

东吴期货研究所

工业品小组

宋 露

021-3366 6347

songl@dwqh88.com

徐 青

0512-6239 8107

xuqing@dwqh88.com

期货有风险，投资需谨慎

## 视点：

**国内阴极铜溢价可能下降**

**仓库参观揭示保税仓库不一样的库存途径**

**信用证发行问题使铜流入中国速度减缓**

**4 月份需求增长，会成为上半年的峰值？**

**反贪污调查可能会影响下半年的电缆需求**

视点：

### 国内阴极铜溢价可能下降

国内电解铜溢价本周保持在一个相对高位，在 600 元/吨附近波动。然而，由于五月下游需求的下滑以及保税区库存量的更多的流出，CRU 认为近期该溢价有下跌的可能。

上海金属网 5 月 23 日的现货市场报价上涨至 49950 元/吨，两周前为 49450 元/吨。上交所铜现货合约截止本周价格 49960 元/吨，两周前 49090 元/吨，与此同时，3 个月铜期货合约价格从两周前的 47040 元/吨涨至 48700 元/吨。



进口阴极铜现货升水(美元阴极铜)小幅阴跌, 银行依旧对发行铜融资信用证实行严格控制。我们怀疑不断扩大的 LME 现货溢价给保费带来不利影响, 并增加商户滚动持仓成本。

CIF 现在为 110 美元/吨-130 美元/吨, 对比两周前的 115 美元/吨-145 美元/吨有所下降, 湿法炼铜保费也降为 100 美元/吨-120 美元/吨。

与此同时, 在过去两周进口损失不断扩大, 但保持在有利的 1500 元/吨以下。

### 仓库参观揭示保税仓库不一样的库存途径

英商所上周参观了上海洋山保税仓库区, 发现库存相较于 2013 年 8 月/11 月来参观的时候增长非常明显。

通过与仓储公司以及保税区工作人员的交流, 我们对保税区库存在过去六周的变化有了新的认识。这使我们明白到过去我们过分倚重上海贸易区的信息观点以至于先前发布的对 4 月份的估计值过低。我们也需要注意到当前市场中的问题在于一些利益方正试图营造一种供给比我们所想的更紧张的氛围。

从 5 月开始, 往国内市场的运输车辆不断增加, 在我们参观当天, 我们看到在一条有 4 个仓库的路上, 15 辆卡车正在排队装铜运往国内市场。

### 信用证发行问题减少使铜流入中国速度减缓

正如我们之前的中国铜半月刊中提到的, 中国对银行开融资铜信用证实实施严格控制。我们认为当进口损失在

4月中旬下跌至2000元/吨，许多贸易商将保税区铜进口至国内市场，但很多情况下，贸易商拿到信用证并通过进口流程需要两周以上的时间，这也正是为什么我们看到进口溢价在4月就回升但库存量却在5月初开始变动。

右边表格是我们对4月和5月初期保税仓库库存修正后的估值，我们认为4月末附近保税库存涨至875000吨的历史高位，其中上海800000吨，广东25000吨，青岛50000吨。我们将下降开始时间点修正在5月初期，5月9日库存850000吨，再进一步下降至815000吨。

上海非保税区库存在过去两周从3000吨小涨至51611吨。我们预计总体中国库存为866611吨，较去年发布的数值898374吨有所减少。

2014年保税区库存修正前后变动对比		
日期	修正前	修正后
2014-1-3	565000	
2014-1-17	600000	
2014-1-29	632000	
2014-2-14	690000	
2014-2-28	745000	
2014-3-14	770000	
2014-3-28	820000	
2014-4-11	790000	840000
2014-4-25	710000	875000
2014-5-9	710000	850000
2014-5-23		815000

#### 4月份需求增长，会成为上半年的峰值？

本周中国海关发布了中国4月份精铜进口数据，为341406吨，环比上涨5.2%，几近2013年4月183000吨的两倍。这一进口数据，加上扩张的国内产量，预示着4月消费量的明显上涨。考虑到库存变化以及SRB购买100000吨铜的可能性，我们预计2014年年需求增长率可能达到10%。

这隐含的增长率与四月份我们自下而上的核对保持一致，与我们在中国接触的一些大型电缆企业，表明4月正常的铜消费量的线缆、管材企业相符合。尽管如此，本周我们的调研显示五月需求已经疲弱。大型电缆生产商告诉我们，他们的铜的日均使用量较四月环比下跌超过10%，一个主要的空调制造商表示，他们5月铜使用量环比下降了5%-10%。因此，我们预计4月份的需求量是这一季节性旺季的峰值。

#### 反贪污调查可能会影响下半年的电缆需求

正如一些新闻在最近提出，中央政府已经开始在电力行业，包括在国有电网公司进行反贪污调查。我们的消息来源表明，政府官员已经开始检查一些电缆企业的订单以查找是否有贪污的迹象。

随着电网公司的资深人士们被调查，有些项目的审批过程可能会推迟到明年，增添了来自房地产业需求的不确定性。我们觉得其中可存在房地产行业的增长放缓所带来的滞后影响，因为即使政府已经放松了部分城市的限购政策，我们还没有看到非常积极的政策变化。

**联系方式：**

<b>东吴期货 研究所</b>	
传真：021-6312 8383	E-mail：yanfa@dwqh88.com
<b>赵丽萍</b>	研究所所长
电话：021-6312 3658	E-mail：zhaolp@dwqh88.com
<b>倪耀祥</b>	研究所总监
电话：021-6312 3063	E-mail：niyx@dwqh88.com
<b>万崧</b>	高级金融工程研究员
电话：021-6312 3063	E-mail：wans@dwqh88.com
<b>宋 露</b>	工业品高级研究员
电话：021-3366 6347	E-mail：songl@dwqh88.com
<b>王 平</b>	农产品高级研究员
电话：021-6312 3065	E-mail：wangp@dwqh88.com
<b>王 凌</b>	高级金融衍生品研究员
电话：0512-6293 8535	E-mail：wangling@dwqh88.com
<b>王 震</b>	钢材研究员
电话：021-6312 8039	E-mail：wangzh@dwqh88.com
<b>权姝文</b>	天然橡胶研究员
电话：021-6312 3061	E-mail：quanshw@dwqh88.com
<b>王广前</b>	能源化工研究员
电话：0512-6293 8535	E-mail：wanggq@dwqh88.com
<b>田 瑞</b>	宏观金融研究员
电话：021-6312 3175	E-mail：tianr@dwqh88.com
<b>裴 洁</b>	农产品研究员
电话：021-6312 3177	E-mail：peij@dwqh88.com
<b>万 涛</b>	宏观金融研究员
电话：021-6312 3063	E-mail：want@dwqh88.com
<b>赵文婷</b>	金融工程研究员
电话：021-6312 3067	E-mail：zhaowt@dwqh88.com
<b>徐 青</b>	基本金属研究员
电话：0512-62398107	E-mail：xuqing@dwqh88.com
<b>李思骅</b>	能源化工研究员
电话：0512-62398107	E-mail：lish@dwqh88.com

**免责声明：**

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。