

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 大幅走高，收于 46840 元/吨，周涨幅 3.58%。

现货市场，升贴水呈下降趋势，上海电解铜现货对当月合约从周初贴水 20 元/吨~升水 10 元/吨下滑至周末贴水 70 元/吨~贴水 30 元/吨。现货市场供应依然表现充裕，进口铜也陆续流入，本周上海库存有所增加，持货商的出货意愿不减。但是买盘力量有限，周内沪期铜价格一路上行，高铜价令买方驻足观望，且临近交割换月，06-07 合约价差逐渐扩大，周末达到 200 元/吨附近，施压于现货升贴水。下游消费谨慎，以刚需为主，贸易商投机驻足，整体来看现货市场维持供过于求格局，现货贴水继续走低。

● 后市展望

供应端，铜精矿加工费再度下滑 0.45 美元/吨，至 51.6 美元低位，显示铜精矿短缺预期仍在加剧，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%）等国家疫情恶化，智利、秘鲁每日新增病例都在 5000 人以上，所在地大矿企下调全年产量预期，二季度铜矿产量下滑严重，我们预期三季度铜矿产量回升力度有限，铜精矿短缺可能逐步导致精铜供应受损。

需求端，国内工业活动仍在稳步复苏中，6 大发电集团日均耗煤量超越去年同期，铜下游电线电缆开工在 4、5 月都超过 100%，预计在基建刺激等影响下，国内铜消费边际改善概率较大。

海外欧美经济逐步重启，制造业 PMI 底部回升，对国内铜消费负面外溢效应底部钝化，未来向上弹性更大（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 12 周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存下滑 0.33 万吨，至 19.89 万吨低位。自 3 月最后一周出现拐点以来，累计下滑 34 万吨以上。

情绪层面，近期美股波动加大，对基本金属金融属性有所抑制。

综上，我们认为铜基本面呈现国内改善，海外底部回升的局面。铜矿供应干扰加剧，国内社会库存不断下滑，铜价有望继续走强。

- **策略建议**

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	2020-06-12	2020-06-05	变动	幅度
沪铜持仓量	320,375	322,099	-1,724	-0.54%
沪铜周日均成交量	291,621	199,497	92,124	46.18%
沪铜主力收盘价	46,840	45,220	1,620	3.58%
长江电解铜现货价	46,910	45,040	1,870	4.15%
SMM 铜现货升贴水,	-50	-20	-30	-
精废铜价差	1,436	1,154	282	24.46%
伦铜电 3 收盘价	5,779.5	5,659.0	120.5	2.13%
LME 现货升贴水(0-3)	-23.00	-20.65	-2.35	-
上海洋山铜溢价均值	82.5	95.0	-12.5	-

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	2020-06-12	2020-06-05	变动	幅度
LME 总库存	23.46	24.38	-0.92	-3.77%
COMEX 铜库存	6.57	6.03	0.54	8.89%
SHFE 铜库存	12.81	13.99	-1.18	-8.42%
保税区库存	19.90	18.10	1.80	9.94%
库存总计	62.73	62.50	0.24	0.38%

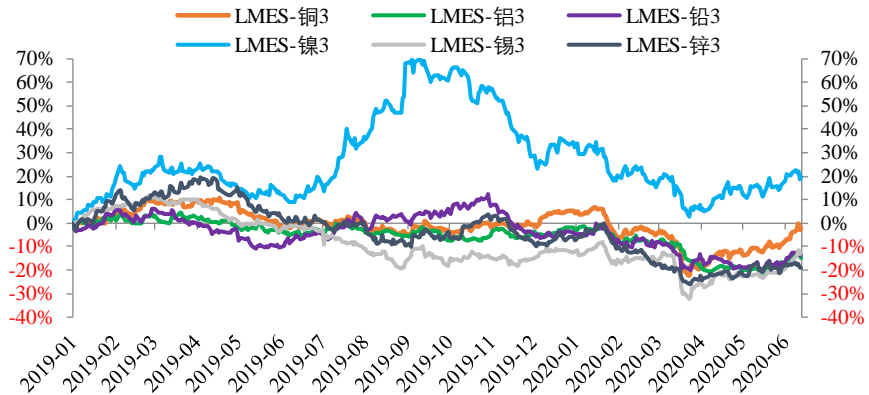
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-06-09	2020-06-02	变动	幅度
总持仓	186,522	184,653	1,869	1.01%
基金空头持仓	29,768	38,545	-8,777	-22.77%
基金多头持仓	43,745	41,006	2,739	6.68%
商业空头持仓	74,152	63,463	10,689	16.84%
商业多头持仓	28,997	30,215	-1,218	-4.03%
基金净持仓	13,977	2,461	11,516	-
商业净持仓	-45,155	-33,248	-11,907	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

