



# 铜博士的供需“罗生门”

□本报记者 王朱莹

北京时间9月22日凌晨,低位震荡的LME铜价突然大幅上涨3.64%,创2017年7月26日以来单日最大涨幅。盘中最高上探至6382.5美元/吨,创近两个月新高。

与价格反弹相一致的是,全球铜库存一路下降。今年4月份以来,全球铜库存持续下降,已经降至年内最低水平。

“对于铜市而言,最坏的情况可能已经过去。”全球最大铜生产商Codelco首席执行官Nelson Pizarro此前公开表示,铜市场受到中国城市化和可再生能源政策的支持,预计未来两到三年铜将出现供应短缺。

但国际大投行巴克莱却表示,进入2019年,铜基本面预计恶化,因矿山供应将稳固增长,而需求放缓。2019年铜价预计跌至6263美元/吨。

对于这一场铜博士的基本面“罗生门”,一个是实体巨头,一个是投行巨擘,到底谁手中所握才是真正通往铜价供需逻辑之门的金钥匙?

## 谁导演了全球同步去库存

据国投安信期货提供数据显示,截至9月21日,LME、上期所和COMEX三大交易所铜库存已经降至50万吨,较今年4月份的高点91.7万吨下降了41.7万吨,为年内新低。在此期间,三大交易所铜库存同步下降,其中上期所的库存也只有11.1万吨,处于极低的水平,LME的库存也只有21万吨,属于偏低的水平。

“进口铜到岸升水近期从75美元低位上涨到115美元,处于近3年的高位。综合各地库存和现货升水来看,库存下降,现货升水上升,说明终端需求在增加。”中银国际期货分析师刘超指出。

是谁导演了铜市这场遍及全球的去库存运动?

美尔雅期货分析师郑非凡表示,库存下降主要因为,一方面三季度铜价受宏观压制跌跌不休,下游消费厂商逢低备货意愿增强,使得精铜消费加快。另一方面,精废价差持续处于低位,使得废铜对精铜的替代性减弱,8月废铜制杆企业开工率仅为38.54%,这对精铜消费有一定的促进作用。

国投安信期货首席有色分析师车红云表示,国内外铜库存的下降反映出全球铜供应紧张,这与中国废铜短缺有很大关系。

据上海有色网消息,19日第二批限制进口类固废批文发布,本次批文中涉及废铜相关企业四十余家,均位于宁波、台州两地,所获批量16.46万吨。截至目前,今年累计发放批类量90.32万吨,累计同比减少69.95%。

“废铜供应紧张,一方面是因为国内加强环保,部分废铜企业退出市场,另一方面是因为限制废七类进口,废铜进口量下降。由于废铜供应不足,国内废铜杆企业开工受到影响,甚至出现关闭现象,这些需求转向精铜杆企业。据有关部门预测,今年精铜对废铜的替代数量会在20万吨附近。”车红云说。

## 西铜东移 库存到底去哪儿了

在全球库存同步下降的背后,其实存在着“西铜东移”的“库存”运动。

海关总署数据显示,中国7月未锻轧铜及铜材进口量为45.2万吨,同比增加15.9%。2018年1-7月未锻轧铜及铜材进口量为304.9万吨,较去年1-7月的262.4万吨增加16.2%。

“库存的确有从国外向国内转移的迹象,从上海保税区库存持续下降就可以窥知一二。”郑非凡表示。

“今年进口铜套利窗口多次开启,进口盈利导致进口增加较多。”刘超表示,进口并未造成国内库存压力,国内库存反而下降,说明下游需求依然较旺盛。但要注意的是人民币汇率贬值对进口有负面影响,四季度进口可能会低于三季度。

美尔雅期货提供的数据显示,由于汇率影响及国内消费相对较强,进口盈利窗口不断打开,目前平均进口盈利大约维持在400元/吨。

车红云认为,因为中国铜供应紧张,铜价高于国外,进口窗口打开使全球和保税库的铜大量流向中国。但随着大量进口铜到货,还有铜价走高激发国内废铜供应有所好转,铜价走高对消费有所抑制,未来这种情况将得到缓解。

整体而言,今年6月以来铜市处于下行通道之中。文华财经数据显示,今年6月7日至8月15日,LME铜价从7348美元/吨高点震荡下跌至最低5773美元/吨,期间累计跌幅逾19%。

车红云指出,今年中国铜消费增长并不乐观,受经济增长和投资放缓的影响,除了空调和电子行业外,铜消费增长普遍下降,尤其是电网投资增长大幅下降,这使得中国铜消费几乎难有增长。但从结构上讲,因为废铜供应不足,精铜对废铜出现替代,从而导致精铜的消费增长远好于表面看到的消费数据,这也是精铜库存下降的主因。

