



# 【一德有色-铜-周报】

李金涛

# ▶ 目录

---

## 一、本周信息摘要及策略

## 二、产业分析

- 1、铜矿产量及平衡
- 2、铜冶炼TC动态
- 3、精铜产量与进口
- 4、废铜与精废价差
- 5、下游板块需求
- 6、国内铜精矿精铜供需平衡

## 三、宏观数据

## 四、资金层面数据

## ► 本周摘要信息

---

- 1、宏观方面，美国当地时间2月24日下午，第七轮中美经贸高级别磋商在美国首都华盛顿结束。美国总统特朗普表示，磋商取得实质性进展，美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施。
- 2、经济数据方面，2月28日国家统计局发布中国采购经理指数(PMI)。2月份，中国制造业采购经理指数为49.2%，比上月下降0.3个百分点。但3月1日公布的2月财新中国制造业采购经理人指数 (PMI) 录得49.9，较1月大幅回升1.6个百分点，创三个月新高。
- 3、产业方面，秘鲁东南部地区3月1日发生7.0级地震。震中位于秘鲁东南部阿桑加罗附近，震源深度257千米。由于震中附近人员稀少，暂无地震导致人员伤亡及财产损失的报告。震源距离矿区仅120公里，秘鲁南部为秘鲁主产铜矿区。秘鲁2018年产铜矿金属量250万吨左右，位居世界第二。
- 4、库存方面，截止上周五伦铜库存较上周减少0.7万吨，总量达12.6万吨。COMEX铜库存较上周减0.7万吨，至5.7万吨。上期所全国库存较节前增0.9万吨至22.7万吨。保税区库存增2.3万吨至53.2万吨；四地库存总和较上周增加1.8万吨，至94.1万吨。
- 5、现货方面，上周因宏观面中美谈判进展的利好和产业上矿端收缩扰动，铜价受到支撑表现坚挺。同时海外低库存，注销仓单库存比较高，使LME市场现货高升水维持。国内方面在下游逐渐复苏的背景下，现货贴水呈现收窄趋势。代表消费的湿法铜贴水由贴220元/吨，略升至贴170元/吨。从微观方面看随着3月消费进一步复苏，对铜价的支撑因素愈加明显。

## ► 本周策略

---

美国贸易代表办公室宣布，对2018年9月起加征关税的自华进口商品，不提高加征关税税率，中美贸易摩擦问题协商进展较为乐观。加上国内两会来临，市场对未来积极政策出台保持较多关注，宏观氛围偏暖。另外微观方面，近段供给有扰动消息出现，智利产铜量也较上年同期有所下降。同时海外铜库存较低，LME注销仓单库存比较高，LME铜升水居高不下。国内方面下游消费逐渐复苏，国内方面在下游逐渐复苏的背景下，现货贴水呈现收窄趋势。宏观和微观方面都有积极因素显现或仍能使铜价构成支撑。

策略：短线低位多单持仓观望；买现抛期和期货买近抛远价差套利持有。

风险点：

货币政策走向；美元走势；中美贸易磋商；人民币外汇

## ► 周内市场数据变化

		2019/2/22	2019/3/1	涨跌
价格	沪铜三月(元/吨)	49730	50410	680
	伦铜三月(美元/吨)	6458.5	6524	65.5
	长江现货(元/吨)	49420	49940	520
现货升贴水	LME0-3	41	47	6
	上海升贴水	-215	-135	80
库存	LME库存	133825	126100	-7725
	COMEX库存	63224	56473	-6751
	上海库存	217794	227049	9255
	保税区库存	509000	532000	23000
价差	沪铜当月-次月	-180	-140	40
	计税后的精废价差	507	593	85
比值	沪伦现货比值	7.60	7.60	0.00
	沪伦三月比值	7.70	7.73	0.03

数据来源：wind、一德有色

# ▶ 市场数据走势



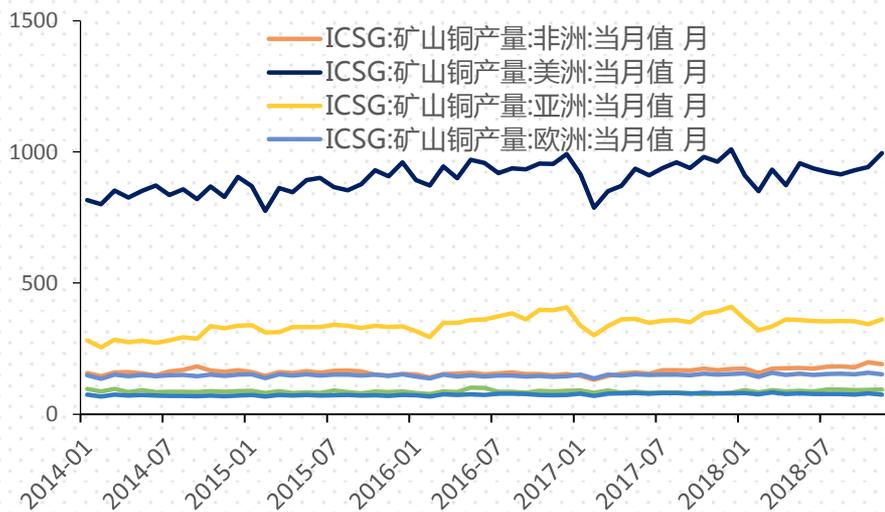
数据来源：wind、一德有色



PART 1

产业分析

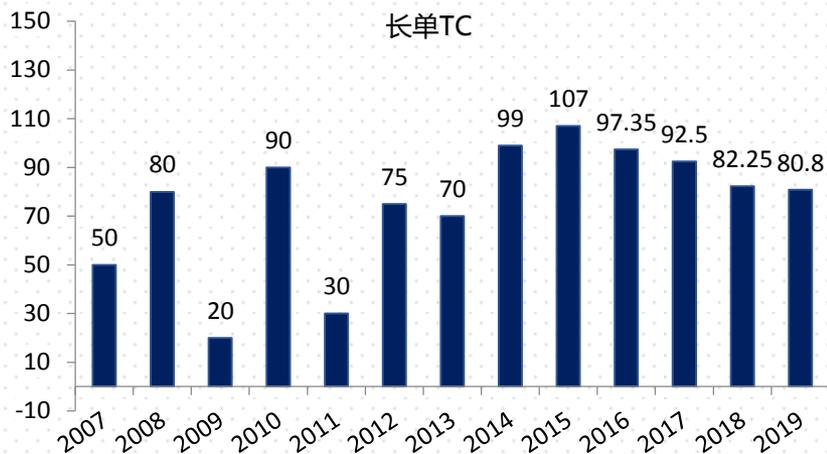
# ICSG铜矿产量及平衡



地区	2014年	2015年	2016年	2017年	2017年 1-11月	2018年 1-11月	累计同比	2018年10月	2018年11月	环比	同比
非洲	1905.2	1886.1	1897.7	1979.2	1736.3	1960.7	12.9%	181.5	191.1	5.3%	4.4%
美洲	10168.4	10628.2	11287.3	11028.7	10052.4	10167.6	1.1%	943.9	995	5.4%	-3.8%
亚洲	3606.1	3897.7	4395.1	4267.5	3889.9	3859	-0.8%	349.4	361.1	3.3%	-9.0%
欧洲	1700.3	1725.5	1748	1820.2	1641.2	1675.4	2.1%	152.6	151.6	-0.7%	-0.8%
大洋洲	1046.2	1011.3	1028.3	964.8	911.9	993	8.9%	92.5	93.7	1.3%	21.2%
全球	18426.2	19148.8	20356.4	20060.4	18231.7	18655.7	2.3%	1719.9	1792.5	4.2%	12.0%

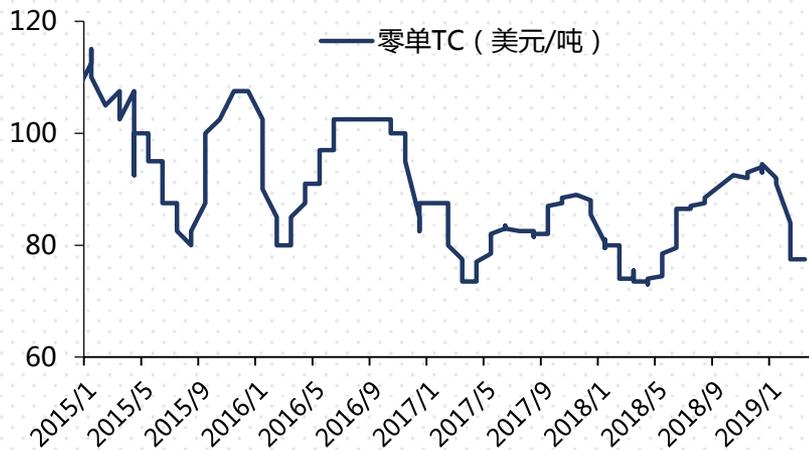
数据来源：wind、一德有色

## 精铜TC



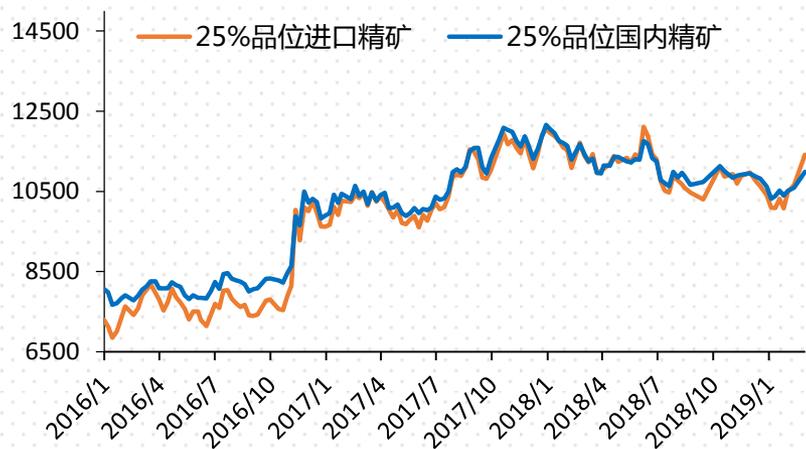
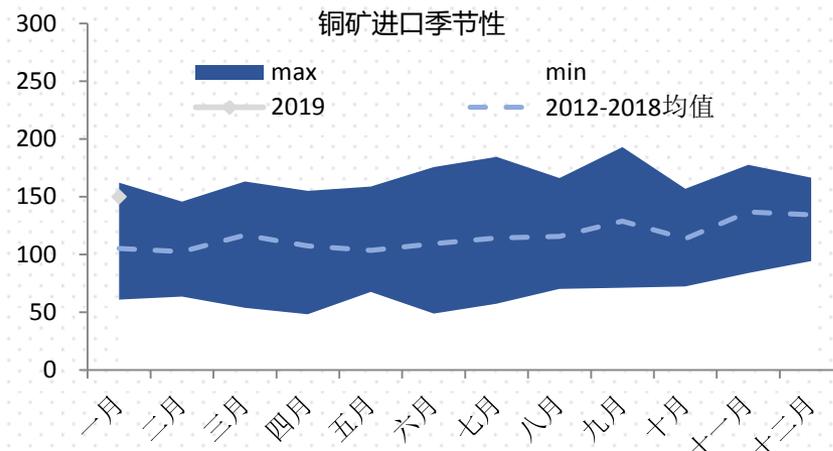
### 精铜TC动态：

SMM数据，截止到上周五SMM干净矿现货TC报75-80美元/吨，环比上周五持平，目前现货TC也是处于近三个季度以来的新低，且低于2019年铜精矿长单加工费80.8美元/吨之下。据SMM了解，进入2019年快速回落的TC，主因非CSPT小组中小型冶炼厂及铜矿贸易商补库，加之矿端供给出现一定干扰。而走到当下的加工费，冶炼厂已经出现较强的抵抗，进口的低比价和二季度检修增多，也成为TC下滑缓和的因素。然而，市场对于铜精矿的供给依旧较为担忧，尤其在下半年国内冶炼厂新扩建产能项目的释放。



数据来源：新闻整理、SMM

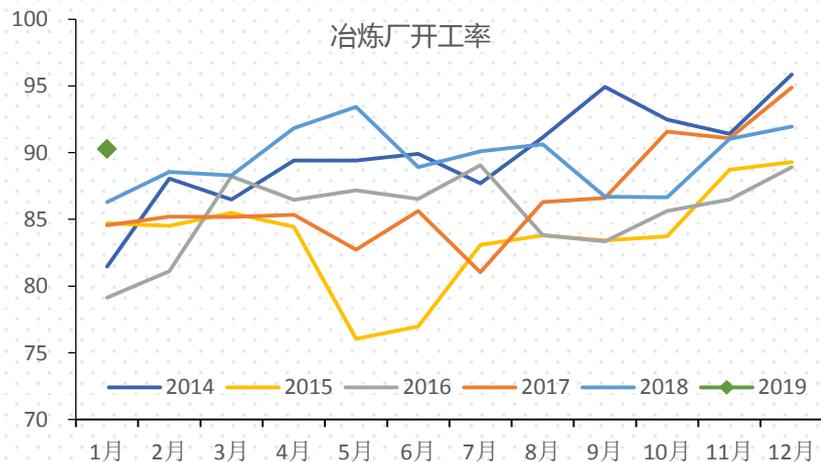
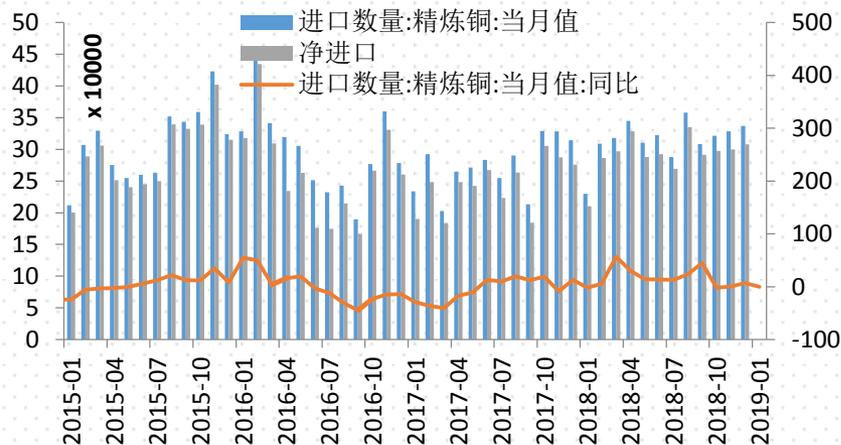
## 铜精矿进口量与价格



2018年全年铜精矿进口量1972万吨，同比增长13.7%，创历史新高；2019年1月精矿进口197万吨，在近年属较高位置，这与国内的冶炼产能新增有关。

数据来源：wind、一德有色

# 国内精铜产量及进口



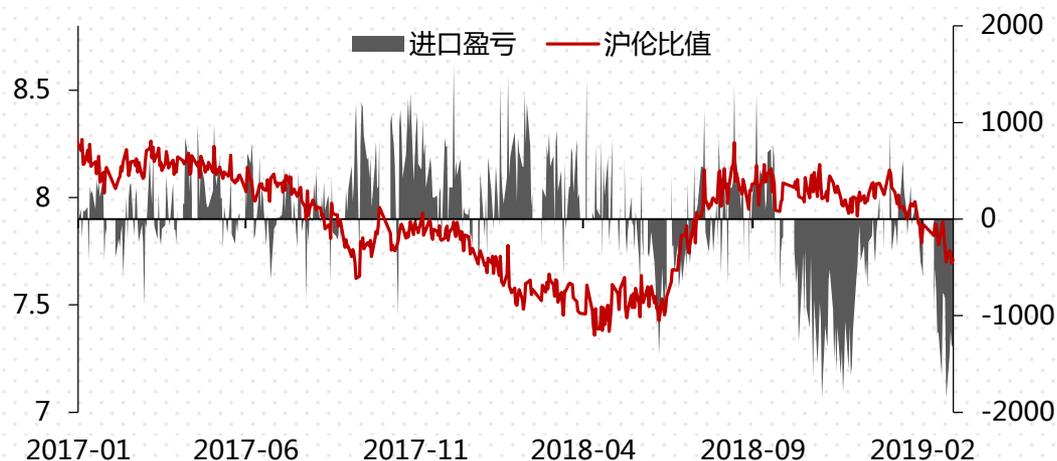
2019年1月SMM中国精铜产量为73.75万吨，环比减少3.16%，同比增长5.22%。1月部分大型冶炼厂放缓生产节奏，是导致环比产量下降的主因。现货铜精矿TC和硫酸价格较好也为保持高开工也提供了动能。去年下半年冶炼产能上马较多，有160万吨，预计会给今年供给带来不小增量，今年的新增产能不多，有55万吨左右。检修还是主要集中在上半年，影响大概6万吨的产量。

## 国内冶炼厂检修动态

公司名称	精炼产能	精炼产能	检修时间	检修环节	预计影响 (万吨)
烟台国润	10	10	2019年1月	粗炼和精炼	0.34
广西金川	40	30	2019年3月	粗炼和精炼	1.1
青海铜业	15	15	2019年4月	粗炼和精炼	0.35
金隆铜业	40	30	2019年5月	粗炼和精炼	0.8
祥光铜业	45	35	2019年4-5月	粗炼和精炼	1.1
联合铜业	30	30	2019年5-6月	粗炼	
中原黄金	35	35	2019年5月	粗炼和精炼	0.6
金昌冶炼	10	10	2019年6月	粗炼和精炼	0.3
紫金铜业	28	25	2019年6月	粗炼和精炼	0.5
富冶和鼎	30	25	2019年6月	粗炼和精炼	0.5
白银有色	30	30	2019年6月	粗炼和精炼	0.6
五矿湖南	10	10	2019年7月	粗炼	
远东铜业	10	10	2019年9月	粗炼	
大冶有色	50	45	2019年9月	粗炼和精炼	1.1
金冠铜业	40	30	2019年10月	粗炼和精炼	0.8
江西铜业	120	80	2019年10月	粗炼和精炼	2.5
东营方圆	55	45	2019年10月	粗炼和精炼	1.5
<b>总计</b>	<b>598</b>	<b>495</b>			<b>12.09</b>

数据来源：我的有色网

## ▶ 精铜进口盈亏

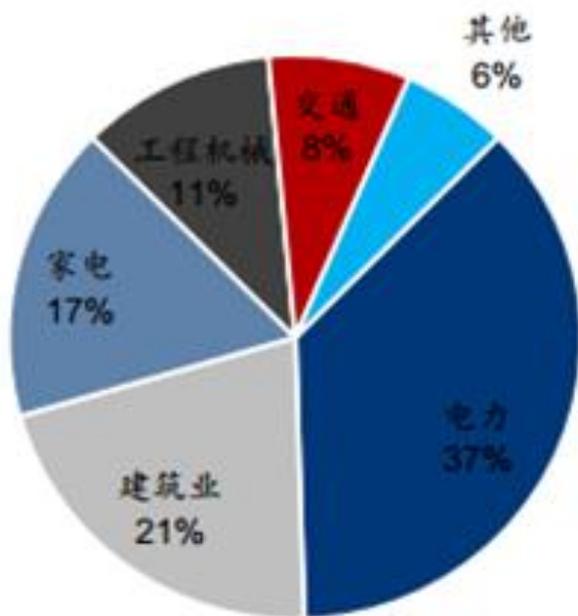


节后首周LME铜价先抑后扬处于震荡之中。现货升贴水较上周E有所走高并略有升水，周内进口亏损1100-1900元/吨，进口窗口持续关闭。现货比值较上周略降。

合约月份	LME价格	升贴水	汇率	进口成本	国内价格	进口盈亏	现货比值	
							本周	上周
现货	6570.5	-	6.7078	51711	49940	-1771	7.60	7.60
3个月	6524	46.5	6.8078	52109	50410	-1699	7.73	7.70
参数	CIF		增值税		进口关税		其他费用	
	55.5		16%		0%		150	

数据来源：wind、一德有色

## ▶ 下游消费



国内铜终端消费主要集中在电力电缆、家电、汽车、房地产等行业板块。其中电力电缆占比接近37%，家电（空调等制冷设备）占15%，汽车行业占比8%，建筑占比21%。

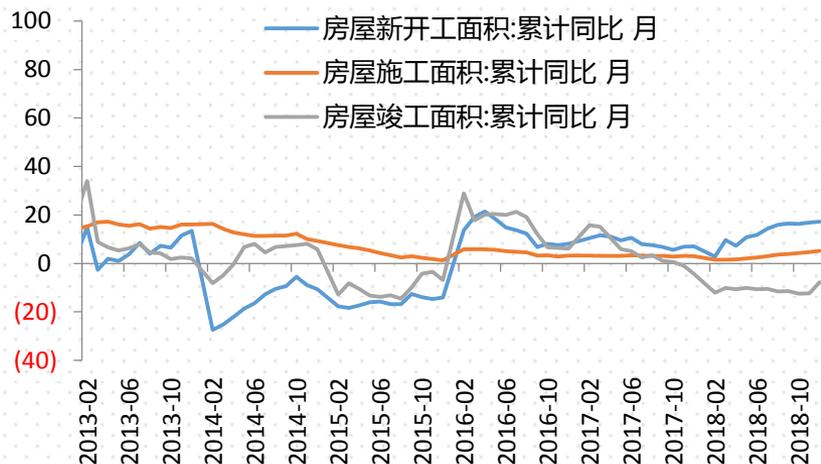
## 废铜进口



数据来源：wind、一德有色

2018年国内限制废七类进口，全年进口大约在240万吨，废铜进口同比下降34%。其中废七类大概占比40%，96万吨，按平均金属量折算在20万吨。2019年开始全面禁止废七类进口，20万吨的量与全年880万吨需求相比占比很小，因而影响不大。不过废铜市场紧缺是肯定的，不管是制杆还是再生铜都处于吃不饱状态，目前精废含税价差590元/吨，废铜性价比偏低，刺激精铜消费。

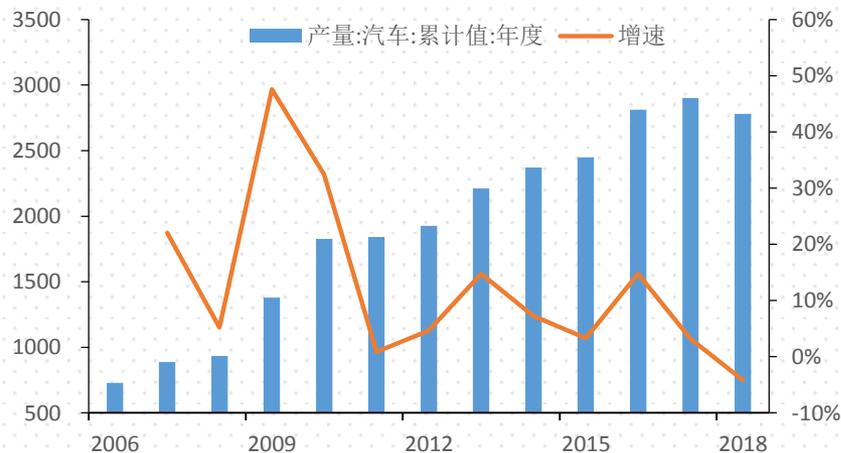
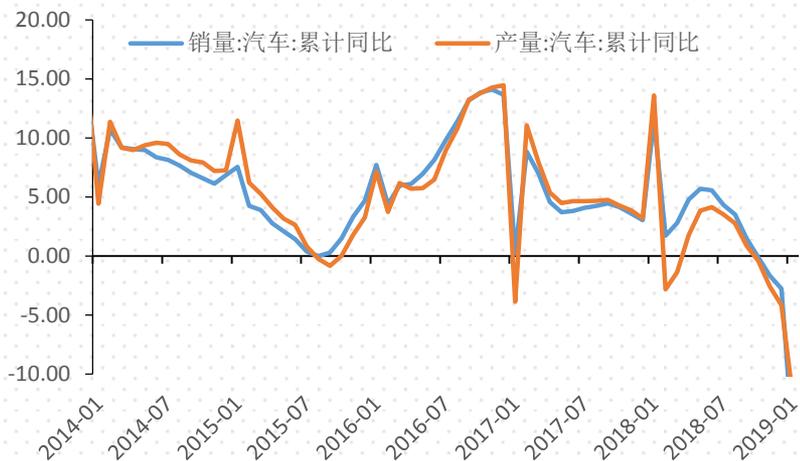
## 房地产行业



