

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

上周我们看涨铜价，沪铜主力实际收平于 47320 元/吨。

库存方面，三大交易所库存周环比累计下滑 2.23 万吨，保税区库存上升 0.35 万吨。

现货方面，现货升水大幅上抬。在进口铜持续亏损的环境下，进口铜流通货源保持偏紧态势，尤其是平水铜受青睐度高，贸易商收货意愿高，加之周初铜价跌破 47000 元/吨，吸引下游积极补货，买兴提升，持货商趁机上调报价，从周初升水 90-升水 120 元/吨逐日抬升至升水 170-升水 190 元/吨。随着盘面价格回升，现货市场的高升水接受度逐渐降低，高铜价加高升水令买兴受抑，同时在贸易投机热情明显降低下，持货商开始主动降升水换现，周五现货调降至升水 140-升水 160 元/吨，且仍存有压价空间，谨慎有所上升。

● 后市展望

铜精矿现货加工费 TC 持稳 1 个多月后，上周大幅下滑 3.22 美元至 55.28 美元/吨，叠加冶炼副产品硫酸价格低迷，冶炼厂目前经营压力较大。小矿山亏损减产逐步发酵，澳洲 Metals X 公司决定关停旗下 Nifty 铜矿（亏损原因，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)，产业链上矿山、冶炼厂成本对铜价支撑较强。需求端，周五晚间公布的美国经济数据（新增非农就业人数，失业率等）超预期好转，国内 11 月官方制造业 PMI 超预期回升至荣枯线上方 50.2，铜消费悲观预期有所缓解。综上，我们认为铜基本面出现边际改善，产业链上铜矿山、冶炼厂成本支撑铜价，我们继续看涨铜价。

● 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	2019-12-06	2019-11-29	变动	幅度
沪铜持仓量	517,688	516,734	954	0.18%
沪铜周日均成交量	213,761	219,494	-5,733	-2.61%
沪铜主力收盘价	47,320	47,320	0	0.00%
长江电解铜现货价	47,460	47,390	70	0.15%
SMM 铜现货升贴水,	160	85	75	-
精废铜价差	939	864	75	8.68%
伦铜电 3 收盘价	6,025.0	5,879.5	145.5	2.47%
LME 现货升贴水(0-3)	-	-20.75	-	-
上海洋山铜溢价均值	71.0	73.0	-2.0	-

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	2019-12-06	2019-11-29	变动	幅度
LME 总库存	19.38	20.86	-1.48	-7.11%
COMEX 铜库存	3.65	3.64	0.01	0.22%
SHFE 铜库存	11.27	12.02	-0.75	-6.26%
保税区库存	22.55	22.20	0.35	1.58%
库存总计	56.84	58.72	-1.88	-3.20%

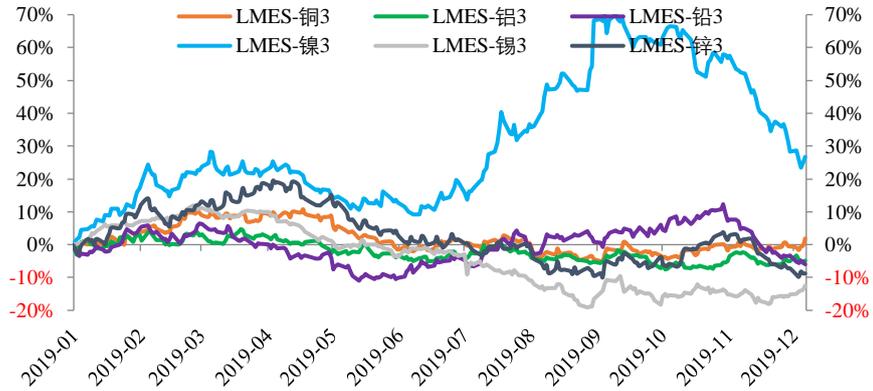
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2019-12-03	2019-11-26	变动	幅度
总持仓	220,884	219,084	1,800	0.82%
基金空头持仓	86,042	79,960	6,082	7.61%
基金多头持仓	41,488	43,555	-2,067	-4.75%
商业空头持仓	54,499	50,242	4,257	8.47%
商业多头持仓	45,669	41,950	3,719	8.87%
基金净持仓	-44,554	-36,405	-8,149	-
商业净持仓	-8,830	-8,292	-538	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

