

炼厂逐步减产，供需边际好转

兴证期货·研发中心

2020年02月17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

上周沪铜主力合约 CU2003 合约小幅上涨 0.53%，收于 45930 元/吨。

库存方面，上期所库存周环比增加 5.65 万吨，LME 库存减少 0.91 万吨，COMEX 库存下滑 0.02 万吨，保税区库存增加 0.3 万吨。

现货市场，现货报价先降后升。周初贸易商陆续开市，但由于刚复工市场响应较少，持货商换现意愿较强，报价难以持稳升水态势，贴水逐渐扩大。伴随沪铜小幅上涨，贸易商换现意愿增加，且仍有个别炼厂甩货情绪明显，导致贴水幅度继续扩大，自周初的贴水 40-升水 30 元/吨区间，周中时打压至贴水 100-贴水 50 元/吨区间，后半周，伴随交割日临近，隔月价差逐日扩大至 240 元/吨左右，持货商不愿再大幅贴水交易，贴水迅速收敛并再次转为小升水态势，周末时集中成交区间为贴水 10-升水 30 元/吨。

● 后市展望

供应端，冶炼厂开始逐步减产。一是部分区域冶炼副产品硫酸因运输道路受阻，可能出现胀库，二是是厂内产成品库存快速

累积，冶炼厂库存压力较大，三是部分冶炼厂仍处于亏损状态。据资讯机构调研，部分炼厂已经减产，预计 2 月份国内精炼铜产量环比减少 15% 以上。

需求端，随着国内开工逐步恢复，铜下游消费出现边际改善，但整体力度有限。

库存方面，上周上期所库存继续快速累积，春节至 2 月 14 日三周期间库存累积绝对量达 10.69 万吨，远高于去年同时期累积量（7.51 万吨）。

情绪层面，疫情整体出现缓和迹象，悲观情绪有所缓解。

综上，我们认为，短期铜基本面失衡状态延续，但随着冶炼厂减产发酵及下游需求逐步恢复，供需基本面大概率回归平衡，铜价有望逐步走强。

● 策略建议

择机做多

● 风险提示

疫情发展不确定；中国经济超预期下滑。

1. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2020-02-14	2020-02-07	变动	幅度
沪铜持仓量	352,386	315,410	36,976	11.72%
沪铜周日均成交量	112,832	146,157	-33,326	-22.80%
沪铜主力收盘价	45,930	45,690	240	0.53%
长江电解铜现货价	45,690	45,720	-30	-0.07%
SMM 铜现货升贴水,	10	20	-10	-
精废铜价差	1,051	955	97	10.11%
伦铜电 3 收盘价	5,756.5	5,655.0	101.5	1.79%
LME 现货升贴水(0-3)	-	-14.75	-	-
上海洋山铜溢价均值	57.0	55.0	2.0	-

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	2020-02-14	2020-02-07	变动	幅度
LME 总库存	16.24	17.15	-0.91	-5.33%
COMEX 铜库存	2.66	2.68	-0.02	-0.72%
SHFE 铜库存	26.27	20.63	5.65	27.39%
保税区库存	37.30	37.00	0.30	0.81%
库存总计	82.47	77.46	5.01	6.47%

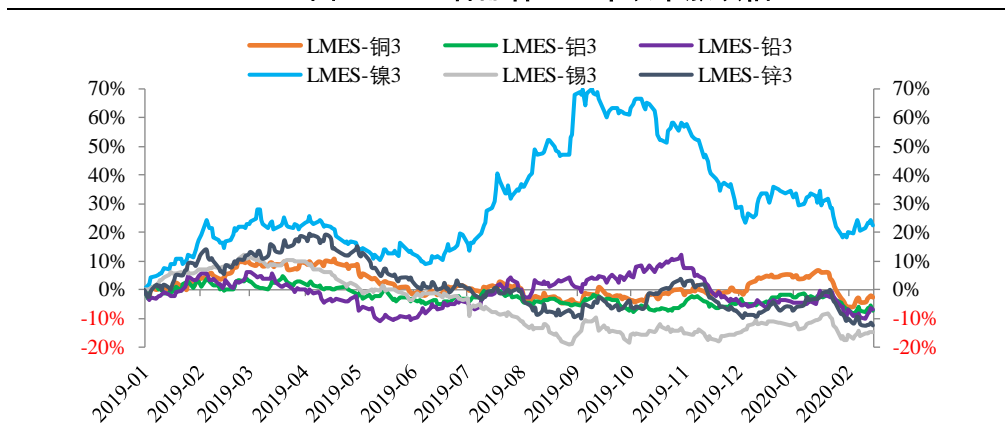
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-02-11	2020-02-04	变动	幅度
总持仓	286,838	278,303	8,535	3.07%
基金空头持仓	100,863	91,241	9,622	10.55%
基金多头持仓	42,306	44,713	-2,407	-5.38%
商业空头持仓	70,576	68,354	2,222	3.25%
商业多头持仓	62,619	50,223	12,396	24.68%
基金净持仓	-58,557	-46,528	-12,029	-
商业净持仓	-7,957	-18,131	10,174	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

