

铜价高波动短期难改变

兴证期货.研发中心

2020年03月30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 大幅波动，周一开盘一度跌停，随后快速反弹，收于 39180 元/吨，周涨幅 0.69%。

库存方面，上期所库存周环比下滑 1.32 万吨，LME 库存下滑 0.41 万吨，COMEX 库存增加 0.30 万吨，保税区库存下滑 1.10 万吨。

现货市场，周初市场畏跌情绪较重，市场以询盘为主，接货较少，集中在贴水 40-贴水 10 元/吨之间成交；周二后伴随铜价止跌企稳返升，市场谨慎氛围有所打破，下游采购商逢低补货积极性明显改善，叠加贸易商收货交长单，以及买现抛期者，市场集中在贴水 50-贴水 20 元/吨之间成交活跃度有大幅提高，直至周末，铜价基本维稳于 39000 元/吨附近，伴随库存累库拐点的出现，市场对后市消费及政策预期提高，持货商控货抬价意愿明确，交投逐渐由卖方引领，市场由贴水快速转为升水状态，周末市场成交集中在升水 30-升水 80 元/吨之间，表现一路推升，基于库存的下降以及对后市的强烈预期，升水恐仍有推升空间。

● 后市展望

供应端，越来越多的矿山受疫情影响进入检修、减产、甚至停产的阶段，但对冶炼的冲击暂未明显体现出来，从短期指标来看，铜精矿加工费连续两周下滑 3 美元以上，目前降至 65 美元/吨附近。

需求端，国内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60万吨（相当于去年同期88%），国内铜消费逐步恢复。但海外疫情恶化对铜消费的负面冲击暂未显现，市场预期较为悲观。

库存方面，上期所库存连续下滑，资讯机构统计全国主要消费地社会库存也出现拐点，国内供需出现阶段性逆转，但海外疫情对国内部分终端产品出口的冲击暂未显现，国内库存仍有可能出现反复。

情绪层面，海外疫情继续恶化，每日确诊人数增至6万人以上，市场情绪悲观，标普500波动率指数维持高位。

宏观层面，G20应对新冠肺炎特别峰会闭幕，将启动价值5万亿美元的提振经济计划，美国通过2万亿美元经济刺激方案，应对新冠肺炎疫情。国内近期降低增值税预期强烈，沪铜价差结构（4月/5月）转变Back。

综上，我们认为，短期国内供需出现阶段性好转。海外矿山减产对冶炼的影响待发酵，疫情对出口、消费的影响暂未完全显现出来，后期铜基本面出现反复的概率较大。铜价在矿山减产、国内消费恢复，海外消费萎靡、市场情绪不稳定等多重冲击下，大概率维持剧烈波动。

● 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	2020-03-27	2020-03-20	变动	幅度
沪铜持仓量	341,795	357,339	-15,544	-4.35%
沪铜周日均成交量	304,485	253,237	51,248	20.24%
沪铜主力收盘价	39,180	38,910	270	0.69%
长江电解铜现货价	38,980	38,590	390	1.01%
SMM 铜现货升贴水,	55	-25	80	-
精废铜价差	-94	-129	35	-27.28%
伦铜电 3 收盘价	4,815.0	4,700.0	115.0	2.45%
LME 现货升贴水(0-3)	-	-4.75	-	-
上海洋山铜溢价均值	62.5	61.5	1.0	-

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	2020-03-27	2020-03-20	变动	幅度
LME 总库存	22.37	22.79	-0.41	-1.82%
COMEX 铜库存	2.84	2.54	0.30	11.88%
SHFE 铜库存	36.40	37.72	-1.32	-3.50%
保税区库存	32.45	33.55	-1.10	-3.28%
库存总计	94.07	96.60	-2.53	-2.62%

