

# 广东储备物资管理局八三〇处 实地调研报告

广州期货研究所 薛丽冰

2016-3-23



## 广东储备物资管理局八三〇处实地调研

### [实地调研]

3月22日广东储备物资管理局八三〇处实地调研：国储830铜注册仓单量为7953吨。国储830相关管理人员反映，因为年初铜价低迷，上游铜企亏损，为了获得流动性资金，则利用交易所平台进行现货质押融资，因此出现了年初至今进库的铜较多，出库的铜较少，仓单持续攀升的现象。交易所数据显示，截至2016年3月15日，广东830库存期货8179吨，同比增加33.79%，广东830库存小计13783吨，同比减少54.06%，上期所库存期货143596吨，同比增加174.02%，上期所库存小计307427吨，同比增加64.84%。该管理人员并称3月15至20日期间，江铜曾利用此平台与下游贸易商进行较大量现货交易。但总体来看，今年年初至今通过国储830平台进行现货的贸易量较往年大幅减少将近30%。

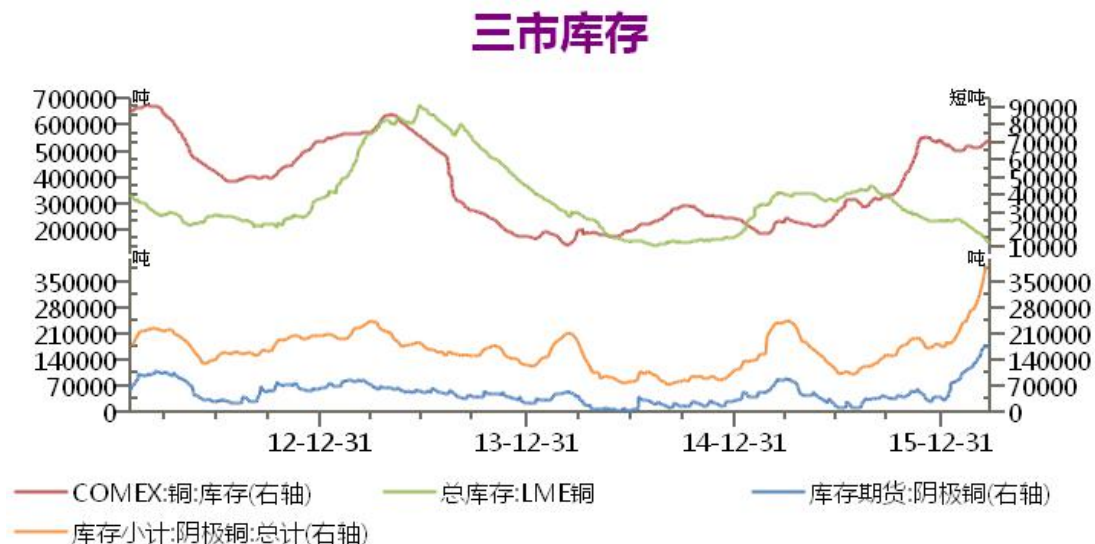


图1 三市库存

数据来源：wind，广州期货

### [历史数据分析]

2015年12月，随着铜价的进一步下跌，国内铜冶炼企业进一步亏损，国内10大铜企宣布联合减产35万吨。恰逢人民币加入SDR，央行放松对人民币币值的管控，当月人民币急剧贬值1.32%，且市场预期后期人民币仍有进一步的贬值空间，人民币购买力将下降，因此，在国内减产及人民币预期贬值的双重因素的推动下，国内铜价触底反弹，铜进口贸易窗口打开，伦敦期货交易所铜库存持续向国内转移。2015年12月，精炼铜进口量创历史新高，达到42.3万吨，同比增长34.35%。

