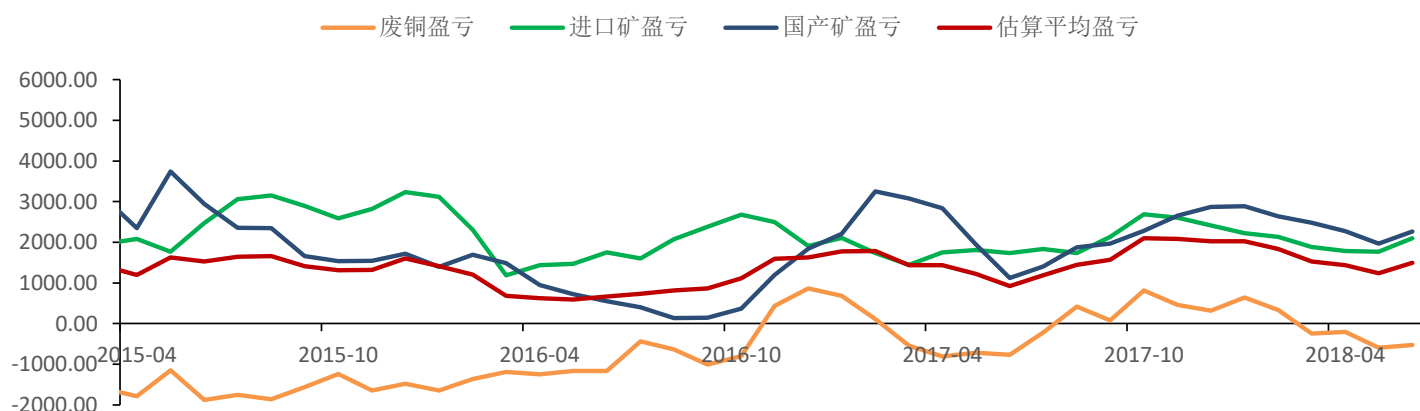
数据来源：海关总署，一德有色研发中心

图7：铜精矿计价系数



数据来源：mymetal，一德有色研发中心

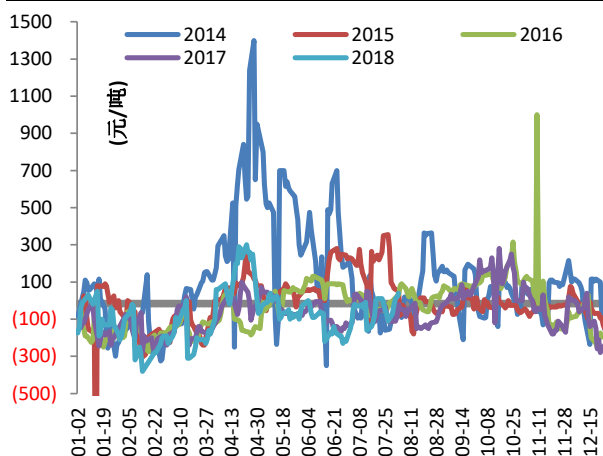
图8：冶炼利润估算



数据来源：wind，一德有色研发中心

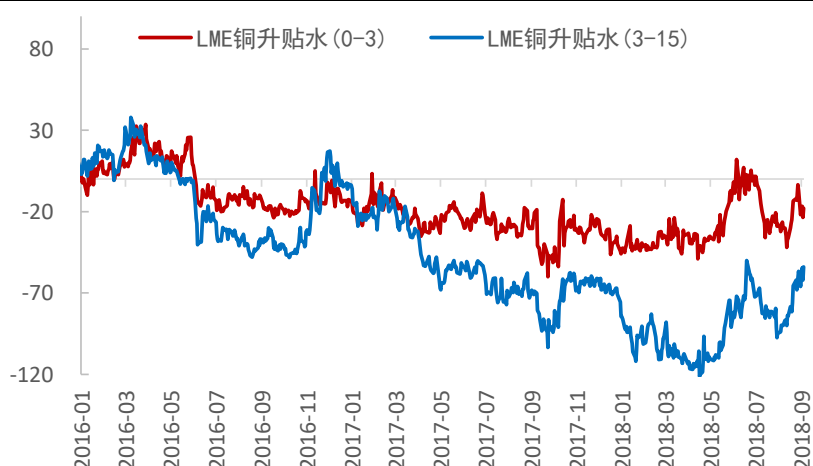
2、电解铜

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

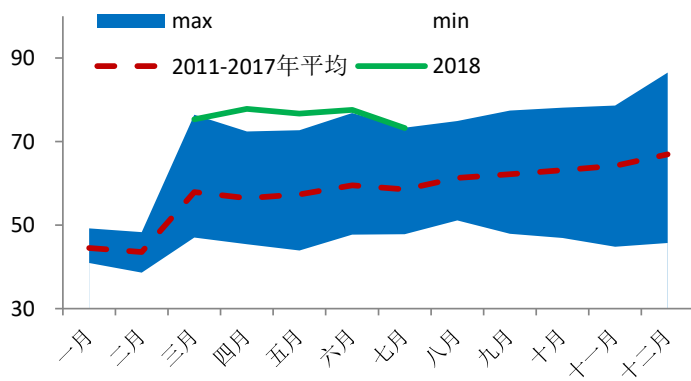


数据来源：lme，一德有色研发中心

表3：铜价格

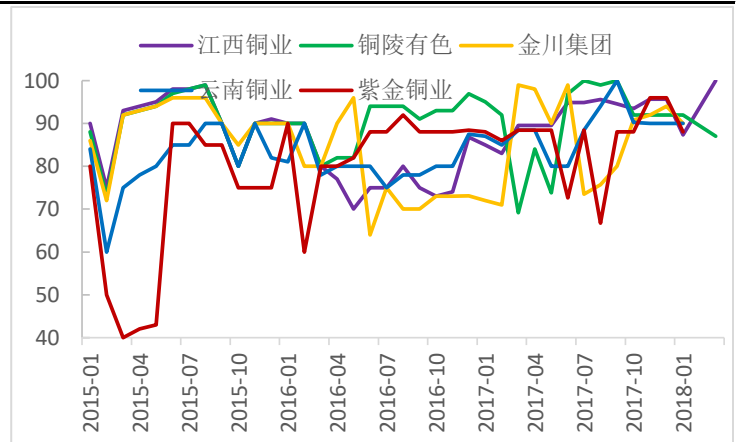
	2018/9/3	2018/9/4	2018/9/5	2018/9/6	2018/9/7
长江有色均价	48320	48280	47680	48030	48060
广东南储均价	48270	48220	47630	47980	47990
上海金属网均价	48310	48210	47630	47935	48010
lme现货结算价	5951	5823	5850	5940	5883
洋山铜溢价	48170	48030	47420	47740	47820