## 供需迷局 究竟谁是破局者

经过一段时间的阴跌之后,当下铜价似有筑底迹象,8月16日以来LME铜价累计涨幅接近9%。

“对于铜市而言,最坏的情况可能已经过去。”全球最大铜生产商Codelco首席执行官Nelson Pizarro认为,铜市场受到中国城市化

和可再生能源政策的支撑,预计未来两到三年铜将出现供应短缺。

惠誉旗下研究机构BMI Research今年6月也曾表示:“随着中国电力和基础设施行业的强劲需求以及全球电动汽车产量的上升,未来几年全球精炼铜需求将日益增高。预计2018年全球精炼铜供给将出现251000吨的短缺,到2023年将供应不足。”

但国际大投行巴克莱却表示,进入2019年,铜基本面预计恶化,因矿山供应将稳固增长,而需求放缓。

高盛此前也对基本金属维持中性看法,并认为铝才是基本金属中最有价值的。

那么,当前全球铜供需平衡表到底是何种情况呢?新能源汽车会否成为力挽铜市狂澜的关键因素呢。

“中国城市化只能保证中国铜的消费得以继续,新能源汽车行业会是未来铜消费的增长点,但对铜消费的拉动要真正体现出来还要到2020年之后。”车红云表示。

车红云指出,2019年缺少新铜矿投产,再加上印尼Grasberg铜矿开采从地上转向地下,产量会影响22万吨,铜供应会较为紧张。但从2020年开始,会有超过80万吨的新矿投产。因此,2020年全球铜的基本面还要取决于全球经济周期的情况。

“随着太阳能系统和电动汽车变得越来越便宜,全球对铜的需求也在增加。”刘超表示。

根据铜开发协会(Copper Development Association)的数据,含有铜电缆、电线和管道的可再生能源,其铜的使用量是传统发电和化石燃料的四到六倍。

另一个主导绿色技术的趋势电动汽车用铜量正在上升。根据亚利桑那矿业协会的数据,传统的燃油车用铜量为每辆10-21公斤,纯电动汽车用铜量每辆80公斤。电动汽车需要充电站,这意味着还会增加铜的用量。

“由于新能源起步不久,大规模应用还未到来,对铜需求的拉动短期并不明显。2020年前精矿供应是保持稳定增长的,短缺将发生在2020-2030年期间。”刘超表示,过去十年的低发频率将直接影响到未来15-20年的铜矿供应,如果铜矿发掘率在未來不上升的话,高质量的铜资产将出现匮乏。

根据标普全球市场财智的数据,近十年来,矿业公司共投入266亿美元,发现了29个新铜矿,仅勘测出1.4亿吨铜。

CFTC公布的数据显示,截至9月18日当周,管理基金削减COMEX铜期货期权净空头头寸11348手,至13738手,为连续第二周减持,净空头寸降至两个月低位。

## 需求持续好转 沥青期价仍存上涨空间

□本报记者 马爽

仍可逢低做多

自9月11日盘中创下阶段高点3808元/吨之后,沥青期货主力1812合约便承压回调,不过上周后半周再度迎来反弹,最新收报于3692元/吨。分析人士表示,近期,沥青现货市场价格继续上涨,为期价上涨提供支撑。此外,未来一周降水天气较少,有望带动终端需求持续好转,且原油价格处于高位,预计沥青期价后续仍存上涨空间。

## 现货价格继续上涨

上周,沥青期货先抑后扬,主力1812合约维持在3552-3738元/吨区间运行,最终收报3692元/吨,涨32元或0.87%。

海通期货分析师表示,沥青现货市场价格继续上涨,截至9月20日,全国沥青均价为3841元/吨,较此前一周上涨72元/吨,涨幅为1.91%,为期价上涨提供支撑。

现货方面,中宇资讯数据显示,截至9月21日当周,全国道路沥青市场均价3923元/吨,较此前一周均价3843元/吨继续小幅上涨79元/吨,涨幅2.1%,其中华北地区以涨幅3.7%占据首位,其次东北、华东分别名列二三位。上周国内道路沥青市场价格虽然继续上行,但较此前一周宽幅走高势头减缓明显,除受“华西秋雨”影响导致西南、沿江、部分西北等地区道路建设施工进度延缓以外,部分地区炼厂沥青库存有所上升,市场前期低价沥青资源需要时间消化。

