

有色研究团队

孙二春

从业资格编号:F3004203

咨询资格编号:Z0012934

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周我们认为铜价延续震荡，沪铜主力实际收涨 1.76%。

库存方面，三大交易所库存周环比累计下滑 1.79 万吨，保税区库存下滑 1.4 万吨。

现货方面，周初由于进入长单交付周期，且叠加税票系统升级，导致企业需要提前开票，市场需求推动持货商报价高企，市场报价升水 80-升水 110 元/吨。但随后由于盘面价格上涨，市场畏高情绪也随之升温，贸易商投机谨慎，导致需求明显减弱。另外国庆后进口货源陆续到货，导致持货商手中货源宽裕，随着税票升级系统来临，下月票已逐步进入市场并占比日日增大，报价与当月票有 20-30 元/吨的价差，使整个报价重心被拖累下滑。周五在全面下月票的背景下出现贴水货源，报价为贴水 20-升水 10 元/吨。

● 后市展望

矿企陆续公布三季度生产报告，已公布的 11 家大矿企产量仍为负增长（-3.86 万吨，-1.20%）。由于意外因素干扰，部分矿企再度调低全年产量预期（Glencore 调低 1.5 万吨，Anglo American 调低 0.5 万吨），我们梳理的全球前 20 大矿企（CR20：

0.65) 全年铜矿产量预期已经为负增长，铜矿相对紧缺的状态短期很难逆转，对冶炼的影响有望在后期逐步发酵，叠加目前部分小矿山及冶炼厂生产经营压力较大，供应端对铜价有较强的支撑。需求端，上周公布的欧元区制造业 PMI 环比持稳于 45.7，仍处于荣枯线下方，结合国内终端各行业表现看，目前铜消费仍未有明显回暖迹象。情绪层面，CFTC 管理基金铜多头持仓大增 9%，空头持仓下滑 5.7%，显示机构对铜价看涨的预期有所增强。综上，我们认为供应端对铜价支撑较强，叠加情绪层面对未来铜价有好转预期，本周铜价或将延续走强。

● 策略建议

建议投资者继续持有铜多单。

● 风险提示

中美贸易摩擦再起波澜；国际宏观层面风险加大，打压金属金融投机属性；中国宏观经济超预期下滑。

1. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2019-10-25	2019-10-18	变动	幅度
沪铜持仓量	542,222	571,390	-29,168	-5.10%
沪铜周日均成交量	266,164	239,504	26,660	11.13%
沪铜主力收盘价	47,390	46,570	820	1.76%
长江电解铜现货价	47,310	46,800	510	1.09%
SMM 铜现货升贴水,	-5	85	-90	-
精废铜价差	895	729	166	22.74%
伦铜电 3 收盘价	5,907.5	5,820.0	87.5	1.50%
LME 现货升贴水(0-3)	-	-31.75	-	-
上海洋山铜溢价均值	78.0	83.0	-5.0	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表2: 铜库存上周变化 (单位: 万吨)

指标名称	2019-10-25	2019-10-18	变动	幅度
LME 总库存	26.10	26.84	-0.74	-2.75%
COMEX 铜库存	3.15	3.26	-0.11	-3.27%
SHFE 铜库存	14.30	15.25	-0.95	-6.22%
保税区库存	25.50	26.90	-1.40	-5.20%
库存总计	69.05	72.25	-3.19	-4.42%

