

铜的矛盾

--短空中等待利多反弹



2019/5/27



摘要

ABSTRACT

- 金融数据来看全球**经济预期悲观**，不确定性大
- 金融属性影响，大的方向仍然没有**改变**
- **贸易战**叠加**经济数据不及预期**，影响的是信心
- **铜**短期**供给压力**增加，基本面**恶化**
- **消费**同比来看依然是弱的
- **废铜**和TC成为下半年**市场价格**的博弈点



目录

CONTENTS



01
金融属性：
大方向不变

P.1-5



02
铜短期弱势
难改

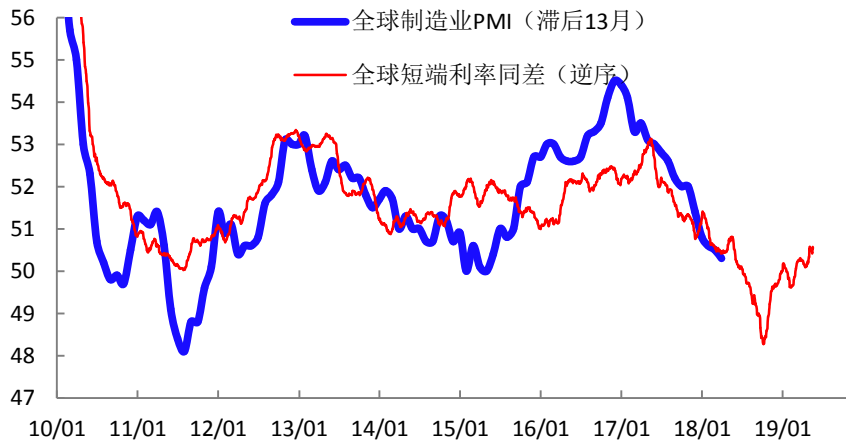
P.6-11

01 章节 PART

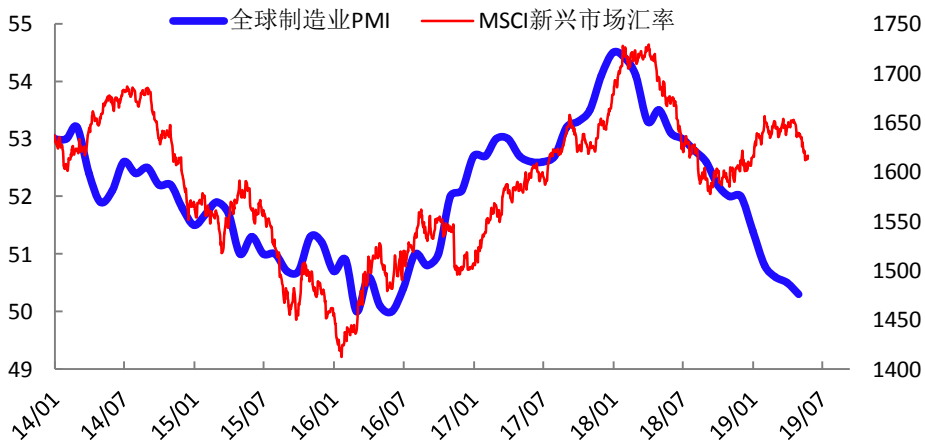
铜的金融属性影响

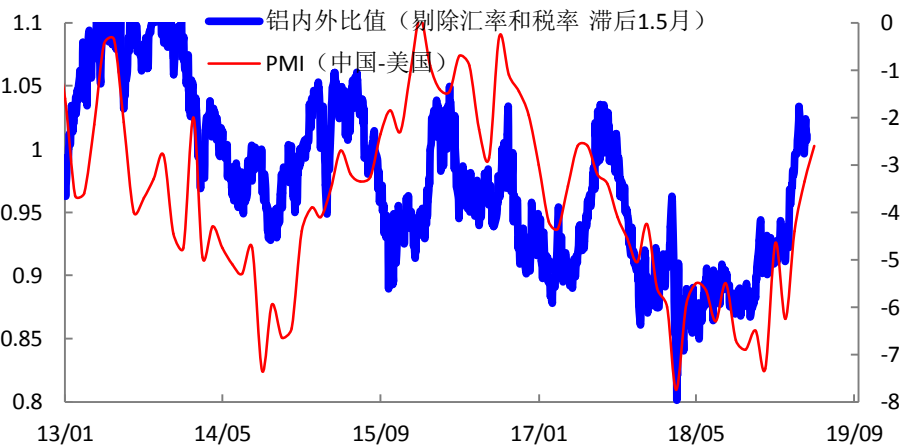
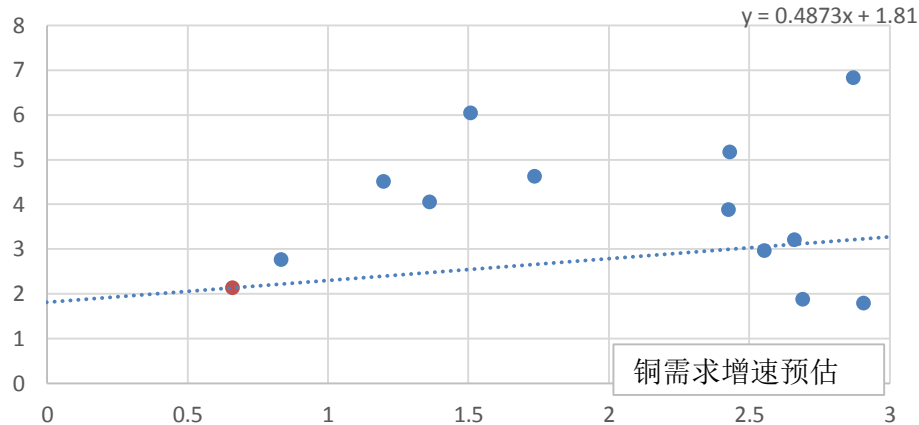
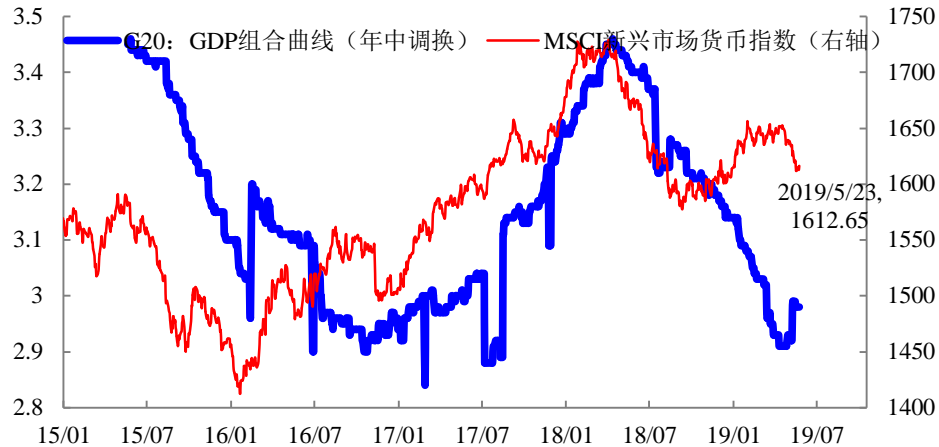
- 金融数据来看全球**经济预期悲观**，不确定性大
- 全球**经济反弹不及预期**，**铜处于阈值**
- 金融属性影响，大的方向仍然没有改变
- **贸易战**叠加**经济数据不及预期**，影响的是信心
- 需求仍然有**继续反弹**的可能



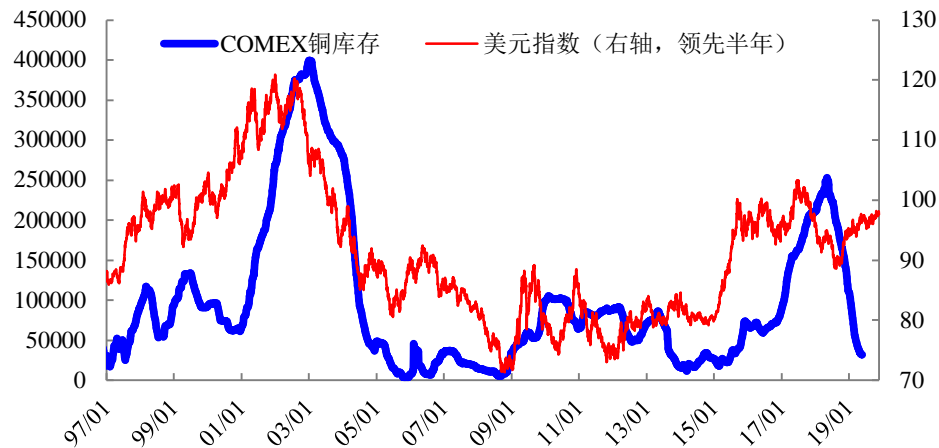


- PMI继续下降，全球经济下行压力依然明显。
- 同时，中美间贸易战仍在继续，市场的不确定性依然较大。
- 在这样的形势下，我们大概率会看到延续之前全球经济共振下行的局面。

