

疫情对矿山、经济预期影响分化， 铜价向上的路径可能较为曲折

兴证期货·研发中心

2020年06月29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 高位震荡，收于 47860 元/吨，周涨幅 0.38%。

现货市场，升水持稳于 180 元/吨附近。周一沪铜盘面偏强上涨，贸易商持平于上周五报价升水 170~200 元/吨，而下游表现畏高观望，同时贸易商投机需求有限，供需双方拉锯明显。成交僵持之下，部分贸易商为规避风险欲在节前出货换现，报价有所松动，但是下游仍按刚需采购，并无节前大量补货意愿，所以卖方主动下调报价，周二现货报价降至升水 150~180 元/吨后再降空间有限，当月票需求支撑现货升水再次反升，周三因节前需完成月度长单交付，当月票升水表现坚挺，持稳于升水 170~190 元/吨，周内变动有限。

● 后市展望

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。

● 策略建议

谨慎持有多单

● 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	2020-06-24	2020-06-19	变动	幅度
沪铜持仓量	340,216	340,935	-719	-0.21%
沪铜周日均成交量	246,743	287,190	-40,447	-14.08%
沪铜主力收盘价	47,860	47,780	80	0.17%
长江电解铜现货价	48,220	47,530	690	1.45%
SMM 铜现货升贴水,	180	185	-5	-
精废铜价差	1,825	1,475	351	23.78%
伦铜电 3 收盘价	5,889.0	5,810.0	79.0	1.36%
LME 现货升贴水(0-3)	-8.50	-20.25	11.75	-
上海洋山铜溢价均值	102.5	91.5	11.0	-

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	2020-06-24	2020-06-19	变动	幅度
LME 总库存	22.61	23.66	-1.06	-4.46%
COMEX 铜库存	7.03	6.88	0.15	2.14%
SHFE 铜库存	10.00	11.00	-1.00	-9.09%
保税区库存	20.70	21.20	-0.50	-2.36%
库存总计	60.33	62.74	-2.41	-3.84%

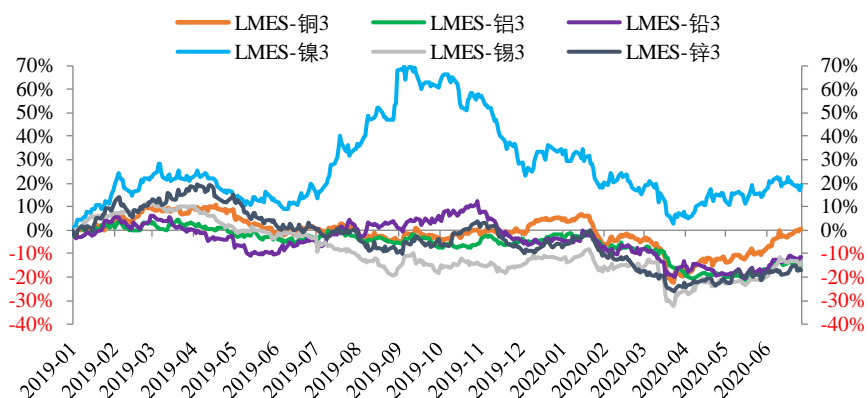
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-06-23	2020-06-16	变动	幅度
总持仓	197,829	186,217	11,612	6.24%
基金空头持仓	28,559	30,994	-2,435	-7.86%
基金多头持仓	45,985	40,086	5,899	14.72%
商业空头持仓	81,297	74,515	6,782	9.10%
商业多头持仓	32,053	30,849	1,204	3.90%
基金净持仓	17,426	9,092	8,334	-
商业净持仓	-49,244	-43,666	-5,578	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

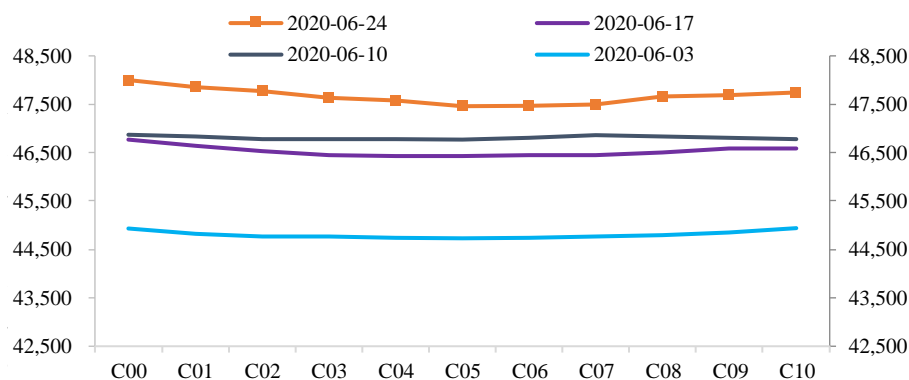
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构: 元/吨



