

情绪扰动，铜价波动加剧

兴证期货.研发中心

2020年03月16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 CU2004 合约大幅下跌 3.07%，收于 43520 元/吨。

库存方面，上期所库存周环比增加 3.50 万吨，LME 库存下滑 1.66 万吨，COMEX 库存下滑 0.01 万吨，保税区库存下滑 1.50 万吨。

现货市场，铜价大跌叠加交割趋近，隔月价差依然维持在 160-190 元的价格区间，持货商表现挺价，周初明显收窄贴水幅度，市场集中成交于贴水 40 元/吨-平水，随着期铜暴跌态势延续，持货商抬高升水意愿强烈，现货逐渐自贴水转为小升水。但由于市场被一片看空氛围所笼罩，畏跌情绪蔓延，买盘出现谨慎观望，即使有交割换月因素指引，也难掩现货市场的颓势，至周末报价止步于平水-升水 30 元/吨，周初时下游尚有集中补货的批量成交，随着铜价一跌再跌，买兴重归疲弱态势，下周换月后，现货不可避免地将重归贴水态势。

● 后市展望

供应端，冶炼厂继续减产，铜精矿现矿加工费 TC 回升至 71.47 美元/吨，上海有色网调研预计 3 月电解铜产量同比降幅 2.54%。

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 53 万吨以上（相当于去年同期

80%)，铜消费恢复力度逐步加大。

库存方面，上期所库存上升幅度依然较大，上周周环比增加 3.50 万吨，春节至 3 月 13 日库存累积绝对量达 22.42 万吨，远高于去年同时期累积量（11.64 万吨）。

情绪层面，海外疫情加速恶化，每日确诊人数增至 1 万人以上，市场悲观情绪蔓延，标普 500 波动率指数最高上升至 75.47 高位（2008 年金融危机以来新高）。

宏观层面，央行宣布，3 月 16 日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。定向降准共释放长期资金 5500 亿元。

综上，我们认为，海外疫情恶化引发金融市场悲观情绪蔓延，但国内宽松货币政策提振铜金融属性，短期铜价大概率随着宏观情绪层面扰动波动加剧。

● 策略建议

暂观望

● 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	2020-03-13	2020-03-06	变动	幅度
沪铜持仓量	404,849	383,772	21,077	5.49%
沪铜周日均成交量	215,794	143,836	71,958	50.03%
沪铜主力收盘价	43,520	44,900	-1,380	-3.07%
长江电解铜现货价	42,760	44,760	-2,000	-4.47%
SMM 铜现货升贴水,	15	-80	95	-
精废铜价差	130	510	-381	-74.59%
伦铜电 3 收盘价	5,453.5	5,630.5	-177.0	-3.14%
LME 现货升贴水(0-3)	-	-18.00	-	-
上海洋山铜溢价均值	61.5	61.5	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	2020-03-13	2020-03-06	变动	幅度
LME 总库存	18.37	20.03	-1.66	-8.28%
COMEX 铜库存	2.51	2.52	-0.01	-0.42%
SHFE 铜库存	38.01	34.51	3.50	10.13%
保税区库存	34.65	36.15	-1.50	-4.15%
库存总计	93.54	93.21	0.33	0.35%

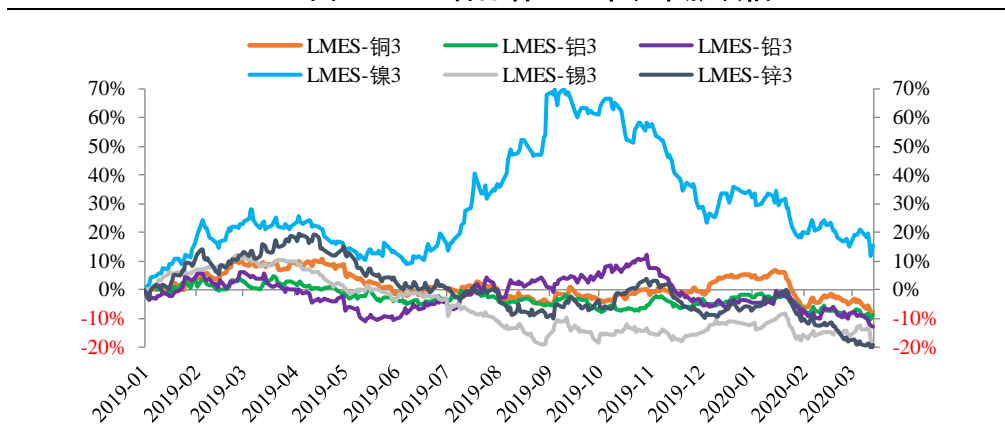
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-03-10	2020-03-03	变动	幅度
总持仓	240,759	256,536	-15,777	-6.15%
基金空头持仓	83,566	89,565	-5,999	-6.70%
基金多头持仓	41,128	46,418	-5,290	-11.40%
商业空头持仓	55,796	59,389	-3,593	-6.05%
商业多头持仓	51,661	51,809	-148	-0.29%
基金净持仓	-42,438	-43,147	709	-
商业净持仓	-4,135	-7,580	3,445	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

