

国内社会库存连续三周累库，铜价波动加大

兴证期货·研发中心

2020年07月20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 冲高回落，收于 51430 元/吨，周涨幅 1.84%。

现货市场，升贴水整体呈上涨趋势。周初因沪期铜暴涨，买方需求被压制，持货商为求高位换现，升贴水报价维持低位，平水~升水 30 元/吨，但是买方多畏高观望，成交表现僵持。又临近交割换月，隔月价差的剧烈变化令买卖双方保持谨慎态度，低价货源较受青睐，其他平水铜及好铜成交艰难。随着盘面的持续回落，买方收货情绪明显改善，贸易商引领买盘，下游也有入市补货，升贴水报价随之上涨，周五上海电解铜现货对当月合约报升水 50~升水 80 元/吨。

● 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 Codelco（2019 年铜矿产量 176.3 万吨，占全球 8.3%）旗下部分矿区生产受到冲击，市场对铜矿供应偏紧的担忧升温，铜精矿加工费 TC 周环比下滑 0.45 美元，至 49.85 美元/吨绝对低位，我们预期近期铜矿恢复有限，加工费 TC 难有反弹，国内部分冶炼厂生产经营压力较大，后期或将逐步影响精铜供应。

需求端，二季度国内宏观经济表现不差，工业活动较为稳定，4、5、6 月铜下游电线电缆开工都超过 100%，预计在国内经济恢复的大背景下，国内铜消费大概率持稳。

海外欧美实体经济底部复苏，欧元区 6 月份制造业 PMI 回升至 46.9，美国 6 月 ISM 制造业恢复至 52.6，利好国内铜消费（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，国内社会库存本周大幅累库 3.96 万吨，至 24.02



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

万吨。铜价快速上涨，抑制部分下游备货需求，但从库存绝对水平看，仍处于相对低位。

情绪层面，美国疫情仍在恶化，叠加中美关系的不确定性，市场情绪不稳定，压制基本金属金融属性。

综上，我们认为海外铜矿恢复力度有限，加工费难有反弹，国内部分冶炼厂经营压力巨大，后期精铜供应不乐观，国内消费稳定，海外底部复苏，铜价中长期向上的趋势或将延续。

● 策略建议

继续持有多单

● 风险提示

疫情发展不稳定；中美关系不稳定；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	2020-07-17	2020-07-10	变动	幅度
沪铜持仓量	331,733	332,906	-1,173	-0.35%
沪铜周日均成交量	402,100	263,182	138,918	52.78%
沪铜主力收盘价	51,430	50,500	930	1.84%
长江电解铜现货价	51,760	50,720	1,040	2.05%
SMM 铜现货升贴水,	65	5	60	-
精废铜价差	2,651	2,104	546	25.97%
伦铜电 3 收盘价	6,437.0	6,429.0	8.0	0.12%
LME 现货升贴水(0-3)	8.00	6.55	1.45	-
上海洋山铜溢价均值	99.0	92.5	6.5	-

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	2020-07-17	2020-07-10	变动	幅度
LME 总库存	15.74	18.11	-2.37	-13.10%
COMEX 铜库存	8.02	8.09	-0.07	-0.83%
SHFE 铜库存	15.86	13.73	2.13	15.52%
保税区库存	20.60	21.00	-0.40	-1.90%
库存总计	60.22	60.93	-0.71	-1.16%

