

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 CU2009 弱势调整，收于 50100 元/吨，周跌幅 2.34%。

● 后市展望

供应端，铜矿加工费 TC 周度小幅上升 0.12 美元，至 49.72 美元/吨。虽然近期南美部分大矿山（Chuquicamata 等）生产、运输问题有所缓解，但秘鲁、智利两个主要铜矿生产国疫情仍较为严重，后期铜矿生产不确定性较大，预计加工费 TC 难有实质性回升。

50 美元/吨以下加工费对国内部分冶炼厂来说已经亏损至现金成本，但由于国内大部分冶炼产能属于国有企业性质，利润对生产的影响相对钝化，减产发酵的时间周期拉长。根据我们对加工费的分析，随着炼厂亏损周期的延长，国内精铜产量受影响的预期越来越强。

需求端，7 月制造业 PMI 超预期恢复至 51.1，周五公布的宏观经济数据显示国内经济仍处于稳步复苏进程中，铜消费稳中向好。从铜下游开工来看，电线电缆企业开工率自 4 月份以来连续 4 个月超过 100%。

欧美国制造业底部复苏，欧元区 7 月份制造业 PMI 超预期回升至 51.8，美国 7 月 ISM 制造业 PMI 恢复至 54.2，对国内铜消费的拉动作用将逐步显现。

库存方面，国内社会库存周环比上升 0.48 万吨，至 28.92 万吨。部分下游行业进入季节性淡季，国内铜社会库存出现连续 7 周累库。

情绪层面，近期市场受中美关系等外围不确定性因素影响，偏悲观，打压基本金属金融属性，铜价波动性加大。

综上，我们认为近期铜价受中美关系等不确定性因素影响，出现回调，但从供需层面来看，供应端由铜矿相对紧缺引发的加工费下滑大概率在三季度延续，随着炼厂亏损周期的延长，国内精铜产量受影响的预期越来越强，叠加海外实体经济底部复苏，国内经济稳中向好，铜基本面存在边际改善，铜价调整后有望再度走强。

- **策略建议**

谨慎持有多单

- **风险提示**

疫情发展不稳定；中美关系不确定性；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	2020-08-14	2020-08-07	变动	幅度
沪铜持仓量	298,993	322,354	-23,361	-7.25%
沪铜周日均成交量	326,095	247,197	78,898	31.92%
沪铜主力收盘价	50,100	51,300	-1,200	-2.34%
长江电解铜现货价	50,140	51,560	-1,420	-2.75%
SMM 铜现货升贴水,	110	75	35	-
精废铜价差	2,179	2,614	-434	-16.62%
伦铜电 3 收盘价	6,365.5	6,237.0	128.5	2.06%
LME 现货升贴水(0-3)	11.25	0.00	11.25	-
上海洋山铜溢价均值	76.0	78.5	-2.5	-

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	2020-08-14	2020-08-07	变动	幅度
LME 总库存	11.32	11.80	-0.48	-4.03%
COMEX 铜库存	8.01	8.03	-0.02	-0.30%
SHFE 铜库存	17.21	17.25	-0.04	-0.23%
保税区库存	24.60	23.10	1.50	6.49%
库存总计	61.13	60.17	0.96	1.60%

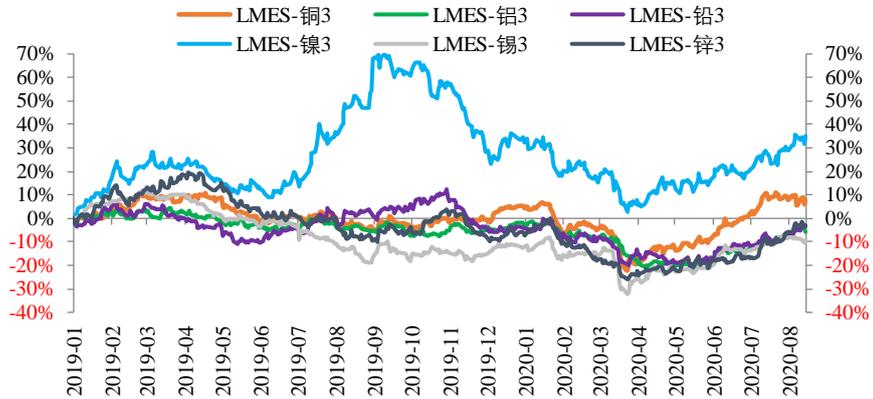
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2020-08-11	2020-08-04	变动	幅度
总持仓	232,486	237,232	-4,746	-2.00%
基金空头持仓	26,713	25,064	1,649	6.58%
基金多头持仓	74,120	78,797	-4,677	-5.94%
商业空头持仓	96,714	98,193	-1,479	-1.51%
商业多头持仓	31,485	26,461	5,024	18.99%
基金净持仓	47,407	53,733	-6,326	-
商业净持仓	-65,229	-71,732	6,503	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

