

显性库存大幅下滑，维持看涨铜价的判断

兴证期货·研发中心

2019年12月02日 星期一

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

上周我们认为铜价易涨难跌，沪铜主力实际收涨 0.96%。

库存方面，三大交易所库存周环比累计下滑 2.51 万吨，保税区库存下滑 0.70 万吨。

现货方面，周初市场在月底票据需求的推动下，加之盘面价格相对处于低位，47000 下方市场需求有好转，持货商挺价意愿尤为强烈，因此周初报价一度推高至升水 90-升水 120 元/吨。随着铜价攀升，高价抑制下游需求，且月末补票需求日渐减少，本月市场票据未见紧张局面，需求回落导致持货商挺价难有可持续性，但由于进口比价未见好转，国内库存持续大幅下降，因此持货商因流通货源有限为由，现货升水下调有限，升水居高难下，周末低价居于升水 70-升水 100 元/吨。

● 后市展望

全球显性库存周环比大幅下滑 3.21 万吨，目前绝对库存仅有 58.72 万吨，可用天数不足 9 天。供应端，澳洲 Metals X 公司决定在近期关停旗下 Nifty 铜矿（成本高企，2019 年前三季度平均现金成本高到 8548 美元/吨，2018 年产 1.87 万金属吨铜精矿），

Glencore 旗下 Mutanda 铜钴矿（2018 年产铜 19.9 万吨）因缺乏硫酸提前 1 个月暂停运营，铜矿干扰短期有所上升，2020 年铜精矿长单加工费大幅下滑至 62 美元/吨（2019 年为 80.8 美元/吨），国内冶炼厂经营压力较大，产业链上铜矿山、冶炼厂成本对铜价有较强支撑。需求端，海内外制造业景气度有所回升，其中周六公布的国内 11 月官方制造业 PMI 超预期回升至荣枯线上方 50.2，铜消费端悲观预期有所缓解。综上，我们认为铜基本面短期边际好转，供应端铜矿山、冶炼厂成本对铜价有较强支撑，叠加目前库存处于绝对低位，维持看涨铜价的判断。

● 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	2019-11-29	2019-11-22	变动	幅度
沪铜持仓量	516,734	539,200	-22,466	-4.17%
沪铜周日均成交量	219,494	203,878	15,616	7.66%
沪铜主力收盘价	47,320	46,870	450	0.96%
长江电解铜现货价	47,390	46,970	420	0.89%
SMM 铜现货升贴水,	85	65	20	-
精废铜价差	864	595	269	45.13%
伦铜电 3 收盘价	5,879.5	5,852.5	27.0	0.46%
LME 现货升贴水(0-3)	-20.75	-17.25	-3.50	-
上海洋山铜溢价均值	73.0	70.0	3.0	-

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	2019-11-29	2019-11-22	变动	幅度
LME 总库存	20.86	21.89	-1.03	-4.70%
COMEX 铜库存	3.64	3.64	0.00	0.00%
SHFE 铜库存	12.02	13.50	-1.48	-10.99%
保税区库存	22.20	22.90	-0.70	-3.06%
库存总计	58.72	61.93	-3.21	-5.19%

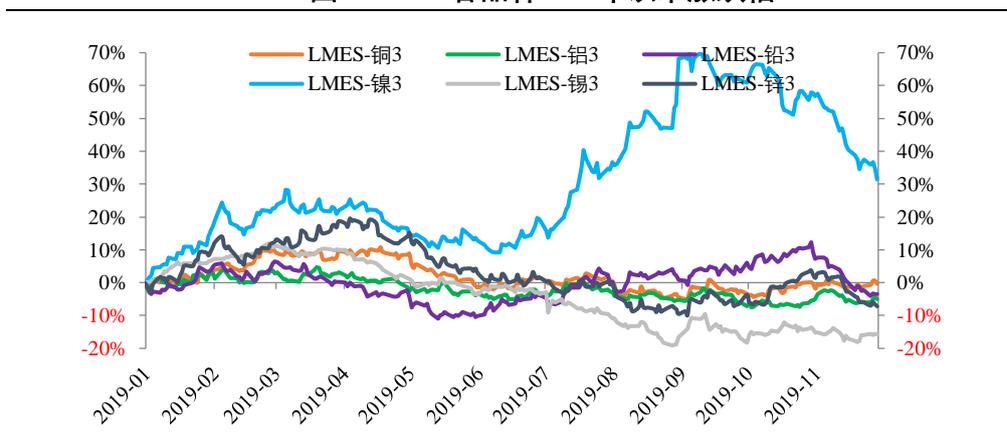
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2019-11-19	2019-11-12	变动	幅度
总持仓	239,098	250,566	-11,468	-4.58%
基金空头持仓	78,014	76,002	2,012	2.65%
基金多头持仓	44,285	54,445	-10,160	-18.66%
商业空头持仓	52,980	60,388	-7,408	-12.27%
商业多头持仓	40,490	35,398	5,092	14.38%
基金净持仓	-33,729	-21,557	-12,172	-
商业净持仓	-12,490	-24,990	12,500	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