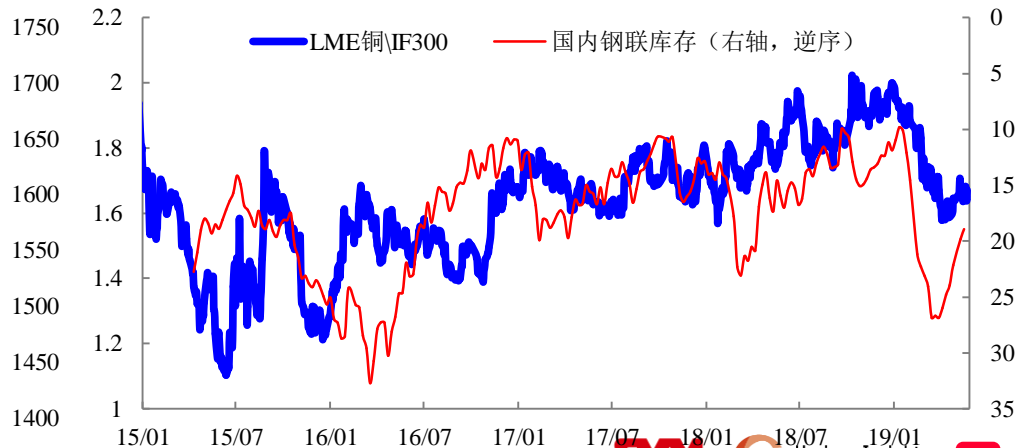
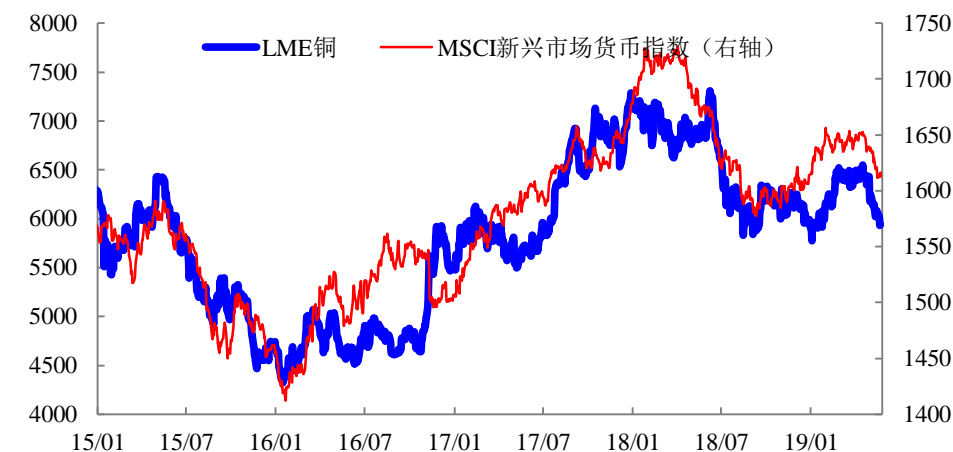


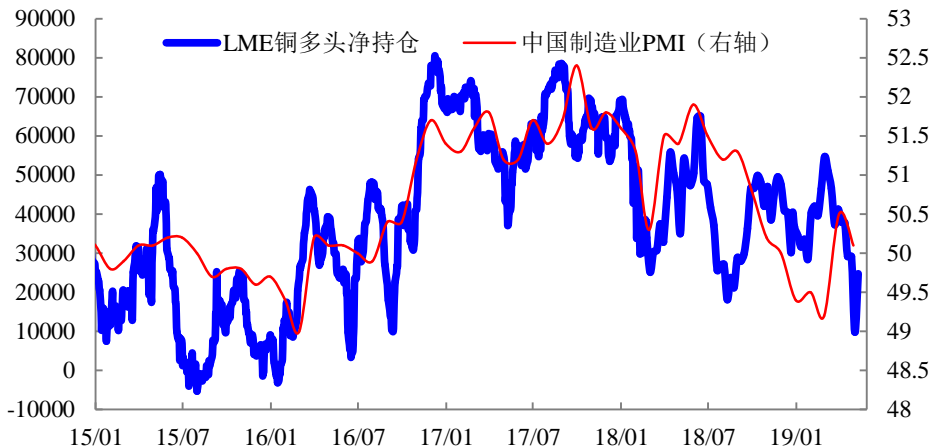


- 今年第一季度的时候，大家交易的是中美的相对强弱，但是的确从实体经济的预期来看，还是呈现下降的过程，到了4月中旬，换算成铜需求，其实正好踩在阈值上，如果再往下调需求预期，铜就过剩了。

