

悲观预期拖累铜价，短期暂观望

兴证期货·研发中心

2020年02月03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

春节假日期间，LME 铜价大幅下跌 8.57%，收于 5560.5 美元/吨。

库存方面，春节假日期间，LME 库存下滑 9625 吨，COMEX 库存下滑 3717 吨。

● 后市展望

新型冠状病毒肺炎疫情防控期间，国内开工推迟、运输受阻，海外可能对中国出口货物限制等担忧抑制下游消费预期成为短期基本面关注核心。由于春节期间冶炼企业正产生产，节后铜累库压力加大，铜基本面短期大概率出现失衡。

目前铜价已经跌至 5500 美元/吨附近，接近全球铜矿 90% 分位现金成本线，叠加国内炼厂原料、副产品硫酸等运输可能受影响，炼厂或将出现降低产能利用率等措施，铜供应压力届时将得到缓解。

金融属性层面，市场悲观情绪蔓延。随着国内疫情防控成效逐渐显现，市场情绪或将得到好转，但短期市场不确定性仍较大，这也意味着国内铜价波动率或将明显上升。

综上，我们认为目前 5500 美元/吨左右的铜价已经阶段性反

应市场对下游消费的负面预期，供应端成本支撑仍在，铜价继续深跌概率不大。但短期市场情绪受疫情影响较大，铜价波动可能大幅上升。建议投资者暂观望。

- **策略建议**

建议暂观望。

- **风险提示**

中美贸易摩擦再起波澜；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	2020-01-23	2020-01-17	变动	幅度
沪铜持仓量	270,950	296,234	-25,284	-8.54%
沪铜周日均成交量	131,871	133,327	-1,457	-1.09%
沪铜主力收盘价	48,020	49,250	-1,230	-2.50%
长江电解铜现货价	48,060	48,980	-920	-1.88%
SMM 铜现货升贴水,	-10	-120	110	-
精废铜价差	2,167	1,739	427	24.58%
伦铜电 3 收盘价	6,026.0	6,269.0	-243.0	-3.88%
LME 现货升贴水(0-3)	-31.00	-25.75	-5.25	-
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	2020-01-23	2020-01-17	变动	幅度
LME 总库存	19.04	12.53	6.51	51.98%
COMEX 铜库存	3.22	3.15	0.07	2.33%
SHFE 铜库存	15.58	13.48	2.10	15.60%
保税区库存	27.10	27.10	0.00	0.00%
库存总计	64.94	56.25	8.69	15.44%

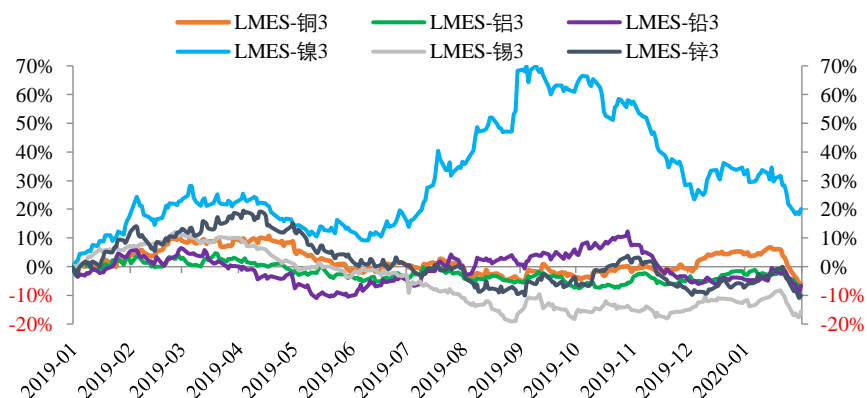
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-01-28	2020-01-21	变动	幅度
总持仓	258,658	291,261	-32,603	-11.19%
基金空头持仓	72,422	71,687	735	1.03%
基金多头持仓	52,224	78,956	-26,732	-33.86%
商业空头持仓	72,553	88,538	-15,985	-18.05%
商业多头持仓	37,132	32,714	4,418	13.50%
基金净持仓	-20,198	7,269	-27,467	-
商业净持仓	-35,421	-55,824	20,403	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

