

供需改善，铜价有望继续走高

兴证期货·研发中心

2020年06月08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 CU2007 震荡走高，收于 45220 元/吨，周涨幅 2.91%。

现货市场，现货自高升水降至贴水，出现断崖式下跌。主因进口铜大量涌入叠加期铜高价压制买方需求，市场供大于求格局明显。周初持货商考虑刚刚进入 6 月，新的一月交投可期，报价继续坚挺在升水 170-200 元/吨，由于买方表现为畏高观望，市场成交僵持，升水下降有限。但周内随着进口铜供应不断放大，持货商逢高换现意愿渐强，卖方急降报价以求成交，但接货情况低迷，买方顾虑盘面高价，同时预料存在压价空间，贸易商同下游都作驻足观望状态，现货市场供过于求，升贴水一泻千里，直至周末，现货已全面贴水 40 元/吨~平水，贴水迎来部分逢低主动性买盘的明显增加。

● 后市展望

供应端，铜精矿加工费周环比下滑 1.35 美元/吨，显示目前铜精矿短缺预期加剧，主要铜矿生产地智利、秘鲁（两国占全球铜矿产量比重 40%，中国从两国进口的铜矿占总进口量的 62%）等国家疫情仍较为严重，智利、秘鲁每日新增病例都在 4000 人以上，大矿企纷纷下调全年产量预期，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，我们预期三季度矿企产量恢复有限，铜精矿短缺可能逐步向精炼铜传导。

需求端，国内 6 大发电集团日均耗煤量超越去年同期 5% 以上（7 日滚动均值），国内经济活动仍在稳步复苏中，从铜下游电线电缆开工来看，4 月开工率已经超过 100%，预计在基建刺激等影响下，后期电线电缆企业开工会继续抬升，国内铜消费仍在改善。

海外欧美经济底部回升，制造业 PMI 等数据逐步回暖，对



兴证期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES CO.,LTD.

国内铜消费负面外溢效应底部钝化，后期向上弹性相对更大（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）。

库存方面，国内社会库存连续 11 周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存下滑 0.28 万吨，目前国内主要消费地库存绝对量仅为 20.22 万吨，自 3 月最后一周出现拐点以来，累计下滑 60% 以上。

情绪层面，周五晚间公布的美国就业数据好转，市场对欧美经济复苏的前景乐观，美股大涨，提振基本金属金融属性。

综上，我们认为铜基本面国内继续向好，海外底部复苏，叠加供应端铜矿紧缺预期加强，铜供需两端有望形成共振，铜价继续走高的概率较大。

● 策略建议

继续持有多单

● 风险提示

疫情发展不稳定；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	2020-06-05	2020-05-29	变动	幅度
沪铜持仓量	322,099	319,593	2,506	0.78%
沪铜周日均成交量	199,497	188,488	11,009	5.84%
沪铜主力收盘价	45,220	43,940	1,280	2.91%
长江电解铜现货价	45,040	44,230	810	1.83%
SMM 铜现货升贴水,	-20	170	-190	-
精废铜价差	1,154	936	217	23.22%
伦铜电 3 收盘价	5,659.0	5,380.0	279.0	5.19%
LME 现货升贴水(0-3)	-20.65	-24.25	3.60	-
上海洋山铜溢价均值	95.0	97.0	-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	2020-06-05	2020-05-29	变动	幅度
LME 总库存	24.38	26.18	-1.81	-6.89%
COMEX 铜库存	6.03	5.49	0.54	9.84%
SHFE 铜库存	13.99	14.50	-0.51	-3.50%
保税区库存	18.10	18.20	-0.10	-0.55%
库存总计	62.50	64.37	-1.87	-2.91%

