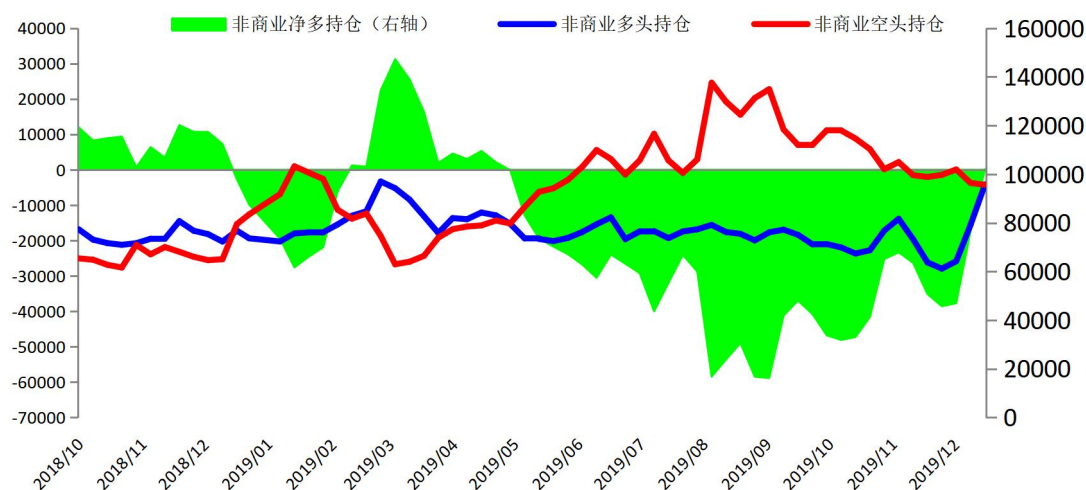


铜：铜价维持短空长多思路

中信建投期货有限公司 江露 张维鑫

CFTC 非商业多头持仓大幅回升，资金做多意愿强烈



伴随着 12 月 26 日中国铜原料谈判小组确定减产消息落地，铜价自 50000 元/吨关口承压回落，短期在宏观及产业无进一步利好刺激下，铜价回落概率增大。中期来看，全球 PMI 数据呈现企稳，商品市场风险偏好回升，在全球铜库存及国内下游企业产成品库存维持低位的背景下，铜价低位启动易引发下游逢低补库，产业端利多为铜价提供边际性支撑，笔者认为，铜价回调空间有限，后期存在进一步反弹的动能。

美中欧 PMI 数据止跌，需求端有望企稳

全球 PMI 数据有止跌迹象，需求端有望企稳。据中国物流与采购

联合会发布数据显示,2019 年 11 月份全球制造业 PMI 较上月上升 0.2 个百分点至 49%，连续两个月小幅上升，但仍处于较低水平，连续 5 个月运行在 50%以下。其中美国 11 月 PMI 从 48.3 降至 48.1，为连续第四个月出现萎缩。欧元区 11 月制造业 PMI 终值为 46.9，高于预期 46.6。11 月份中国官方制造业 PMI 为 50.2%，较上月上升 0.9 个百分点，连续 6 个月运行在 50%以下后回到扩张区间。

短期国内需求稳中偏弱

据 Wind 数据显示，截止 12 月 27 日，LME 铜库存较 12 月初下降 6.1 万吨至 14.7 万吨，国内铜库存较 12 月初回升 1.1 万吨至 12.3 万吨，此外，保税区库存已经降至 22 万吨附近，年初至今下降幅度超过 50%，国内去库存较为明显。近期上海铜现货市场升水转贴水，反映出消费端运行疲软。据 SMM 调研，国内 11 月铜杆企业开工率为 68.12%，环比下滑 3.58%；11 月铜管企业开工率为 74.52%，环比上升 0.89%；11 月铜板带箔企业开工率 70.77%，环比回升 0.42%；11 月电线电缆企业开工率 92.84%，环比下滑 0.42%；11 月铜棒企业开工率 69.43%，环比下滑 1.99%。此外，近期伴随着铜价持续反弹，导致国内铜价与佛山地区废铜价差扩大至 5000 元/吨，精铜对废铜的替代优势大幅下降。整体来看，目前利空因素有所积累，铜价上行压力渐增。

下游存在补库预期

从下游库存来看，目前产成品存货累计同比增速下降至 0.4%，产业反馈目前企业基本不会剩余库存，主因资金成本占比过大，但在需求维稳的背景下，铜价低位反弹将刺激下游逢低买入锁定利润。近期国电发布《关于进一步严格控制电网投资的通知》，市场预期接下来电网投资受限，电网对铜的需求将进一步走弱，但从时间节点来看，电网投资受限对铜的需求影响在明年下半年才会逐步体现，对上半年的铜价影响极为有限，短期不必过度悲观。此外，市场对 2020 年房地产市场对铜消费拉动的预期开始发酵，据国家统计局公布的数据显示，1-11 月国内房屋竣工面积 63846 万平方米，同比下降 4.5%，主因去年高基数，降幅较上个月收窄 1.0 个百分点。在 2018 年国内房地产新开工面积持续走高的背景下，2020 年将迎来房地产市场竣工高峰期，与房地产相关的电线电缆及家电等将提振铜的消费，这或将对铜价形成较强支撑。

资金做多意愿回升

从国内持仓来看，伴随着铜价大幅反弹，铜总持仓增仓 13 万至 65 万手，说明市场投机资金低位做多迹象较为明显，而铜价回升将进一步刺激下游产业客户入场买入套保锁定成本。同时，截止 12 月 17 日，CFTC 非商业多头持仓为 95804 张，较前一周增加 16573 张，非商业空头持仓 95635 张，空头持仓较上一周减少 744 张，可以看出铜市场风险偏好在不断回升，资金主动做多意愿强烈。

综上所述，短期铜市场在无进一步利好的刺激下，铜价上行压力渐增，预计震荡概率增大，但中长期伴随着全球需求端企稳，下游存在补库预期，预计价格在 48000-48500 元/吨附近将受到强支撑，且进一步反弹的概率较大，下游企业可考虑逢低少量买入锁定成本。

（作者单位：中信建投）