

央行降准释放利好，本周铜价有望走稳

内容摘要：

1、宏观方面，1月4日晚间，央行发布消息称，为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，决定下调金融机构存款准备金率1个百分点。同时，2019年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。

2、中观高频数据：国家统计局公布18年12月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为49.4%，比上月回落0.6个百分点，低于临界点，制造业景气度有所减弱。中国12月官方非制造业PMI 53.8，预期 53.2，前值 53.4。中国12月官方综合PMI 52.6，前值 52.8。

3、产业方面，中国铜原料联合谈判小组（CSPT）的10家会员将第一季度加工费底价敲定在每吨92美元，精炼费底价为每磅9.2美分，高于2018年第四季度的每吨90美元和每磅9美分，2018年第一季度加工精炼费分别为每吨87美元和每磅8.7美分，2019年一季度铜加工费同比上涨5.75%。

4、中间材方面，铜杆受铜价下跌影响，主流地区铜杆市场消费情况有所好转，终端线缆企业拿货意愿增强。铜管企业反馈目前年底终端客户囤货铜管订单比较多，元旦节后备货仍以按需采购为主。铜板带于多数物流将在1月20号停止货物运输，大部分厂家都不出货，下游客户提前备货情绪较浓。

5、库存方面，伦铜库存较上周增加0.2万吨，总量达13.2万吨。COMEX铜库存较上周减0.2万吨，至10.8万吨。上期所全国库存减1万吨至10.9万吨。保税区库存增0.4万吨至46.3万吨；四地库存总和较上周减0.5万吨，至81.2万吨。

6、现货方面，本周沪铜主力合约震荡下行，且下跌幅度较为明显。元旦节过后，市场开始逐渐恢复，本周受到宏观因素影响，市场悲观情绪愈发明显。好铜和湿法铜现货货源相对紧俏，现货升水在元旦后逐渐走高，不过进口窗口仍关闭。

投资策略：

上周五国内再次释放宏观利好，央行决定于2019年1月下调金融机构存款准备金率置换部分中期借贷便利，下调金融机构存款准备金率共计1个百分点，共释放了1.5万亿资金，大概净投放8000亿左右。面对PMI收缩的通缩风险，此次降准也在意料之中。尽管如此国内市场还是受到不少提振，股市大涨，商品市场也走强。此外有消息本周中美就贸易问题举行副部长级谈判。这在当前时期有助于改善市场情绪。产业方面，铜矿现货加工费有继续上扬趋势，矿端供应比较充裕。下游即将进入年前备货行情，当前需求尚可，国内好铜和湿法铜货紧俏，现货升水恢复。全球电解铜显性库存仍在缓慢下降。目前铜价主要仍受宏观方面影响，关注本周中美会晤结果，预计本周铜市场能稳定在当前水平震荡。

关注点：

货币政策走向；美元走势；贸易战；人民币外汇

行业评级：震荡

日期 2019/1/7

研究团队

李金涛
期货从业资格号：
F3015806
投资咨询号：
Z0013195

吴玉新
期货从业资格号：
F0272619
投资咨询号：
Z0002861

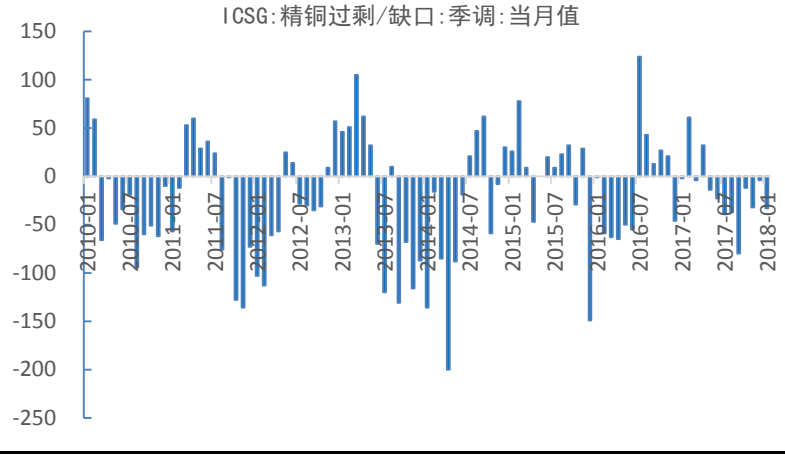
电话：(022) 59182510
邮箱：lgtoo@163.com

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	1989	1926	63
2018年4月	1937	2049	(112)
2018年5月	2001	2067	(66)
2018年6月	1970	2040	(71)
2018年7月	1952	2088	(136)
2018年8月	1961	2004	(43)
2018年9月	1938	2106	(168)