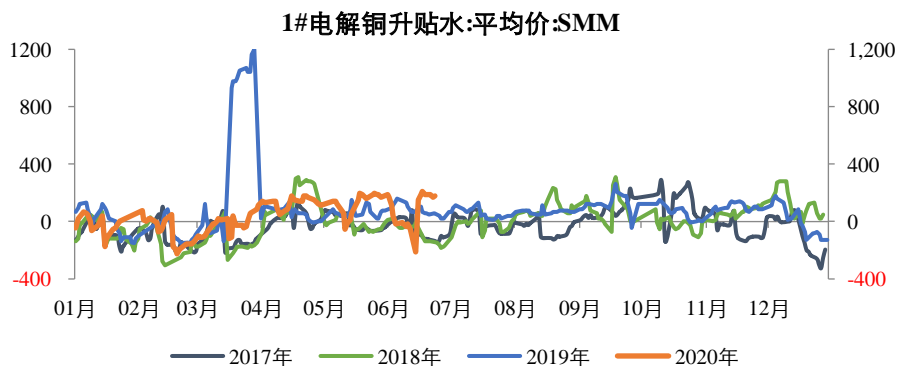
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式

插

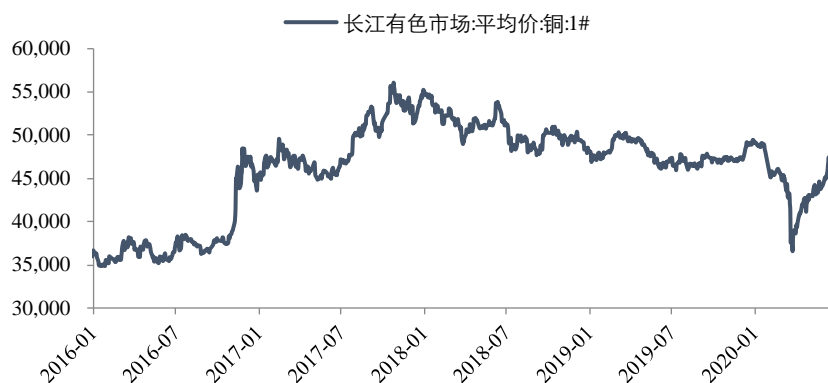
2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



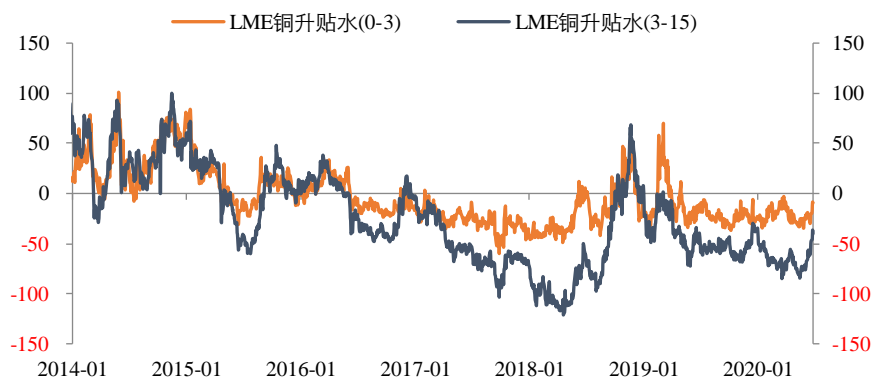
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



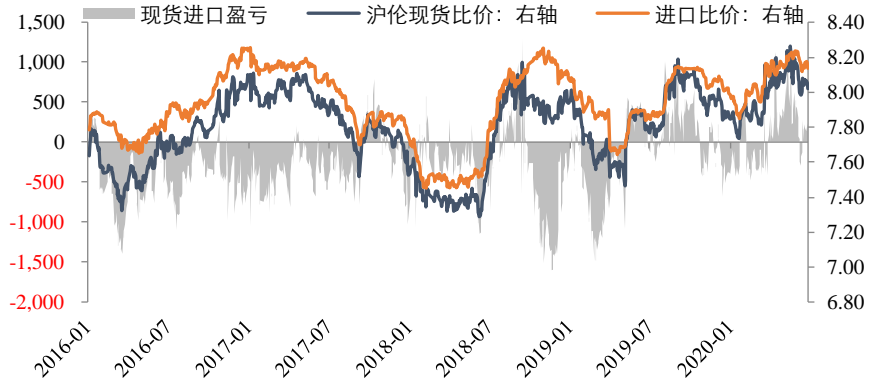
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



