

铜精矿长单加工费大幅下滑，铜价易涨难跌

兴证期货.研发中心

2019 年 11 月 25 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

上周我们认为铜价回调空间有限，沪铜主力实际收跌 0.13%。

库存方面，三大交易所库存周环比累计下滑 0.61 万吨，保税区库存下滑上升 0.6 万吨。

现货方面，现货市场报价高位持续下调。周初因国内库存下滑，且近期进口窗口迟迟未能打开，现货市场流通货源有限，且市场还存在部分长单需求，导致市场持货商挺价意愿强烈，周初报价升水 130-升水 160 元/吨。但由于盘面价格的一路拉涨，47000 高价抑制部分下游接货意愿，且本周进入年度铜会周期，市场交投表现逐渐清淡，询价寥寥，接货者少，因此持货商不断下调报价以寻求成交，周末报价已降至升水 50-升水 80 元/吨。但周末时盘面跌回 47000 元下方，低价存有部分收货表现，升水因此止跌。

● 后市展望

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），显示铜矿相对紧缺的状态延续，国内冶炼厂经营压力短期难缓解，产业链上铜矿山、冶炼厂对铜价支撑较强。

需求端，周五公布的欧元区制造业 PMI 超预期回升至 46.6，其中德国制造业 PMI 回暖至 43.8，消费端悲观预期有所缓解，但全球宏观经济向下的大趋势看不到明显的改善，铜需求难有强驱动。库存方面，当前三大交易所叠加保税区库存仍处于季节性绝对低位，铜价向下的弹性不足。综上，我们认为铜基本面供需双弱的格局延续，但铜矿山、冶炼厂成本对铜价支撑较强，铜价易涨难跌。

● 策略建议

建议投资者持有铜多单。

● 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	2019-11-22	2019-11-15	变动	幅度
沪铜持仓量	539,200	539,868	-668	-0.12%
沪铜周日均成交量	203,878	239,415	-35,536	-14.84%
沪铜主力收盘价	46,870	46,930	-60	-0.13%
长江电解铜现货价	46,970	47,000	-30	-0.06%
SMM 铜现货升贴水,	65	130	-65	-
精废铜价差	595	712	-116	-16.36%
伦铜电 3 收盘价	5,852.5	5,841.0	11.5	0.20%
LME 现货升贴水(0-3)	-17.25	-23.50	6.25	-
上海洋山铜溢价均值	70.0	71.0	-1.0	-

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	2019-11-22	2019-11-15	变动	幅度
LME 总库存	21.89	22.48	-0.59	-2.60%
COMEX 铜库存	3.64	3.61	0.02	0.64%
SHFE 铜库存	13.50	13.55	-0.05	-0.35%
保税区库存	22.90	22.30	0.60	2.69%
库存总计	61.93	61.94	-0.01	-0.02%

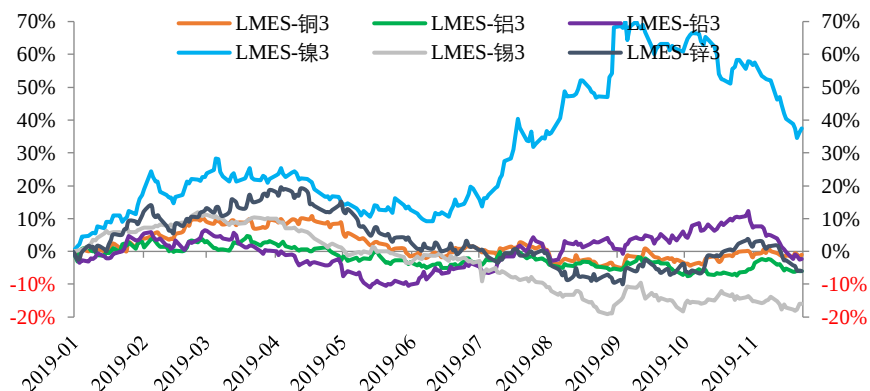
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

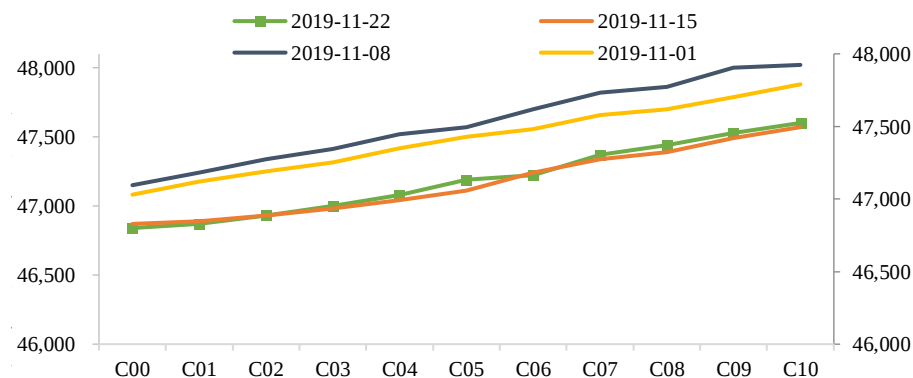
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构