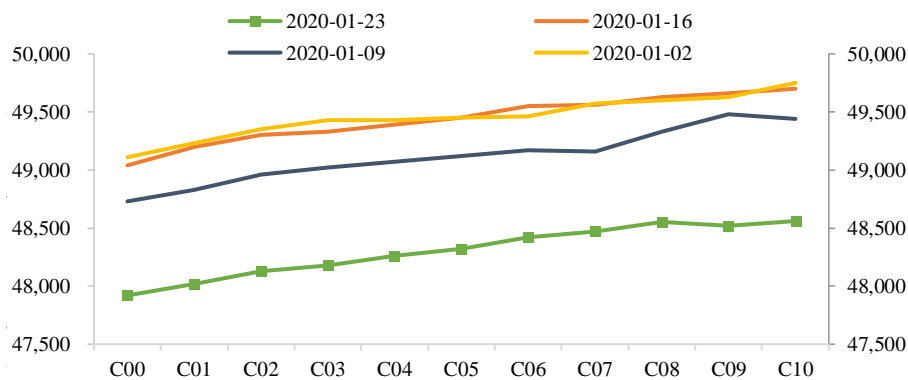
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构

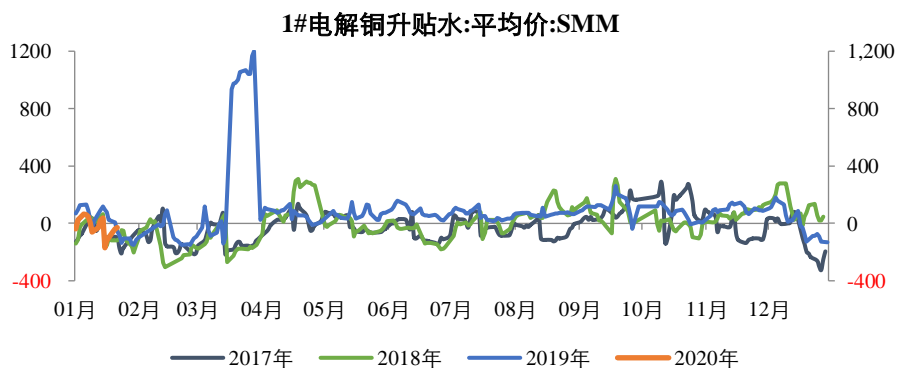


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



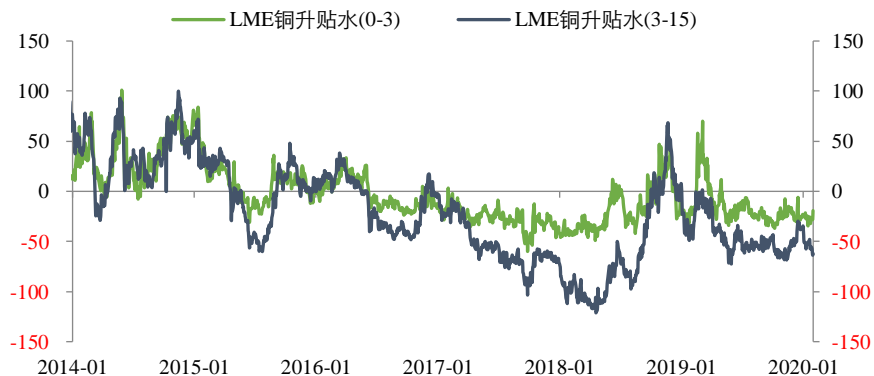
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



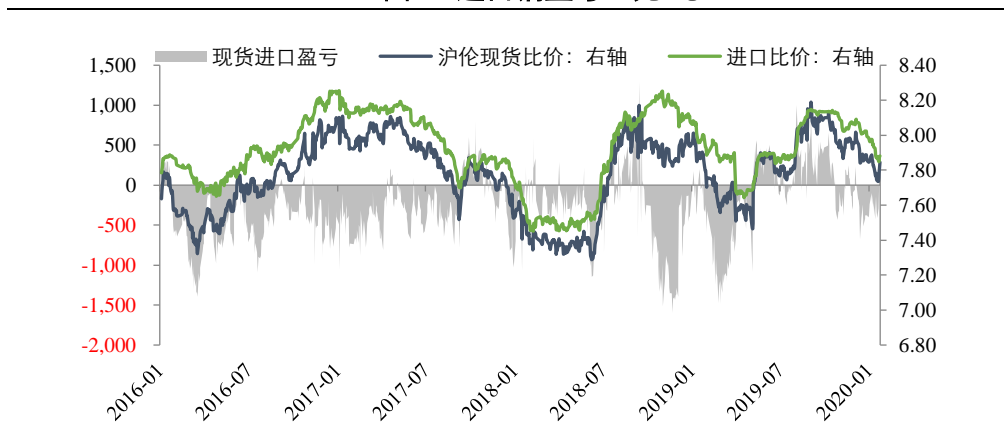
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