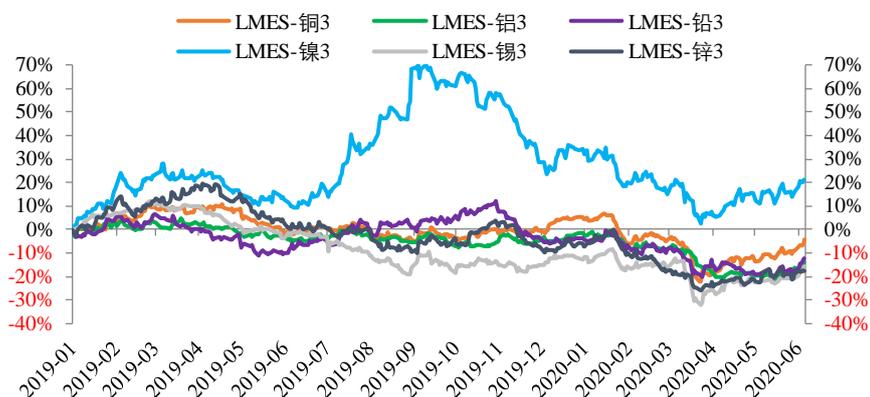
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-06-02	2020-05-26	变动	幅度
总持仓	184,653	177,980	6,673	3.75%
基金空头持仓	38,545	41,215	-2,670	-6.48%
基金多头持仓	41,006	35,915	5,091	14.18%
商业空头持仓	63,463	56,362	7,101	12.60%
商业多头持仓	30,215	31,553	-1,338	-4.24%
基金净持仓	2,461	-5,300	7,761	-
商业净持仓	-33,248	-24,809	-8,439	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

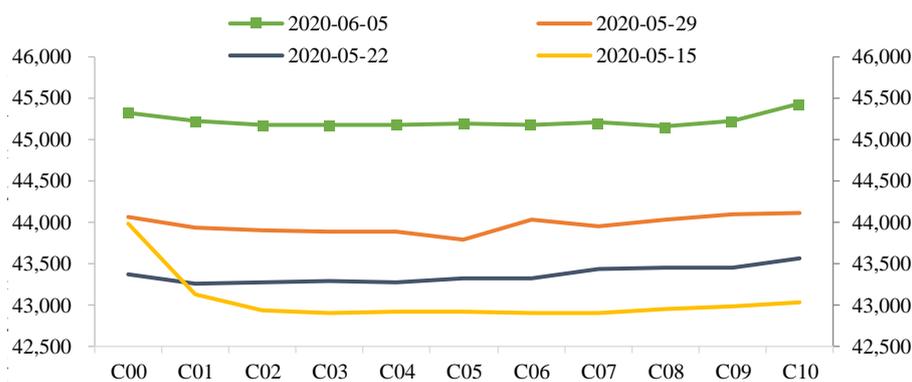
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构: 元/吨