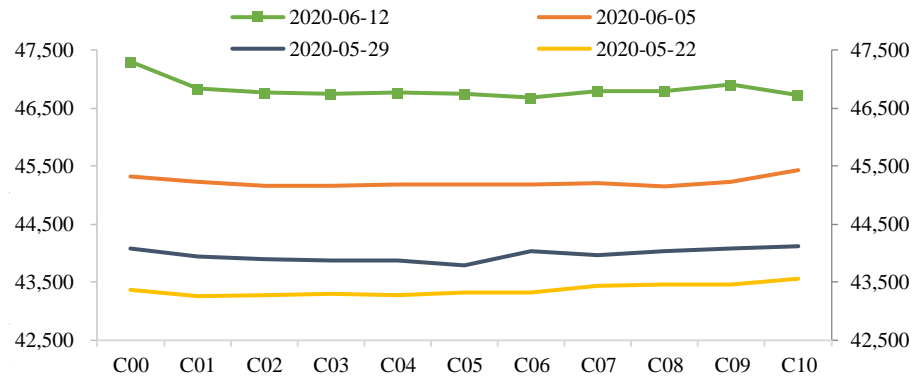
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注:

图2: 沪铜期限结构: 元/吨

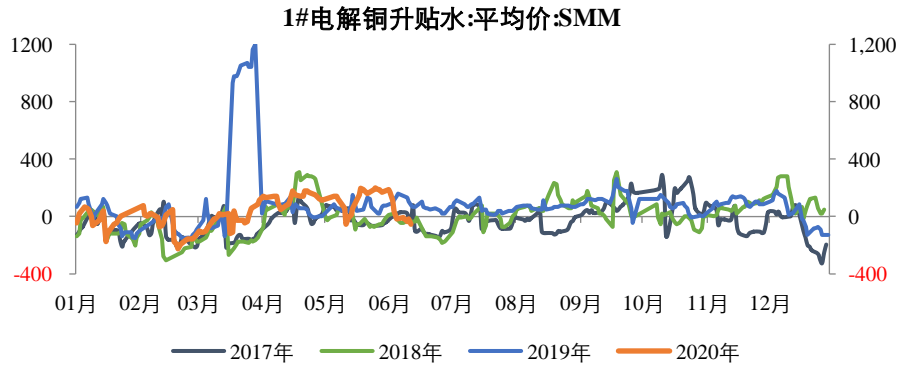


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



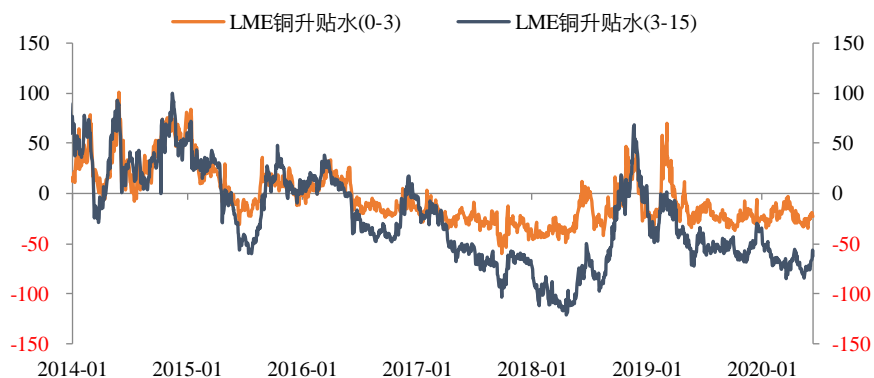
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



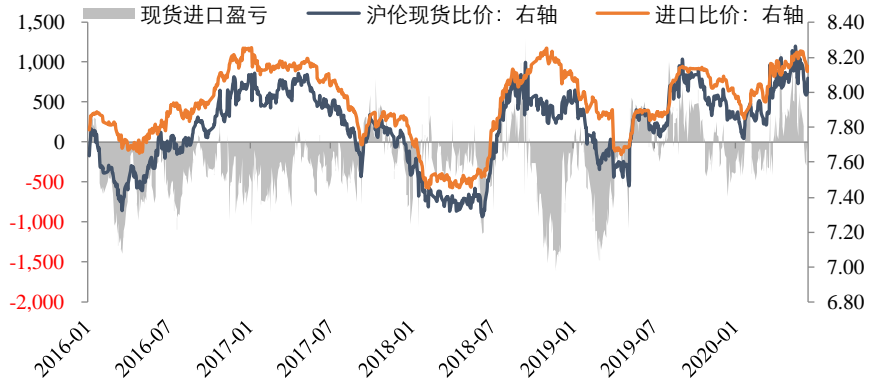
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



