

## 消费预期好转，铜价大概率延续强势

兴证期货·研发中心

2020年01月20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](mailto:sunec@xzfutures.com)

### 内容提要

#### ● 行情回顾

上周我们认为铜价继续走强，沪铜主力 CU2003 实际收涨 0.49%，至 49250 元/吨。

库存方面，三大交易所库存周环比累计下滑 0.69 万吨，保税区库存增加 3.2 万吨。

现货方面，现货报价先扬后抑。周初因交割前隔月价差持续扩大，贸易商询价氛围活跃，升贴水有所走高，集中成交于升水 10-升水 40 元/吨；随着当月合约交割来临，隔月价差在 140-160 元/吨之间波动，贴水大幅扩大，集中成交于贴水 200-贴水 140 元/吨，换月后，伴随节前贸易商清库存换现结算意愿加大，现货扩至贴水 200 元/吨-贴水 140 元/吨，市场交投氛围日渐下降，整体呈现供大于求的态势。但直至周末，市场已渐入春节放假状态，市场已初显供需两淡格局，甩货情绪有所降温，现货报价有所收窄，报价缩窄上抬至贴水 150-贴水 80 元/吨。

#### ● 后市展望

基本上，供应端铜精矿加工费 TC 回升 0.37 美元/吨，但仍处于 60 美元/吨下方，叠加冶炼副产品硫酸价格疲软，冶炼厂

经营压力较大, 亏损减产预期仍在。铜矿方面, 小矿山成本高企, 部分矿企出现停产行为, 产业链上矿山、冶炼厂成本中长期支撑铜价逻辑延续。需求端, 国内宏观经济有所企稳, 铜消费预期好转。情绪层面, 中美达成第一阶段经贸协议, 有效提振铜金融属性。

综上, 我们认为供应端小矿山、冶炼厂亏损减产预期对铜价支撑的逻辑延续, 叠加消费预期好转, 铜价大概率延续强势。

## ● 策略建议

建议继续持有铜多单。

## ● 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	2020-01-17	2020-01-10	变动	幅度
沪铜持仓量	296,234	303,893	-7,659	-2.52%
沪铜周日均成交量	141,098	141,650	-552	-0.39%
沪铜主力收盘价	49,250	49,010	240	0.49%
长江电解铜现货价	48,980	48,690	290	0.60%
SMM 铜现货升贴水,	-120	-60	-60	-
精废铜价差	1,739	1,738	1	0.05%
伦铜电 3 收盘价	6,269.0	6,203.5	65.5	1.06%
LME 现货升贴水(0-3)	-25.75	-25.75	0.00	-
上海洋山铜溢价均值	57.0	57.0	0.0	-

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	2020-01-17	2020-01-10	变动	幅度
LME 总库存	12.53	13.27	-0.75	-5.63%
COMEX 铜库存	3.15	3.20	-0.05	-1.52%
SHFE 铜库存	13.48	13.37	0.11	0.80%
保税区库存	27.10	23.90	3.20	13.39%
库存总计	56.25	53.74	2.51	4.67%

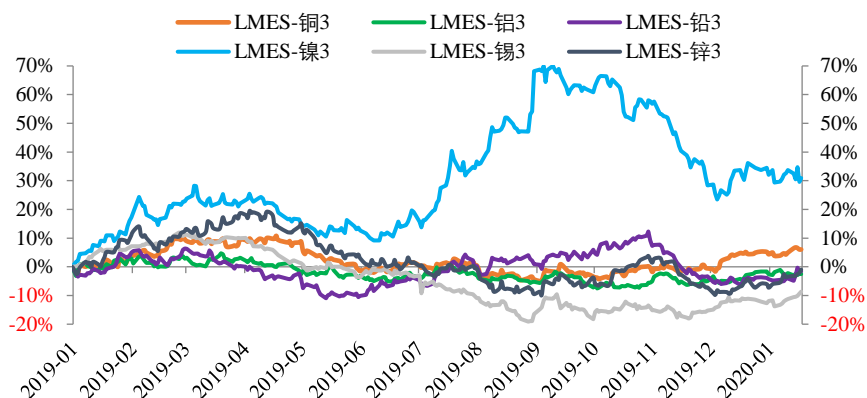
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