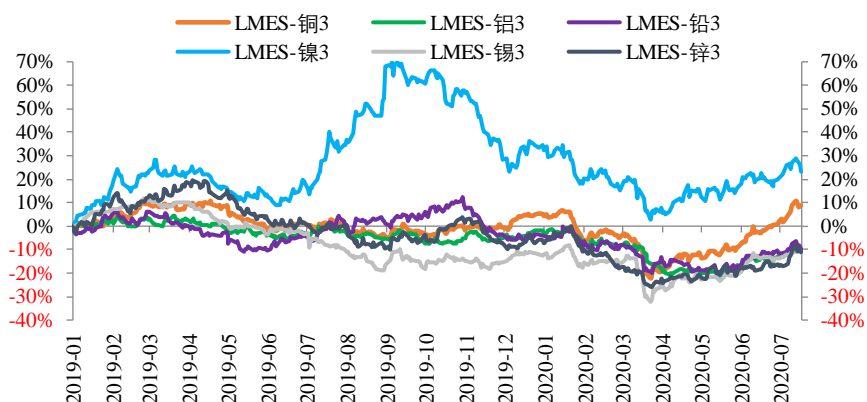
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-07-14	2020-07-07	变动	幅度
总持仓	227,043	210,871	16,172	7.67%
基金空头持仓	27,706	28,301	-595	-2.10%
基金多头持仓	69,015	59,818	9,197	15.37%
商业空头持仓	96,272	87,386	8,886	10.17%
商业多头持仓	28,971	29,826	-855	-2.87%
基金净持仓	41,309	31,517	9,792	-
商业净持仓	-67,301	-57,560	-9,741	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

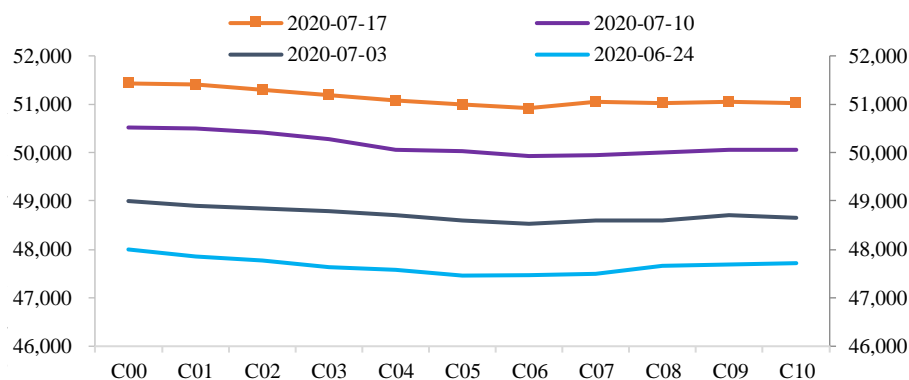
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构: 元/吨



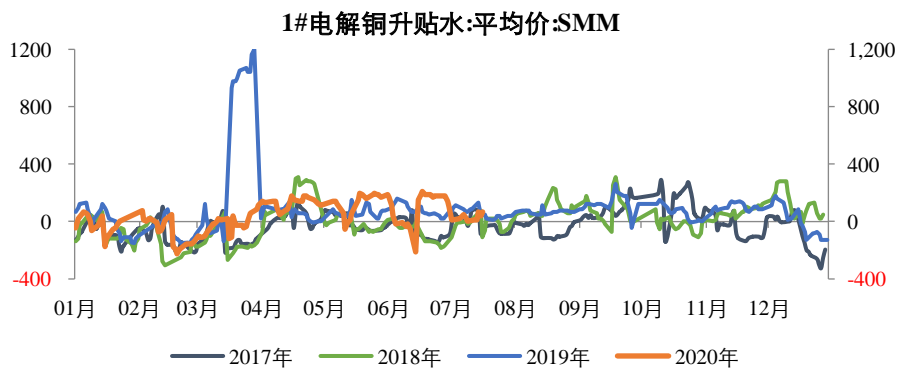
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式

插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



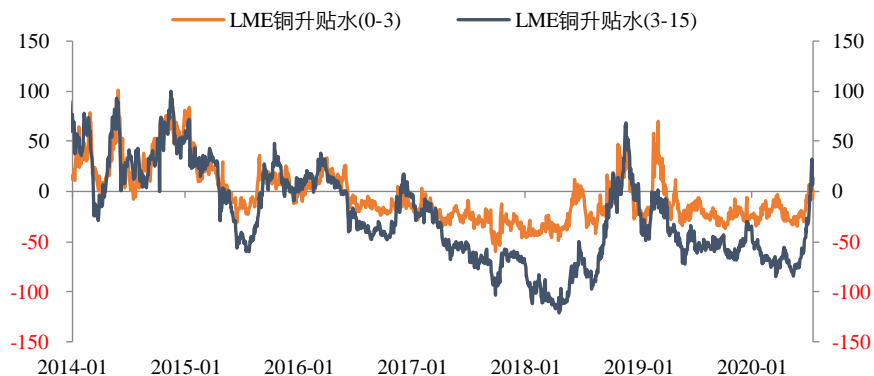
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