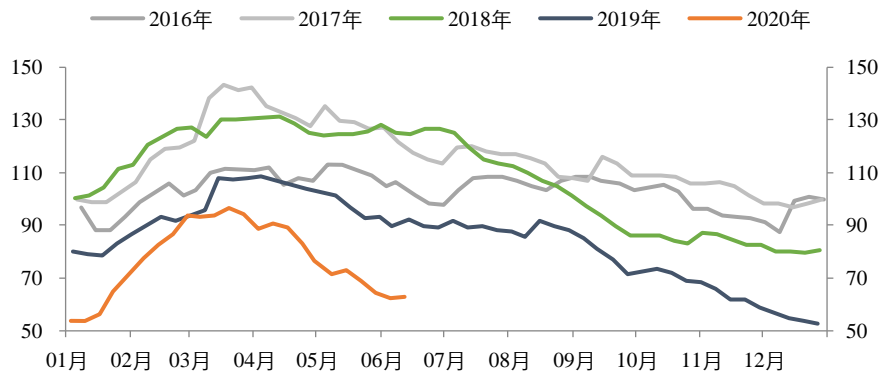
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

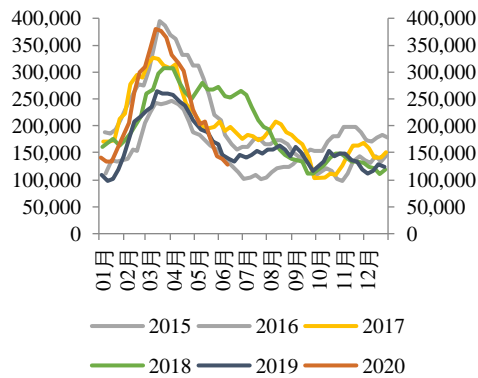
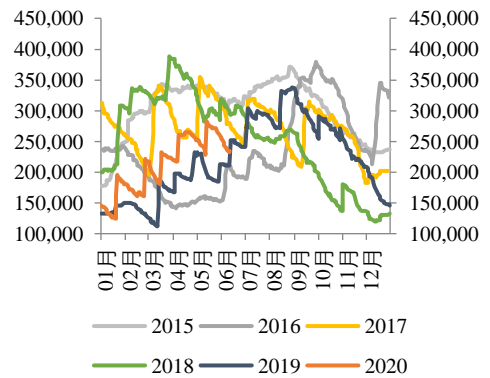


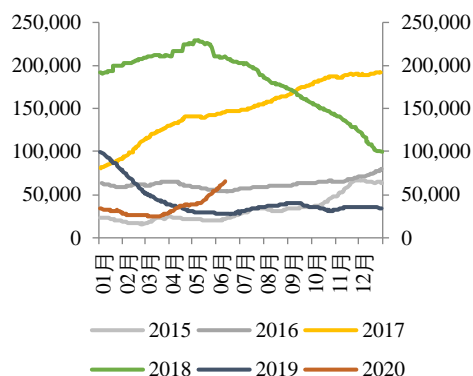
图10: LME铜库存: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

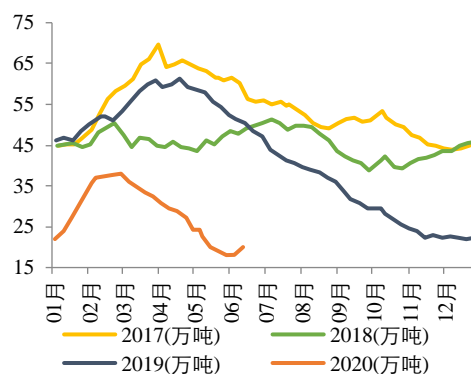
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

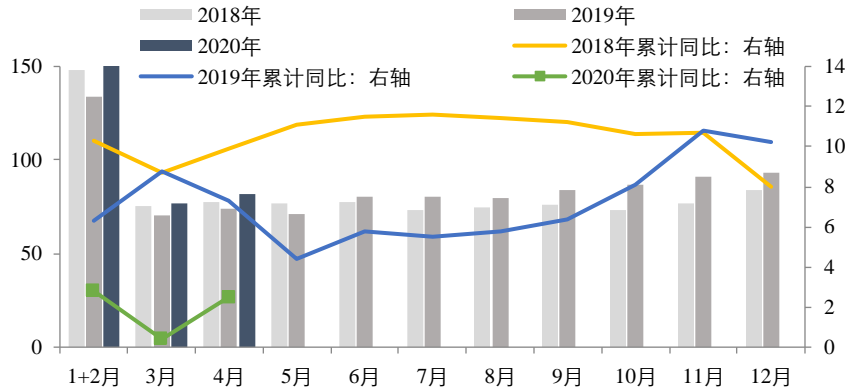
3.1 TC、国内电解铜产量

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

3.2 废铜

图15: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

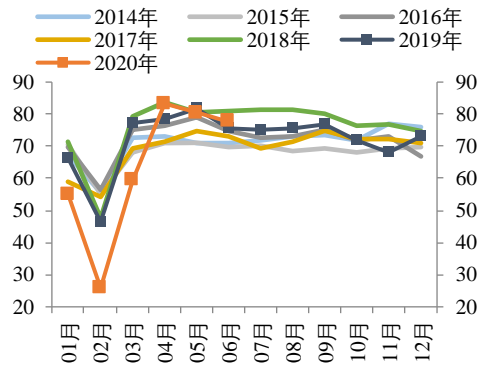
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