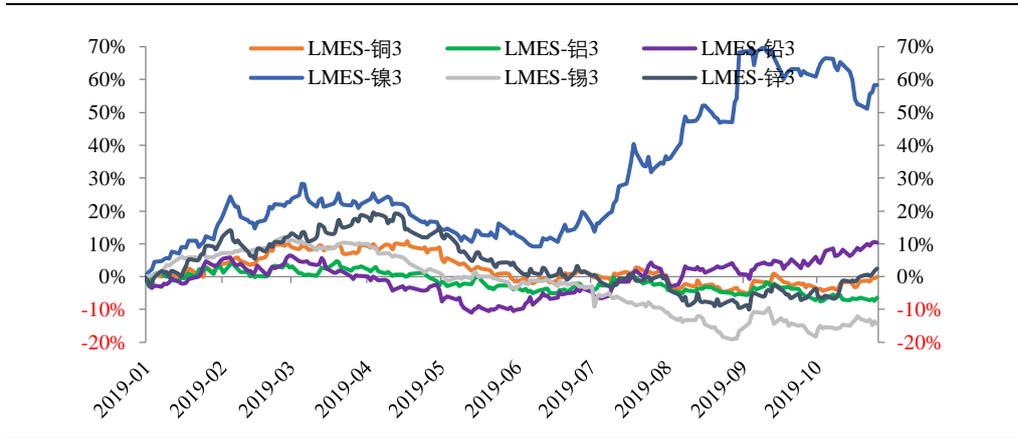
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2019-10-22	2019-10-15	变动	幅度
总持仓	259,604	264,279	-4,675	-1.77%
基金空头持仓	88,243	93,608	-5,365	-5.73%
基金多头持仓	44,415	40,734	3,681	9.04%
商业空头持仓	58,313	56,853	1,460	2.57%
商业多头持仓	54,467	57,100	-2,633	-4.61%
基金净持仓	-43,828	-52,874	9,046	-
商业净持仓	-3,846	247	-4,093	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

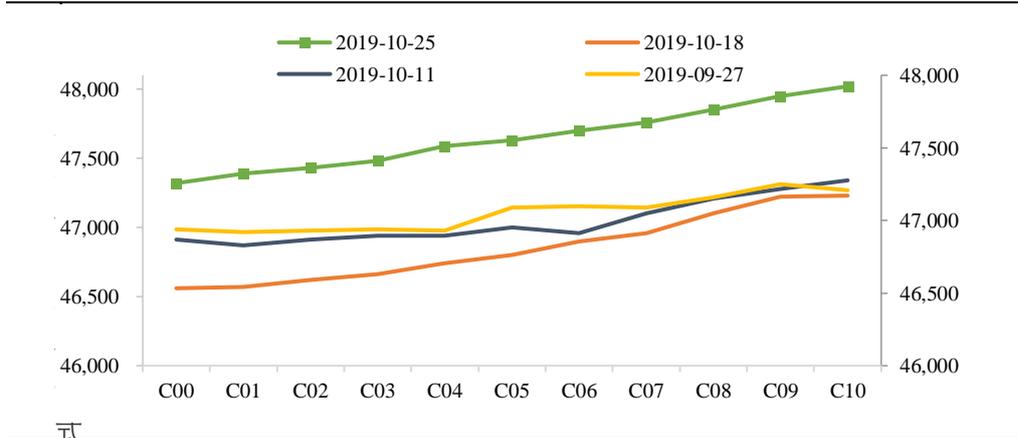
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构

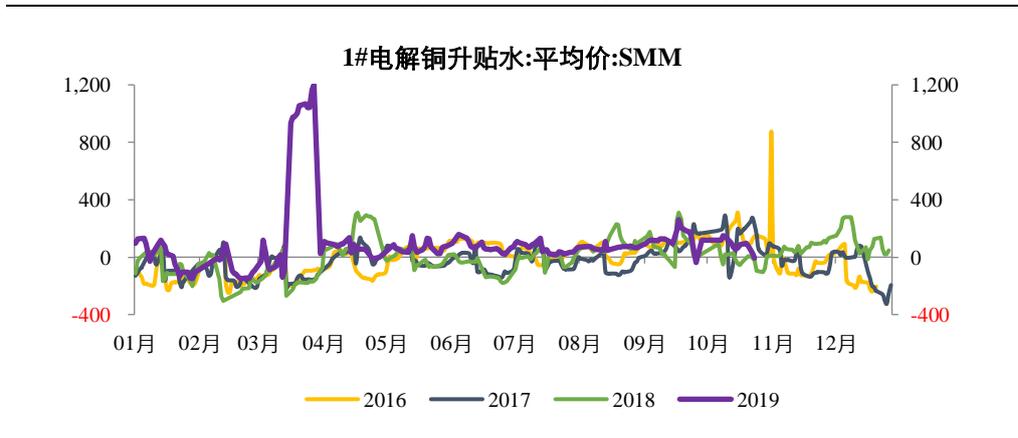


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图4: 铜现货价格: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图5: LME铜现货升贴水: 美元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