数据来源：wind、一德有色

目前核心一、二线城市限购限贷较大程度削弱了贷款买房人群购买力，而三、四线城市考虑到棚改及货币化安置力度减弱,也使购买力下降。目前的市场环境制约了开发商行为，投资开发速度被动开始放缓。开发商由少拿地快周转，变为少拿地慢开工，重视现金周转。随着之前土地储备高峰时的项目陆续变现，未来只要宏观政策不松动地产施工将继续走低，地产用铜需求也将进一步放缓。稳基建是今年重点，只是目前数据支撑还不明显，对铜消费拉动没体现。

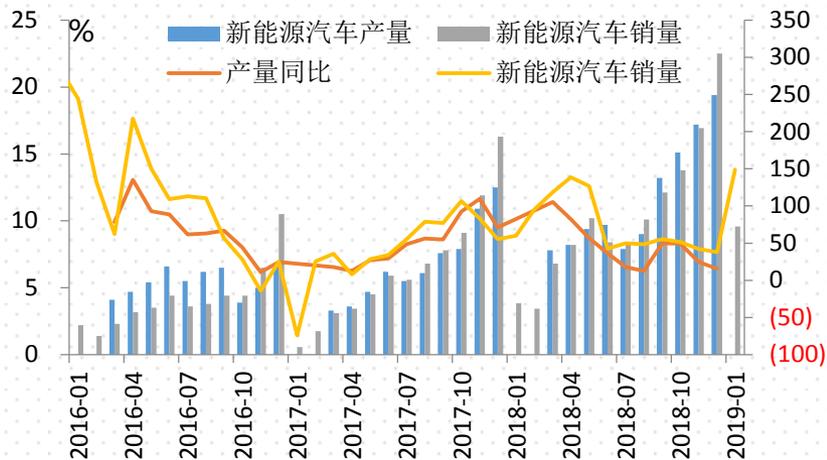
## 汽车产销



数据来源：wind、一德有色

2018年我国汽车市场出现了负增长。中国汽车工业协会的数据显示，2018年全年产量2780.9万辆，同比下滑4.2%；全年销量为2808.1万辆，同比下滑2.8%。车市低迷的状态持续到了今年1月。2019年1月我国汽车的产销分别完成了236.5万辆和236.7万辆，分别下滑12.1%和15.8%。今年多部委联合推出汽车下乡方案，但具体方案还未落地，影响也需要看地方政府的补贴力度。

# 新能源汽车



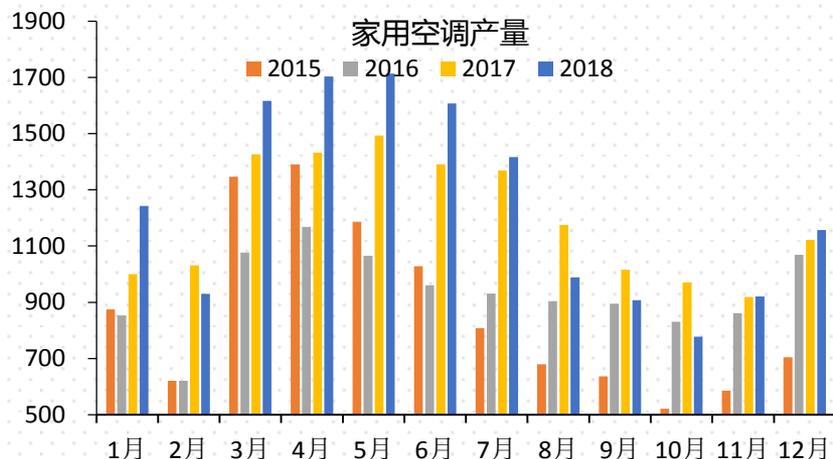
数据来源：wind、一德有色

车辆类型	项目	车长/节油率	补贴标准		2019年技术要求差异描述
			2018年	2019年	
插电式混合动力(含增程式)客车	度电补贴(元/KWh)	/	1500	680	1. 度电补贴标准下调到680元/KWh; 2. 单车补贴上限降幅超过50% 3. 节油率增加0.9倍补贴档, 大于70%的补贴为1.0倍。
	单车补贴上限(m:万元)	6-8	2.2	1	
		8-10	4.5	2	
		> 10	7.5	3.5	
	节油率水平对应补贴系数	<60%	0	0	
		60~65%	0.8	0.8	
65~70%		1.0	0.9		
>70%		1.1	1.0		

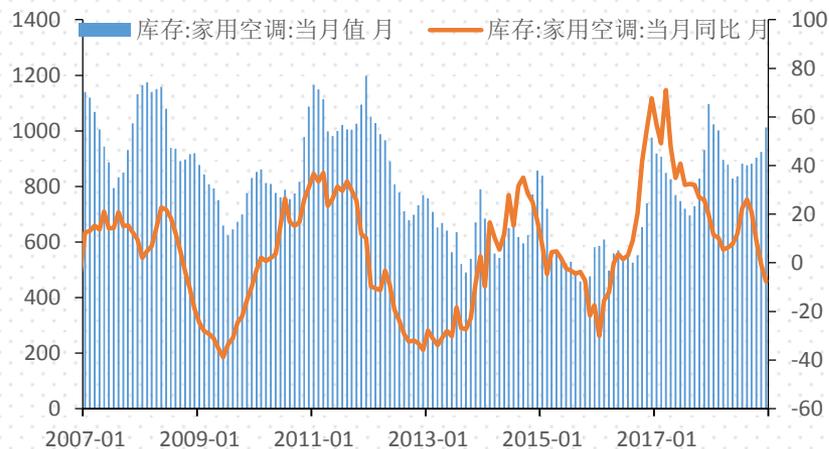
数据来源：网络整理

这几年新能源高速发展，也被铜的消费寄予厚望。用铜需求方面来看，新能源汽车单车用铜量远高于传统汽车，目前混合动力电池需要用铜60公斤/辆，纯电动至少需要用铜83公斤/辆，传统汽车用铜18公斤/辆。只是现在新能源车的基数还比较低，去年130万辆，也就合9万吨用铜量。按今年40%的增速，需求量也才12.6万吨。新能源汽车带来的铜消费量边际增量有限。

