

铜投资方案

2016 年一季度

广州期货



铜：期货投资操作方案	
重点品种投资机会推荐	CU1605
投资方向	谨慎做多保守操作
建仓价位	围绕铜的生产成本建仓 国内： 34000、33500 伦敦： 4500
目标价位	38000、40000
止损价位	33000（预计亏损 166 万元）
建仓时间	2015 年 12 月
投资金额	按照 1000 万计算；
建仓步骤	分两批次逐步买进： 一、在 34000 元/吨，以 500 万元完成首次建仓 1225 吨；建仓后账户剩余可用资金 500 万； 二、若下跌至 33500 元/吨，根据测算还可建仓 875 吨，建仓后账户剩余可用资金 94.55 万元； 三、若破位下行则严格止损

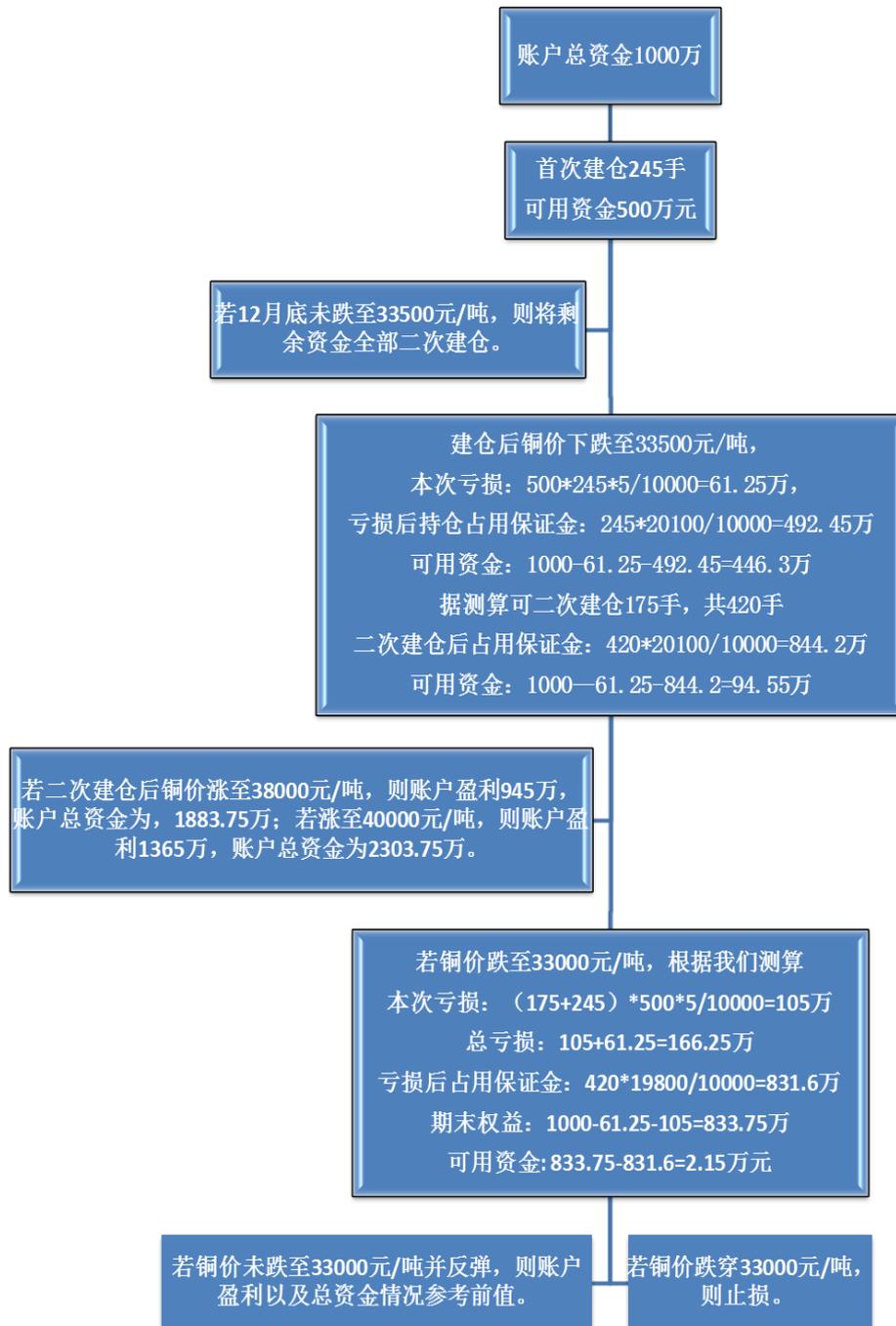
操作方案

资金安排：预计投资额 1000 万元，首先取 500 万作为首批建仓资金，

CU1603 合约，保证金按 12%收取。每手所需保证金公式：期货价格×合约规定每手吨数×保证金比例；其中，建仓均价假设为目标建仓位：

1 手铜合约需要保证金：34000 元/吨×5 吨/手×12%×1 手=20400 元

1 手铜合约需要保证金：33500 元/吨×5 吨/手×12%×1 手=20100 元



铜基本面分析及行情预测

美经济复苏，美元持续走强，年底加息预期利空商品，目前全球铜矿约 20%处于亏损状态，国内大部分铜矿亏损，下游需求疲软不振，市场在逐步向下探底、触底的过程中，操作部布局未来明年第一、第二季度的买货、备货运作；

