

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 CU2006 继续走强，收于 42280 元/吨，周涨幅 1.34%。

库存方面，上期所库存周环比下滑 1.46 万吨，LME 库存上升 0.52 万吨，COMEX 库存增加 0.39 万吨，保税区库存下滑 0.90 万吨。

现货市场，升水呈上涨趋势。周初期现共强特征明显，报价于升水 60~90 元/吨，下游保持刚需。周中逢当月合约最后交易日，价差表现波幅较为频繁，买盘依然积极，成交活跃，升水坚挺于 120~150 元/吨。换月后，在持货商的强势挺价下，现货升水继续推高，但下游买盘显露犹豫情绪，多谨慎观望，成交主体多为贸易商。周末沪期铜大涨，现货升水依然坚挺于 140 元/吨~升水 170 元/吨。持货商有部分流出逢高换现的情绪，可压价，但对后市仍存高升水预期。

### ● 后市展望

供应端，大矿企 1 季报陆续发布，Rio Tinto 下调全年铜矿产量 5.25 万吨，精炼铜产量 3.5 万吨，Vale 下调全年铜矿产量 3 万吨，从前期已经宣布减产维护的矿山看，后续大矿企大概率会下调产量预期。短期指标看，铜精矿加工费 TC 连续 5 周下滑至 57.87 美元/吨（累计下滑 13.6 美元），冶炼厂经营压力逐步加大，如果海外主要铜矿生产国家（智利、秘鲁、美国、澳大利亚等）疫情迟迟得不到控制，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56万吨（相当于去年同期95%以上），国内铜消费稳步复苏。但海外疫情恶化对铜消费（中国出口至海外铜材中间品叠加终端产品占国内精铜消费量20%以上）的负面冲击逐步发酵中。

库存方面，资讯机构统计国内社会库存连续4周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存下滑3.3万吨，自3月最后一周出现拐点以来，累计下滑14.09万吨。但随着海外疫情对国内部分终端产品出口的冲击逐步显现，后期国内库存下滑速度或放缓。

情绪层面，海外疫情继续恶化，近几日每日确诊人数维持在8万人以上高位，市场情绪修复仍需时日。

宏观层面，各国刺激经济措施不断，国内财政、货币等政策力度加码预期升温，提振金属金融属性。

综上，国内供需持续向好，社会库存连续下滑4周。供应端，矿企纷纷下修铜矿产量预期，铜矿加工费TC再度跌至60美元以下，冶炼厂经营压力加大。需求端国内持续复苏，海外疫情对消费的冲击仍在发酵中。我们认为，铜价再度回升至铜矿现金成本线附近，如果后期原油价格上涨，铜矿成本曲线会有所上移，铜价中长期仍有向上修复的空间，但短期矿的供应及海外消费受外生疫情冲击，不确定性仍较大，铜价高波动或将延续。

## ● 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	2020-04-17	2020-04-10	变动	幅度
沪铜持仓量	317,698	334,424	-16,726	-5.00%
沪铜周日均成交量	174,296	189,887	-15,591	-8.21%
沪铜主力收盘价	42,280	41,790	490	1.17%
长江电解铜现货价	42,530	41,060	1,470	3.58%
SMM 铜现货升贴水,	155	75	80	-
精废铜价差	256	104	152	145.57%
伦铜电 3 收盘价	5,210.0	-	-	-
LME 现货升贴水(0-3)	-	-	-	-
上海洋山铜溢价均值	81.0	79.0	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	2020-04-17	2020-04-10	变动	幅度
LME 总库存	26.54	26.03	0.52	1.98%
COMEX 铜库存	3.75	3.36	0.39	11.66%
SHFE 铜库存	30.34	31.79	-1.46	-4.58%
保税区库存	28.70	29.60	-0.90	-3.04%
库存总计	89.33	90.78	-1.45	-1.60%