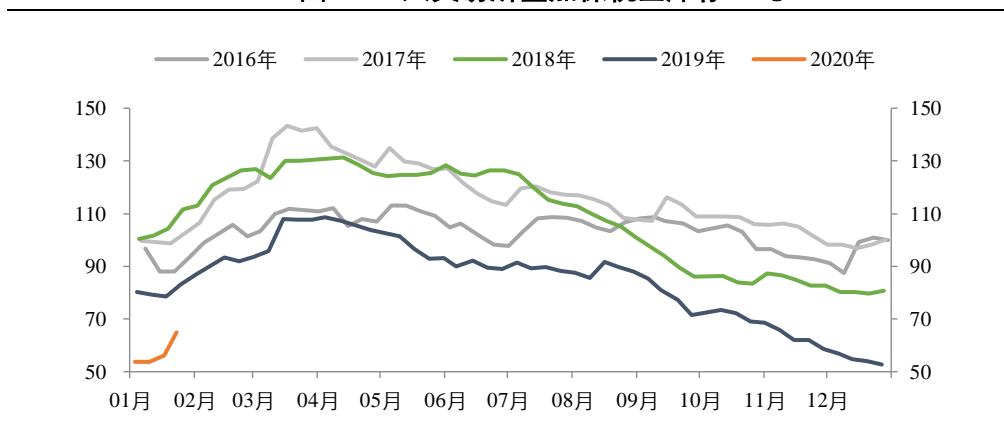
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



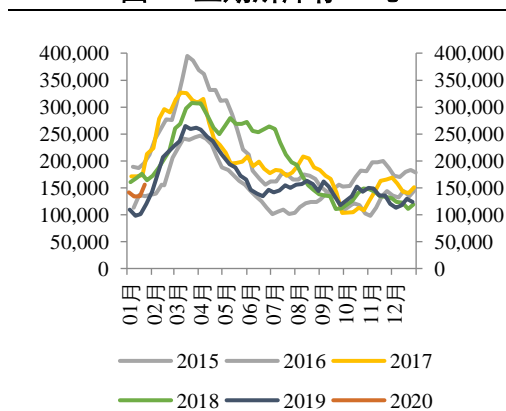
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 吨



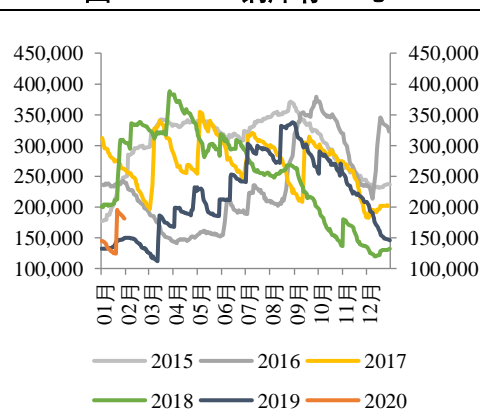
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

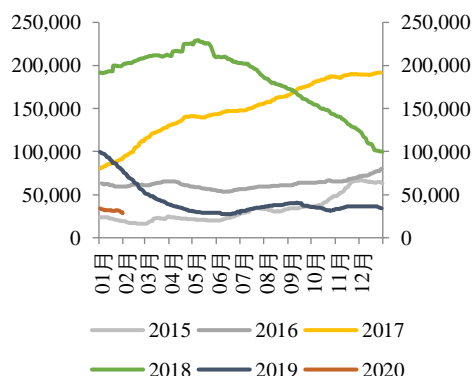
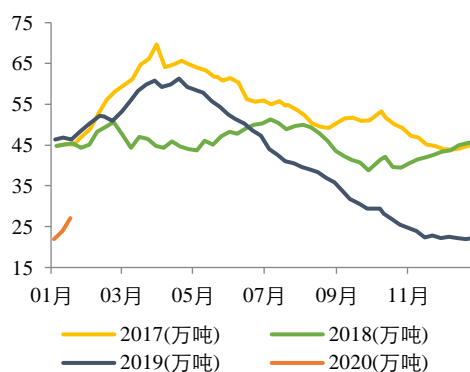