**表3: CFTC持仓变动**

CFTC 持仓	2020-01-07	2019-12-31	变动	幅度
总持仓	278,454	273,722	4,732	1.73%
基金空头持仓	72,738	68,012	4,726	6.95%
基金多头持仓	72,988	78,350	-5,362	-6.84%
商业空头持仓	85,073	87,182	-2,109	-2.42%
商业多头持仓	39,626	33,721	5,905	17.51%
基金净持仓	250	10,338	-10,088	-
商业净持仓	-45,447	-53,461	8,014	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

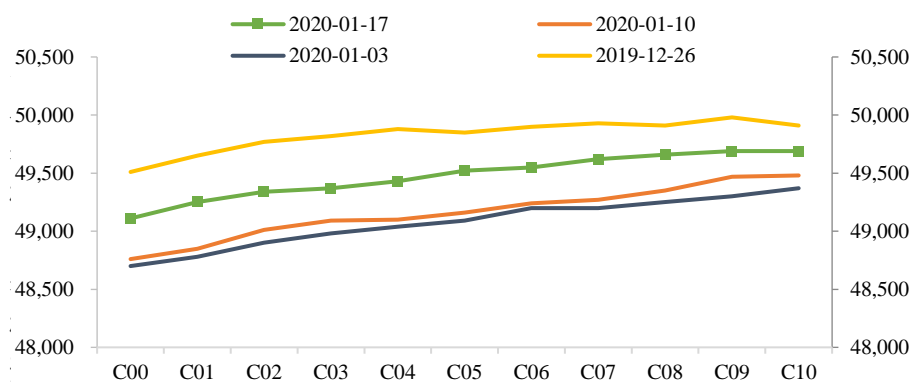
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构

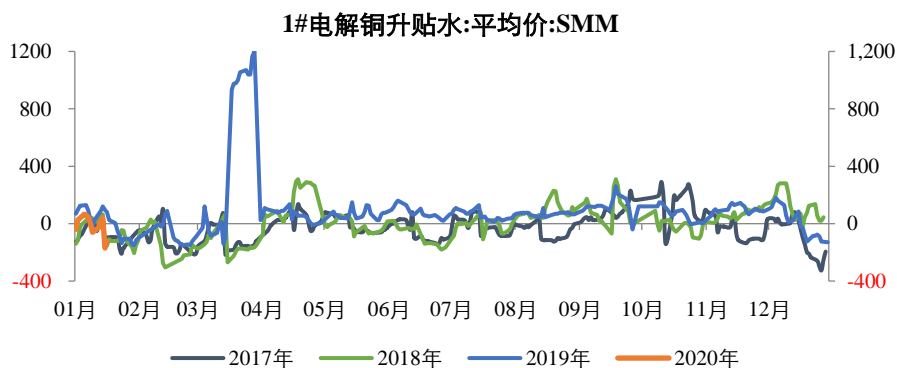


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式  
插

## 2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



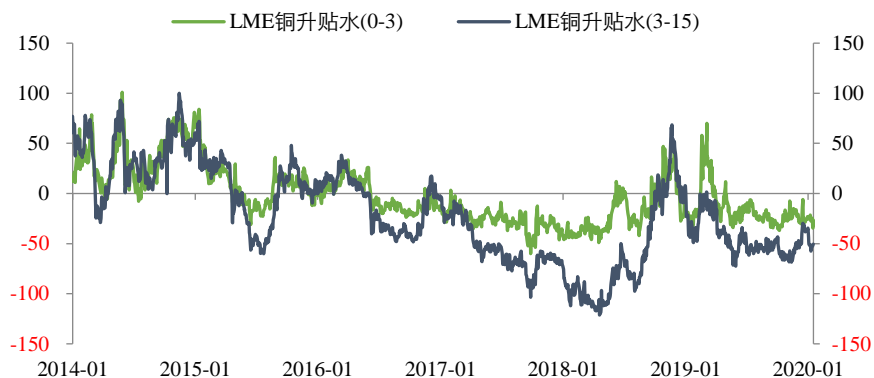
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