**表 1 2016 年 1-3 月 LME、SHFE 库存变化情况**

时间	LME 库存变化 (吨)	上期所期货小计变化 (吨)	上期所期货仓单变化 (吨)
2015 年 12 月 15 日至 2016 年 1 月 15 日	1525	8136	40351
去年同期	31300	46836	32293
同比变化 (%)	-95.13	-82.63	24.95
2016 年 1 月 15 日至 2016 年 2 月 15 日	-15875	72862	38881
去年同期	85875	10218	-9617
同比变化	-118.49	613.07	从负转正
2016 年 2 月 15 日至 2016 年 3 月 15 日	-48225	113365	61238
去年同期	52975	94582	45642
同比变化	-191.03	19.86	34.17
2016 年前三月	-62575	194363	140470
去年同期	170150	151636	68318
同比变化	-136.78	28.18	105.61

数据来源: wind, 广州期货

从表《2016 年 1-3 月 LME、SHFE 库存变化情况》可得, 2016 年前三交割月, LME 铜库存共下降 62575 吨, 同比下降 136.78%; 上期所库存小计共增加 194363 吨, 同比增加 28.18%; 上期所库存仓单共增加 140470 吨, 同比增加 105.61%。

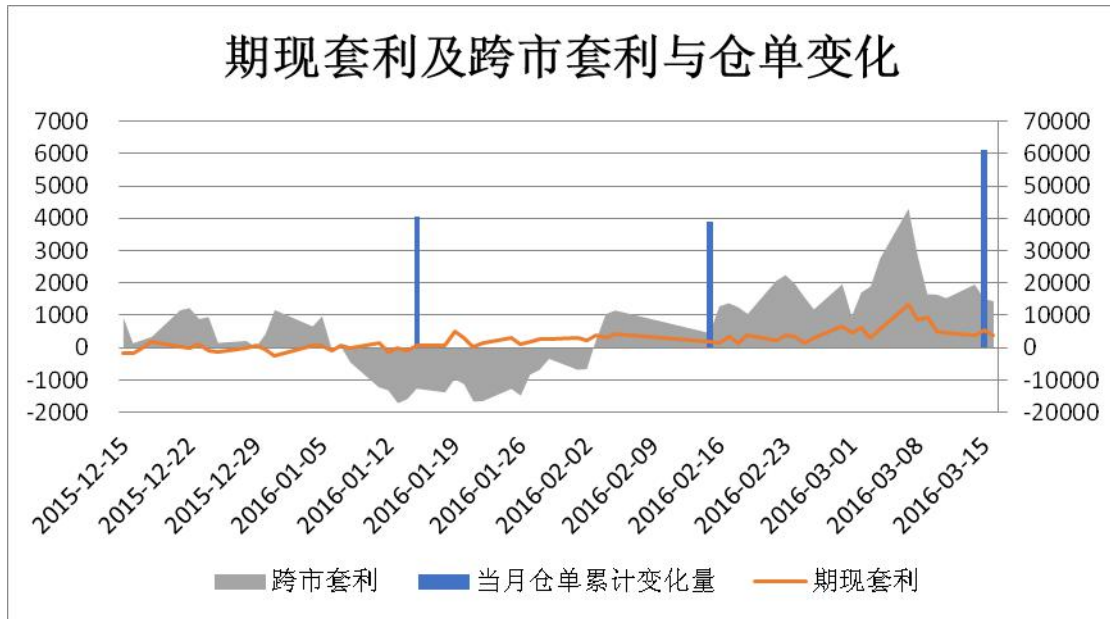


图 2 期现套利及跨市套利与仓单变化

数据来源：wind，广州期货

从图《期现套利及跨市套利与仓单变化》可知，前三交割月国际铜持续向国内转移且国内仓单持续攀升的直接原因是铜期现套利机会及铜跨市进口套利机会交替持续出现。为了更深入地分析铜期现套利机会及铜跨市进口套利机会出现的原因，我们可考察行业龙头企业江西铜业的财务状况。