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: 全球铜供需平衡表

(万吨)	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
铜精矿供需平衡							
产量	1473	1536	1629	1610	1655	1690	1720
消费量	1487	1529	1618	1620	1657	1694	1725
增速	2.80%	2.8%	5.8%	0.1%	2.3%	2.2%	1.8%
供需平衡	-14	7	11	-10	-2	-4	-5
精铜供需平衡							
产量	2172	2196	2276	2290	2342	2389	2435
消费量	2160	2193	2252	2298	2345	2395	2430
增速	1.50%	1.5%	2.7%	2.0%	2.0%	2.1%	1.5%
供需平衡	12	3	24	-8	-3	-6	5

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

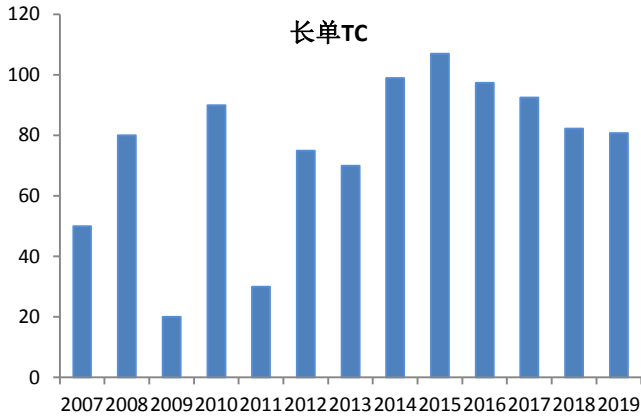
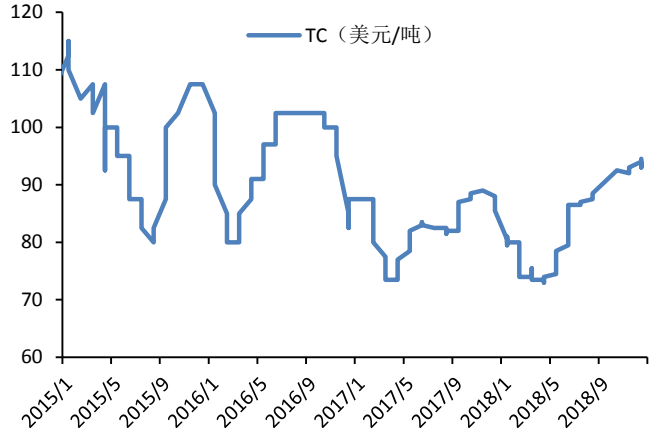