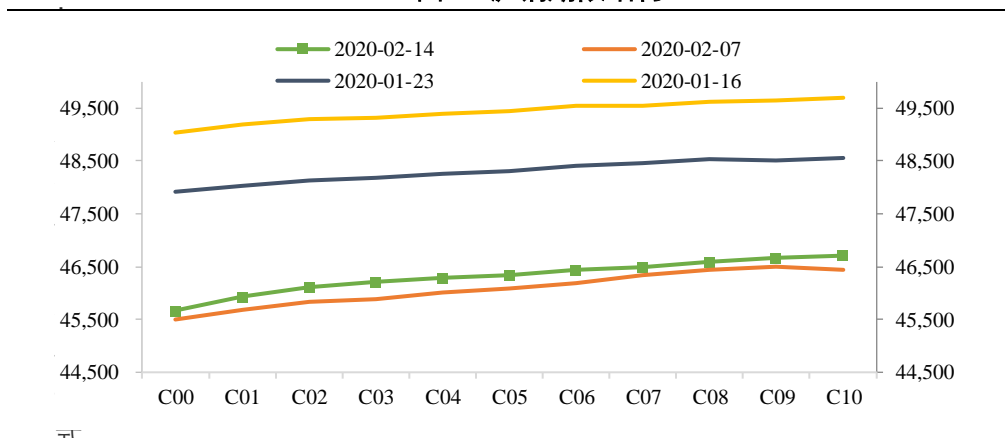
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注:

图2: 沪铜期限结构

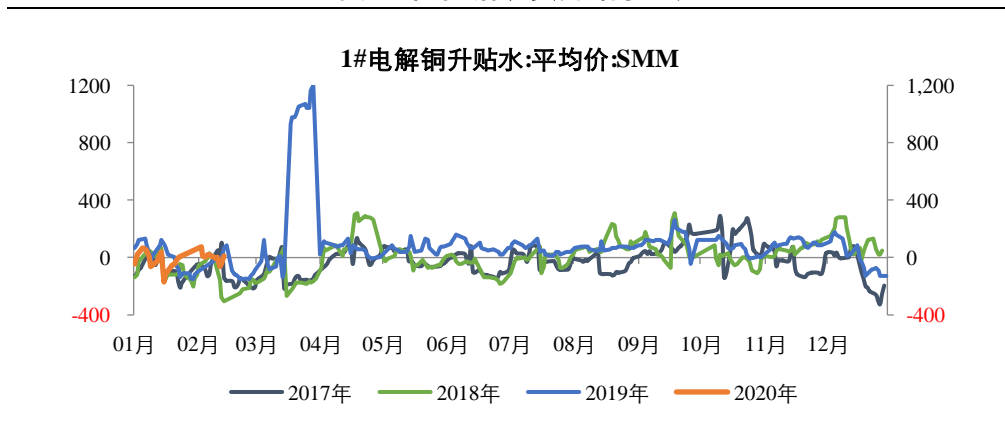


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



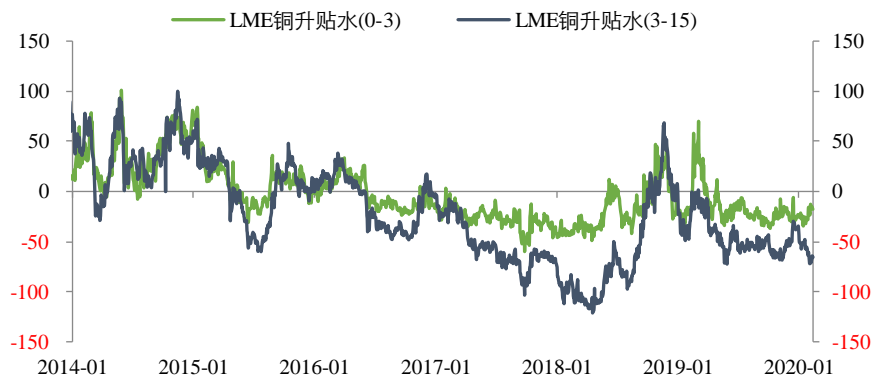
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