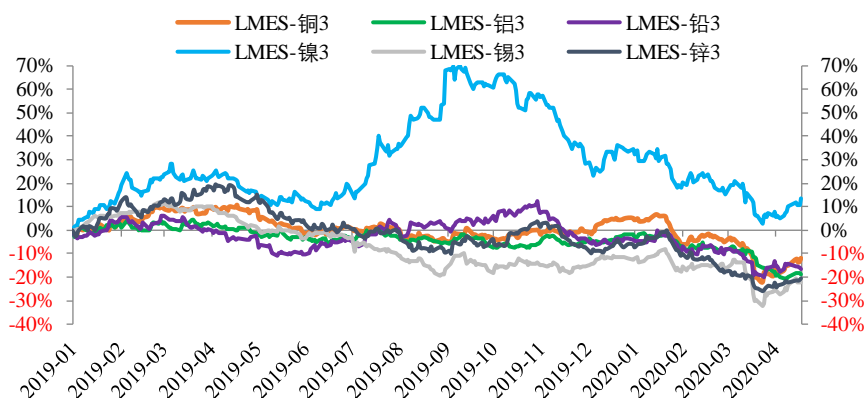
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

**表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)**

CFTC 持仓	2020-04-14	2020-04-07	变动	幅度
总持仓	211,740	203,075	8,665	4.27%
基金空头持仓	53,948	54,801	-853	-1.56%
基金多头持仓	28,991	29,282	-291	-0.99%
商业空头持仓	62,960	56,775	6,185	10.89%
商业多头持仓	49,054	45,244	3,810	8.42%
基金净持仓	-24,957	-25,519	562	-
商业净持仓	-13,906	-11,531	-2,375	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

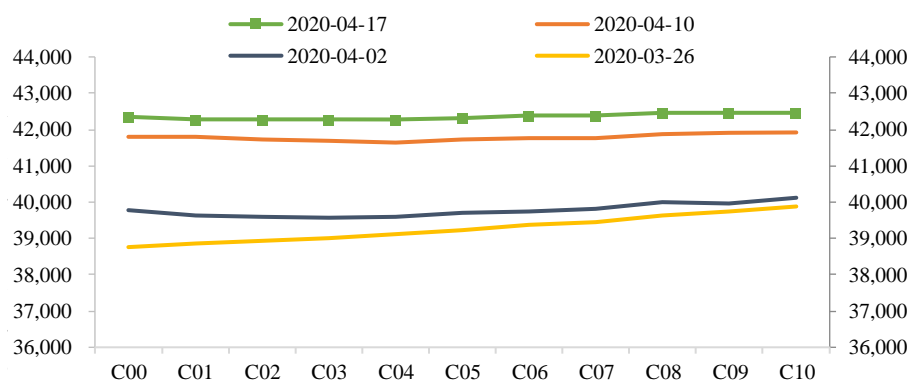
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构: 元/吨



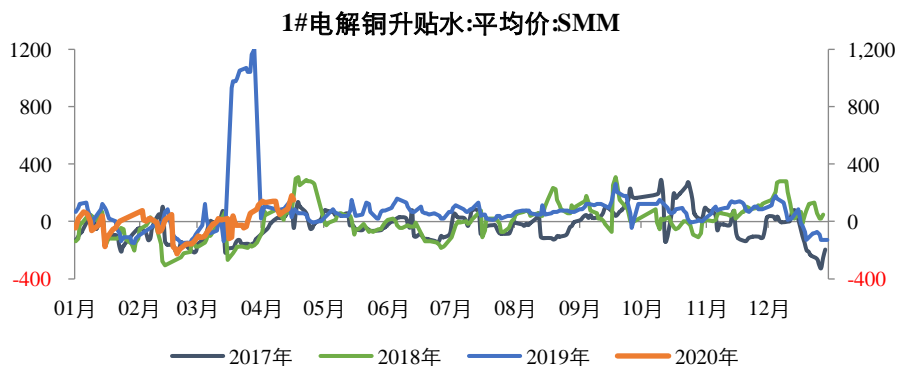
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



