

短期铜价高波动难改变

兴证期货.研发中心

2020年04月13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 大幅走高，收于 41790 元/吨，周涨幅 4.66%。

库存方面，上期所库存周环比下滑 1.45 万吨，LME 库存下增加 4.18 万吨，COMEX 库存增加 0.28 万吨，保税区库存下滑 1.10 万吨。

现货市场，升贴水呈下降趋势。周初持货商挺价意愿依然强烈，好铜报价挺于 130-160 元/吨，但买方畏高观望，成交清淡。因买卖双方僵持局面难以打开，成交无果，随着盘面的不断走高，持货商逐渐流露出高位换现情绪，主动下调报价，好铜调至 80-90 元/吨情况下成交情况仍未有明显转好，压价空间依然存在，升水表现几乎腰斩。周后接近 41000 元的铜价令持货商换现意愿进一步增强，升水再次迅速下滑，下游入市参与度有限，现货市场畏高谨慎避险情绪难以消散，周五时铜价大幅上扬，现货已降至升水 30-60 元，在贸易商用于长单交付的低价收货下才得以稳中返升。

● 后市展望

供应端，全球最大铜矿山智利 Escondida（占全球产量 5% 以上）宣布有 2 名员工确诊新冠病毒，第一量子旗下 Cobre Panama 铜矿（2020 年计划生产 30 万金属吨）宣布因疫情影响进入检修维护状态，嘉能可旗下位于赞比亚的 Mopani 矿山（2019 年产量 2.16 万金属吨）宣布不可抗力，淡水河谷宣布位于加拿大的

Voisey's Bay 矿山（2020 上半年预估损失铜精矿 0.6 万金属吨）受疫情影响进入检修维护状态，市场对铜矿供应担忧加剧，铜精矿加工费 TC 连续四周下滑至 61 美元/吨附近，如果后期海外疫情得不到有效控制，矿端相对紧缺对冶炼的冲击大概率会逐步体现出来。

需求端，6 大发电集团日均耗煤量 55 万吨（相当于去年同期 90%），国内铜消费稳步复苏中。但海外疫情恶化对铜消费的负面冲击暂未完全传导至国内下游各产业链。

库存方面，资讯机构统计国内社会库存连续三周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存下滑 2.87 万吨，自 3 月最后一周出现拐点以来，累计下滑 10.79 万吨。但海外疫情对国内部分终端产品出口的冲击暂未完全显现，后期国内库存仍有可能出现反复。

情绪层面，海外疫情持续恶化，每日确诊人数维持在 7 万人以上高位，市场情绪相对悲观。

宏观层面，各国刺激经济措施不断，周五国内公布货币、融资等数据超预期，提振市场情绪。

综上，我们认为，当前铜价处于铜矿现金成本附近，如果后期油价上涨，铜矿成本曲线会上移，铜价中长期向上回归的概率较大。但目前矿的供应及下游海外消费都受外生疫情冲击，下滑的快，回升的速度预期也会很快，短期铜价高波动难改变。

● 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	2020-04-10	2020-04-03	变动	幅度
沪铜持仓量	334,424	330,402	4,022	1.22%
沪铜周日均成交量	189,887	211,475	-21,588	-10.21%
沪铜主力收盘价	41,790	39,930	1,860	4.66%
长江电解铜现货价	41,060	39,840	1,220	3.06%
SMM 铜现货升贴水,	45	135	-90	-
精废铜价差	104	-100	204	-204.62%
伦铜电 3 收盘价	5,032.0	4,842.0	190.0	3.92%
LME 现货升贴水(0-3)	-26.50	-15.50	-11.00	-
上海洋山铜溢价均值	79.0	70.0	9.0	-

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	2020-04-10	2020-04-03	变动	幅度
LME 总库存	26.03	21.85	4.18	19.11%
COMEX 铜库存	3.36	3.08	0.28	9.18%
SHFE 铜库存	31.79	33.24	-1.45	-4.36%
保税区库存	29.60	30.70	-1.10	-3.58%
库存总计	90.78	88.87	1.91	2.15%

