

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 CU2004 合约小幅下跌 0.28%，收于 45990 元/吨。

库存方面，上期所库存周环比增加 3.59 万吨，LME 库存增加 0.11 万吨，COMEX 库存下滑 0.03 万吨，保税区库存增加 0.5 万吨。

现货市场，周初因当月合约交割换月，现货市场报价由升水转为大幅度贴水，交割换月后集中成交于贴水 200 元/吨-贴水 150 元/吨之间，随后周内虽询盘不断增多，但是接货仍由于物流因素限制无法展开，贸易商内心买盘价位偏低，且由于目前现货市场处于供大于求状态，库存高企，打压升贴水，周中集中成交于贴水 250 元/吨-贴水 200 元/吨之间，直至周末，由于有部分贸易商收低价货交长单，甩货现象有所缓解，导致升贴水收窄于贴水 200 元/吨以内，集中成交于贴水 200 元/吨-贴水 170 元/吨之间。

● 后市展望

供应端，冶炼厂逐步减产，铜精矿现矿加工费快速回升至 70 美元以上，但硫酸胀库问题短期难以解决，冶炼厂减产时间或将延长，铜供应端压力逐步缓解。

需求端，下游铜材企业及终端各行业有序复产，国内 6 大发电集团日均耗煤量逐步回升至 42 万吨左右（相当于去年同期 62%），铜消费出现边际改善，但整体力度相对有限。

库存方面，上期所库存累库幅度依然较大，春节至 2 月 21 日库存累积绝对量达 14.28 万吨，远高于去年同时期累积量（8.43 万吨）。

情绪层面，疫情逐步得到控制，新增确诊人数大幅下滑，治愈人数大幅上升，悲观情绪有所缓解。

综上，我们认为，短期铜基本面失衡状态仍未得到根本转变，但随着冶炼厂减产及下游消费逐步回升，铜供需边际好转，铜价有望逐步走强。

● 策略建议

逢低做多

● 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	2020-02-21	2020-02-14	变动	幅度
沪铜持仓量	357,328	352,386	4,942	1.40%
沪铜周日均成交量	126,232	115,611	10,621	9.19%
沪铜主力收盘价	45,710	45,690	20	0.04%
长江电解铜现货价	46,000	45,690	310	0.68%
SMM 铜现货升贴水,	-190	10	-200	-
精废铜价差	947	891	56	6.30%
伦铜电 3 收盘价	5,765.0	5,756.5	8.5	0.15%
LME 现货升贴水(0-3)	-19.00	-9.25	-9.75	-
上海洋山铜溢价均值	59.0	57.0	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	2020-02-21	2020-02-14	变动	幅度
LME 总库存	16.34	16.24	0.11	0.65%
COMEX 铜库存	2.63	2.66	-0.03	-1.30%
SHFE 铜库存	29.86	26.27	3.59	13.66%
保税区库存	37.80	37.30	0.50	1.34%
库存总计	86.63	82.47	4.16	5.04%

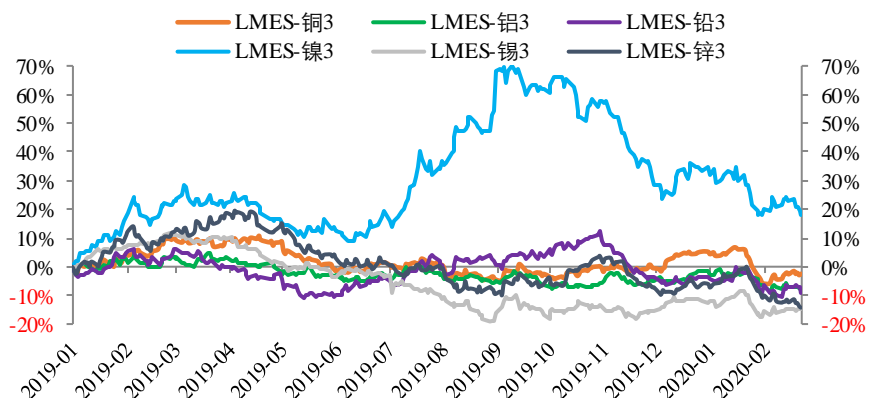
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-02-18	2020-02-11	变动	幅度
总持仓	293,857	286,838	7,019	2.45%
基金空头持仓	99,067	100,863	-1,796	-1.78%
基金多头持仓	43,694	42,306	1,388	3.28%
商业空头持仓	69,541	70,576	-1,035	-1.47%
商业多头持仓	60,092	62,619	-2,527	-4.04%
基金净持仓	-55,373	-58,557	3,184	-
商业净持仓	-9,449	-7,957	-1,492	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

