

美元指数大涨，沪铜价格受压制

内容摘要：

1、宏观方面，1月7日至9日，中美双方在北京举行经贸问题副部级磋商。双方积极落实两国元首重要共识，就共同关注的贸易问题和结构性问题进行了广泛、深入、细致的交流，增进了相互理解，为解决彼此关切问题奠定了基础。双方同意继续保持密切联系。

2、中观高频数据：CPI 环比由上月下降 0.3%转为持平，CPI 同比上涨 1.9%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点；PPI 环比下降1.0%，降幅比上月扩大 0.8 个百分点，PPI同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 1.8 个百分点。2018 年，CPI 同比上涨 2.1%，为四年来首次站上 2%；PPI 同比上涨 3.5%。

3、产业方面，智利铜业机构 Cochilco 发布的月度报告显示，智利矿商 Codelco 11 月铜产量为 17.45 万吨，为 2018 年最高月度产量。Codelco 的产量较去年 11 月增长了 7%。包括 Chuquicamata、Radomiro Tomic 和 Ministro Halesmines 在内的北区铁矿石产量较上年增长 3%至 8.66 万吨。

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0.1万吨，总量达13.3万吨。COMEX铜库存较上周减0.5万吨，至10.3万吨。上期所全国库存减1万吨至9.8万吨。保税区库存增0.5万吨至46.8万吨；四地库存总和较上周减1万吨，至80.2万吨。

6、现货方面，本周沪铜期货价格先扬后抑，持货商出货意愿强，现货报价稍混乱且市场调价反复，周初成交表现不错，后续尽管市场调价较为明显，但成交难有起色。进口窗口持续关闭，市面平水铜和湿法铜略显紧张。

投资策略：

上周的中美贸易谈判结果官方披露不多，有消息称双方在贸易顺差，技术转让和知识产权保护等方面达成共识，但在中国结构性问题方面分歧较大，本周中方将赴美国继续展开部长级会谈。近日人民币升值以创造良好磋商氛围，同时由于美国政府部分停摆持续，美元指数连续走弱，人民币兑美元上周大涨逾300点创近半年来新高。LME铜价波动不大，而沪铜在人民币猛烈升值背景下表现较弱。微观层面虽然接近年底，下游还未真正进入年底备货期，市场表现一般。前期谈判利好预期兑现，但双方重要分歧仍未解决，不免有忧虑，人民币升值幅度已较大，铜价恐延续低位震荡。