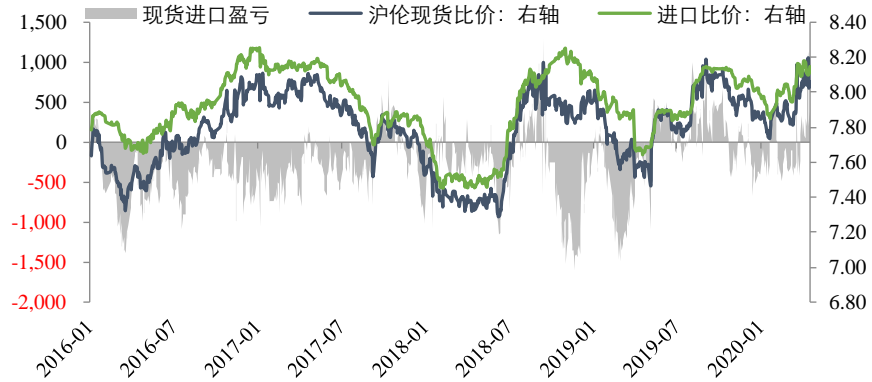
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



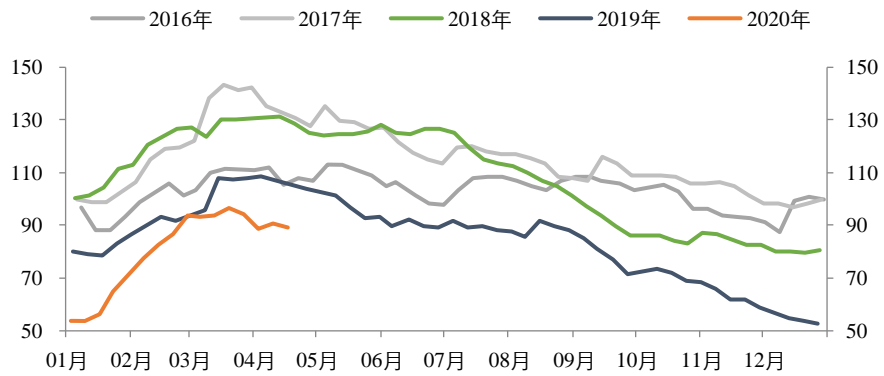
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



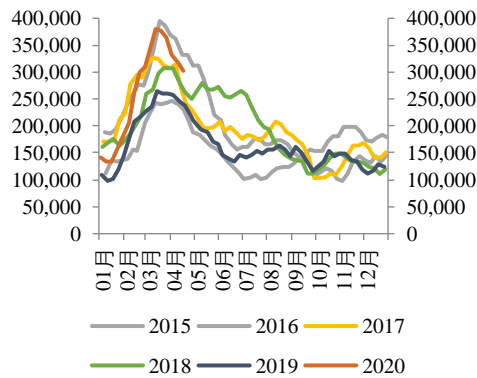
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 万吨



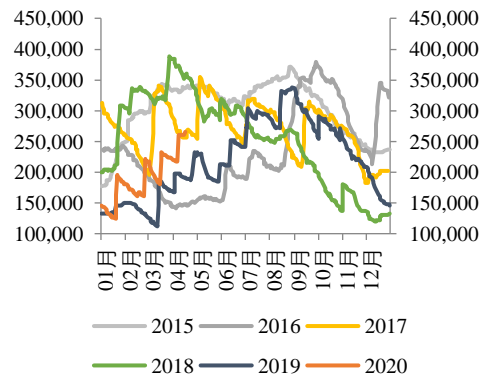
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



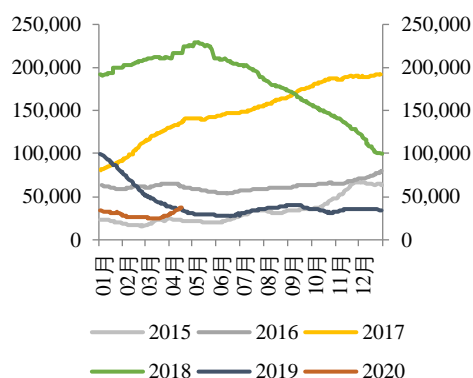
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存: 吨



