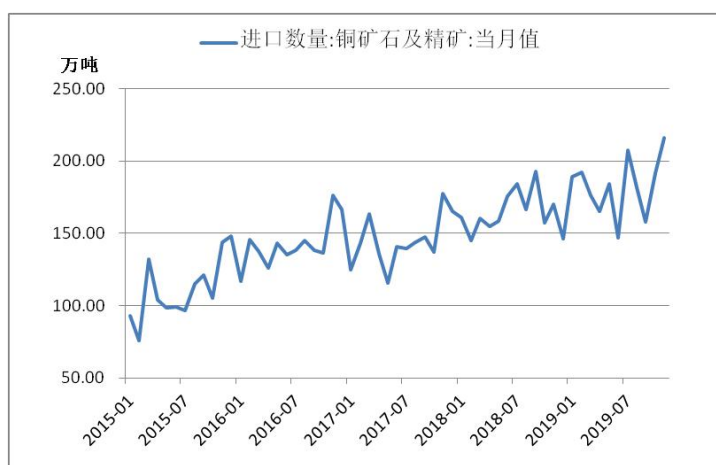


## 基本面支撑尚弱，铜价上行受阻

随着宏观面的持续改善及悲观情绪的修复，12月中旬铜价突破前期震荡区间上沿快速拉升，最高反弹已接近5万整数关口，随后在高位徘徊。短期来看，利多基本兑现，基本面支撑尚弱，铜价面临调整压力。

### 国内铜矿供应偏宽松，联合减产尚无定论

2019年下半年进口铜精矿粗炼费TC基本维持在60美元/吨下方，矿端处于缩产周期已成为市场共识。ICSG最新数据显示，1-9月全球铜矿产量同比下降0.4%，智利产量下降0.3%，因矿石品位下降及罢工引起的生产中断。据钢联数据，11月国内铜精矿产量15.56万吨，环比上涨2.33%，同比上涨0.36%。11月铜矿石及精矿进口量为215.69万吨，是有记录以来的最高水平，国内企业为了应对未来可能的矿的短缺而提前备货。总体来看，国内铜矿中短期供应较为宽松。



数据来源：WIND，长安期货

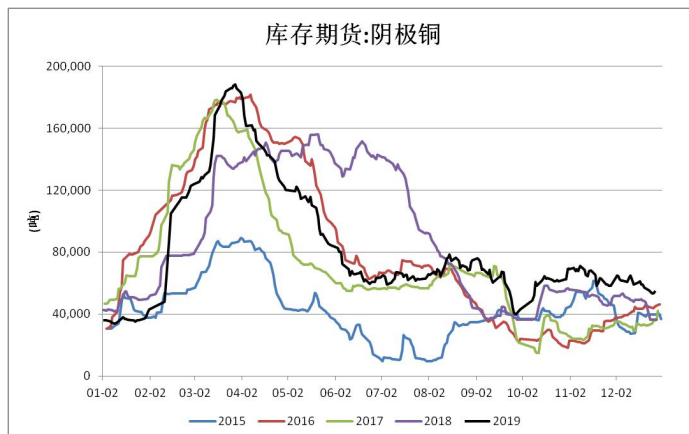
中国铜原料联合谈判组于2019年12月26日在福州召开会议，

一方面确定 2020 年一季度的加工费，另一方面是为应对长端加工费下移及副产品硫酸价格下滑带来冶炼企业利润下降，而商议联合减产的事宜。此次会议敲定 2020 年 Q1 铜精矿 TC 的 benchmark 为 67 美金/吨，较 2019 年 Q4 上调 1 美元/吨；相较于江铜、铜陵、中铜达成的年度长单 TC 为 62 美元/吨来说，有小幅提升。据百川资讯，会议上各家企业未就具体减产数量达成共识，将在农历假期前再次会面，后续仍需持续关注。若减产计划得以推行，料对精铜产出产生较大影响。

### 精铜产出维持高位，库存下移

今年以来随着国内炼厂产能的集中投放，精铜产出高速增长。11 月精炼铜产量达到 90.9 万吨，是精铜月度产量的纪录高位，同比增长 19.6%；1-11 月总产出 888.3 万吨，同比增长 10.8%，年底前炼厂检修较少为完成年度目标。

