

中长期向上趋势延续，短期波动可能加大

兴证期货·研发中心

2020年06月22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 CU2008 继续走强，收于 47680 元/吨，周涨幅 1.97%。

现货市场，升水整体呈走高趋势。周一适逢当月 06 合约最后交易日，当月合约的加速减持导致隔月价差明显扩大，现货对当月合约报价全线大贴水，换算至现货对 2007 合约报价为升水 120-160 元/吨，换月后，现货升水再抬，自升水 140~160 元/吨水平攀升至升水 200-220 元/吨。因周内沪铜盘面一度回落，买方逢低收货意愿增强，询盘表现较为积极，同时由于本周国内库存处于大幅下降态势，现货市场可流出货量有限，导致持货商挺价情绪强烈，并呈现节节攀升的节奏。周末因交割仓单货源流出，叠加高铜价抑制了交投活跃度，现货升水高位有所下滑，周五上海电解铜现货对当月合约报升水 170 元/吨~200 元/吨，成交以贸易商引领为主。

● 后市展望

供应端，海外主要铜矿生产地疫情仍较为严重，除智利、秘鲁外，近期墨西哥（2019 年铜矿产量占全球 3.64%）疫情加速恶化，每日新增确诊人数攀升至 5000 人附近，铜矿偏紧预期上升，铜矿加工费 TC 周环比维持下滑，目前已经降至 51.49 美元/吨低位，我们预期三季度铜矿产量恢复力度相对有限，铜矿短缺可能逐步传导至精铜供应。

需求端，国内工业活动相对稳定，6 大发电集团日均耗煤量超越去年同期 2%以上（7 日均值），铜下游电线电缆开工在 4、5 月都超过 100%，预计在基建等刺激影响下，国内铜消费不差。

海外欧美经济底部复苏，制造业 PMI 有所回升，对国内铜消费负面外溢效应钝化，后期向上弹性更大（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 13 周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存加速下滑，目前社会库存绝对值已经不足 18 万吨。自 3 月最后一周出现拐点以来，累计下降幅度达到 67%。

情绪层面，近期美国疫情再度恶化，美股波动有所上升，抑制基本金属金融属性。

综上，我们认为从微观供需角度看，铜基本面仍在好转，铜价中长线向上的趋势延续，但随着海外疫情反复，铜金融属性受到一定抑制，铜价波动可能会加大。

● 策略建议

持有多单

● 风险提示

疫情发展不稳定；实体经济超预期下滑。

1. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2020-06-19	2020-06-12	变动	幅度
沪铜持仓量	340,935	320,375	20,560	6.42%
沪铜周日均成交量	287,190	291,621	-4,431	-1.52%
沪铜主力收盘价	47,780	46,840	940	2.01%
长江电解铜现货价	47,530	46,910	620	1.32%
SMM 铜现货升贴水,	185	-50	235	-
精废铜价差	1,576	1,436	140	9.74%
伦铜电 3 收盘价	5,810.0	5,779.5	30.5	0.53%
LME 现货升贴水(0-3)	-20.25	-23.00	2.75	-
上海洋山铜溢价均值	95.0	82.5	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	2020-06-19	2020-06-12	变动	幅度
LME 总库存	23.66	23.46	0.20	0.87%
COMEX 铜库存	6.88	6.57	0.32	4.83%
SHFE 铜库存	11.00	12.81	-1.82	-14.17%
保税区库存	21.20	19.90	1.30	6.53%
库存总计	62.74	62.73	0.01	0.01%