# 空调

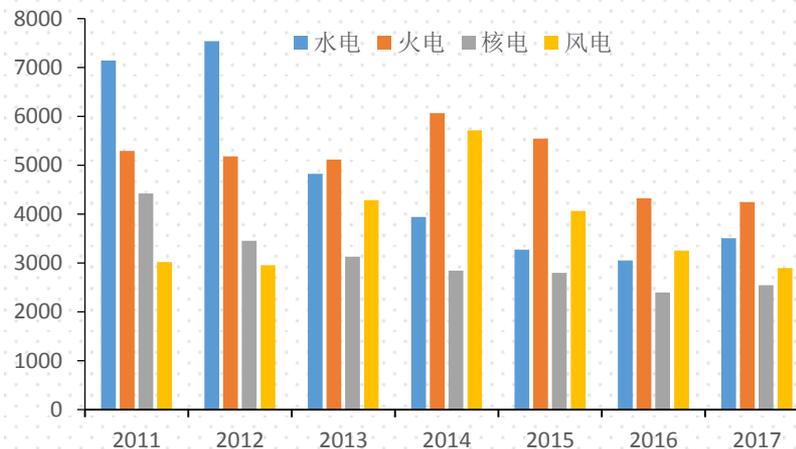
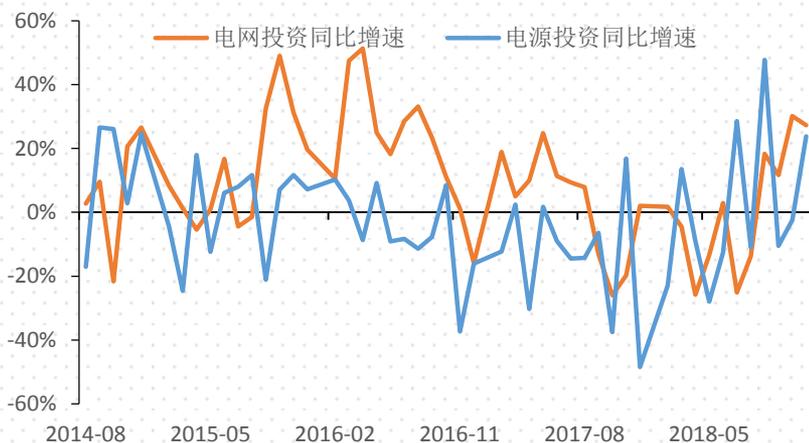


数据来源：wind、一德有色



去年家用空调累计销量为15069万台，同比增长5.1%，累计产量为14985万台，同比增长5.75%。从商品房销售增速和空调内销增速的数据来看，二者的关联程度较高，而且空调销售的波动幅度在放缓。未来空调内销增速将会放缓，但下降的幅度非常有限。因为我国农村地区和四五线城市的空调普及程度还不够，所以这部分庞大的旧房初次安装需求将减弱地产销售波动对空调内销的影响。

# ▶ 电网投资

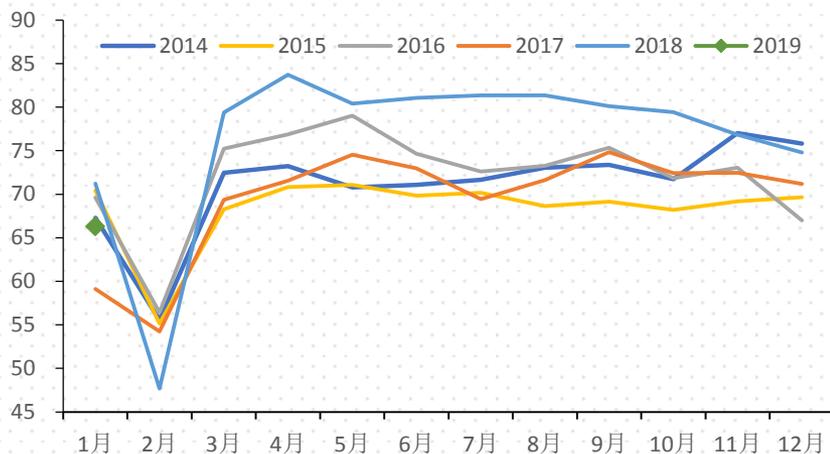


数据来源：wind、一德有色

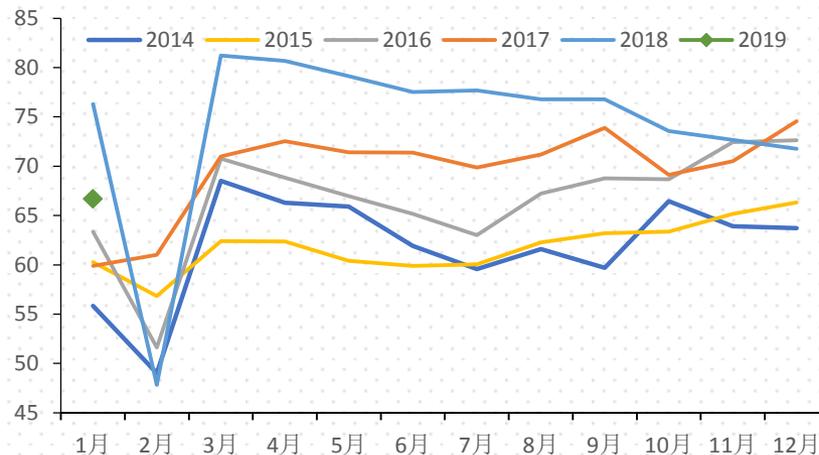
中国铜消费主要依赖电力行业，电力行业用铜主要集中在电力电缆和电网设备。2018 全年电网和电源投资同比略有增加，是维持铜消费稳定的主要力量。2019年开始5G通信网络建设在未来几年逐渐铺开，而且5G网络因为通信特征，组网密度远远高于3G、4G时代，另外新的通信技术也将带动物联网等下游板块几何发展，通讯设备用铜需求成倍放大，因此长期看铜需求前景可以保持长时间的稳定。