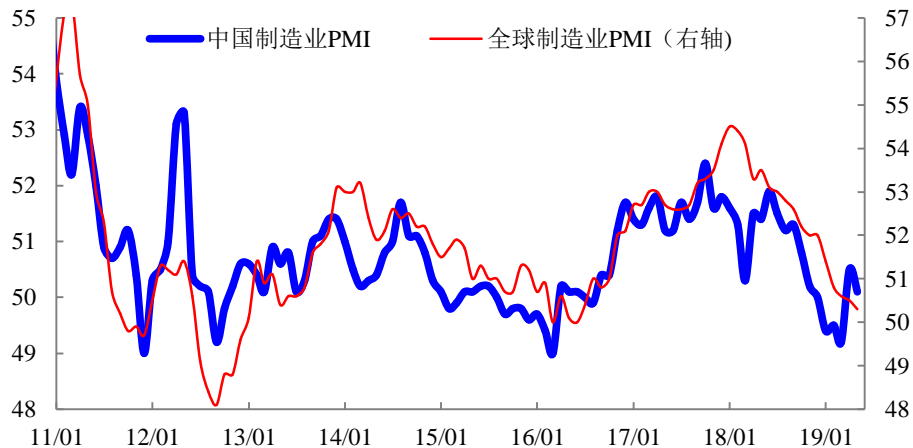


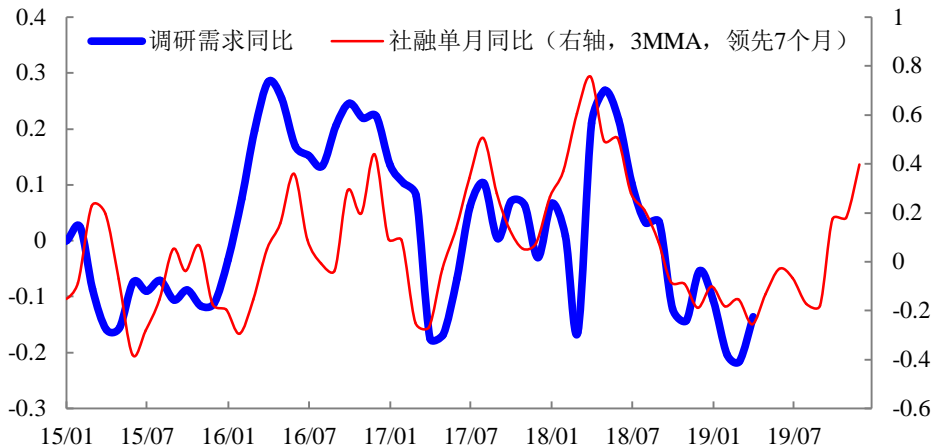
- 因为铜的金融属性，大的押注方向并没有改变，这点可以从COMEX铜库存与美元指数持续背离来看，说明还是比较愿意相信以中国为代表的新兴市场国家的经济复苏，或者说相对美国的强弱，反应出来的是美元资产目前还不存在超额回报。
- 如果剔除了汇率影响，其实铜价今年还是较为强势的，以沪深300指数为例，铜价相对沪深300的走势还是比较强势的。



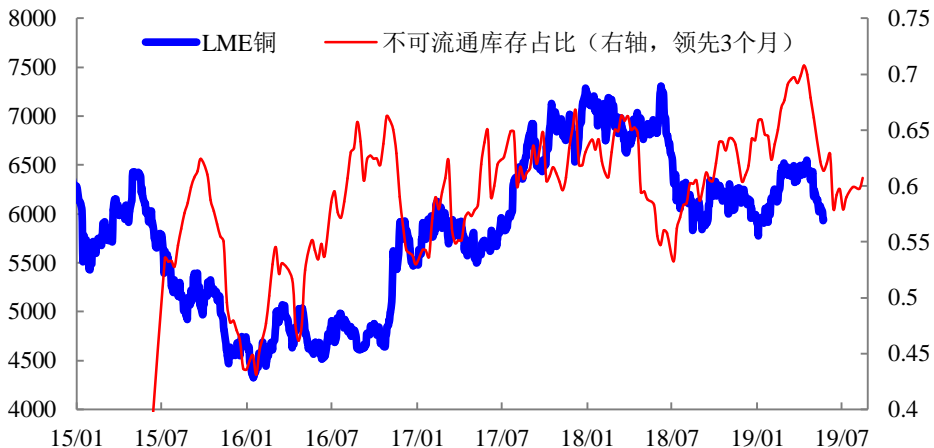


- 4-5月可以看到的是原本押注中国经济复苏的海外净持仓持续流出，同时近期受到贸易战影响，之前押注中国经济复苏的仓位继续流出，铜价跌破了6000的心理关卡。
- 其实对于信心的打击远大于经济实际打击，虽然4月中国PMI是不好的，但是相对春节前大家的悲观预期，现实已经有了改善，即现实已经有了改善，影响的是预期，是信心。





- 从金融数据来看，社融仍然处于上升通道，未来需求仍然有转正可能。
- 虽然国内的宽松幅度不见得会继续加强，这部分可以通过不可流通库存来看，央行已经不像前几年那样放水，但是回落的概率还是比较小的，毕竟仍然需要释放流动性对冲海外风险。



02 章节 PART

铜短期弱势难改

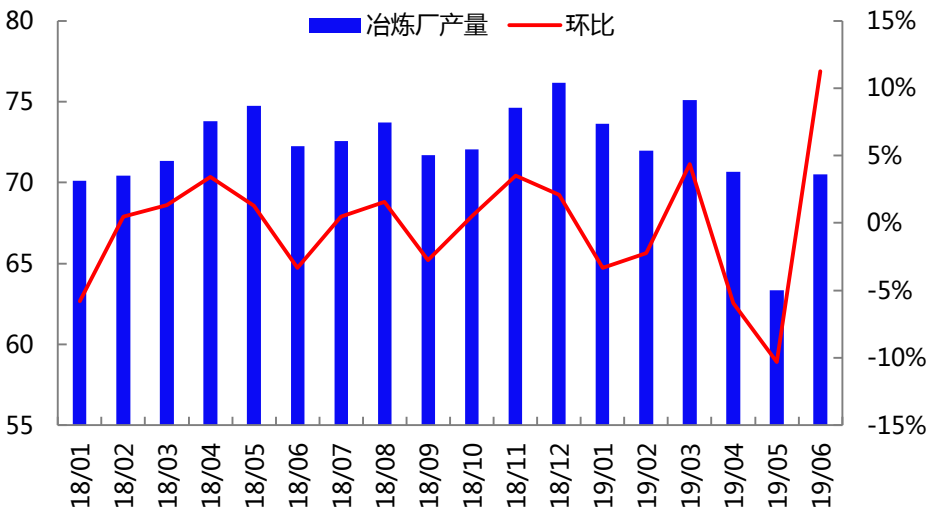
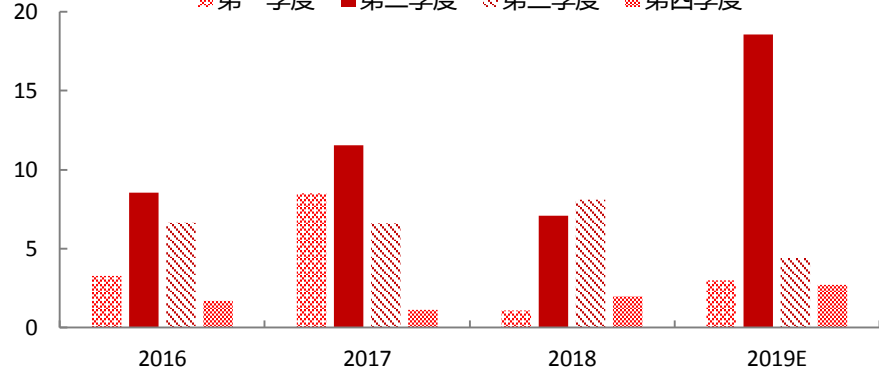
- 铜短期供给压力增加明显
- 检修及TC影响，铜全年供给压力不大
- 消费同比来看依然是弱的
- 铜价反弹因素一：废铜成为短期市场价格的博弈点
- 铜价反弹因素二：TC和硫酸价格倒逼冶炼厂减产



