



季节性需求旺季即将来临 铜价上行可期

——2019年第一季度铜季报

要点：

今年以来，中美展开多轮贸易磋商，尽管谈判面临着较大的困难，但双方均有意向取消关税方向努力。全球经济放缓迹象明显，美欧3月制造业PMI数据大幅回落，甚至一度引发市场恐慌。中国2月制造业PMI继续下滑至49.2，但国家积极应对经济下行压力，出台多项刺激经济政策，包括减税降费和宽松的货币政策等。因此尽管全球经济增长放缓，但国内积极应对经济下行，或将出现政策推动的阶段性牛市。

回到铜市，今年新增铜矿项目稀少，在产矿山品味下降，而生产干扰率上升，限制铜矿增量。二季度国内冶炼厂将迎来集中检修，影响广泛。需求端，国内即将迎来季节性消费旺季，二季度铜管、铜杆企业开工率均为往年较高季度，国内库存转增为降，并带动全球显性库存走低。因此，供给增量有限而季节性需求旺季对铜价仍有支撑。因此预计二季度沪铜主力运行区间为47500-53500元/吨，重心为51000元/吨。

观点：上涨

第一部分 行情回顾

今年以来，铜价先扬后抑，主因市场对宏观预期转变以及增值税下调预期，但重心整体较 2018 年底上移。1-2 月宏观利好因素密集释放，市场情绪明显好转，提振股市及大宗商品反弹。中美双方密集谈判，且美国可能将提高中国进口关税税率的最后期限延长 60 天，提振市场对中美贸易前景转好的预期。中国积极出台政策刺激经济，积极的财政政策、鼓励家电汽车消费等，中国 1 月表内贷款和社融数据的增长远超季节性和预期水平。进入 3 月，中国两会上提出自 4 月 1 日起将增值税下调至 13%，由于金属是含税报价，铜价提前对降税做出反应，大幅下滑。另外，美欧央行均超预期鸽派，美国表示 2019 年不加息，并计划于 9 月份停止缩表；欧洲央行也推迟首次加息至 2020 年，且于 9 月份开始为期两年的定向长期再融资操作。美欧 3 月制造业 PMI 数据跌幅明显，中国 1-2 月规模以上工业增加值增速继续回落，美债收益率再次下滑。

回到铜市，今年以来供应生产干扰率上升，供给端是推动铜价的主要推动力。印尼自由港铜精矿出口许可证于 2 月 15 日到期，尽管政府已同意向矿商 PT Freeport 以及 PT AMNT 颁发为期一年的铜精矿出口许可证，但仅涉及 198282 和 336100 湿吨铜精矿，明显低于去年的 125 万吨及 45.08 万吨。五矿旗下秘鲁 Las Bambas 铜矿因社区封锁去往 Matarani 港口的道路长达 40 天时间，港口库存已售罄，可能造成短期减产。嘉能可（Glencore）计划在其刚果最大的铜钴矿之一削减产量。冶炼厂方面，韦丹塔旗下印度最大冶炼厂复产受阻，该冶炼厂年产量 40 万吨。今年上半年全球冶炼产能检修集中，智利 Chuquicamata 矿山所属冶炼厂将延长检修时间至四月份。另一方面，由于季节性因素，中国下游消费疲软，春节前后多数下游企业处于放假状态，库存出现季节性累积，也在一定程度限制铜价涨幅。



