

基本面不差，铜价向下空间有限

兴证期货·研发中心

2020年05月18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 43130 元/吨，周跌幅 0.87%。

现货市场，升贴水整体走低。本周 05 合约临近交割，现货升水紧随隔月价差的变动指引，周初 05 合约开启大量平仓态势，造成隔月价差一路扩大，最大放大至 230 元/吨附近，近强远弱格局令持货商的换现意愿明显增强，现货报价断崖式下调，下游畏高，现货报价自升水 30 元/吨~升水 90 元/吨转为贴水态势，最低贴水 70 元/吨~贴水 30 元/吨，随着当月持仓量逐渐回归安全范围，持仓急平量下降，隔月价差逐渐缩小，现货贴水止跌回升，周五是当月最后交易日，隔月价差已收窄至 70-100 元/吨区间，现货报价因此重回升水 30-升水 80 元/吨区间。周初市场供应流出量明显增大，贸易商一度缺乏投机买兴，但随着期铜价格逐日回落，以及价差的收窄，市场的收货意愿提升，下游入市补货意愿提高，成交情况逐步改善。

● 后市展望

供应端，一季度全球前 15 大矿企 (CR15:0.63) 维持负增长，智利、秘鲁等主要铜矿生产地疫情严重，主要矿企下调全年产量预期，其中确定的影响量已经在 40 万吨以上，部分矿企因无法评估疫情对产量的影响，暂未公布具体的预估影响量。精铜方面，根据各家炼厂排产计划，SMM 预计 2020 年 5 月国内电解铜产量为 74.01 万吨，环比降幅 1.38%。

需求端，6 大发电集团日均耗煤量 66 万吨以上 (超越去年同期 10%)，4 月国内电线电缆企业开工超越 100%，预计 5 月在基建刺激等因素影响下，电线电缆企业开工会继续抬升，国内铜消费继续向好。海外疫情仍较为严重，对国内铜消费 (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) 的冲击持续发酵中。



库存方面，国内社会库存连续 8 周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存再度下滑 2.75 万吨，自 3 月最后一周出现拐点以来，累计下滑 28.62 万吨。

情绪层面，美国商务部当地时间 5 月 15 日发布声明称，全面限制华为购买采用美国软件和技术生产的半导体，中美贸易前景预期紧张，压制基本金属金融属性。

综上，铜基本面国内持续向好，海外仍不乐观，国内铜库存持续下滑，铜价向下空间有限。

● 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	2020-05-15	2020-05-08	变动	幅度
沪铜持仓量	339,441	342,412	-2,971	-0.87%
沪铜周日均成交量	198,276	172,315	25,961	15.07%
沪铜主力收盘价	43,130	43,510	-380	-0.87%
长江电解铜现货价	43,410	43,690	-280	-0.64%
SMM 铜现货升贴水,	55	120	-65	-
精废铜价差	779	776	3	0.42%
伦铜电 3 收盘价	5,185.5	5,280.5	-95.0	-1.80%
LME 现货升贴水(0-3)	-25.50	-30.75	5.25	-
上海洋山铜溢价均值	110.0	105.0	5.0	-

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	2020-05-15	2020-05-08	变动	幅度
LME 总库存	27.88	24.37	3.51	14.38%
COMEX 铜库存	4.37	4.03	0.33	8.28%
SHFE 铜库存	20.89	20.42	0.47	2.29%
保税区库存	20.10	22.70	-2.60	-11.45%
库存总计	73.23	71.53	1.71	2.39%