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 2019/1/14

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

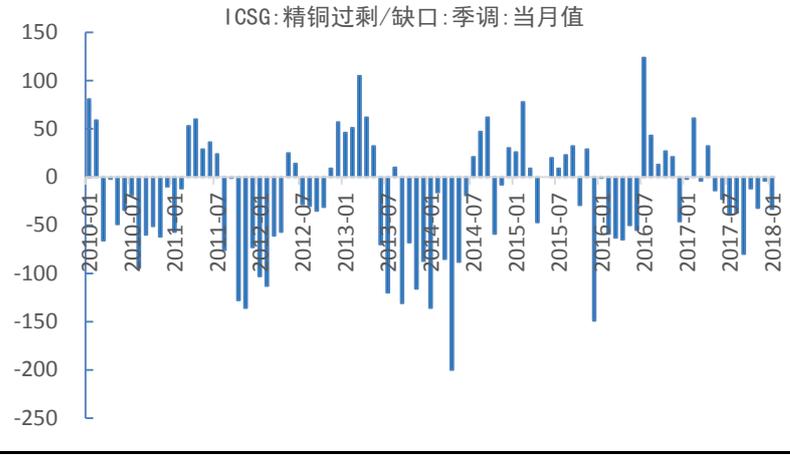
电话：(022) 59182510
邮箱：lgtoo@163.com

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

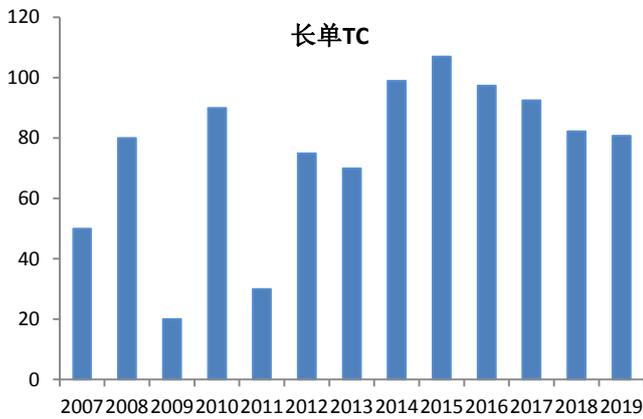
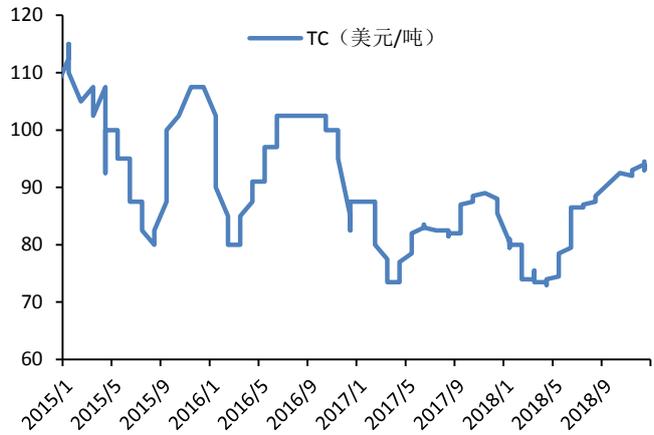


图4：现货加工费

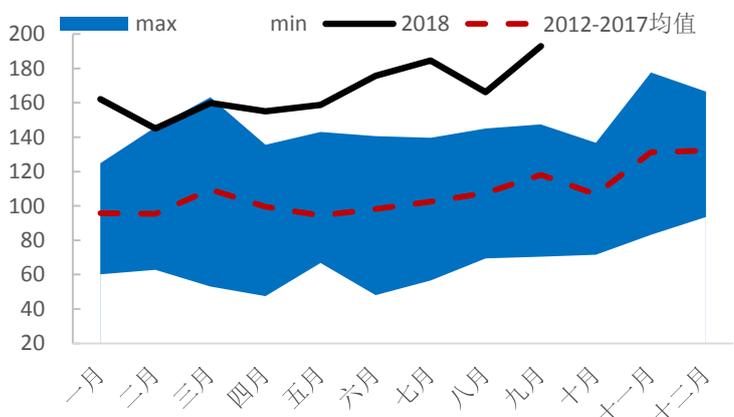


数据来源：SMM，一德有色研发中

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

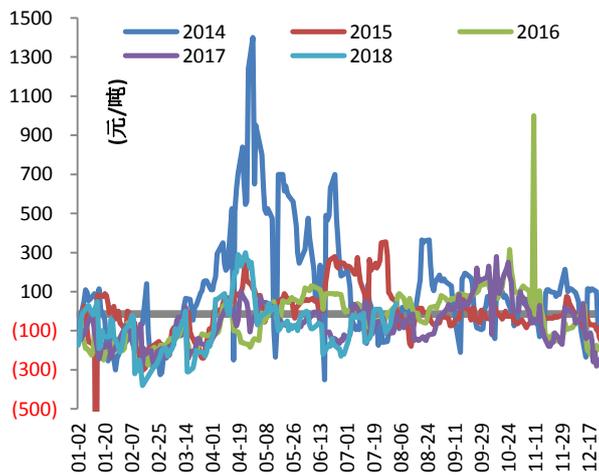
图8：冶炼利润估算



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

	2019/1/7	2019/1/8	2019/1/9	2019/1/10	2019/1/11
长江有色均价	47530	47520	47680	47480	47220
广东南储均价	47470	47470	47620	47410	47140
上海金属网均价	47490	47430	47585	47390	47150
lme现货结算价	5890	5905	5964	5909	5927
洋山铜溢价	65	63	65	65	65