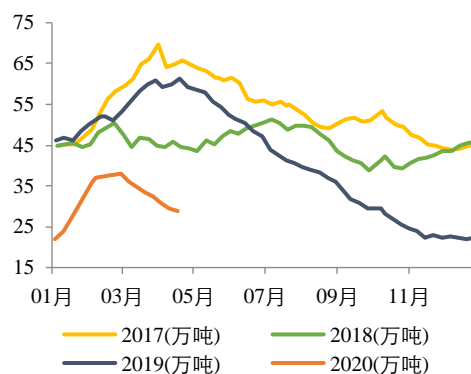
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

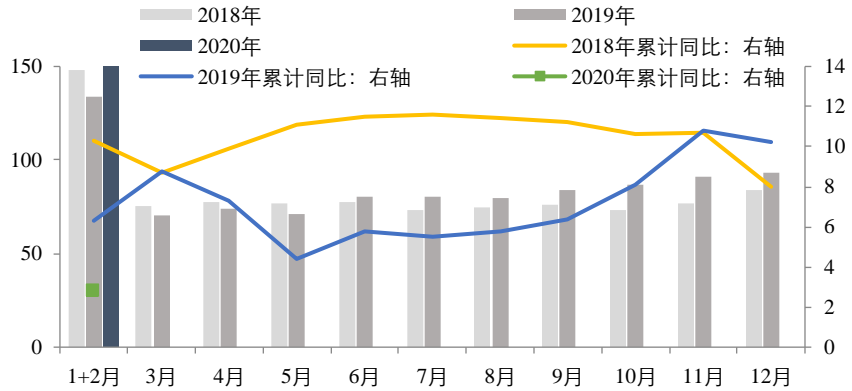
#### 4.1 TC、国内电解铜产量

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

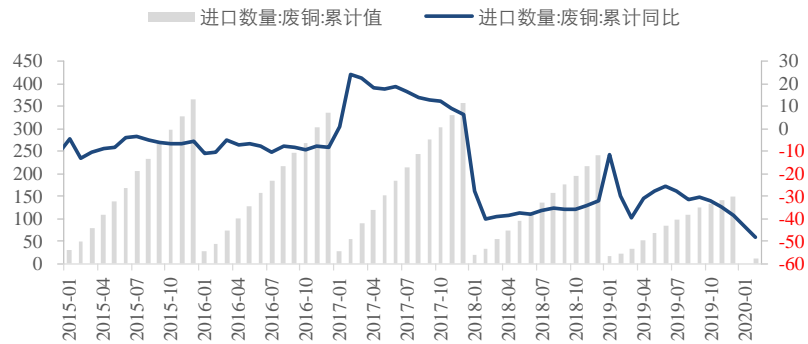
## 4.2 废铜

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

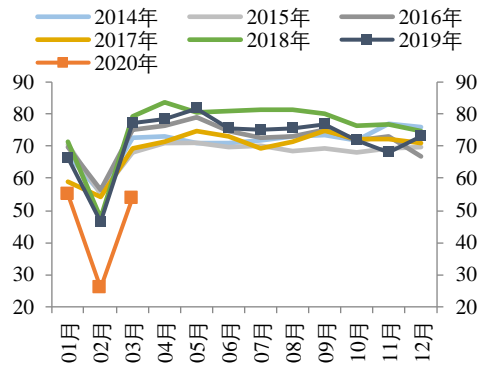


数据来源: Wind, 兴证期货研发部



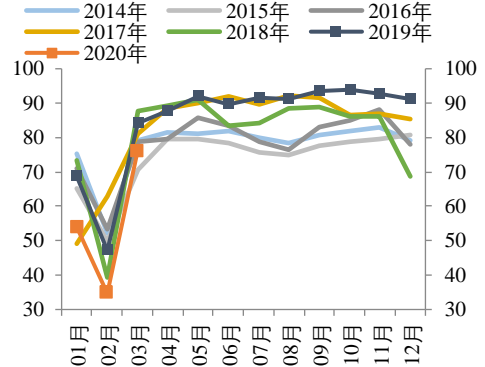
### 4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