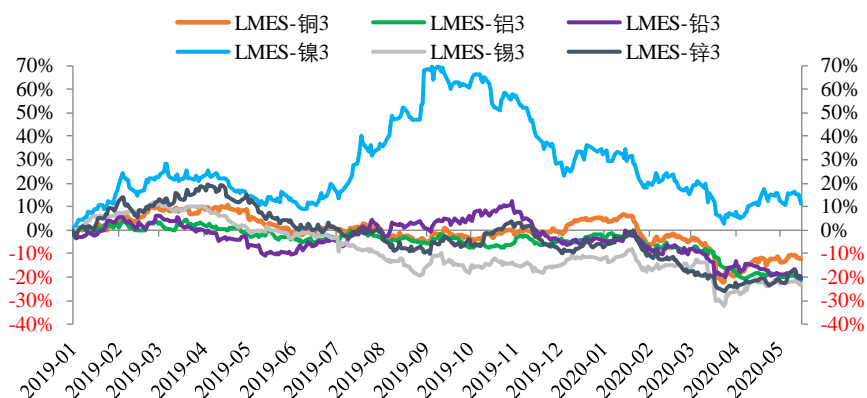
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-05-12	2020-05-05	变动	幅度
总持仓	173,821	168,365	5,456	3.24%
基金空头持仓	44,887	47,316	-2,429	-5.13%
基金多头持仓	31,735	31,239	496	1.59%
商业空头持仓	49,076	45,337	3,739	8.25%
商业多头持仓	30,328	30,292	36	0.12%
基金净持仓	-13,152	-16,077	2,925	-
商业净持仓	-18,748	-15,045	-3,703	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

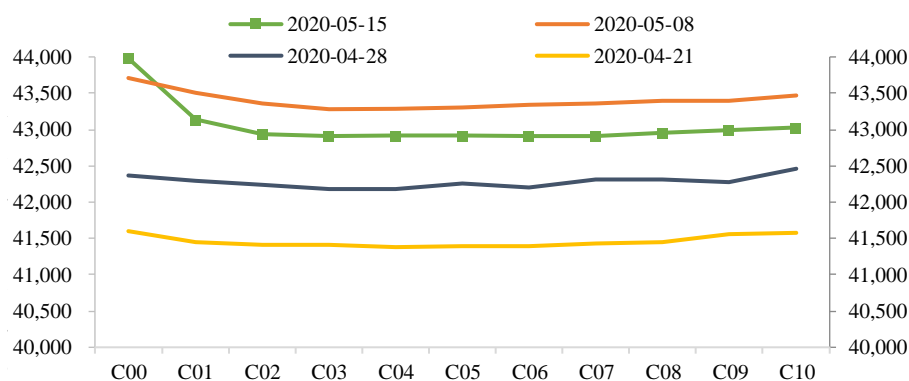
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构: 元/吨



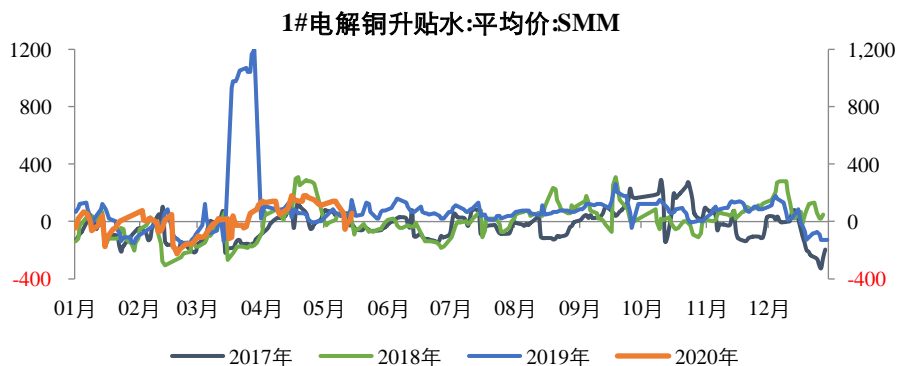
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式