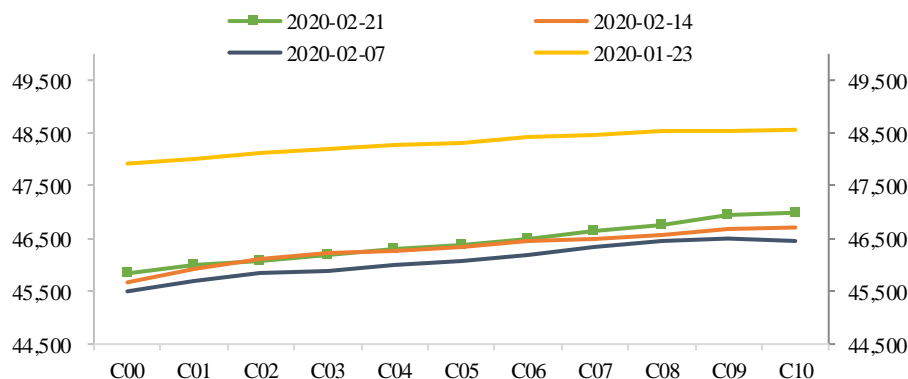
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构

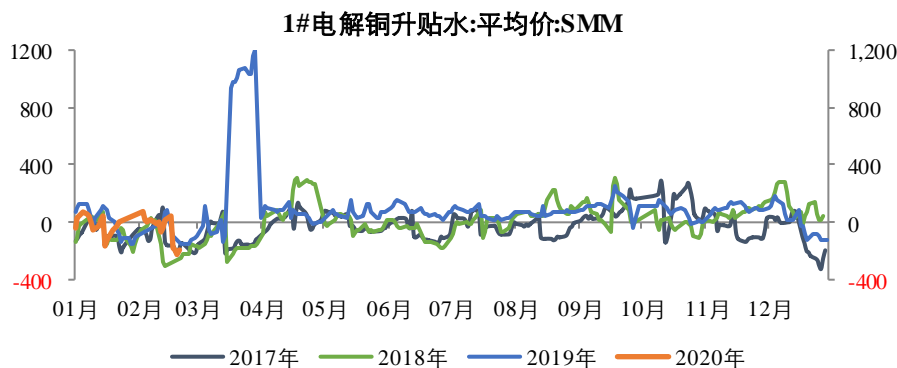


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



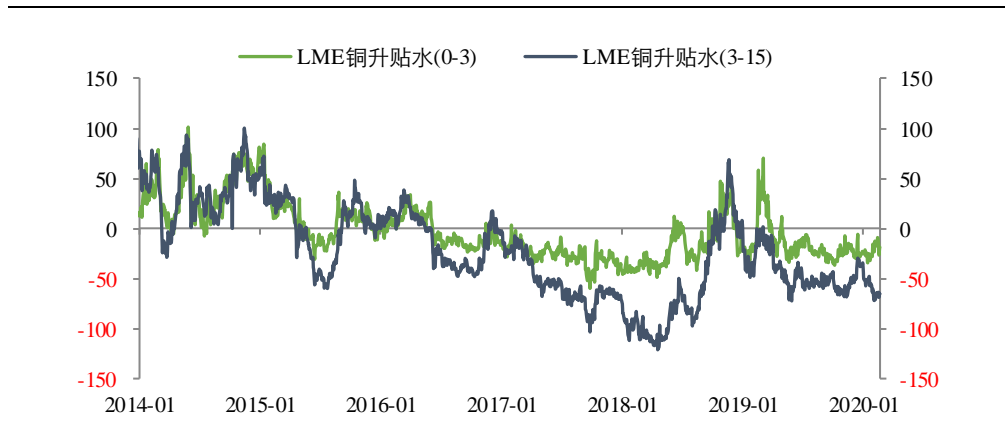
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



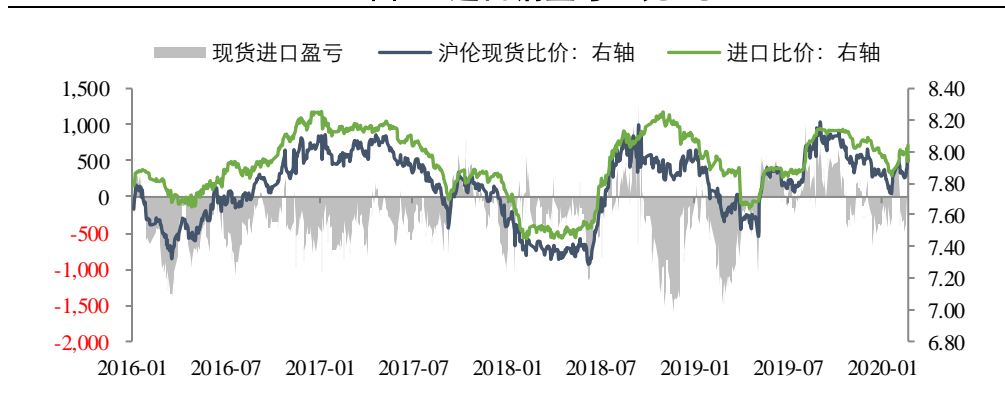
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



