

兴证期货·研发中心

2020年6月27日星期六

有色研究团队

孙二春

期货从业资格编号:

F3004203

投资咨询资格编号:

Z0012934

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证点铜：假日期间 COMEX 铜价下跌 0.13%，LME 铜价上涨 0.50%。

基本上，铜社会库存连续 14 周下滑，国内供需仍在改善。

供应端，主要铜矿生产地疫情对铜矿影响发酵，全球最大铜企智利国家铜业关闭旗下 Chuquicamata 矿山（2019 年产量 38.5 万吨，全球前 10 大矿山之一）精炼及铸造业务，市场对铜矿供应偏紧的预期升温，我们预期三季度铜矿恢复有限，加工费 TC 大概率继续走低至 50 美元以下，铜矿紧缺对国内冶炼影响可能会越来越大。

需求端，国内工业活动仍较为稳定，6 大发电集团日均耗煤量与去年持平（7 日均值），铜下游电线电缆开工在 4、5 月都超过 100%，预计在国内经济复苏的大背景下，国内铜消费整体表现不会太差。

海外欧美实体经济仍在复苏，欧元区 6 月份制造业 PMI 大幅回升至 46.9，利好国内铜消费，拉长周期看，目前海外经济对国内消费的影响底部钝化，后期往上的弹性更大（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 14 周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存下滑 1.79 万吨，其中广东地区库存已经降至 1.1 万吨绝对低位（2020 年 3 月初广东库存峰值 11.63 万吨），低库存局面下，铜价向下的动能不足。



情绪层面，近期全球疫情再度爆发，美国、巴西、印度等国家新增病例不断创新高，市场对全球经济前景担忧加重，市场情绪可能出现剧烈波动，压制基本金属金融属性。

综上，我们认为从供需层面看，国内铜基本面不差，叠加供应端铜矿扰动加剧，国内社会库存处于绝对低位，铜价中长期向上的概率更大。但短期市场情绪随着疫情加重，有可能会发生剧烈变化，抑制铜的金融属性，铜价向上的路径可能较为曲折。仅供参考。

行业要闻

铜要闻：

1. **【秘鲁政府宣布将全国紧急状态延至 7 月 31 日】**当地时间 6 月 26 日晚，秘鲁政府颁布一项最高法令，将原定于本月 30 日到期的国家紧急状态延长至 7 月 31 日。
2. **【智利国家铜业临时关闭 Chuquicamata 矿山精炼及铸造业务】**周四，为阻止新冠病毒的传播，智利国家铜业公司宣称临时关停 Chuquicamata 矿山的精炼厂以及铸造车间。不过，随着轮班的结束，运营将逐渐恢复正常。在关停期间，次要的生产以及维护工作将继续进行，目前有 400 名工人撤离。
3. **【工人呼吁智利国家铜业对新冠死亡病例做调查】**周三，智利工会工人要求对智利国家铜业第三例新冠病毒死亡病例做调查，据智利国家铜业内部的一份备忘录显示，这名矿工在非工作期间感染了病毒。
4. **【美国考虑对约 31 亿美元欧洲商品加征关税】**美国贸易代表办公室日前发布文件说，美国正考虑对从法国、德国、西班牙和英国进口的价值约 31 亿美元商品加征新的关税。此举由美欧航空补贴争端引发，可能会进一步加剧美欧经贸摩擦。

铜市数据更新

1.1 国内外市场变化情况

表 1: 国内铜市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2020-06-24	2020-06-23	变动	幅度
沪铜主力收盘价	47,860	47,850	10	0.02%
SMM 现铜升贴水	180	165	15	-
长江电解铜现货价	48,220	47,980	240	0.50%
精废铜价差	1,783	1,576	207	13.15%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 2: LME 铜市变化情况 (单位: 美元/吨)

指标名称	2020-06-24	2020-06-23	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价	5,889.0	5,911.0	-22.0	-0.37%
LME 现货升贴水 (0-3)	-8.50	-13.00	4.50	-
上海洋山铜溢价均值	102.5	102.5	0.0	-
上海电解铜 CIF 均值(提单)	91.0	91.0	0.0	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 3: LME 铜库存情况 (单位: 吨)

LME 铜库存	2020-06-26	日变动	注销仓单	注销占比
LME 总库存	221,675	-3,975	106,375	48.0%
欧洲库存	126,325	525	25,075	19.8%
亚洲库存	48,450	-4,500	47,300	97.6%
美洲库存	46,900	0	34,000	72.5%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 4: COMEX 铜库存 (单位: 吨)

COMEX 铜库存	2020-06-26	2020-06-25	日变动	幅度
COMEX 铜库存	71,803	70,713	1,090	1.52%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

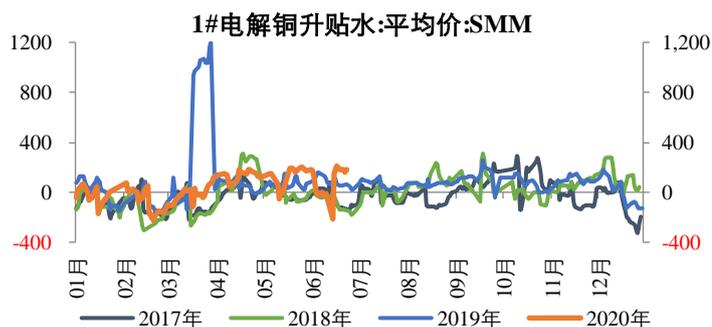
表 5: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

	2020-06-24	2020-06-23	变动	幅度
SHFE 铜注册仓单	38,541	40,869	-2,328	-5.70%
	2020-06-24	2020-06-19	变动	幅度
SHFE 铜库存总计	99,971	109,969	-9,998	-9.09%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.2 市场走势

图 1: 国内电解铜现货升贴水 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



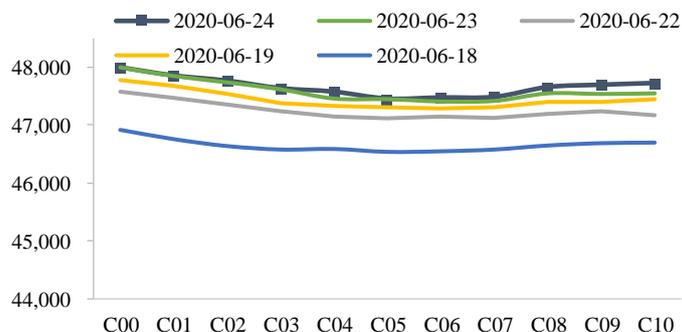
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: 沪铜期限结构 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: 保税区库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。