插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



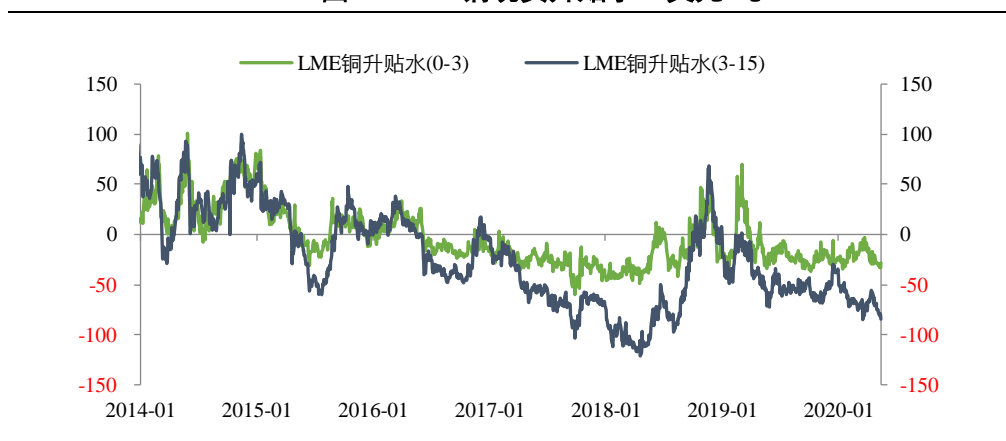
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



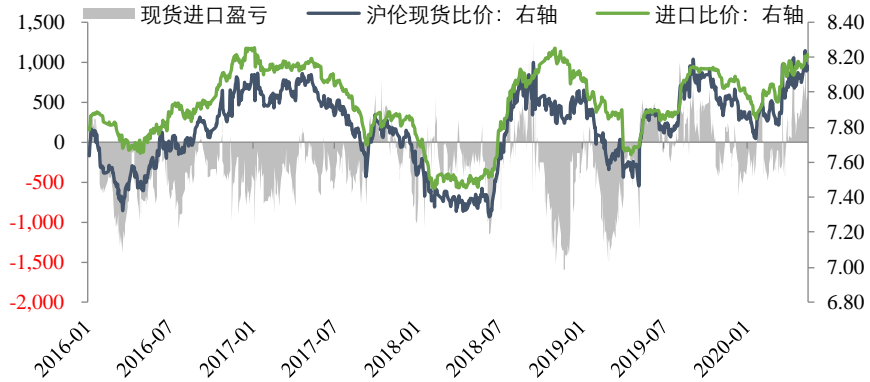
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



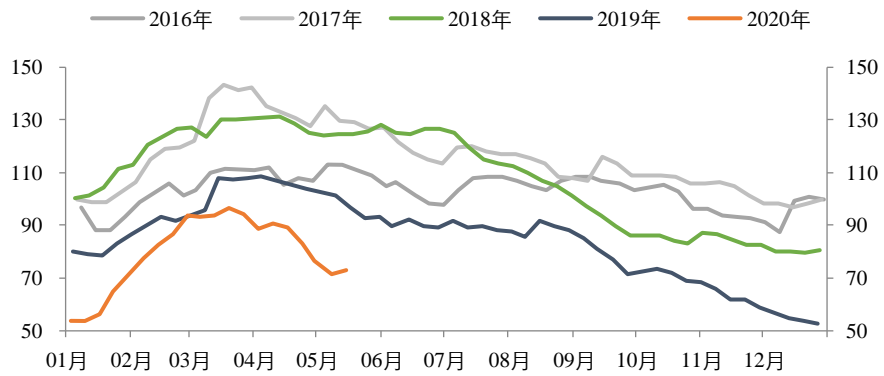
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



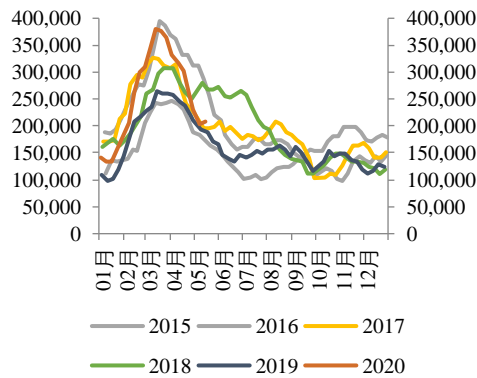
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 万吨



