

国内央行降准，影响有待观察

内容摘要：

1、宏观方面，中国人民银行决定，从2018年7月5日起，下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点。

2、中观高频数据：5月份规模以上工业增加值同比实际增长6.8%，比上年同月加快0.3个百分点，比4月份回落0.2个百分点。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长0.58%。1-5月份，规模以上工业增加值同比增长6.9%，与1-4月份持平。

3、产业方面，国家统计局：中国5月份精炼铜同比增长15.5%至76.7万吨。WBMS周三公布的报告显示，2018年1-4月全球铜市供应缺口为21.3万吨。

4、需求方面，铜杆企业订单收缩，加工费没变化。铜管企业目前已接订单较前期下降，而且按需采购不设库存。铜板带铜板带销售处于淡季，不少企业低价销售来吸纳订单；铜棒加工费基本没变，利润较薄，企业订单量变化不大，且目前较为紧张的环保格局，对铜棒而言影响较小，铜棒企业维持一个相对稳定的生产状态。

5、库存方面，伦铜库存较上周增加1.1万吨，总量达30.6万吨。上期所全国库存增0.34万吨至24.3万吨。保税区库存增加0.9万吨至49.9万吨；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、整体表现震荡下行的趋势，价格较上周下跌明显。本周精废差相对有所收窄，光亮铜精废差在1900-2250元/吨左右，持货商惜售，市场成交较清淡。2018年第十四批限制类废铜进口的批文公布数量为2935吨，截止目前所公布的限制类废铜进口批文数量为48.8万吨，同比减少83.76%。

投资策略：

周末央行突然宣布将从7月5日起，定向降准0.5个百分点，此举预计释放资金7000亿元。央行接连定向降准有助于缓解当前资金紧张局面，对商品有潜在利好。中美贸易战持续引发关注，目前双方高层还在做接触谈判，鲜有最新消息流出，不过市场的悲观情绪没有退减。基本上无明显矛盾，SMM预计因环保检修6月电解铜产量将环比下降，但同时下游消费在6月也开始进入淡季。在基本面保持平衡下铜价仍主要受宏观方面影响。短期国内降准对市场情绪的刺激有待观察，建议前期空头出场观望。

▣▣▣

关注点：

关注货币政策走向；美元走势；贸易战；环保检查

行业评级：波段

日期 2018/6/25

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

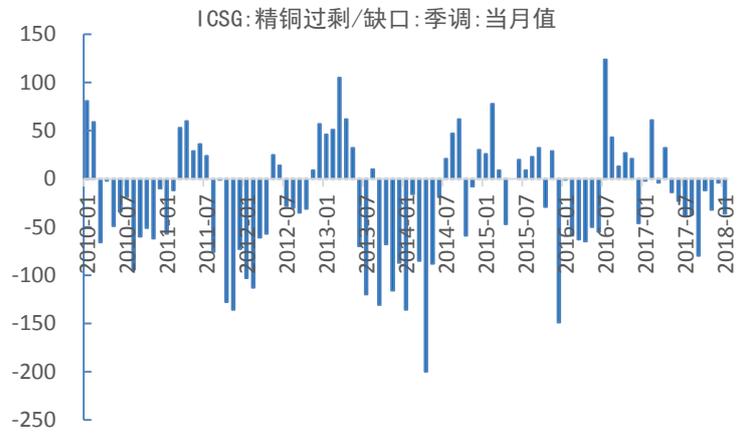
电话：(022)
59182510
邮箱：lgtoo@163.com

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
2017-02	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	△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