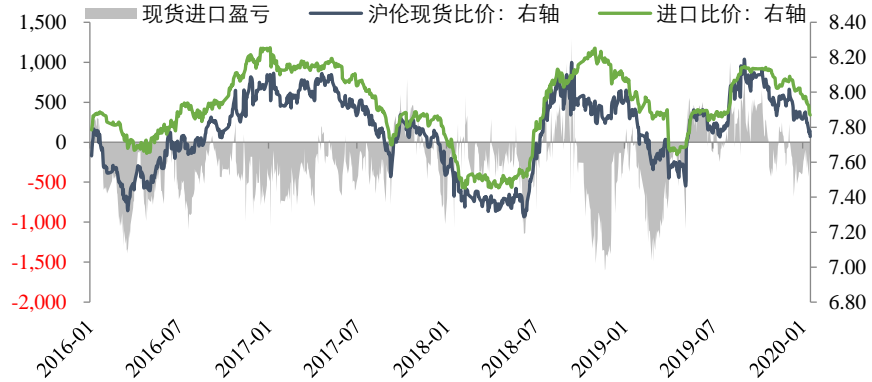
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



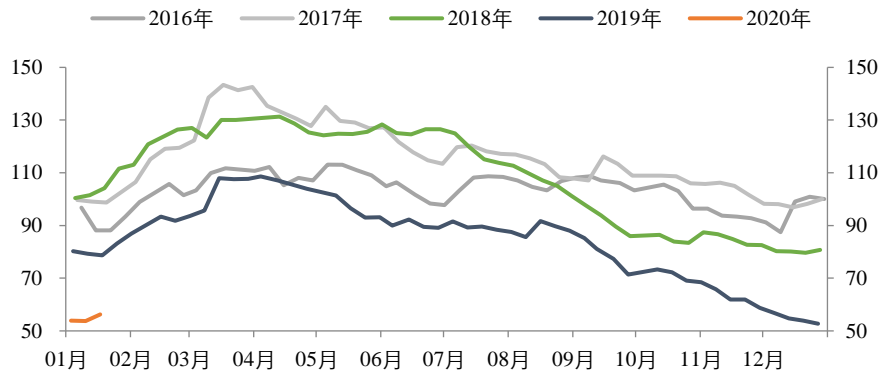
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



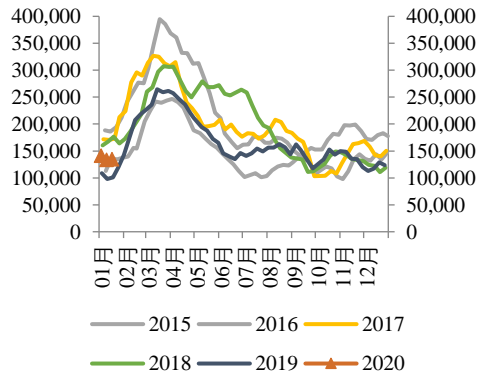
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 吨



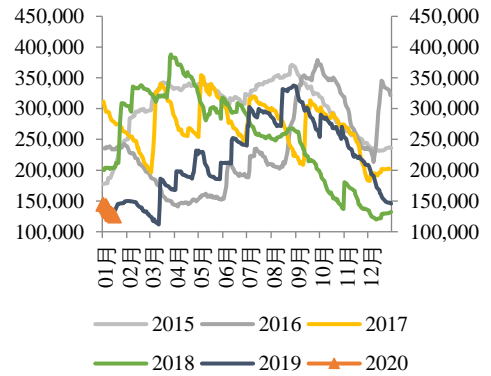
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

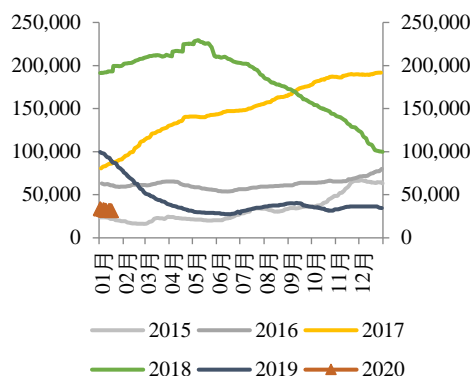
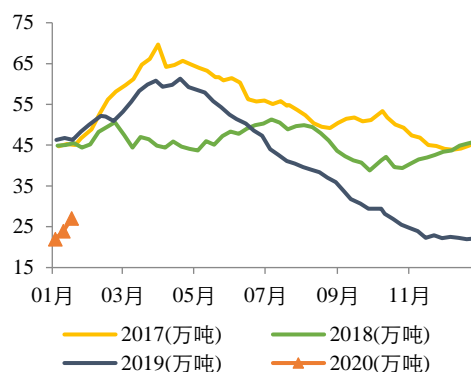


