

基本面未见明显恶化，建议在 47000 附近布局多单

兴证期货.研发中心

2019 年 1 月 7 日 星期一

有色研究团队

孙二春

从业资格号:F3004203

咨询资格号:Z0012934

胡佳纯

从业资格号:F3048898

胡悦

从业资格号:F3050247

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

● 内容提要

1、现货方面，新年第一个交易周，市场询价氛围活跃，持货商挺升水意愿强烈，由于好铜货源少，贸易商更加青睐好铜，现货升水拉涨明显，升水自开市第一日的 40~90 元/吨拉涨至 50-150 元/吨，但由于盘面跌势不止，下游畏跌多数保持谨慎观望，节后补货量不及预期，成交平平。随着盘面深跌，现货升水周末已高至 70-190 元/吨，下游逢低补货有改善。贸易商新年伊始逢低补货的积极性表现要高于下游，市场买兴逐日有所提升。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 0.98 万吨，至 10.89 万吨。LME 铜库存周环比上升 0.24 万吨，至 13.24 万吨，COMEX 库存下滑 0.18 万吨，至 9.84 万吨。

3、加工费方面，TC 现货均价 92 美元/吨，周环比持平。

● 后市展望及策略建议

三大交易所铜库存延续下滑，叠加保税区库存仅为 80.27 万吨。供需来看，需求端 12 月国内制造业景气度下滑至荣枯线下方，但铜消费大头电网投资及空调产销回暖，叠加周五央行降准利好刺激，国内铜消费大概率企稳，国外美国 12 月 ISM 制造业超预期下滑至 54.1，但仍维持在扩张区间，结合国内外看，铜需求大概率维持低速增长状态。供应端，铜精矿加工费维持在 92 美元/吨高位，冶炼厂生产积极性较高，国内最大冶炼厂江西铜业 2018 年阴极铜产量超预期 5% 至 149 万吨高位，但根据我们对 2019 年铜矿产量大幅下滑的预判，今年精炼铜供应压力将明显下滑。综上，我们认为目前铜基本面未见明显恶化，铜价下跌空间有限，建议在 47000 附近布局多单。仅供参考。

1. 行业要闻

- 1、【12月铜杆企业开工率为75.69%】据SMM调研数据显示，12月铜杆企业开工率为75.69%，环比上月下滑1.16个百分点，同比上升4.50个百分点。
- 2、【江西铜业：阴极铜产量和销量在2018年创下纪录高点】江西铜业集团称，2018年阴极铜产量创纪录的超过149万吨，年销售额创下超2300亿元人民币，均创历史新高。根据2017年年度报告，江西铜业2017年精炼铜产量137万吨，销售额2050亿元人民币。该公司的目标是在2018年生产142万吨精炼铜。
- 3、【智利11月铜产量同比增7%创四年高位】据外电12月31日消息，智利统计局INE周一公布的数据显示，智利11月生产铜540,720吨，较上年同期增长7%，创下2005年12月以来的最高水平。11月产量环比增长9%，主要受智利一些大型铜矿的矿石品味上升及高效加工推动。1-11月铜产量总计为533.9万吨，同比增长6.1%。
- 4、【12月电线电缆企业开工率为83.01%】据SMM调研数据显示，12月电线电缆企业开工率为83.01%，开工率环比上月降低3.19个百分点，同比降低2.29个百分点。
- 5、【铜精矿现货TC维稳】截至本周五，SMM干净矿现货TC报90-94美元/吨，较上周持平，近期CSPT召开会议之后，有部分厂家开始着手第二季度的货源，但是本周交易清淡，未来交易热度有望提高。

2. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

| 指标名称 | 2019-01-04 | 2018-12-28 | 变动 | 幅度 |
|----------------|------------|------------|---------|---------|
| 沪铜持仓量 | 535,872 | 484,946 | 50,926 | 10.50% |
| 沪铜周日均成交量 | 514,827 | 357,504 | 157,324 | 44.01% |
| 沪铜主力收盘价 | 47,140 | 48,340 | -1,200 | -2.48% |
| 长江电解铜现货价 | 46,890 | 48,280 | -1,390 | -2.88% |
| 长江电解铜现货升贴水, | 125 | 20 | 105 | - |
| 江浙沪光亮铜价格 | 42,600 | 43,400 | -800 | -1.84% |
| 精废铜价差 | 4,290 | 4,880 | -590 | -12.09% |
| 伦铜电3收盘价 | 5,936.0 | 5,991.0 | -55.0 | -0.92% |
| LME 现货升贴水(0-3) | -20.8 | -10.00 | -10.75 | - |
| 上海洋山铜溢价均值 | 72.5 | 69.0 | 3.5 | - |