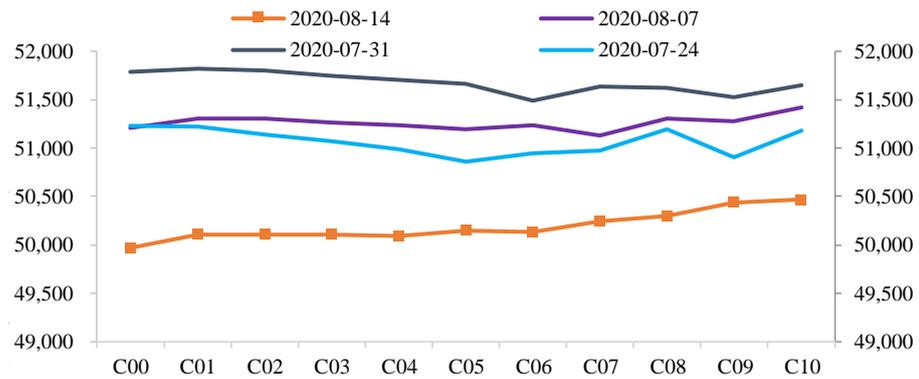
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构: 元/吨



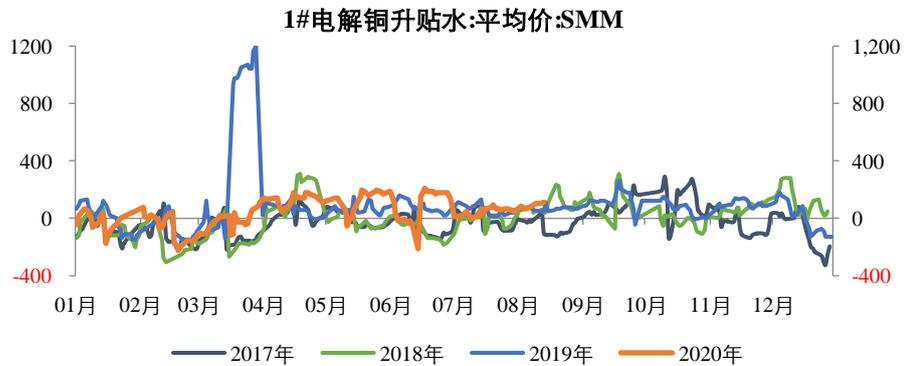
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式