请务必阅读后文免责声明部分

第4页

图11: 精炼铜产量

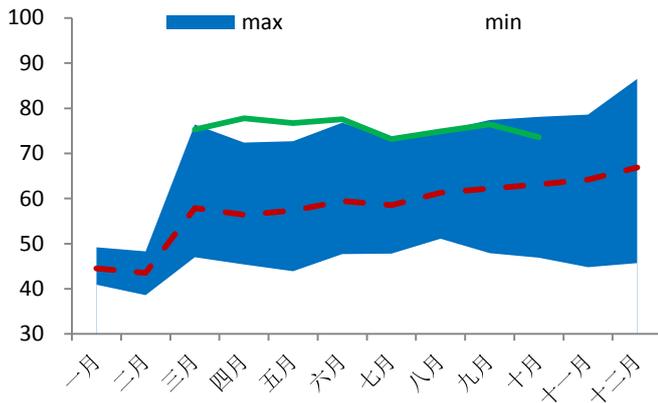
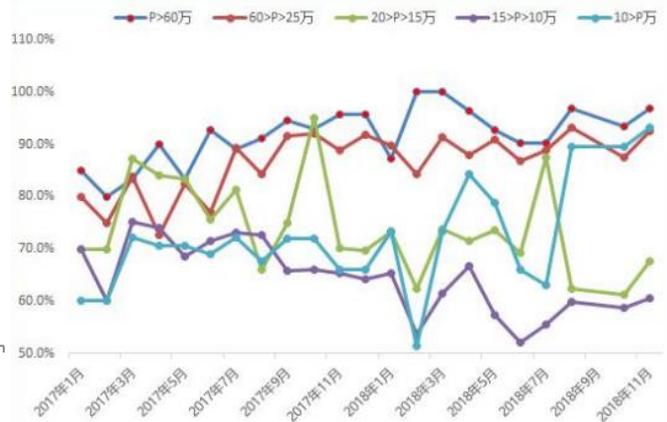


图12: 冶炼产能利用率



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

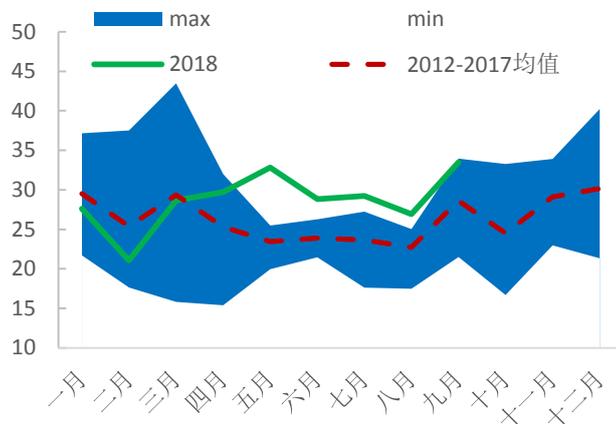
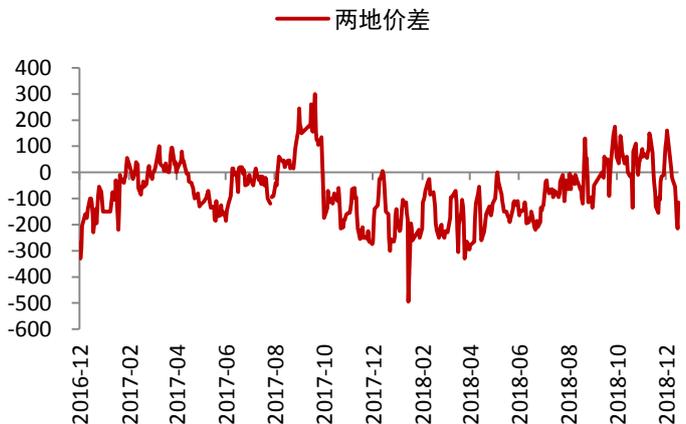


图14: 上海广东两地价差



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

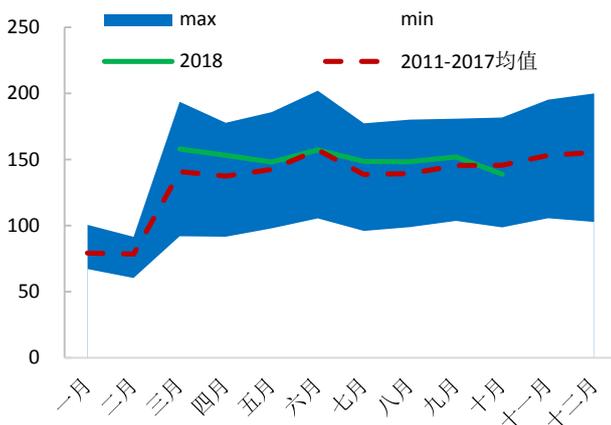
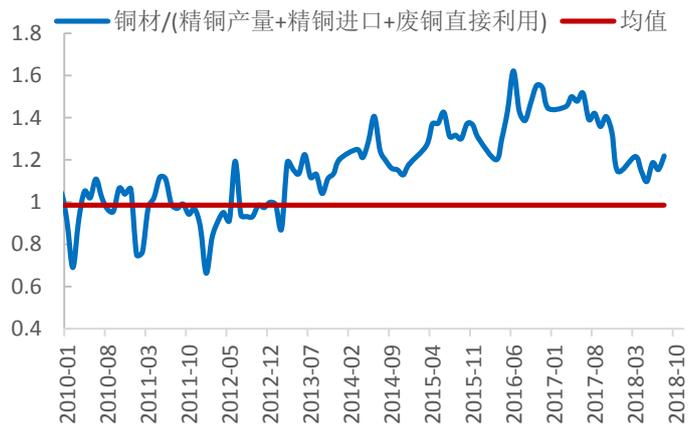