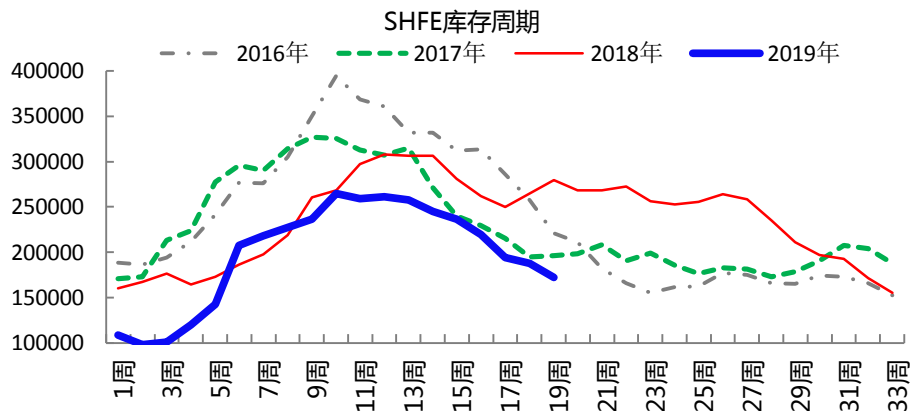
单位：万吨

冶炼厂检修预计影响产量

▨ 第一季度
 ■ 第二季度
 ▨ 第三季度
 ▨ 第四季度



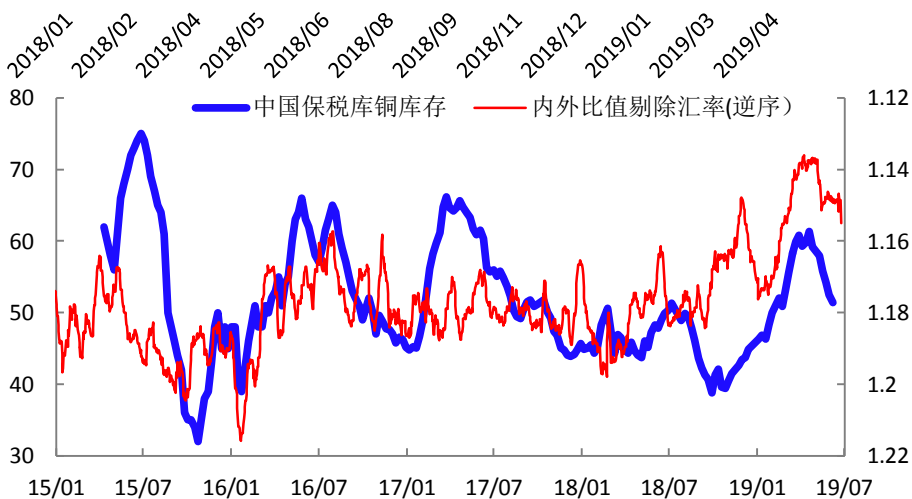
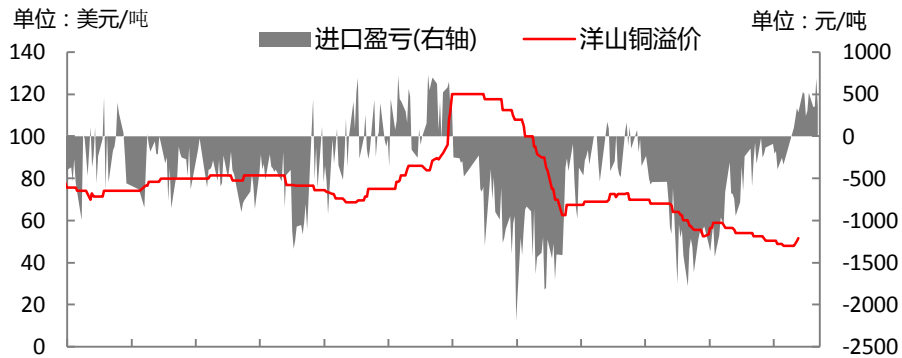
- 今年冶炼厂计划检修影响量预计为29万吨，较去年增加约10万吨，为近四年最高。但检修期却集中在了二季度，预计影响产量19万吨，占全年影响总量的65%以上。
- 据SMM调研，受检修影响，4月电解铜产量环比减少5万吨，5月份环比再减少7万吨。
- 然后集中减产围城支撑起二季度的铜价。随着5月中下旬检修集中结束，预计6月产量环比将增加7万吨，环比增速达10%以上，短期供给压力上升明显。