图12: 保税区库存: 万吨



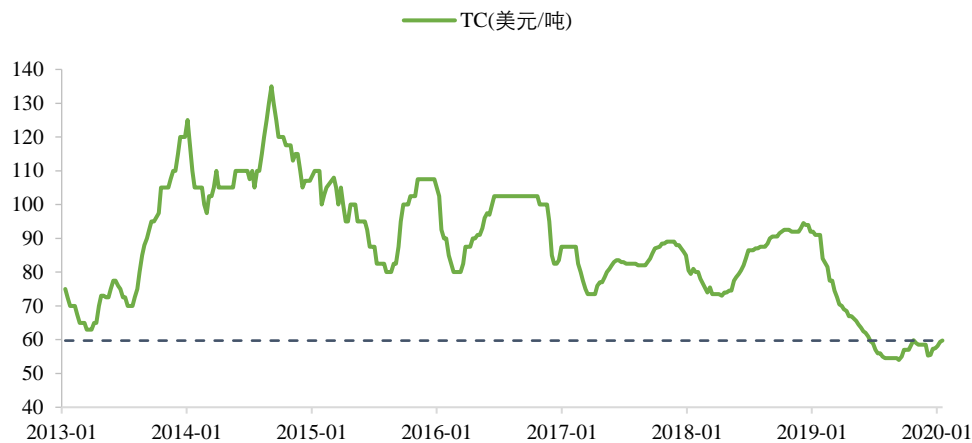
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3. 供需情况