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 | 2019-01-04 | 2018-12-28 | 变动 | 幅度 |
|-----------|------------|------------|-------|--------|
| LME 总库存 | 13.24 | 13.00 | 0.24 | 1.83% |
| COMEX 铜库存 | 9.84 | 10.02 | -0.18 | -1.78% |
| SHFE 铜库存 | 10.89 | 11.87 | -0.98 | -8.25% |
| 保税区库存 | 46.30 | 45.90 | 0.40 | 0.87% |
| 库存总计 | 80.27 | 80.79 | -0.52 | -0.64% |

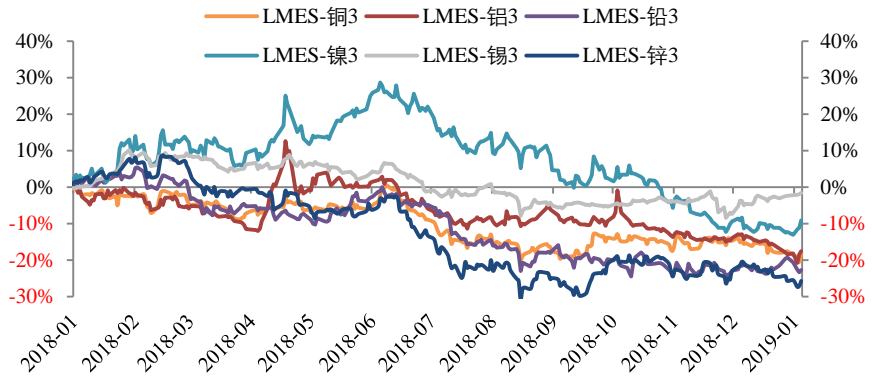
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

| CFTC 持仓 | 2018-12-18 | 2018-12-11 | 变动 | 幅度 |
|---------|------------|------------|---------|---------|
| 总持仓 | 220,551 | 214,206 | 6,345 | 2.96% |
| 基金空头持仓 | 63,697 | 49,590 | 14,107 | 28.45% |
| 基金多头持仓 | 47,625 | 48,677 | -1,052 | -2.16% |
| 商业空头持仓 | 71,010 | 80,557 | -9,547 | -11.85% |
| 商业多头持仓 | 37,058 | 39,213 | -2,155 | -5.50% |
| 基金净持仓 | -16,072 | -913 | -15,159 | - |
| 商业净持仓 | -33,952 | -41,344 | 7,392 | - |

数据来源: WIND, 兴证期货研发部

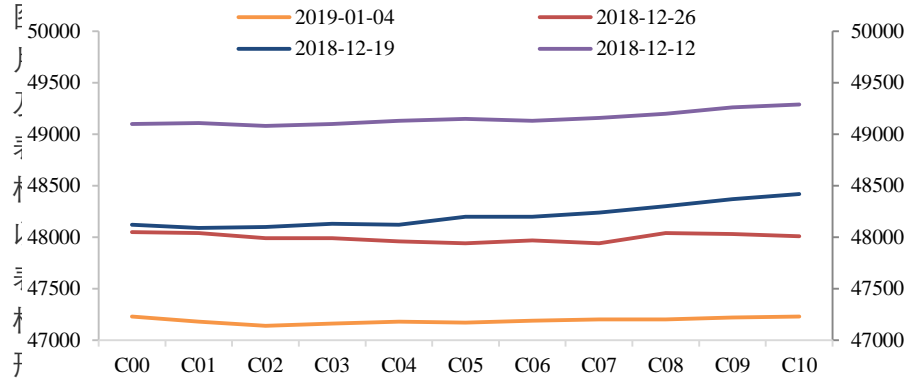
图1: LME各品种2018年以来的涨幅



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

注:

图2: 沪铜期限结构

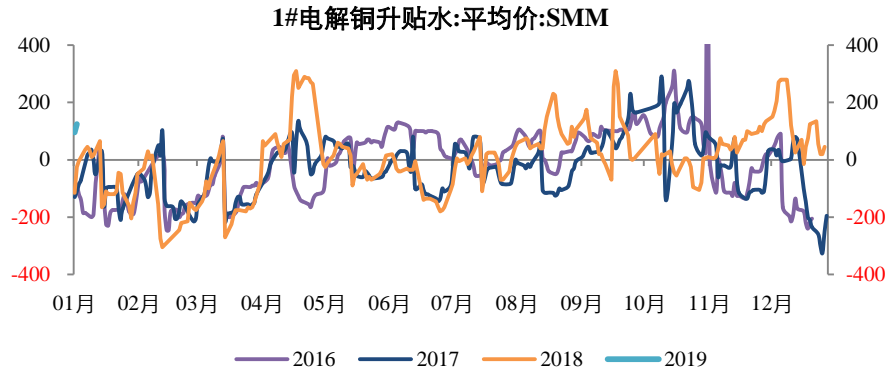


数据来源: WIND, 兴证期货研发部

式
插

3. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



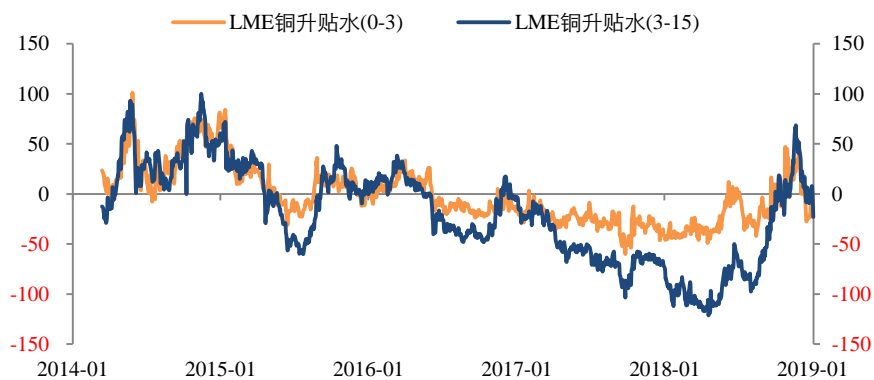
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



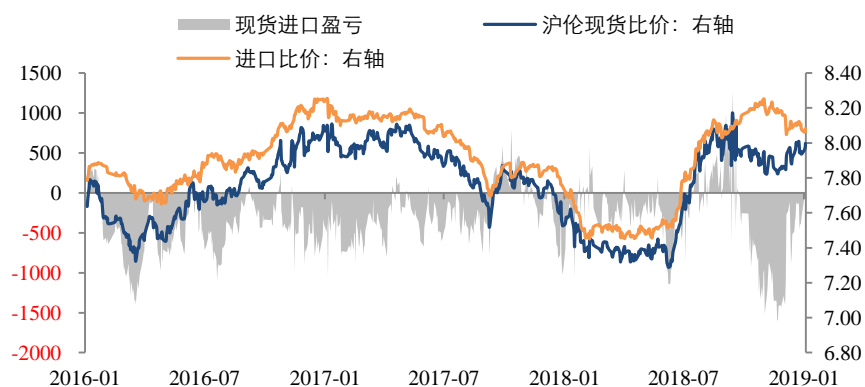
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



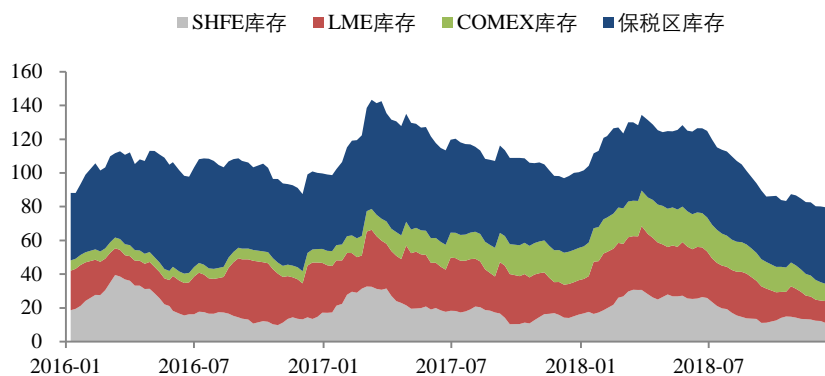
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