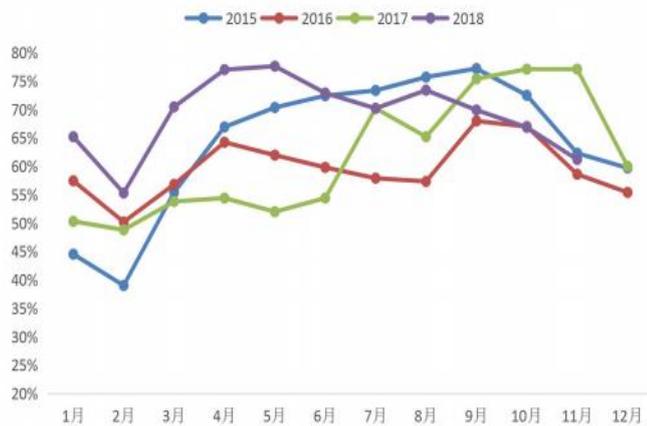
图19: 铜材与精铜供给



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

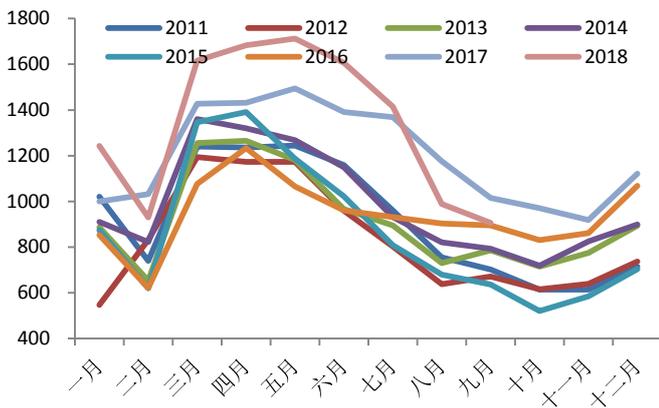
下游表现

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

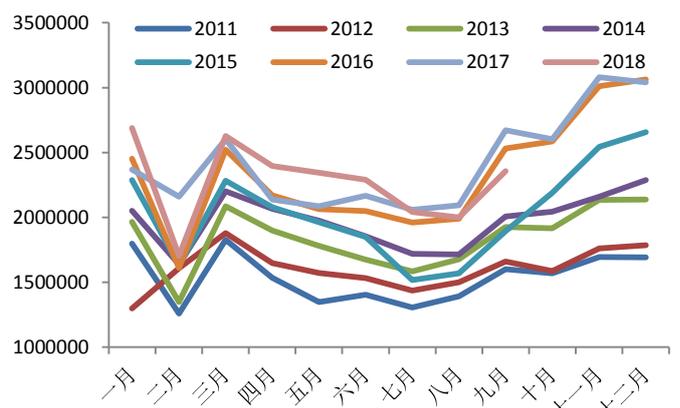
请务必阅读后文免责声明部分

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

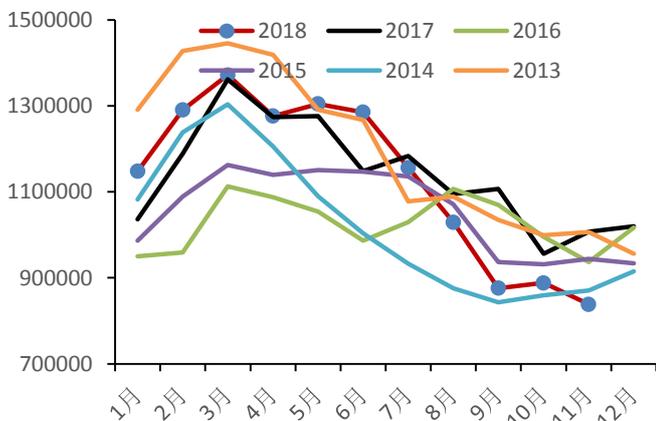
汽车产量季节性