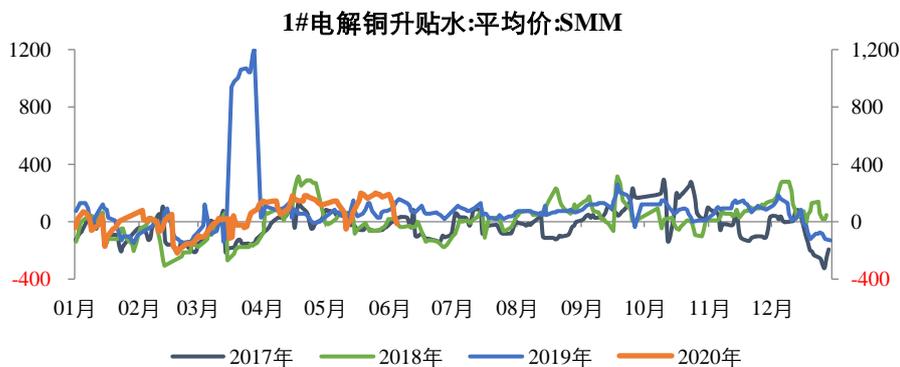


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

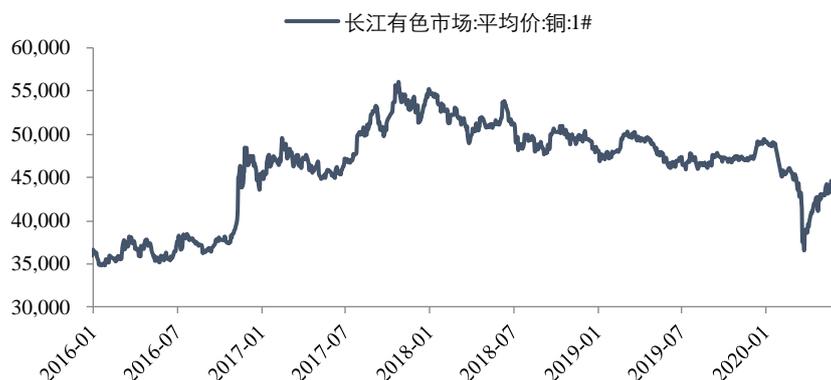
2. 现货与库存

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



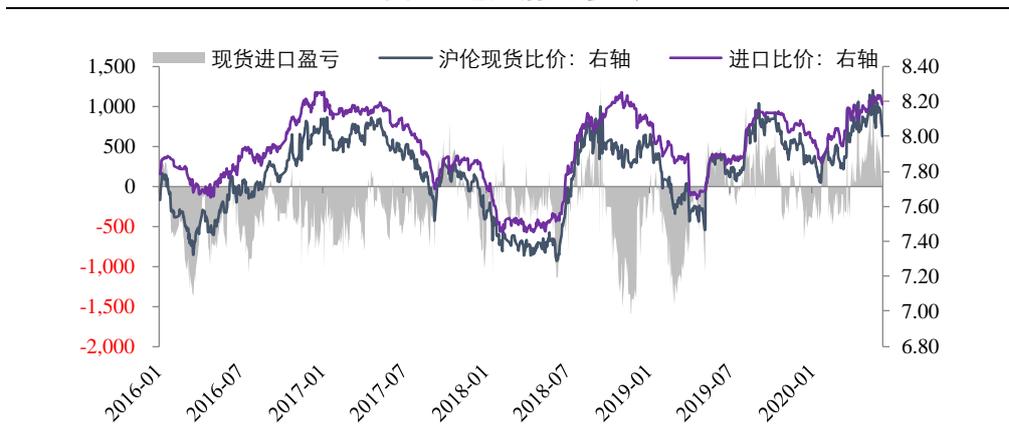
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



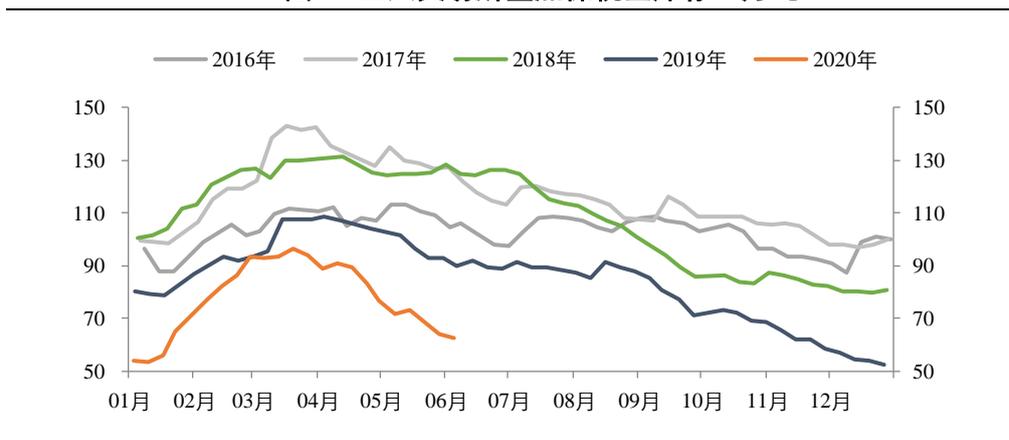
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



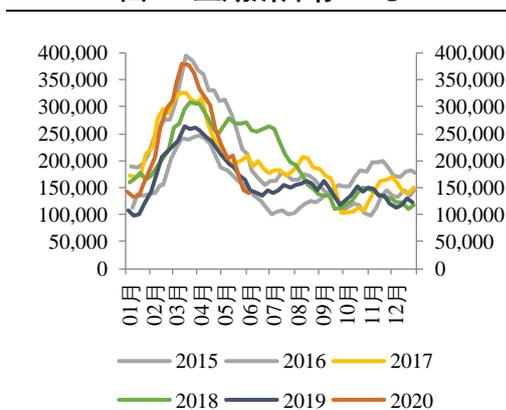
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 万吨