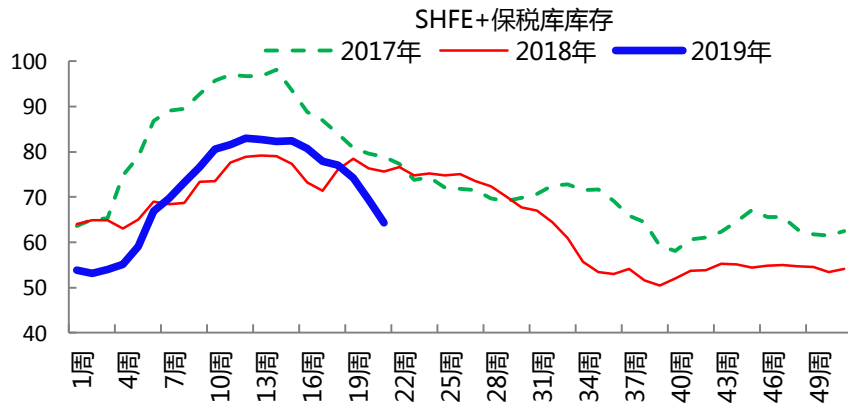
2019年铜精炼新扩建项目

公司名称	新增精炼产能	生产使用原料	投产年月
山东恒邦股份有限公司	10	铜精矿	2019年下半年
赤峰云铜	25	铜精矿	2019年6月
广西南国铜业有限公司	30	铜精矿	2019年7月
兰溪市自立环保科技有限公司	10	废铜/粗铜	2019年10月
新疆五鑫铜业有限责任公司	6	铜精矿	2019年年底
黑龙江紫金铜业有限公司	15	铜精矿	2019年9月
紫金铜业有限公司	8	铜精矿	2019年Q4
小计	104		

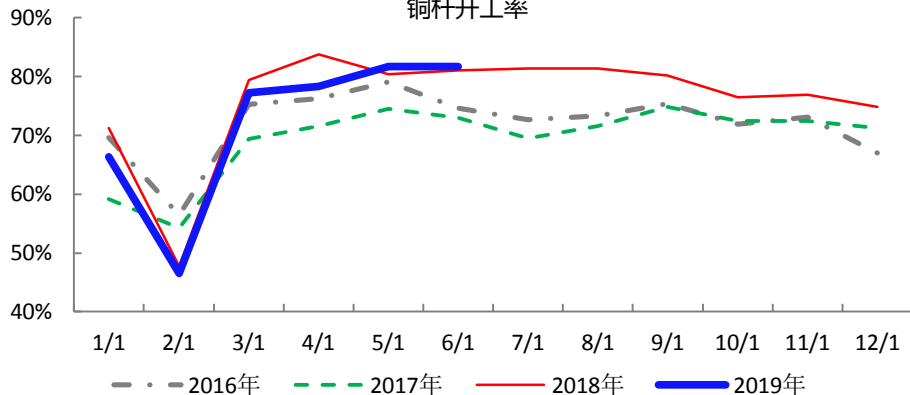
- 二季度SHFE多为季节性去库，今年也不例外。在供给同比大幅下滑的情况下，若消费表现稳定，去库速度应更快。今年上期所去库表现平平，侧面反映出了国内消费端的弱表现。
- 供给端直接减产主导了此次的去库，消费来看贡献较小。
- 下半年，SMM预计将有40-50万吨的新增产量投放。
- 三季度开始，检修结束叠加新增释放，供给端环比陡增，即使需求继续维持小幅缓慢回升，短期供给也会使基本面恶化。
- 但从全年来看，矿端干扰率上升，TC走低压制中小型冶炼厂开工率，新增产能的投放也并不顺利，共同影响铜供给增量，全年供给压力并不大。