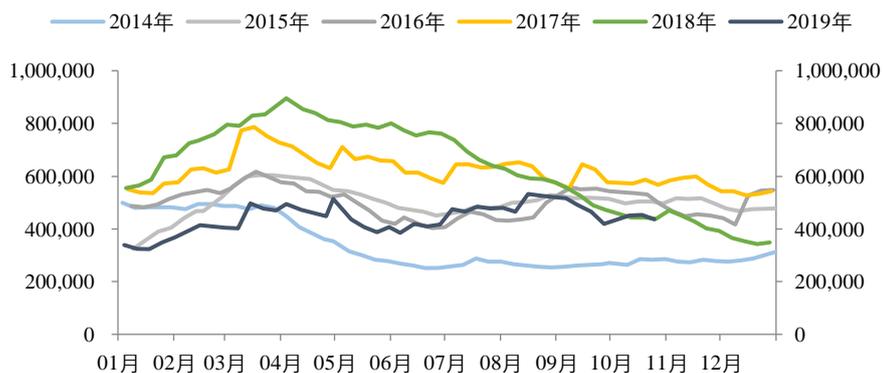
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



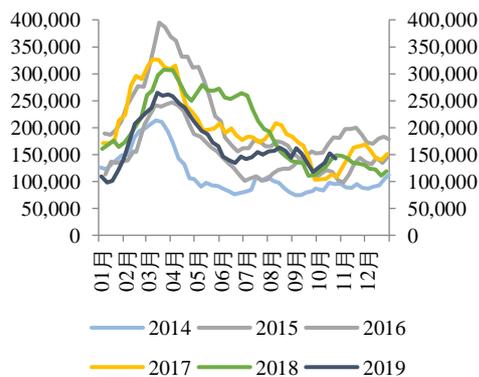
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所库存: 吨



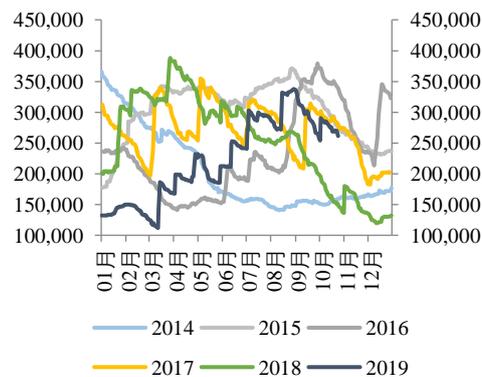
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图11: COMEX库存: 吨

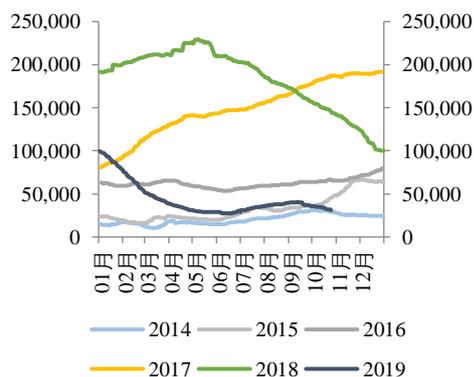
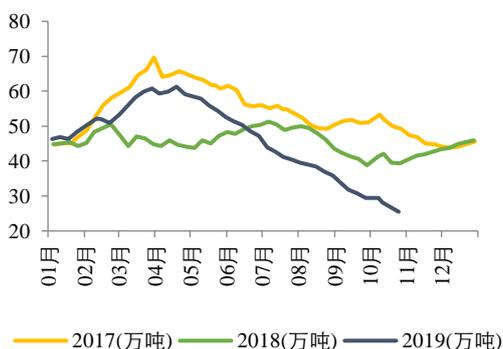