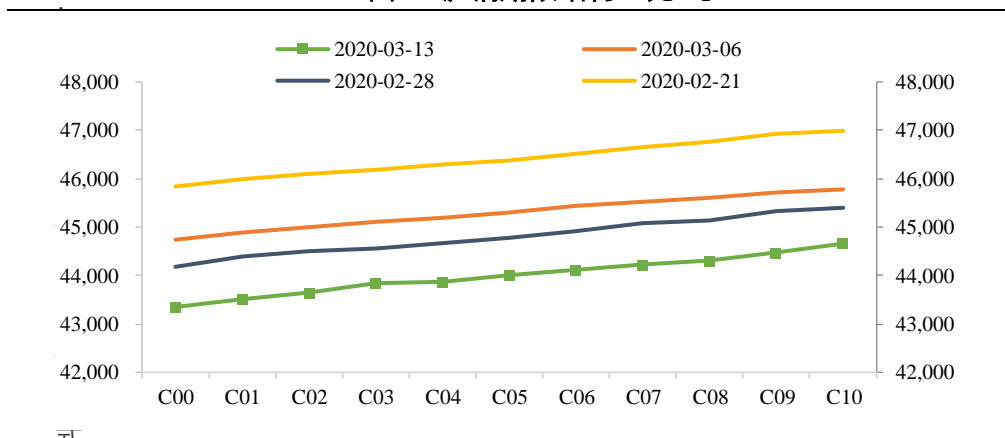
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构: 元/吨



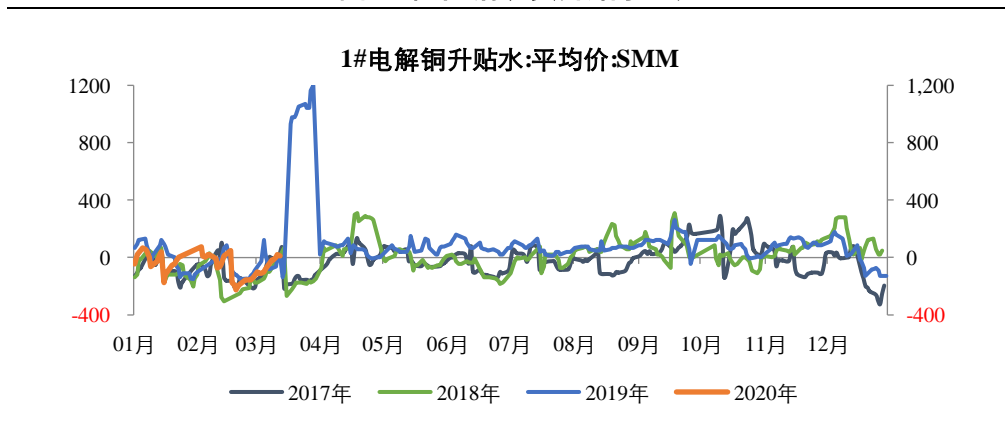
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



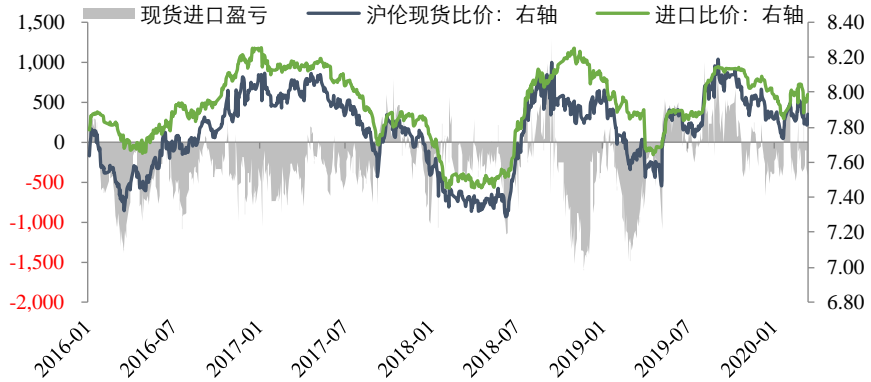
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



