

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 CU2011 弱势回调，收于 51040 元/吨，周跌幅 2.47%。

● 后市展望

供应端，铜矿加工费 TC 低位徘徊，周环比上升 0.04 美元，至 48.56 美元/吨，从全球主要矿企产量预期及南美等主要产铜国家疫情等情况来看，铜矿相对短缺的状态短期难改变，预计铜矿加工费 TC 大概率维持在 50 美元以下，冶炼亏损（击穿冶炼厂现金成本）延续，精炼铜减产预期仍在，供应端对铜价支撑较强。

需求端，国内 8 月宏观数据不差，从国内铜下游终端行业汽车、家电等数据看，国内铜消费处于改善进程中。9/10 月部分终端行业进入季节性消费旺季，铜消费出现恶化几率不大。

欧美国家实体经济复苏。欧元区 9 月制造业 PMI 超预期回升至 53.7，其中德国制造业 9 月 PMI 大幅攀升至 56.6，欧美实体经济好转，对国内铜终端产品进口拉动将逐步兑现。

情绪层面，欧洲部分国家疫情二次爆发，市场情绪转悲观，有色金属连续回调。疫情感染死亡率持续下降，我们认为市场出现 2/3 月份资产价格大幅下滑风险的几率较小。

库存方面，本周国内铜社会库存大幅去库，周环比下滑 1.94 万吨，随着海内外消费好转及精炼铜减产预期可能兑现，近期铜去库状态有望延续。

综上，铜矿短缺，短期很难出现实质性缓解，在国内铜冶炼厂减产预期未兑现之前，供应端对铜价支撑的逻辑延续。叠加消费端未出现明显走弱迹象，铜基本面相对稳健，在不发生大的金融风险的前提下，铜价中长期向上的概率较大。

- **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 | 2020-09-25 | 2020-09-18 | 变动 | 幅度 |
|----------------|------------|------------|---------|---------|
| 沪铜持仓量 | 314,739 | 316,868 | -2,129 | -0.67% |
| 沪铜周日均成交量 | 371,016 | 226,959 | 144,057 | 63.47% |
| 沪铜主力收盘价 | 51,040 | 52,320 | -1,280 | -2.45% |
| 长江电解铜现货价 | 50,890 | 52,310 | -1,420 | -2.71% |
| SMM 铜现货升贴水, | 55 | 65 | -10 | - |
| 精废铜价差 | 786 | 1,558 | -772 | -49.54% |
| 伦铜电 3 收盘价 | 6,552.0 | 6,850.0 | -298.0 | -4.35% |
| LME 现货升贴水(0-3) | -1.45 | 40.25 | -41.70 | - |
| 上海洋山铜溢价均值 | 49.5 | 57.5 | -8.0 | - |

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 | 2020-09-25 | 2020-09-18 | 变动 | 幅度 |
|-----------|------------|------------|-------|---------|
| LME 总库存 | 7.36 | 7.89 | -0.53 | -6.69% |
| COMEX 铜库存 | 7.33 | 7.37 | -0.04 | -0.56% |
| SHFE 铜库存 | 17.05 | 19.33 | -2.29 | -11.84% |
| 保税区库存 | 33.30 | 32.10 | 1.20 | 3.74% |
| 库存总计 | 65.03 | 66.69 | -1.66 | -2.48% |

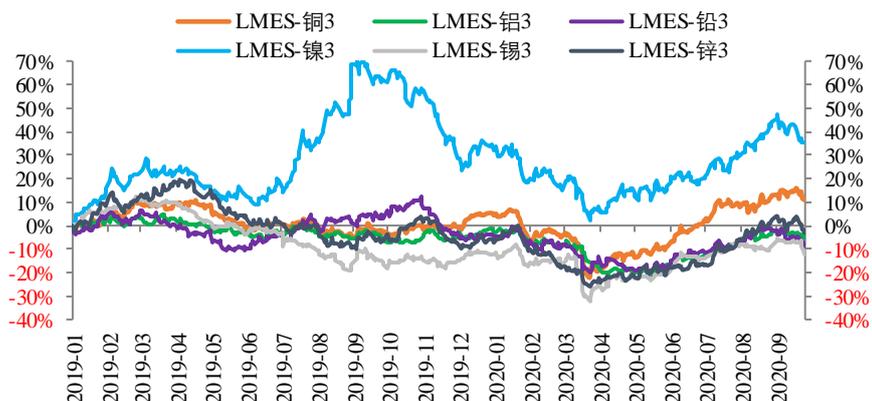
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