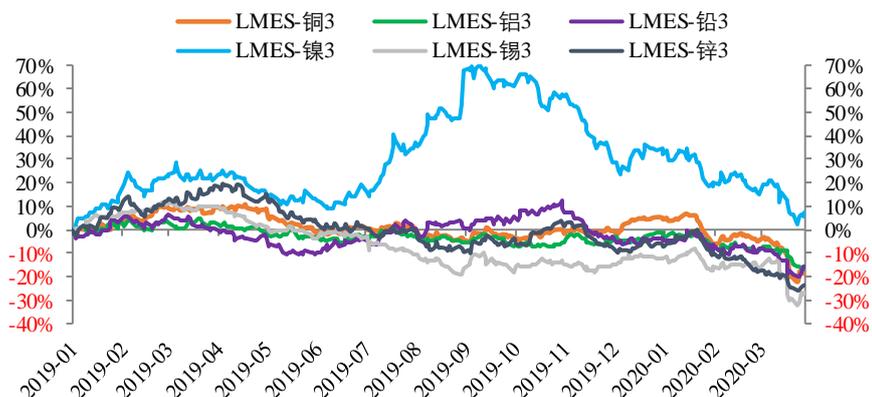
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-03-24	2020-03-17	变动	幅度
总持仓	204,923	233,939	-29,016	-12.40%
基金空头持仓	57,761	77,551	-19,790	-25.52%
基金多头持仓	31,125	36,208	-5,083	-14.04%
商业空头持仓	52,664	53,474	-810	-1.51%
商业多头持仓	42,590	50,861	-8,271	-16.26%
基金净持仓	-26,636	-41,343	14,707	-
商业净持仓	-10,074	-2,613	-7,461	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

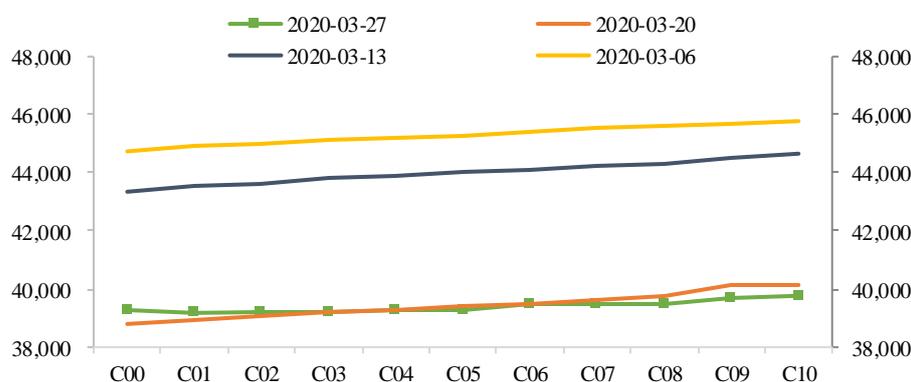
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构: 元/吨

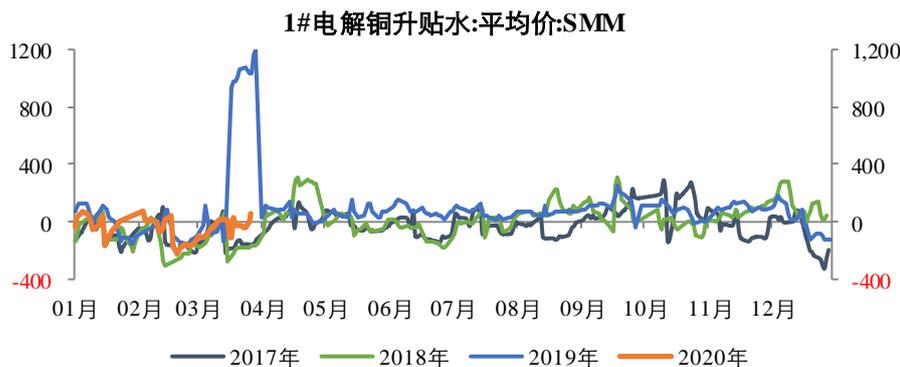


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



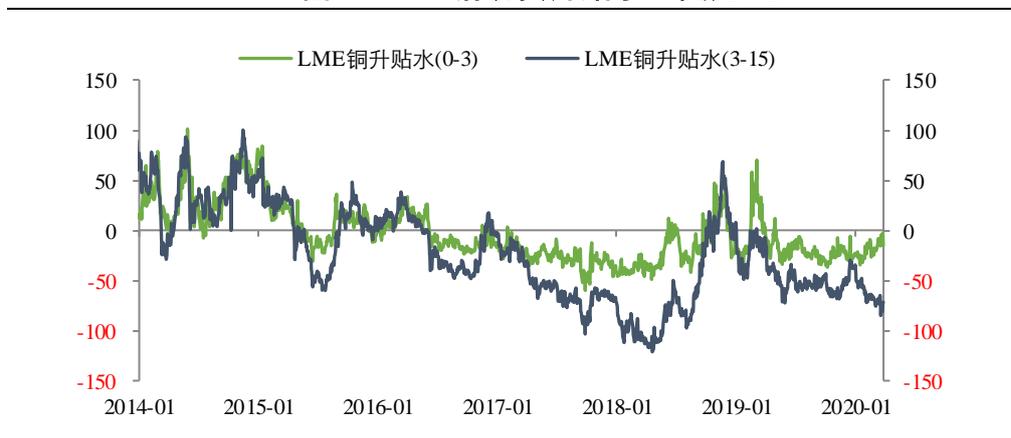
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