图12: 保税区库存: 万吨



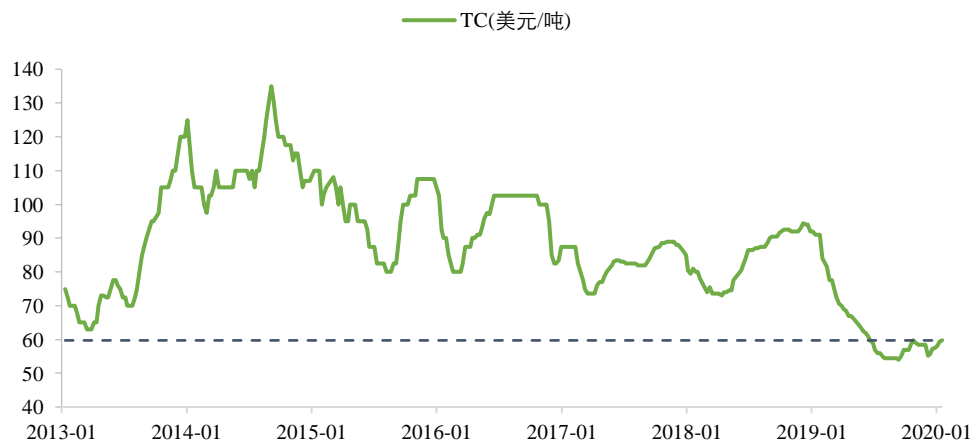
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

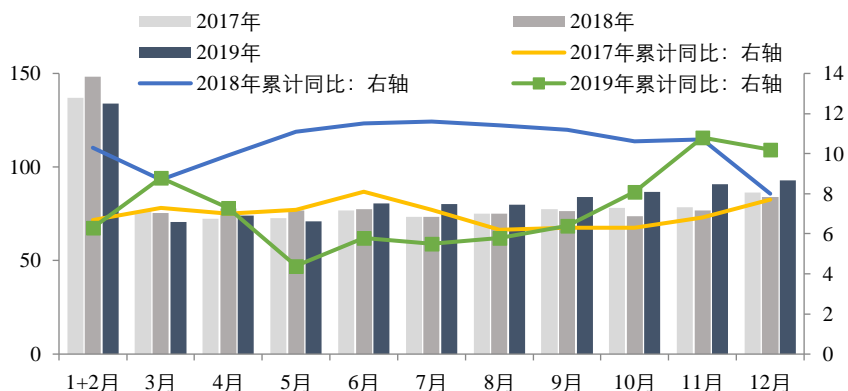
4.1 TC、国内电解铜产量

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

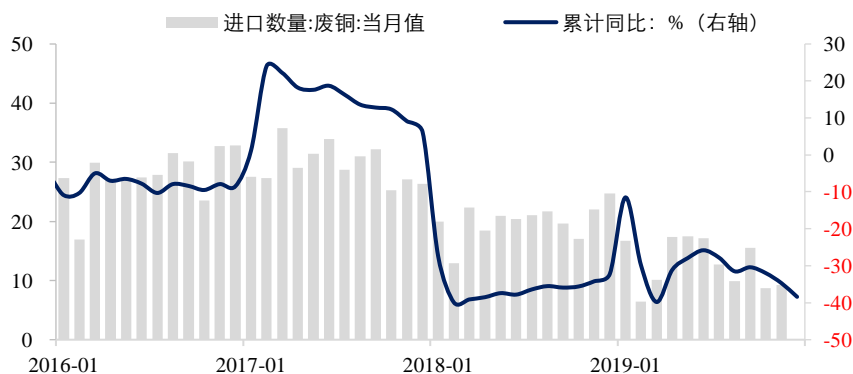
4.2 废铜

图15: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

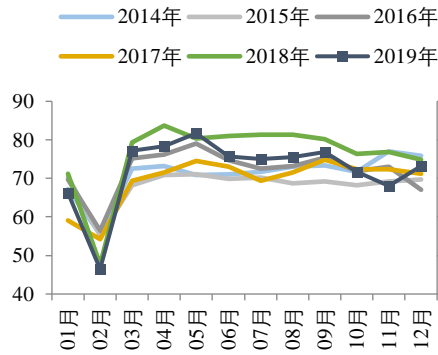
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