插

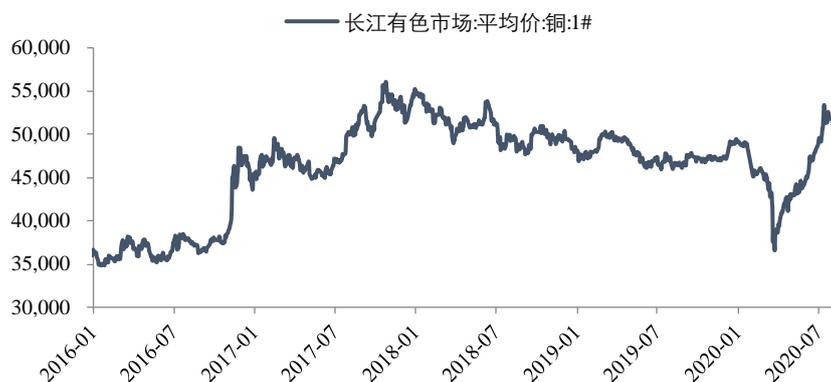
2. 现货与库存

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



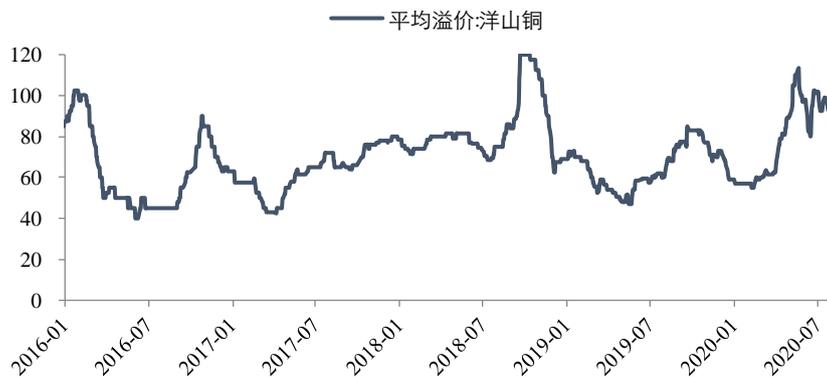
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图5: LME铜现货升贴水: 美元/吨



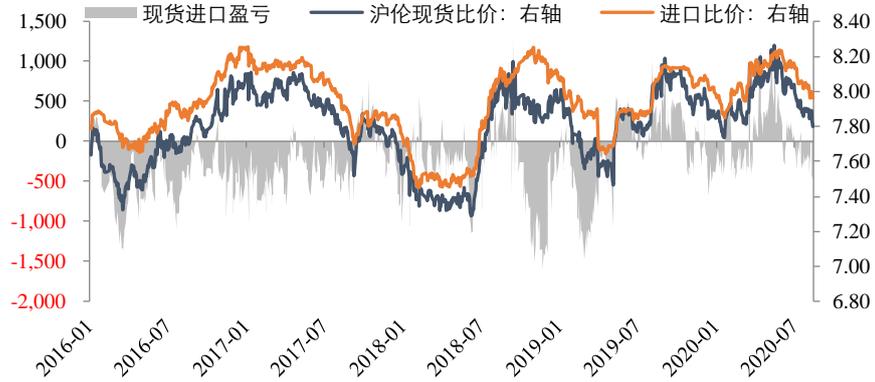
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



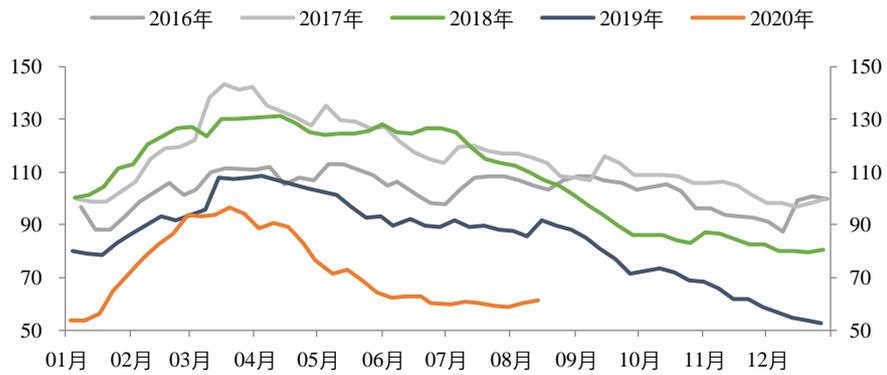
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



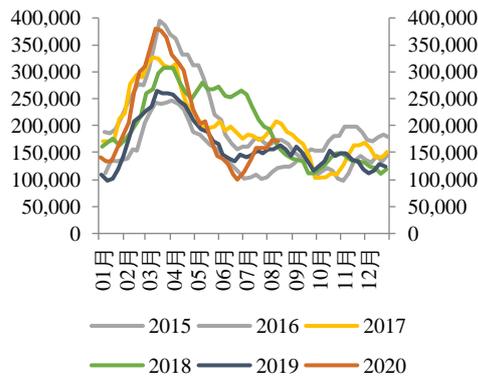
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存: 万吨