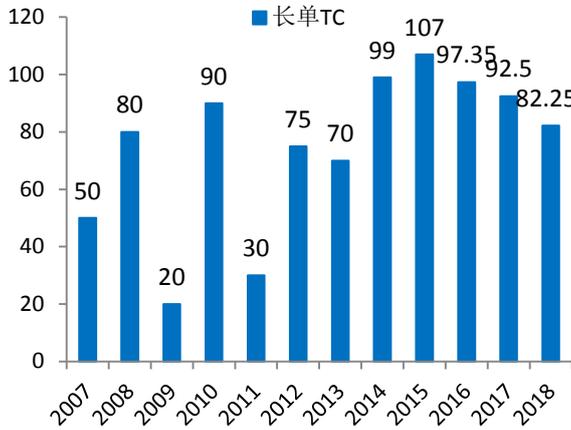


图4：现货加工费



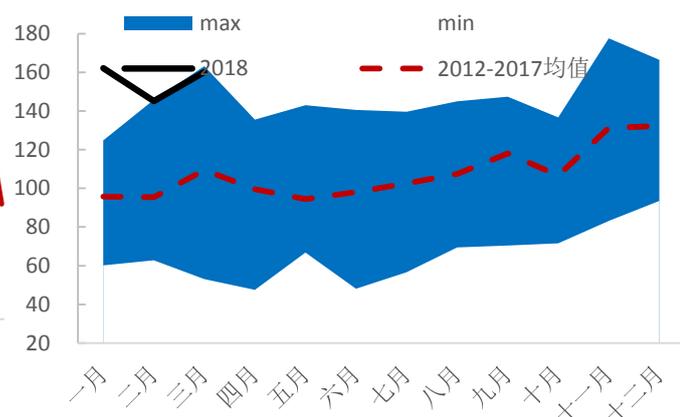
数据来源：SMM，一德有色研发中心

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

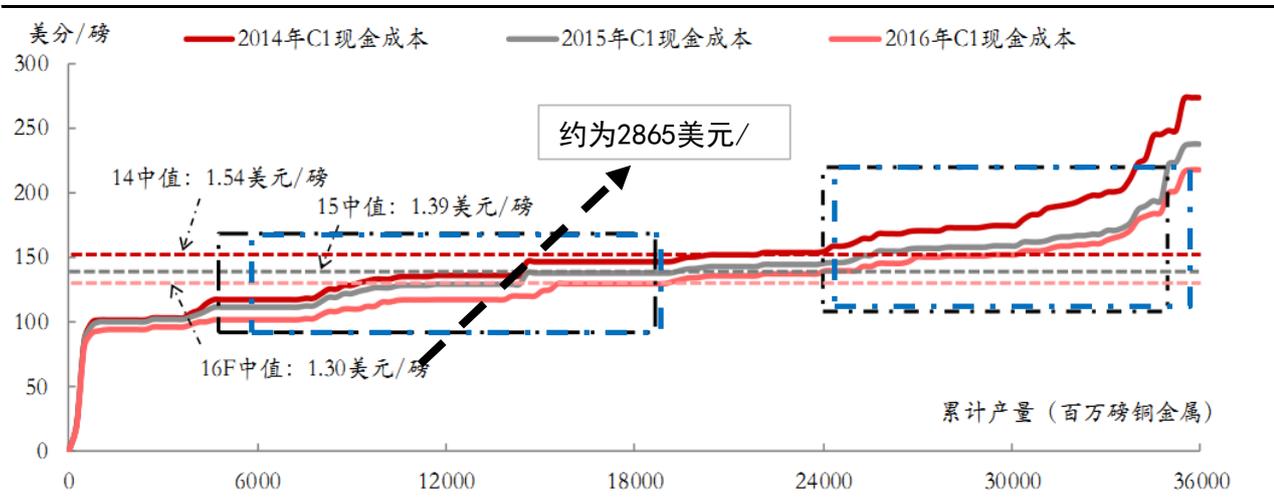
数据来源：海关总署，一德有色研发中心

图7：铜精矿计价系数



数据来源：mymetal，一德有色研发中心

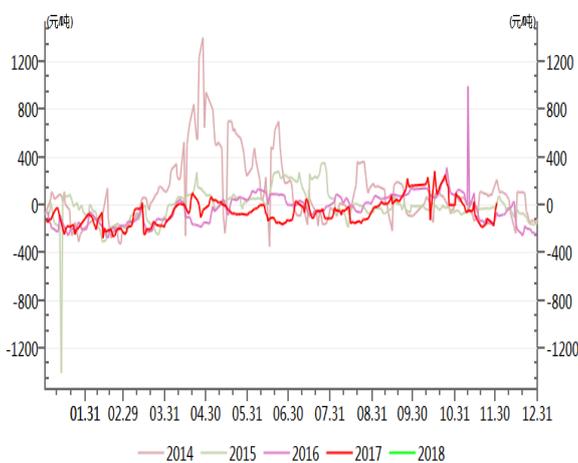
图8：铜精矿现金成本



数据来源：Bloomberg，一德有色研发中心

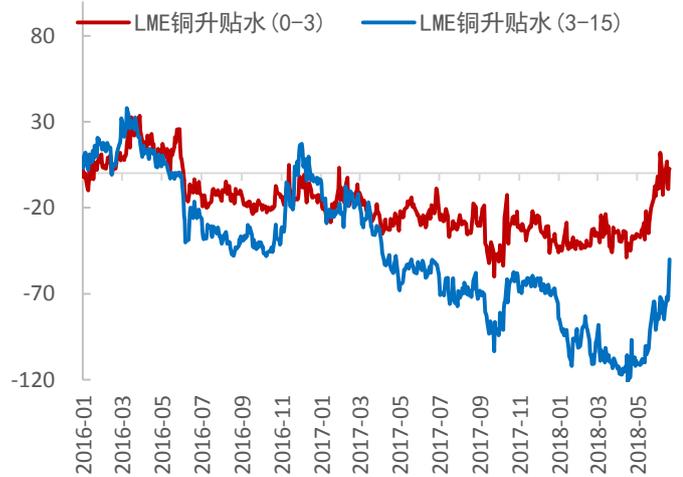