中宇资讯分析师刘双表示,后市来看,国内道路沥青市场价格仍存继续上探空间,因后期炼厂原油期货行情存在向上运行可能,沥青炼厂短期内高生产成本压力或将持续增长。与此同时,受马瑞原油供应紧缩影响,部分地方炼厂以及中石油旗下代加工生产企业主要加工科威特原油或致其沥青产量增长率提升受到一定抑制。但另一方面,未来一段时间西南、华南部分地区仍受制于“华西秋雨”影响且内蒙等地区将遭遇一波冷空气来袭“初雪”或不期而至。因此,综合来看,国内主营炼厂仍存继续拉涨沥青价格意愿,但其涨幅不排除受到一定抑制。

## 社会库存难积累 PTA期价跌势趋缓

□本报记者 马爽

进入9月以来,PTA期货便展开高位回调,主力1901合约上周三一度创下近一个月新低7084元/吨,随后震荡持稳,最新收报于7214元/吨。分析人士表示,下游江浙织机开工回落以及聚酯减产行动继续利空PTA价格,但PTA部分厂家停车检修,令供应面有所减少,对期价产生一定支撑。此外,随着现货价格回落,PTA出口窗口有打开迹象,社会库存恐难进一步积累。因此后市PTA期价跌势将趋缓。

## 期价跌势趋缓

9月21日,PTA期货呈现偏强震荡,主力1901合约盘中最高至7254元/吨,收报7214元/吨,上涨18元或0.25%。

瑞达期货研究院分析师表示,从成本端来看,上游原料价格支撑松动,国际油价出现下挫,且亚洲PX价格收跌至1243.67-1263.67美元/吨,按加工费500元折算PTA完税成本约在7106-7211元/吨。从基本面来看,PTA部分厂家停车检修,令供应面有所减少,而下游聚酯企业继续减产,市场产销清淡,短期PTA期现价趋于震荡走势。

现货价格,据瑞达期货数据显示,上周五华东PTA期货市场偏强震荡,市场心态偏弱,零星盘盘在7900元/吨附近,溢盈价格在7700元/吨附近,商谈价格在7800-7900元/吨。上午暂无成交听闻。美金盘PTA市场价格持稳,PTA美金船货报盘执行1040-1060美元/吨,PTA一日游货源供应商报盘执行1060-1180美元/吨,未有成交听闻。

## 短期或维持震荡运行

从基本面来看,中宇资讯市场分析师安光表示,从宏观方面来看,国务院完善促进消费体制机制,进一步激发居民消费潜力,后期将积极拉动内需,一定程度上抵消外部扰动

# 沪铝期价反弹空间有限

□本报记者 马爽

自8月29日盘中创下阶段新高15150元/吨后,沪铝期货主力1811合约便展开震荡回落,9月18日一度跌至14400元/吨,随后便展开回升。分析人士表示,外围扰动事件影响暂缓,且临近长假,市场备货需求提振铝价走强。不过,随着时间推移,下游终端消费已相继完成备货动作,现货市场难以保持旺盛状态,因此不可过分看高沪铝期价反弹空间。

## 期价创下“四连阳”

上周五,沪铝期货探底回升,日内交投于14745-14605元/吨,收报14700元/吨,涨160元或1.1%,日K线呈现“四连阳”。

富宝资讯分析人士表示,外围扰动事件影响暂缓,铝价重返上涨行情,且上周临近中秋小长假及国庆长假,市场备货需求提振铝价偏强,盘中重回14500元/吨关口支撑。

不过,瑞达期货研究院金属小组成员表示,上周沪铝在基本金属上涨的带动下震荡走高,但其表现相对滞涨,因前期沪铝表现相对抗跌,因此其技术反弹空间不及铜锌,同时市场预期美国有望

放松对俄铝制裁,因此铝价上涨乏力。

现货方面,华东地区电解铝去库存再提速,在基本面利好带动下,上周铝价震荡上涨,截至上周五现货铝在14700元/吨附近,较此前一周周五上涨180元。成交方面,因宏观风险因素得到落实,贸易商逢低搬货积极,且临近中秋和国庆假期,下游企业入市接货力度提升,成交好于此前一周。华南地区方面,截至上周五,华南铝锭带票价格在15040-15140元/吨,较此前一周周五上涨160元;随着价格上调,持货商出货较多,市场货源充裕,下游节前备货使市场成交有所好转,但整体表现仍供大于求;“金九”旺季下,广东铝棒成交亦有好转。

## 短期有望延续反弹

从基本面来看,富宝资讯分析人士介绍,库存方面,上周国内电解铝社会库存,上海地区37.1万吨,无锡地区69.9万吨,巩义地区14.7万吨,广东南海20.5万吨,杭州地区9.2万吨,重庆2.7万吨,天津5.7万吨,临沂2.5万吨,消费地铝锭库存合计162.3万吨环比此前一周减少5.3万吨。