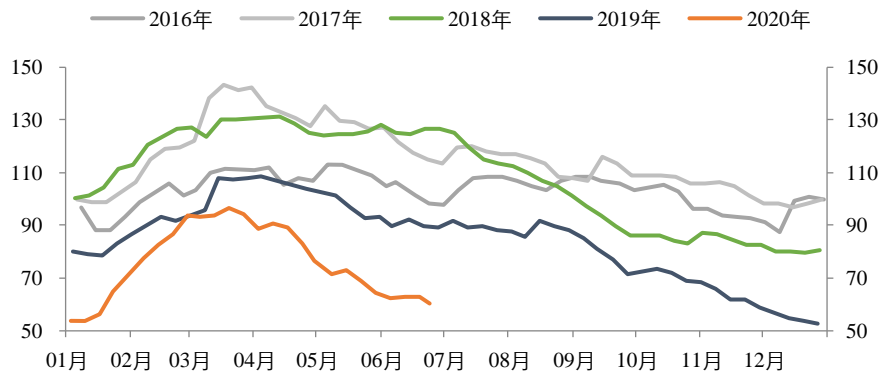
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



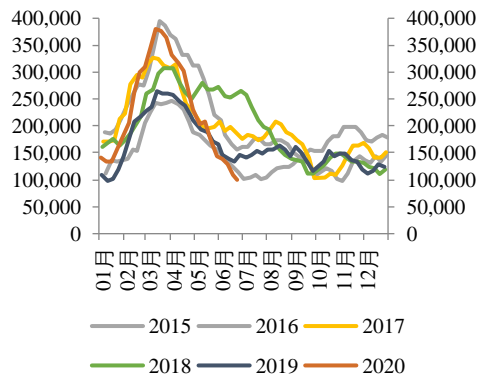
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 万吨



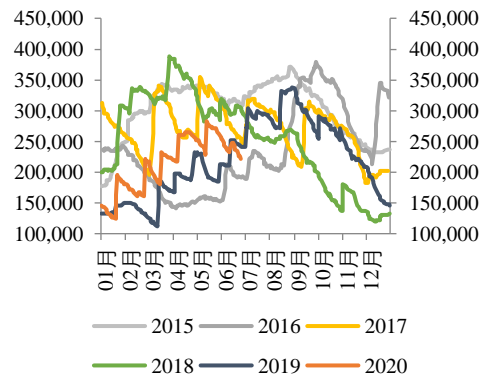
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



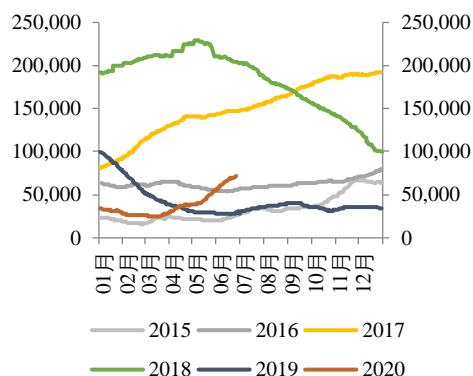
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存: 吨



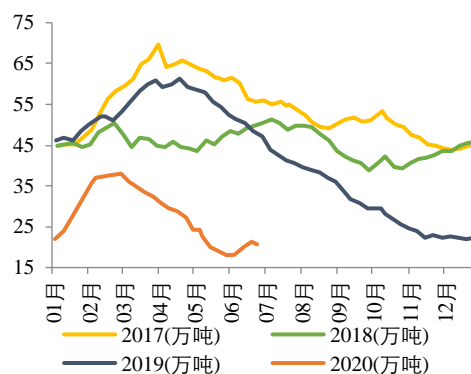
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