图 1-1 沪铜主连价格走势

数据来源：文华财经，方正中期研究院整理

第二部分 全球铜市场分析

一、铜矿供应干扰增加 加工费持续下滑

由于 2019 年全球新增大型铜矿项目稀少，而冶炼产能再次步入扩产高峰，因此江西铜业与安托法加斯塔签订的 2019 年铜精矿长单 TC 为 80.8 美元/吨，低于 2018 年的 82.8 美元/吨，表明市场预期 2019 年铜矿供应偏紧。今年以来，进口铜精矿现货 TC 持续走低，截止 3 月 22 日加工费 TC 均价报 70.5 美元/吨，大幅低于长单 TC，可见铜精矿供应较年初预期更显紧张。五矿旗下秘鲁 Las Bambas 铜矿因社区封锁去往 Matarani 港口的道路长达 40 天时间，港口库存已售罄，可能造成短期减产。印尼自由港铜精矿出口许可证于 2 月 15 日到期，尽管政府已同意向矿商 PT Freeport 以及 PT AMNT 颁发为期一年的铜精矿出口许可证，但仅涉及 198282 和 336100 湿吨铜精矿，明显低于去年的 125 万吨及 45.08 万吨。赞比亚 4 月 1 日起实施新税制，届时赞比亚将以不可退销售税替代现行 16% 的增值税，加上新增矿业税后，矿企税率将达 86.3%，目前为 61.5%，矿税提高后，赞比亚铜矿生产可能将受影响减量。嘉能可赞比亚铜矿因事故暂停运营，重启时

间未定。由于全球在产铜矿品味下降、新增铜矿项目稀少，多家矿企干扰率上升，导致铜精矿 TC 持续下降。

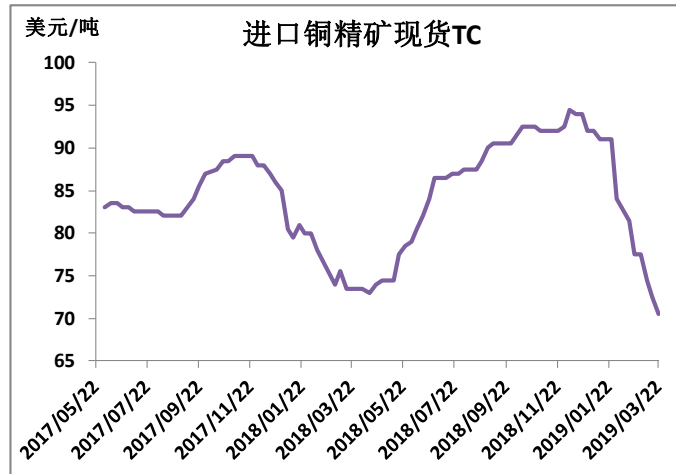


图 2-1 进口铜精矿现货加工费 TC
数据来源：Wind，方正中期研究院整理

二、全球铜库存

截止 2019 年 3 月 29 日，LME 库存为 168525 吨，上期所库存为 261412 吨，COMEX 库存为 43562 吨，三大交易所总库存为 473499 吨。上海保税区库存为 60.80 万吨，全球显性库存为 108.15 万吨，较去年同期下降 29.04 万吨，较 2018 年底增加 26.16 万吨。一季度为传统的消费淡季，国内库明显上涨，也带动全球显性库存自低位回升，不过整体仍明显低于去年同期水平。一方面，去年底显性库存处于低位，且今年库存增长幅度基本持平往年平均水平。另一方面，进口多数时间处于亏损状态，导致进口量下滑，甚至有部分冶炼厂选择出口。



图 2-2 全球铜库存
数据来源：Wind，方正中期研究院整理

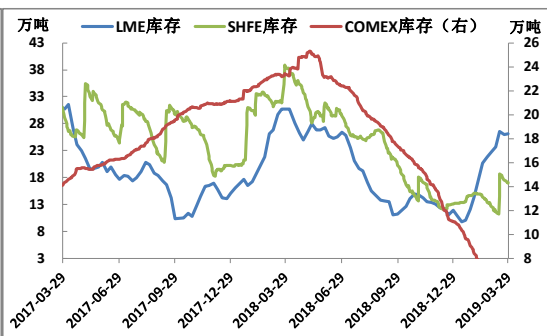


图 2-3 三大交易所铜库存
数据来源：Wind，方正中期研究院整理

三、WBMS 供需平衡分析

据世界金属统计局最新数据，2018 年 12 月，全球精炼铜当月产量为 210.74 万吨，累计产量为 2366 万吨。全球精炼铜当月消费 208.88 万吨，累计消费 2317 万吨。2018 年 12 月，全球铜市当月供应过剩 1.86 万吨，累计供应过剩 49.6 万吨。

