

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 CU2007 冲高回落，收于 43260 元/吨，周涨幅 0.75%。

现货市场，升贴水呈先扬后抑态势。周初换月对 2006 合约报价，买卖双方活跃度较上周均有改善。因国内去库节奏维持，目前铜库存处在低水平，持货商报价坚挺，且欲进一步推高升水，市场成交以贸易商收货为主。现货对当月合约报价由升水 140~170 元/吨上抬至升水 180~210 元/吨。周中沪铜期盘走高，叠加进口铜大量流入，持货商逢高换现意愿增强，纷纷下调报价以求成交，部分下游逢低补货，贸易商料存在压价空间，成交整体显观望谨慎态势。现货报价高位回落至升水 150~170 元/吨水平，回吐周内涨幅。整体来看，周内市场供应结构有所变化，持货商的心态也相应随之改变，在货源充裕之下卖方市场的话语权和控价能力受到打压。

● 后市展望

供应端，智利、秘鲁（智利、秘鲁占全球铜矿产量比重 40%）等主要铜矿产地疫情加速恶化，截至 5 月 22 日，智利确诊病例达到 6 万人以上，秘鲁确诊病例达到 11 万人以上。全球主要大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，我们预计二季度大矿企产量或大幅下滑。短期指标来看，铜精矿加工费 TC 周环比走弱 2.22 美元，至 52.03 美元/吨低位。精炼铜供应方面，根据各家炼厂排产计划，预计 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 67 万吨以上（超越去年同期 20%），4 月国内电线电缆企业开工超越 100%，预计 5 月在基建刺激等影响下，电线电缆企业开工继续抬升，国内铜消费整体向好。海外疫情仍在恶化，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) 的冲击延续。

库存方面，国内社会库存连续 9 周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存再度下滑 1.76 万吨，自 3 月最后一周出现拐点以来，累计下滑 30.38 万吨。

情绪层面，因“两会”对国内经济刺激预期不明朗，一定程度抑制基本金属金融属性。

综上，铜基本面国内向好，海外恶化的局面延续，但国内铜社会库存连续 9 周下滑，铜价有望维持强势。

● 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	2020-05-22	2020-05-15	变动	幅度
沪铜持仓量	331,925	339,441	-7,516	-2.21%
沪铜周日均成交量	221,008	198,276	22,733	11.47%
沪铜主力收盘价	43,260	43,130	130	0.30%
长江电解铜现货价	43,760	43,410	350	0.81%
SMM 铜现货升贴水,	160	55	105	-
精废铜价差	900	555	345	62.06%
伦铜电 3 收盘价	5,305.0	5,185.5	119.5	2.30%
LME 现货升贴水(0-3)	-28.70	-25.50	-3.20	-
上海洋山铜溢价均值	103.0	110.0	-7.0	-

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	2020-05-22	2020-05-15	变动	幅度
LME 总库存	27.18	27.88	-0.70	-2.50%
COMEX 铜库存	5.03	4.37	0.66	15.05%
SHFE 铜库存	17.58	20.89	-3.31	-15.83%
保税区库存	19.00	20.10	-1.10	-5.47%
库存总计	68.79	73.23	-4.45	-6.07%