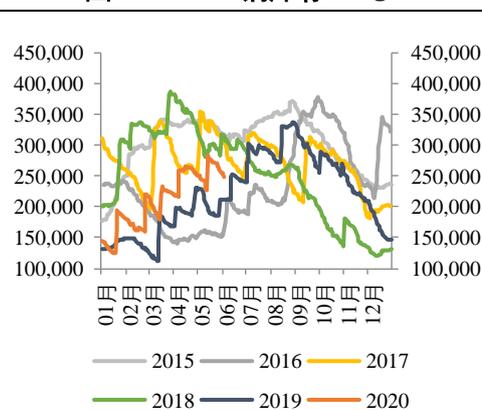
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



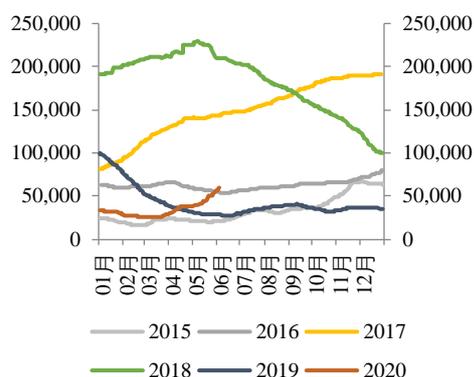
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存: 吨



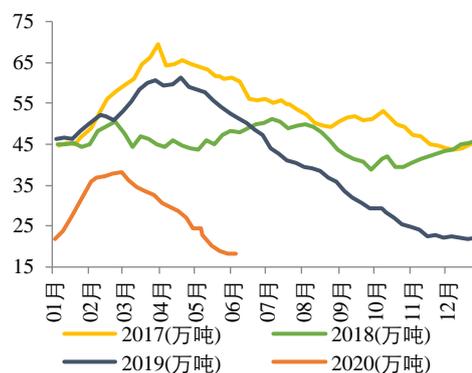
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

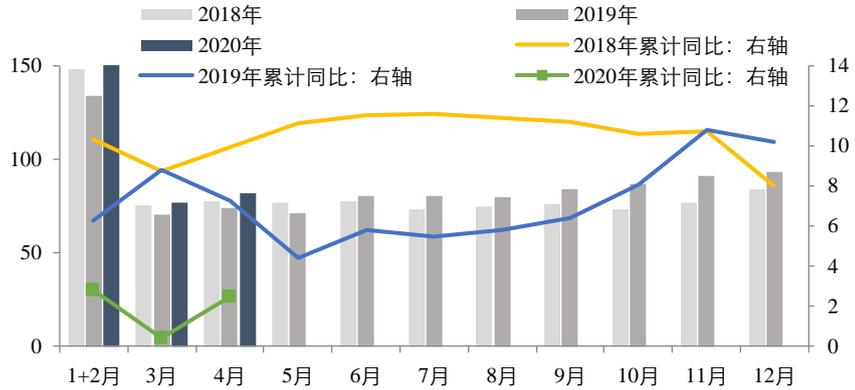
4.1 TC、国内电解铜产量

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

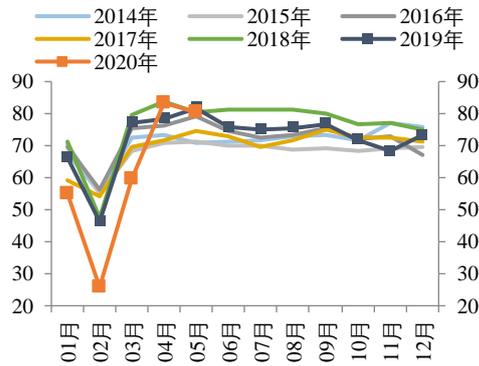
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

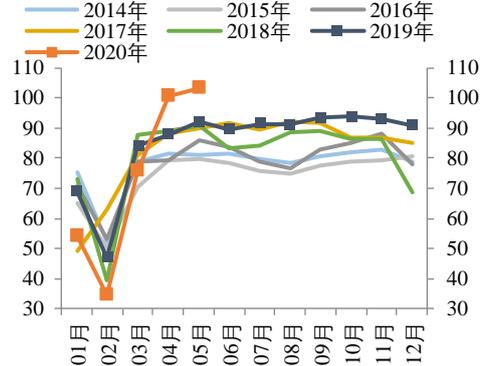
4.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