数据来源：中汽协，一德有色研发中心

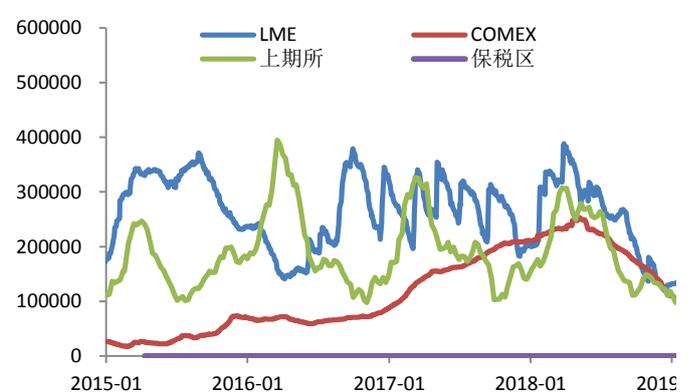
三、库存

图23：全球主要市场铜库存季节性



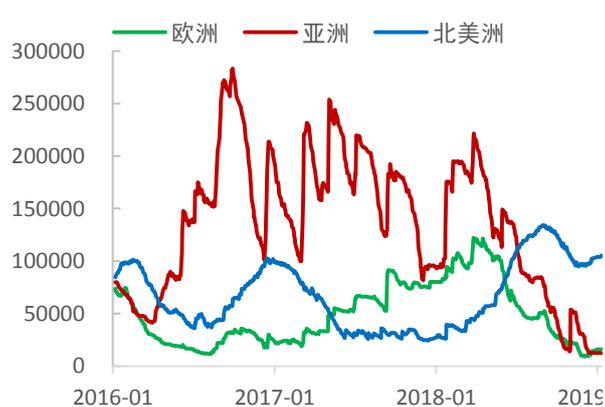
数据来源：mymetal，一德有色研发中心

图24：期货及保税区库存



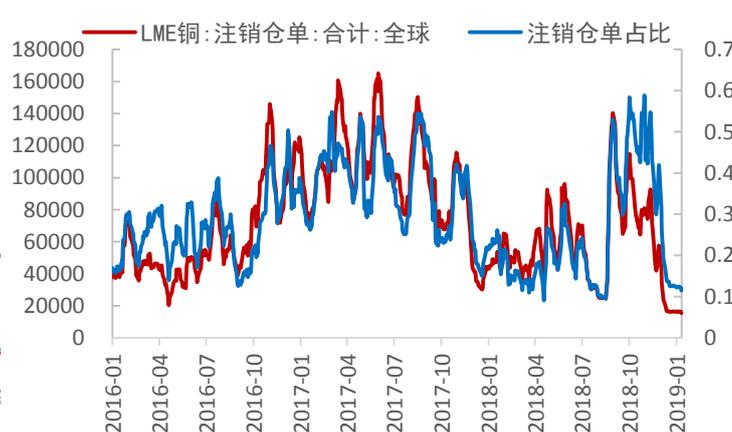
数据来源：mymetal，一德有色研发中心

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

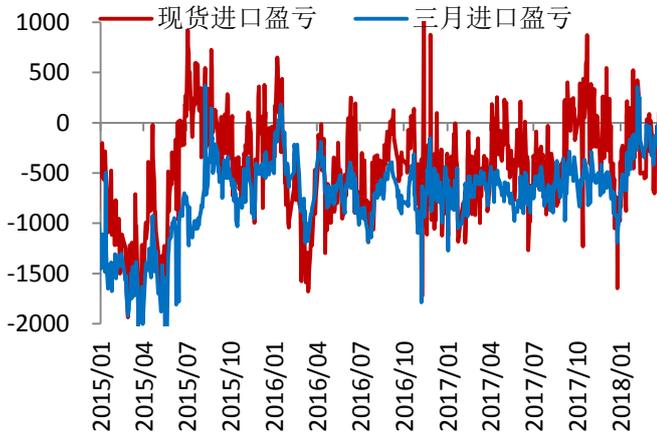
图26：lme注销仓单



数据来源：lme，一德有色研发中心