废铝市场方面,回收商出货增多,市场货源充裕,废铝型材价格偏高,在“金九”旺季下,再

生铝和铝棒厂家接货积极性尚可;铝线市场货源相对偏紧,价格坚挺,河南部分厂家收货价格已经调至12600元/吨附近,货源畅销;易拉罐市场货源较多,成交量有所增加,纯罐价格可高达9200元/吨。

环保方面,江浙沪地区环保力度逐渐加大,尤其是江苏一些小作坊关停较多,环评批不下来;河南地区在20日召开了环保超低排放综合整治推进会,预计后期力度将加大。

鉴于上述分析,富宝资讯分析人士表示,预计本月初铝价有望延续反弹行情,但随着市场备货逐渐完成,铝价或维持震荡偏稳,整体或维持在14500-15000元/吨波动区间,预计反弹空间不大。

银河期货分析师表示,国内有色市场持续走强,各品种近远期价差陆续转为贴水结构,一方面受两节备货行情提振,现货出现走强的情况。另外,市场传闻近期将会有增值税降低的政策出台,提振了近期盘面走势。虽然从市场情绪判断,后市铝价继续上涨的概率较大。但结合基本面来看,随着时间的推移,下游终端消费已相继完成备货动作,现货市场难以保持旺盛状态,因此不可过分看高盘面升水。

# 你所不知道的全收益指数

基金柠檬

突然发现一个很惊讶的事,有些老股民炒股20年都不知道有全收益指数这回事……今天就来好好说一下什么是全收益指数。

我们通常看到的一些指数,比如上证指数、沪深300等,这些都是价格指数,顾名思义,仅计算股票价格的波动,不考虑上市公司分红因素的影响,有些细心的朋友可以在早间股市还没开盘看到上证指数常常是微微下跌的状态,这就是分红在作祟,因为上市公司分红会除权,股价自然就下降了,但是价格指数完全不会考虑这个因素,价格下降了就是指数下跌

了!然而分红还是可以拿来投资的嘛,并不是损失,所以我们常看到以价格为唯一准绳的这个指数就会失真,因为它把分红都当作是损失了。而全收益指数(Total Return Index,也称“总回报指数”、“总收益指数”)则把成分股公司派发的红利在除息日收盘后再投资回组合,也就是考虑了上市公司分红的因素,执行了类似基金分红中红利再投资的操作。

价格指数和全收益指数表现的差异,包括分红金额以及这些再投资的累计收益。分红金额越高、投资收益率越高、时间越长,则总收益指数相对于价格

指数的差异就越不能忽视。我们以天弘系列指数基金中的宽基指数基金为例,上证50的股息率最高、沪深300、中证800、中证500、创业板依次降低,那么相对来说我们只看平常看的那个指数表现(也就是价格指数表现),上证50是最吃亏的,其余几个指数影响依次减弱。

我们可以一起看看天弘上证50C今年二季报的数据:

一季度超越业绩基准1.09%,看起来很出色嘛!但是这个基准用的是价格指数,没有考虑分红因素,每年二三季度都是绩优股分红的高峰期,所以也是指数

基金跑赢指数的幸福季节。

作为一只被动复制上证50走势,且跟踪误差处于同类较低水平的指数基金,天弘上证50的表现还是很能代表指数基金整体情况的。

我们常常看到的宣传是,某某指数基金超越跟踪指数多少,超越业绩基准多少,很少看到超越全收益指数多少的。原因很简单,因为前面两个很容易达成,而且数字会比较好看;后一个达成难度比较高,而且即便达成了数字也会比较难看,大家都喜欢好看了一些。所以对于指数基金来说,长期业绩表现超越指数真的不难啊,我们在选择

的时候还是要多与同类指数基金去比较,不能只听一面之词。当然我们的期待也不能过高,对于以完全复制指数表现为目标的普通指数基金,能跟上全收益指数是有一定难度的,因为基金运作中会有交易费用、税收等摩擦成本,指数基金还有管理费、托管费、销售服务费等等费用,这些都是损耗。

关于降低损耗,提升回报,主要有两大法宝,一是指数基金打新股的收益,这要求指数基金规模既不能太小,否则不满足市值要求无法申购全部可申购的新股,也不能太大,否则打新股收益会被稀释,打新的理想规模会随市场动态变化,一般都在

2-10亿之间,像天弘上证50今年二季度末规模接近5亿,恰好就在这个区间;二是尽量降低指数基金的费用,这点最直接,天弘上证50作为天弘系列指数基金的一员在这一项上也比较有优势,毕竟管理费、托管费都是看齐ETF的。

天弘指数基金系列

费率低 品种全

轻松跟上市场行情

-CIS-