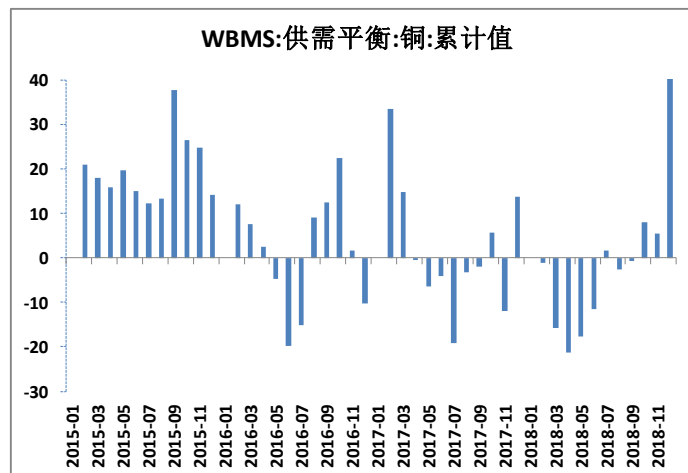


图 2-4 WBMS 全球铜市供需平衡情况

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

第三部分 中国铜市场分析

一、中国精炼铜产量及进口量

2019 年 2 月，中国精炼铜累计产量为 134.00 万吨，累计同比 6.30%。2019 年 1 月，中国精炼铜进口量为 336706.47 吨，同比增长 7.1%。

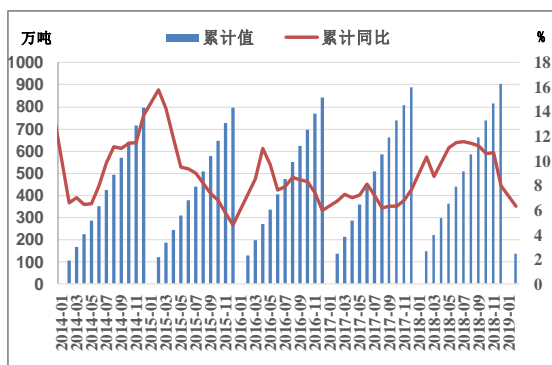


图 3-1 中国精炼铜产量

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

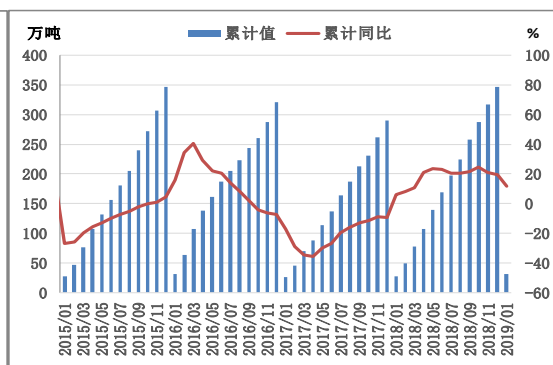


图 3-2 中国精炼铜净进口量

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

二季度冶炼厂检修频繁，影响产量高于去年同期水平。智利国家铜业旗下 Chuquicamata 将检修时间延长至 4 月，实际影响产量或将高于原计划的 21.8 万吨。国内方面，据百川统计，临沂金升铜业计划 5 月检修，影响产量最少 5000 吨；广西金川 3 月检修预计影响产量 1.3 万吨；金隆铜业计划 4 月检修，预计影响 0.7 万吨；东营方圆计划 4 月检修，预计影响 2 万吨；阳谷祥光铜业计划 4-5 月检修，预计影响 6 万吨；张家港联合铜业计划 5-6 月检修，预计检修影响产量 1 万吨。

表 3-1 2019 年国内铜冶炼厂检修计划

企业名称	产能（万吨）	检修时间	影响产量（万吨）	检修时长
广西金川有色金属有限公司	40	2019 年 3 月底	1.3	40
新疆五鑫铜业有限责任公司	10	2019 年 3~4 月 (E)	暂无影响	30
青海铜业有限责任公司	10	2019 年 4 月	0.4	30
金隆铜业有限公司	40	2019 年 4 月	0.7	27
阳谷祥光铜业有限公司	45	2019 年 4 月~5 月	6	50
张家港联合铜业有限公司	30	2019 年 5 月~6 月	1	
中原黄金冶炼厂有限责任公司	35	2019 年 5 月	暂无影响	50
铜陵有色金昌冶炼厂	10	2019 年 6 月	-	20
紫金铜业有限公司	30	2019 年 6 月	1	20
浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司	15	2019 年 6 月	-	30
浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司	15	2019 年 9 月	-	30
五矿铜业（湖南）有限公司	10	2019 年 7 月	未定	30
辽宁远东铜业有限公司	10	2019 年 9 月	-	30
铜陵有色金属集团股份有限公司金冠铜业分公司	40	2019 年 10 月	-	20
江西铜业股份有限公司贵溪冶炼厂	120	2019 年 10 月	-	45
东营方圆有色金属有限公司	60	时间未定	2(E)	-
白银有色集团股份有限公司	30	时间未定	-	-
大冶有色金属公司	50	时间未定	2(E)	