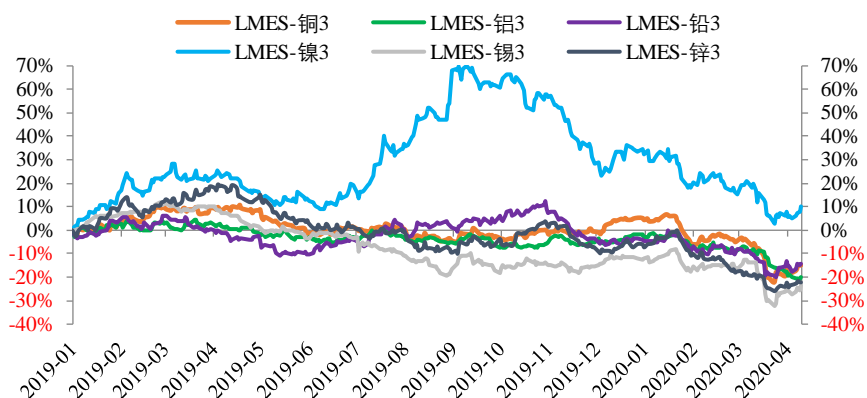
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-04-07	2020-03-31	变动	幅度
总持仓	203,075	198,301	4,774	2.41%
基金空头持仓	54,801	53,642	1,159	2.16%
基金多头持仓	29,282	29,422	-140	-0.48%
商业空头持仓	56,775	57,037	-262	-0.46%
商业多头持仓	45,244	47,408	-2,164	-4.56%
基金净持仓	-25,519	-24,220	-1,299	-
商业净持仓	-11,531	-9,629	-1,902	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

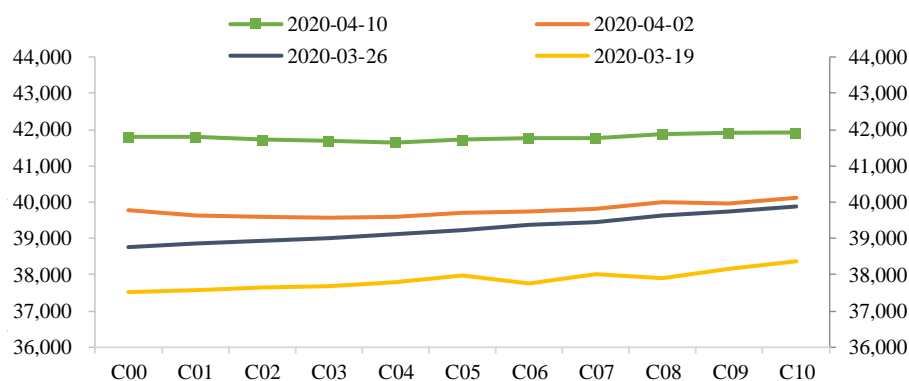
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构: 元/吨



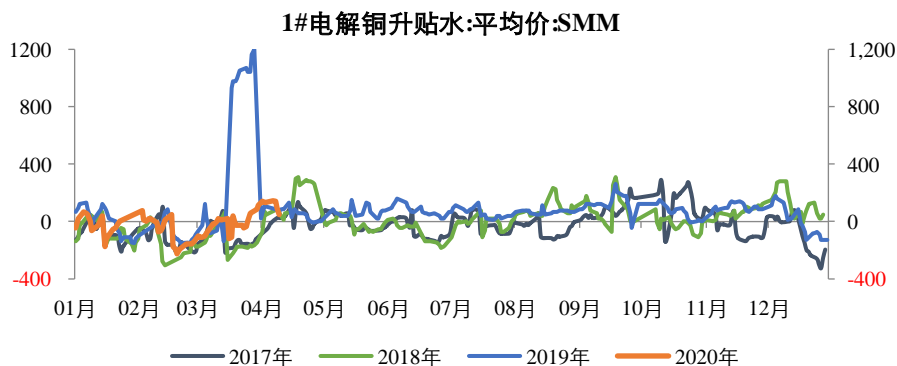
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式