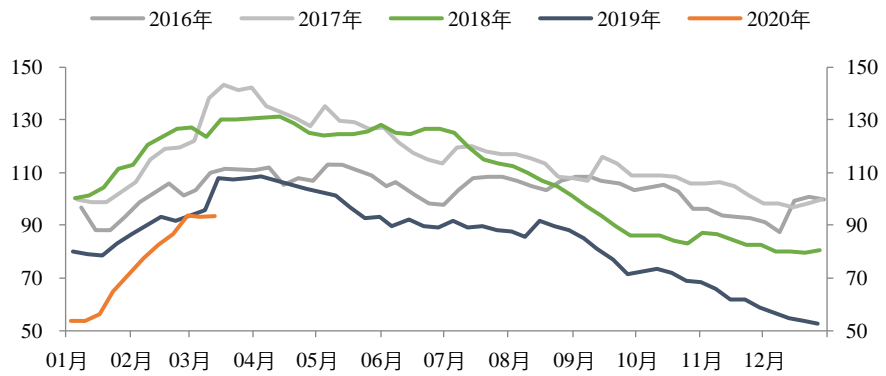
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



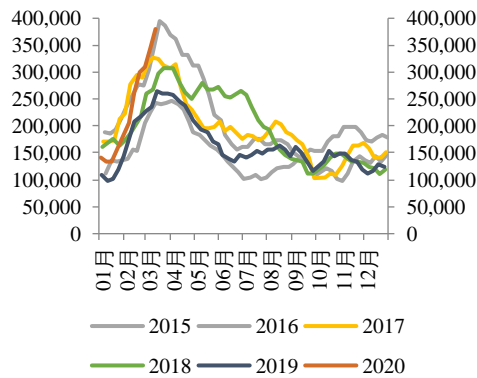
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 万吨



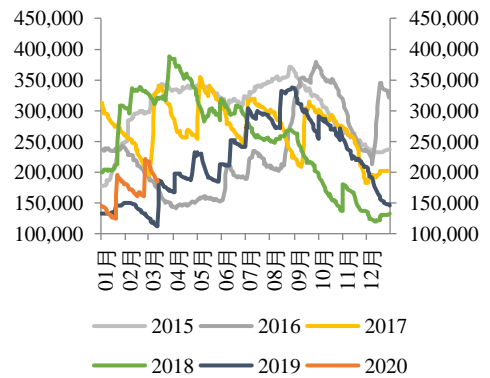
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



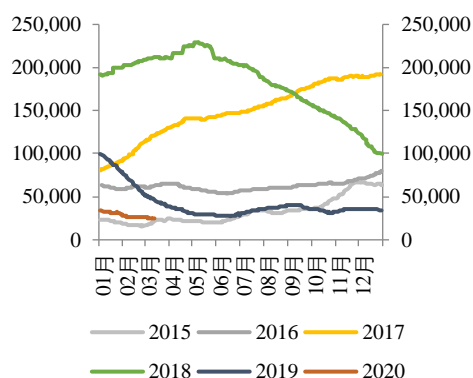
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存: 吨



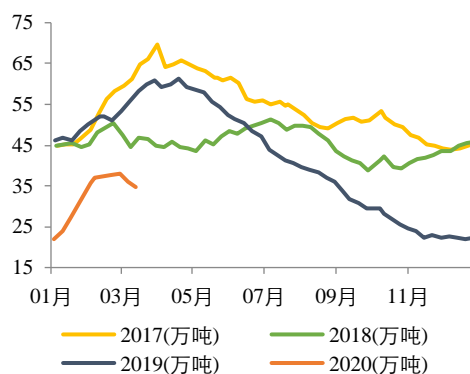
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图11: COMEX库存: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图12: 保税区库存: 万吨