图4：现货加工费

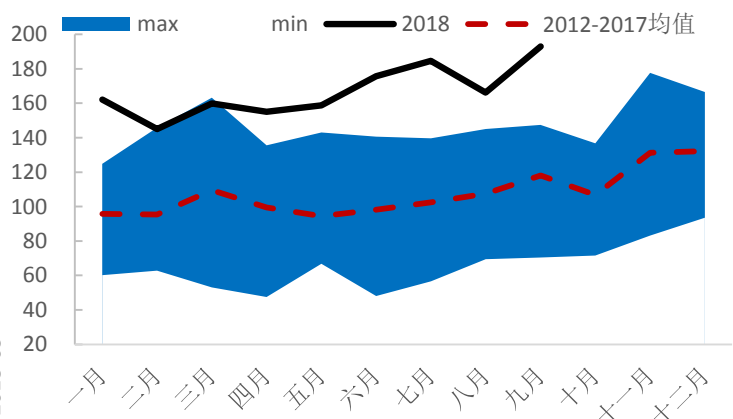


数据来源：SMM，一德有色研发中

数据来源：Wind，一德有色研发中心

图5：国内铜矿含铜量

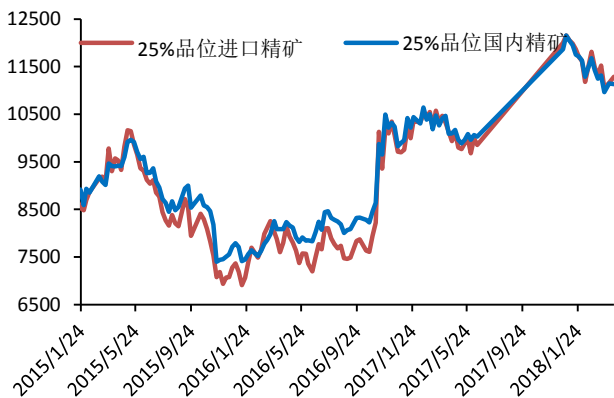
图6：铜矿进口季节性



数据来源：统计局，一德有色研发中心

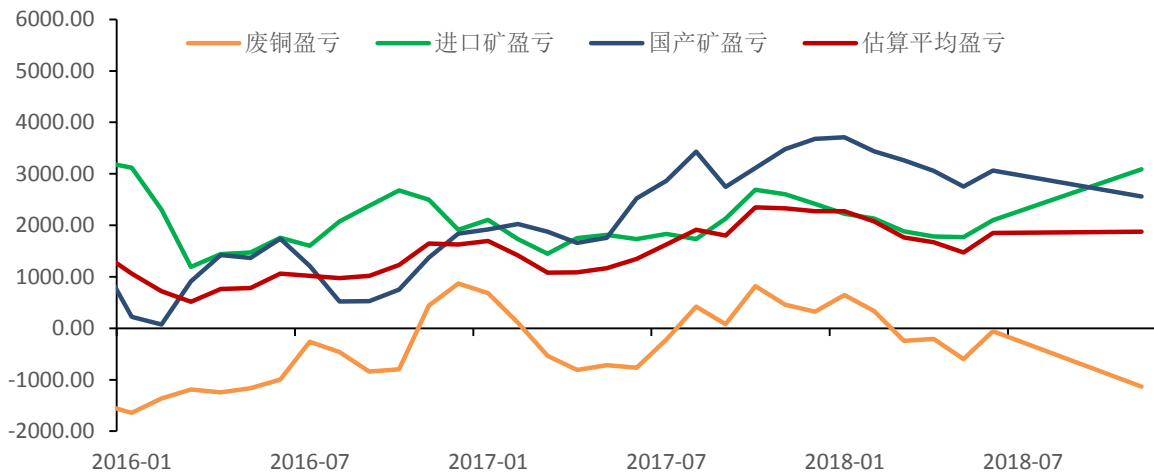
数据来源：海关总署，一德有色研发中心

图7：25%铜精矿价



数据来源：mymetal，一德有色研发中心

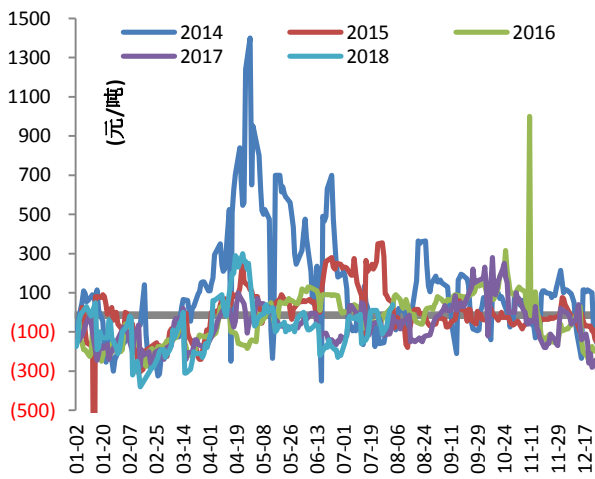
图8：冶炼利润估算



数据来源：wind，一德有色研发中心

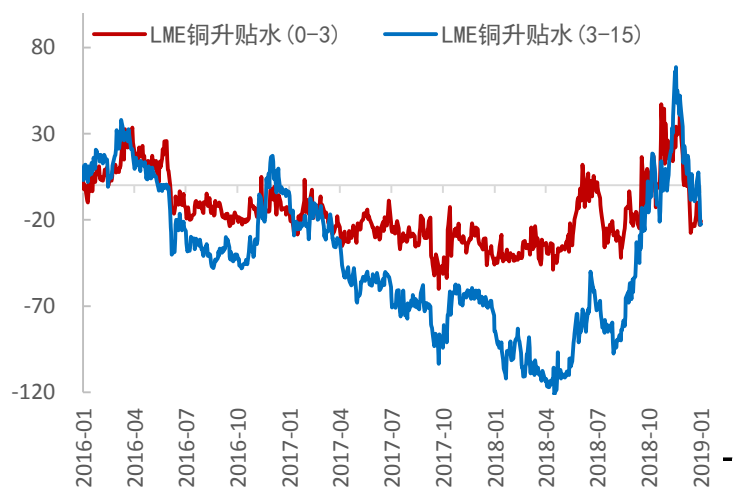
2、电解铜

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

	2018/12/26	2018/12/27	2018/12/28	2019/1/3	2019/1/4
长江有色均价	48080	48560	48280	47470	46890
广东南储均价	48040	48500	48220	47400	46800
上海金属网均价	48080	48545	48205	47320	46880
lme现货结算价	-	5990	6018	5811	5840
洋山铜溢价	60	60	60	60	65