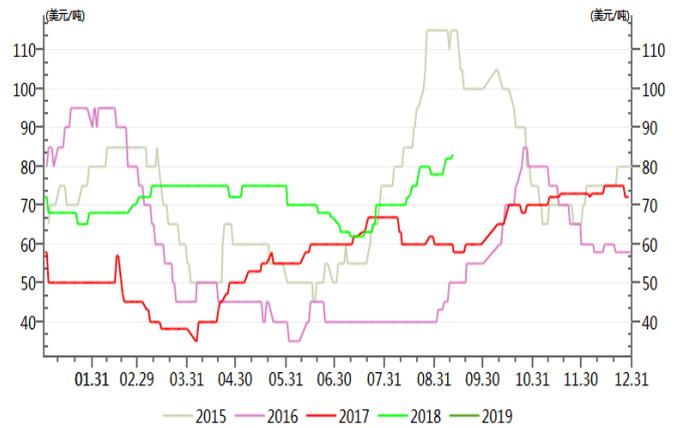
四、价差、比价

图27: 进口盈亏



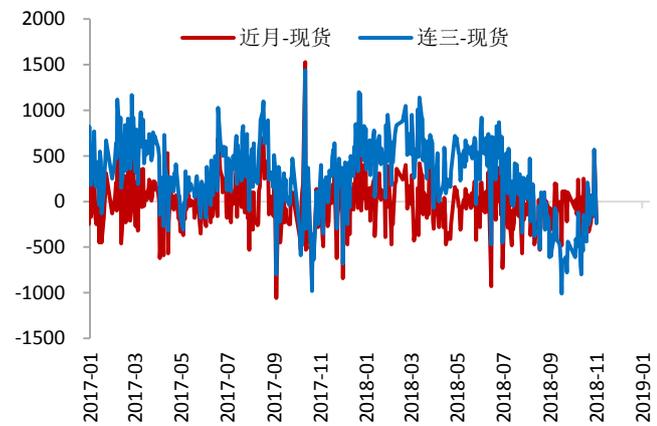
数据来源: lme, shfe, 一德有色研发中心

图28: 洋山铜最低溢价



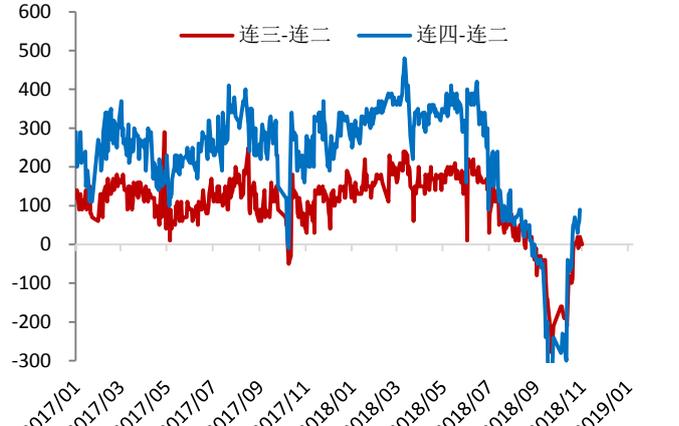
数据来源: lme, shfe, 一德有色研发中心

图29: 基差走势



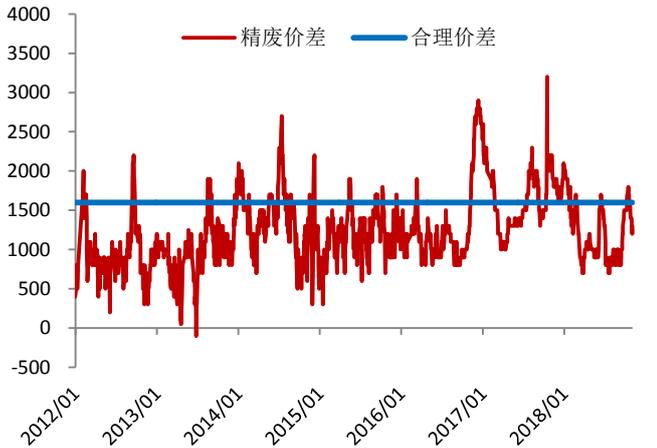
数据来源: shfe, 一德有色研发中心

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



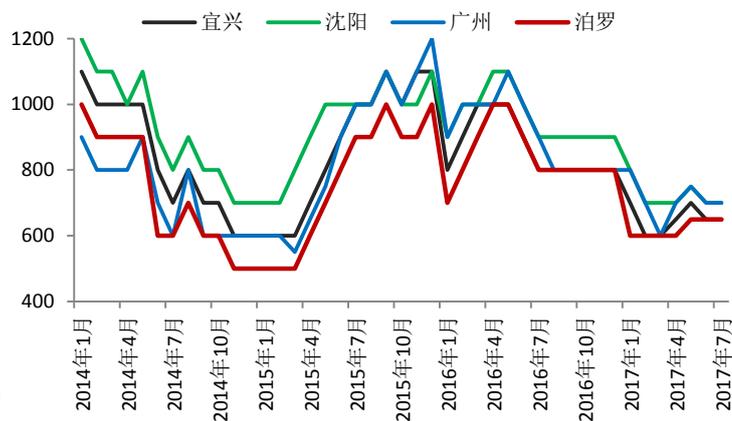