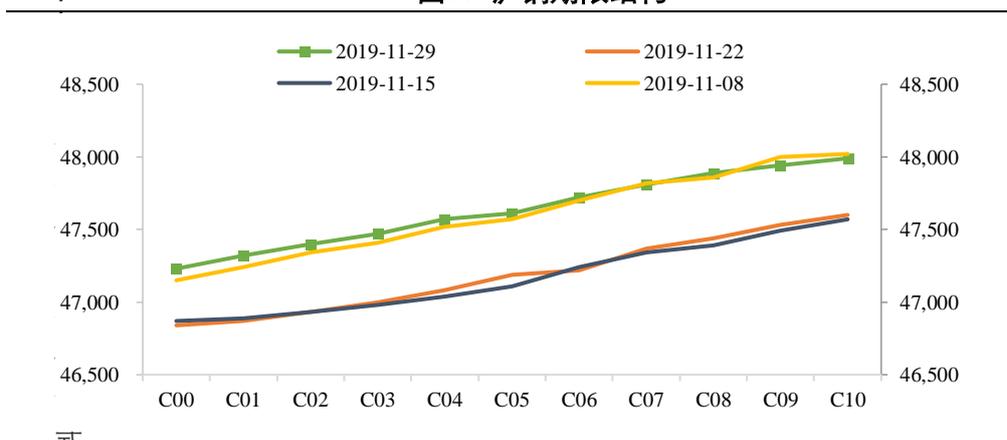
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构

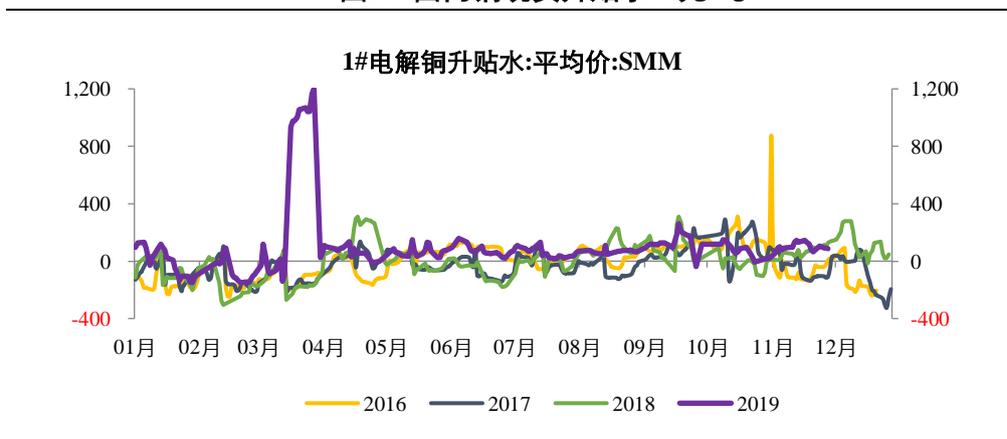


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



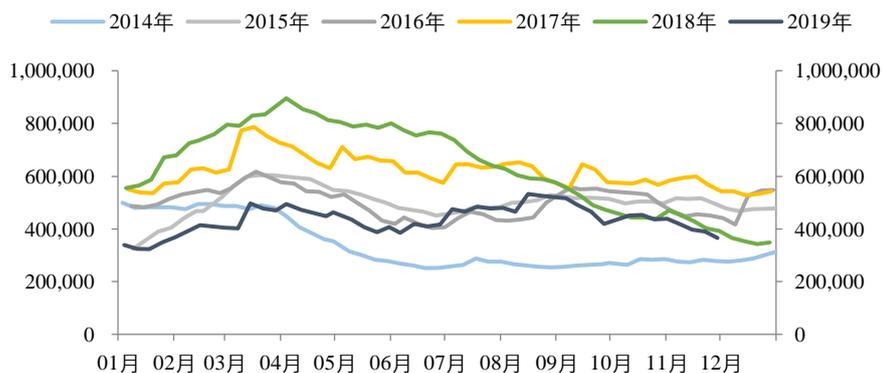
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