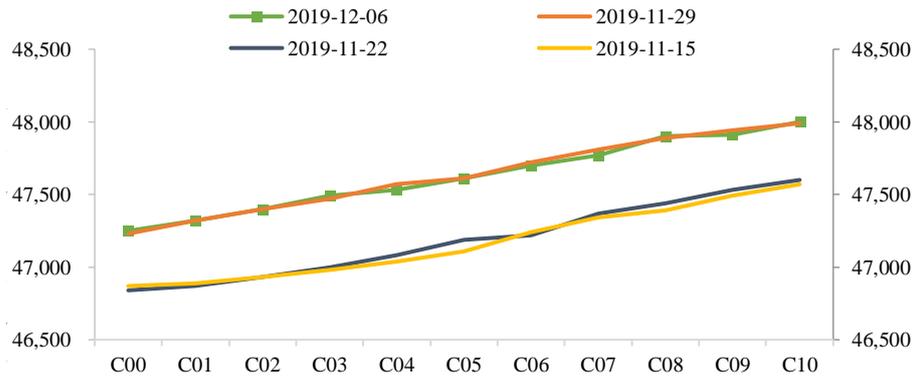
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构

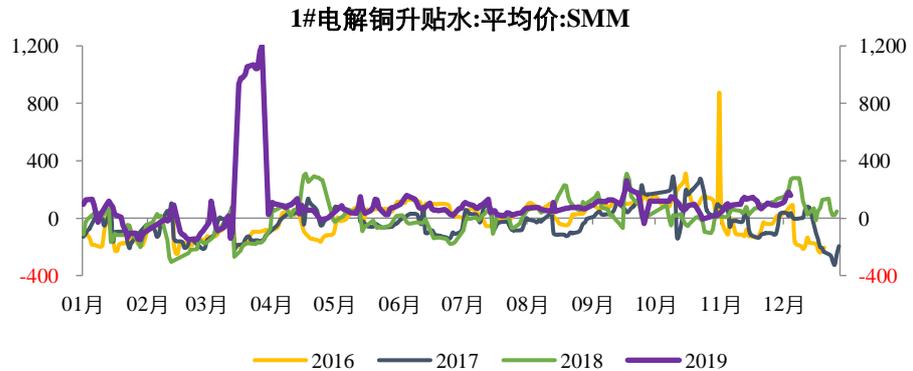


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



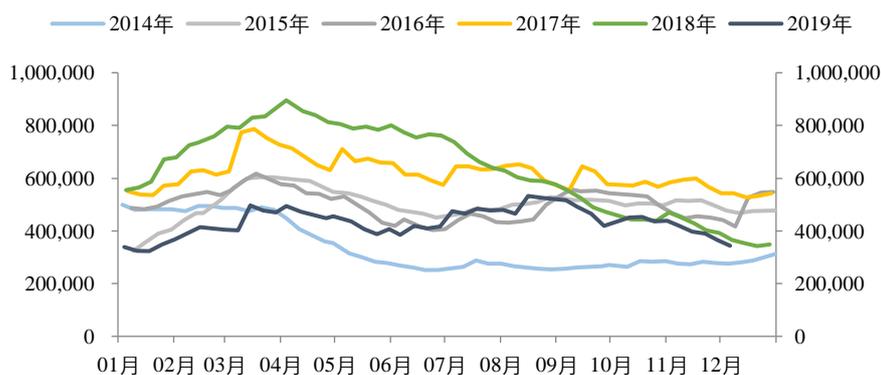
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



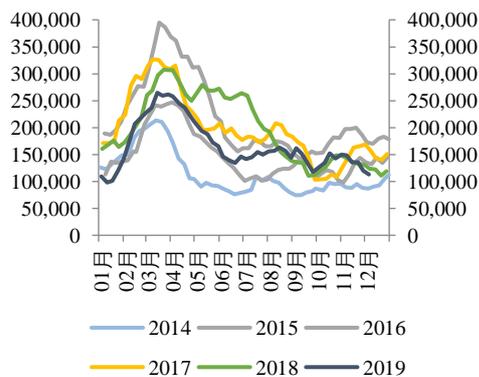
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所库存: 吨