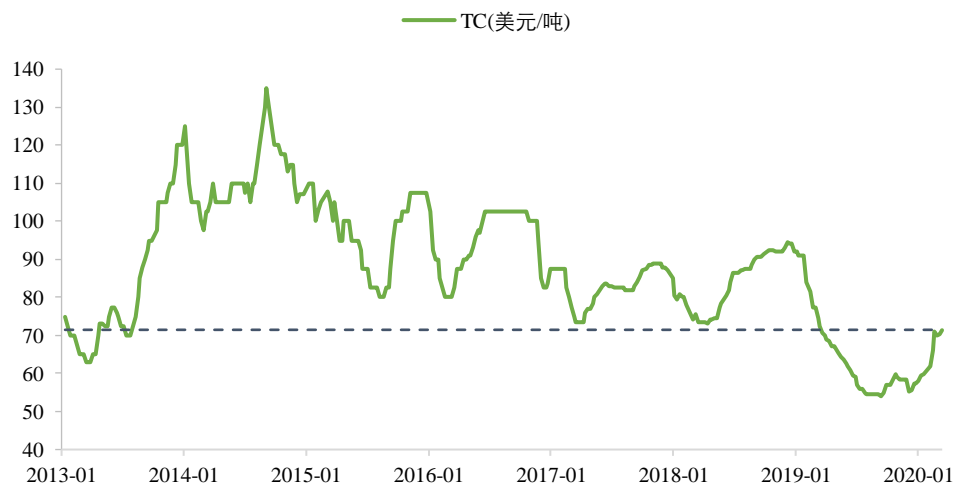


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

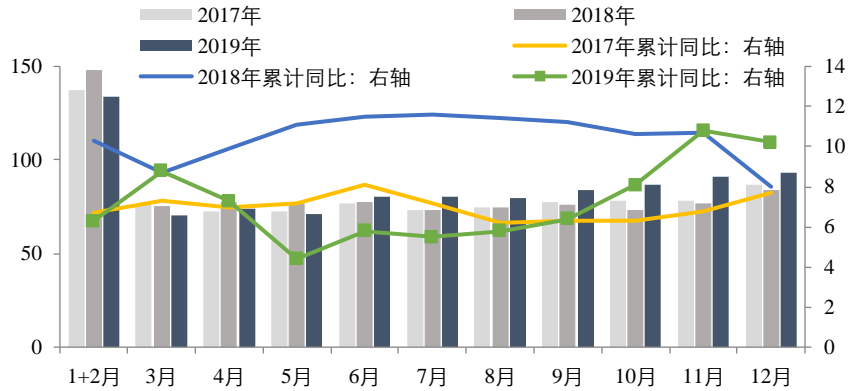
4.1 TC、国内电解铜产量

图13: 铜精矿加工费TC : 美元/吨



数据来源: SMM, 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

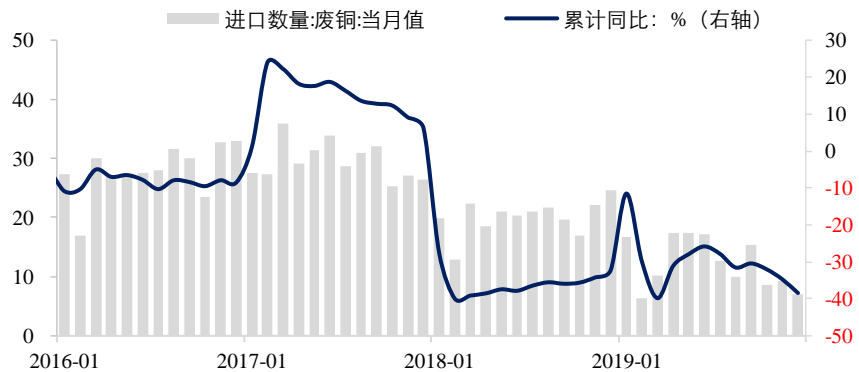
4.2 废铜

图15: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

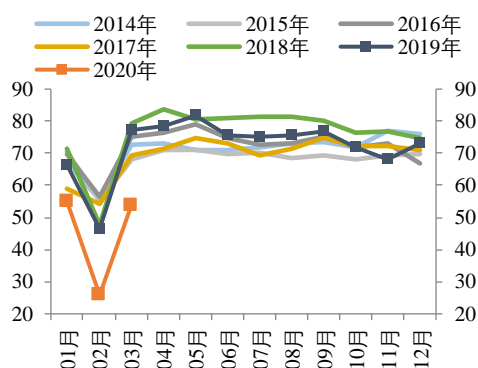
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

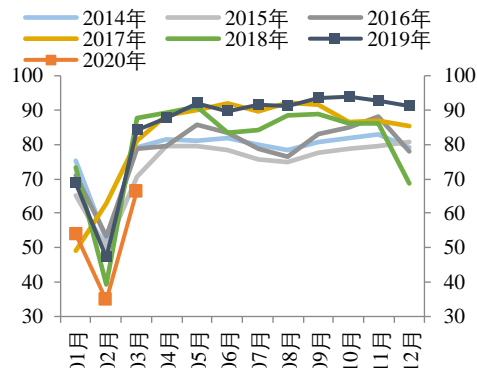
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



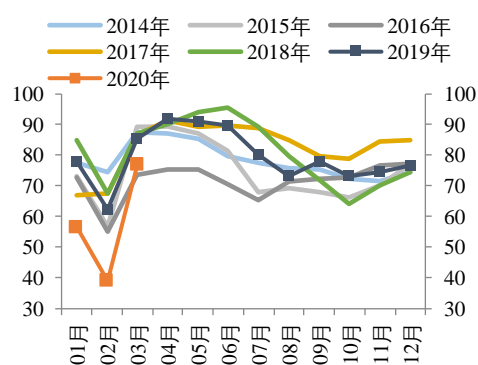
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



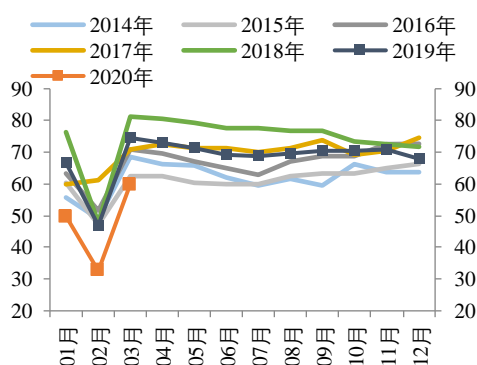
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图19: 国内铜管开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

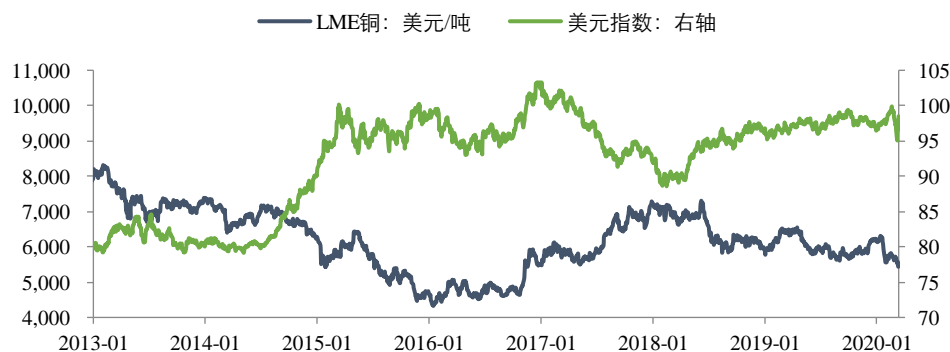
图20: 国内铜板带箔开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

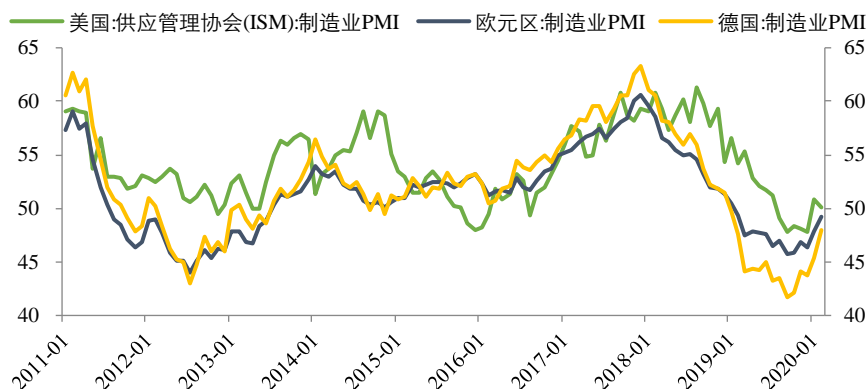
4. 宏观经济

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, 冶炼厂继续减产, 铜精矿现矿加工费 TC 回升至 71.47 美元/吨, 上海有色网调研预计 3 月电解铜产量同比降幅 2.54%。

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 53 万吨以上 (相当于去年同期 80%), 铜消费恢复力度逐步加大。

库存方面, 上期所库存上升幅度依然较大, 上周周环比增加 3.50 万吨, 春节至 3 月 13 日库存累积绝对量达 22.42 万吨, 远高于去年同时期累积量 (11.64 万吨)。

情绪层面, 海外疫情加速恶化, 每日确诊人数增至 1 万人以上, 市场悲观情绪蔓延, 标普 500 波动率指数最高上升至 75.47 高位 (2008 年金融危机以来新高)。

宏观层面, 央行宣布 3 月 16 日实施普惠金融定向降准, 对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点, 对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点, 支持发放普惠金融领域贷款。定向降准共释放长期资金 5500 亿元。

综上, 我们认为, 海外疫情恶化引发金融市场悲观情绪蔓延, 但国内

宽松货币政策提振铜金融属性，短期铜价大概率随着宏观情绪层面扰动波动加剧。

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。