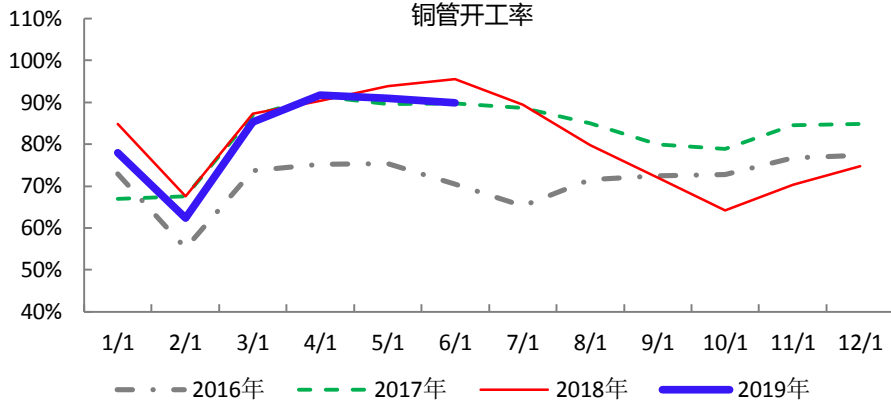
- 国内检修去库供给现小幅缺口，进口窗口快速收窄至盈亏平衡附近。5月份开始，进口出现持续的小幅盈利，洋山铜溢价终触底返升。
- 同时，进口铜报关进入国内市场，保税区库存快速下降，一个月已累计减少10万吨，库存回到春节前的中性水平。
- 保税区库存如此快速的下跌使的国内库存回到历史低位水平，也是短期空铜的风险点。