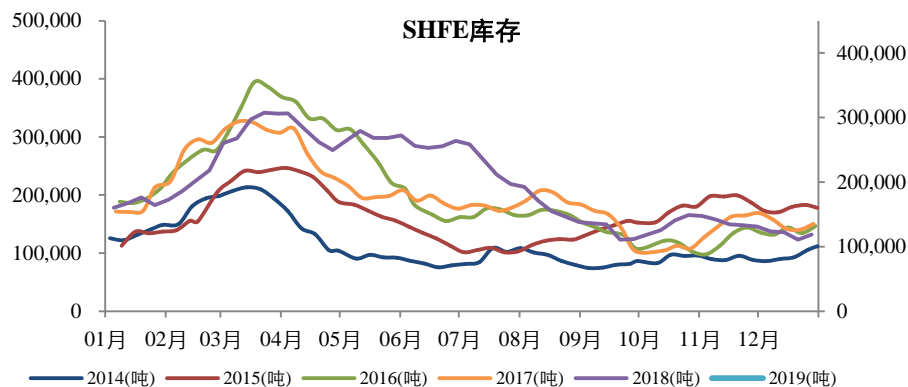
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图8: 全球铜总库存 (交易所+保税区): 万吨



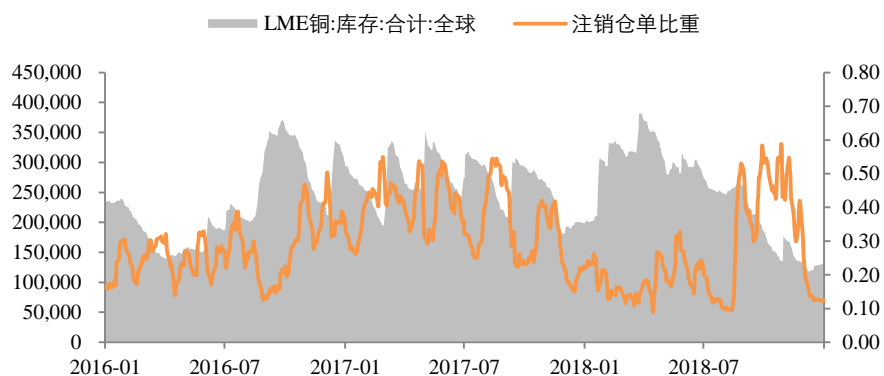
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图10: LME库存及注销仓单比重: 吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

4. 供需情况

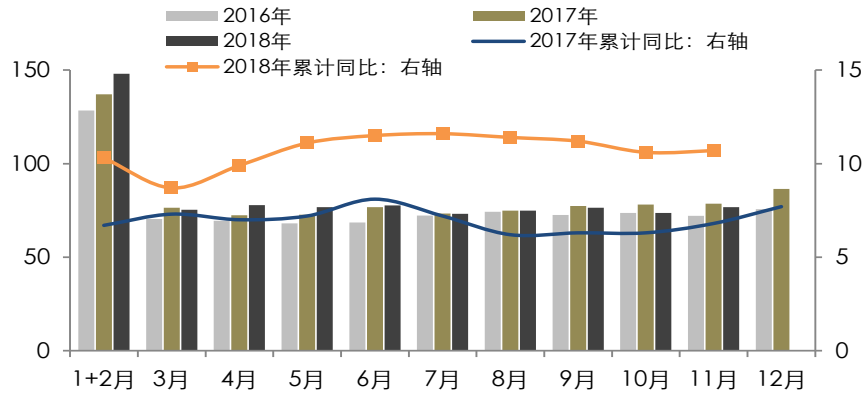
4.1 TC、国内电解铜产量

图11: 铜精矿加工费TC : 美元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

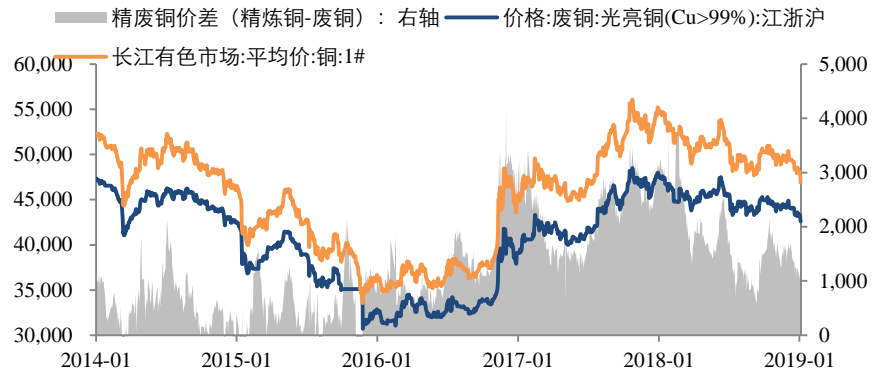
图12: 国内电解铜产量: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