插

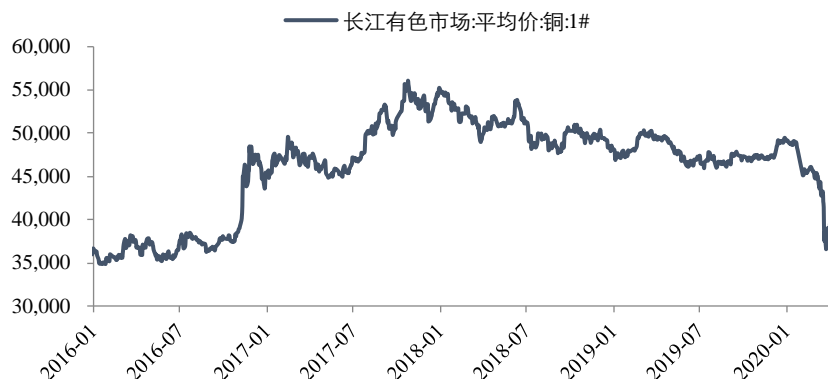
2. 现货与库存

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



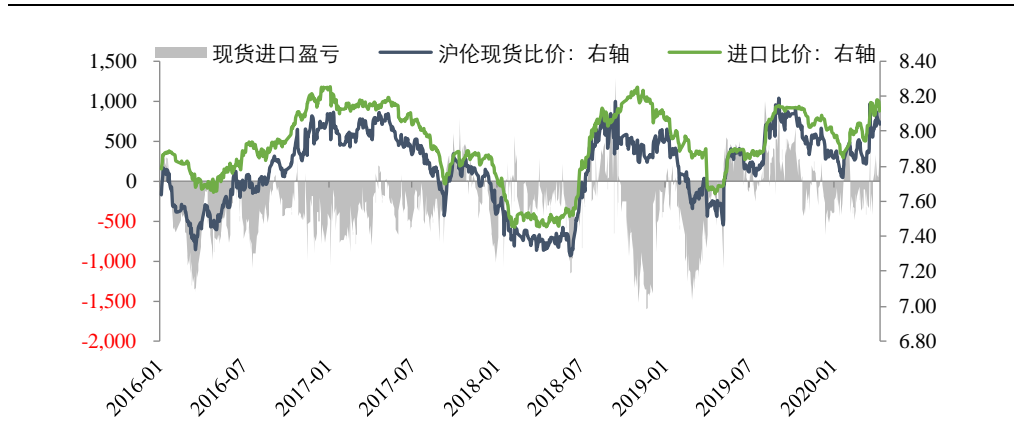
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



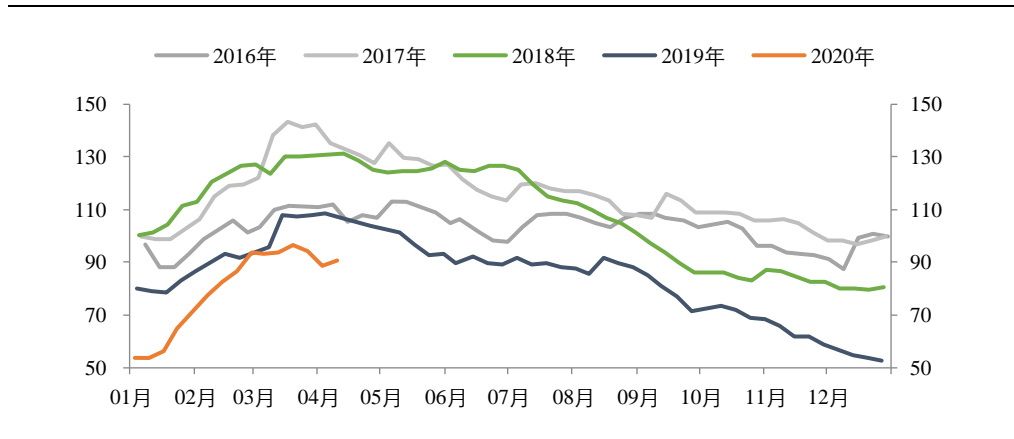
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