图11: 精炼铜产量



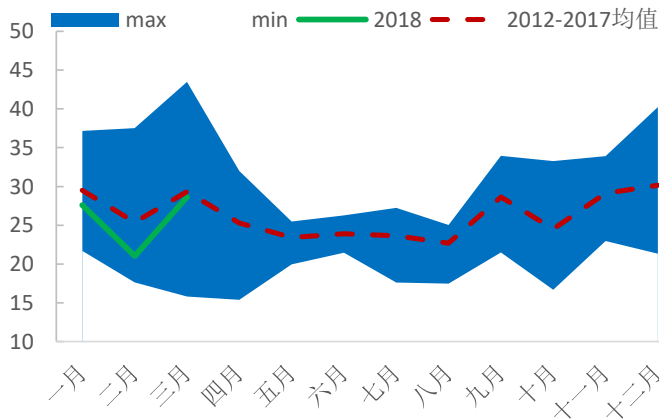
数据来源: 国家统计局, 一德有色研发中心

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: 国内冶炼企业检修情况

公司名称	产能	开始时间	结束时间	检修环节	产量影响(万吨)	备注
烟台国润	10	6月	6月	粗炼和精炼	*	计划
张家港	30	6月	6月	检修	0.1	检修
江西铜业	100	6月	6月	检修	0.23	非计划
浙江富冶	36	6月	6月	检修	1.6	产量影响一半
河南灵宝	10	6月	6月	检修	0.2	环保压力
江西新金叶	5	6月	6月	检修	0.3	环保压力
南方有色	10	6月	6月	检修	0.3	环保压力
上饶金汇	6	6月	6月	检修	0.4	环保压力
上饶和丰	5	6月	6月	检修	0.4	环保压力
湖南五矿	10	7月1日	7月16日	检修	0.48	正常检修
浙江富冶	36	7月	7月	限产	1.5	环保压力, 限产
金鑫铜业	10	7月	7月	限产	0.09	环保压力, 限产
江西铜业	100	7月	7月	限产	0.5	环保压力, 限产
云南锡业	10	8月	8月	检修	*	计划是6月但推迟
吉林紫金	12	8月	8月	计划检修	*	不影响产量