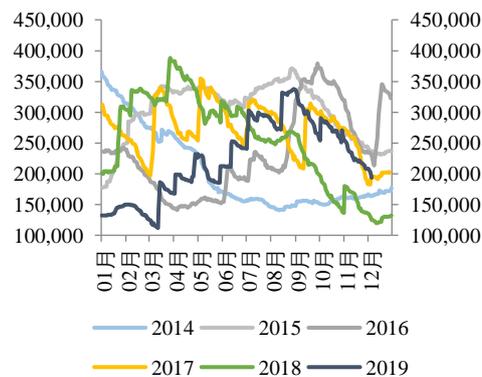
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

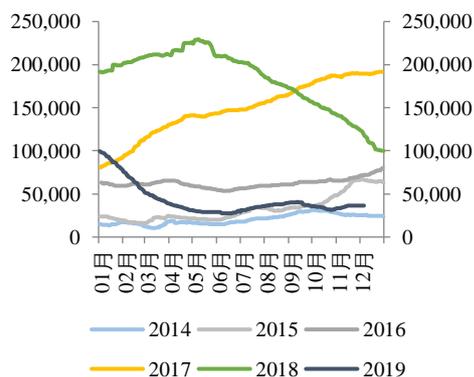
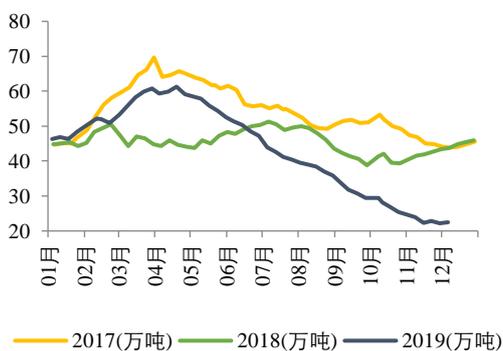


图12: 保税区库存: 万吨



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

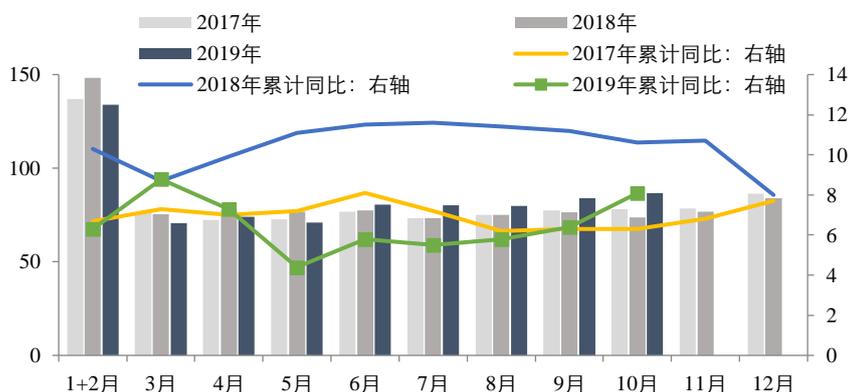
4.1 TC、国内电解铜产量

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

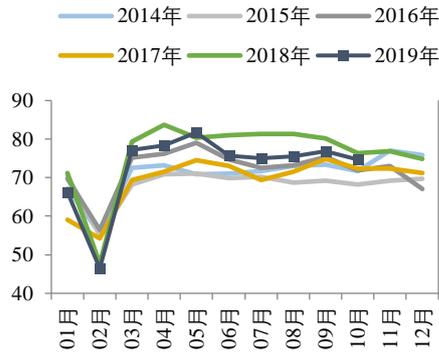
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

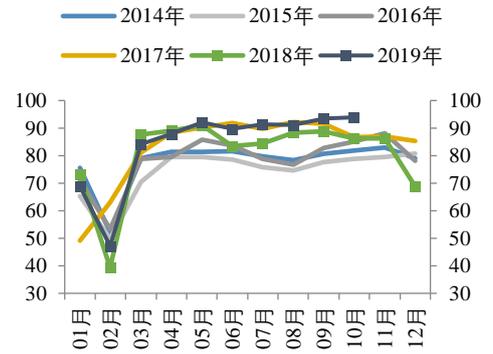
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