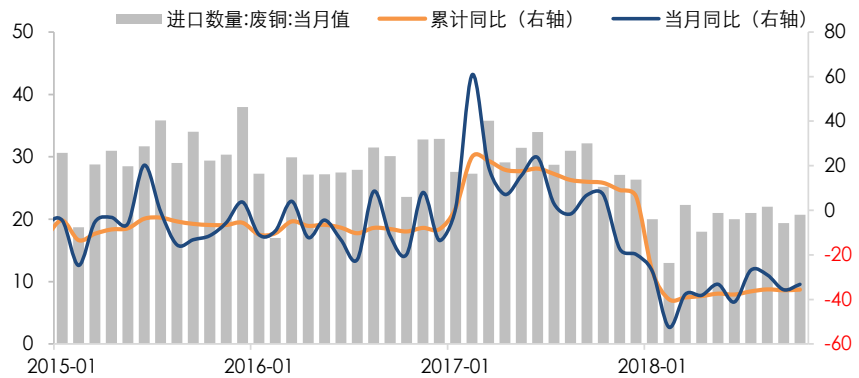
4.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

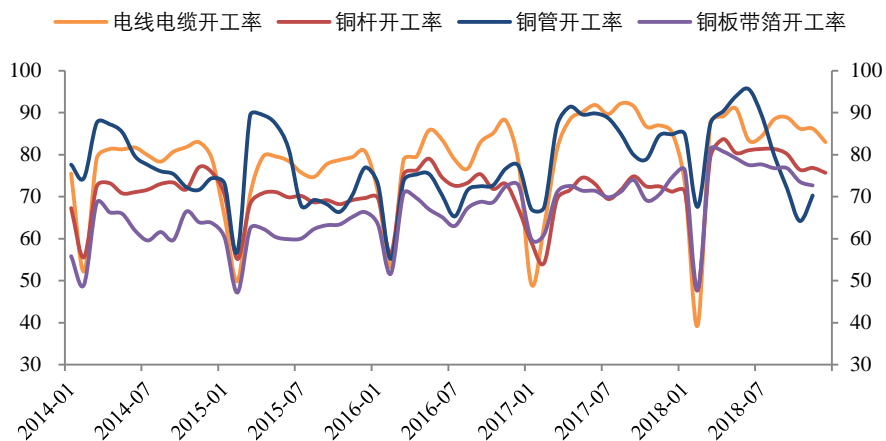
图14: 废铜进口: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

图15: 国内铜材开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

5. 5

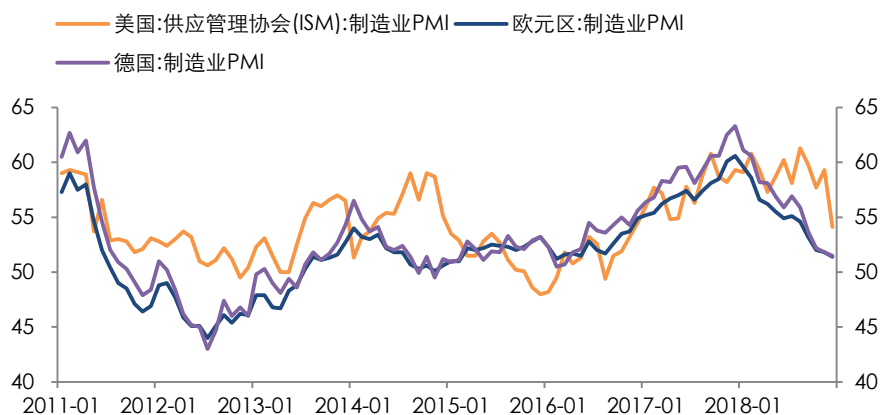
5. 宏观经济

图16: 美元指数



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图17: 欧美制造业PMI



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

6. 后市展望

三大交易所铜库存延续下滑，叠加保税区库存仅为80.27万吨。供需来看，需求端12月国内制造业景气度下滑至荣枯线下方，但铜消费大头电网投资及空调产销回暖，叠加周五央行降准利好刺激，国内铜消费大概率企稳，国外美国12月ISM制造业超预期下滑至54.1，但仍维持在扩张区间，结合国内外看，铜需求大概率维持低速增长状态。供应端，铜精矿加工费维持在92美元/吨高位，冶炼厂生产积极性较高，国内最大冶炼厂江西铜业2018年阴极铜产量超预期5%至149万吨高位，但根据我们对2019年铜矿产量大幅下滑的预判，今年精炼铜供应压力将明显下滑。综上，我们认为目前铜基本面未见明显恶化，铜价下跌空间有限，建议在47000附近布局多单。仅供参考。

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。