

小矿山、冶炼厂亏损减产预期中长期支撑铜价走强

兴证期货.研发中心

2019 年 12 月 23 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

上周我们认为铜价有望继续冲高，沪铜主力 CU2002 实际收涨 0.04%，至 49030 元/吨。

库存方面，三大交易所库存周环比累计下滑 0.57 万吨，保税区库存下滑 0.3 万吨。

现货方面，现货市场贴水逐步扩大。周初，因面临合约交割，考虑到当时的盘面结构价差处于 Contango 80 元/吨附近，现货对次月报价贴水 80 元/吨一线，换月后，尚存的部分长单交货令贴水一度有所收窄，报价从贴水 90-贴水 50 元/吨收窄至贴水 40 元/吨-平水。但随着持货商资金压力在年底逐渐显现，年末清库存压力趋重，盘面又高企，下游接货意愿低迷，贸易商又暂无接货意愿，集中抛货叠加需求疲弱，持货商大幅调降报价以求成交，周末现货出现贴水 150-贴水 100 元/吨的大贴水格局，市场已初显年末清仓结算特征。

● 后市展望

情绪层面，CFTC 管理基金 COMEX 铜净多头持仓自 4 月份以来首次转正，投资机构看涨铜价预期逐步回暖。

基本上，全球显性库存周环比下滑 0.87 万吨，至 53.93 万吨绝对低位，库存可用天数仅 8 天。供应端，铜精矿加工费 TC 回升 1.76 美元/吨，但仍处于 60 美元/吨以下低位，叠加冶炼副产品硫酸价格低迷，冶炼厂经营压力仍较大。铜矿方面，小矿山成本高企，部分矿企出现减停产行为。据 CRU 数据，全球 90% 分位铜矿 AISC 成本（AISC 成本=现金成本+维持成本+特许权使用费等）高达 6236 美元/吨，产业链上矿山、冶炼厂成本对铜价支撑较强。需求端，上周公布欧元区 12 月制造业 PMI 初值回落至 45.9，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 微幅回落至 52.5。国内方面，国家电网 12 月 20 日公布 2019 年预计完成电网投资 4500 亿元左右，较年初计划的 5126 亿元下降 12%。铜消费整体上仍较为疲软。

综上，我们认为供应端小矿山、冶炼厂亏损减产预期中长期支撑铜价向上，叠加全球显性库存绝对低位，铜价大概率维持偏强走势。

● 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	2019-12-20	2019-12-13	变动	幅度
沪铜持仓量	607,336	612,422	-5,086	-0.83%
沪铜周日均成交量	341,596	479,541	-137,945	-28.77%
沪铜主力收盘价	49,030	49,010	20	0.04%
长江电解铜现货价	49,110	49,190	-80	-0.16%
SMM 铜现货升贴水,	-125	20	-145	-
精废铜价差	1,763	1,658	105	6.33%
伦铜电 3 收盘价	6,175.0	6,143.0	32.0	0.52%
LME 现货升贴水(0-3)	-28.00	-24.25	-3.75	-
上海洋山铜溢价均值	59.0	66.0	-7.0	-

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	2019-12-20	2019-12-13	变动	幅度
LME 总库存	15.45	17.18	-1.74	-10.10%
COMEX 铜库存	3.62	3.64	-0.01	-0.38%
SHFE 铜库存	12.91	11.72	1.18	10.08%
保税区库存	21.95	22.25	-0.30	-1.35%
库存总计	53.93	54.79	-0.87	-1.58%

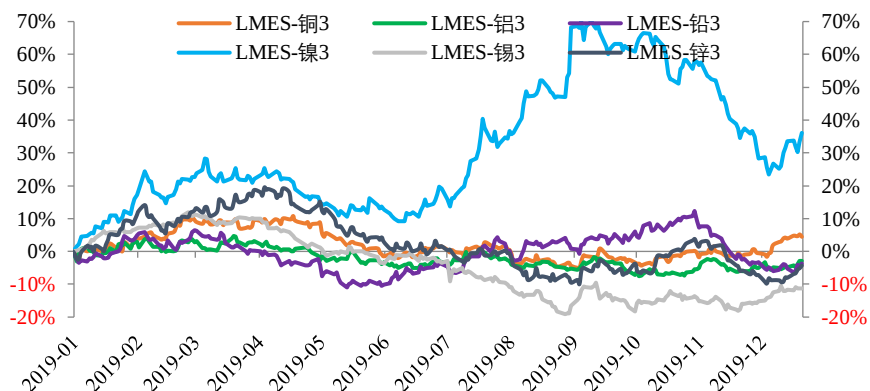
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2019-12-17	2019-12-10	变动	幅度
总持仓	275,222	239,078	36,144	15.12%
基金空头持仓	68,494	73,382	-4,888	-6.66%
基金多头持仓	75,603	60,068	15,535	25.86%
商业空头持仓	84,862	64,358	20,504	31.86%
商业多头持仓	39,089	39,264	-175	-0.45%
基金净持仓	7,109	-13,314	20,423	-
商业净持仓	-45,773	-25,094	-20,679	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