| CFTC 持仓 | 2020-09-22 | 2020-09-15 | 变动 | 幅度 |
|---------|------------|------------|--------|--------|
| 总持仓 | 258,255 | 250,342 | 7,913 | 3.16% |
| 基金空头持仓 | 22,240 | 20,336 | 1,904 | 9.36% |
| 基金多头持仓 | 109,548 | 97,033 | 12,515 | 12.90% |
| 商业空头持仓 | 125,768 | 118,772 | 6,996 | 5.89% |
| 商业多头持仓 | 28,485 | 27,124 | 1,361 | 5.02% |
| 基金净持仓 | 87,308 | 76,697 | 10,611 | - |
| 商业净持仓 | -97,283 | -91,648 | -5,635 | - |

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

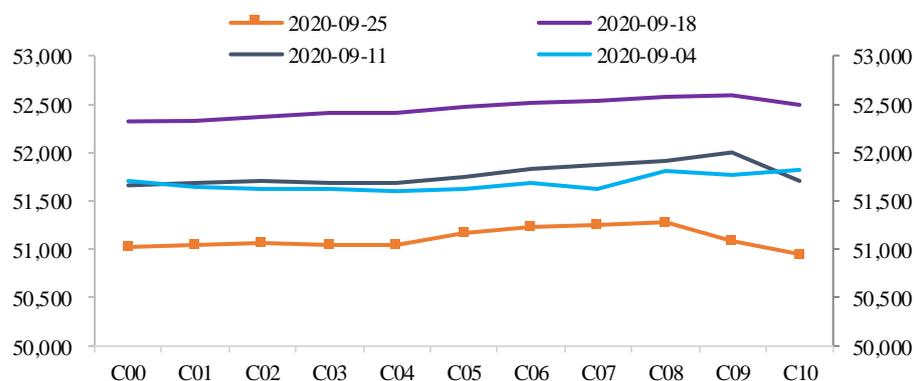
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构: 元/吨