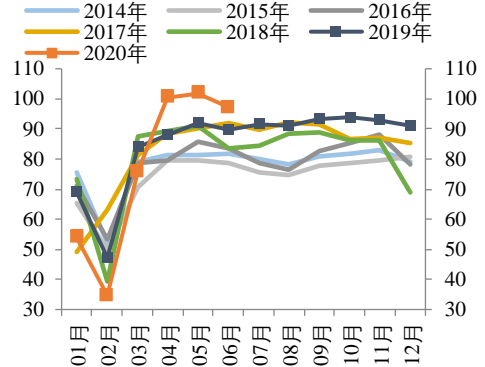
3.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



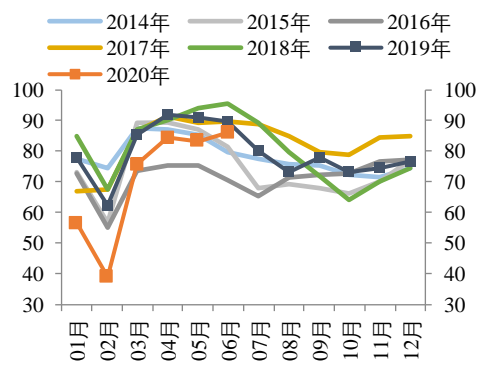
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



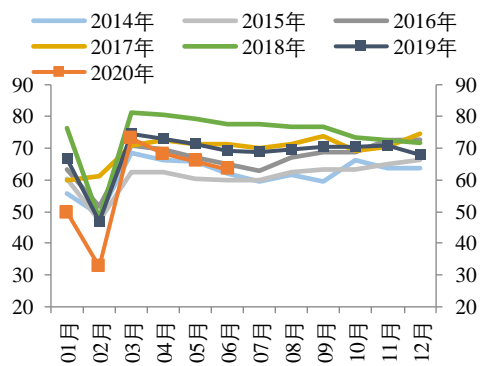
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

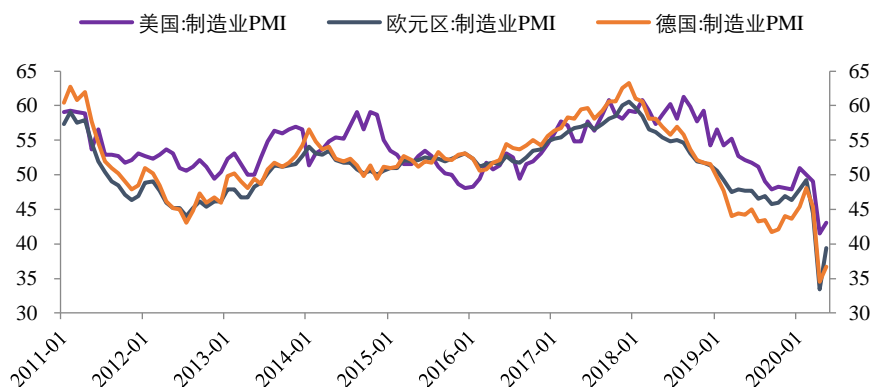
4. 宏观经济

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，铜精矿加工费再度下滑 0.45 美元/吨，至 51.6 美元低位，显示铜精矿短缺预期仍在加剧，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%）等国家疫情恶化，智利、秘鲁每日新增病例都在 5000 人以上，所在地大矿企下调全年产量预期，二季度铜矿产量下滑严重，我们预期三季度铜矿产量回升力度有限，铜精矿短缺可能逐步导致精铜供应受损。

需求端，国内工业活动仍在稳步复苏中，6 大发电集团日均耗煤量超越去年同期，铜下游电线电缆开工在 4、5 月都超过 100%，预计在基建刺激等影响下，国内铜消费边际改善概率较大。

海外欧美经济逐步重启，制造业 PMI 底部回升，对国内铜消费负面外溢效应底部钝化，未来向上弹性更大（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 12 周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存下滑 0.33 万吨，至 19.89 万吨低位。自 3 月最后一周出现拐点以来，累计下滑 34 万吨以上。

情绪层面，近期美股波动加大，对基本金属金融属性有所抑制。

综上，我们认为铜基本面呈现国内改善，海外底部回升的局面。铜矿供应干扰加剧，国内社会库存不断下滑，铜价有望继续走强。

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。