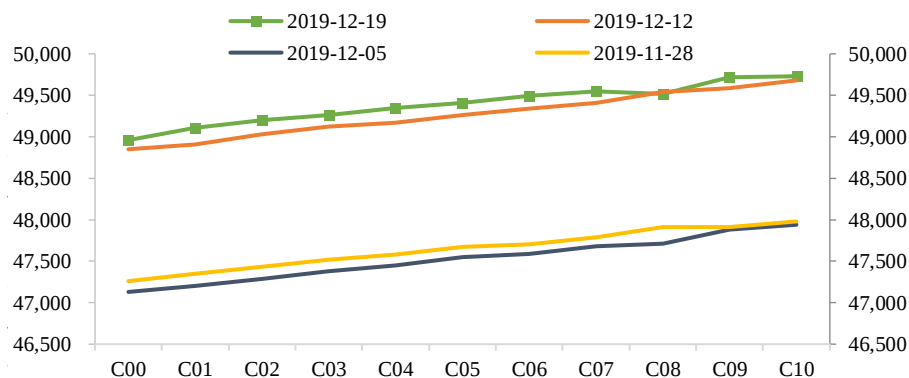
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构



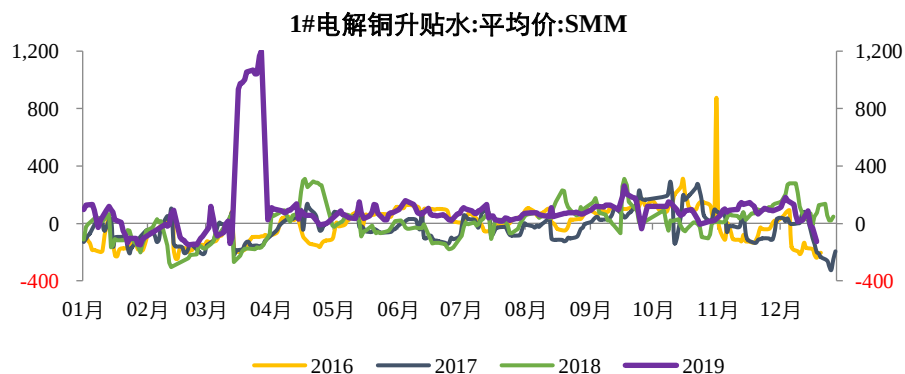
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式

插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



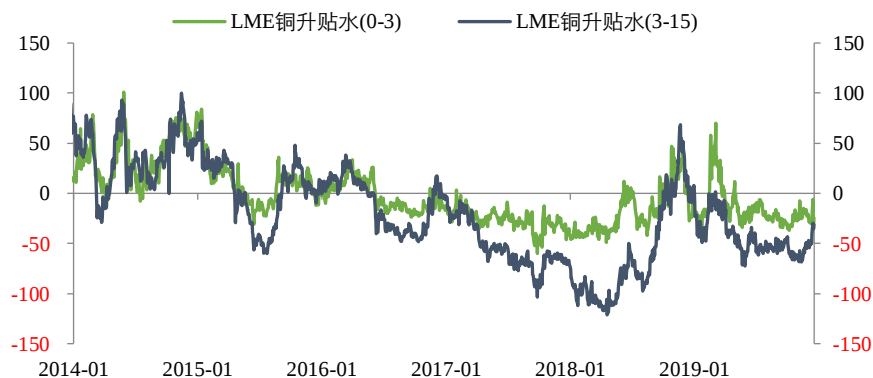
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



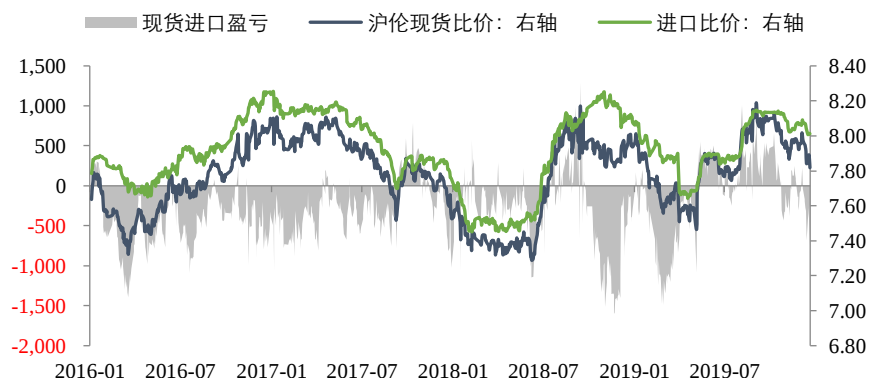
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



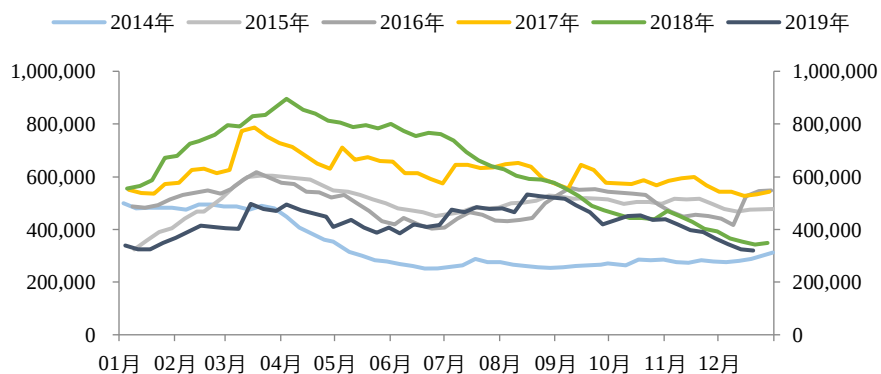
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



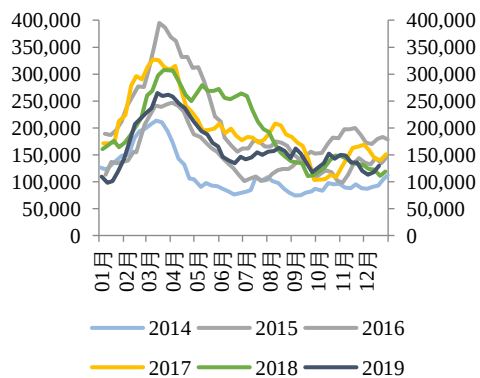
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所库存: 吨



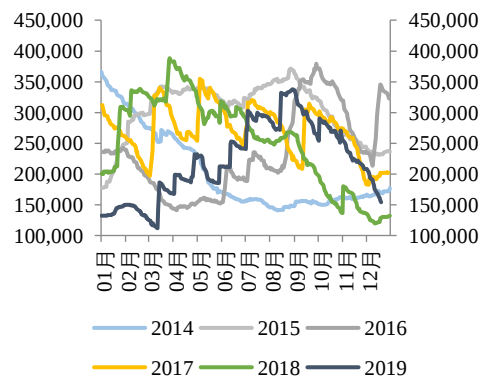
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

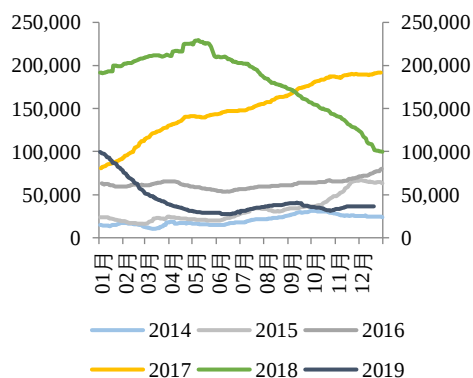
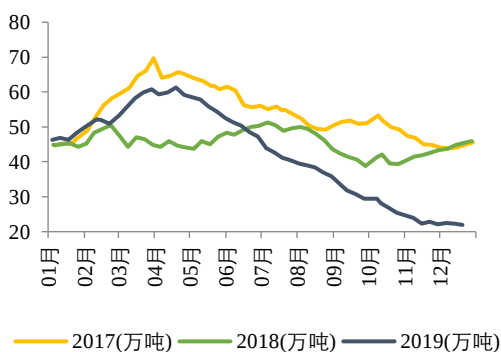


图12: 保税区库存: 万吨



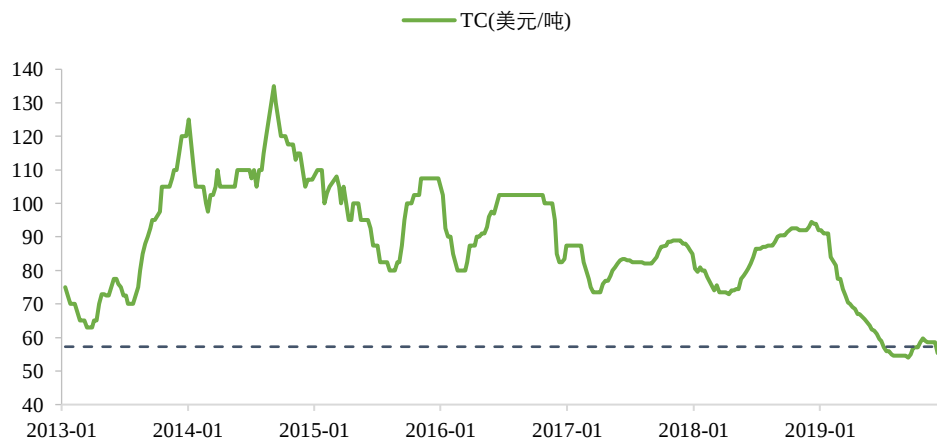
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

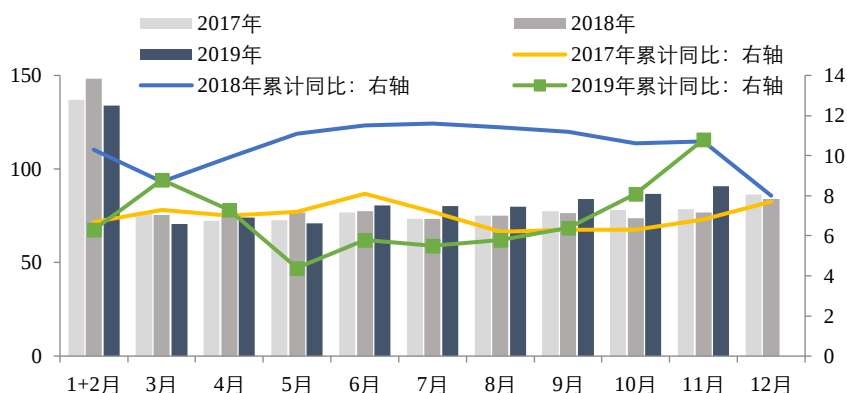
4.1 TC、国内电解铜产量

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

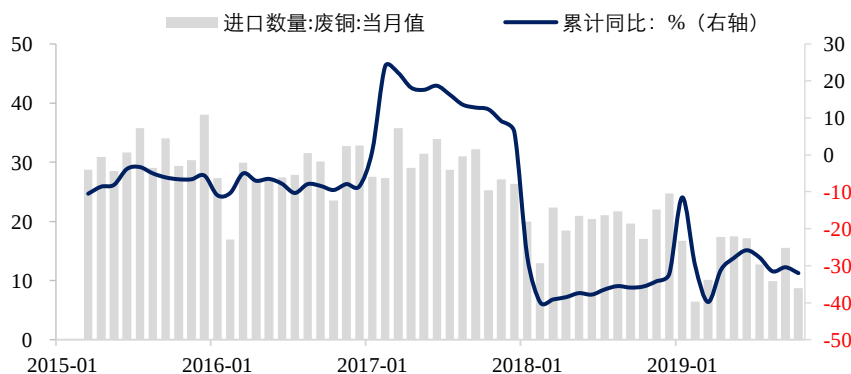
4.2 废铜

图15: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

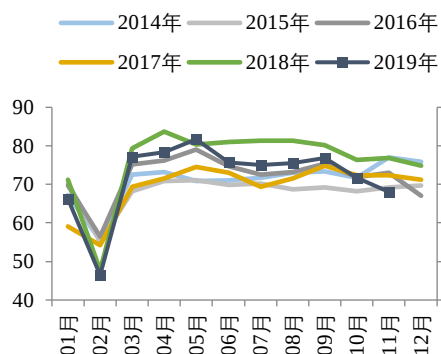
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

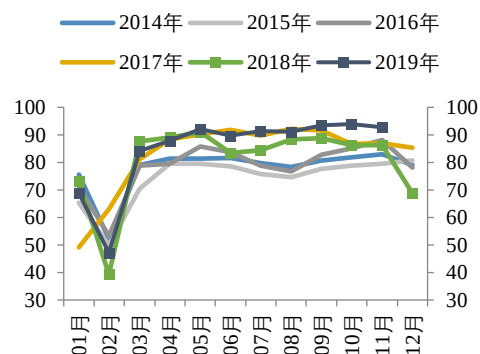
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



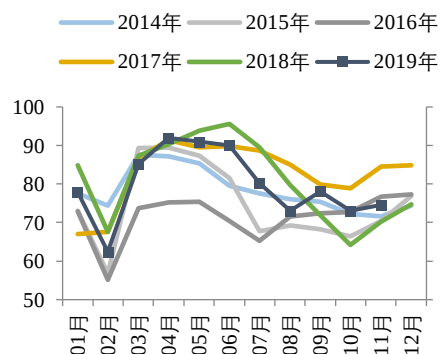
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



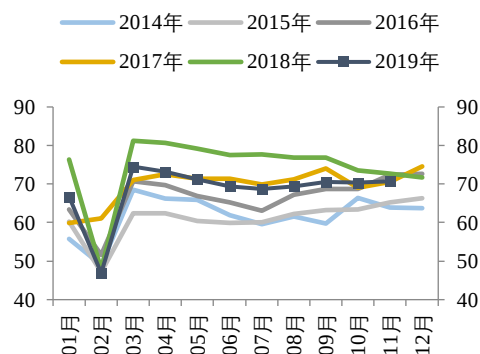
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

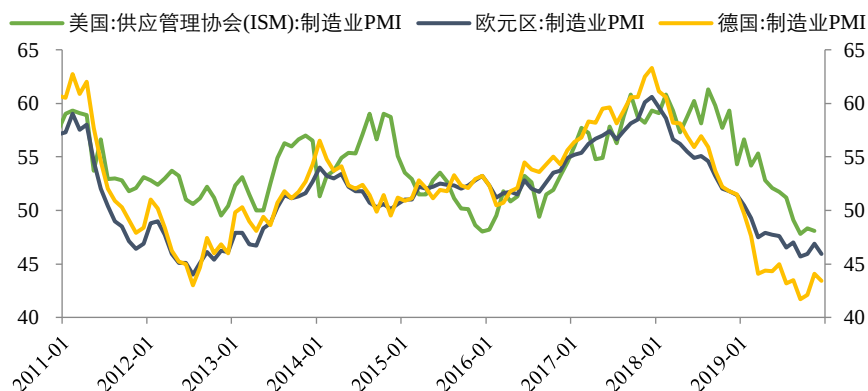
4. 宏观经济

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

情绪层面，CFTC 管理基金 COMEX 铜净多头持仓自 4 月份以来首次转正，投资机构看涨铜价预期逐步回暖。

基本上，全球显性库存周环比下滑 0.87 万吨，至 53.93 万吨绝对低位，库存可用天数仅 8 天。供应端，铜精矿加工费 TC 回升 1.76 美元/吨，但仍处于 60 美元/吨以下低位，叠加冶炼副产品硫酸价格低迷，冶炼厂经营压力仍较大。铜矿方面，小矿山成本高企，部分矿企出现减停产行为。据 CRU 数据，全球 90%分位铜矿 AISC 成本（AISC 成本=现金成本+维持成本+特许权使用费等）高达 6236 美元/吨，产业链上矿山、冶炼厂成本对铜价支撑较强。需求端，上周公布欧元区 12 月制造业 PMI 初值回落至 45.9，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 微幅回落至 52.5。国内方面，国家电网 12 月 20 日公布 2019 年预计完成电网投资 4500 亿元左右，较年初计划的 5126 亿元下降 12%。铜消费整体上仍较为疲软。

综上，我们认为供应端小矿山、冶炼厂亏损减产预期中长期支撑铜价向上，叠加全球显性库存绝对低位，铜价大概率维持偏强走势。

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。