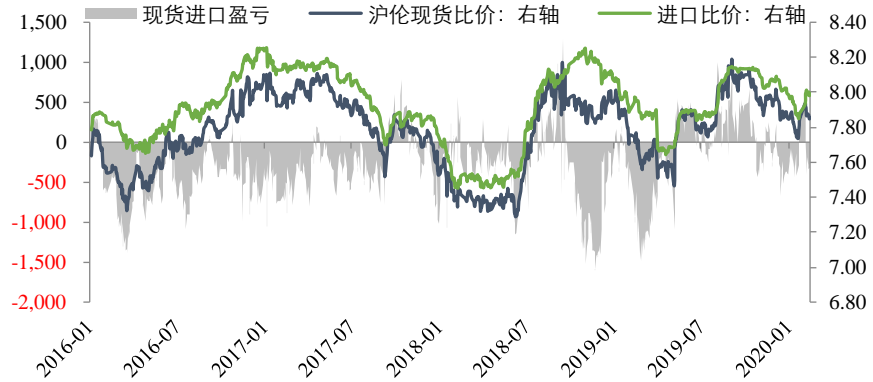
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



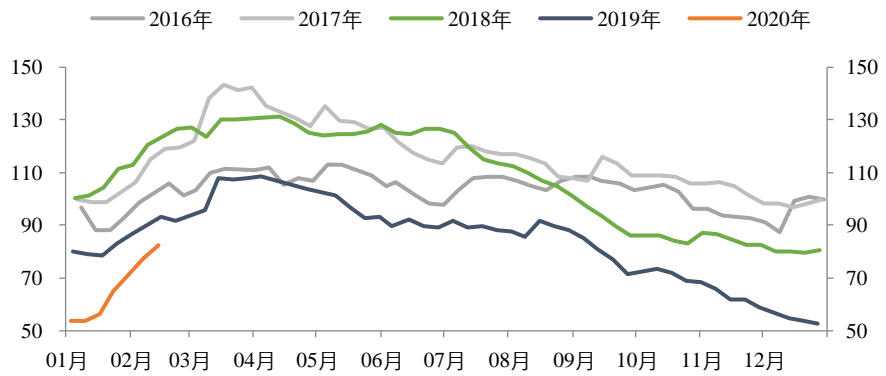
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



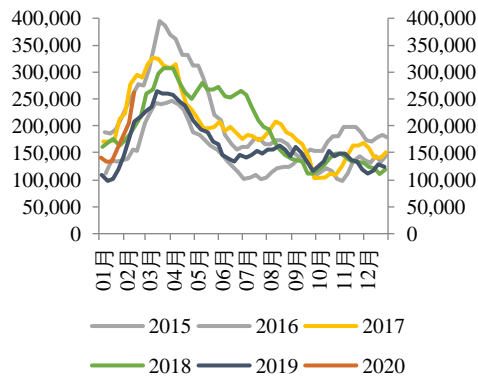
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 吨



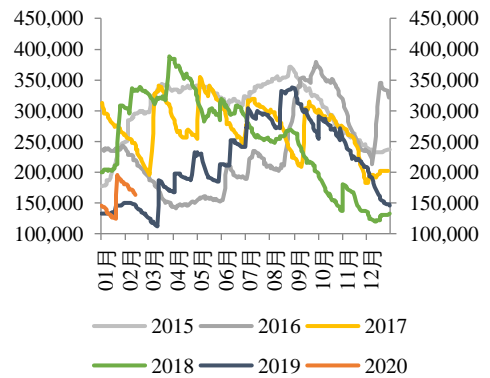
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

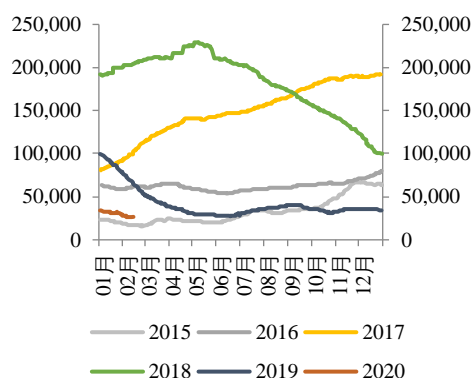
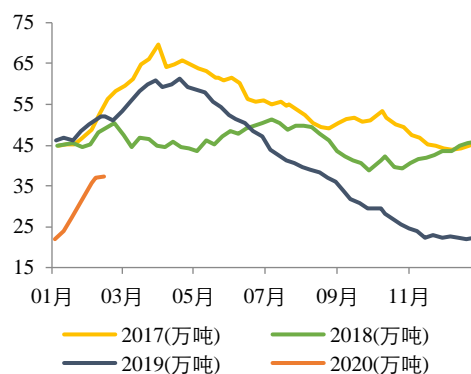