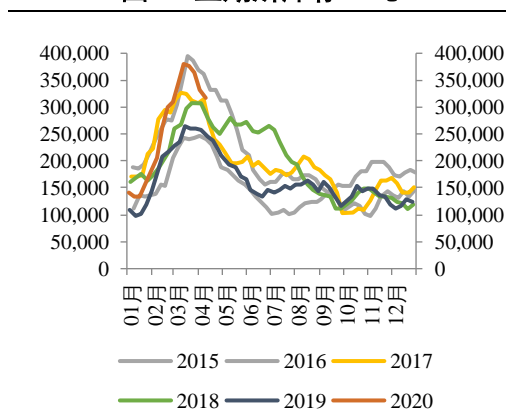
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 万吨



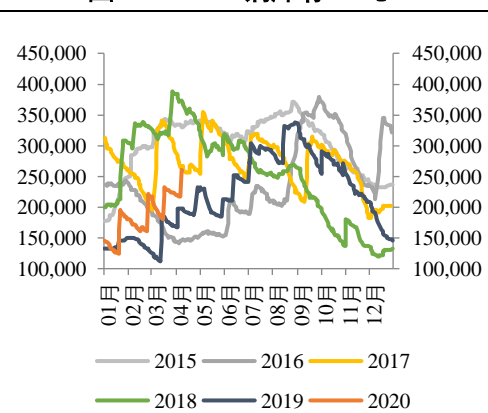
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



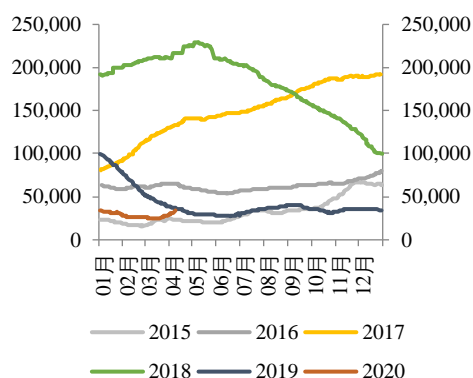
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存: 吨



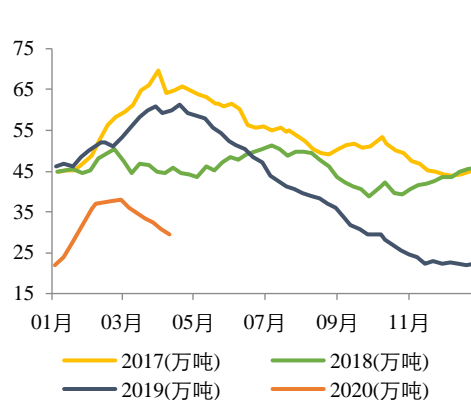
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