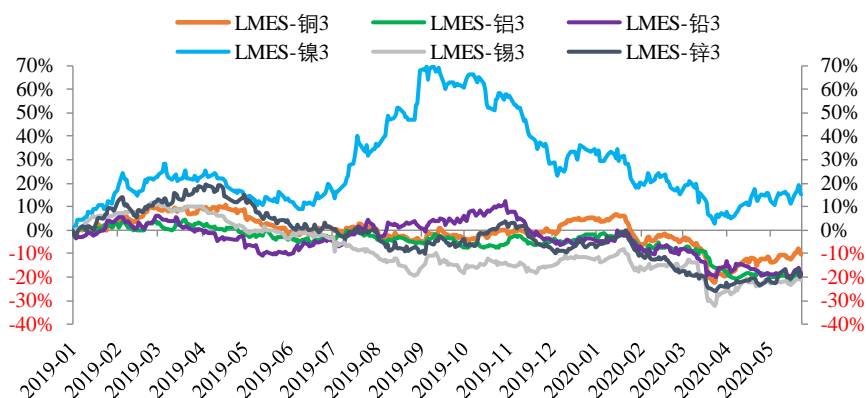
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-05-19	2020-05-12	变动	幅度
总持仓	176,498	173,821	2,677	1.54%
基金空头持仓	45,698	44,887	811	1.81%
基金多头持仓	35,996	31,735	4,261	13.43%
商业空头持仓	50,554	49,076	1,478	3.01%
商业多头持仓	32,319	30,328	1,991	6.56%
基金净持仓	-9,702	-13,152	3,450	-
商业净持仓	-18,235	-18,748	513	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

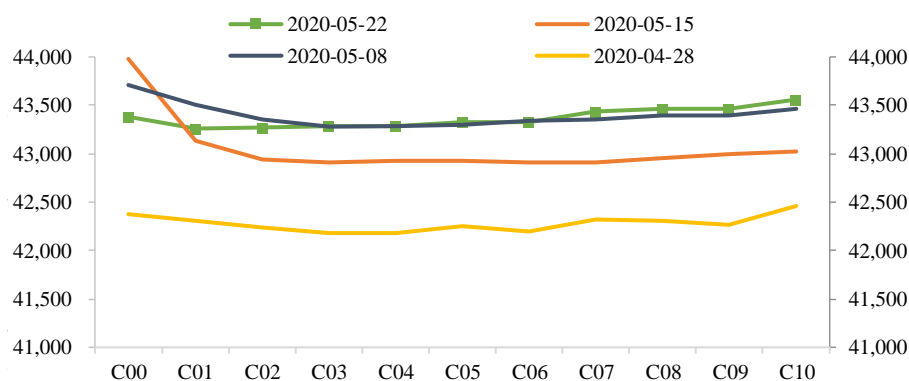
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构: 元/吨



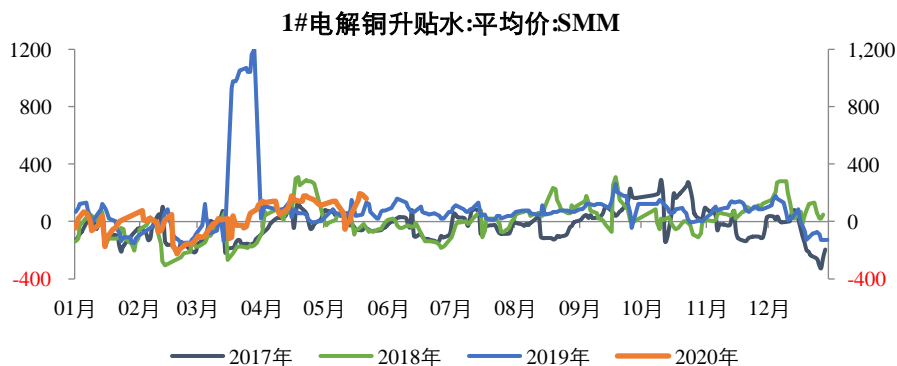
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