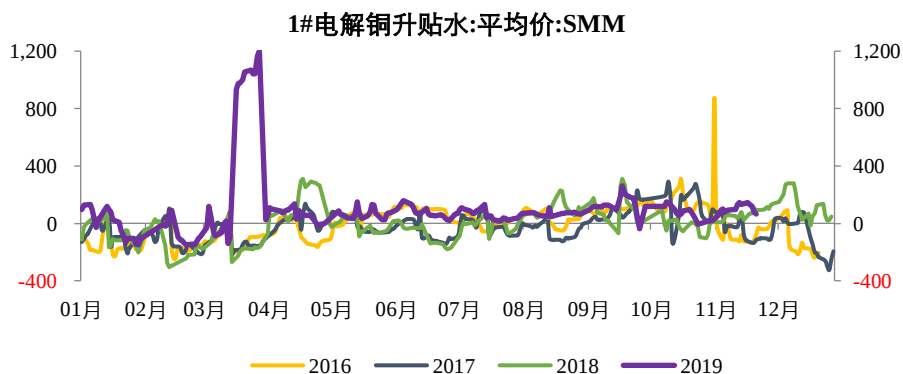
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式

插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



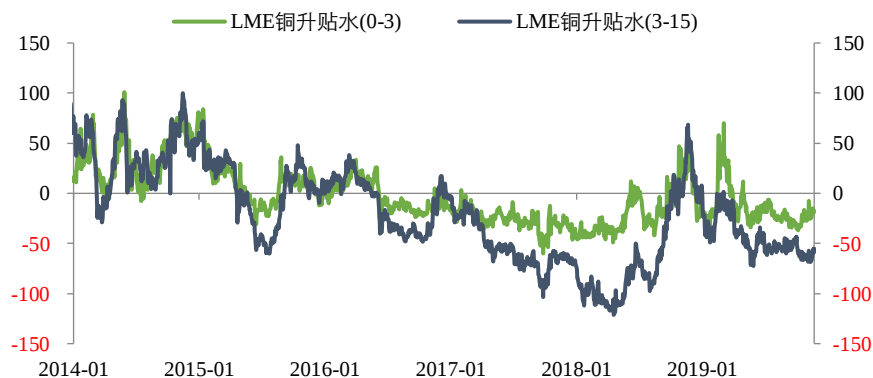
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



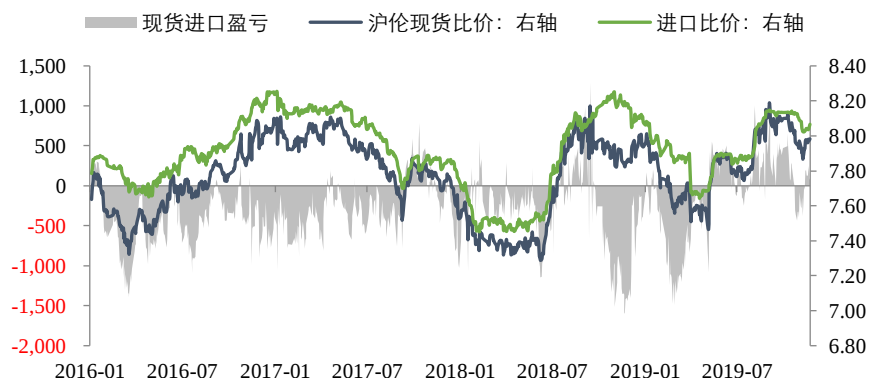
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



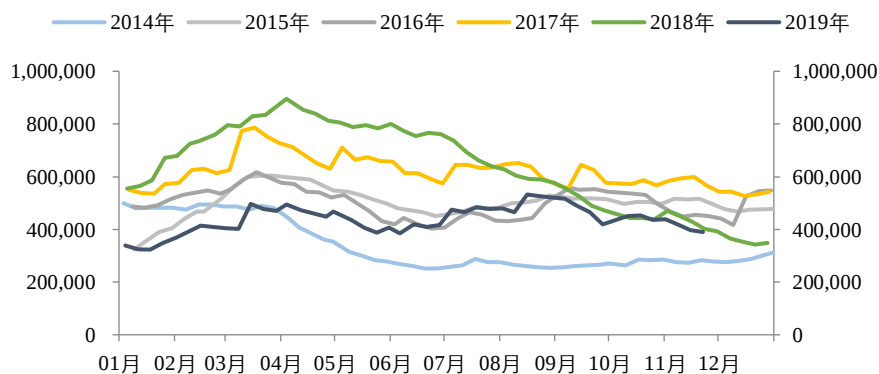
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