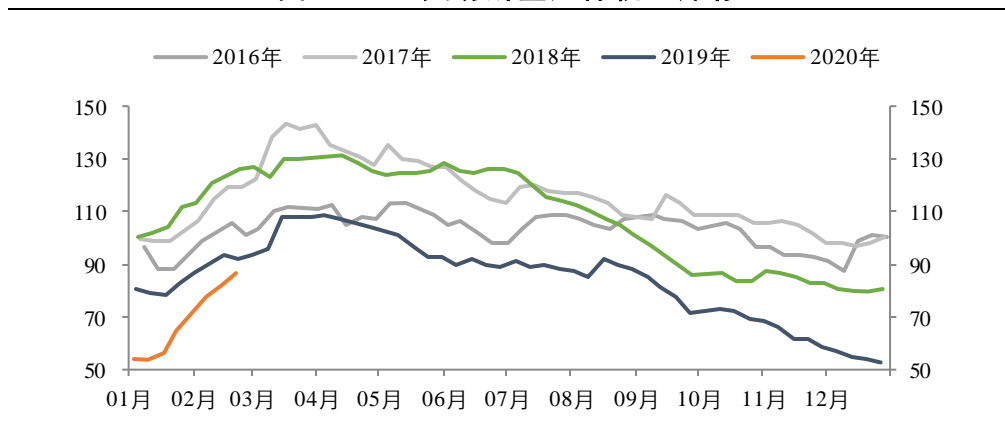
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

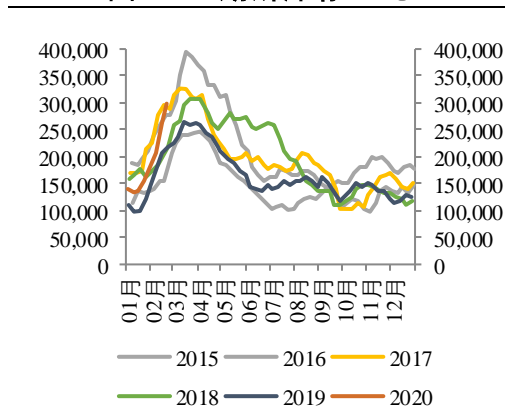
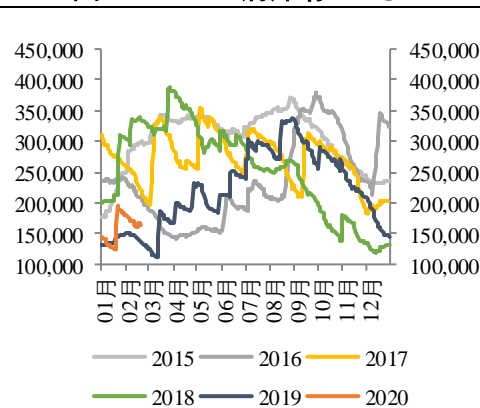


图10：LME铜库存：吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图11: COMEX库存: 吨

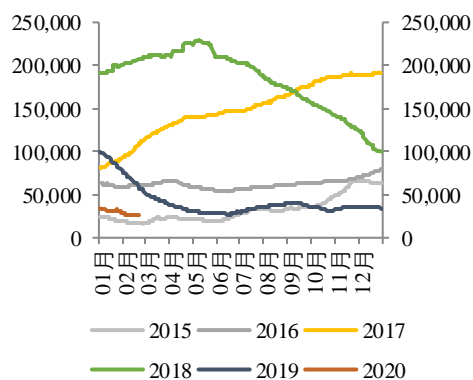
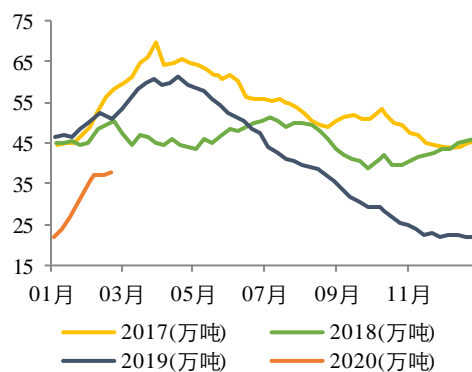