数据来源: myyouse

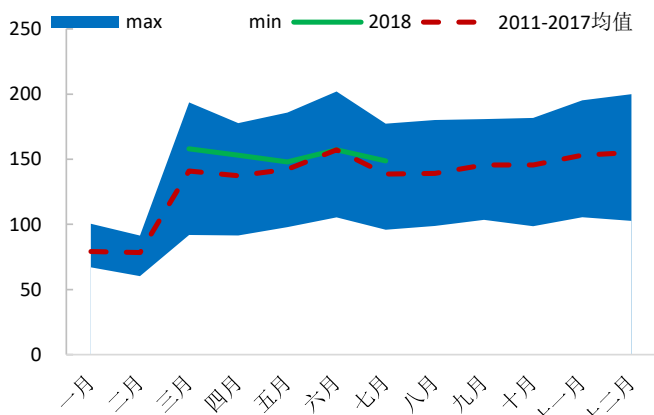
图17: 冶炼利润估算

	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		现货加工费回升至84左右，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

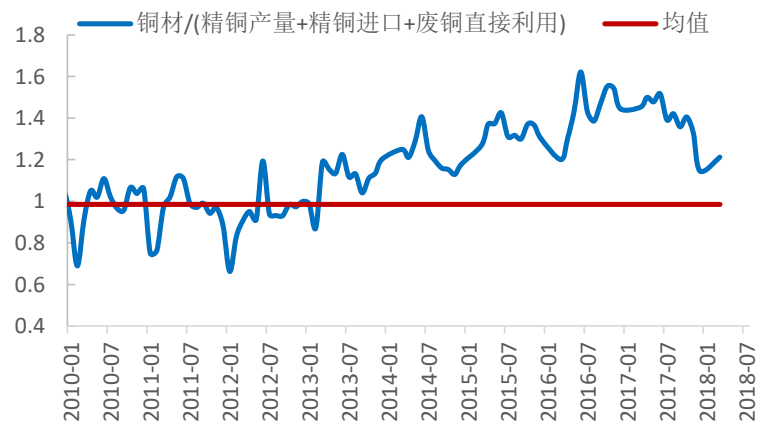
3、下游

图18: 铜材产量



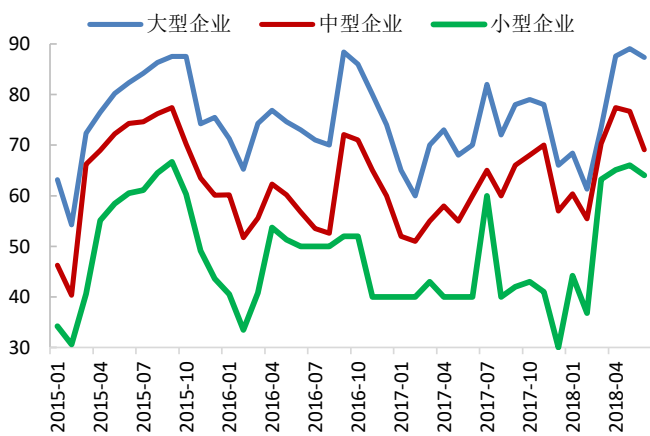
数据来源: 国家统计局, 一德有色研发中心

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

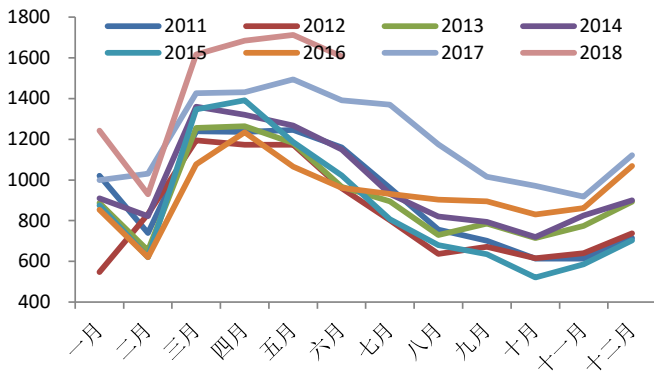


数据来源: mymetal, 一德有色研发中心

		下游表现						
		汽车行业		房地产行业		电力行业		家电行业
月份	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
2018年5月	238.80	9.50	72190.34	10.80	1414.00	(21.20)	2134.40	18.40
2018年6月	233.90	5.30	95816.60	11.80	2036.00	(15.10)	2079.80	12.10
2018年7月	206.40	(0.50)	114780.62	14.40	2347.00	(16.60)	1718.80	3.80