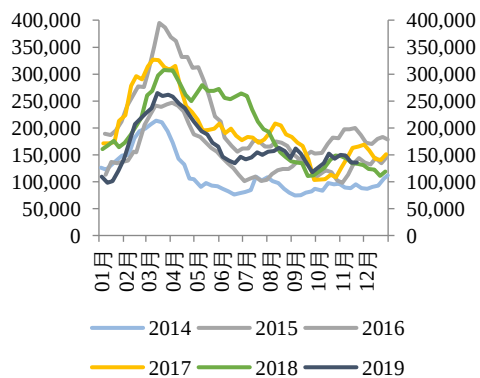
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所库存: 吨



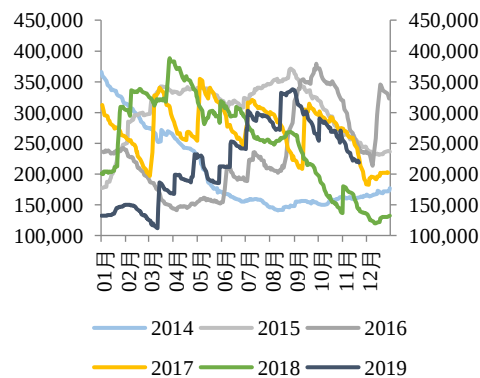
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

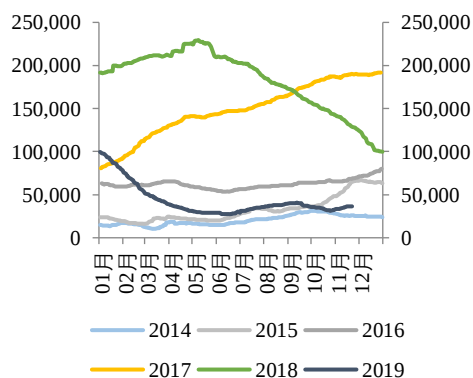
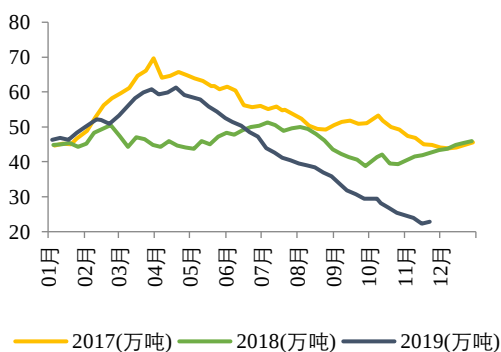


图12: 保税区库存: 万吨



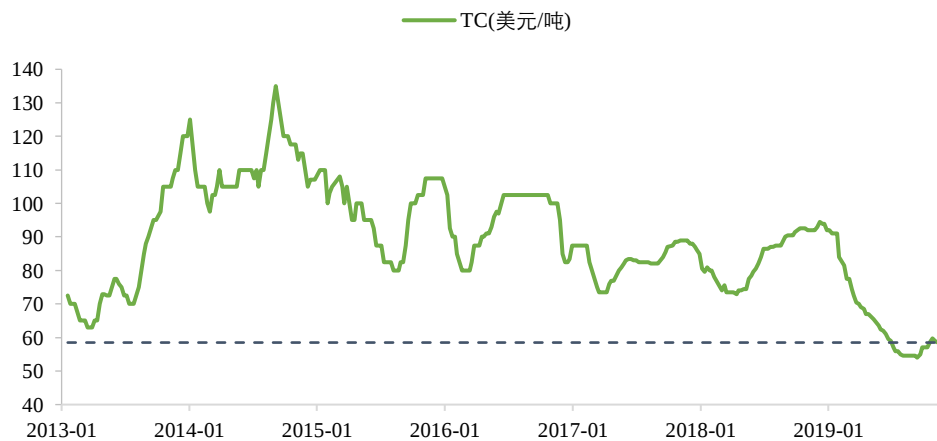
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