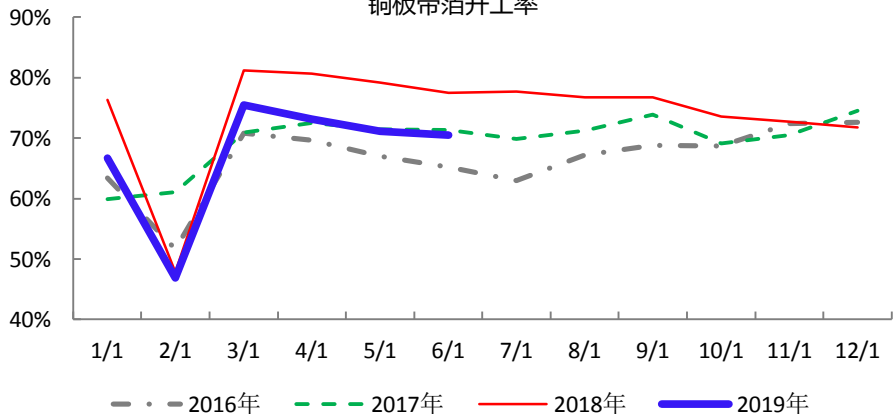
铜杆开工率



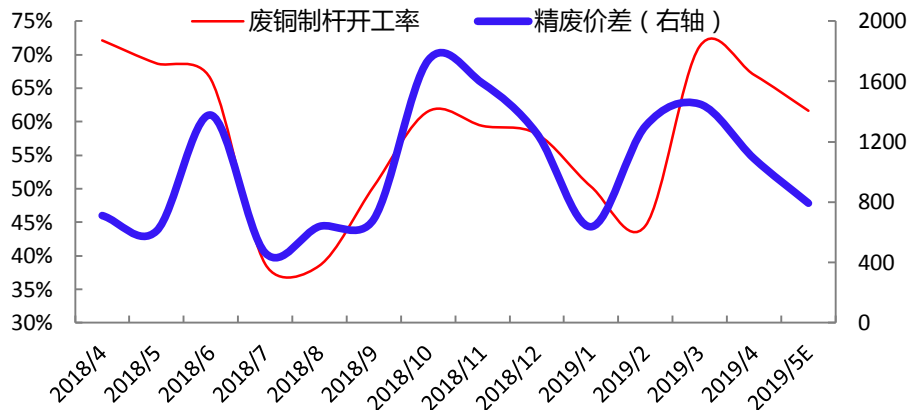
铜管开工率



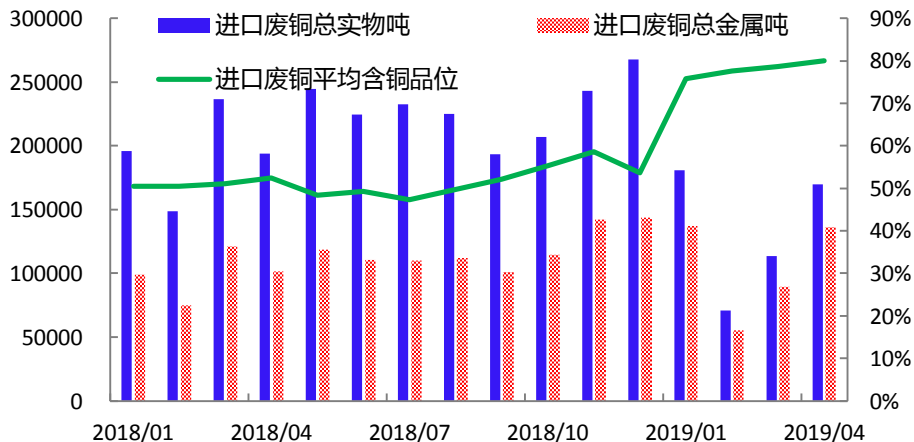
铜板带箔开工率



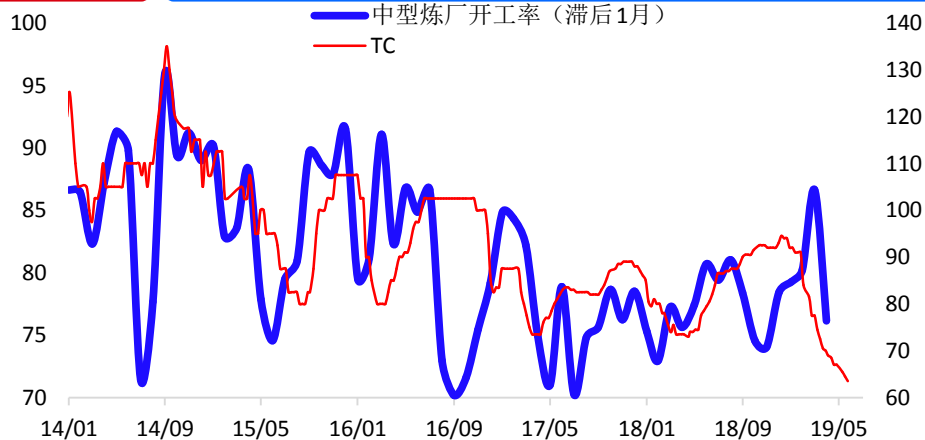
- 消费环比来看，边际改善的节奏放缓，同比来看还是弱的，对铜价难言支撑。
- 五月份铜管实际开工率不及预期，空调累库效应对铜管的影响显现；铜杆的超预期表现需要考虑替代废铜的问题，板带还在继续走弱。



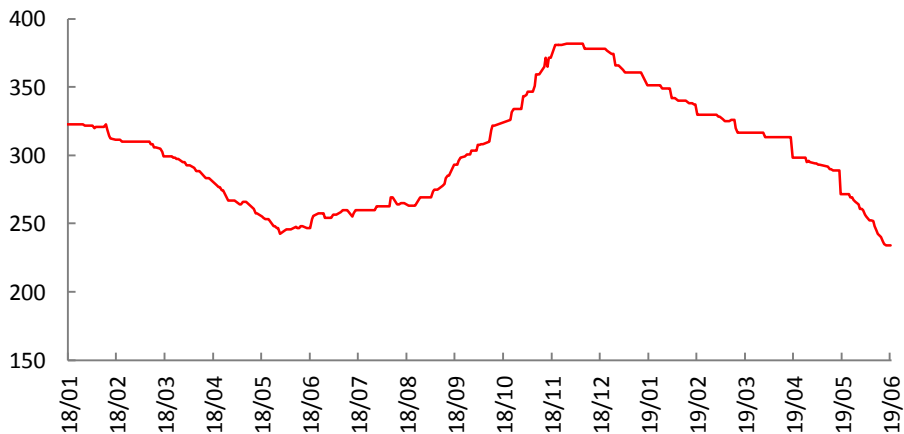
- 3月废铜消费火热；4月份，精废价格优势基本打平；5月份开始，铜价下跌叠加供给偏紧，精废价差持续收窄，精铜开始替代废铜，也对第二季度的去库贡献了一部分力量。



- 上半年二季度因抢进口效应，进口废铜供给维稳。
- 2019年7月1日起，利废企业需要拿到进口批文才能进口“六类”废铜，预计将减少约15万金属吨。
- 废料端的减少将促进精铜消费，同时加剧矿的紧张，随时可成为铜价反弹的因素。



硫酸价格



- TC能发挥作用有两种途径:1.TC导致冶炼厂生产出现亏损主动减产；2.矿缺使得冶炼厂买不到铜精矿原料被动减产。
- 目前铜精矿现货TC最低已报至60美元/吨，直逼冶炼厂的成本线，同时，硫酸价格下跌进一步减弱冶炼厂利润，北方或将发生硫酸胀库问题。
- TC的预期已经被市场谈论太久，似乎很难再成为市场看多铜的理由,但二季度集中的检修减产和TC不无关系。一旦市场发生TC倒逼冶炼厂减产的事情，铜价将很容易出现反弹。