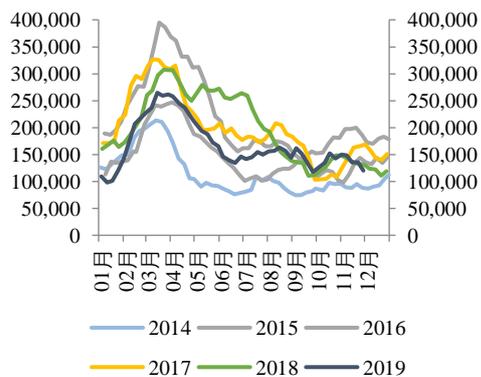
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所库存: 吨



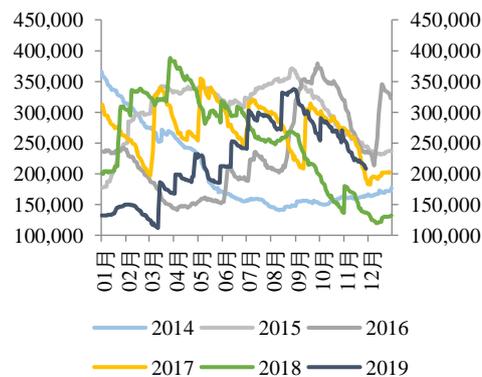
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

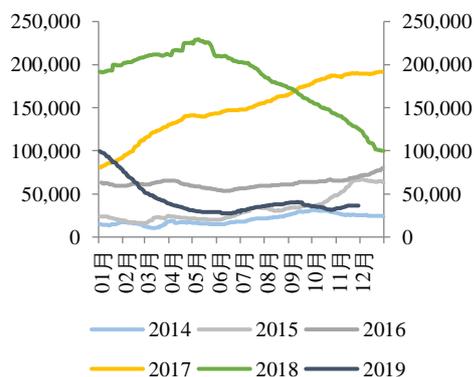
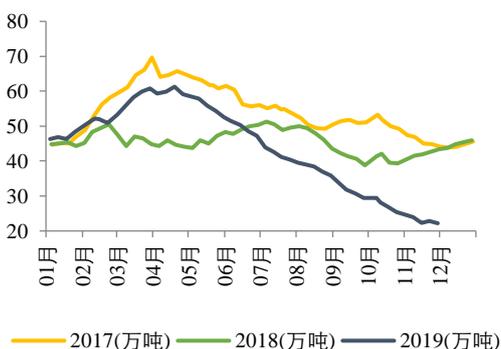


图12: 保税区库存: 万吨



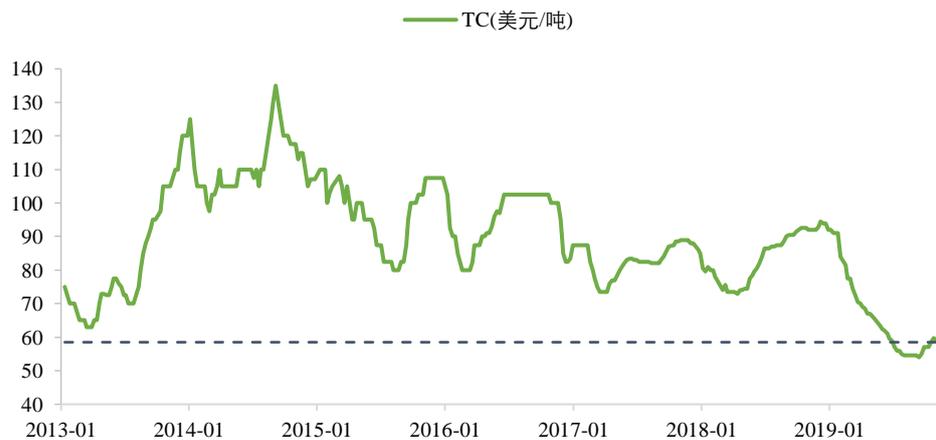
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