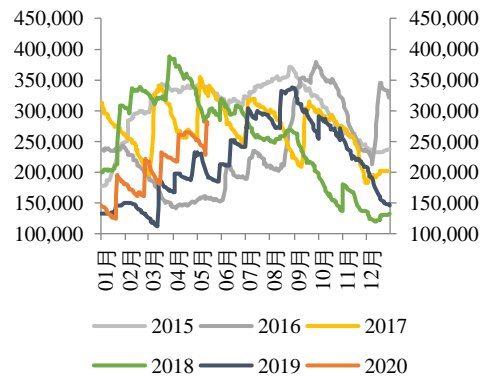
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



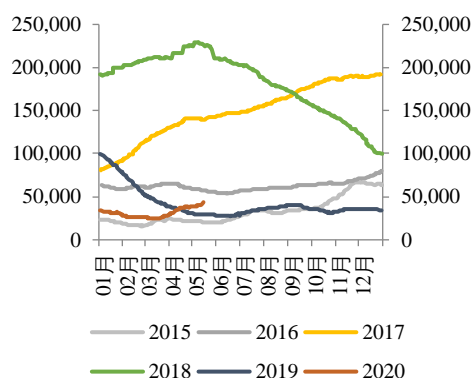
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存: 吨



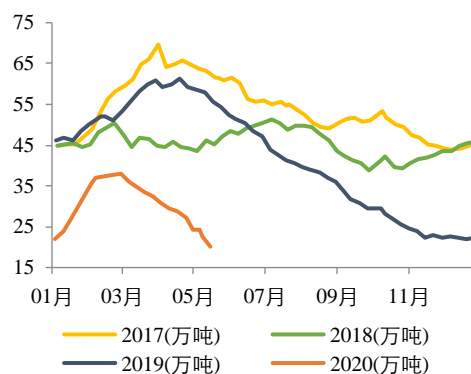
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

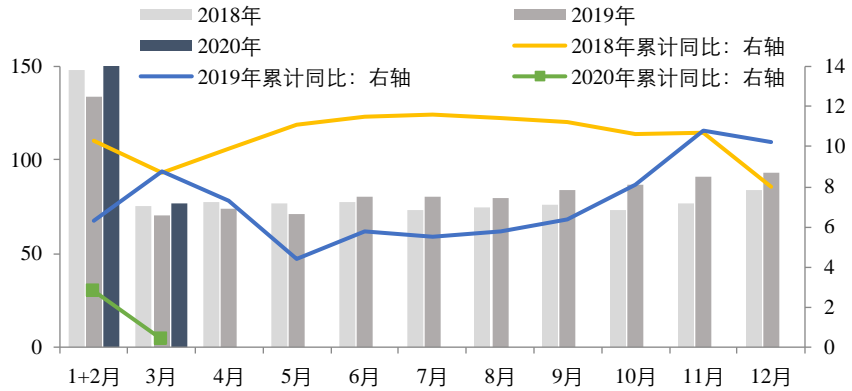
4.1 TC、国内电解铜产量

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

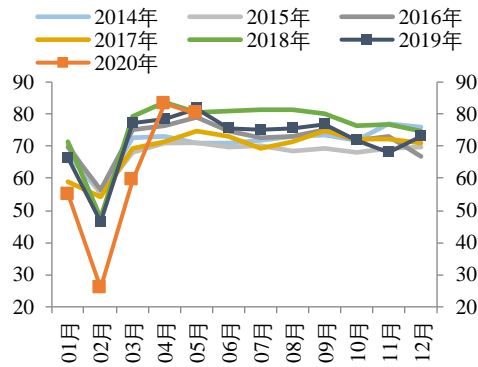
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

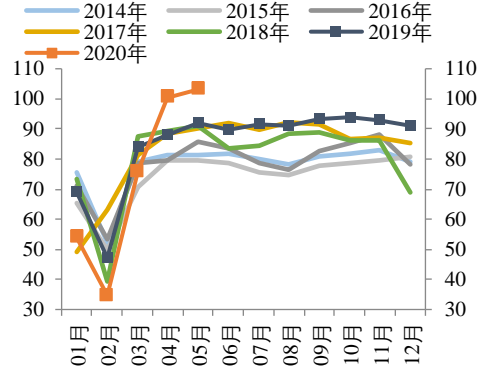
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