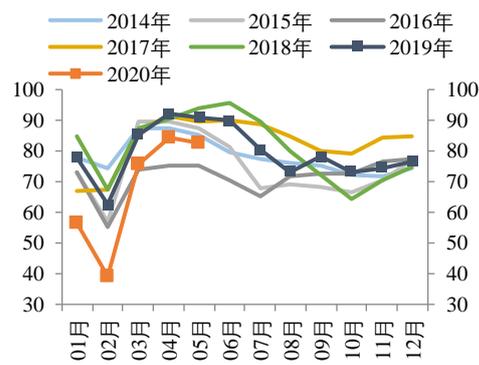
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



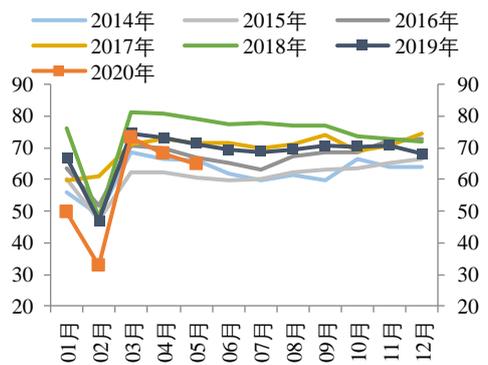
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

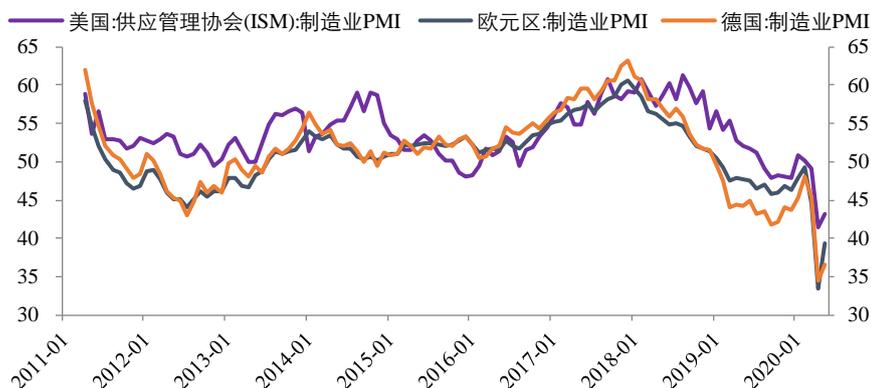
4. 宏观经济

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,铜精矿加工费周环比下滑 1.35 美元/吨,显示目前铜精矿短缺预期加剧,主要铜矿产地智利、秘鲁(两国占全球铜矿产量比重 40%,中国从两国进口的铜矿占总进口量的 62%)等国家疫情仍较为严重,智利、秘鲁每日新增病例都在 4000 人以上,大矿企纷纷下调全年产量预期,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,我们预期三季度矿企产量恢复有限,铜精矿短缺可能逐步向精炼铜传导。

需求端,国内 6 大发电集团日均耗煤量超越去年同期 5%以上(7 日滚动均值),国内经济活动仍在稳步复苏中,从铜下游电线电缆开工来看,4 月开工率已经超过 100%,预计在基建刺激等影响下,后期电线电缆企业开工会继续抬升,国内铜消费仍在改善。

海外欧美经济底部回升,制造业 PMI 等数据逐步回暖,对国内铜消费负面外溢效应底部钝化,后期向上弹性相对更大(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)。

库存方面,国内社会库存连续 11 周下滑,上周上海、广东、江苏三地

库存下滑 0.28 万吨，目前国内主要消费地库存绝对量仅为 20.22 万吨，自 3 月最后一周出现拐点以来，累计下滑 60%以上。

情绪层面，周五晚间公布的美国就业数据好转，市场对欧美经济复苏的前景乐观，美股大涨，提振基本金属金融属性。

综上，我们认为铜基本面国内继续向好，海外底部复苏，叠加供应端铜矿紧缺预期加强，铜供需两端有望形成共振，铜价继续走高的概率较大。

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。