数据来源：百川资讯，方正中期研究院

二、中国铜消费

中国铜消费占全球一半左右，2019 年 2 月，中国铜材累计产量 211.00 万吨，累计同比 14.60%。2019 年 2 月，中国未锻造的铜及铜材进口量为 31.0 万吨，当

月同比-11.43%，累计进口量 79.0 万吨，累计同比-0.60%。2018 年全年未锻轧铜及铜材进口量为 530 万吨，累计同比增长高达 12.9%。

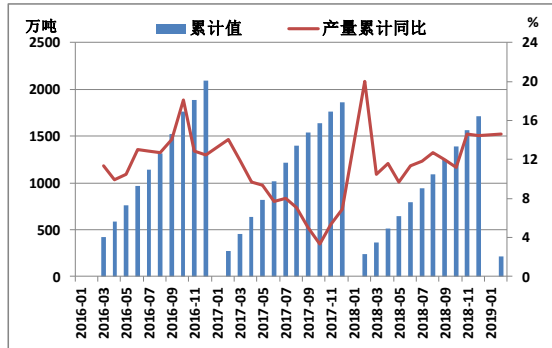


图 3-3 中国铜材产量

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

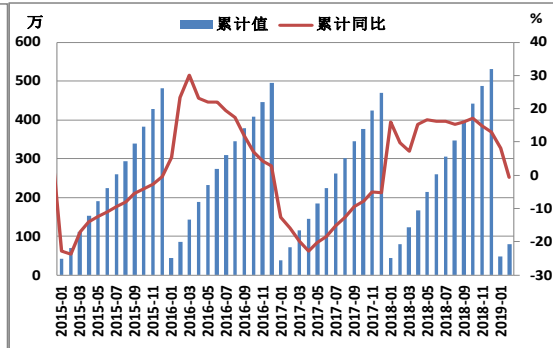


图 3-4 中国未锻造铜及铜材进口量

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

分具体行业来看，电力行业占据铜消费的 45% 左右。2019 年 2 月，国家电网基本建设投资完成额累计值为 244.00 亿元，累计同比-9.00%。2019 年 2 月，电源基本建设投资完成额累计值为 243.00 亿元，累计同比为-3.57%。2019 年 2 月，发电设备累计产量为 1,116.60 万千瓦，累计同比为-9.40%。尽管 2019 年提出加大基建投资，但从目前来看，电网投资仍显疲软，关注后续能否好转。