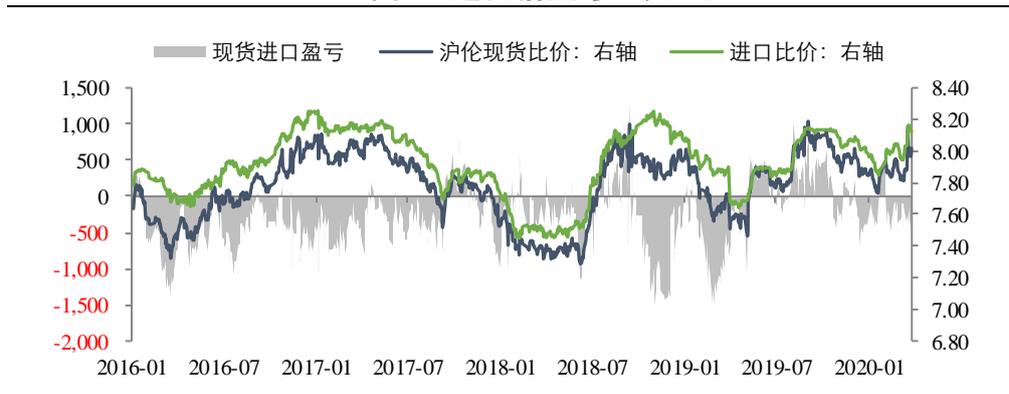
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



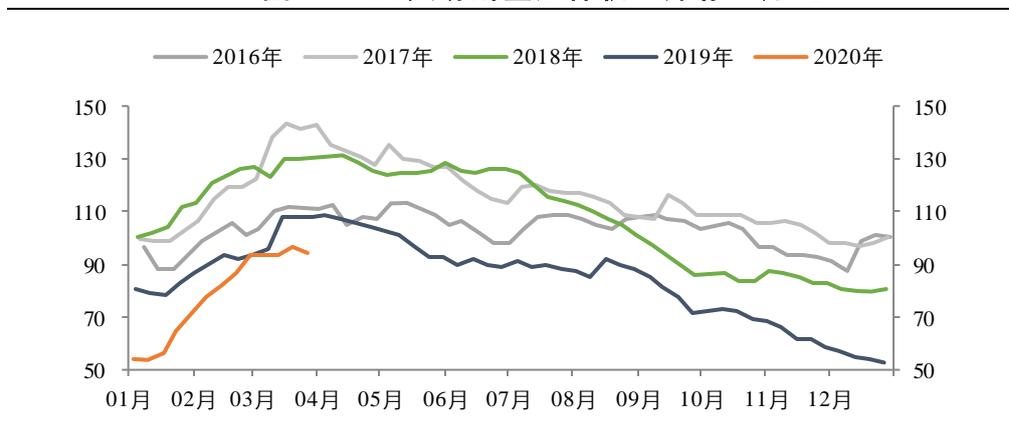
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7：进口铜盈亏：元/吨



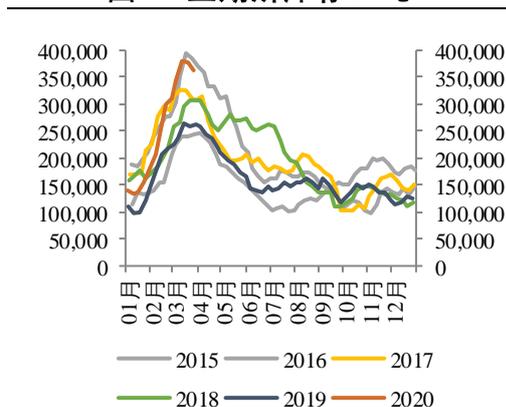
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图8：三大交易所叠加保税区库存：万吨