图12: 保税区库存: 万吨



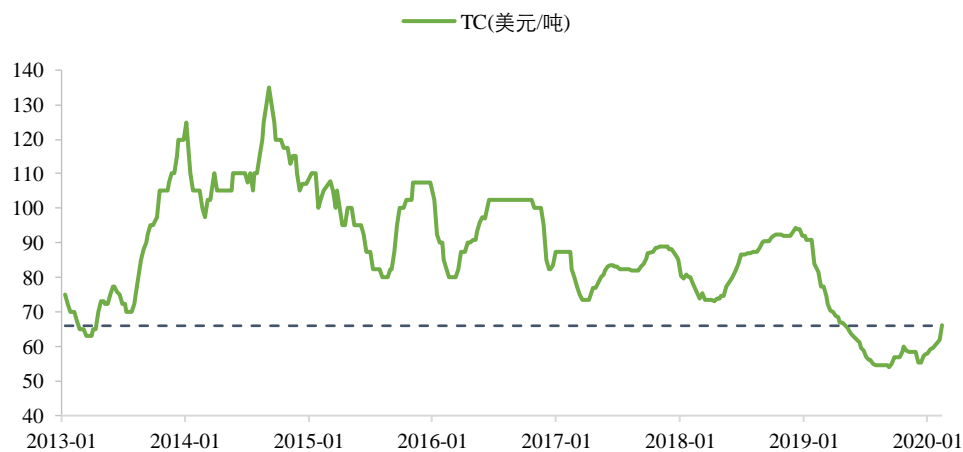
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

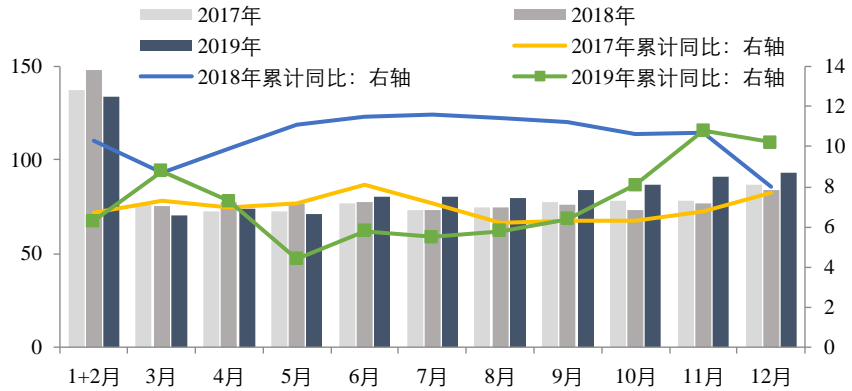
4.1 TC、国内电解铜产量

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

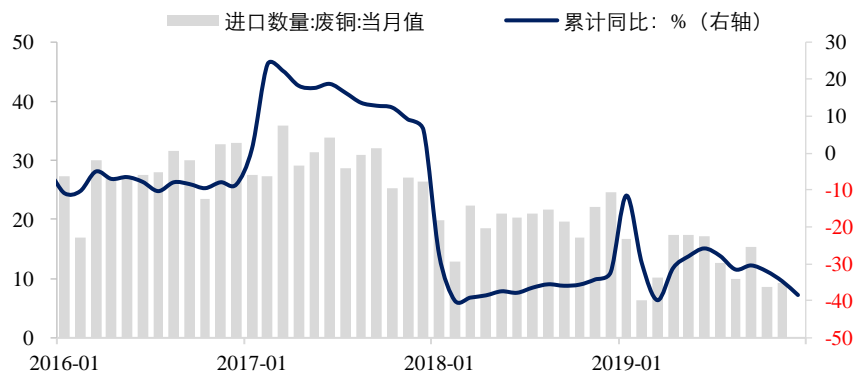
4.2 废铜

图15: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

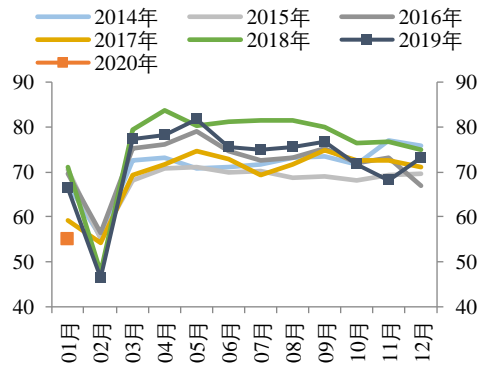
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