库存情况来看，11 月以来 LME 铜库存快速下降，截止 12 月 30 日达到 14.71 万吨。12 月 LME 现货价格继续贴水 3 个月期货价格，月中贴水幅度有所收窄，但月末又扩大至 27 美元/吨附近。国内库存下降较为缓慢，10 月以来总库存基本在 12 万吨附近徘徊，仓单库存基本维持在 6 万吨上下。由季节图表可看出当前国内库存仍高于前三年同期水平，且 1 季度是库存累积的过程，中短期来看库存相对充裕。近日随着铜价的拉升，国内现货贴水也有扩大之势，下游畏高情绪渐起。



数据来源：WIND，长安期货

### 需求较为平淡，废铜供应较充足

2019年整体电网投资不及2018年，据SMM调研，12月电线电缆企业开工率为91.04%，环比下滑1.8个百分点，同比上升8.03%。11月空调产量1545.5万台，同比增长1.2%，今年整体空调产量高于过去几年，抵消了部分电缆消费弱势的影响，不过当前并非空调生产的旺季，短期难有大的增量。汽车市场存在边际改善，11月汽车产销总体继续回升，产量同比上升，销量同比降幅继续收窄；不过新能源汽车依旧不景气，11月产销分别完成11万辆和9.5万辆，同比分别下降36.9%和43.7%。需求整体较为平稳。

23日中国固废化学品管理网公布了2020年第一批废金属进口配额，其中铜废核定进口量为270885吨，预计1季度废铜批文量较为充足。尽管2019年废铜进口量不断下滑，但由于品位的抬升及结构的优化，实际金属量不会明显的下滑。

### 悲观情绪修复，需警惕资金的获利了结

宏观面来看，全球制造业有回暖迹象，经济衰退风险减弱，关注

美联储 12 月货币政策会议纪要。在全球经济回暖背景下，美元吸引力降低，近期已跌落 97 下方，后期进一步下调的概率较大，对于铜价有一定的支撑。中国 12 月制造业 PMI 为 50.2%，与上月持平；分项指标来看，原材料库存指数下降 0.6 个百分点至 47.2%，新订单指数下降 0.1 个百分点，企业信心略显不足。近日美股持续走高，原油价格重心上移，市场情绪偏乐观，对铜价有较强的带动。中美正履行法律审核、翻译校对等手续，并就协议签署等后续工作密切沟通，社科院预计 2020 年国际贸易形势较 2019 年有所好转。COMEX1 号铜投机性多头持仓连续两周大增，12 月 17 日当周转为净多持仓，结束了近 8 个月净空状态，反映出市场悲观情绪逐渐改善。12 月 30 日沪铜品种前二十名持仓多空同减，中旬以来的做多资金有获利了结迹象。

综上所述，得益于宏观面的改善及冶炼厂减产预期，铜价震荡上扬，但从供需层面来看，中短期国内铜矿及精铜供应仍偏宽松，需求端也较为平淡，虽然近期库存不断下移，但也将逐渐进入累库阶段，基本面的支撑尚弱。中国经济下行压力依旧很大，企业信心不足；COMEX 铜投机性持仓由净空头寸转为净多头寸，悲观情绪逐渐修复；而沪铜品种前期多单在铜价冲高后有获利了结的倾向，令铜价上涨受阻。因此，短期铜价面临调整压力，等待基本面向好后的再次上涨。

## 免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。

## 长安期货各分支机构

### 公司总部

地 址：西安市浐灞生态区浐灞大道 1 号浐灞商务中心二期四层  
电 话：029-83597668  
传 真：0535-6957657

### 江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307  
电 话：0519-85185598  
传 真：0519-85185598

### 西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206088 029-87206178  
传 真：029-87206165

### 汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层  
电 话：0916-2520085  
传 真：0916-2520095

### 金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206171  
传 真：029-87206163

### 能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206172  
传 真：029-87206165

### 农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206176  
传 真：029-87206176

### 山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号  
电 话：0535-6957657  
传 真：0535-6957657

### 福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007-1008 室  
电 话：0592-2231963  
传 真：0592-2231963

### 郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室  
电 话：0371-86676963  
传 真：0371-86676962

### 西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室  
电 话：029-87323533 029-87323539  
传 真：029-87323539

### 宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层  
电 话：0917-3536626  
传 真：0917-3535371

### 上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605  
电 话：021-60146928  
传 真：021-60146926

### 金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87380130  
传 真：029-87206165