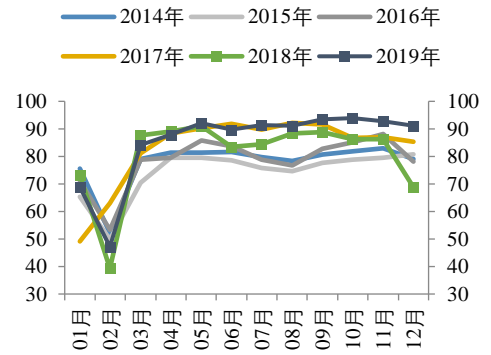
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



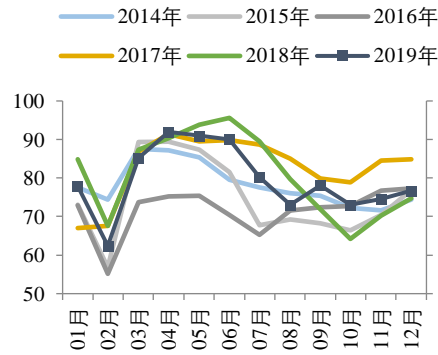
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



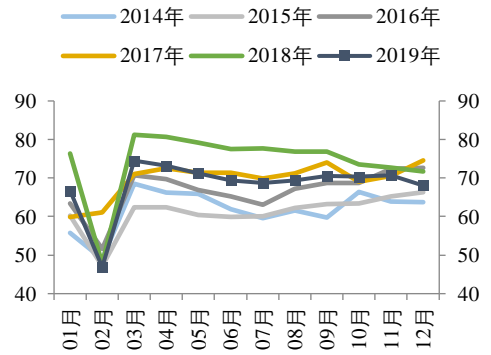
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

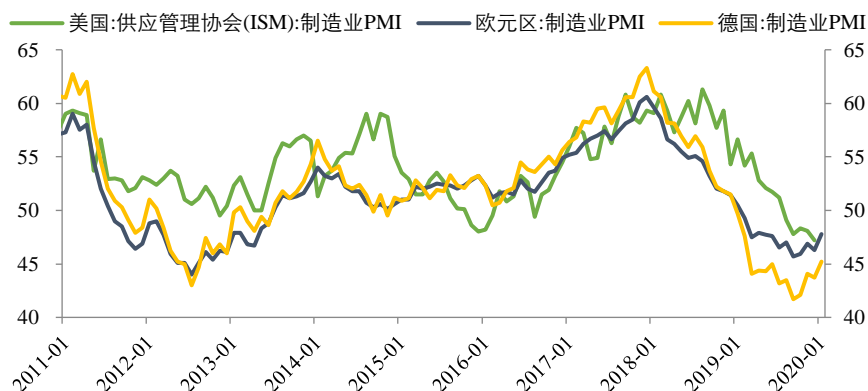
4. 宏观经济

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

新型冠状病毒肺炎疫情防控期间，国内开工推迟、运输受阻，海外可能对中国出口货物限制等担忧抑制下游消费预期成为短期基本面关注核心。由于春节期间冶炼企业正产生产，节后铜累库压力加大，铜基本面短期大概率出现失衡。

目前铜价已经跌至 5500 美元/吨附近，接近全球铜矿 90%分位现金成本线，叠加国内炼厂原料、副产品硫酸等运输可能受影响，炼厂或将出现降低产能利用率等措施，铜供应压力届时将得到缓解。

金融属性层面，市场悲观情绪蔓延。随着国内疫情防控成效逐渐显现，市场情绪或将得到好转，但短期市场不确定性仍较大，这也意味着国内铜价波动率或将明显上升。

综上，我们认为目前 5500 美元/吨左右的铜价已经阶段性反应市场对下游消费的负面预期，供应端成本支撑仍在，铜价继续深跌概率不大。但短期市场情绪受疫情影响较大，铜价波动可能大幅上升。建议投资者暂观望。

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。