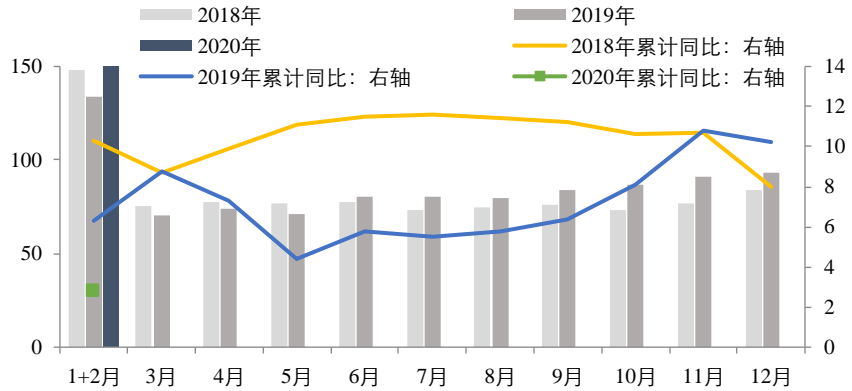
4.1 TC、国内电解铜产量

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

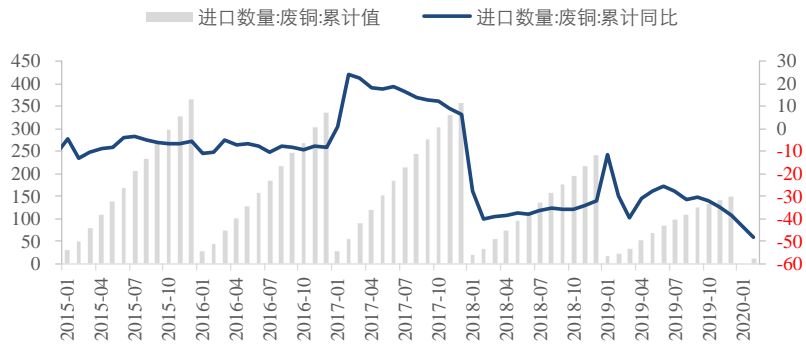
4.2 废铜

图15: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

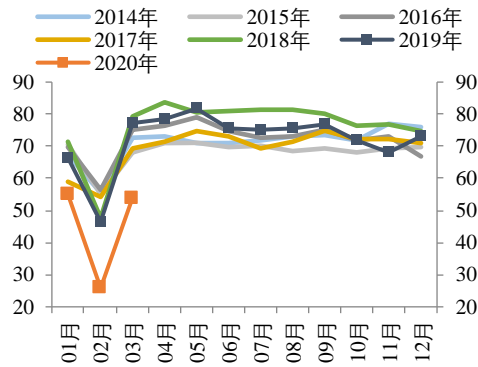
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

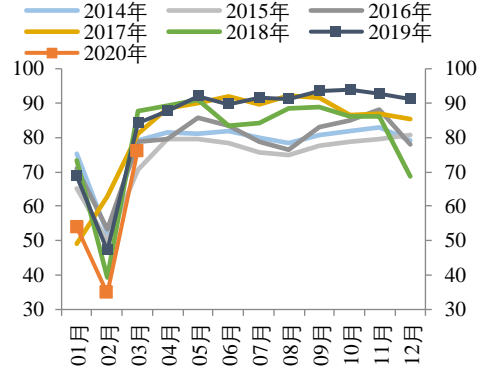
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



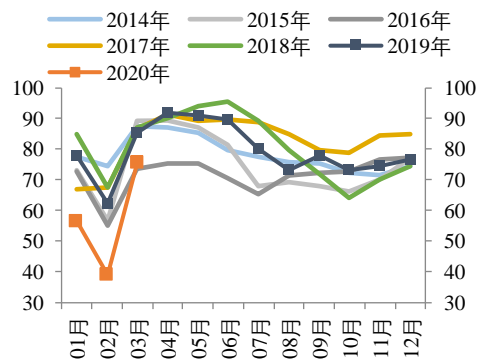
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



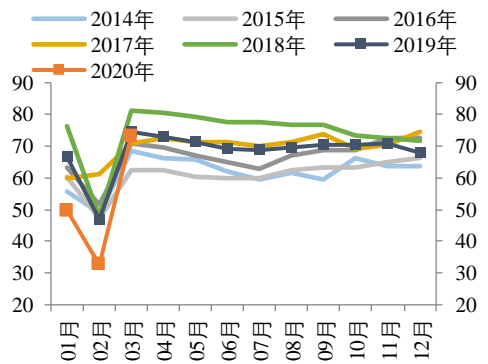
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图19: 国内铜管开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