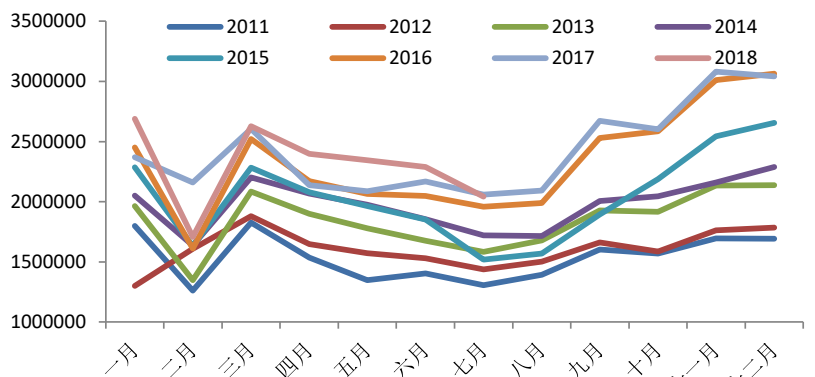
数据来源: 国家统计局, 一德有色研发中心

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

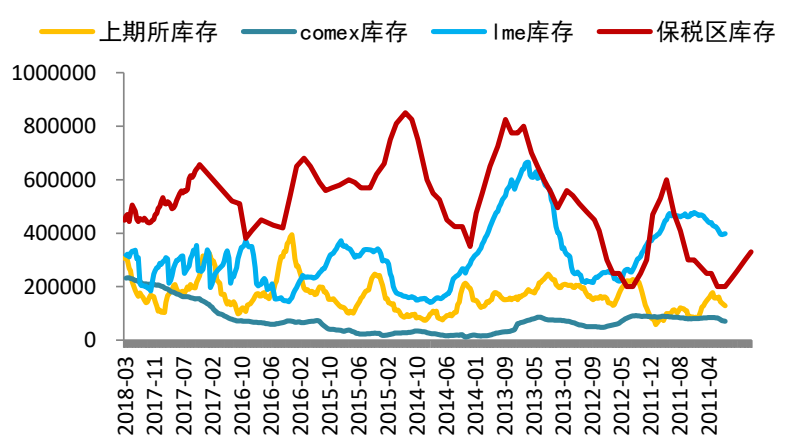
三、库存

图23：上期所铜库存季节性



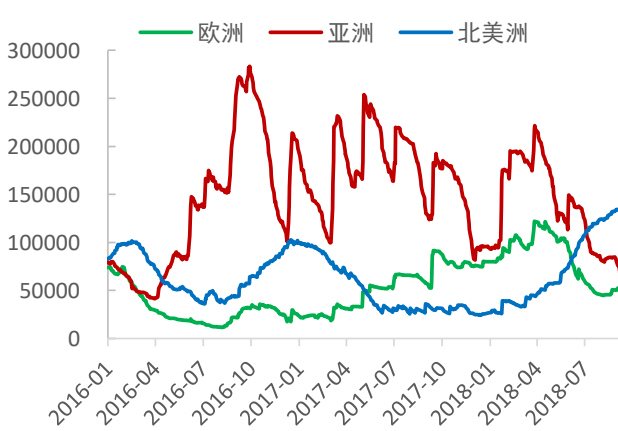
数据来源：mymetal，一德有色研发中心

图24：期货及保税区库存



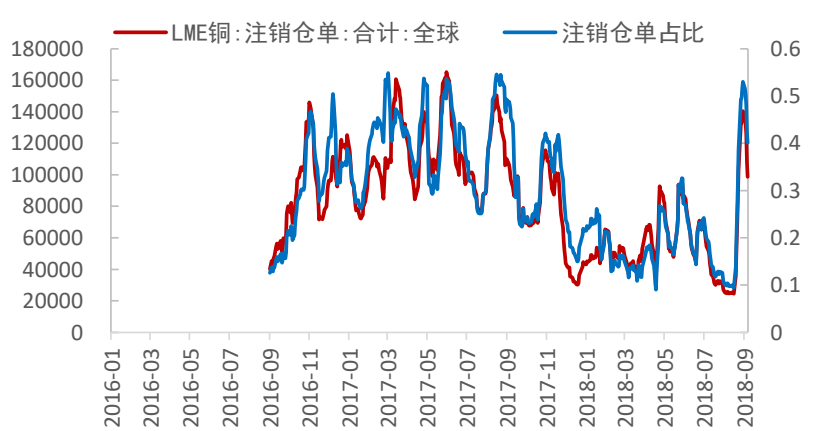
数据来源：mymetal，一德有色研发中心