明年操作主要理由如下：习、李主政，未来五年内中国政局相对比较平稳，经济在不断刺激过程中以逐步向下调整的方式运行；在市场最淡季的第四季度，我们把握明年当中的旺季、利好政策出台最为密集和资金最为宽松的第二季度作为买入保值的月份对企业更为有利；

一、宏观环境：整体不乐观

1、虽然中国的经济下行，以及降息和汇率调整对世界其他经济体产生了一些负面影响，但美三季度实际 GDP 年化季环比修正值 2.1%，显示美国经济保持稳步增长，主要由于近期的经济数据，包括消费及商业库存水平较为强劲，近期美 GDP 季数据均大幅修正，不排除为加息开绿灯的嫌疑。同时美元指数再攀高峰，近期站上 100 整数关口，这势必会对大宗商品价格产生压制。

2、中国宏观数据低位徘徊

目前，中国经济正处于经济转型时期，正由以前高耗能、高污染、高投资的粗放式经济增长逐渐转向以消费为导向的新型增长模式，因此，近期中国公布的与工业有关的经济数据仍在下滑趋势中。中国第三季度GDP增速为6.9%，创六年多新低；10月CPI仅增长1.3%，PPI同比下滑5.90%，为连续44个月负增长；1-10月固定资产投资增速为10.2%，创十五年新低；10月工业增加值同比增长5.6%，创半年新低。中国宏观数据低位徘徊凸显下游工业需求疲弱，或将继续利空铜价。

需求方面，中国铜需求占全球总需求45%左右，其中，电力电缆占48%，建筑行业占20%，家用电器占18%，交通运输和机械设备各占6%。从下游终端需求来看，电网方面，10月电缆产量约为508万千米，虽环比小幅上升1.6%，但同比仍降7.76%；空调、冰箱方面，10月空调产量约1000万台，同比下降8.59%，10月冰箱产量约630万台，同

比下降8.6%，为11年以来新低；房地产方面，1-10月份，房地产开发投资完成额同比增长2%，创六年多新低，房屋新开工面积同比下滑13.9%，为连续20个月负增长。整体来看，下游需求较为低迷，这将令铜价难有起色。

因此：倒逼财政政策及货币政策出台；近期的：降准、降息、地方债发行、10月的信贷资产质押再贷款试点推广、《十三五规划》等重大政策密集出台；既暴露了经济下行的压力，又表现出中央刺激经济的决心。

3、矿业巨头嘉能可的财务危机导致大宗商品的暴跌，在下调盈利预期的同时并通过减产、抛售锌，出售资产，停派股息一系列措施来维稳，但受铜价低迷影响，嘉能可虽减产减债但其股价已累计跌幅达 29%，市值蒸发 80 亿美元，同时嘉能可 NET DEAT/EBITDA 的值已超过 3X，下调评级概率仍较大，这也反应出铜仍有进一步下跌空间。

4、外矿减产产量不大，预计与新矿新增产量持平。市场认为，生产成本较低的铜企仍有盈利空间，但大部分亏损企业由于三方面因素，将不会轻易大幅减产，一，由于年底还贷及现金流压力；二，目前冶炼厂的加工费仍维持高位；三，停产后复产成本较高。智利安托法加斯塔矿业指出 2016 年的铜产量可能增加 3%左右，仍将注重削减成本和提高生产力，力拓也表态誓不减产，同时智利矿业部长认为智利铜矿产量今年将与去年持平，主要因为目前新矿产量与减产产量持平。

二、国内铜市：疲势不改

上游：根据机构最新的 2015 年总现金成本曲线，当铜价跌破 5100 美元/吨时，约 11% 矿山亏损。同时机构研究认为：在加入难以统计的小型私有化矿山之后，铜价跌破 5000 美元/吨时，矿山亏损数量甚至更多，估计这一比例高达 20%；产能不断增加的同时，需求在不断的减弱；当沪铜价格跌到 34600 元/吨时，国内 60% 的矿山陷入亏损。严峻形势之下，今年以来国有矿山不断减产，前 10 月铜精矿累计减少 6%，其中九大铜企联合减产 35 万吨，但据 SMM 统计，2015 年中国粗炼产能在 700 万吨，精炼产能在 1050 万吨；预计 2016 年分别各增加 50 万吨，可见新增产能超过减产产能，故九大铜

企联合减产对铜价的提振作用可能仅仅短期利好。国内矿山减产之际，国外铜精矿不断涌入，抢占低成本优势。据统计，今年前 10 月的铜精矿进口累计增加 9.2%；海外矿山成本较低的可以压到每吨 3000 到 4000 美金左右。智利矿业等海外矿企也在不断修正成本，下移动态成本。临近年尾，为完成年底任务，海外矿山抛货意愿较明显。

