

创年内新低，铜价后势如何？

东海期货 | 策略报告 2019-7-10

研究所 金属策略组

投资要点

贾利军

从业资格证号: F0256916
投资分析证号: Z0000671
联系电话: 021-68757181
邮箱: jialj@qh168.com.cn

何妍 联系人

联系电话: 021-68758820

- 废铜政策影响整体不及预期。此外，由于地方政府对废铜返税政策支持力度减少，近期部分废铜市场票点跟随调整，由 6.0% 下调至 5.0%。票点降低则废铜含税价有所下滑，精废的价差较之前会有小幅扩大，可能一定程度削弱精铜对废铜的替代作用。
- 今年以来需求的疲弱一直是拖累铜价的主要因素。虽然 6 月中国汽车市场狭义乘用车销量同比增长 4.9%，为连续 12 个月销量同比负增长后的首次转正，但此次成绩可能源于“国五清库存”带来的销量大幅提升，回暖或难以为继。
- 中小型冶炼厂目前确实面临较大压力，且二季度冶炼厂集中检修的结束，以及下半年新增产能的投放，都进一步加剧了铜精矿的紧缺，进口 TC 仍有继续下行的压力。我们预计若 TC 进一步下降至 40-50 美元/吨，可能会引发冶炼厂减停产，成为诱发铜价上行的潜在因素。
- **结论：**总体来说，全球经济仍处下行趋势，中美博弈也存在着较大的不确定性，如果需求领域没有明显改善，我们认为铜价大方向将依然维持弱势。但是矿端供应趋紧，若 TC 进一步下滑，不排除诱发铜价上行的可能。后期主要关注宏观逆周期调节对于消费的提振力度。短期关注 45000-46000 元/吨支撑位，操作上建议待铜价反弹后逢高沽空。

7月以来，随着前期市场乐观情绪的消散，基本面支撑不足，铜价一路下行，创下年内新低45640元/吨。目前来看，铜市基本面依然偏弱，下行压力仍存。

图一：沪铜主力走势回顾



资料来源：wind，东海期货研究所

1. 短期供应压力趋升

二季度，冶炼厂经历了一轮集中检修。今年冶炼厂计划检修影响量预计29万吨，为近四年最高，并且4/5月份的预计影响产量就有19万吨，占全年影响总量的65%以上。随着5月中下旬集中检修结束，以及年内新扩建产能释放，6月中国电解铜产量为72.83万吨，环比大增14.96%，同比小增0.8%。进入7月，虽仍有部分冶炼厂产量会受到检修影响，但相较二季度已经大大降低。

废铜方面，虽然由于废铜政策的收紧，今年废铜进口量出现明显下滑，但是由于进口废铜品味的上升，且二季度抢进口效应明显，废铜进口金属量甚至同比有所增加，1-5月累计进口废铜金属量较去年同期增长约5万金属吨，废铜供给整体维稳。6月下旬，固废中心公布第一批限制类进口废铜批文总量为24.04万吨，从数量上看此次批文发放总量对六类废铜没有造成很大影响，政策影响整体不及预期。此外，据了解由于地方政府对废铜返税政策支持力度减少，近期部分废铜市场票点跟随调整，由6.0%下调至5.0%。票点降低则废铜含税价有所下滑，精废的价差较之前会有小幅扩大，可能一定程度削弱精铜对废铜的替代作用。

总体来说，废铜政策的影响不及预期，且随着冶炼厂集中检修的结束以及下半年新增产能的释放，供应压力整体呈上升趋势。

2. 需求依旧疲弱

今年以来，需求的疲弱一直是拖累铜价的主要因素。目前来看，下游消费仍然没有明显起色。

电网投资方面，1-5月电网基本建设投资累计完成额1157亿元，较去年同期下降18.2%。去年国家电网投资并没有完成计划投资额，也是近5年来首次没有达到国家计划投资额，而今年国家电网计划投资额5126亿，比去年实际增长5%，整体依然面临较大压力。此外，今年国家大力推动特高压建设，但特高压主要用的是钢芯铝绞线，对铜需求影响较小。

房地产方面，经历过3、4月份的小阳春后，5月数据再次出现下滑。1-5月份，商品房销售面积同比下降1.6%，降幅比1-4月份扩大1.3个百分点；房屋竣工同比降幅进一步扩大至-12.4%。总体来看，新开工、投资高位放缓，竣工拐点仍未出现。此外，国家政策面多次强调“房住不炒”，预计国内房地产市场将进入平稳运行状态，房屋销售预计难有大幅攀升，后市房地产行业对于铜的需求支撑可能较为有限。

汽车行业则延续去年下半年以来的疲软态势，上半年乘用车累计销量同比下滑9.3%。虽然6月中国汽车市场狭义乘用车销量同比增长4.9%，为连续12个月销量同比负增长后的首次转正，但此次成绩可能源于“国五清库存”带来的销量大幅提升，回暖或难以为继。

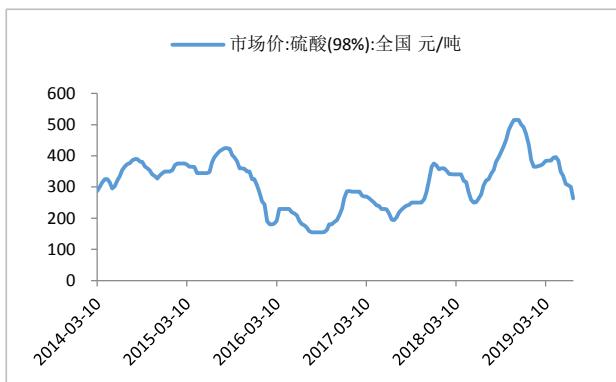
家电方面，房地产销售面积走弱持续影响家用空调销售走差，且整体行业还面临高库存的压力。从6月重点企业空调排产计划看，同比产量下降9.6%。

3. 潜在利好仍存

由于全球新增大型铜矿项目稀少，叠加矿端干扰率上升，今年以来铜精矿现货TC持续下行，已经由年初的90美元/吨以上高位下跌至55-59美元/吨，为5年来新低。与此同时，铜冶炼的副产品硫酸价格也是一路下行。近日市场传闻智利矿业巨头Antofagasta与江铜、铜陵有色签订2020年上半年TC长单，价格为65美元/吨附近，逼近冶炼厂盈亏线。

虽然TC持续下行，但是目前对冶炼厂暂无明显影响。一方面，大型冶炼厂产量计划一般在年初就已制定，长单供应充足。另一方面，大型冶炼厂多为国企，较不容易受到资金紧张威胁，一般不会轻易减停产。但是中小型冶炼厂目前确实面临较大压力，且二季度冶炼厂集中检修的结束，以及下半年新增产能的投放，都进一步加剧了铜精矿的紧缺，进口TC仍有继续下行的压力。我们预计若TC进一步下降至40-50美元/吨，可能会引发冶炼厂减停产，成为诱发铜价上行的潜在因素。

图二：硫酸价格



资料来源：Wind、东海期货研究所

图三：冶炼厂加工费



资料来源：wind、东海期货研究所

4. 结论与操作建议

总体来说，全球经济仍处下行趋势，中美博弈也存在着较大的不确定性，如果需求领域没有明显改善，我们认为铜价大方向将依然维持弱势。但是矿端供应趋紧，若TC进一步下滑，不排除诱发铜价上行的可能。后期主要关注宏观逆周期调节对于消费的提振力度。短期关注45000-46000元/吨支撑位，操作上建议待铜价反弹后逢高沽空。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn