

疫情对铜矿生产的影响逐步发酵， 短期铜价大概率维持高波动

兴证期货·研发中心

2020年03月23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 CU2005 合约大幅下跌 10.86%，收于 38910 元/吨。

库存方面，上期所库存周环比下滑 0.28 万吨，LME 库存增加 4.42 万吨，COMEX 库存增加 0.03 万吨，保税区库存下滑 1.10 万吨。

现货市场，周一交割换月，隔月价差在 140-180 元/吨之间波动剧烈，市场成交清淡，市场多等待换月后，下游再逢低适量入市。但由于随后铜市即开启了下跌态势，市场畏跌情绪逐渐加重，接货者寥寥，现货集中成交于贴水 130-贴水 100 元/吨，随后连续两日沪铜先后封住 6%和 9%跌停板，市场报价于升水 20-50 元/吨，但呈现的是有价无市状态，因停板状态令交易无法展开，点价成交困难。周五沪铜止跌回升，下游对远低于 4 万元的铜价买兴大幅提高，入市补货积极，集中成交在贴水 50 元/吨-平水之间，但空头仍主导市场，低位补货后谨慎情绪未能扭转。

● 后市展望

供应端，新冠疫情对主要铜矿生产国智利、秘鲁等地矿山生产的影响逐步发酵，部分矿山宣布减停产，后期或将逐步传导至冶炼端，上周铜精矿加工费 TC 出现 3.11 美元/吨的下滑。

需求端，下游铜材企业及终端各行业有序复产，6 大发电集

团日均耗煤量逐步回升至 55 万吨（相当于去年同期 85%），国内铜消费逐步恢复。但海外疫情对铜消费的负面冲击有待评估，市场预期相对悲观。

库存方面，上期所库存结束上升势头，上周出现 0.28 万吨的下滑，国内铜供需出现实质性好转。

情绪层面，海外疫情继续恶化，每日确诊人数增至 3 万人以上，市场情绪极度悲观，标普 500 波动率指数一度超越 2008 年金融危机水平。

宏观层面，国内降准，美联储降息+QE，其它国家纷纷采取宽松政策，刺激经济。

综上，我们认为，部分矿山受疫情影响出现减停产，对冶炼的冲击可能逐步发酵，叠加当前铜价远低于矿山现金成本，铜价继续大幅下跌的动能不足。但海外疫情引发的市场恐慌情绪蔓延，对铜金融属性的冲击短期难消除，铜价大概率维持高波动。

● 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	2020-03-20	2020-03-13	变动	幅度
沪铜持仓量	357,339	404,849	-47,510	-11.74%
沪铜周日均成交量	253,237	215,794	37,443	17.35%
沪铜主力收盘价	38,910	43,520	-4,610	-10.59%
长江电解铜现货价	38,590	42,760	-4,170	-9.75%
SMM 铜现货升贴水,	-25	15	-40	-
精废铜价差	-129	130	-259	-199.63%
伦铜电 3 收盘价	4,700.0	5,453.5	-753.5	-13.82%
LME 现货升贴水(0-3)	-	-12.25	-	-
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	2020-03-20	2020-03-13	变动	幅度
LME 总库存	22.79	18.37	4.42	24.05%
COMEX 铜库存	2.54	2.51	0.03	1.23%
SHFE 铜库存	37.72	38.01	-0.28	-0.75%
保税区库存	33.55	34.65	-1.10	-3.17%
库存总计	96.60	93.54	3.06	3.28%

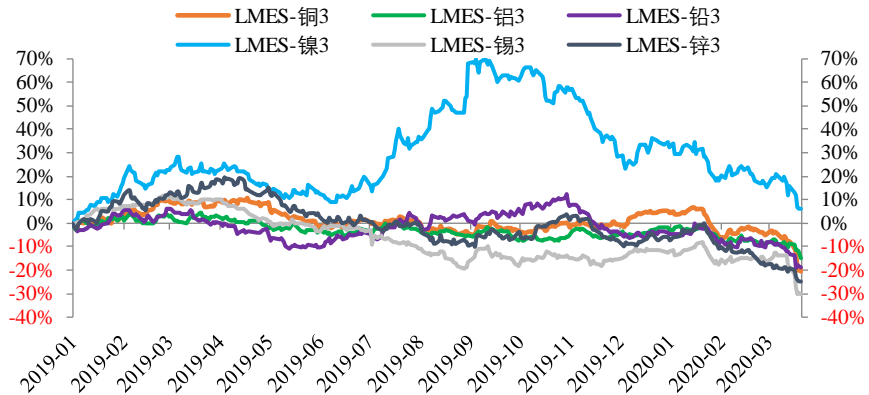
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2020-03-17	2020-03-10	变动	幅度
基金空头持仓	233,939	240,759	-6,820	-2.83%
基金多头持仓	77,551	83,566	-6,015	-7.20%
商业空头持仓	36,208	41,128	-4,920	-11.96%
商业多头持仓	53,474	55,796	-2,322	-4.16%
基金净持仓	50,861	51,661	-800	-1.55%
商业净持仓	-41,343	-42,438	1,095	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

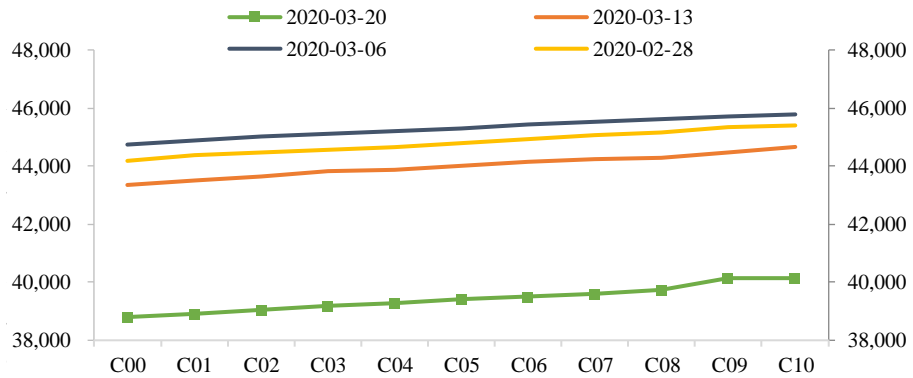
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注:

图2: 沪铜期限结构: 元/吨

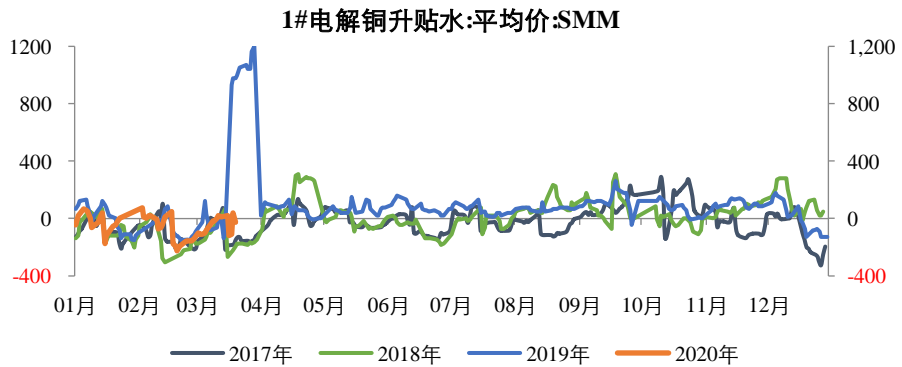


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

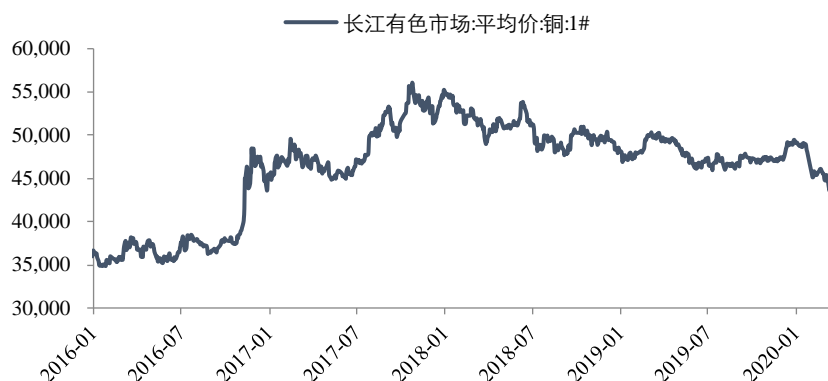
2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



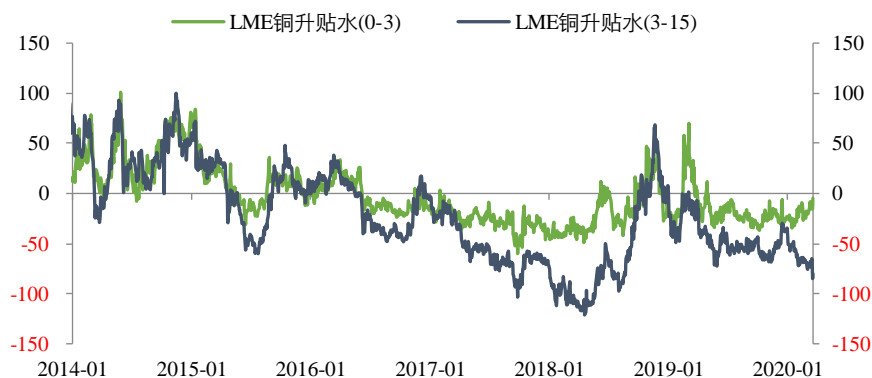
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



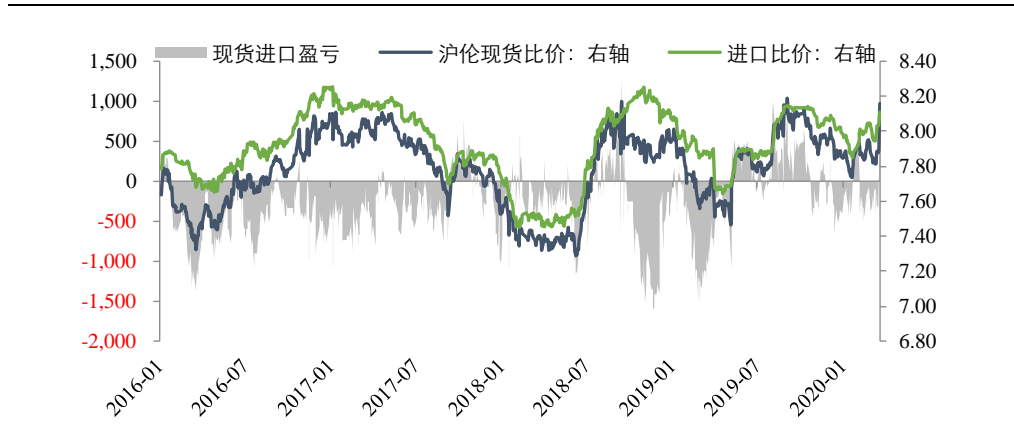
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



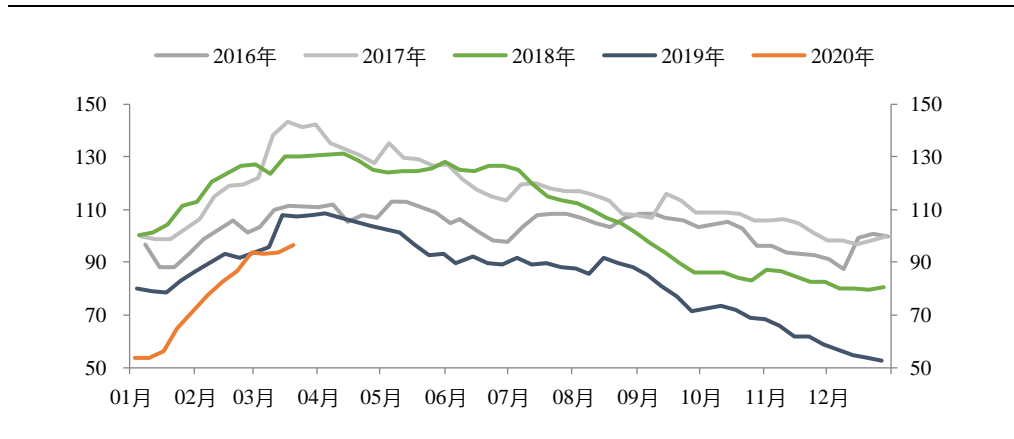
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



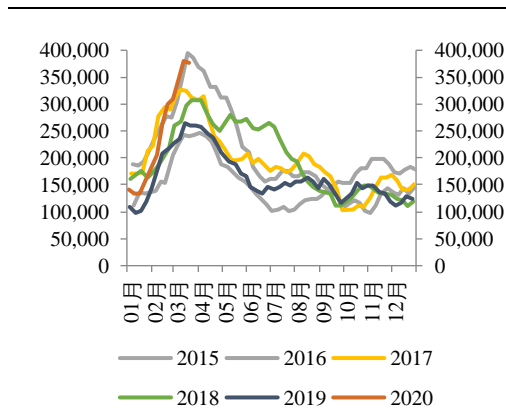
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 万吨



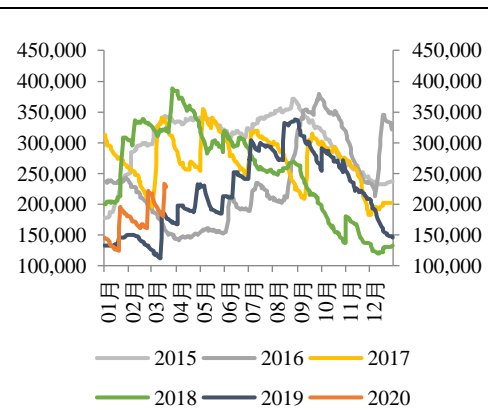
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



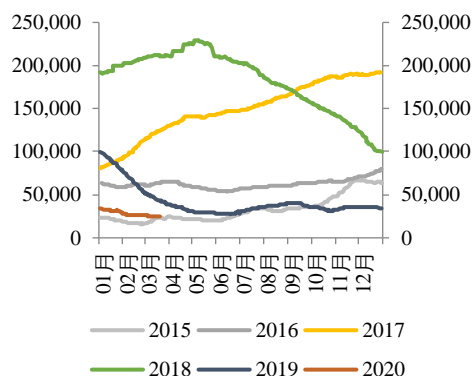
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存: 吨



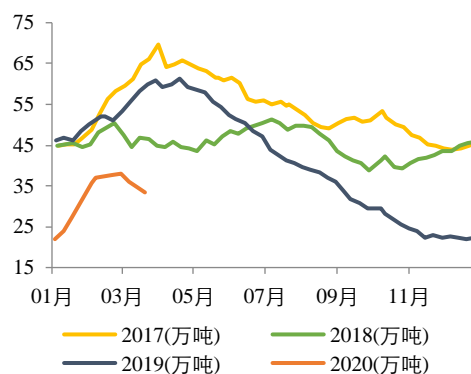
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

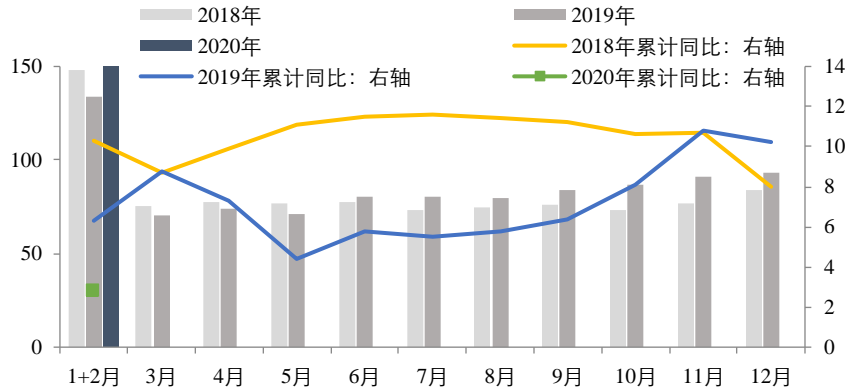
4.1 TC、国内电解铜产量

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

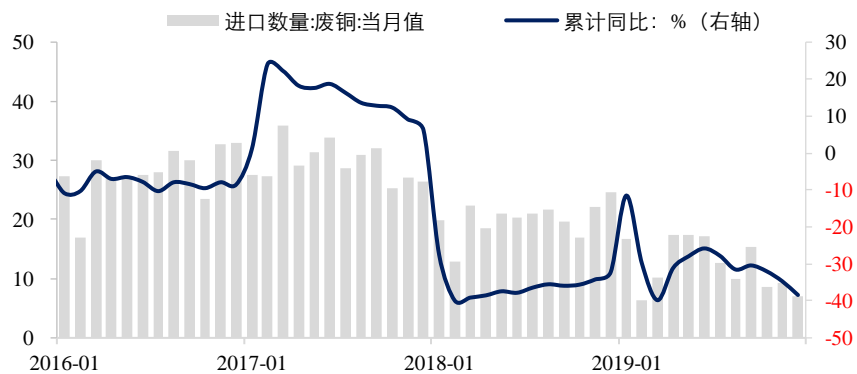
4.2 废铜

图15: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

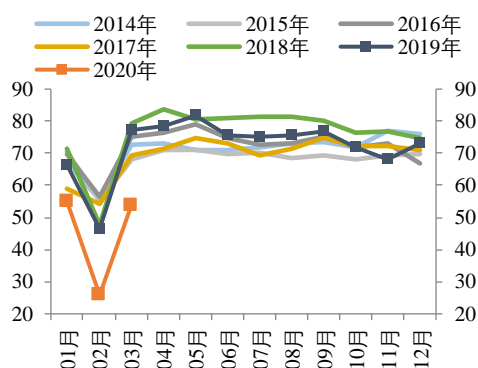
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

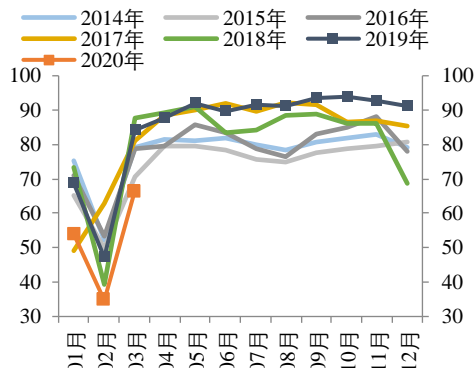
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



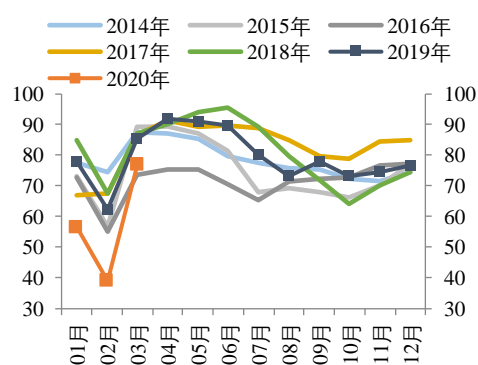
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



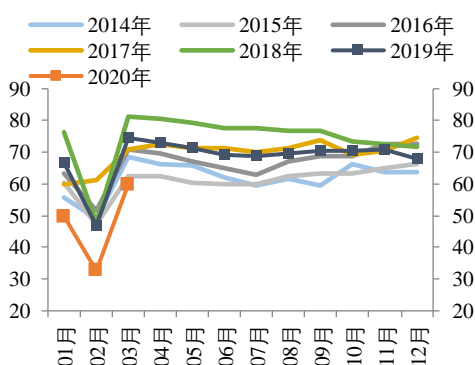
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

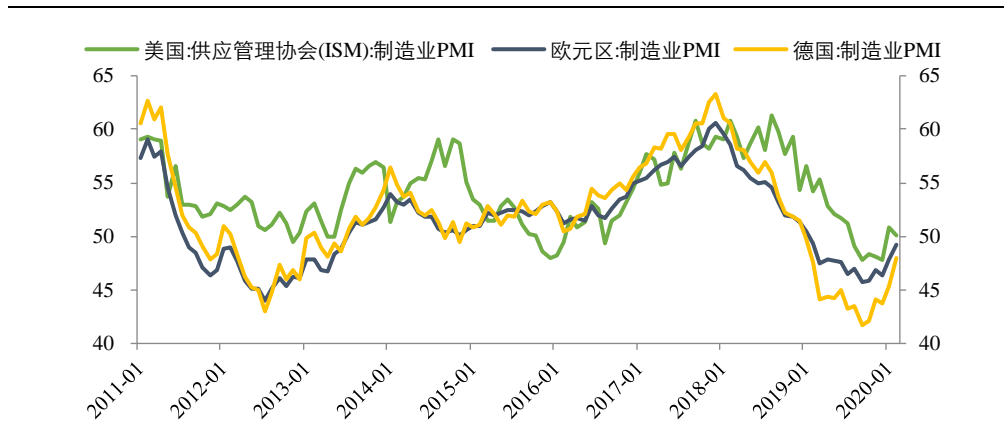
4. 宏观经济

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, 新冠疫情对主要铜矿生产国智利、秘鲁等矿山生产的影响逐步发酵, 部分矿山宣布减停产, 后期或将逐步传导至冶炼端, 上周铜精矿加工费 TC 出现 3.11 美元/吨的下滑。

需求端, 下游铜材企业及终端各行业有序复产, 6 大发电集团日均耗煤量逐步回升至 55 万吨 (相当于去年同期 85%), 国内铜消费逐步恢复。但海外疫情对铜消费的负面冲击有待评估, 市场预期相对悲观。

库存方面, 上期所库存结束上升势头, 上周出现 0.28 万吨的下滑, 国内铜供需出现实质性好转。

情绪层面, 海外疫情继续恶化, 每日确诊人数增至 3 万人以上, 市场情绪极度悲观, 标普 500 波动率指数一度超越 2008 年金融危机水平。

宏观层面, 国内降准, 美联储降息+QE, 其它国家纷纷采取宽松政策, 刺激经济。

综上, 我们认为, 部分矿山受疫情影响出现减停产, 对冶炼的冲击可能逐步发酵, 叠加当前铜价远低于矿山现金成本, 铜价继续大幅下跌的动能不足。但海外疫情引发的市场恐慌情绪蔓延, 对铜金融属性的冲击短期难消除, 铜价大概率维持高波动。

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。