2、电解铜

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

	#####	2018/6/19	2018/6/20	2018/6/21	2018/6/22
长江有色均价	-	52470	51610	51680	51490
广东南储均价	-	52420	51560	51620	51440
上海金属网均价	-	52290	51550	51605	51420
lme现货结算价	6987	6820	6819	6801	6811
洋山铜溢价	-	52220	51690	51620	51570



图11: 精炼铜产量

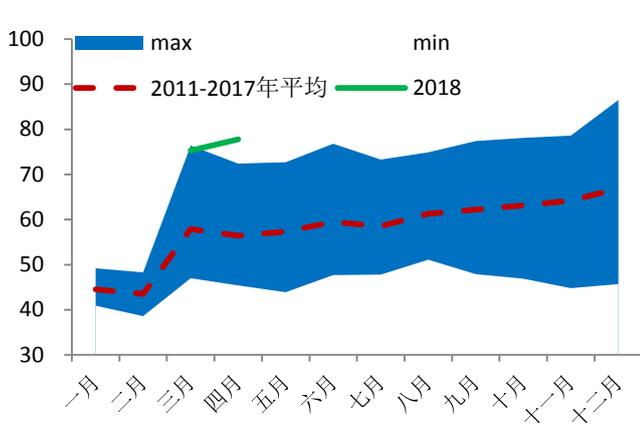
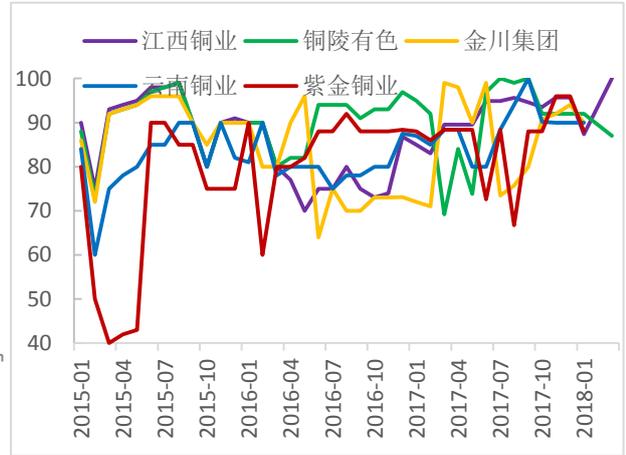