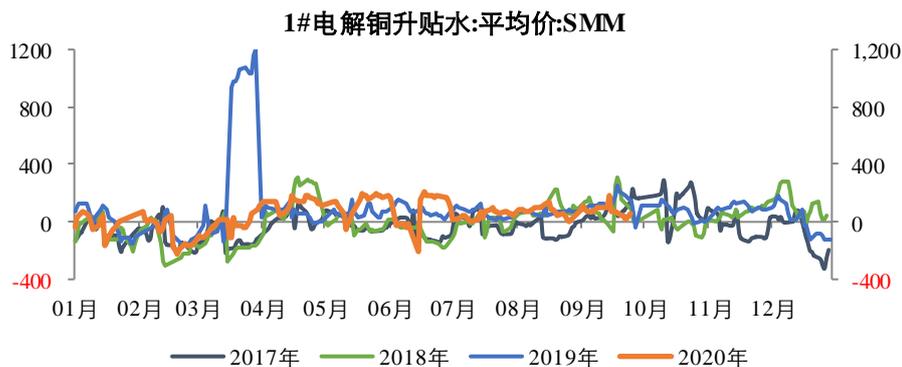


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



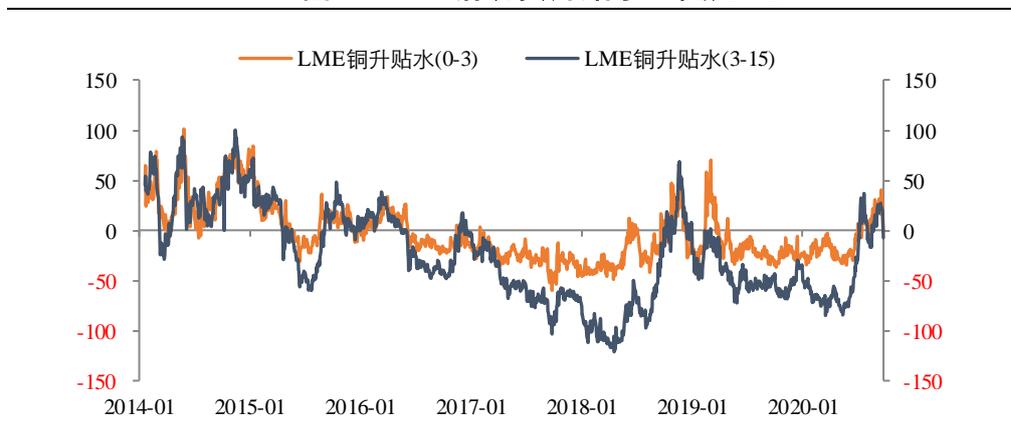
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



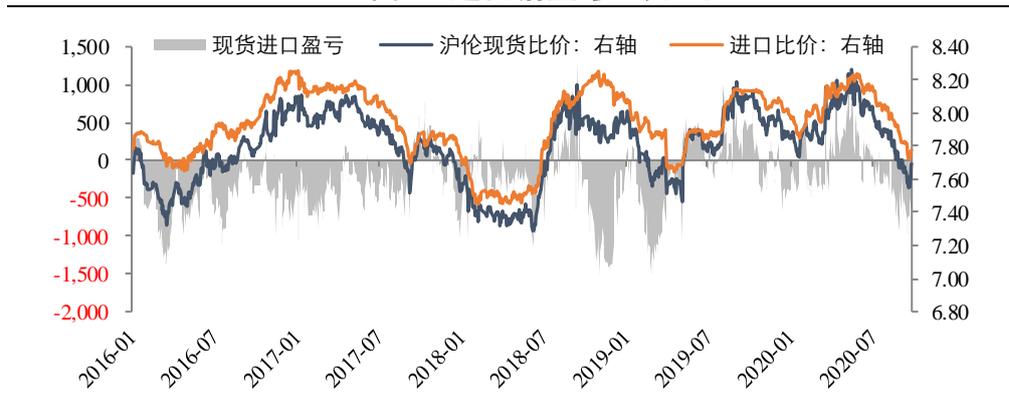
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



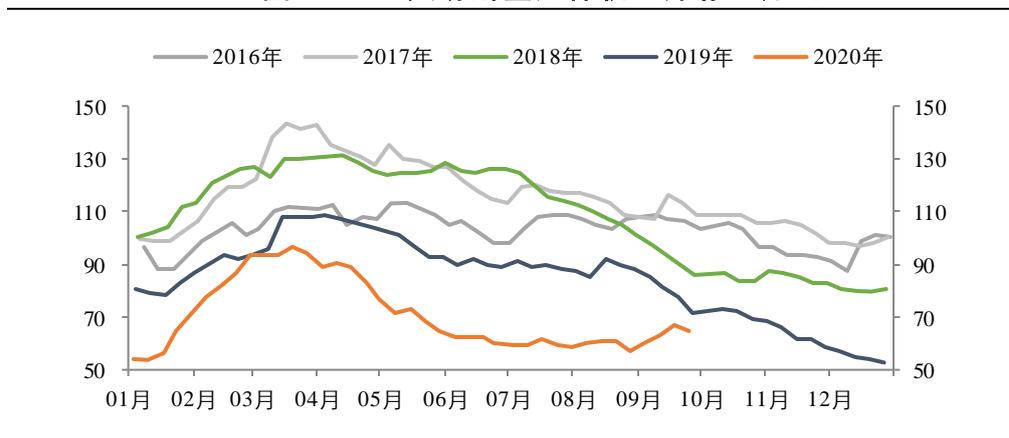
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7：进口铜盈亏：元/吨



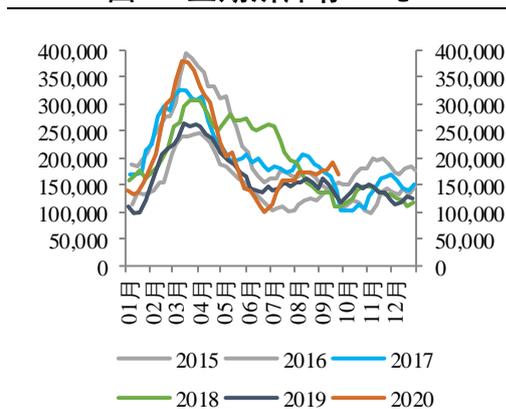
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图8：三大交易所叠加保税区库存：万吨