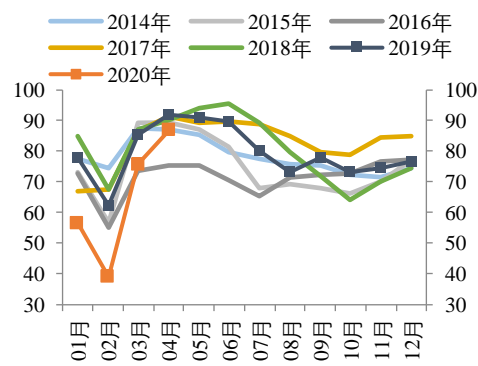
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



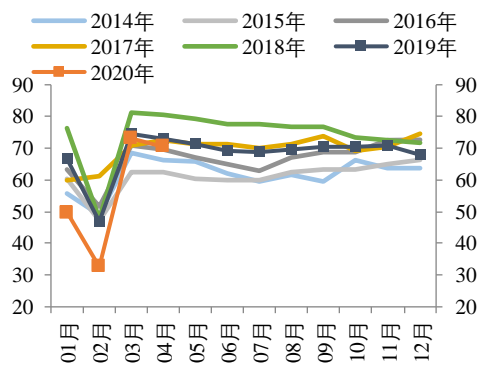
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

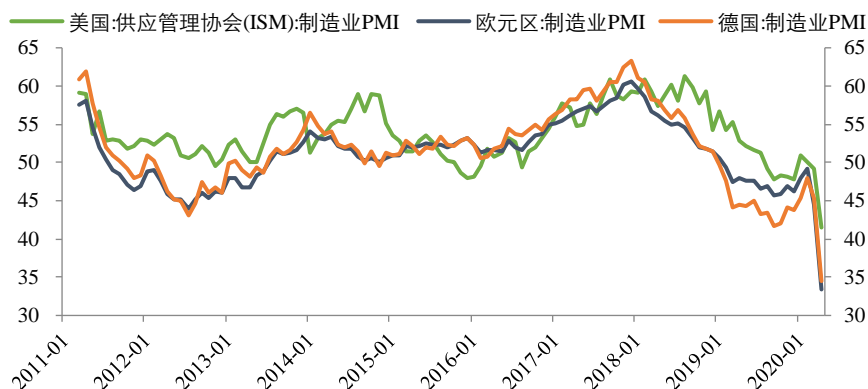
4. 宏观经济

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, 一季度全球前 15 大矿企 (CR15:0.63) 维持负增长, 智利、秘鲁等主要铜矿生产地疫情严重, 主要矿企下调全年产量预期, 其中确定的影响量已经在 40 万吨以上, 部分矿企因无法评估疫情对产量的影响, 暂未公布具体的预估影响量。精铜方面, 根据各家炼厂排产计划, SMM 预计 2020 年 5 月国内电解铜产量为 74.01 万吨, 环比降幅 1.38%。

需求端, 6 大发电集团日均耗煤量 66 万吨以上 (超越去年同期 10%), 4 月国内电线电缆企业开工超越 100%, 预计 5 月在基建刺激等因素影响下, 电线电缆企业开工会继续抬升, 国内铜消费继续向好。海外疫情仍较为严重, 对国内铜消费 (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) 的冲击持续发酵中。

库存方面, 国内社会库存连续 8 周下滑, 上周上海、广东、江苏三地库存再度下滑 2.75 万吨, 自 3 月最后一周出现拐点以来, 累计下滑 28.62 万吨。

情绪层面, 美国商务部当地时间 5 月 15 日发布声明称, 全面限制华为购买采用美国软件和技术生产的半导体, 中美贸易前景预期紧张, 压制基本金属金融属性。

综上, 铜基本面国内持续向好, 海外仍不乐观, 国内铜库存持续下滑, 铜价向下空间有限。

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。