图25：lme库存分布



数据来源：lme，一德有色研发中心

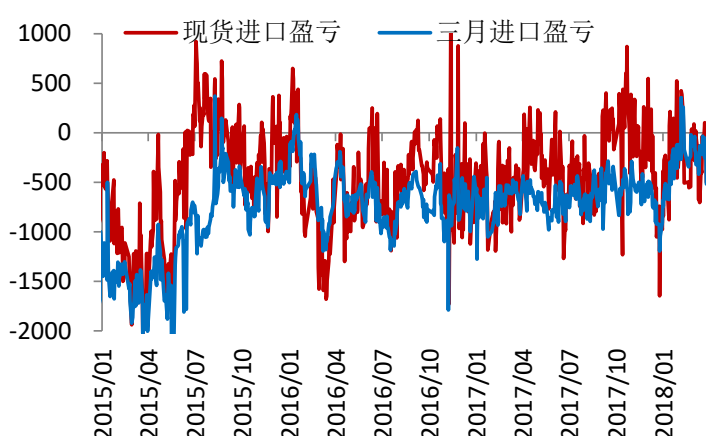
图26：lme注销仓单



数据来源：lme，一德有色研发中心

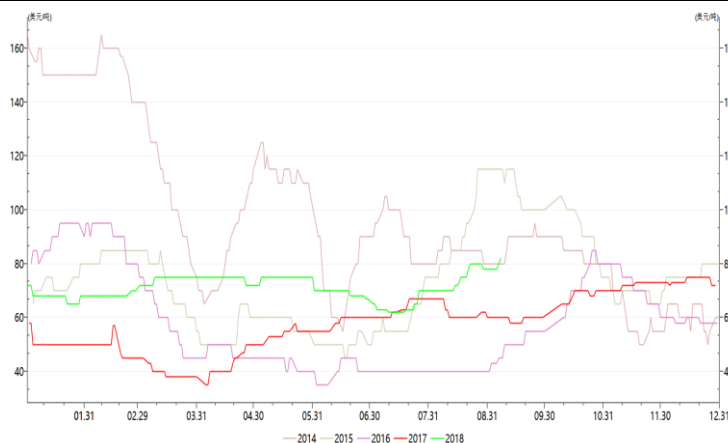
四、价差、比价

图27: 进口盈亏



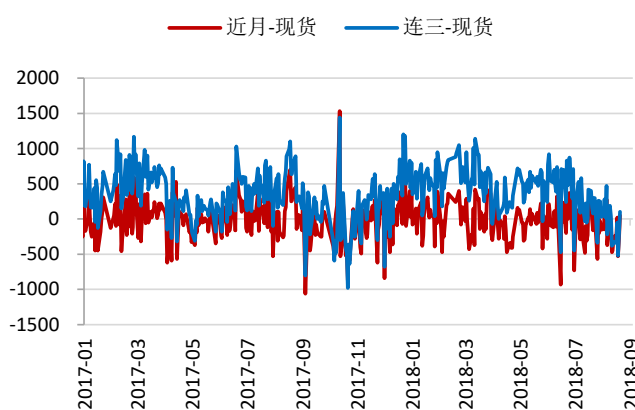
数据来源: lme, shfe, 一德有色研发中心

图28: 洋山铜最低溢价



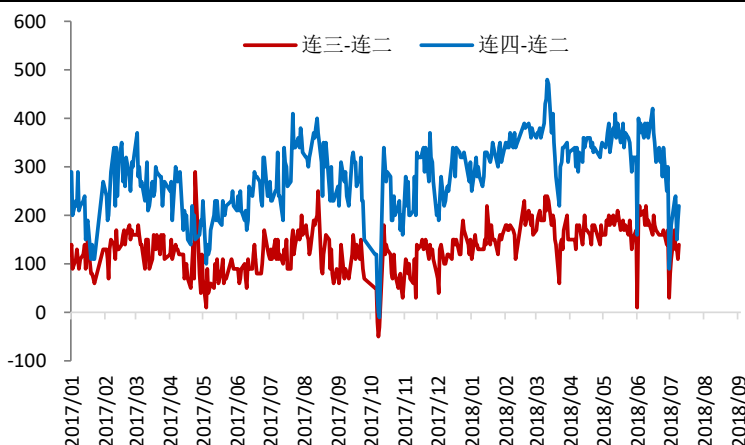
数据来源: lme, shfe, 一德有色研发中心