# ► SMM下游企业开工率

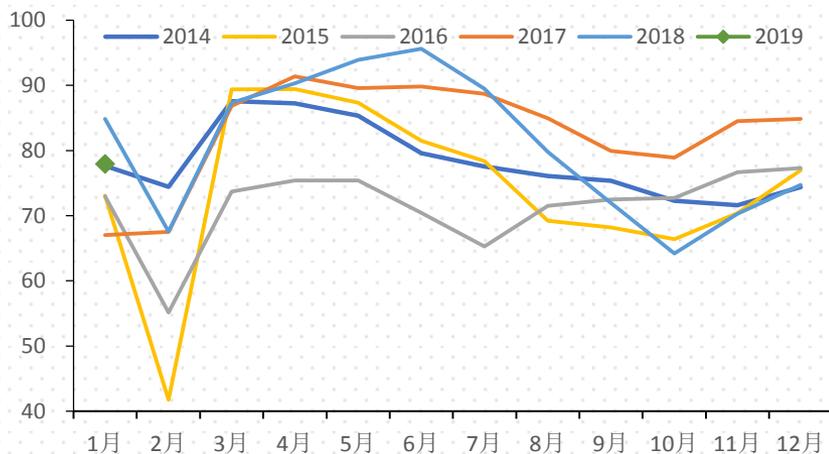
## 铜杆线企业开工率



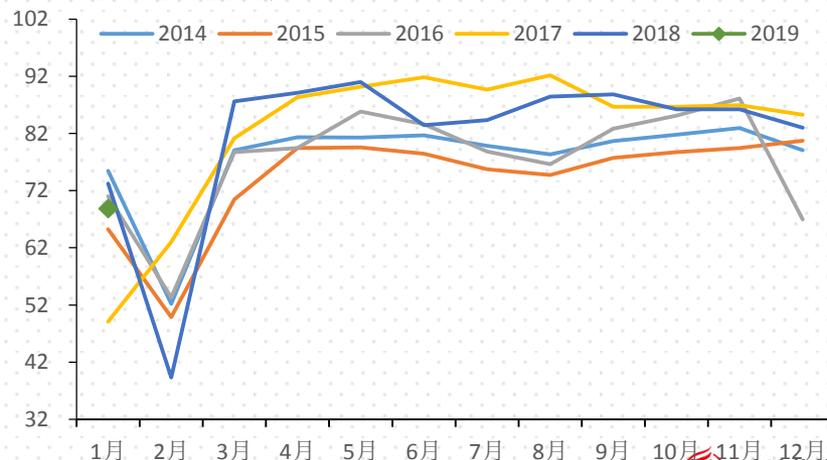
## 铜板带箔企业开工率



## 铜管企业开工率



## 电线电缆企业开工率



数据来源：smm、一德有色

## 国内铜精矿精铜供需平衡

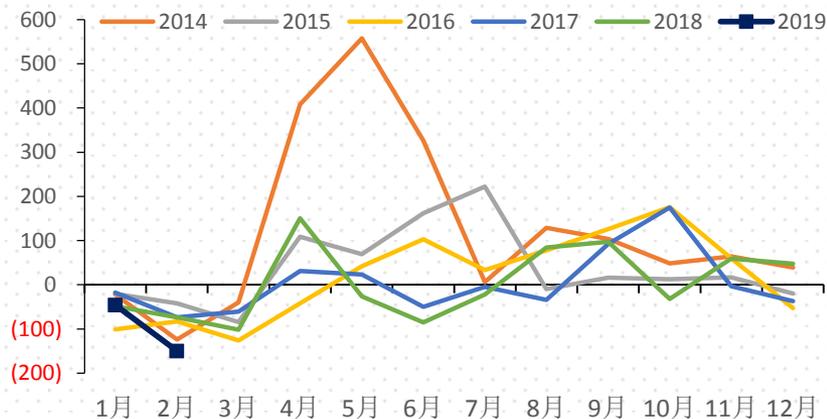
(万吨)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
铜精矿供需平衡							
产量	1473	1536	1629	1610	1655	1690	1720
消费量	1487	1529	1618	1620	1657	1694	1725
增速	2.80%	2.8%	5.8%	0.1%	2.3%	2.2%	1.8%
供需平衡	<b>-14</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>-10</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>
精铜供需平衡							
产量	2172	2196	2276	2290	2342	2389	2435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

数据来源：一德有色

2018 年全球铜矿供给恢复正常，供需无突出矛盾。2017 年高干扰率导致全球铜精矿产量增速转负，随着罢工结束部分矿企产量已恢复，叠加新建及扩建项目的投产，2018 年铜精矿产量预计将取得较大改善，我们预计产量增速为 2.8%。终端消费增速 1.8% 的预估下，铜精矿与铜需求之间的匹配并不存在突出矛盾。

# 全球显性库存及升贴水

## 国内铜现货升贴水季节性走势



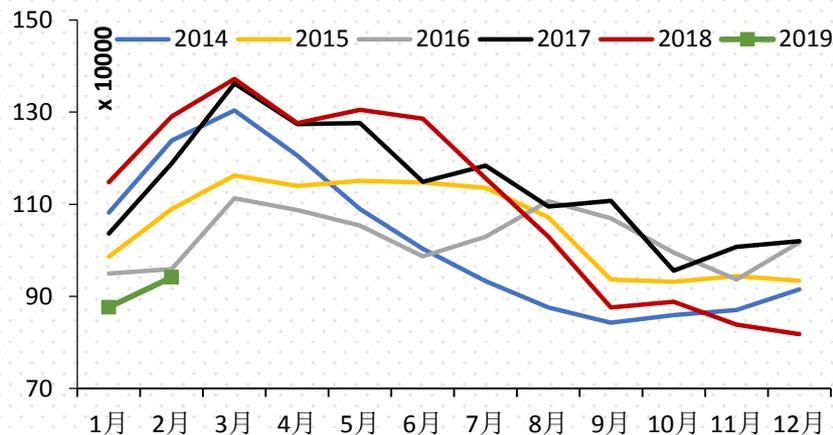
季节性来看，2月华东地区平均贴水150元，贴水幅度与去年同期相比偏低。

2月15日全球四地库存总计约94.2万吨，环比增加1.8万吨：

其中

- LME -0.7万吨
- SHFE +0.9万吨
- COMEX -0.7万吨
- 保税区 +2.3万吨

## 全球显性库存季节性变化



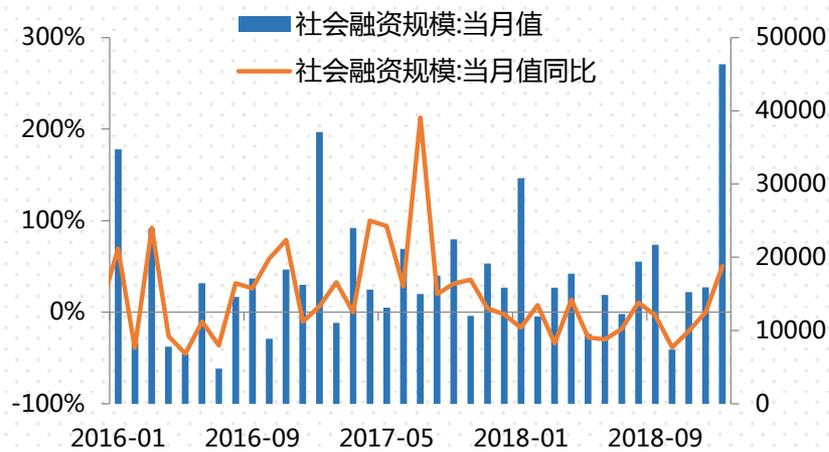
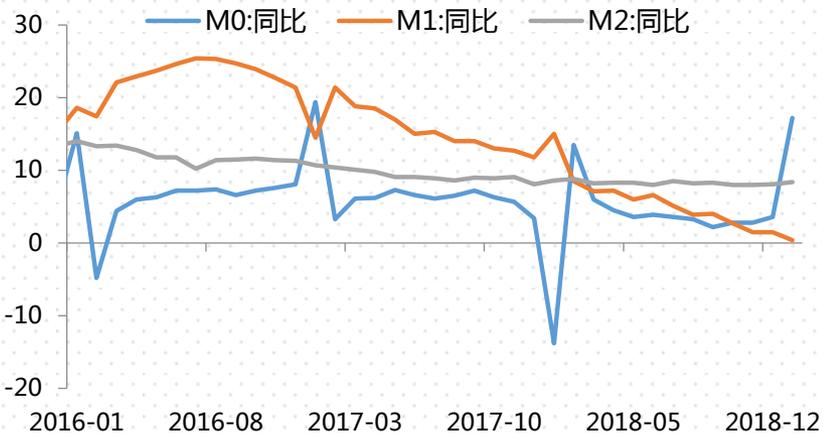
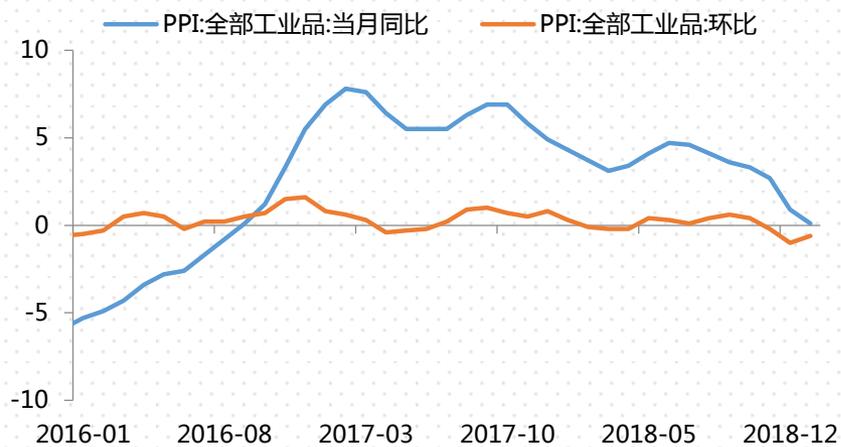
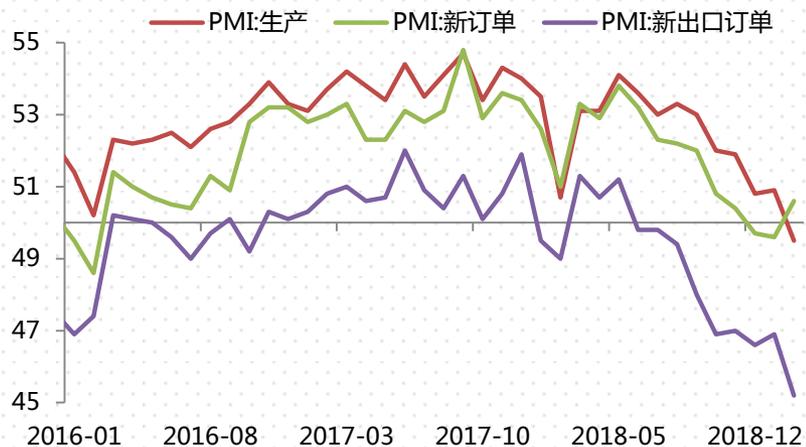
数据来源：wind、一德有色