图12: 冶炼厂开工率



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

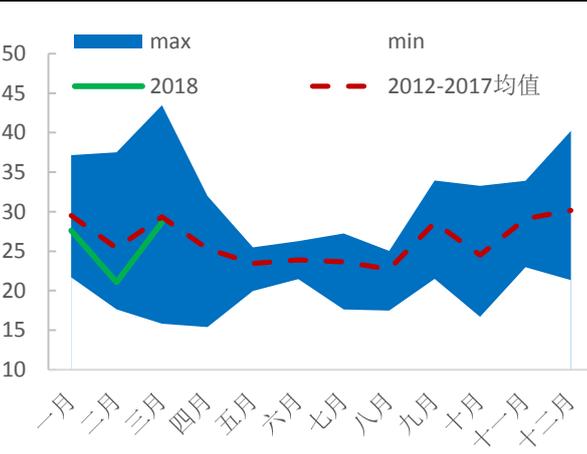


图14: 上海广东两地价差



数据来源: 海关总署, 一德有色研发

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
金冠铜业	40	1月15日	1月22日	粗炼	0	检修
金川总部	40	1月	1月	粗炼和精炼	0.3	低温导致设备问题
广西金川	40	1月	1月	粗炼和精炼	0.2	低温导致设备问题
山东恒邦	17	1月	1月	粗炼和精炼	0.14	低温导致设备问题
新疆五鑫	10	1月	1月	粗炼和精炼	0.15	低温导致设备问题
北方铜业	10	1月	1月	粗炼和精炼	0.2	天然气缺
清远江铜	10	2月10日	2月20日	粗炼	0	常规
中铝云铜	50	2月2日	2月28日	粗炼检修	0	常规
金隆铜业	45	2月	2月	粗炼小检修	0	常规
云铜总部	42	3月	3月	常规检修	1.1	常规
广西金川	40	4月	4月	常规检修	1	常规
五鑫铜业	20	4月15日	5月31日	设备故障	0.32	意外检修
豫光金铅	10	5月20日	6月25日	设备故障检修	0.58	全面停产
金川总部	40	5月25日	6月25日	常规检修	0.2	常规
烟台国润	10	6月	6月	粗炼和精炼	未确定	计划
张家港	30	6月	6月	检修	未确定	检修
江西铜业	100	6月	6月	检修	未确定	非计划

江西铜业	100	6月	6月	检修		非计划
总计	554				4.19	

请务必阅读后文免责声明部分

第5页



研究报告

策略周报|有色金属

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			
	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

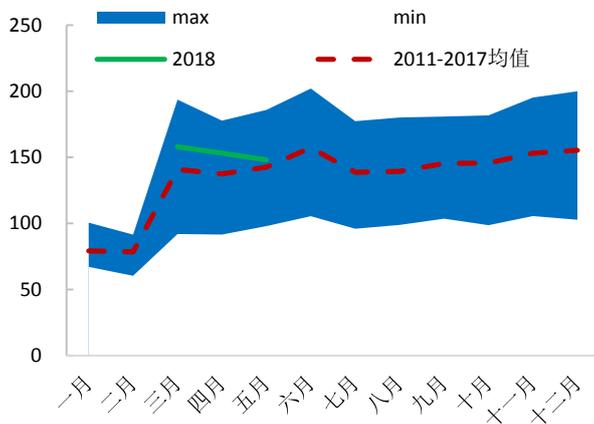


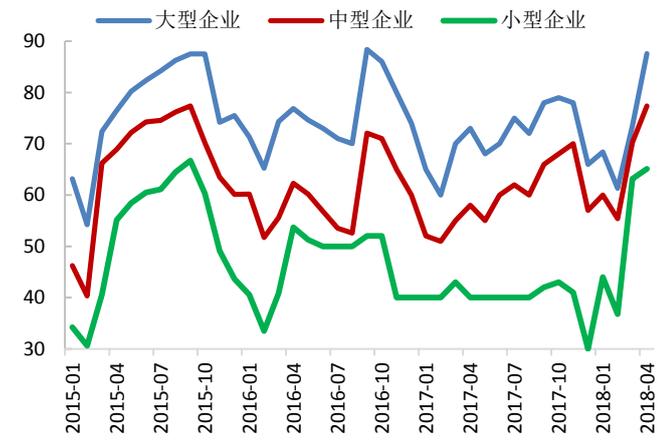
图19: 铜材与精铜供给



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	
2018年2月	-	#N/A	17746.29	2.90	268.00	-40.1	1574.20	-	0.00
2018年3月	270.20	0.90	34614.96	9.70	657.00	-23.2	#N/A	8.40	0.00

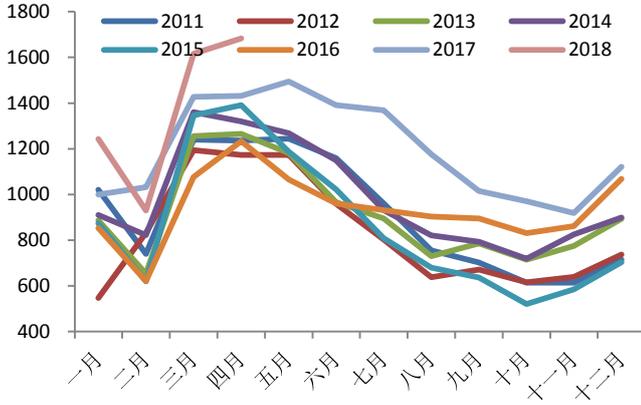
数据来源：国家统计局，一德有色研发中心
请务必阅读后文免责声明部分



研究报告

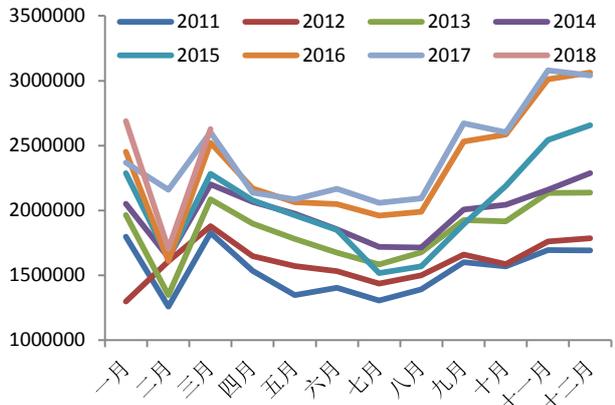
策略周报|有色金属

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

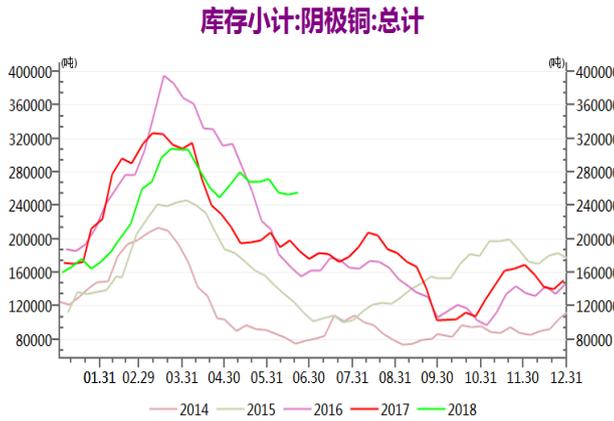
汽车产量季节性