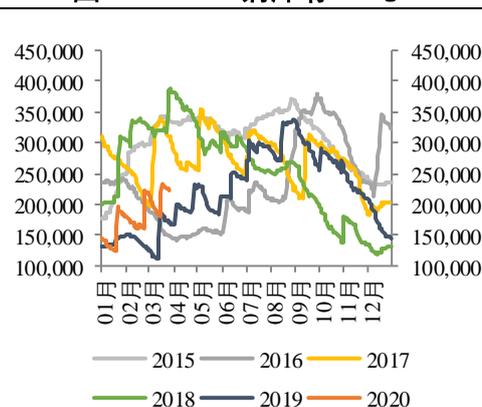
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

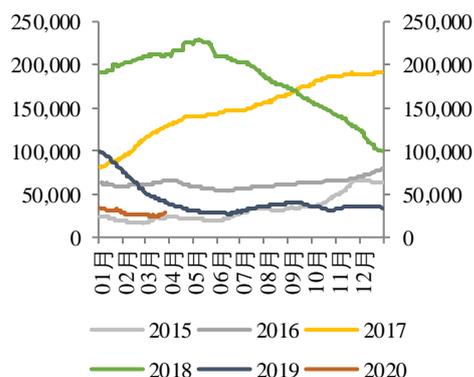
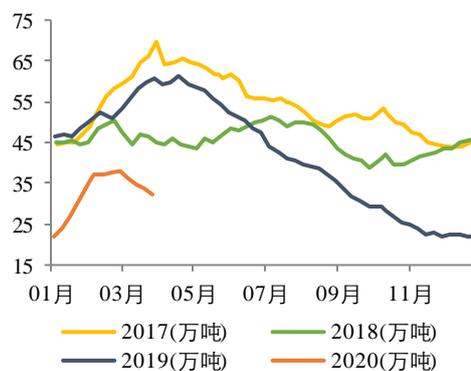


图12: 保税区库存: 万吨



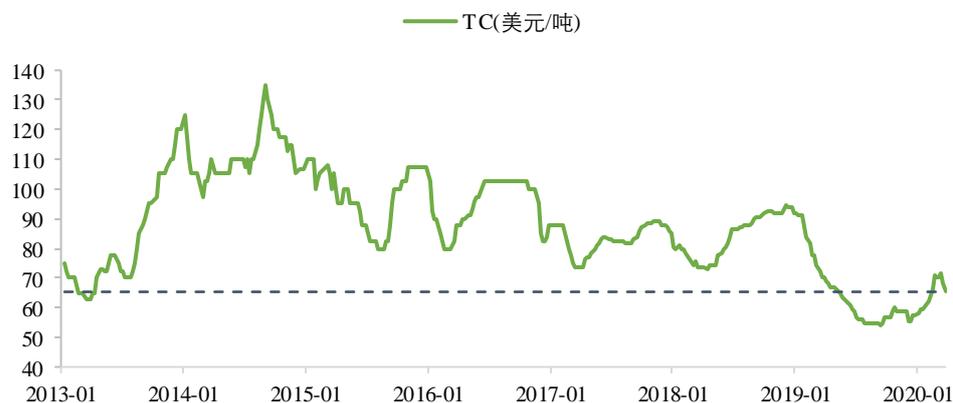
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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: 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

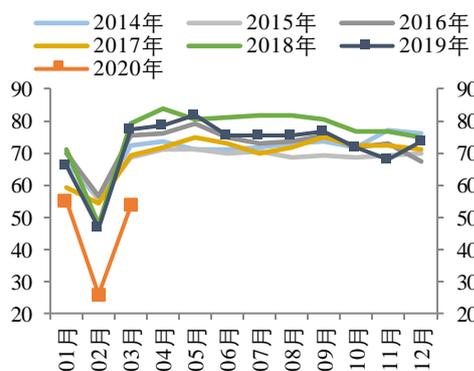
图16：废铜进口：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

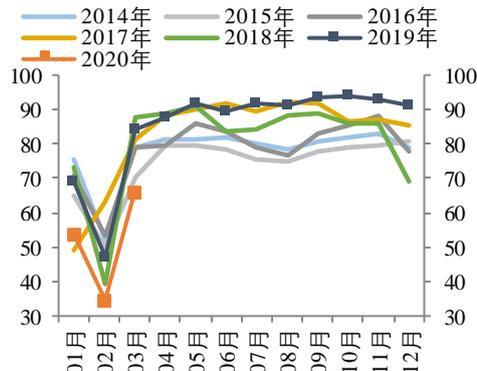
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