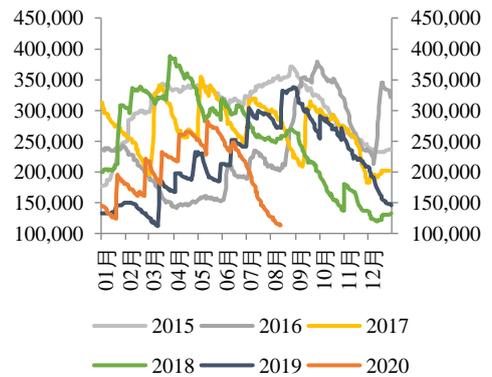
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

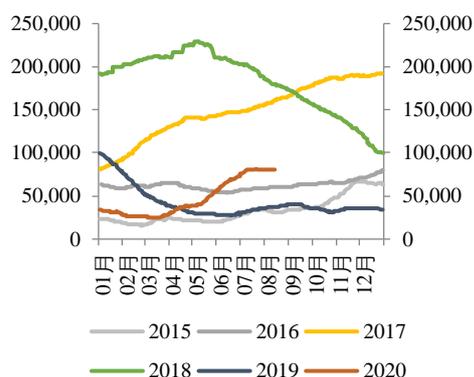
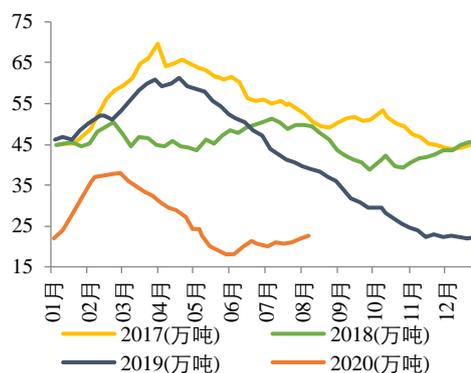


图12: 保税区库存: 万吨



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

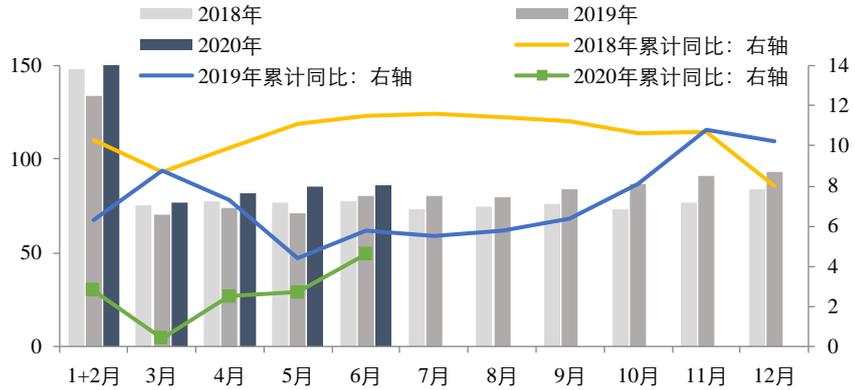
3.1 TC、国内电解铜产量

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

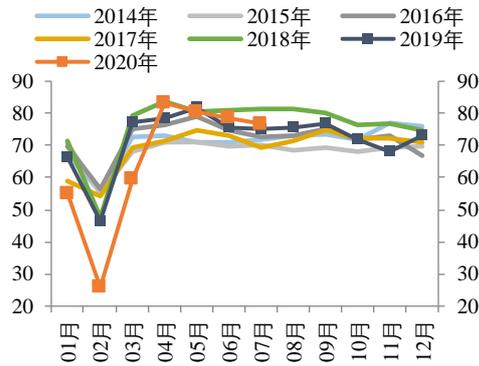
图16: 废铜进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

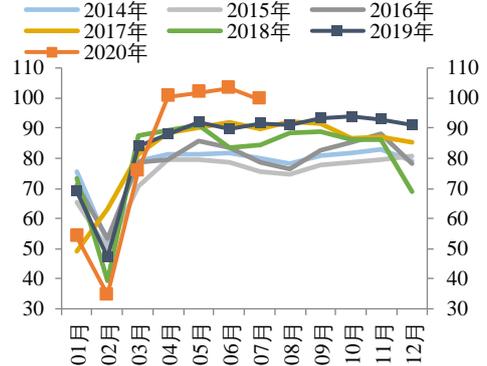
3.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