图11: 精炼铜产量

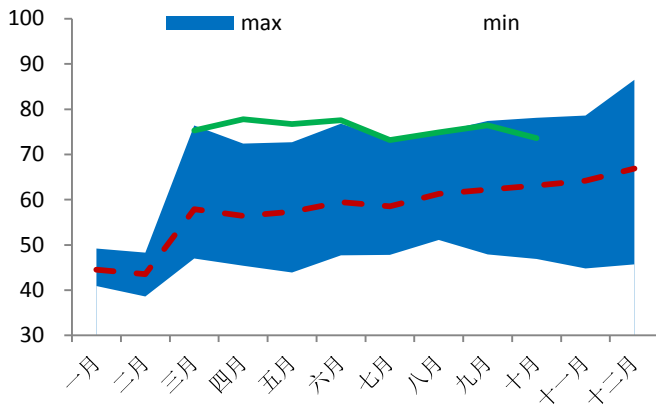
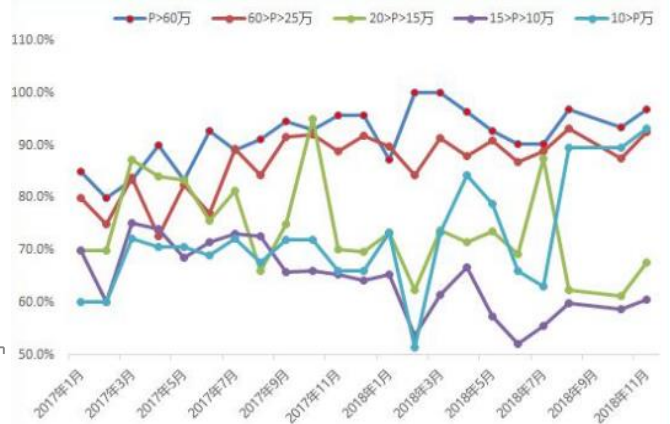


图12: 冶炼厂开工率



数据来源: 国家统计局, 一德有色研发中心

数据来源: mymetal, 一德有色研发中心

图13: 精炼铜净进口量

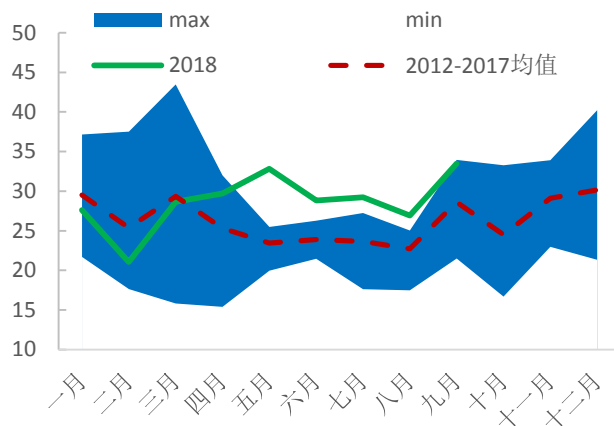
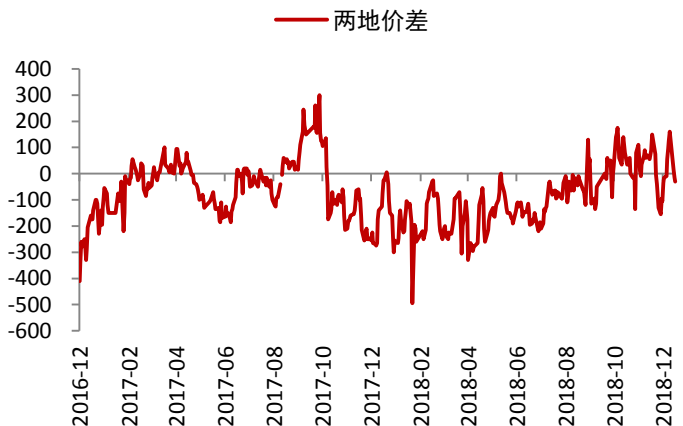


图14: 上海广东两地价差



数据来源: 海关总署, 一德有色研发中心

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
山东恒邦	15	8月1日	8月30日	检修	0.47	9月新增所致
侯马冶炼	10	8月10日	8月30日	粗炼和精炼	0.4	环保所致
山东方圆	55	9月1日	9月30日	粗炼	1	预计影响
中原黄金	35	9月1日	9月30日	粗炼	0.3	预计影响
江西铜业	100	10月1日	10月20日	检修	0.8	预计影响
大冶有色	55	10月1日	10月20日	检修	0.4	预计影响
烟台国润	10	12月3日	12月15日	检修	0.3	预计影响

数据来源: myyouse

请务必阅读后文免责声明部分

图17: 冶炼利润估算

	TC	RC	汇率	回收率	铜精矿品位
	80.8美元/吨	8.08美分/磅	6.93	96.5%	30%
综合加工费	3170元/吨				
企业生产成本	1900-2400元/吨				
加工利润	770-1270元/吨				
国产矿利润	800-1350元/吨				