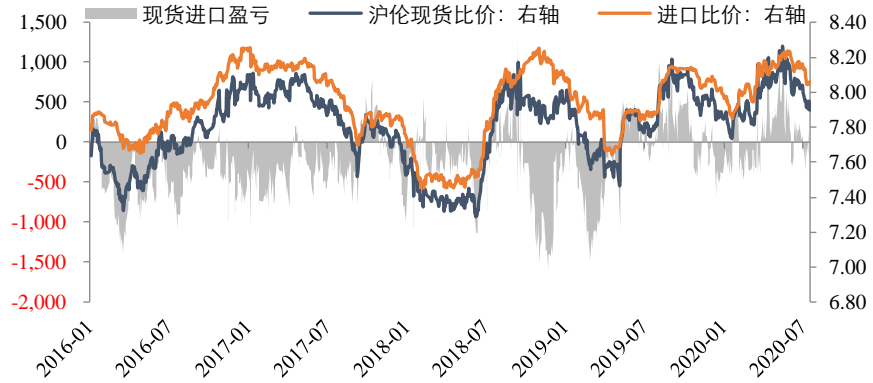
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



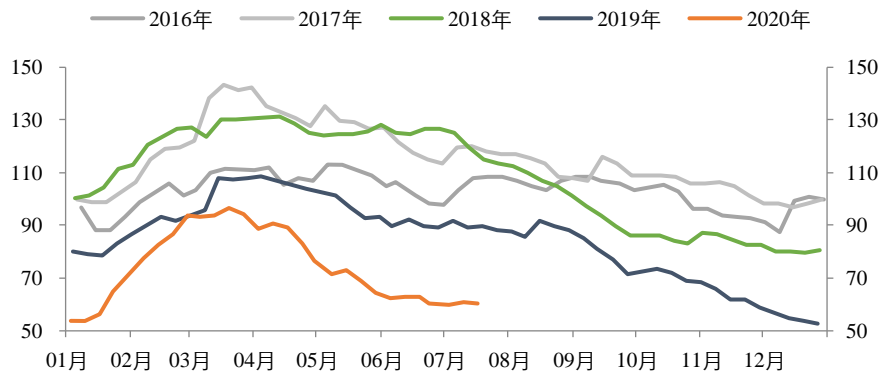
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



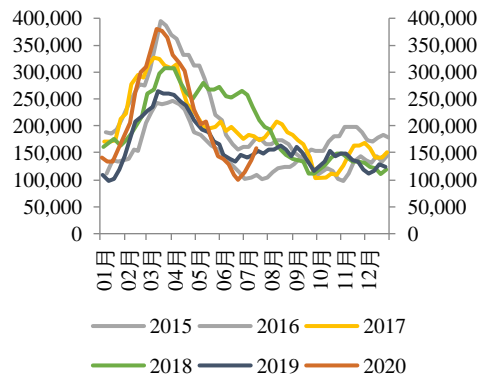
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 万吨



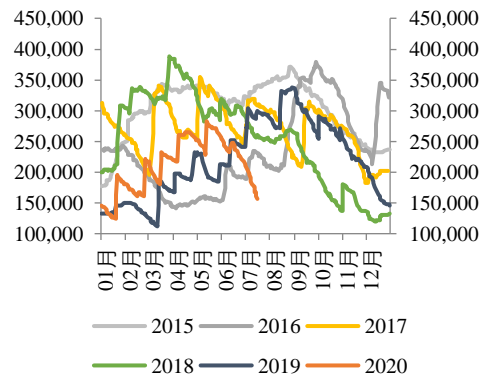
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