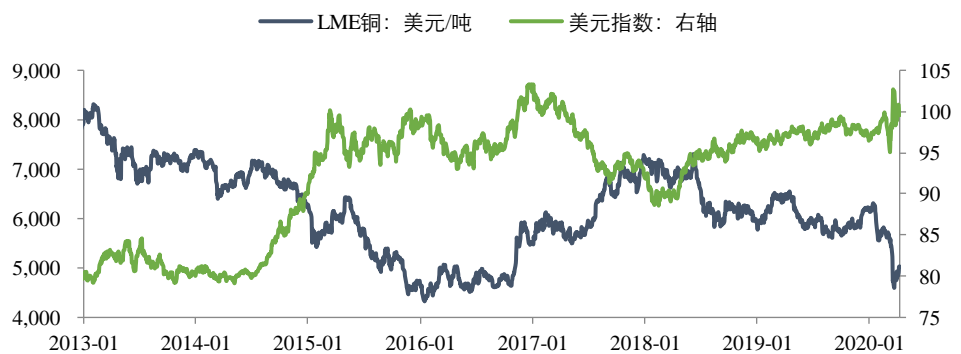
图20: 国内铜板带箔开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

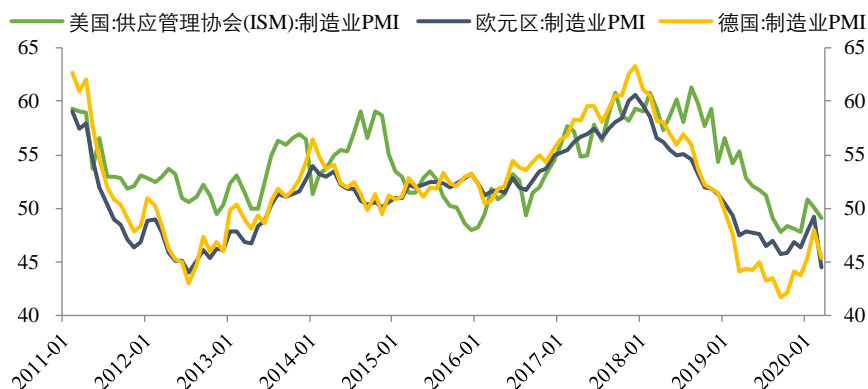
4. 宏观经济

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, 全球最大铜矿山智利 Escondida (占全球产量 5%以上) 宣布有 2 名员工确诊新冠病毒, 第一量子旗下 Cobre Panama 铜矿 (2020 年计划生产 30 万金属吨) 宣布因疫情影响进入检修维护状态, 嘉能可旗下位于赞比亚的 Mopani 矿山 (2019 年产量 2.16 万金属吨) 宣布不可抗力, 淡水河谷宣布位于加拿大的 Voisey's Bay 矿山 (2020 上半年预估损失铜精矿 0.6 万金属吨) 受疫情影响进入检修维护状态, 市场对铜矿供应担忧加剧, 铜精矿加工费 TC 连续四周下滑至 61 美元/吨附近, 如果后期海外疫情得不到有效控制, 矿端相对紧缺对冶炼的冲击大概率会逐步体现出来。

需求端, 需求端, 6 大发电集团日均耗煤量 55 万吨 (相当于去年同期 90%), 国内铜消费稳步复苏中。但海外疫情恶化对铜消费的负面冲击暂未完全传导至国内下游各产业链。

库存方面, 资讯机构统计国内社会库存连续三周下滑, 上周上海、广东、江苏三地库存下滑 2.87 万吨, 自 3 月最后一周出现拐点以来, 累计下滑 10.79 万吨。但海外疫情对国内部分终端产品出口的冲击暂未完全显现, 后期国内库存仍有可能出现反复。

情绪层面, 海外疫情持续恶化, 每日确诊人数维持在 7 万人以上高位,

市场情绪相对悲观。

宏观层面，各国刺激经济措施不断，周五国内公布货币、融资等数据超预期，提振市场情绪。

综上，我们认为，当前铜价处于铜矿现金成本附近，如果后期油价上涨，铜矿成本曲线会上移，铜价中长期向上回归的概率较大。但目前矿的供应及下游海外消费都受外生疫情冲击，下滑的快，回升的速度预期也会很快，短期铜价高波动难改变。

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。