数据来源：中汽协，一德有色研发中心

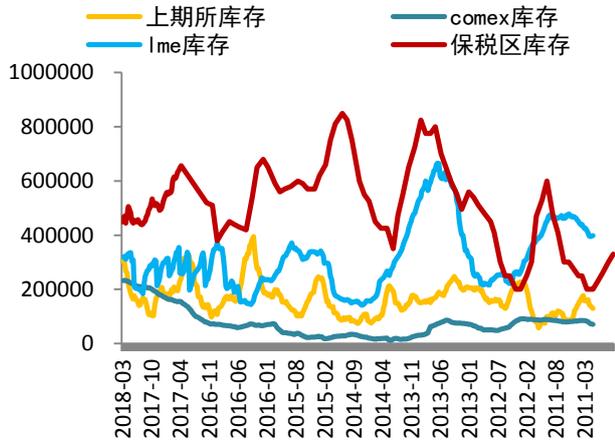
三、库存

图23：上期所铜库存季节性



数据来源：mymetal，一德有色研发中

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

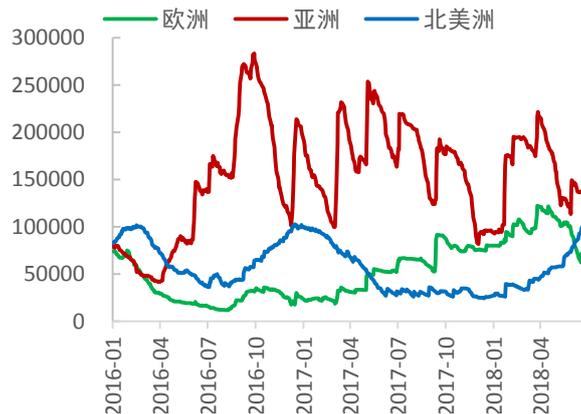
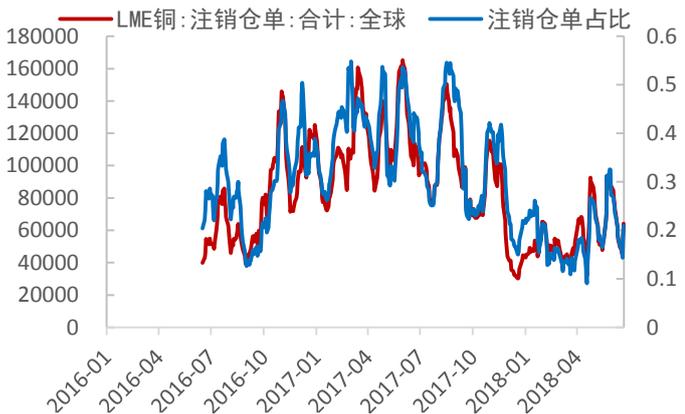