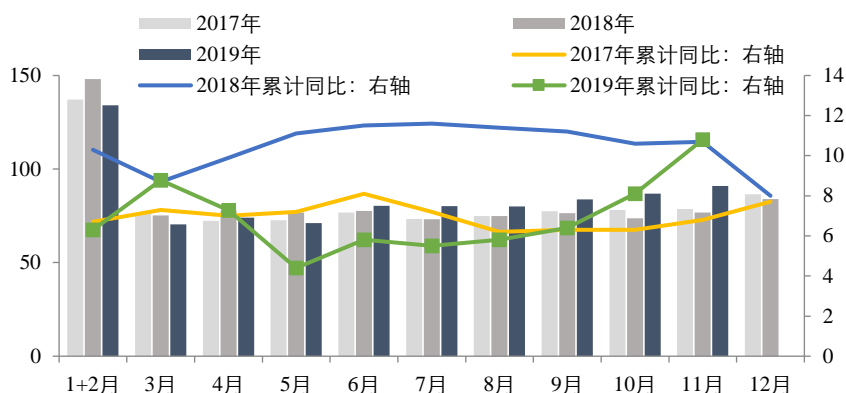
#### 4.1 TC、国内电解铜产量

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

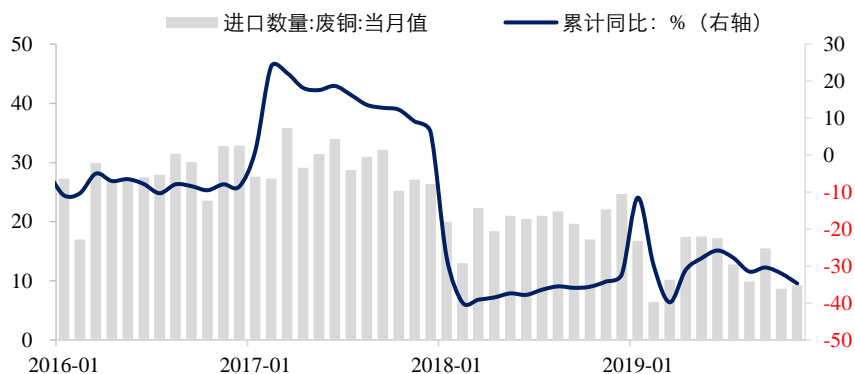
## 4.2 废铜

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

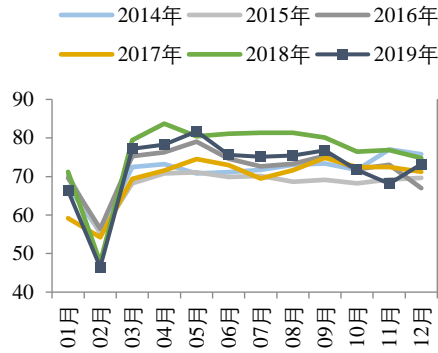


数据来源: Wind, 兴证期货研发部



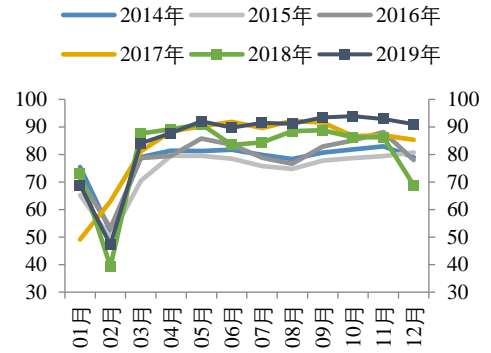
### 4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



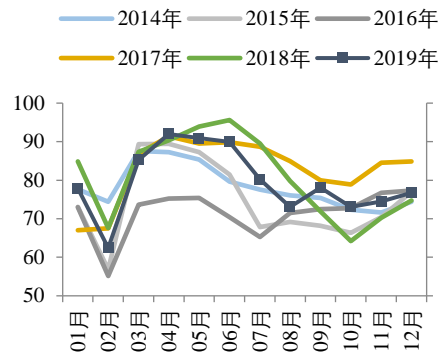
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



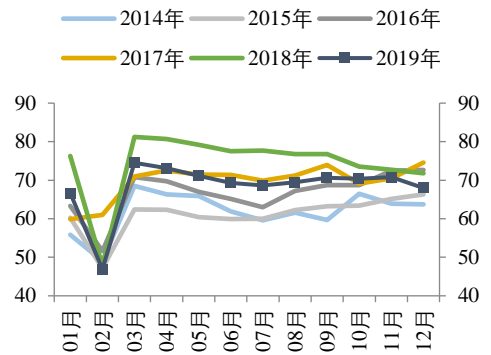
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

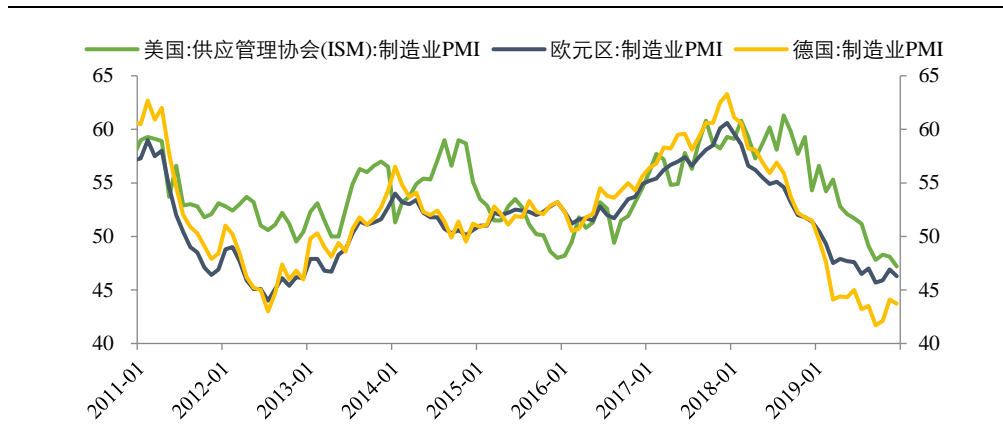
## 4. 宏观经济

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

基本上，供应端铜精矿加工费TC回升0.37美元/吨，但仍处于60美元/吨下方，叠加冶炼副产品硫酸价格疲软，冶炼厂经营压力较大，亏损减产预期仍在。铜矿方面，小矿山成本高企，部分矿企出现停产行为，产业链上矿山、冶炼厂成本中长期支撑铜价逻辑延续。需求端，国内宏观经济有所企稳，铜消费预期好转。情绪层面，中美达成第一阶段经贸协议，有效提振铜金融属性。

综上，我们认为供应端小矿山、冶炼厂亏损减产预期对铜价支撑的逻辑延续，叠加消费预期好转，铜价大概率延续强势。

## 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。