PART 2

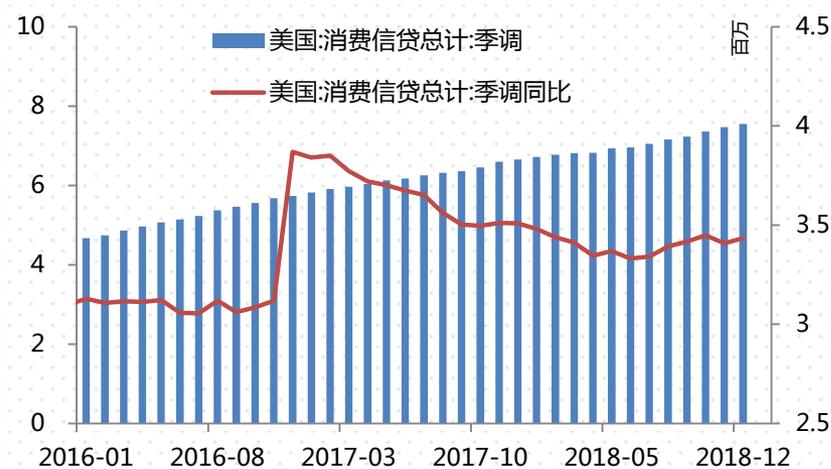
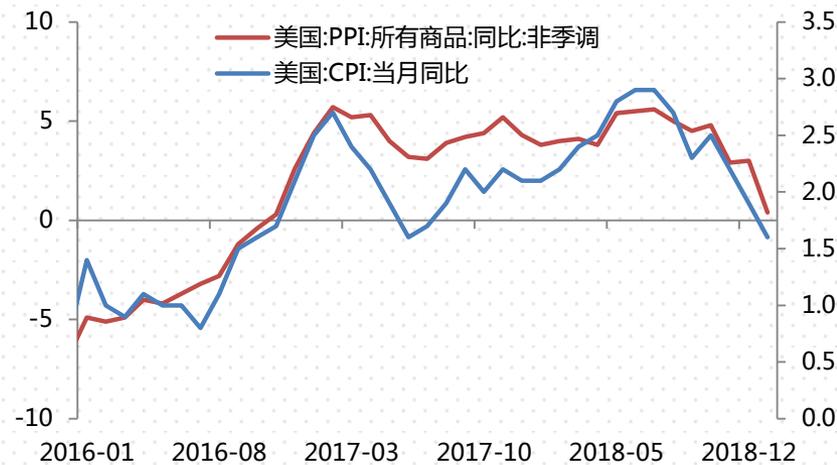
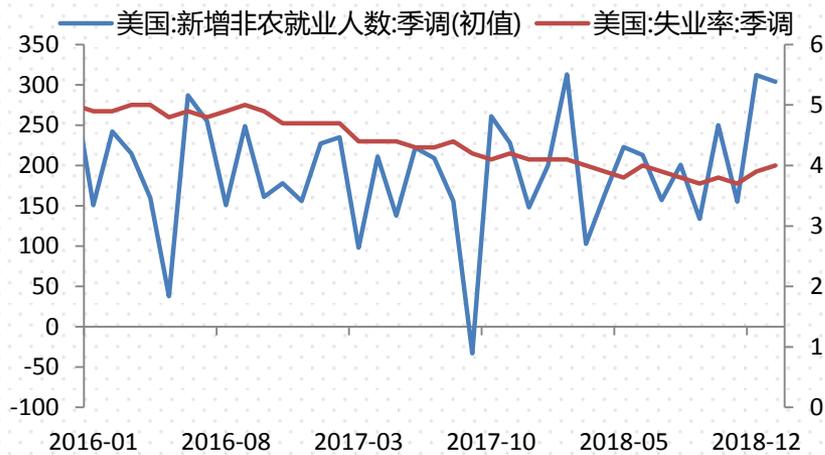
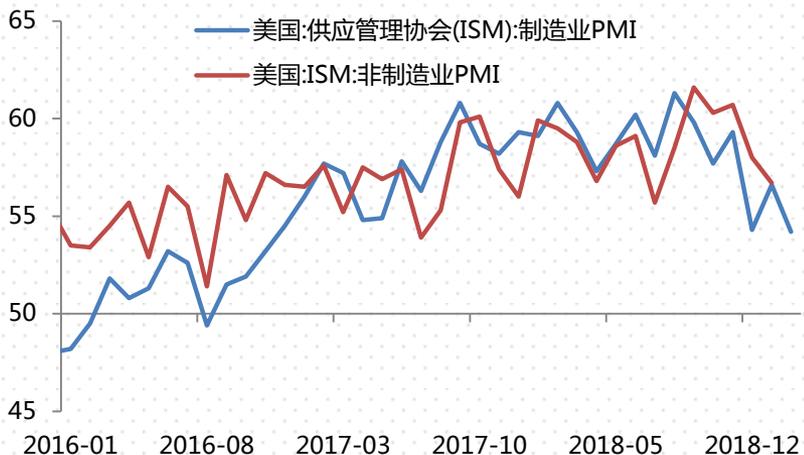
宏观数据

# 中国宏观数据



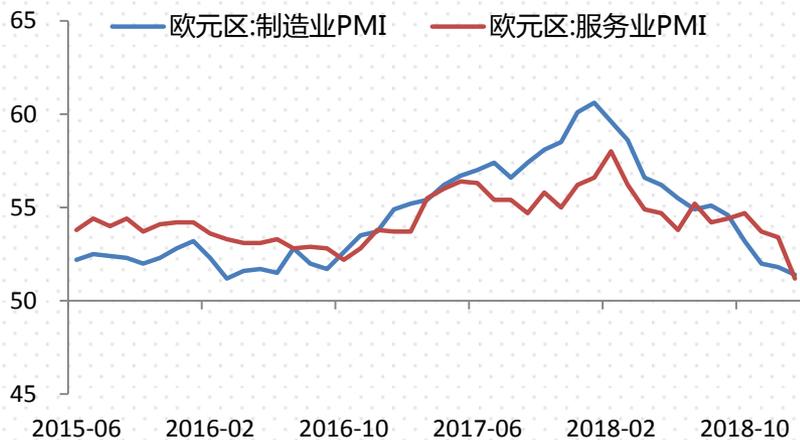
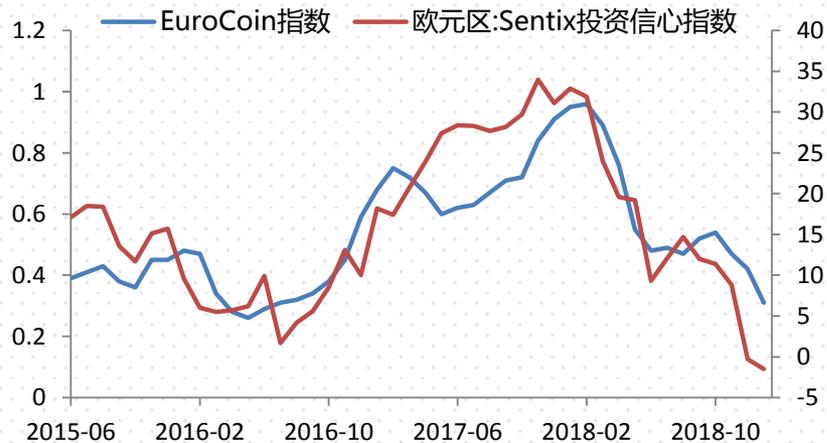
数据来源: wind