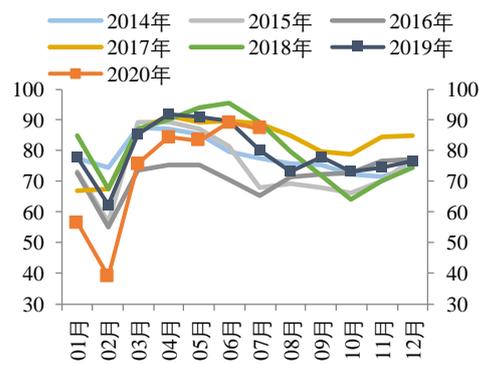
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



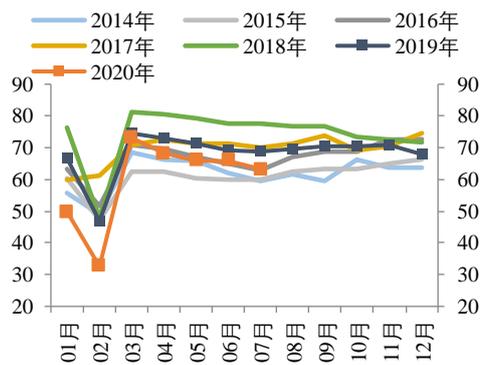
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

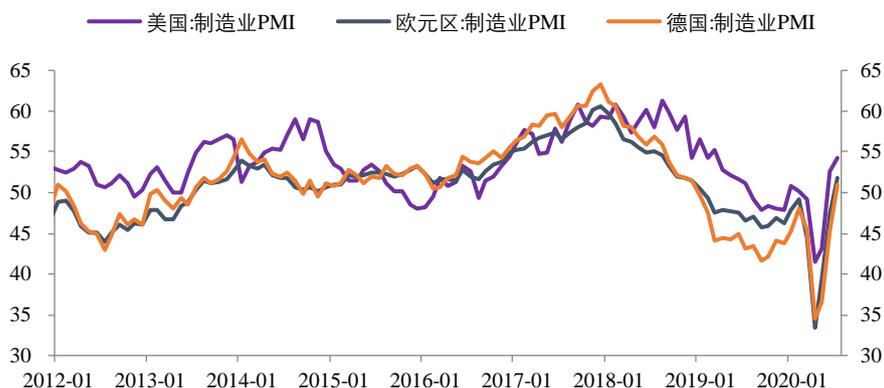
4. 宏观经济

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，铜矿加工费 TC 周度小幅上升 0.12 美元，至 49.72 美元/吨。虽然近期南美部分大矿山（Chuquicamata 等）生产、运输问题有所缓解，但秘鲁、智利两个主要铜矿生产国疫情仍较为严重，后期铜矿生产不确定性较大，预计加工费 TC 难有实质性回升。

50 美元/吨以下加工费对国内部分冶炼厂来说已经亏损至现金成本，但由于国内大部分冶炼产能属于国有企业性质，利润对生产的影响相对钝化，减产发酵的时间周期拉长。根据我们对加工费的分析，随着炼厂亏损周期的延长，国内精铜产量受影响的预期越来越强。

需求端，7 月制造业 PMI 超预期恢复至 51.1，周五公布的宏观经济数据显示国内经济仍处于稳步复苏进程中，铜消费稳中向好。从铜下游开工来看，电线电缆企业开工率自 4 月份以来连续 4 个月超过 100%。

欧美国家制造业底部复苏，欧元区 7 月份制造业 PMI 超预期回升至 51.8，美国 7 月 ISM 制造业 PMI 恢复至 54.2，对国内铜消费的拉动作用将逐步显现。

库存方面，国内社会库存周环比上升 0.48 万吨，至 28.92 万吨。部分下游行业进入季节性淡季，国内铜社会库存出现连续 7 周累库。

情绪层面，近期市场受中美关系等外围不确定性因素影响，偏悲观，打压基本金属金融属性，铜价波动性加大。

综上，我们认为近期铜价受中美关系等不确定性因素影响，出现回调，但从供需层面来看，供应端由铜矿相对紧缺引发的加工费下滑大概率在三季度延续，随着炼厂亏损周期的延长，国内精铜产量受影响的预期越来越强，叠加海外实体经济底部复苏，国内经济稳中向好，铜基本面存在边际改善，铜价调整后有望再度走强。

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。