中游：世界金属统计局（WBMS）周三公布的数据显示，2015 年 1-9 月全球铜市供应过剩 37.7 万吨，而 1-9 月中国表观需求下降 6.7 万吨至 810.8 万吨。根据 WOOD MACKENZIE 报告算出，16 年迎来铜矿供应的最高峰，且带来铜供应过剩的最高期，预期 16 年过剩 62 万吨。智利政府意外宣布为本国矿企提供补贴，其意在于稳定就业，但无疑会导致超过 100 万吨/年的产能将继续在市场留存，会加剧未来铜的供给过剩压力。最新数据显示，世界三市显性库存稳中攀升，说明国外铜矿开采成本比国内矿商低的优势在铜价格走低时，进一步得到放大，在当前的价格，国内大部分矿商生产面临亏损，产量有所下降，而国外的矿商由于成本较低，他们仍有资本顶住压力继续生产，并盈利，因此国内可能逐步存在用进口来填补国内由于亏损而导致的减产产量，导致国外的铜库存进一步向国内转移。总的来看，国内含铜产品供应总量同比增加。随着 2015 年上半年冶炼厂检修完毕后，下半年重新复产，在此情况下，2015 年下半年国内精炼铜供应将增加。

下游：房地产：2015 年 10 月，商品房存量达到 6.86 万亿，仍为历史最高水平。除此之外，汽车行业以及家电行业中铜需求最大的空调行业皆弱势不改。

汽车行业：2015 年中国汽车总产能已经达到 4000 万辆，但与之相反的是，国内汽车销量疲软，全年负增长已成定论。同时在艾睿铂提供的数据中，一汽的产能利用率仅有 50%，奇瑞为 52%，上汽为 61%，而行业普遍认为，85%以上的产能利用率是获得盈利的最低运营水平。不仅如此，汽车库存和汽车经销商库存均高于警戒线。汽车行业加快进入淘汰赛，估计未来汽车厂家的兼并重组也将全面展开。

空调行业：2015 年初时空调行业的库存就已经达到 4000 万套，但在第二季度恶性竞争中，行业库存已经达到 5000 万套，几乎可以满足国内一年的消费。库存之高最终难以维系；销量方面，1-9 月份，我国空调销量 8963 万台，同比下降 5%，出口 3611 万

台，同比下降 5.5%，内销 5352 万台，同比下降 4.7%，第三季度销量 2189 万台，同比下降 15.1%；而产量方面，从 5 月开始，其增长开始放缓，7 月出现负增长，10 月降幅更是达到 8.59%。即使是这样，目前空调库存还有 4000 多万套，未来的降库存之路仍很漫长。

随着 2016 年新冷年的到来，空调行业进入淡季，下半年空调行业对铜需难以形成有效支撑。

电缆行业：虽然铁路和交通轨道投资仍维持在高位，但同比增长有限。值得一提的是，最近国家提出的配电网建设改造投资在 2015—2020 年不低于 2 万亿元，其中 2015 年国家电网投资将达 4202 亿元，同比增幅达 24%，投资金额历史新高有望被再次刷新；再者，国家电网公司发行企业债券不超过 300 亿元，所筹资金 180 亿元用于宁夏东~浙江绍兴±800 千伏特高压直流输变电工程等 24 个项目的建设，60 亿元用于补充营运资金，60 亿元用于偿还银行贷款；而国家电网公司新增农网改造升级工程投资 674 亿元，从而全年国家电网农网改造升级投资将达 1576 亿元，农网投资规模将创历史新高，最近电缆厂已经感受到农配网订单增加的趋势，未来配电网投资的增加可以部分缓解电缆需求偏弱的态势。

国家电网 2015 年计划投资额将从 4396 亿元上调至 4679 亿元，追加了农网升级改造等工程项目，未来配电网投资的增加将缓解部分电缆需求的压力，但整体行业疲软之势难以改变。

三、库存和基金持仓状况：空头强势

截止 12 月 1 日，LME 铜库存继续下滑，而 SHFE 铜库存整体呈现抬升格局，目前维持在半年以来相对高点，显示国内需求依然不足。资金面上，截止 11 月 24 日当周，COMEX 期铜总持仓为 186199 手，较之前一周减少 7129 手，其中，非商业多头持仓为 64527 手，增 3000 余手，非商业空头持仓为 98293 手，大幅增加 7476 手，增幅为 8.2%，非商业净空头为 33766 手，较前 3 周大幅增加 21988 手，为连续第 26 周维持净空头格局，显示以对冲基金为主的投机资金看淡铜价后市。

技术上：铜价在逐步探底过程，底部仍有下降空间，顶部需求不畅，过剩供给压力；抑制铜价格的上涨，技术走势上：2015 年第四季度将继续震荡探底、筑底的过程，这是我们预测极限底部出现的价格区间；这为下一步的操作奠定了基础；

目前：铜价格极端行情已经逐步出现：因考虑到全球经济衰退、系统性风险等一系列不可预测性风险的发生，铜价继续破位下行至 35000 以下；这是比较理想的建仓价格。

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广州市天河区临江大道5号保利中心第21层04-06单元 邮编：510623

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。