### [江西铜业财务数据透视]

表 2 主营构成（部分数据）

	2015-12-31	2014-12-31	
报告期	年报	年报	
报表类型	合并报表	合并报表	同比变化
<b>毛利</b>	430,423.60	660,880.04	-34.87%
产品	425,566.91	652,951.12	-34.82%
阴极铜	142,079.59	234,313.17	-39.36%
铜杆线	119,152.22	281,055.69	-57.61%
铜加工产品	3,140.82	4,225.93	-25.68%
<b>毛利率(%)</b>	2.32	3.32	-30.12%
产品	2.30	3.30	-30.30%
阴极铜	1.26	2.00	-37.00%
铜杆线	3.13	6.10	-48.69%
铜加工产品	1.02	0.81	25.93%

从表 2 我们可以看出，由于 2015 年铜价大幅下跌，导致了江西铜业主营构成中阴极铜、

铜杆线及铜加工产品的毛利大幅下降。

**表 3 资产负债表（部分数据）**

	2015-12-31	2014-12-31	
报告期	年报	年报	
报表类型	合并报表	合并报表	同比变化
<b>流动资产合计</b>	6,002,684.89	6,669,210.48	-9.99%
<b>流动负债合计</b>	4,050,398.88	4,048,029.64	0.059%
<b>流动比率</b>	1.48	1.65	-10.303%
<b>速动比率</b>	1.15	1.30	-11.538%

从表 3 可以看出，2015 年江西铜业的流动资产同比下降 9.99%，流动负债变化不大，最终使得企业的流动比率及速动比率同比下降。

**表 4 财务附注明细（存货明细）**

报告期	存货项目	存货金额	跌价准备	库存金额同比变化	跌价准备同比变化
2015 年报	库存商品	3,968,844,007	221,985,245	0.243	-0.014
2015 年报	原材料	6,693,458,380	87,735,989	-0.134	0.600
2015 年报	在产品	3,094,908,040	78,634,392	-0.165	-0.508
2014 年报	产成品	3,193,259,470	225,196,621	-	-
2014 年报	原材料	7,728,951,504	54,845,914	-	-
2014 年报	在产品	3,707,849,786	159,799,180	-	-

从图 4 可以看出，2015 年江西铜业的库存产品同比增加 24.3%，原材料存货同比减少 13.4%，在产品库存同比减少 16.5%。这主要是因为阴极铜、铜杆线及铜加工产品的毛利大幅下降，江西铜业选择逐渐降低冶炼产能，转而在国际市场上购入精炼铜以满足下游采购订单需求有关。

此外，由于 2015 年江西铜业的流动比率和速动比率同比下降，为得到更多的短期融资以满足在国际铜价处于低位时的采购需求，我们有理由认为江西铜业利用部分库存商品在期交所上进行质押容易，以获得短期融资款项。

虽然云南铜业、铜陵有色及紫金矿业未公布 2015 年年报，我们未能获得更多的铜行业企业的的数据进行分析，但我们有理由相信江西铜业作为铜行业的龙头企业其财务数据及资本

运作具有代表性意义。

## [总结]

综上所述，2016年前3月国内期货交易所仓单急剧飙升，我们认为一方面是由于一季度的实体需求启动促使进口跨市套利及期现套利窗口打开所致；另一方面则是由于企业资金短缺通过仓单质押获得短期融资所致的。由于短期融资期限为1个月到1年不等，因此，短期内交易所内用于短期质押融资的仓单大量释放进入市场的可能性不大，但我们无法得到质押仓单在总仓单中的占比。目前，2016年国内M2增长目标维持在13%，货币政策基调较前宽松，利好铜价。美联储加息的进程及美元的走势成为了影响铜价的关键的货币因素。我们认为后期美国仍将谨慎考虑加息进程，料在国内现货旺季结束前（4-5月），铜价仍将维持强势，铜价核心波动区间为[37000, 41500]。

广州期货研究所金属研究部

联系电话：020-22139859

**免责声明：**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。