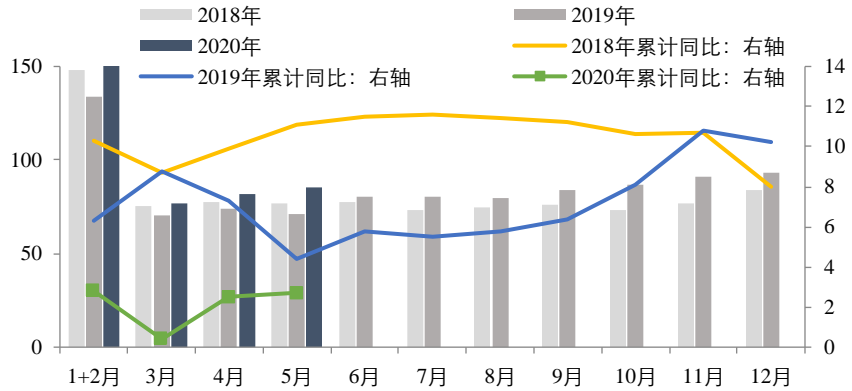
3.1 TC、国内电解铜产量

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

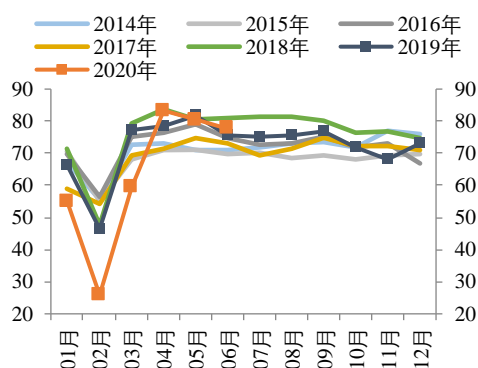
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

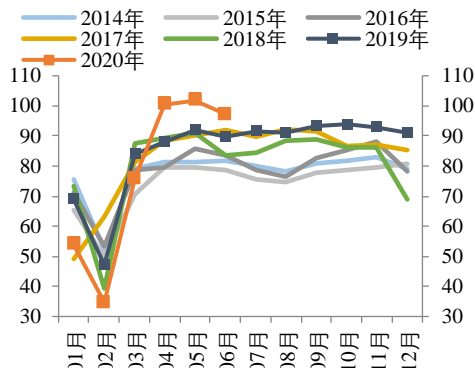
3.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



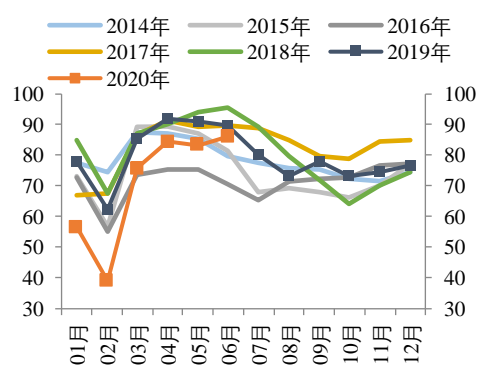
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



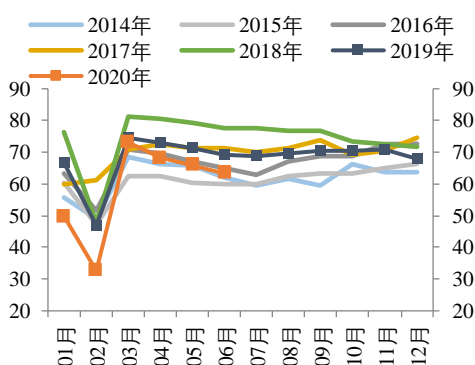
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

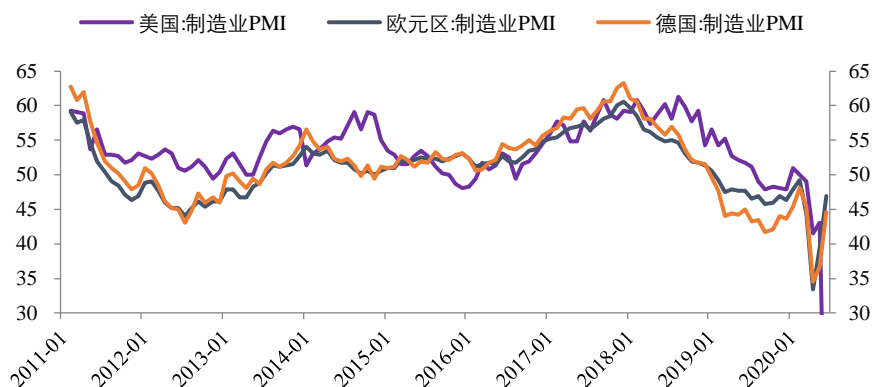
4. 宏观经济

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，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。

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。