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

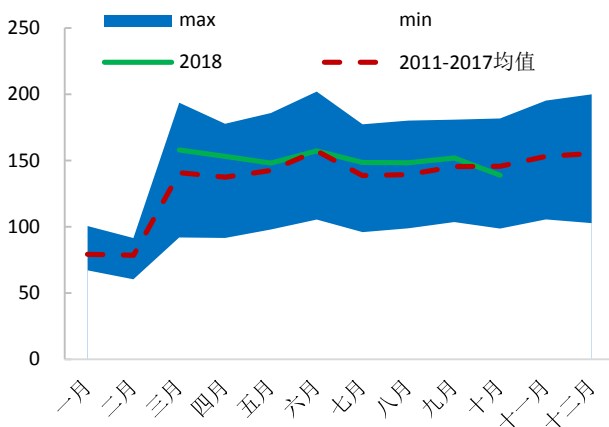
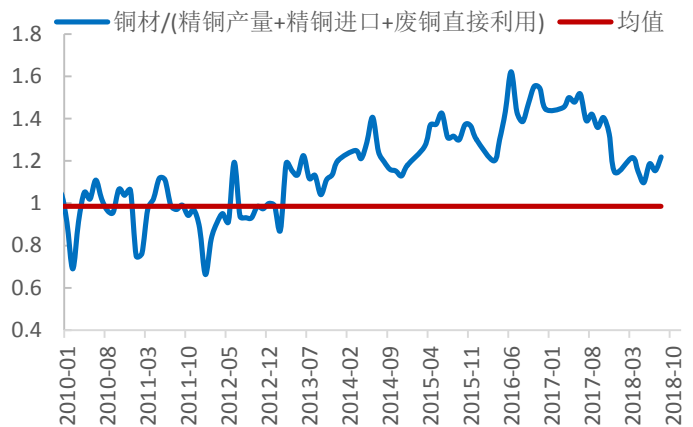


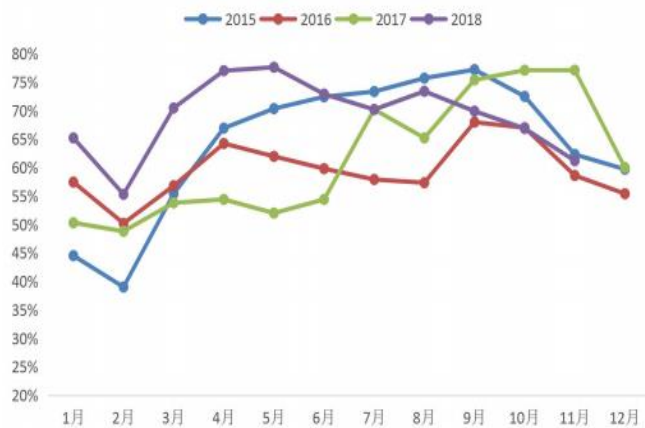
图19: 铜材与精铜供给



数据来源: 国家统计局, 一德有色研发中心

数据来源: 国家统计局, 海关总署, 一德有色研发中心

图20: 铜杆加工企业开工率



数据来源: mymetal, 一德有色研发中

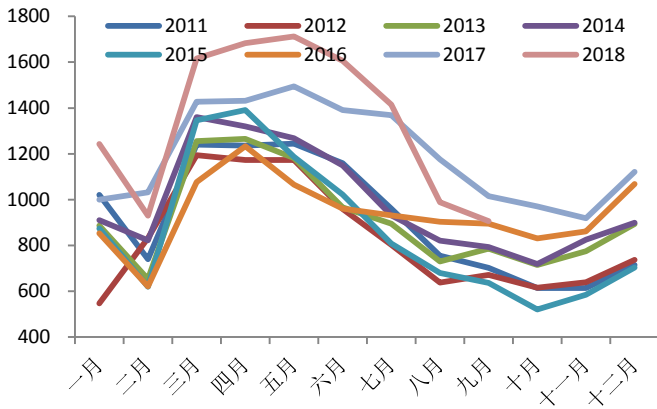
下游表现

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
2018年9月	27.55	33.70	18534.66	19.80	#N/A	#N/A	462.34	41.80
2018年10月	237.00	(9.20)	168754.05	16.30	3814.00	(7.60)	1356.80	(0.40)
2018年11月	258.20	(16.70)	188894.53	16.80	4511.00	(3.20)	1519.80	7.60