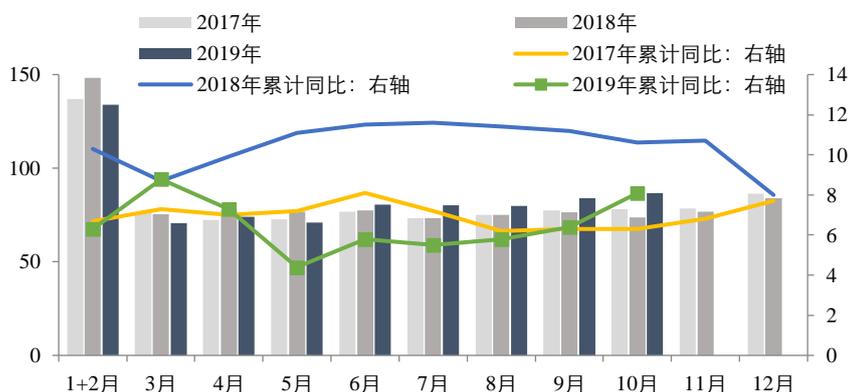
4.1 TC、国内电解铜产量

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

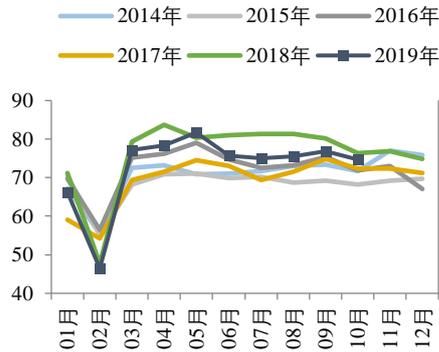
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

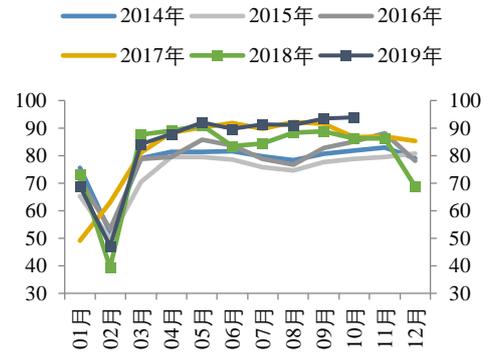
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



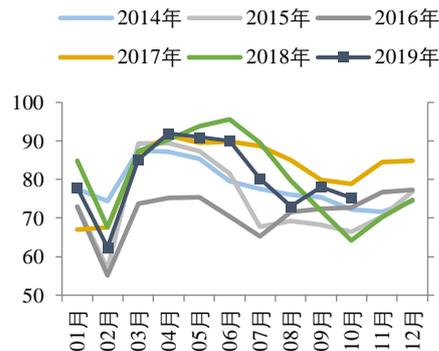
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



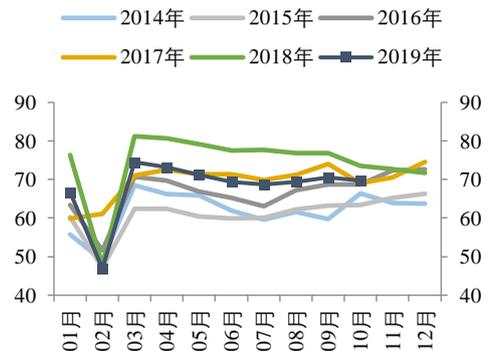
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

全球显性库存周环比大幅下滑 3.21 万吨，目前绝对库存仅有 58.72 万吨，可用天数不足 9 天。供应端，澳洲 Metals X 公司决定在近期关停旗下 Nifty 铜矿（成本高企，2019 年前三季度平均现金成本高到 8548 美元/吨，2018 年产 1.87 万金属吨铜精矿），Glencore 旗下 Mutanda 铜钴矿（2018 年产铜 19.9 万吨）因缺乏硫酸提前 1 个月暂停运营，铜矿干扰短期有所上升，2020 年铜精矿长单加工费大幅下滑至 62 美元/吨（2019 年为 80.8 美元/吨），国内冶炼厂经营压力较大，产业链上铜矿山、冶炼厂成本对铜价有较强支撑。需求端，海内外制造业景气度有所回升，其中周六公布的国内 11 月官方制造业 PMI 超预期回升至荣枯线上方 50.2，铜消费端悲观预期有所缓解。综上，我们认为铜基本面短期边际好转，供应端铜矿山、冶炼厂成本对铜价有较强支撑，叠加目前库存处于绝对低位，维持看涨铜价的判断。

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。