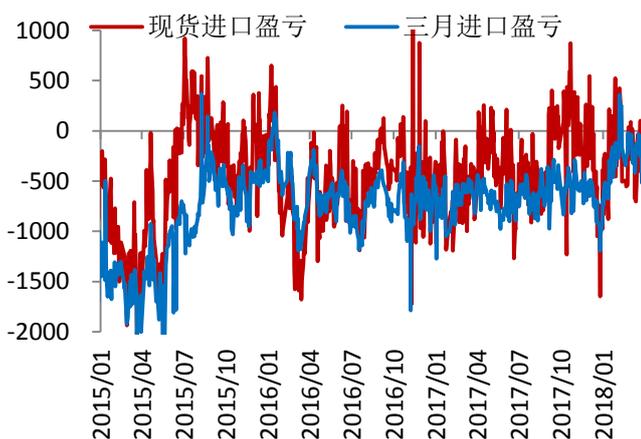
图26：lme注销仓单





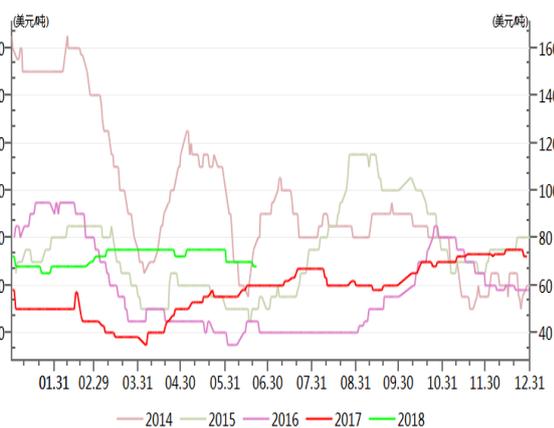
四、价差、比价

图27: 进口盈亏



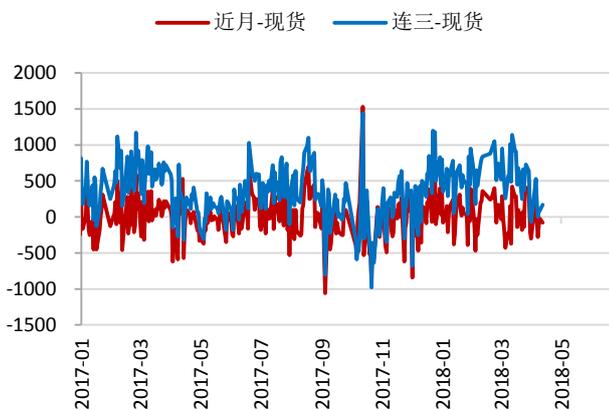
数据来源: lme, shfe, 一德有色研发中心

图28: 洋山铜最低溢价



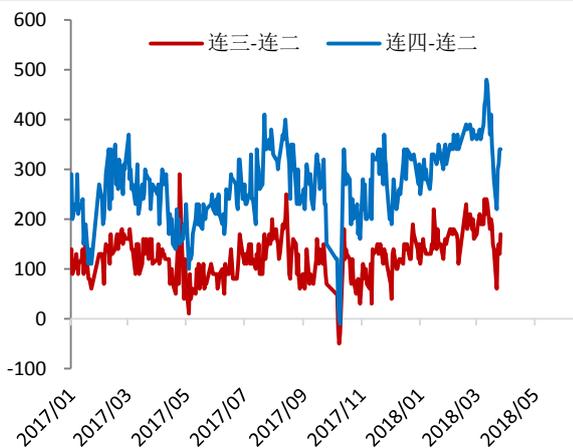
数据来源: lme, shfe, 一德有色研发中心

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

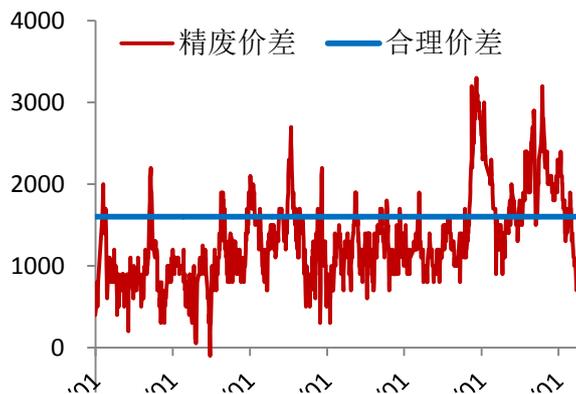
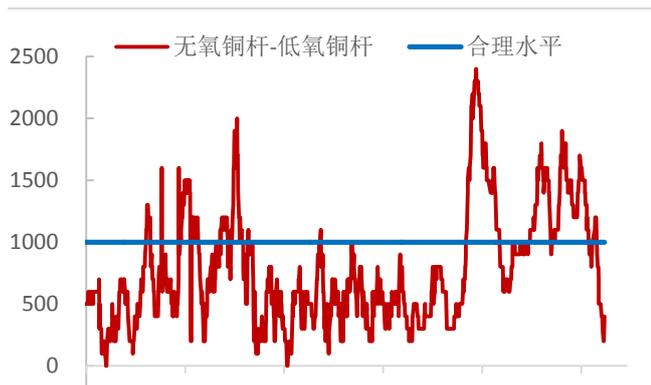