图12: 保税区库存: 万吨



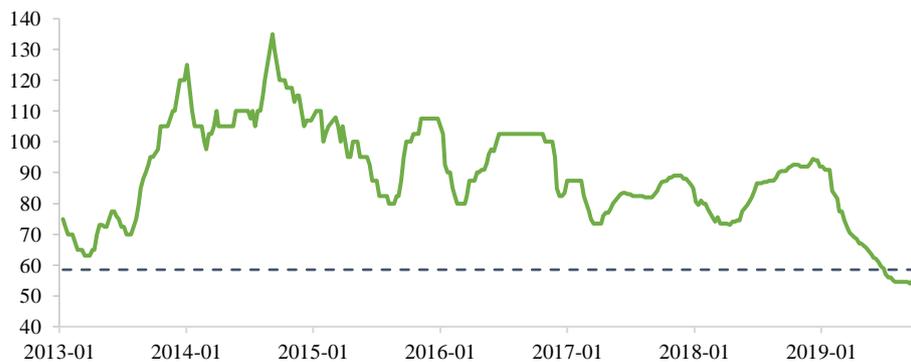
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

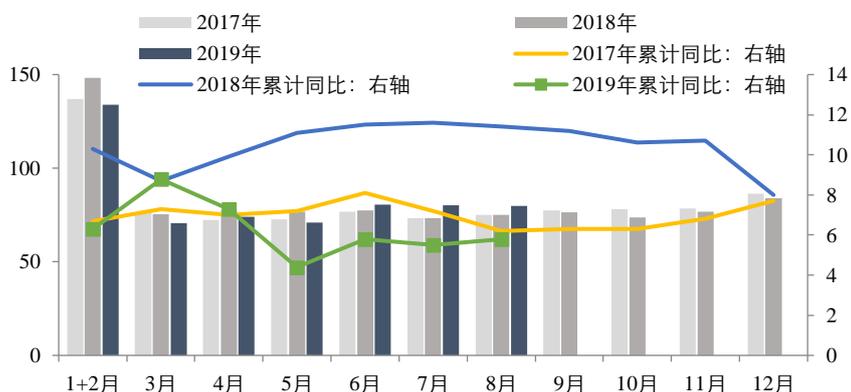
4.1 TC、国内电解铜产量

图13: 铜精矿加工费TC : 美元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图14: 国内电解铜产量: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 废铜

图15: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

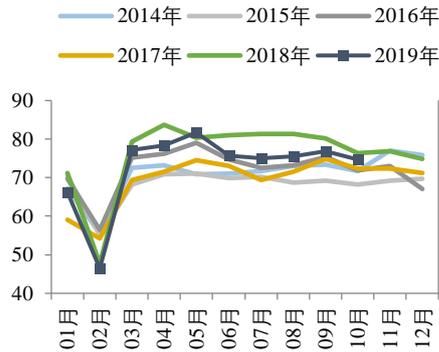
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

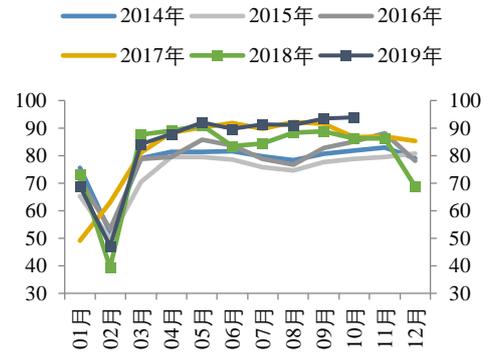
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



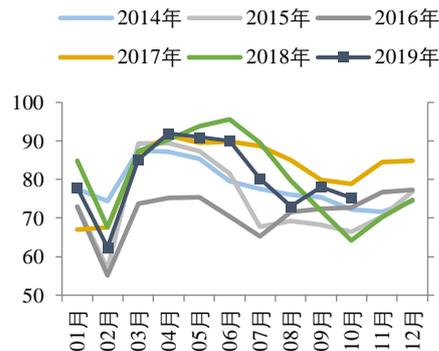
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



