

矿企下修铜矿产量预期叠加收储消息刺激，铜价有望偏强运行

兴证期货·研发中心

2020年04月27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 CU2006 小幅走弱，收于 41780 元/吨，周跌幅 1.18%。

库存方面，上期所库存周环比大幅下滑 4.43 万吨，LME 库存下滑 0.28 万吨，COMEX 库存增加 0.06 万吨，保税区库存下滑 1.50 万吨。

现货市场，升水继续上抬。周内市场成交情况显僵持之势。持货商挺价意愿较强，不愿过度主动下调升水报价。周初因沪铜大涨，下游畏高，需求显谨慎，市场集中成交在升水 130 元/吨-升水 160 元/吨。周中沪铜两日连跌，下游企业需求改善促进成交好转，持货商顺势抬高升水至升水 170-190 元/吨，难有压价空间，随着期铜价格反弹，下游买兴再次下降，基本维持刚需。本周持货商挺价高升水，而下游企业需求保持刚需，周内多以贸易商领头成交，供需双方拉锯特征明显。

● 后市展望

供应端，大矿企 1 季报陆续发布，最新公布的 Freeport-McMoRan 公司下修全年铜矿销量 18.14 万吨（2019 年全球铜矿产量 2049 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 6 周下滑至 57.42 美元/吨（累计下滑 14.05 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发酵速度有望加快。

需求端，6 大发电集团日均耗煤量 56 万吨以上（超越去年同期 2%），国内铜消费继续复苏。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) 的负面冲击仍在发酵中。

库存方面, 资讯机构统计国内社会库存连续 5 周下滑, 上周上海、广东、江苏三地库存下滑 4.79 万吨, 自 3 月最后一周出现拐点以来, 累计下滑 18.88 万吨。

情绪层面, 海外疫情及原油市场不确定性仍较大, 打压基本金属金融属性。

消息层面, 周末云南省宣布支持重点企业开展有色金属产品商业收储。按照“企业收储、银行贷款、财政补贴、市场运作、自负盈亏”的原则, 对全省铜、铝、铅、锌、锡、锆、铟等重点有色金属产品进行商业收储, 收储总量约为 80 万吨, 收储时间为一年。收储所需资金由企业以产品质押方式向银行贷款。省级财政安排 10 亿元专项资金, 对企业收储给予银行贷款部分贴息。其中, 对收储锡、锆、铟的企业给予 80% 的贴息补助; 对收储铜、电解铝、铅、锌的企业给予 60% 的贴息补助。此举利好金属现货市场。

综上, 铜基本面国内好转, 国外恶化的格局延续, 铜矿减产对冶炼冲击逐步发酵, 铜矿加工费持续下滑, 叠加周末云南省收储消息提振, 短期铜价有望偏强运行。

● 策略建议

轻仓做多

● 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	2020-04-24	2020-04-17	变动	幅度
沪铜持仓量	323,962	317,698	6,264	1.97%
沪铜周日均成交量	230,601	174,296	56,305	32.30%
沪铜主力收盘价	41,780	42,280	-500	-1.18%
长江电解铜现货价	42,160	42,530	-370	-0.87%
SMM 铜现货升贴水,	170	155	15	-
精废铜价差	204	256	-52	-20.37%
伦铜电 3 收盘价	5,188.0	5,210.0	-22.0	-0.42%
LME 现货升贴水(0-3)	-20.76	-17.00	-3.76	-
上海洋山铜溢价均值	89.0	81.0	8.0	-

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	2020-04-24	2020-04-17	变动	幅度
LME 总库存	26.26	26.54	-0.28	-1.06%
COMEX 铜库存	3.81	3.75	0.06	1.66%
SHFE 铜库存	25.90	30.34	-4.43	-14.61%
保税区库存	27.20	28.70	-1.50	-5.23%
库存总计	83.18	89.33	-6.15	-6.89%

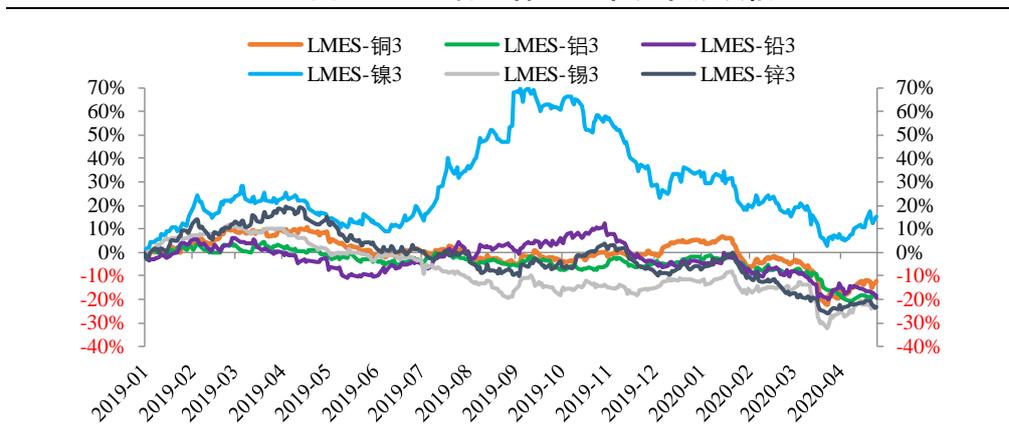
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-04-21	2020-04-14	变动	幅度
总持仓	197,253	211,740	-14,487	-6.84%
基金空头持仓	52,508	53,948	-1,440	-2.67%
基金多头持仓	32,268	28,991	3,277	11.30%
商业空头持仓	55,132	62,960	-7,828	-12.43%
商业多头持仓	40,174	49,054	-8,880	-18.10%
基金净持仓	-20,240	-24,957	4,717	-
商业净持仓	-14,958	-13,906	-1,052	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

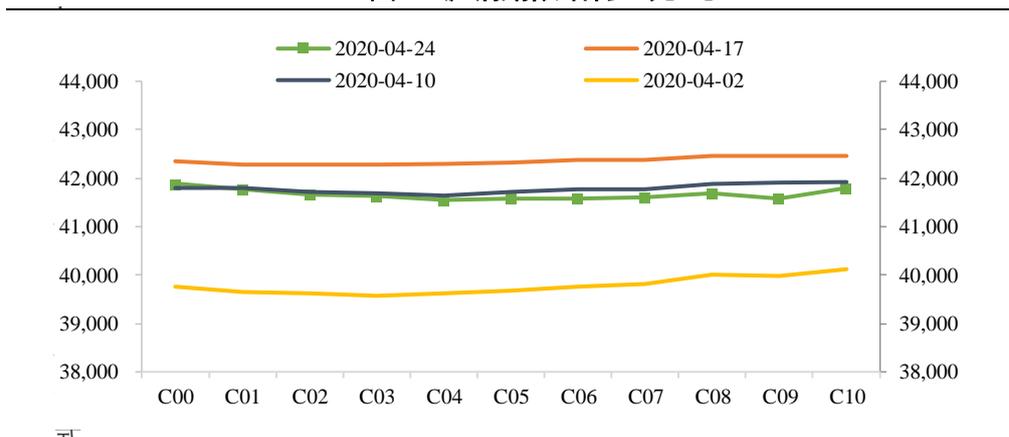
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构: 元/吨



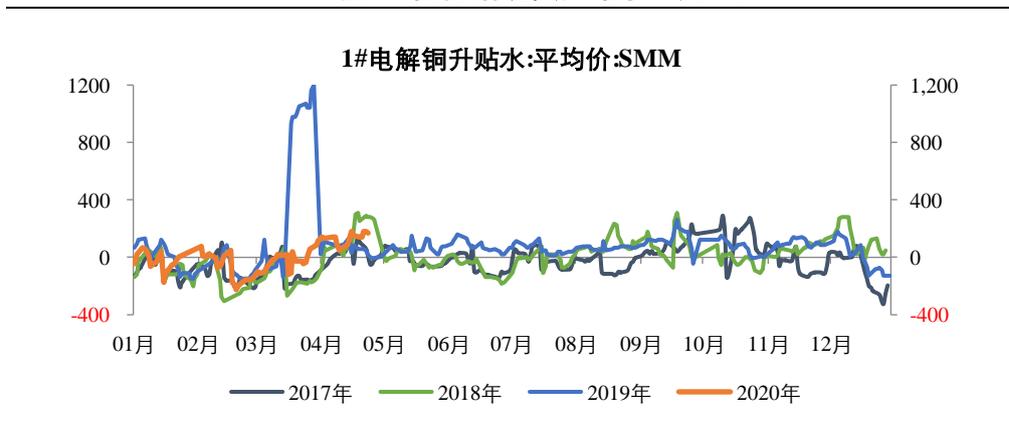
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



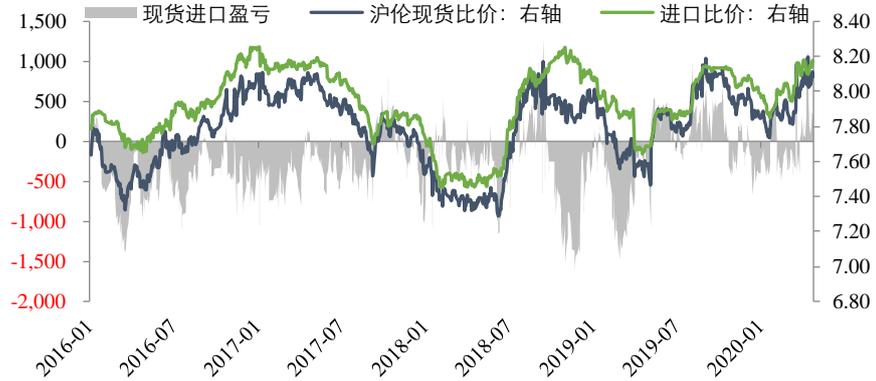
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



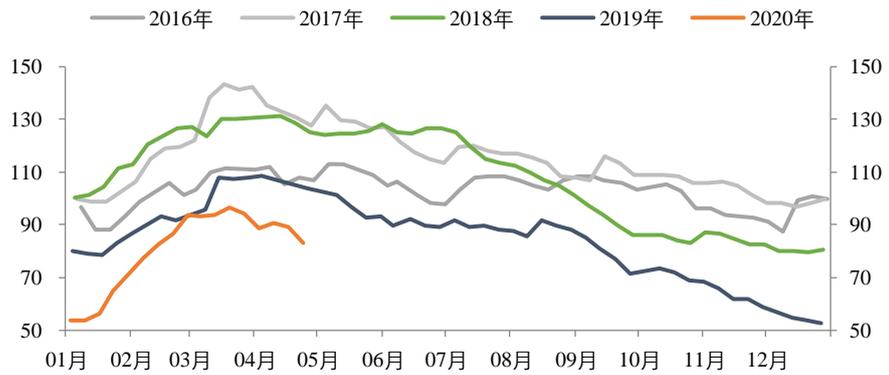
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



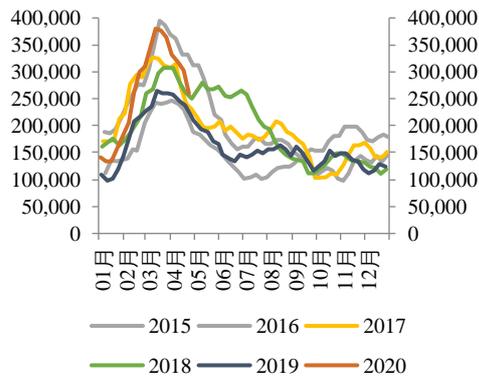
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 万吨



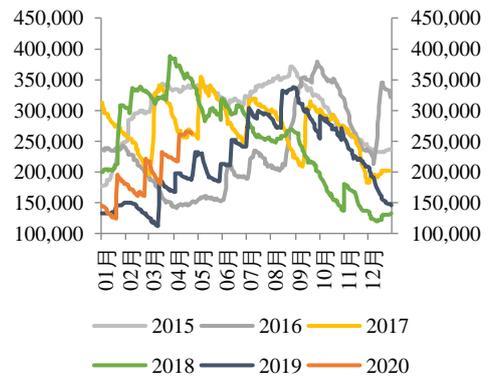
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



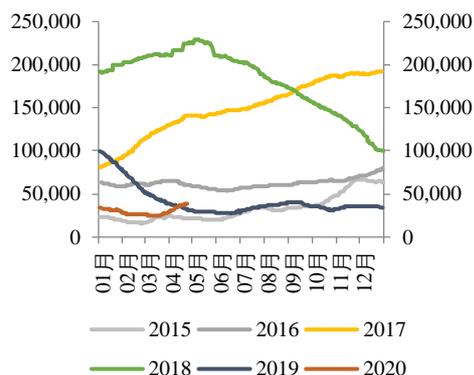
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存: 吨



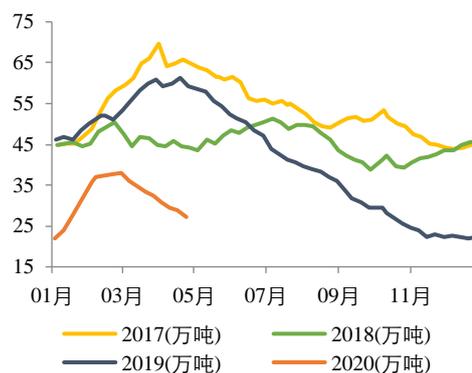
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

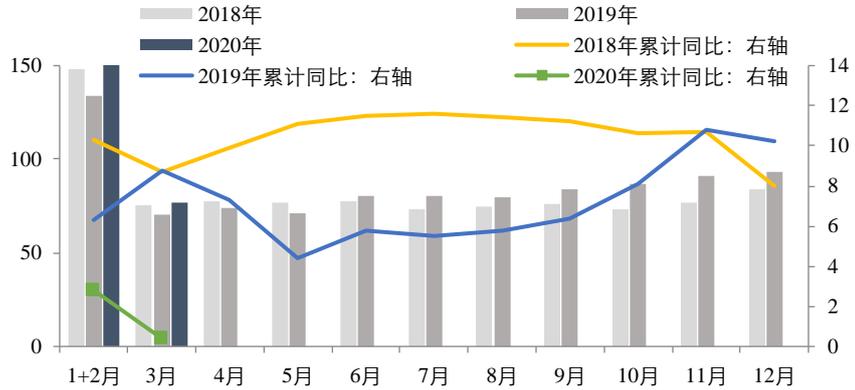
4.1 TC、国内电解铜产量

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

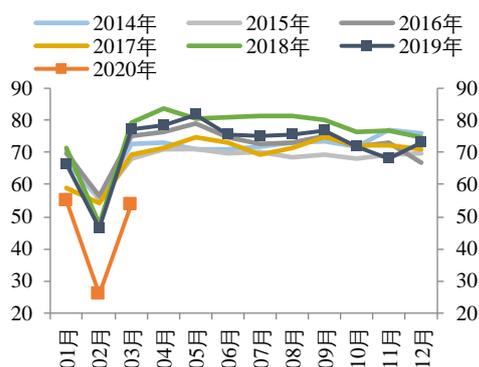
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

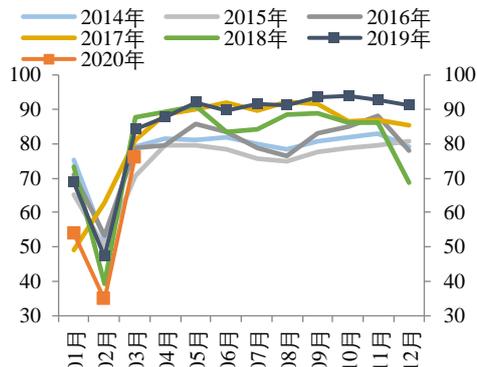
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



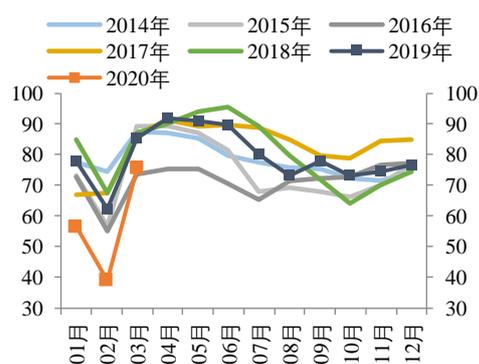
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



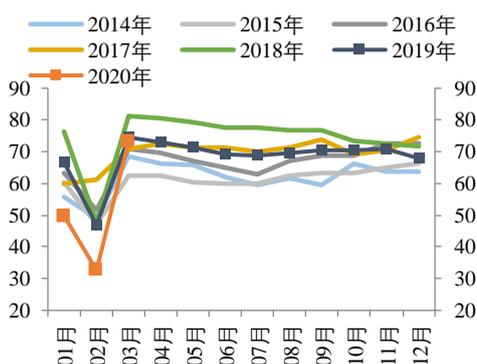
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

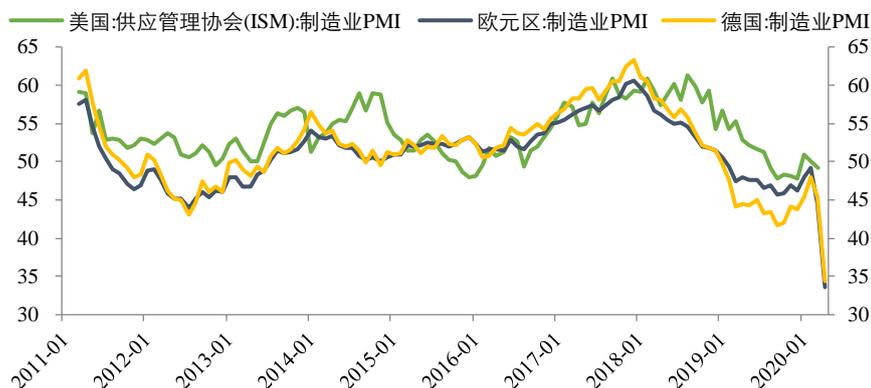
4. 宏观经济

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, 最新公布的 Freeport-McMoRan 公司下修全年铜矿销量 18.14 万吨 (2019 年全球铜矿产量 2049 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 6 周下滑至 57.42 美元/吨 (累计下滑 14.05 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发酵速度有望加快。

需求端, 6 大发电集团日均耗煤量 56 万吨以上 (超越去年同期 2%), 国内铜消费继续复苏。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) 的负面冲击仍在发酵中。

库存方面, 资讯机构统计国内社会库存连续 5 周下滑, 上周上海、广东、江苏三地库存下滑 4.79 万吨, 自 3 月最后一周出现拐点以来, 累计下滑 18.88 万吨。

情绪层面, 海外疫情及原油市场不确定性仍较大, 打压基本金属金融属性。

消息层面, 周末云南省宣布支持重点企业开展有色金属产品商业收储。

按照“企业收储、银行贷款、财政补贴、市场运作、自负盈亏”的原则，对全省铜、铝、铅、锌、锡、锑、铟等重点有色金属产品进行商业收储，收储总量约为80万吨，收储时间为一年。收储所需资金由企业以产品质押方式向银行贷款。省级财政安排10亿元专项资金，对企业收储给予银行贷款部分贴息。其中，对收储锡、锑、铟的企业给予80%的贴息补助；对收储铜、电解铝、铅、锌的企业给予60%的贴息补助。此举利好金属现货市场。

综上，铜基本面国内好转，国外恶化的格局延续，铜矿减产对冶炼冲击逐步发酵，铜矿加工费持续下滑，叠加周末云南省收储消息提振，短期铜价有望偏强运行。

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。