图29: 基差走势



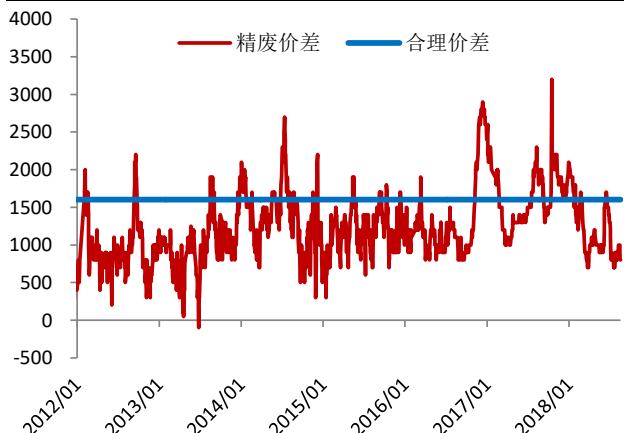
数据来源: shfe, 一德有色研发中心

图30: 隔月价差



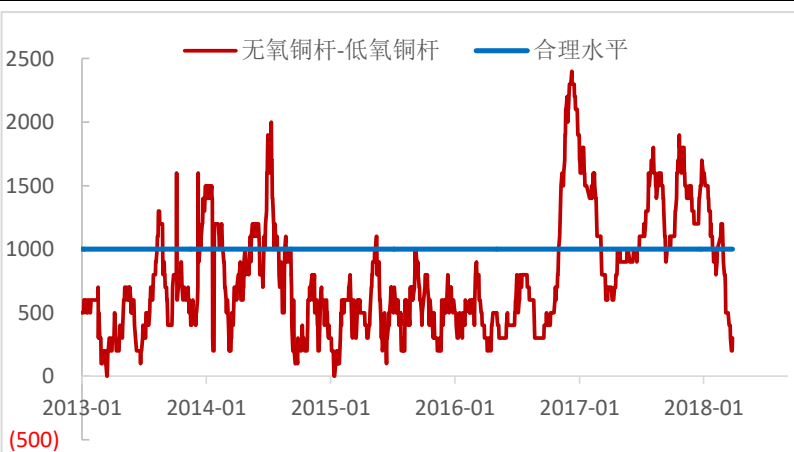
数据来源: shfe, 一德有色研发中心

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



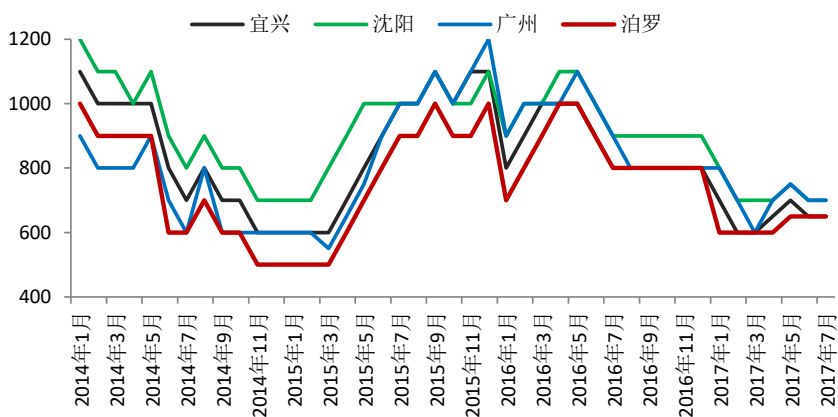
数据来源: wind, 一德有色研发中心

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