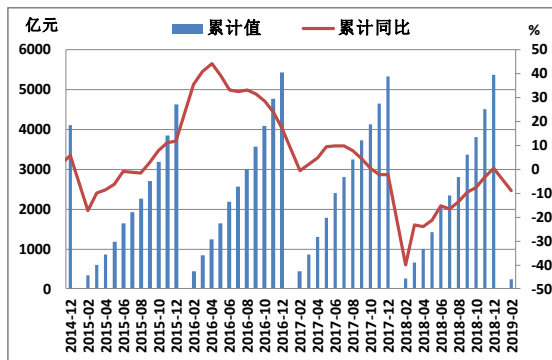


图 3-5 国家电网投资完成额

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

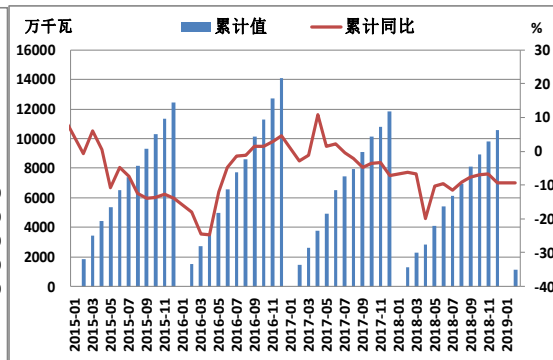


图 3-6 发电设备产量

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

家电行业占中国铜消费的 15%。2019 年 2 月，家用空调产量和销量分别累计 2,162.80 万台和 2,232.50 万台，累计同比分别为-0.51%和-1.58%。2019 年 2 月，空调当月产量和销量分别为 892.30 万台和 923.80 万台，较去年同期分别增长-4.10%和-3.00%。2019 年 2 月，电冰箱累计产量为 1,099.00 万台，累计同比 6.40%。目前来看，房地产对家电行业的带动逐渐弱化，今年家电的增长点或将

来自国家出台措施促进家电消费以及空调更新换代需求的释放。尽管开年数据表现较弱，但二季度将迎来空调行业积极生产备货阶段，季节性需求回升或将提振铜价。

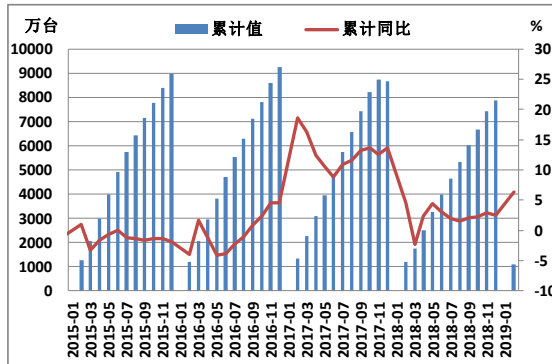


图 3-7 空调产量

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

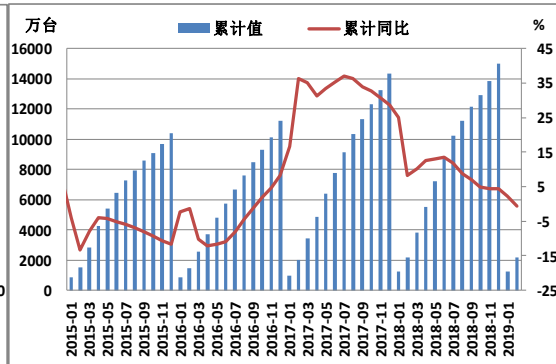


图 3-8 电冰箱产量

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

今年以来，汽车行业延续去年下半年以来的疲软态势。2019 年 2 月，汽车累计产量和销量分别为 377.65 万辆和 385.15 万辆，累计同比分别为-14.08%和-14.94%。2019 年 2 月，汽车当月产量和销量分别为 1,409,754.00 辆和 1,481,602.00 辆，同比分别为-17.37%和-13.77%。

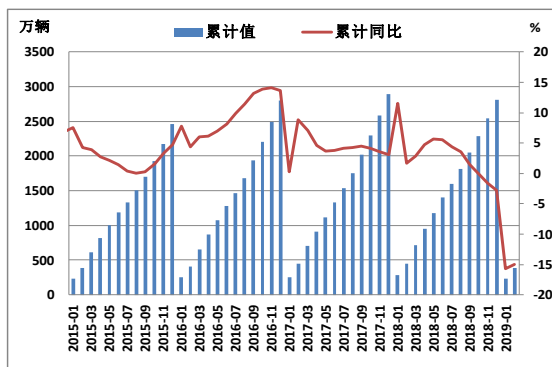


图 3-9 汽车销量

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

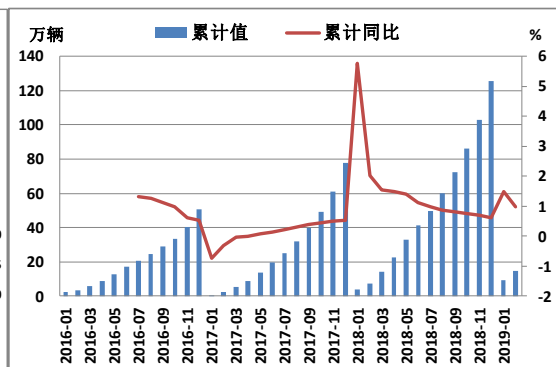


图 3-10 新能源汽车销量

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

新能源汽车市场产销继续保持高速增长。2019 年 2 月，中国新能源汽车产销分别完成 59,188.00 辆和 52,867.00 辆，同比分别增长 0.51 和 0.54 倍。新能源汽车累计产销分别完成 150,113.00 辆和 148,464.00 辆，同比分别增长 0.83 和 0.99 倍。新能源汽车是传统汽车用铜量的 4 倍左右，平均用铜量在 80 千克/辆左右，主要增量在锂电铜箔、电线电缆、电动机。因此新能源汽车及配套充电桩等基础