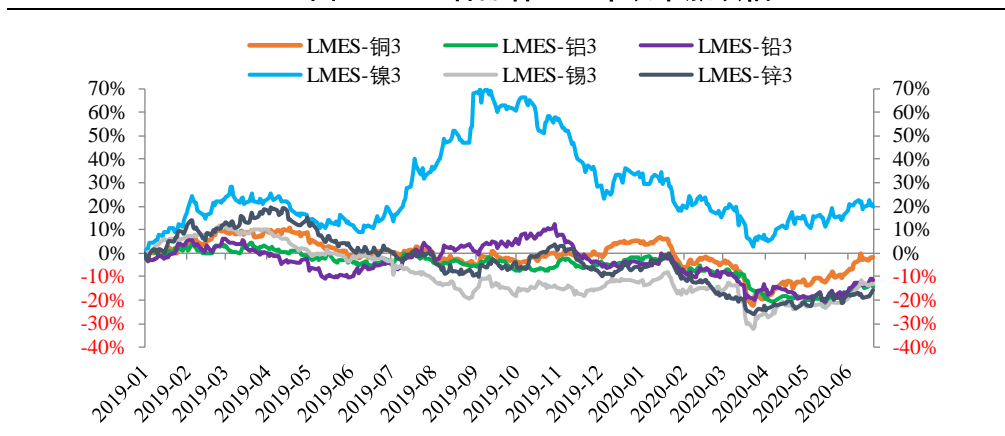
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-06-16	2020-06-09	变动	幅度
总持仓	186,217	186,522	-305	-0.16%
基金空头持仓	30,994	29,768	1,226	4.12%
基金多头持仓	40,086	43,745	-3,659	-8.36%
商业空头持仓	74,515	74,152	363	0.49%
商业多头持仓	30,849	28,997	1,852	6.39%
基金净持仓	9,092	13,977	-4,885	-
商业净持仓	-43,666	-45,155	1,489	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

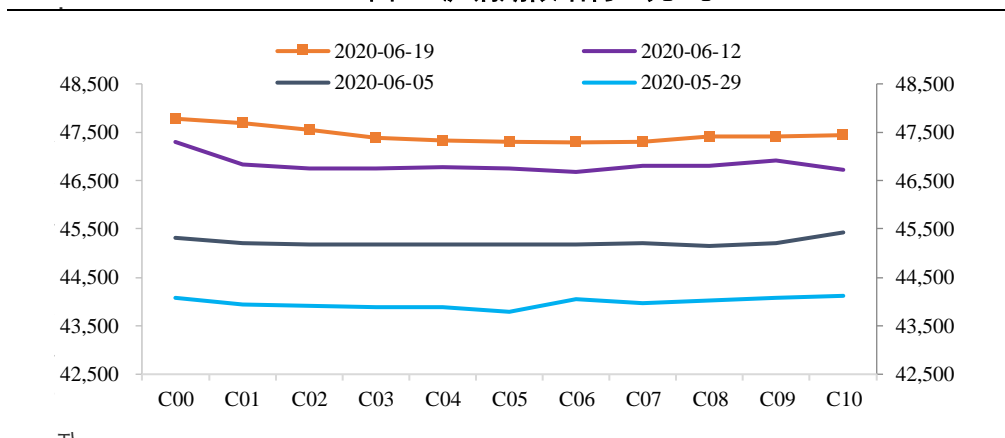
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构: 元/吨



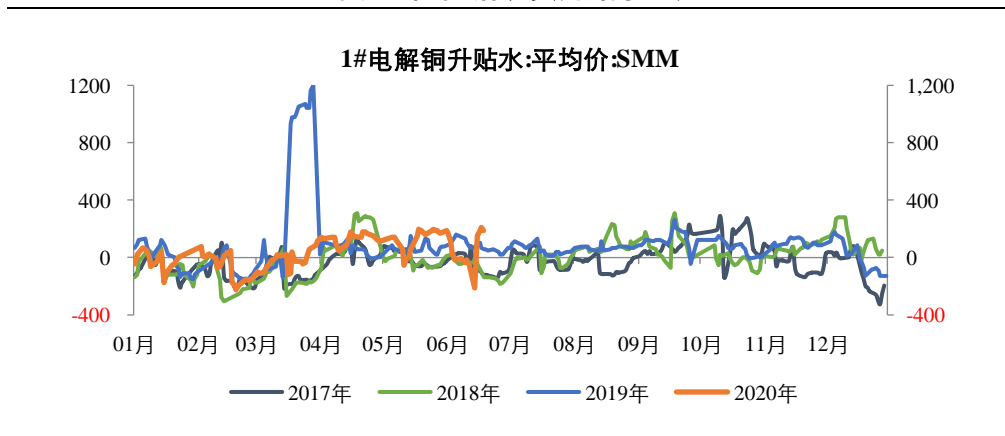
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式