数据来源: wind, 一德有色研发中心

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

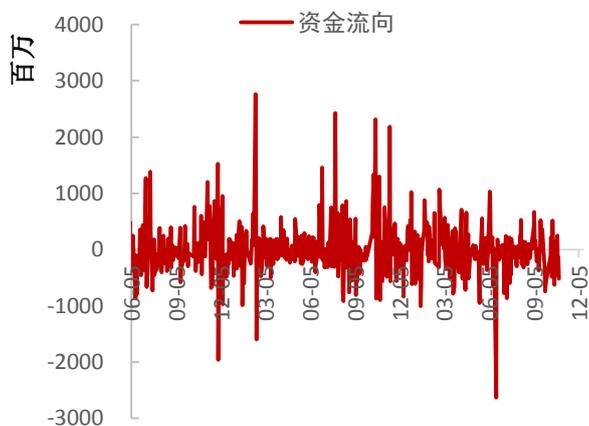
图34: 低氧铜杆加工费



数据来源: mymetal, 一德有色研发中心

五、资金动向

图35: 资金流向



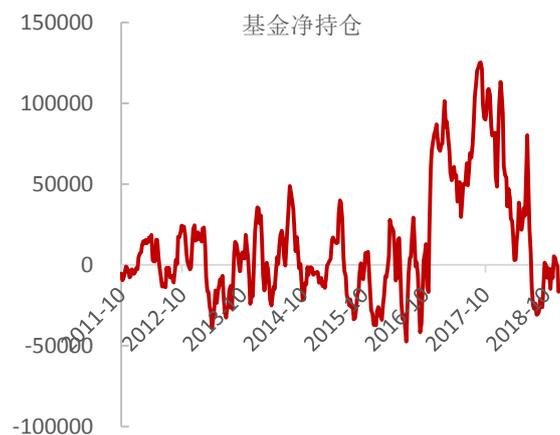
数据来源: wind, 一德有色研发中心

图36: 投机度



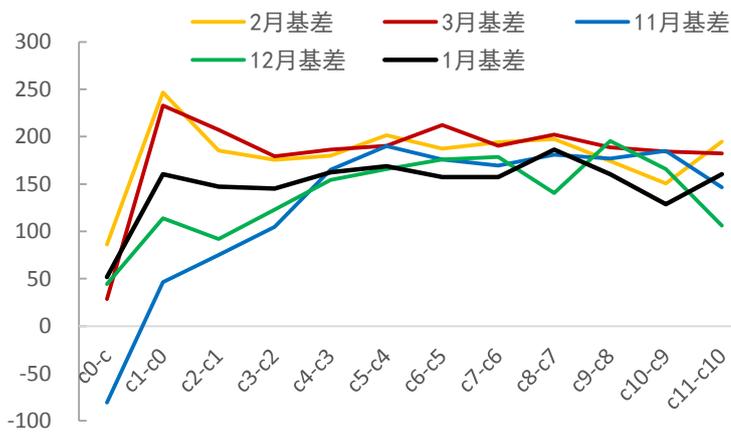
数据来源: wind, 一德有色研发中心

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。