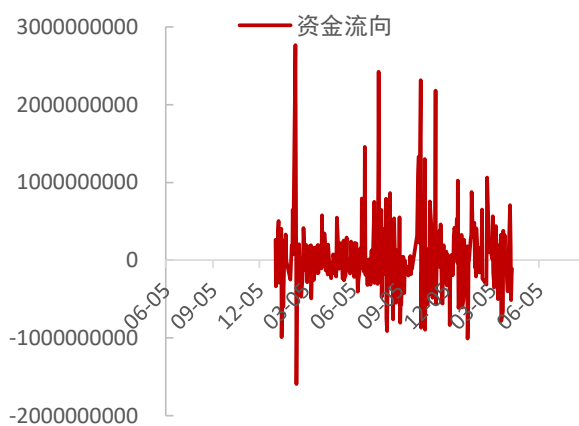
图34：低氧铜杆加工费



数据来源：mymetal，一德有色研发中心

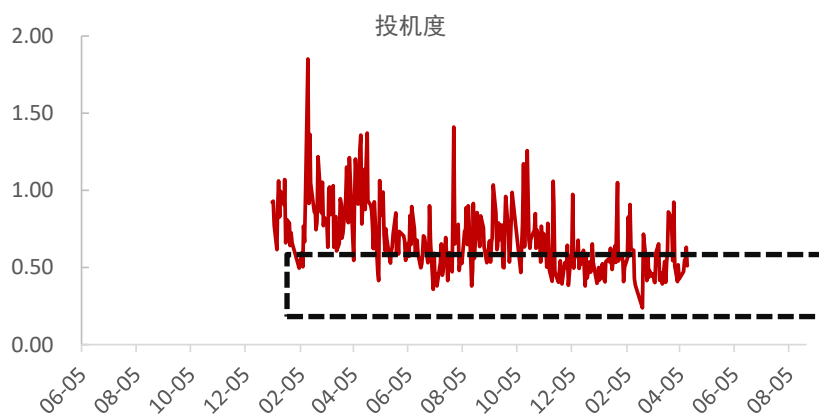
五、资金动向

图35：资金流向



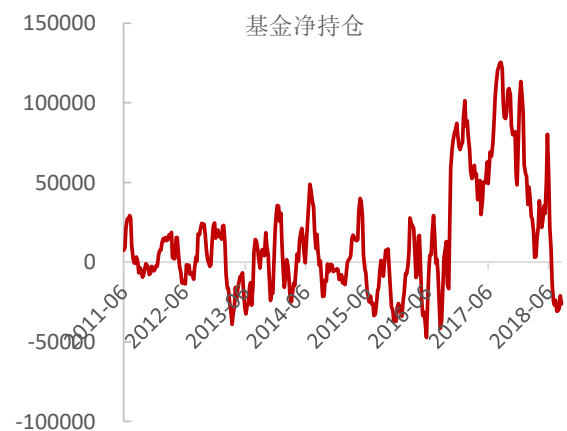
数据来源：wind，一德有色研发中心

图36：投机度



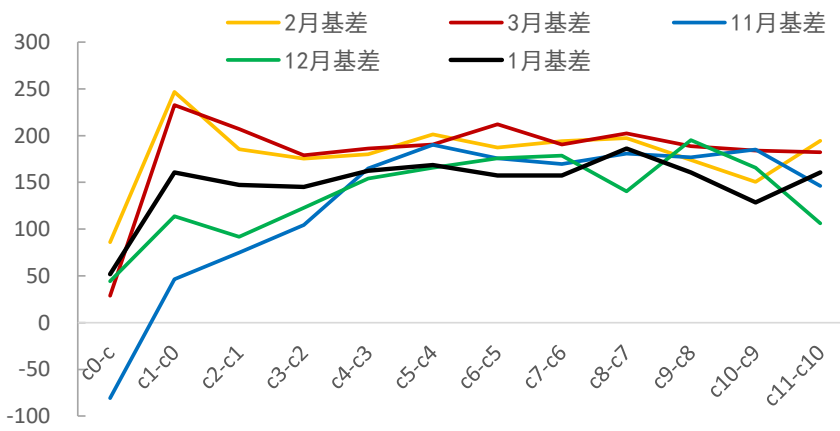
数据来源：wind，一德有色研发中心

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。