设施的建立均将成为未来铜消费的一个新增长点。中国汽车业协会官员表示，预计我国到 2020 年、2025 年及 2030 年新能源汽车销量分别达到 200 万辆、700 万辆以及 1500 万辆。

今年以来商品房销售面积累计增速自 2018 年下半年以来持续下滑。2019 年 2 月，商品房销售面积累计值为 14,102.15 万平方米，累计同比-3.60%。房屋新开工面积累计值为 18,813.78 万平方米，累计同比 6.00%，增速出现大幅下跌。

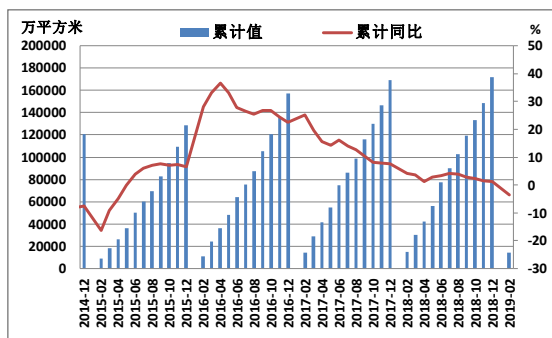


图 3-11 商品房销售面积

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

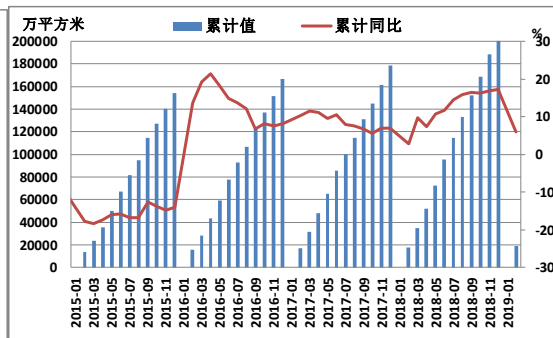


图 3-12 房屋新开工面积

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

三、废铜进口限制支撑铜价

受环保政策影响，自 2017 年 6 月以来，废铜进口实物量累计同比不断下滑，但由于废七类铜进口占比下降，废六类铜进口占比回升，整体进口废铜品味明显回升，SMM 预计 2018 年进口废铜金属吨仅减少 3 万吨左右。据 SMM 统计，2018 年国内生产废铜 77.5 万金属吨，进口废铜 127.2 万金属吨。废七类进口金属量由 2017 年的 52% 减少至 16%。

2018 年 12 月 27 日，生态环境部公布，自 2019 年 1 月 1 日起全面禁止废七类铜进口，自 7 月 1 日起将废六类铜转为限制类。同时，有关部门正在研究制定回收铜、回收铝原料产品质量标准，符合国家有关产品质量标准的回收铜、回收铝原料产品，不属于固体废物，可按普通自由进口货物管理。未来进口废铜收缩已成不争的事实，且国产废铜不能对进口缩减量进行有效补充。但环境部并未对废六类铜进行一刀切，未来废六类进口量要看审批额度是否严格，而且部分回收铜或将从废六类划入普通自由进口货物。

2019年2月，中国进口废铜23.24万吨，环比增加.18%，同比减少19.12%，累计进口136.1万吨，进口累计同比-29.90%。从目前来看，预计2019年废铜进口金属量或将呈现先高后低走势，上半年进口金属量或高于去年同期水平，待7月份废六类铜转为限制类之后，进口量走低，全年进口量收缩但较2018年不会出现明显下滑。