插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



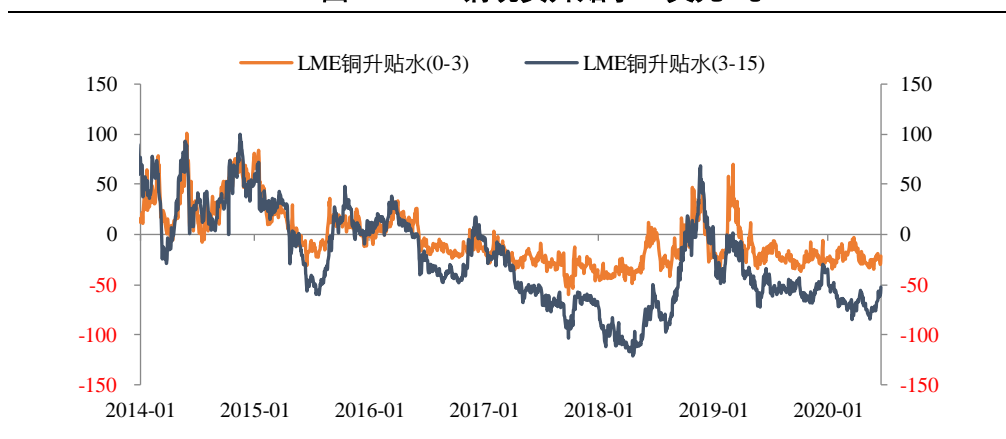
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



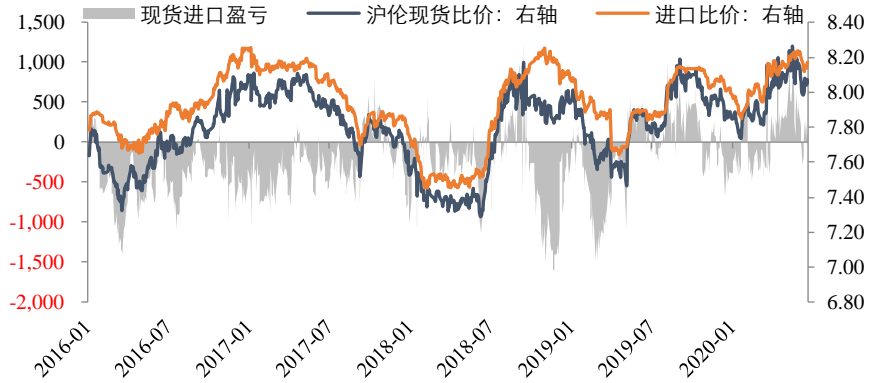
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



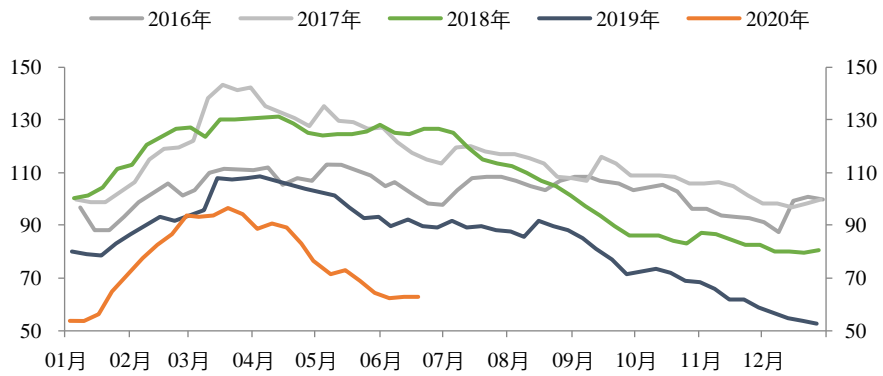
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



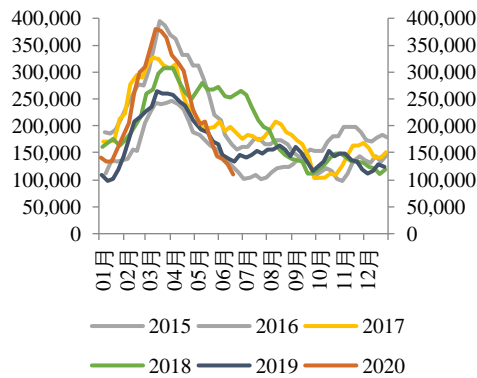
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 万吨



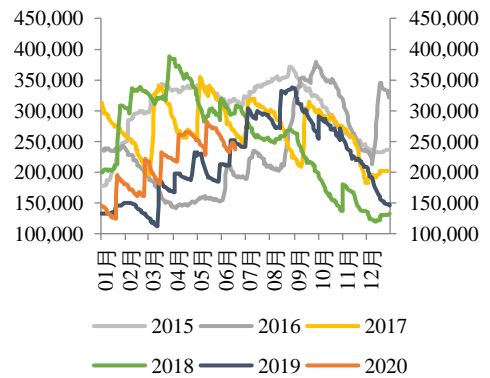
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