弘则研究是国内顶尖的独立研究机构，研究的领域覆盖中国、全球和主要新兴市场的宏观经济，重要产业以及汇率、利率、商品等大类资产，专业和专注的为全球和中国机构投资者提供中立客观的研究服务和投资咨询，坚持独立精神追求前瞻视角，同时勤勉务实专注细节洞察。

上海有色网信息科技股份有限公司目前拥有50万注册用户,日均企业访问量超过20万,是世界范围的垂直门户。旗下主要运营的网站有: www.smm.cn,有色商城 mall.smm.cn,国际网站 www.metal.com,手机网站 smm.cn,同时推出的掌上有色APP和微信公众号“上海有色网”亦广受用户好评。

联系我们

弘则弥道（上海）投资咨询有限公司

岳女士 TEL : 13816401221 021-61641223

上海有色网信息科技股份有限公司

吴女士 TEL: 13795448891 021-51595784



坚持独立精神

以深度逻辑

和细节洞察

创造系统性收益

本报告仅供：

弘则弥道（上海）投资咨询有限公司

上海有色网信息科技股份有限公司

正式签约的机构客户使用，不会仅因接收人/接受机构收到本报告而将其视为客户。本报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更。本报告中所提供的信息仅供参考。报告中的内容不对投资者做出的最终操作建议做任何的担保，也没有任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺。不作为客户在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议，也不作为道义的、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。在任何情况下，本公司不对客户/接受人/接受机构因使用报告中内容所引致的一切损失负责任，客户/接受人/接受机构需自行承担全部风险。