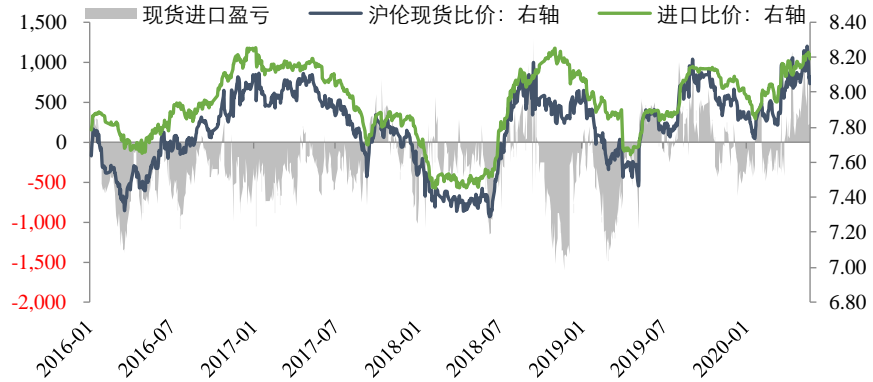
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



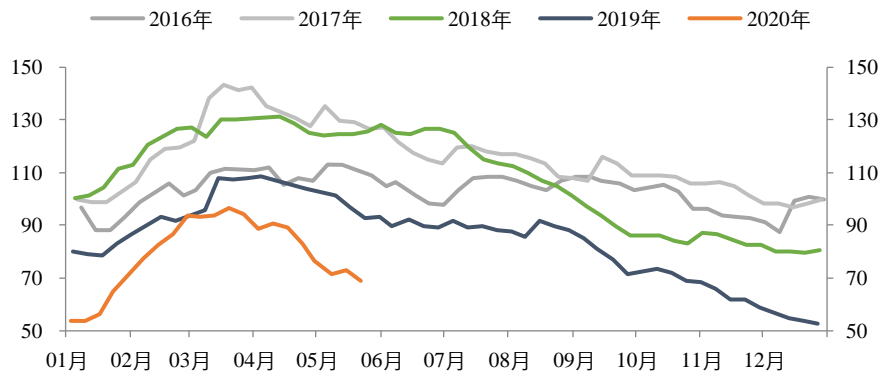
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



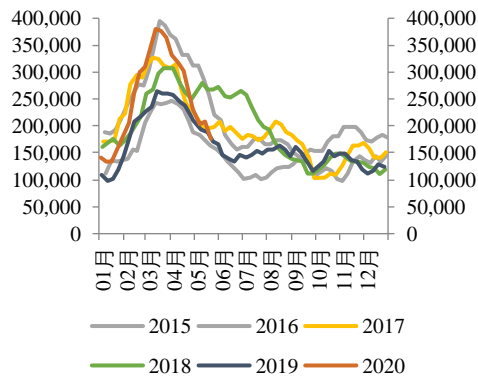
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 万吨



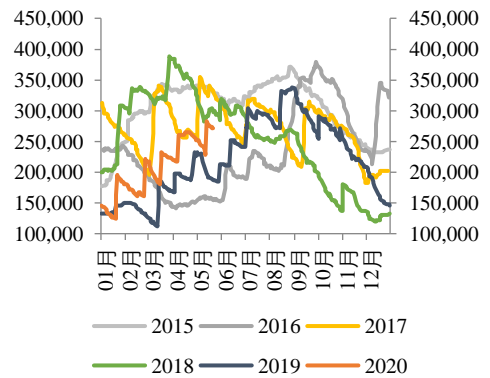
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

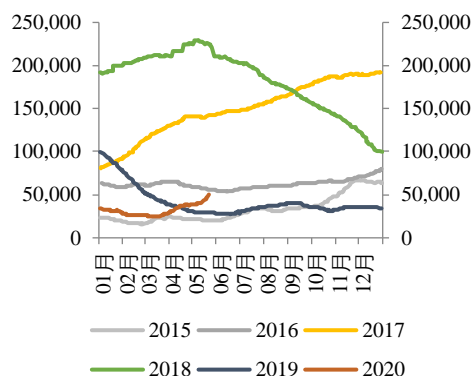
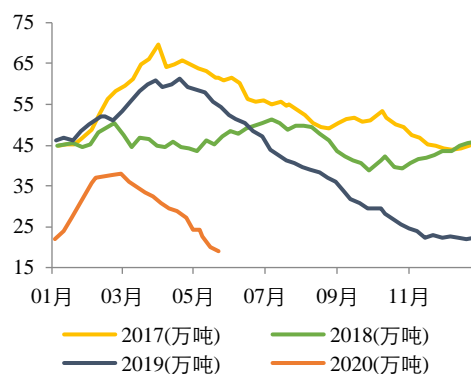


图12: 保税区库存: 万吨



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

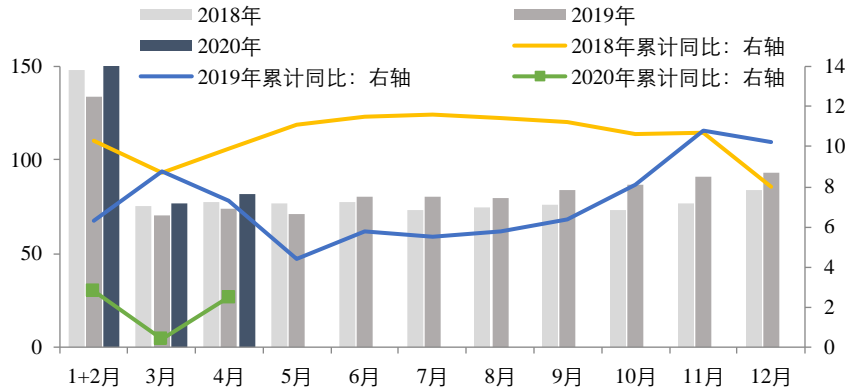
4.1 TC、国内电解铜产量

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

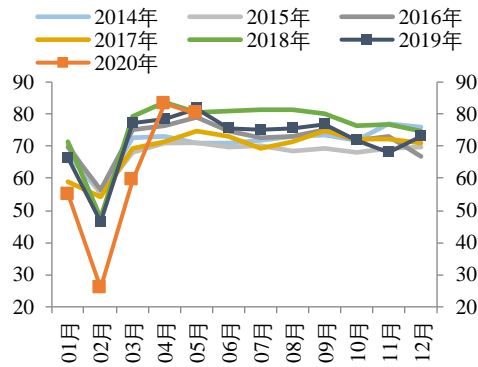
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

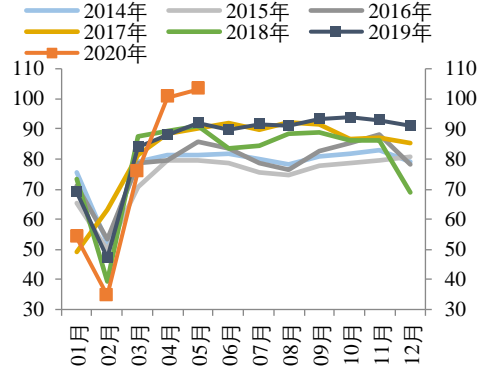
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



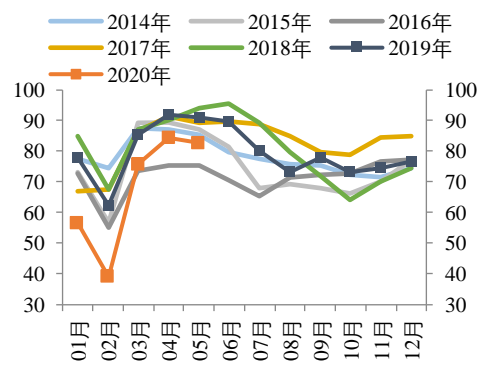
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



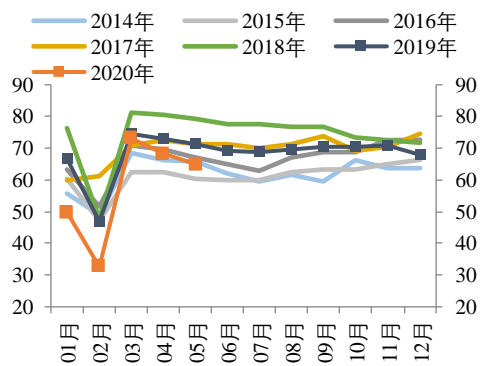
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图19: 国内铜管开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