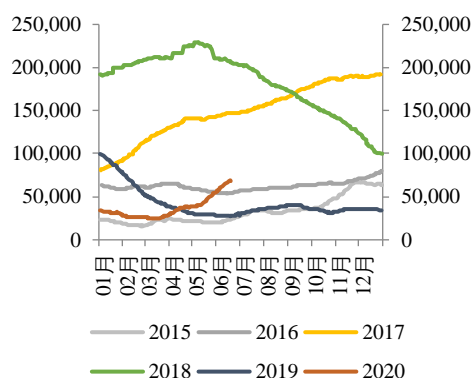
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存: 吨



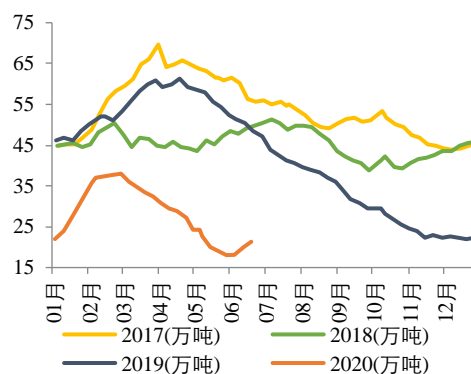
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

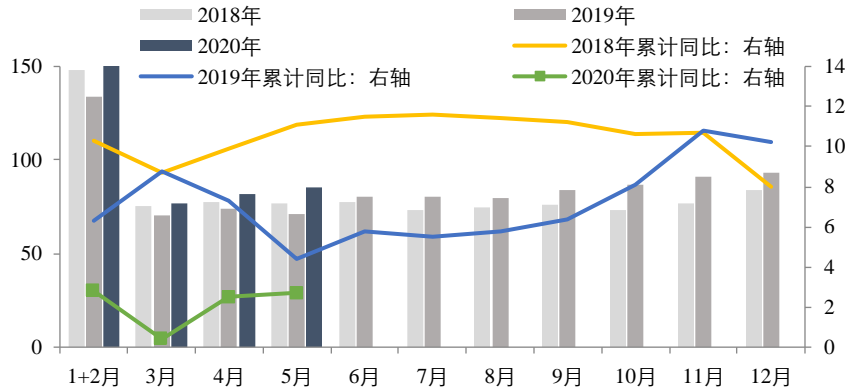
3.1 TC、国内电解铜产量

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

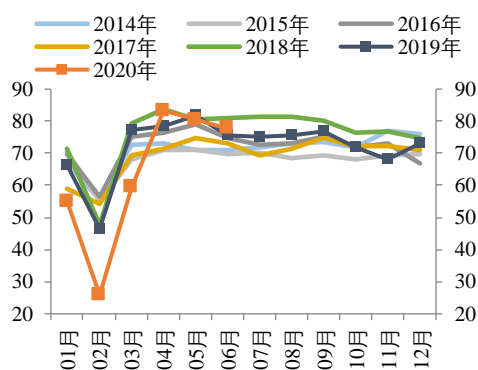
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

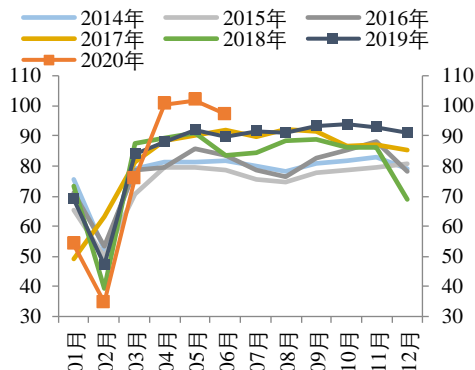
3.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



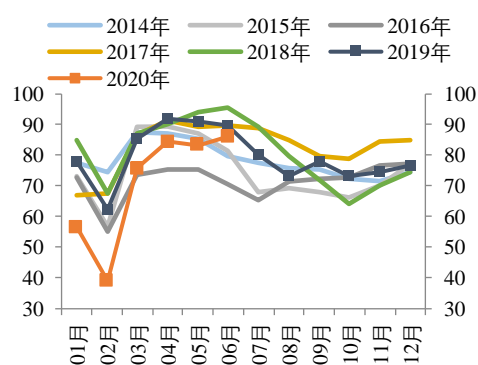
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