数据来源: 国家统计局, 一德有色研发中心

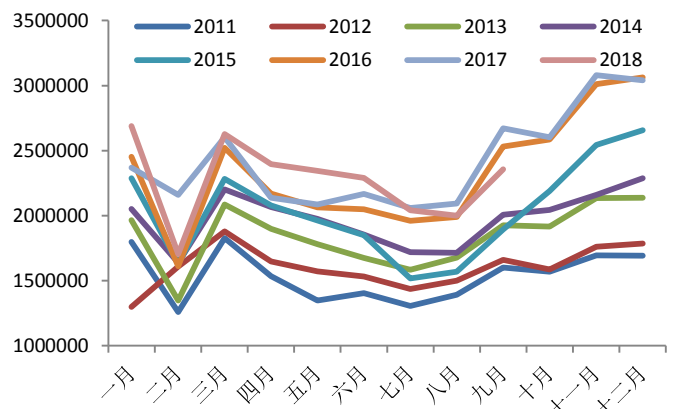
请务必阅读后文免责声明部分

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

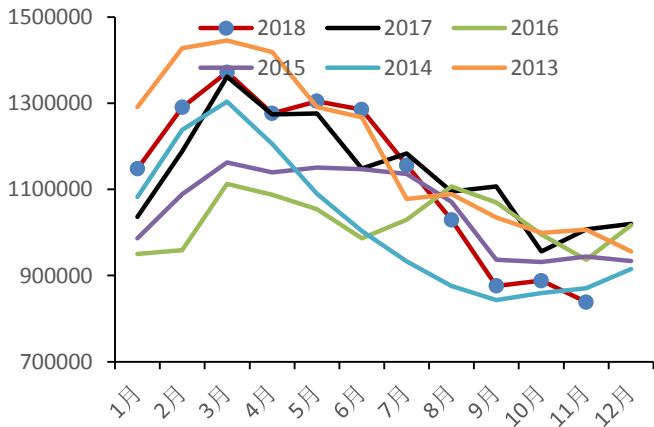
汽车产量季节性



数据来源：中汽协，一德有色研发中心

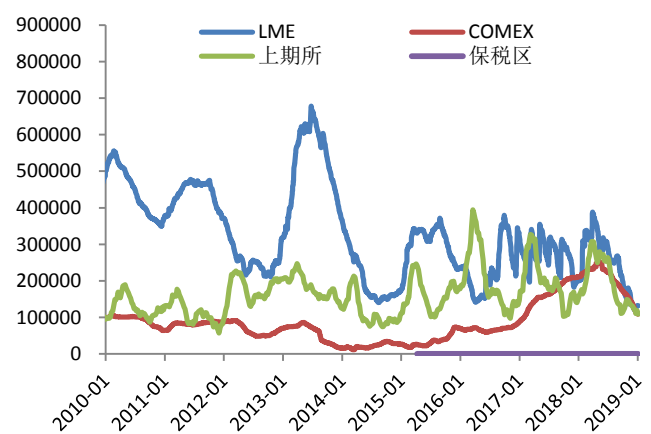
三、库存

图23：全球主要市场铜库存季节性



数据来源：mymetal，一德有色研发中心

图24：期货及保税区库存



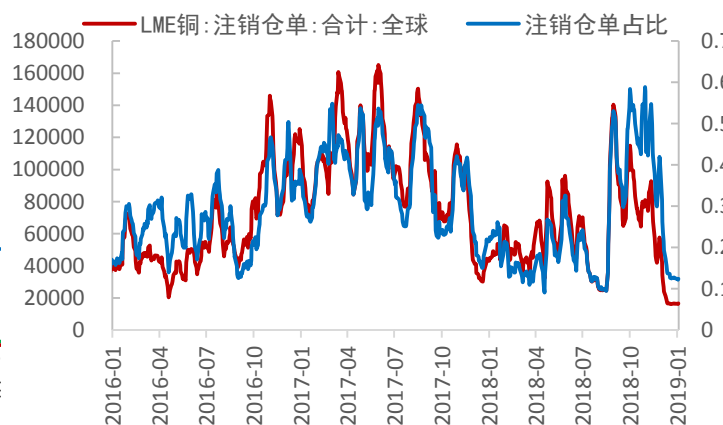
数据来源：mymetal，一德有色研发中心

图25：lme库存分布



数据来源：lme，一德有色研发中心
请务必阅读后文免责声明部分

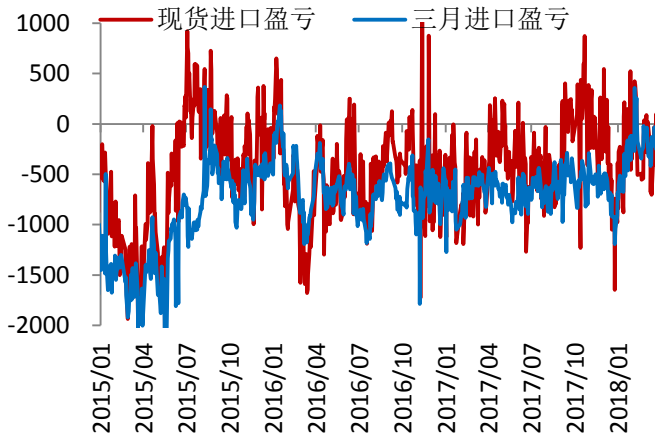
图26：lme注销仓单