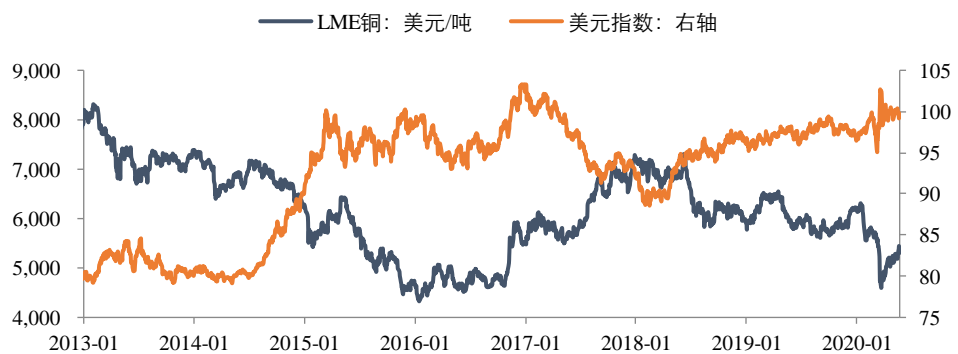
图20: 国内铜板带箔开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

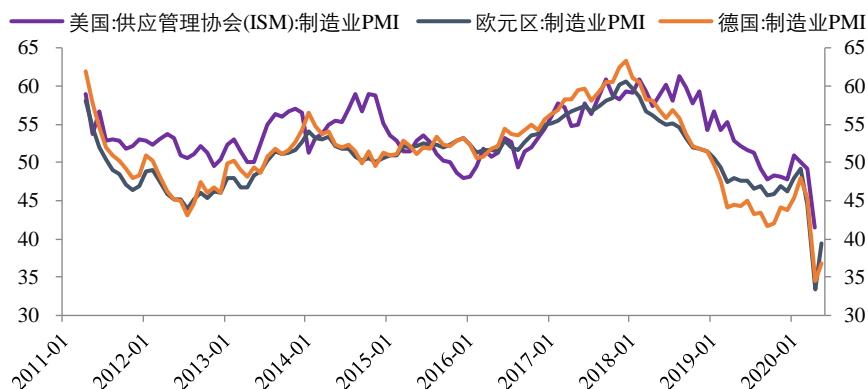
4. 宏观经济

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, 智利、秘鲁(智利、秘鲁占全球铜矿产量比重 40%)等主要铜矿生产地疫情加速恶化, 截至 5 月 22 日, 智利确诊病例达到 6 万人以上, 秘鲁确诊病例达到 11 万人以上。全球主要大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, 我们预计二季度大矿企产量或大幅下滑。短期指标来看, 铜精矿加工费 TC 周环比走弱 2.22 美元, 至 52.03 美元/吨低位。精炼铜供应方面, 根据各家炼厂排产计划, 预计 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 67 万吨以上(超越去年同期 20%), 4 月国内电线电缆企业开工超越 100%, 预计 5 月在基建刺激等影响下, 电线电缆企业开工继续抬升, 国内铜消费整体向好。海外疫情仍在恶化, 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)的冲击延续。

库存方面, 国内社会库存连续 9 周下滑, 上周上海、广东、江苏三地库存再度下滑 1.76 万吨, 自 3 月最后一周出现拐点以来, 累计下滑 30.38 万吨。

情绪层面, 因“两会”对国内经济刺激预期不明朗, 一定程度抑制基本金属金融属性。

综上, 铜基本面国内向好, 海外恶化的局面延续, 但国内铜社会库存连续 9 周下滑, 铜价有望维持强势。

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。