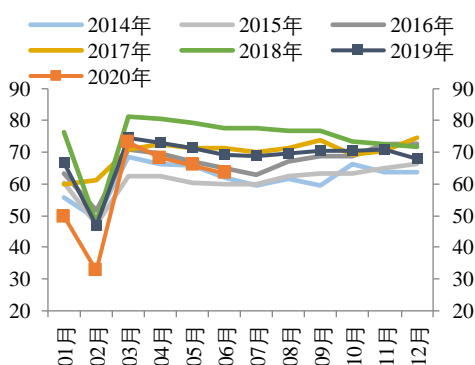
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图19: 国内铜管开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

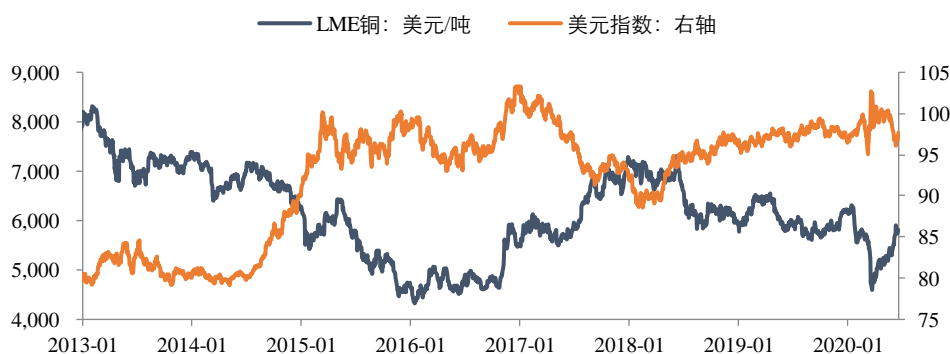
图20: 国内铜板带箔开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

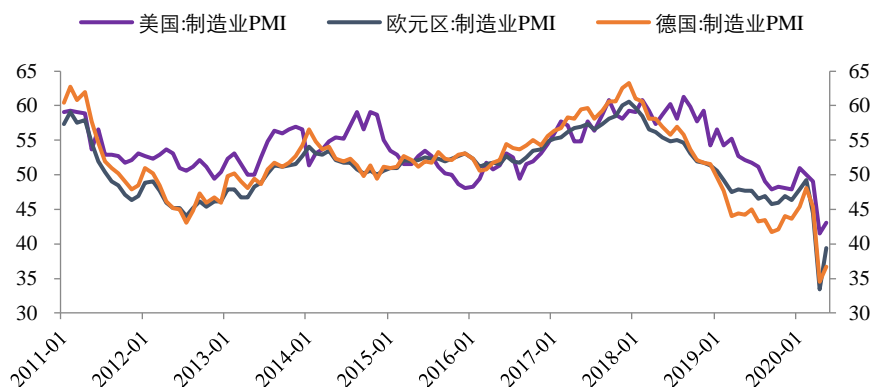
4. 宏观经济

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, 海外主要铜矿生产地疫情仍较为严重, 除智利、秘鲁外, 近期墨西哥(2019年铜矿产量占全球3.64%)疫情加速恶化, 每日新增确诊人数攀升至5000人附近, 铜矿偏紧预期上升, 铜矿加工费TC周环比维持下滑, 目前已经降至51.49美元/吨低位, 我们预期三季度铜矿产量恢复力度相对有限, 铜矿短缺可能逐步传导至精铜供应。

需求端, 国内工业活动相对稳定, 6大发电集团日均耗煤量超越去年同期2%以上(7日均值), 铜下游电线电缆开工在4、5月都超过100%, 预计在基建等刺激影响下, 国内铜消费不差。

海外欧美经济底部复苏, 制造业PMI有所回升, 对国内铜消费负面外溢效应钝化, 后期向上弹性更大(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13周下滑, 上周上海、广东、江苏三地库存加速下滑, 目前社会库存绝对值已经不足18万吨。自3月最后一周出现拐点以来, 累计下降幅度达到67%。

情绪层面，近期美国疫情再度恶化，美股波动有所上升，抑制基本金属金融属性。

综上，我们认为从微观供需角度看，铜基本面仍在好转，铜价中长线向上的趋势延续，但随着海外疫情反复，铜金融属性受到一定抑制，铜价波动可能会加大。

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。