图12: 保税区库存: 万吨



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

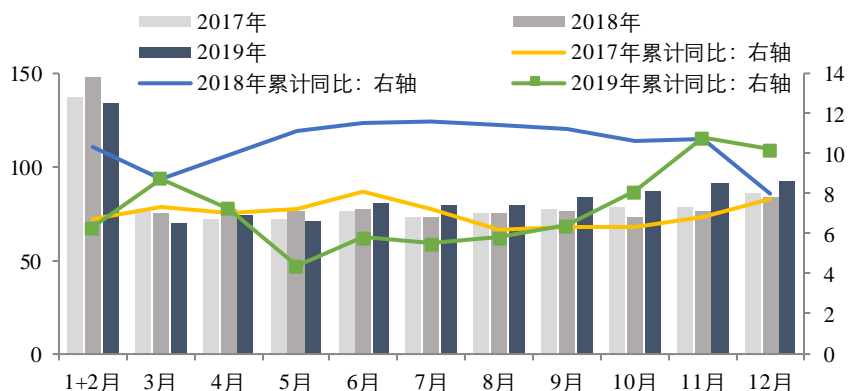
4.1 TC、国内电解铜产量

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

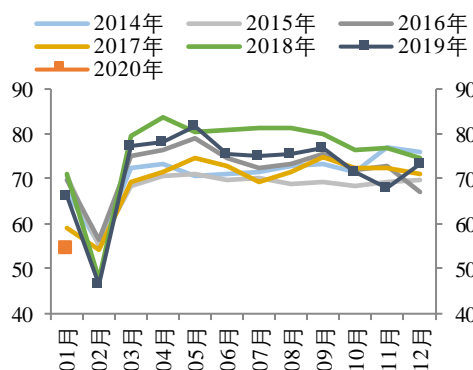
图16：废铜进口：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

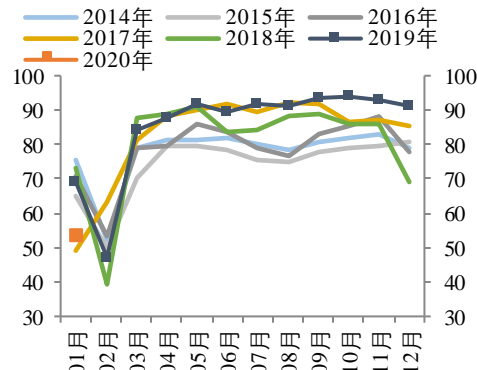
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



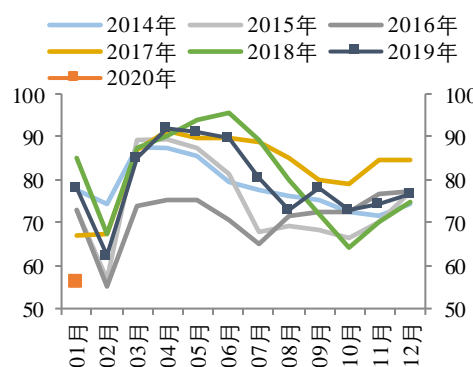
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



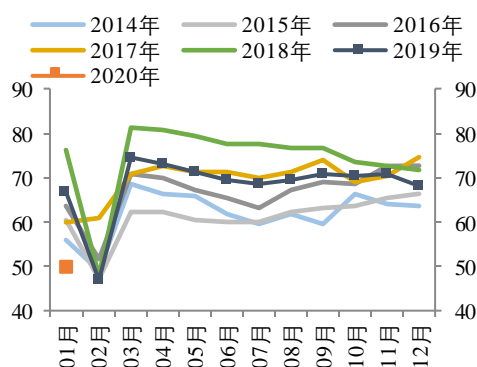
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

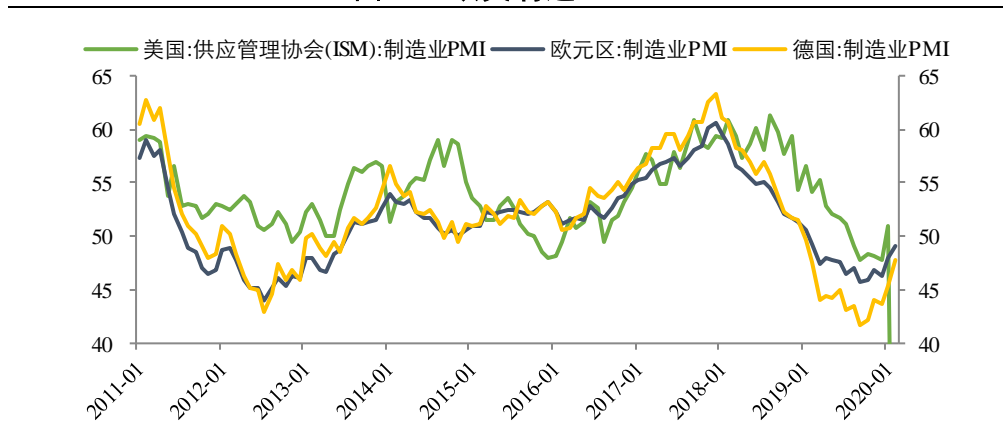
4. 宏观经济

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。