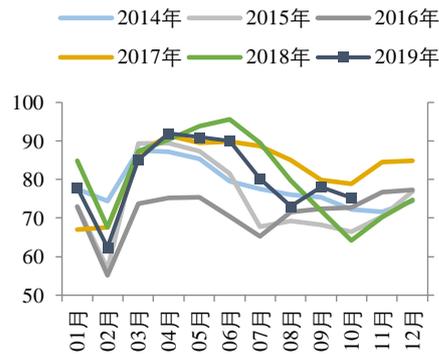
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



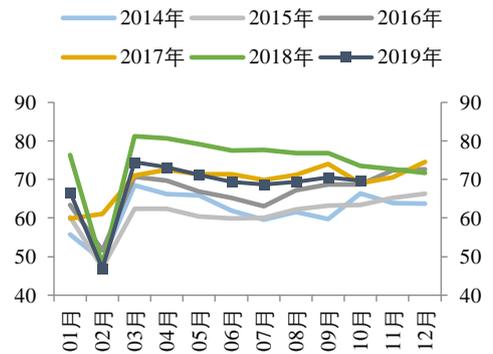
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图19: 国内铜管开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

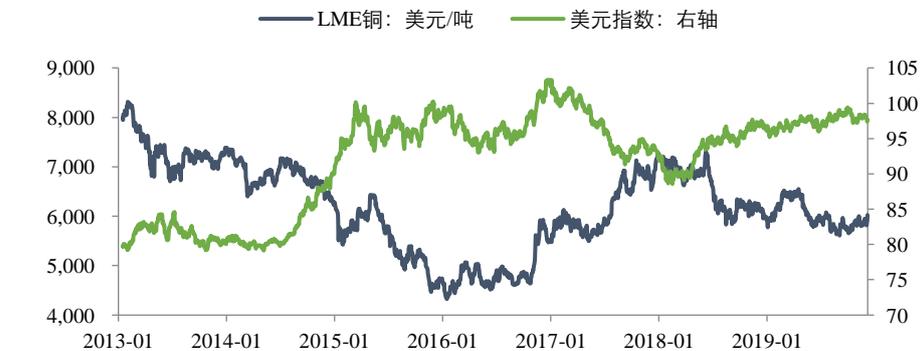
图20: 国内铜板带箔开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

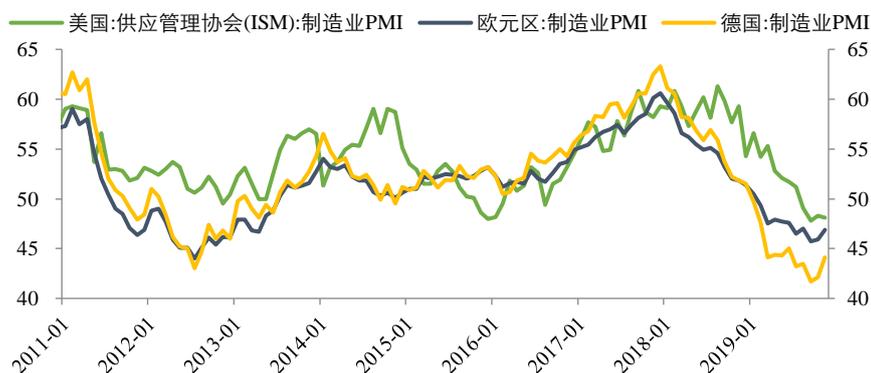
4. 宏观经济

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

铜精矿现货加工费 TC 持稳 1 个多月后，上周大幅下滑 3.22 美元至 55.28 美元/吨，叠加冶炼副产品硫酸价格低迷，冶炼厂目前经营压力较大。小矿山亏损减产逐步发酵，澳洲 Metals X 公司决定关停旗下 Nifty 铜矿（亏损原因，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），产业链上矿山、冶炼厂成本对铜价支撑较强。需求端，周五晚间公布的美国经济数据（新增非农就业人数，失业率等）超预期好转，国内 11 月官方制造业 PMI 超预期回升至荣枯线上方 50.2，铜消费悲观预期有所缓解。综上，我们认为铜基本面出现边际改善，产业链上铜矿山、冶炼厂成本支撑铜价，我们继续看涨铜价。

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。