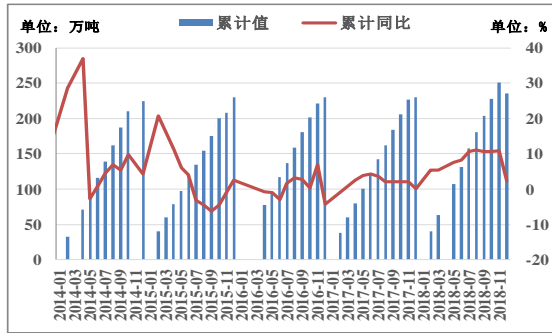


图 3-14 中国再生精炼铜产量

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

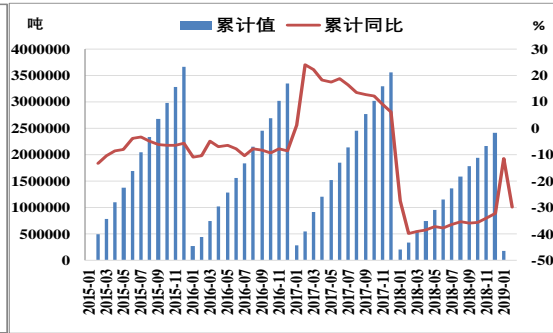


图 3-15 中国废铜进口量

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

第四部分 CFTC 持仓分析

今年以来铜市持仓先扬后抑，整体持仓量回升，非商业净持仓由净空持仓转为净多持仓，并在3月初达到高点，与铜价走势呈现高度同步性。截至3月26日COMEX铜总持仓为251,953.00张，非商业净多持仓为1942张。

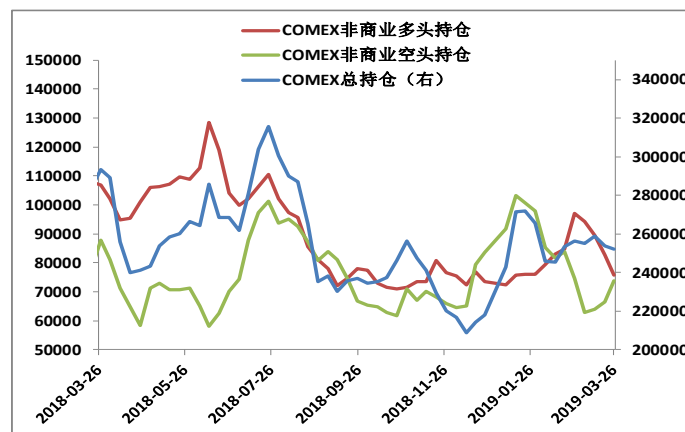


图 4-1 COMEX 持仓

数据来源：Wind，方正中期研究院整理

第五部分 结论与操作建议

今年以来，中美展开多轮贸易磋商，尽管谈判面临着较大的困难，但双方均有意向取消关税方向努力。全球经济放缓迹象明显，美欧 3 月制造业 PMI 数据大幅回落，甚至一度引发市场恐慌。中国 2 月制造业 PMI 继续下滑至 49.2，但国家积极应对经济下行压力，出台多项刺激经济政策，包括减税降费和宽松的货币政策等。因此尽管全球经济增长放缓，但国内积极应对经济下行，或将出现政策推动的阶段性牛市。

回到铜市，今年新增铜矿项目稀少，在产矿山品味下降，而生产干扰率上升，限制铜矿增量。二季度国内冶炼厂将迎来集中检修，影响广泛。需求端，国内即将迎来季节性消费旺季，二季度铜管、铜杆企业开工率均为往年较高季度，国内库存转增为降，并带动全球显性库存走低。因此，供给增量有限而季节性需求旺季对铜价仍有支撑。因此预计二季度沪铜主力运行区间为 47500-53500 元/吨，重心为 51000 元/吨。投资者可考虑 48000 附近考虑多单入场。考虑到下调增值税影响，预计部分企业已购入部分现货，因此建议原材料库存较低的企业可考虑在期货市场建立多单，在 48000 附近买入沪铜 1906 合约。

行方正以致远

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

行情预测说明:

涨：当周收盘价>上周收盘价；

跌：当周收盘价<上周收盘价；

震荡：（当周收盘价-上周收盘价）/上周收盘价的绝对值在 0.5%以内；

联系方式:

方正中期期货研究院

地址：北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层

电话：010-85881117

传真：010-64636998