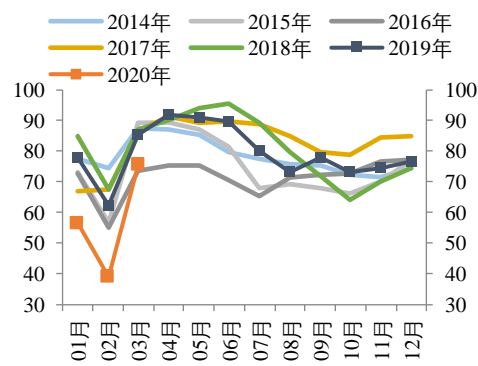
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



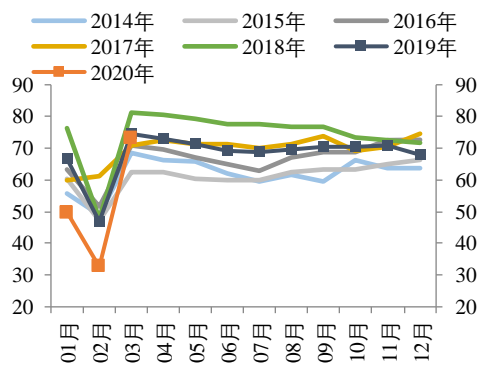
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

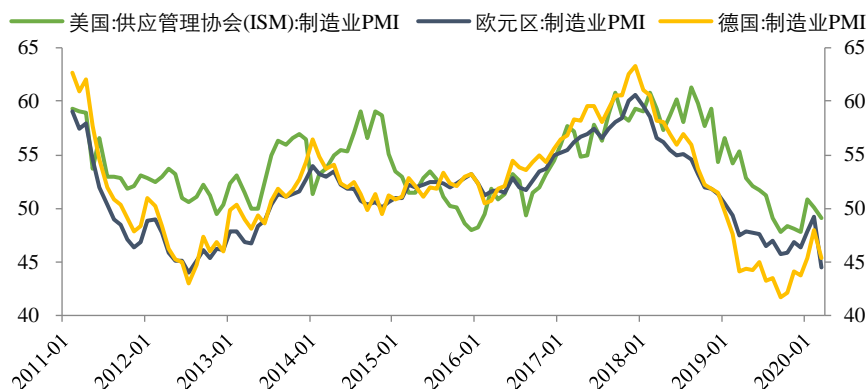
## 4. 宏观经济

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,大矿企1季报陆续发布,Rio Tinto 下调全年铜矿产量 5.25 万吨,精炼铜产量 3.5 万吨,Vale 下调全年铜矿产量 3 万吨,从前期已经宣布减产维护的矿山看,后续大矿企大概率会下修产量预期。短期指标看,铜精矿加工费 TC 连续 5 周下滑至 57.87 美元/吨(累计下滑 13.6 美元),冶炼厂经营压力逐步加大,如果海外主要铜矿生产国家(智利、秘鲁、美国、澳大利亚等)疫情迟迟得不到控制,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 56 万吨(相当于去年同期 95% 以上),国内铜消费稳步复苏。但海外疫情恶化对铜消费(中国出口至海外铜材中间品叠加终端产品占国内精铜消费量 20% 以上)的负面冲击逐步发酵中。

库存方面,资讯机构统计国内社会库存连续 4 周下滑,上周上海、广东、江苏三地库存下滑 3.3 万吨,自 3 月最后一周出现拐点以来,累计下滑 14.09 万吨。但随着海外疫情对国内部分终端产品出口的冲击逐步显现,后期国内库存下滑速度或放缓。

情绪层面,海外疫情继续恶化,近几日每日确诊人数维持在 8 万人以上高位,市场情绪修复仍需时日。

宏观层面，各国刺激经济措施不断，国内财政、货币等政策力度加码预期升温，提振金属金融属性。

综上，国内供需持续向好，社会库存连续下滑 4 周。供应端，矿企纷纷下修铜矿产量预期，铜矿加工费 TC 再度跌至 60 美元以下，冶炼厂经营压力加大。需求端国内持续复苏，海外疫情对消费的冲击仍在发酵中。我们认为，铜价再度回升至铜矿现金成本线附近，如果后期原油价格上涨，铜矿成本曲线会有所上移，铜价中长期仍有向上修复的空间，但短期矿的供应及海外消费受外生疫情冲击，不确定性仍较大，铜价高波动或将延续。

## 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。