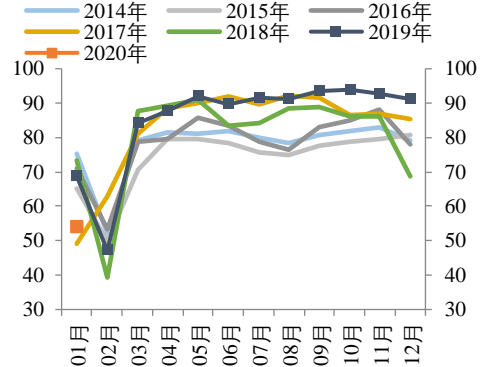
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



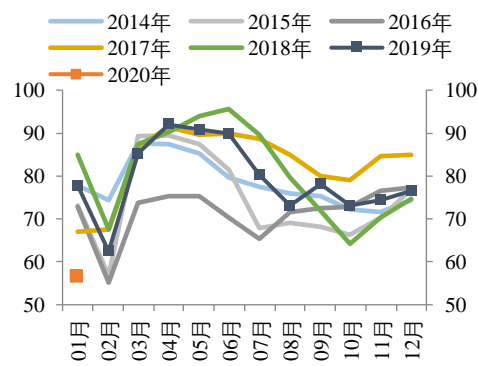
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



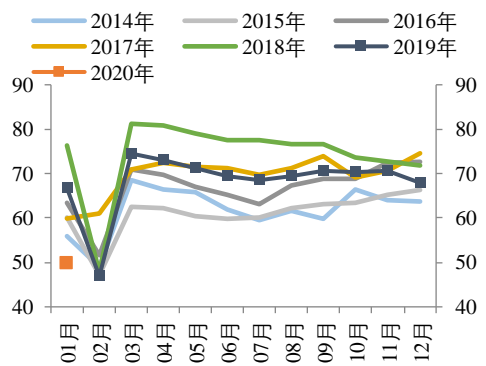
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

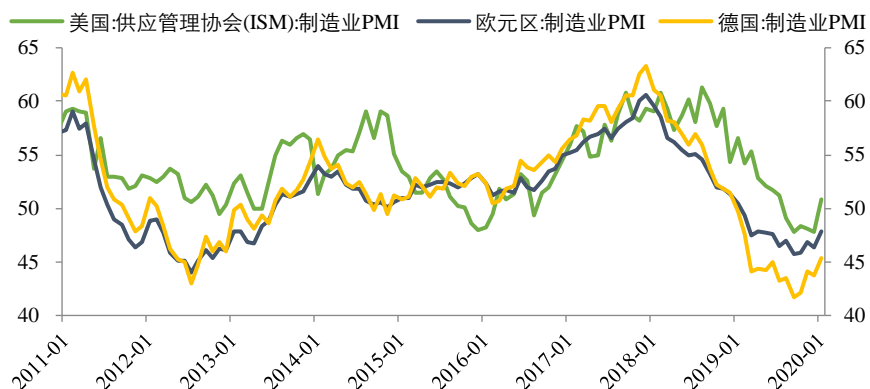
4. 宏观经济

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

供应端，冶炼厂开始逐步减产。一是部分区域冶炼副产品硫酸因运输道路受阻，可能出现胀库，二是厂内产成品库存快速累积，冶炼厂库存压力较大，三是部分冶炼厂仍处于亏损状态。据资讯机构调研，部分炼厂已经减产，预计2月份国内精炼铜产量环比减少15%以上。

需求端，随着国内开工逐步恢复，铜下游消费出现边际改善，但整体力度有限。

库存方面，上周上期所库存继续快速累积，春节至2月14日三周期间库存累积绝对量达10.69万吨，远高于去年同时期累积量（7.51万吨）。

情绪层面，疫情整体出现缓和迹象，悲观情绪有所缓解。

综上，我们认为，短期铜基本面失衡状态延续，但随着冶炼厂减产发酵及下游需求逐步恢复，供需基本面大概率回归平衡，铜价有望逐步走强。

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。