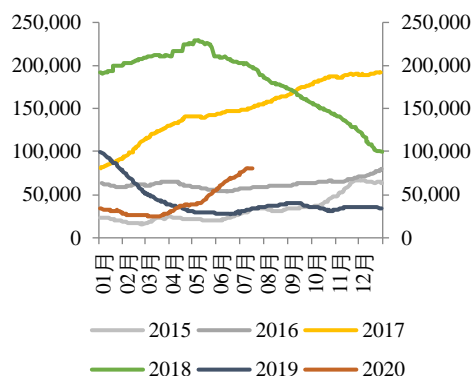
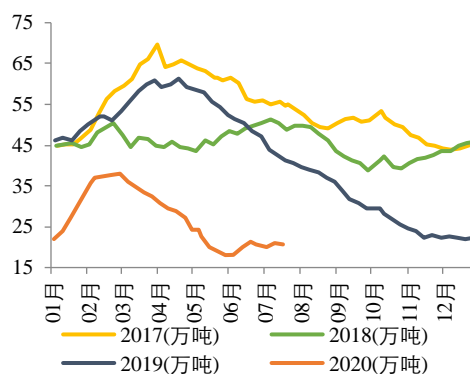


图12: 保税区库存: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

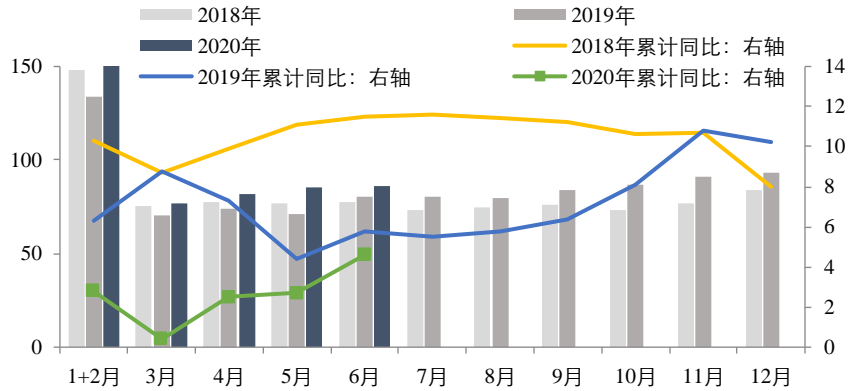
3.1 TC、国内电解铜产量

图13: 铜精矿加工费TC : 美元/吨



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

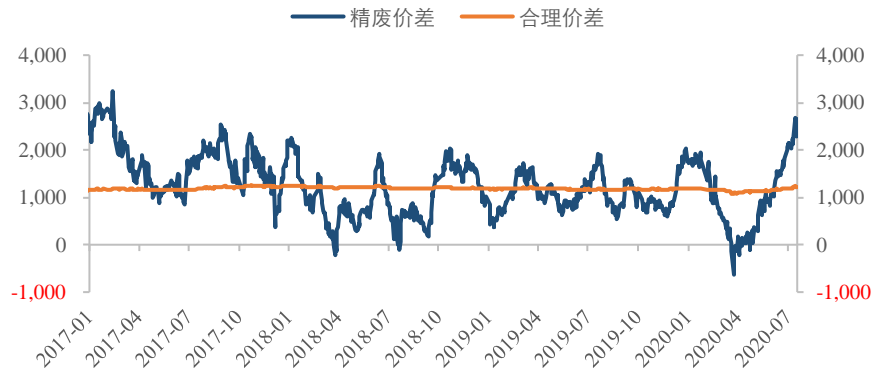
图14: 国内电解铜产量: 万吨



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

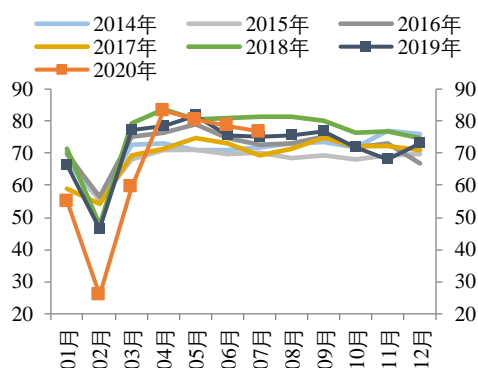
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