# 美国经济数据



数据来源: wind

# 欧元区经济数据



数据来源: wind



PART 3

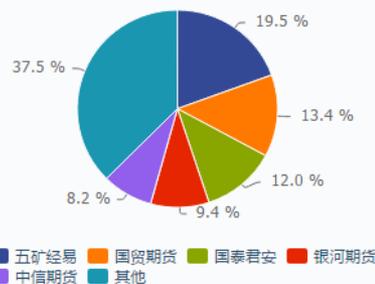
资金层面数据

# 上期所交割统计

	上海期货交易所铜交割统计表				
	最后交易日持仓量	单边交割量	交易所库存	仓单库存	交割量/库存
	手	吨	吨	吨	
2018-02-09	10830	27075	172595	70077	16%
2018-03-15	19560	48900	268095	136934	18%
2018-04-16	23160	57900	306645	147982	19%
2018-05-15	38780	96950	264685	149557	37%
2018-06-15	34040	85100	253017	146665	34%
2018-07-16	28340	70850	234696	134063	30%
2018-08-15	12400	31000	171107	77230	18%
2018-09-17	8550	21375	134566	38822	16%
2018-10-15	13200	33000	125700	55343	26%
2018-11-15	7210	18025	134744	52219	13%
2018-12-17	4220	10550	122222	49193	9%
2019-01-15	2150	5375	97979	38224	5%
2019-02-15	25070	62675	207118	104850	30%

数据来源：wind

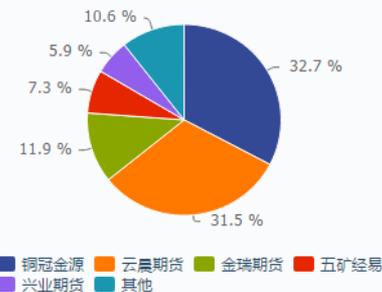
多单持仓比例



多头持仓龙虎榜

名次	会员简称	多单量	增减
1	五矿经易	2310	
2	国贸期货	1595	-10
3	国泰君安	1425	575
4	银河期货	1120	-55
5	中信期货	970	65
6	一德期货	945	5
7	中粮期货	585	-175
8	海通期货	565	125
9	国投安信	380	135
10	东吴期货	300	
11	金瑞期货	300	-110
12	瑞龙期货	255	-35
13	国联期货	200	-40
14	华泰期货	200	
15	通惠期货	175	175
16	美尔雅	135	40
17	华金期货	120	
18	大地期货	105	-40
19	东亚期货	100	
20	方正中期	85	-250

空单持仓比例

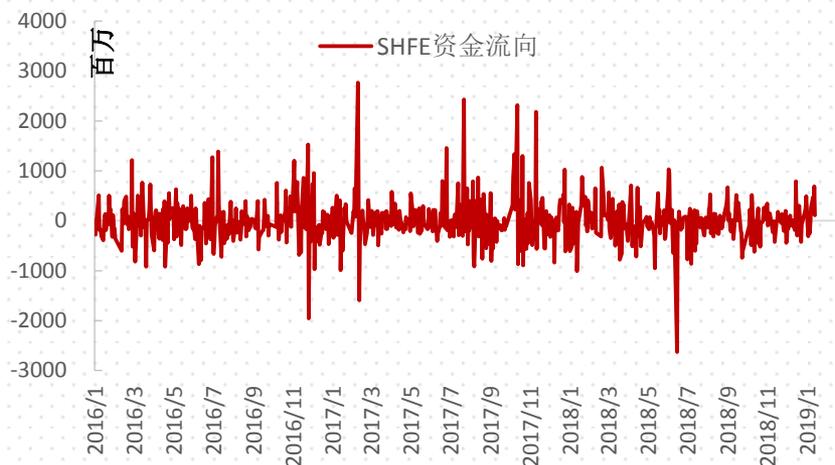


空头持仓龙虎榜

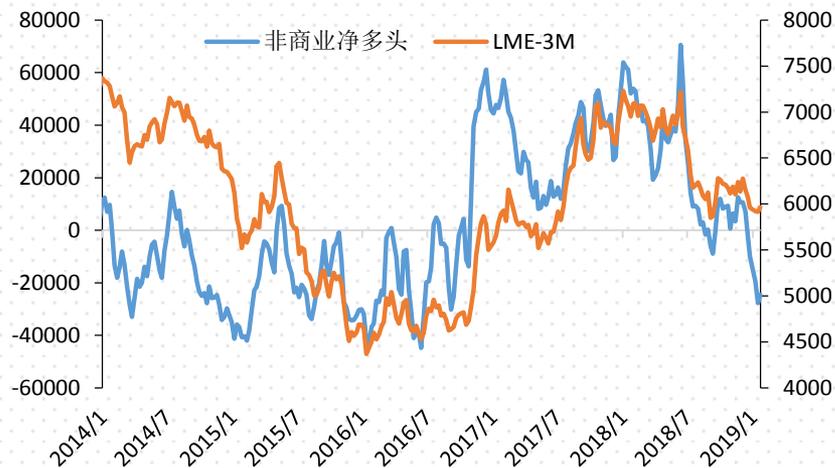
名次	会员简称	空单量	增减
1	铜冠金源	3325	55
2	云晨期货	3200	-460
3	金瑞期货	1210	-30
4	五矿经易	745	-260
5	兴业期货	600	30
6	海通期货	370	
7	中信建投	220	
8	中粮期货	165	60
9	国泰君安	160	
10	建信期货	95	
11	中信期货	25	
12	中大期货	20	
13	上海中期	15	
14	浙商期货	5	

# 资金动向

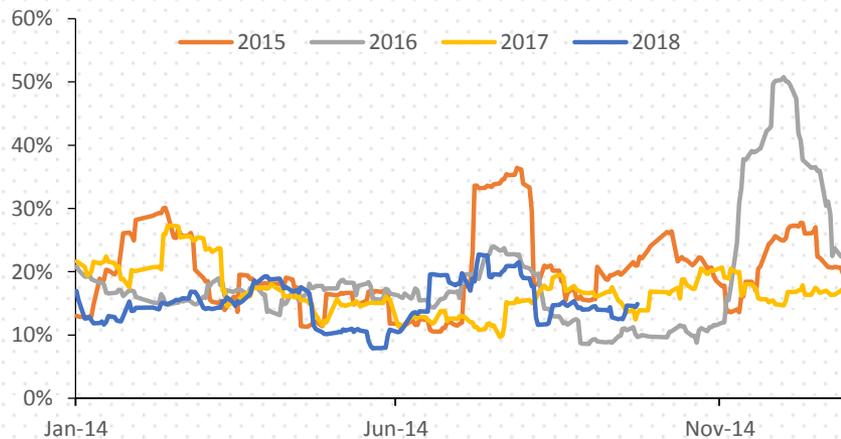
## 上期所铜资金流向



## CFTC持仓



## 沪铜主力合约20日波动率



数据来源：wind、一德有色



# 【一德有色】团队介绍



**王伟伟 首席分析师（总监）**  
邮箱：tola517@163.com  
期货从业资格号：F0257412  
投资咨询从业号：Z0001897



**吴玉新 资深分析师（铜、锡）**  
邮箱：wuyuxin137@126.com  
期货从业资格号：F0272619  
投资咨询从业号：Z0002861



**李金涛 高级分析师（铝）**  
邮箱：lgtoo@163.com  
期货从业资格号：F3015806  
投资咨询从业号：Z0013195



**谷静 高级分析师（镍）**  
邮箱：suansuan29@126.com  
期货从业资格号：F3016772  
投资咨询从业号：Z0013246



**封帆 高级分析师（铝、铅）**  
邮箱：514168130@qq.com  
期货从业资格号：F3036024



**张圣涵 中级分析师（锌、铅）**  
邮箱：769995745@qq.com  
期货从业资格号：F3015806



# 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。

一德，  
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365