图32: 无氧与低氧铜杆价差



数据来源: wind, 一德有色研发中心

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

第8页



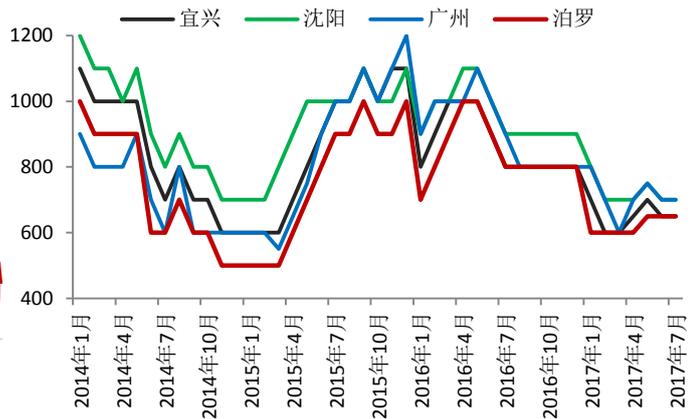
研究报告

策略周报|有色金属

图33: 无氧铜丝与精炼铜价差



图34: 低氧铜杆加工费



数据来源: 长江有色, 一德有色研发中心

数据来源: mymetal, 一德有色研发中心

五、资金动向

图35: 资金流向

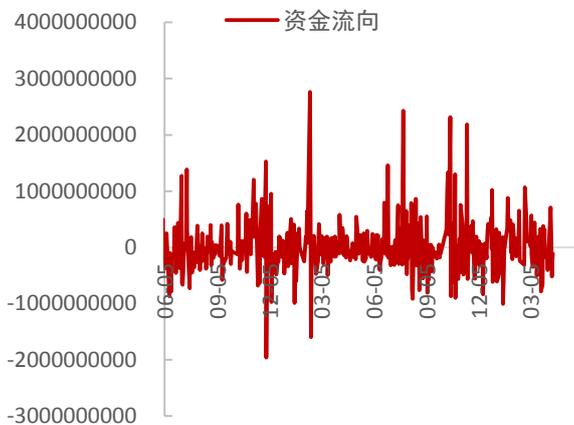
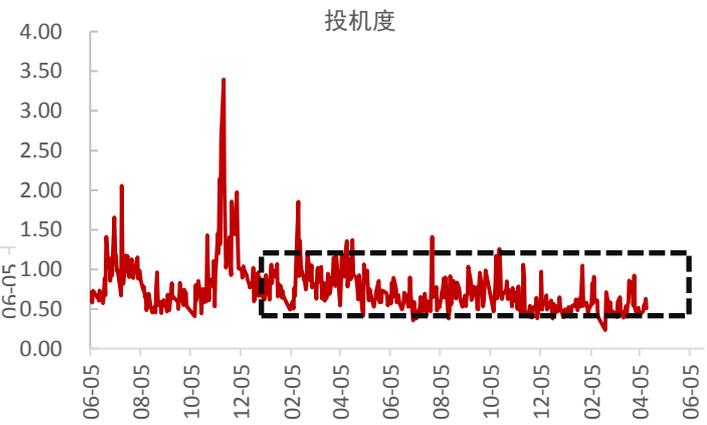


图36: 投机度



数据来源: wind, 一德有色研发中心

数据来源: wind, 一德有色研发中心

图37: cftc基金净持仓

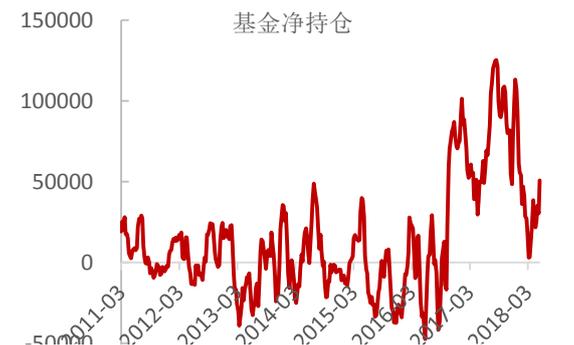
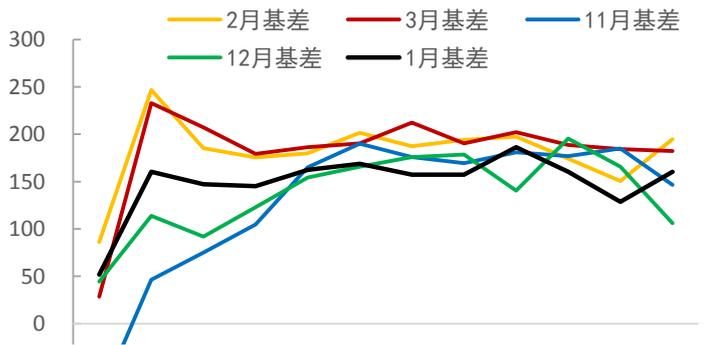
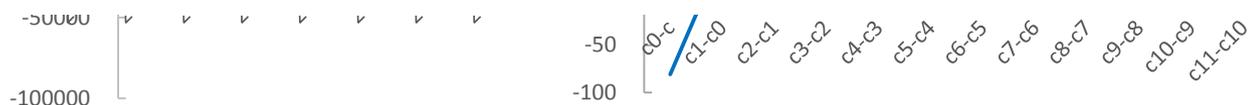


图38: 基差排列





数据来源：wind，一德有色研发中心

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

第9页

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。