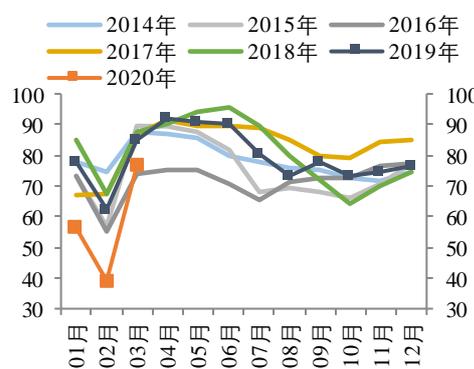
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



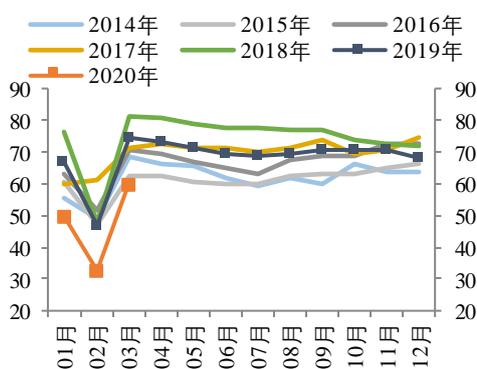
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

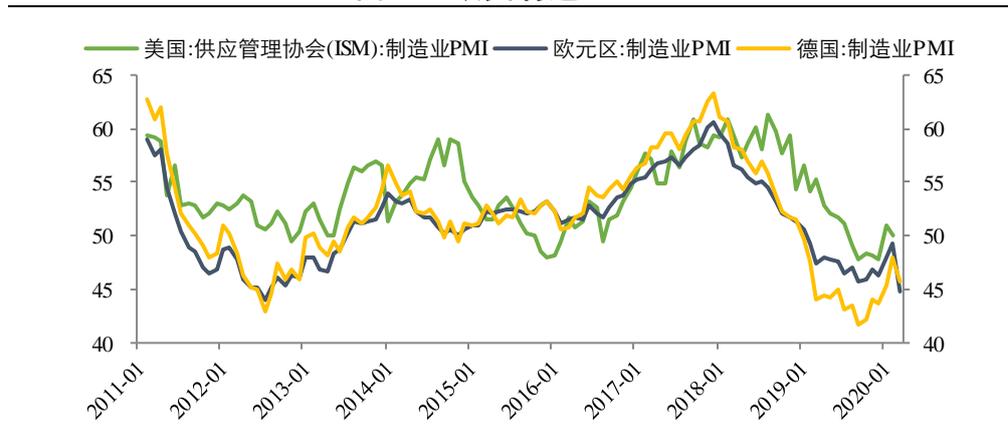
4. 宏观经济

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，越来越多的矿山受疫情影响进入检修、减产、甚至停产的阶段，但对冶炼的冲击暂未明显体现出来，从短期指标来看，铜精矿加工费连续两周下滑3美元以上，目前降至65美元/吨附近。

需求端，国内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60万吨（相当于去年同期88%），国内铜消费逐步恢复。但海外疫情恶化对铜消费的负面冲击暂未显现，市场预期较为悲观。

库存方面，上期所库存连续下滑，资讯机构统计全国主要消费地社会库存也出现拐点，国内供需出现阶段性逆转，但海外疫情对国内部分终端产品出口的冲击暂未显现，国内库存仍有可能出现反复。

情绪层面，海外疫情继续恶化，每日确诊人数增至6万人以上，市场情绪悲观，标普500波动率指数维持高位。

宏观层面，G20应对新冠肺炎特别峰会闭幕，将启动价值5万亿美元提振经济计划，美国通过2万亿美元经济刺激方案，应对新冠肺炎疫情。国内近期降低增值税预期强烈，沪铜价差结构（4月/5月）转变Back。

综上，我们认为，短期国内供需出现阶段性好转。海外矿山减产对冶炼的影响待发酵，疫情对出口、消费的影响暂未完全显现出来，后期铜基

本面出现反复的概率较大。铜价在矿山减产、国内消费恢复，海外消费萎靡、市场情绪不稳定等多重冲击下，大概率维持剧烈波动。

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。