数据来源：lme，一德有色研发中心

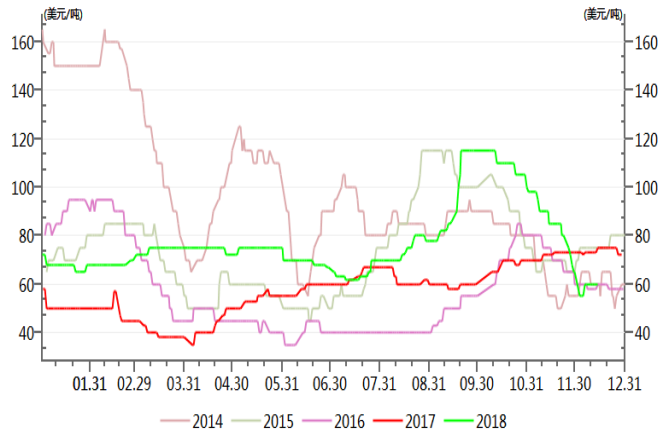
四、价差、比价

图27: 进口盈亏



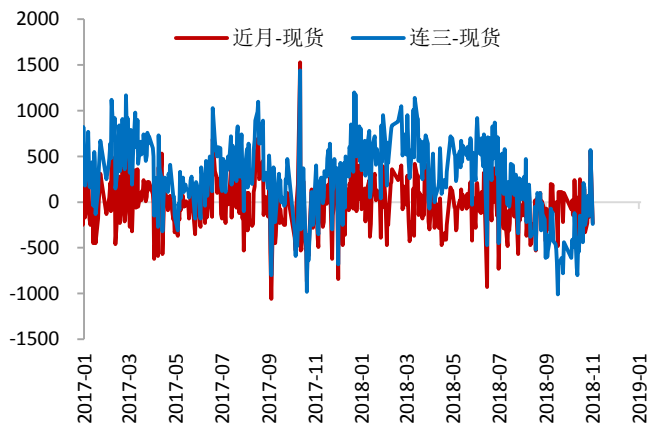
数据来源: lme, shfe, 一德有色研发中心

图28: 洋山铜最低溢价



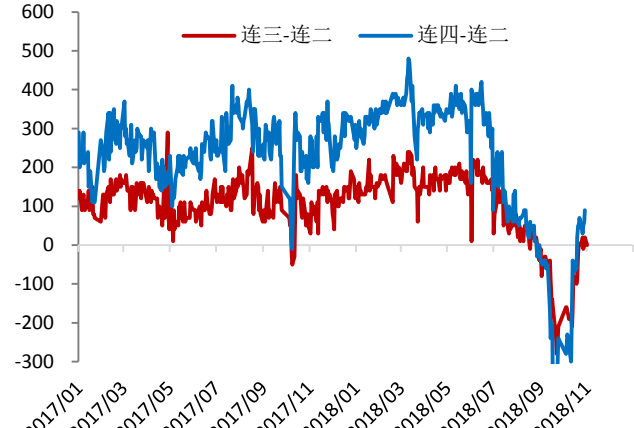
数据来源: lme, shfe, 一德有色研发中心

图29: 基差走势



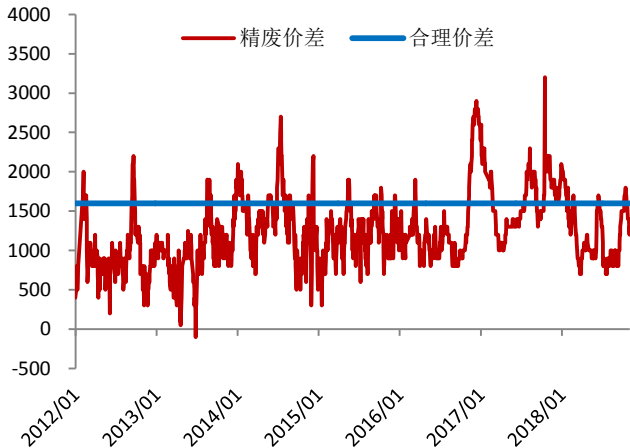
数据来源: shfe, 一德有色研发中心

图30: 隔月价差



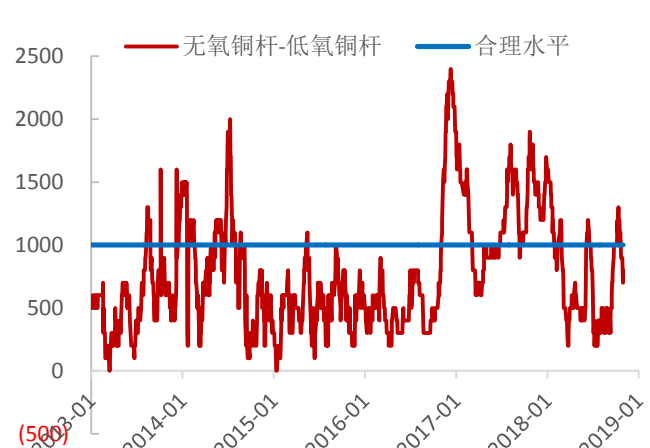
数据来源: shfe, 一德有色研发中心

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



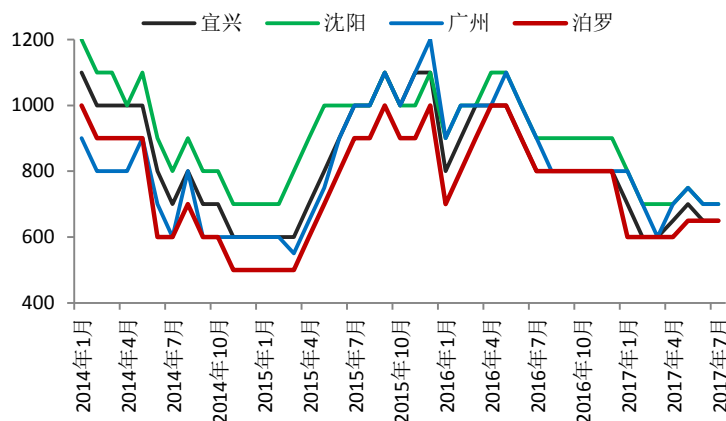