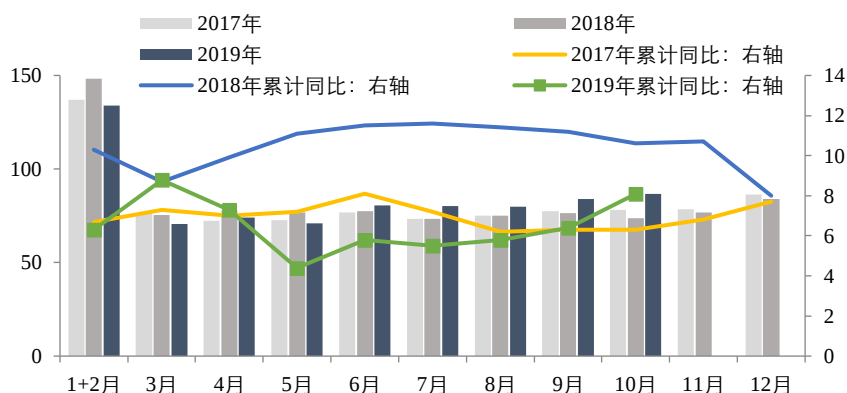
4.1 TC、国内电解铜产量

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

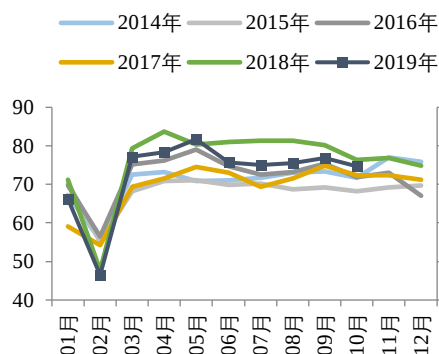
图16：废铜进口：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

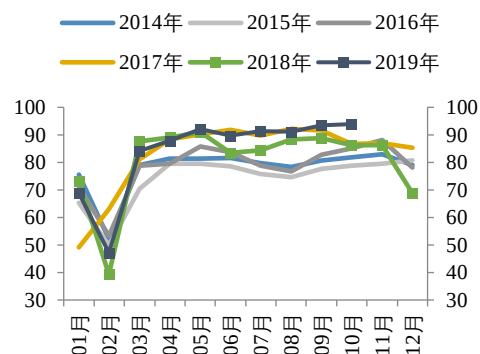
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



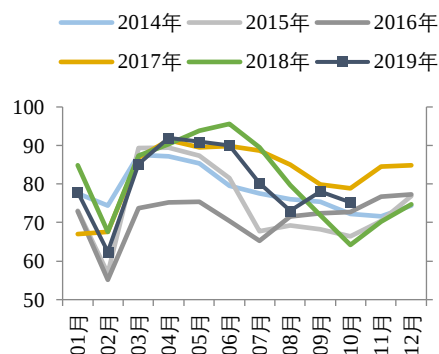
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



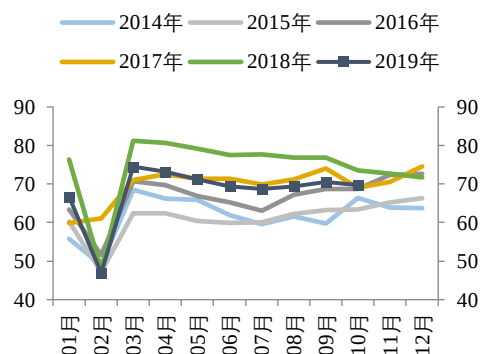
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

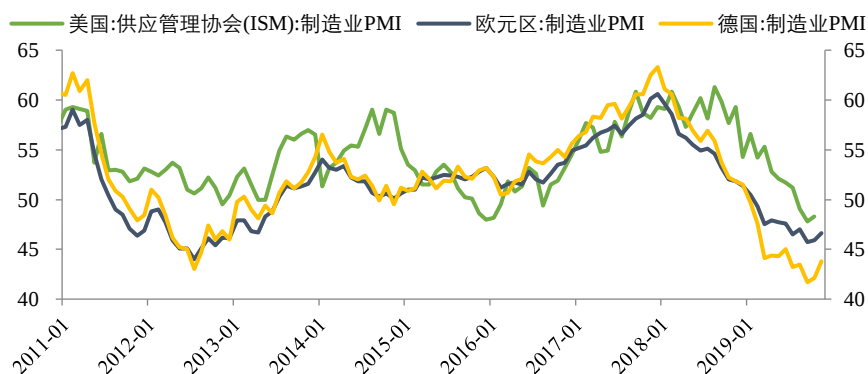
4. 宏观经济

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

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)，显示铜矿相对紧缺的状态延续，国内冶炼厂经营压力短期难缓解，产业链上铜矿山、冶炼厂对铜价支撑较强。需求端，周五公布的欧元区制造业 PMI 超预期回升至 46.6，其中德国制造业 PMI 回暖至 43.8，消费端悲观预期有所缓解，但全球宏观经济向下的大趋势看不到明显的改善，铜需求难有强驱动。库存方面，当前三大交易所叠加保税区库存仍处于季节性绝对低位，铜价向下的弹性不足。综上，我们认为铜基本面供需双弱的格局延续，但铜矿山、冶炼厂成本对铜价支撑较强，铜价易涨难跌。

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。