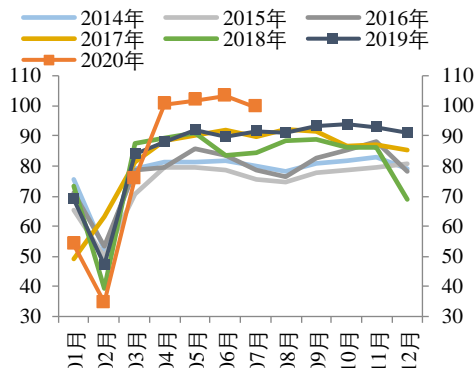
3.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



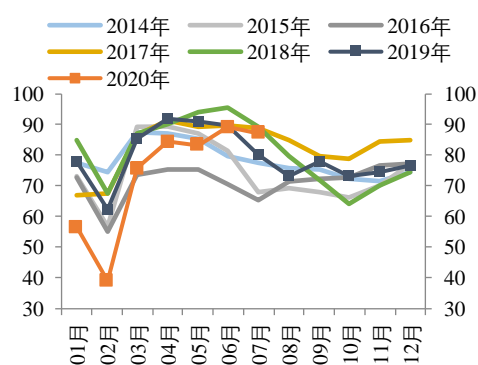
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



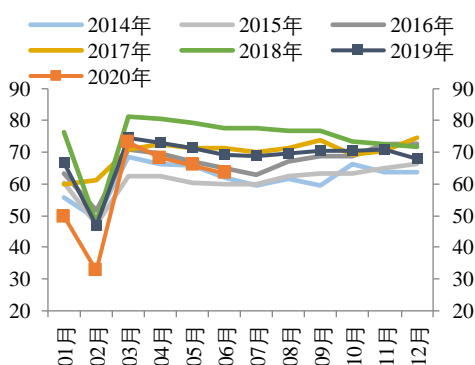
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

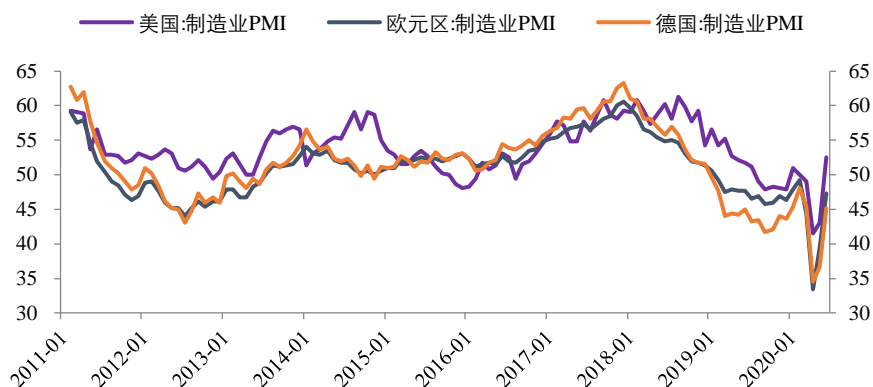
4. 宏观经济

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 Codelco（2019 年铜矿产量 176.3 万吨，占全球 8.3%）旗下部分矿区生产受到冲击，市场对铜矿供应偏紧的担忧升温，铜精矿加工费 TC 周环比下滑 0.45 美元，至 49.85 美元/吨绝对低位，我们预期近期铜矿恢复有限，加工费 TC 难有反弹，国内部分冶炼厂生产经营压力较大，后期或将逐步影响精铜供应。

需求端，二季度国内宏观经济表现不差，工业活动较为稳定，4、5、6 月铜下游电线电缆开工都超过 100%，预计在国内经济恢复的大背景下，国内铜消费大概率持稳。

海外欧美实体经济底部复苏，欧元区 6 月份制造业 PMI 回升至 46.9，美国 6 月 ISM 制造业恢复至 52.6，利好国内铜消费（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，国内社会库存本周大幅累库 3.96 万吨，至 24.02 万吨。铜价快速上涨，抑制部分下游备货需求，但从库存绝对水平看，仍处于相对低位。

情绪层面，美国疫情仍在恶化，叠加中美关系的不确定性，市场情绪不稳定，压制基本金属金融属性。

综上，我们认为海外铜矿恢复力度有限，加工费难有反弹，国内部分冶炼厂经营压力巨大，后期精铜供应不乐观，国内消费稳定，海外底部复苏，铜价中长期向上的趋势或将延续。

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。