数据来源: wind, 一德有色研发中心

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

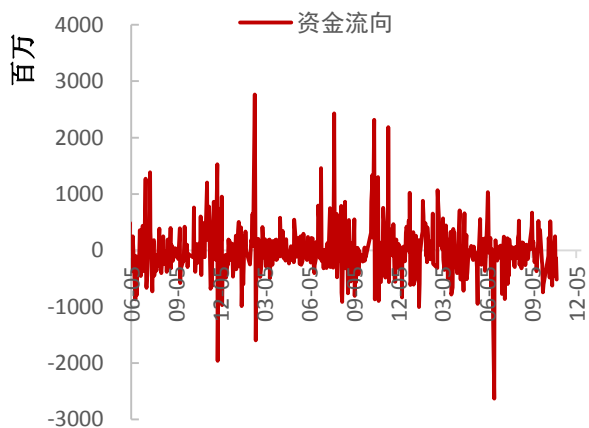
图34: 低氧铜杆加工费



数据来源: mymetal, 一德有色研发中心

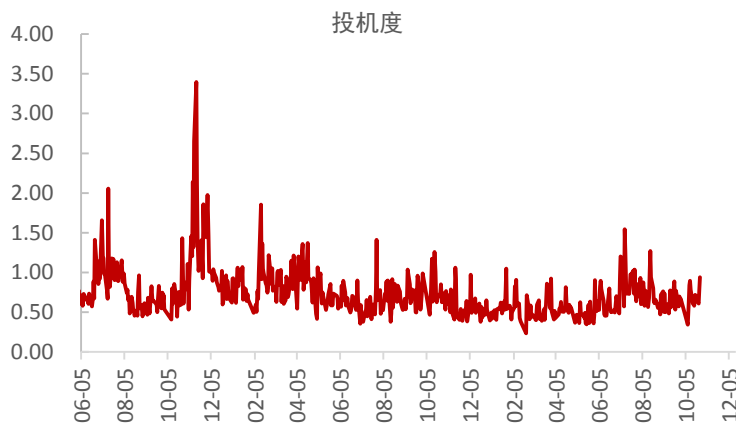
五、资金动向

图35: 资金流向



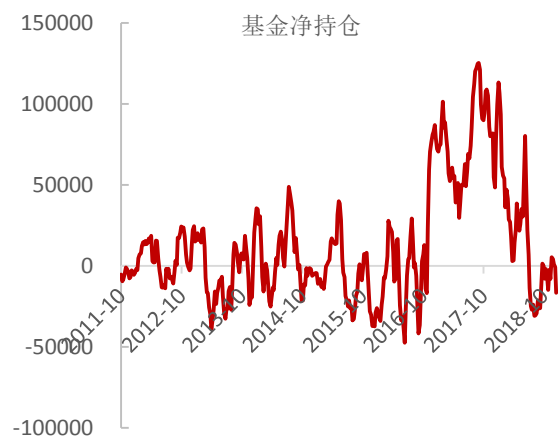
数据来源: wind, 一德有色研发中心

图36: 投机度



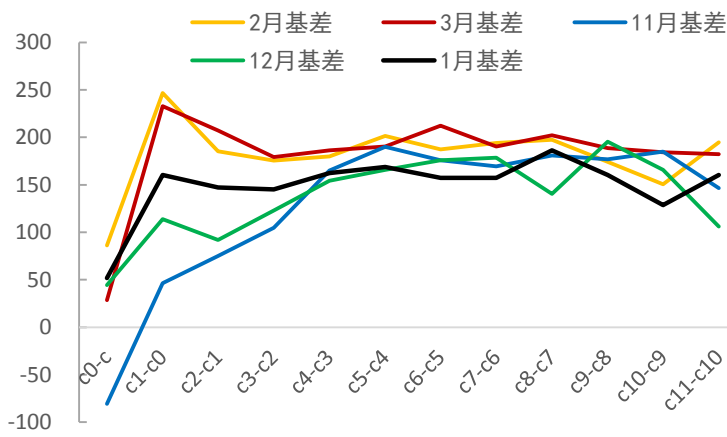
数据来源: wind, 一德有色研发中心

图37: cftc基金净持仓



数据来源: wind, 一德有色研发中心
请务必阅读后文免责声明部分

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。