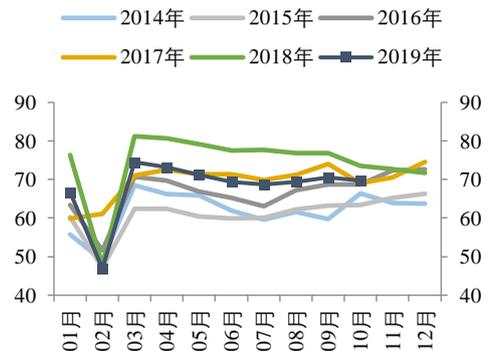
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图19: 国内铜管开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

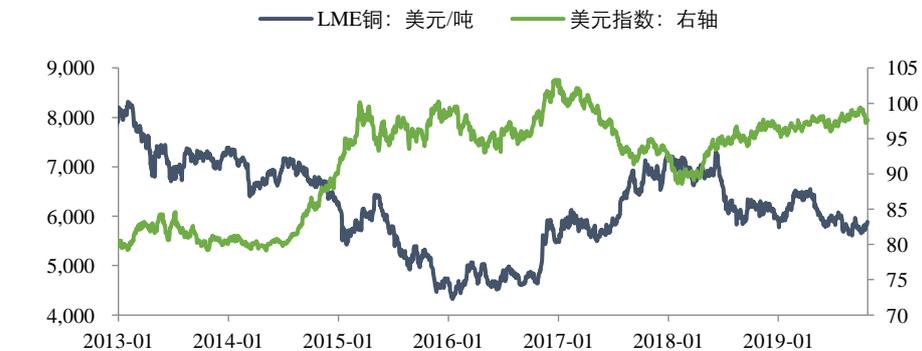
图20: 国内铜板带箔开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

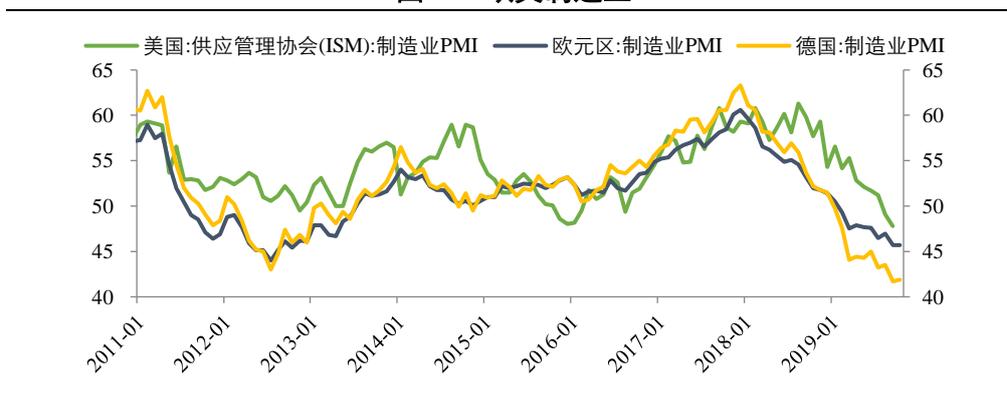
4. 宏观经济

图21: 美元指数



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图22：欧美制造业PMI



数据来源：Wind，兴证期货研发部

5. 后市展望

矿企陆续公布三季度生产报告，已公布的 11 家大矿企产量仍为负增长（-3.86 万吨，-1.20%）。由于意外因素干扰，部分矿企再度调低全年产量预期（Glencore 调低 1.5 万吨，Anglo American 调低 0.5 万吨），我们梳理的全球前 20 大矿企（CR20：0.65）全年铜矿产量预期已经为负增长，铜矿相对紧缺的状态短期很难逆转，对冶炼的影响有望在后期逐步发酵，叠加目前部分小矿山及冶炼厂生产经营压力较大，供应端对铜价有较强的支撑。需求端，上周公布的欧元区制造业 PMI 环比持稳于 45.7，仍处于荣枯线下方，结合国内终端各行业表现看，目前铜消费仍未有明显回暖迹象。情绪层面，CFTC 管理基金铜多头持仓大增 9%，空头持仓下滑 5.7%，显示机构对铜价看涨的预期有所增强。综上，我们认为供应端对铜价支撑较强，叠加情绪层面对未来铜价有好转预期，本周铜价或将延续走强。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。