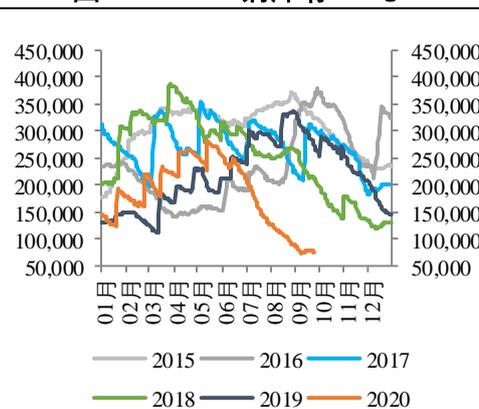
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图9：上期所库存：吨



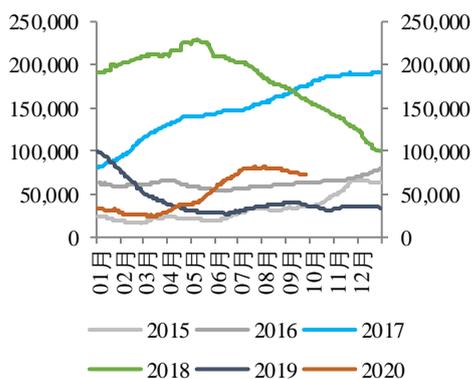
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图10：LME铜库存：吨



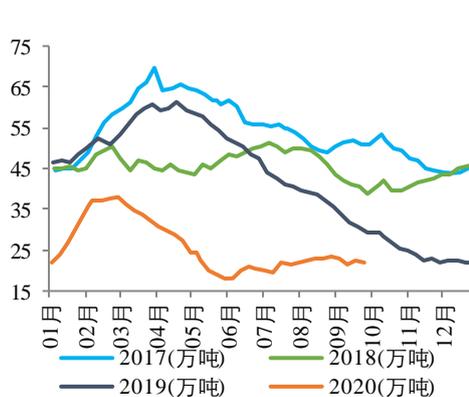
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

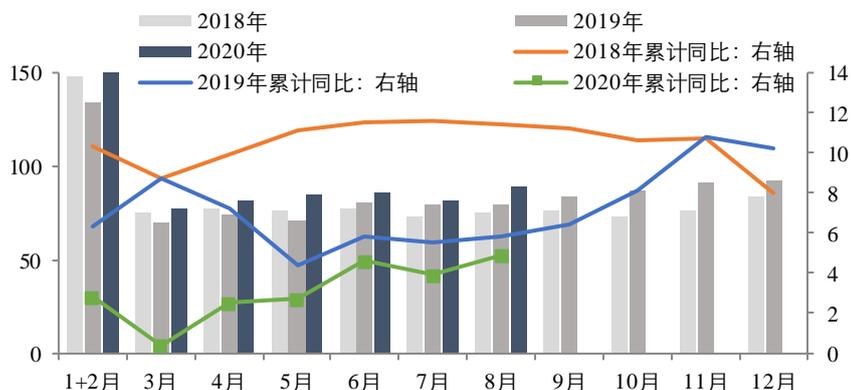
3.1 TC、国内电解铜产量

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

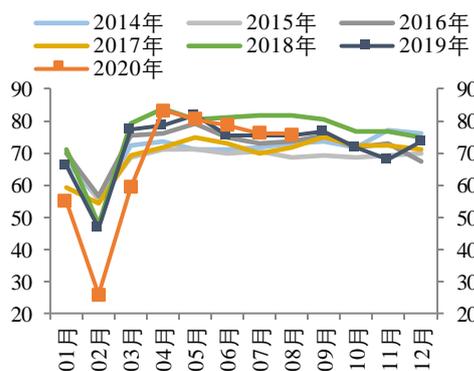
图16：废铜进口：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

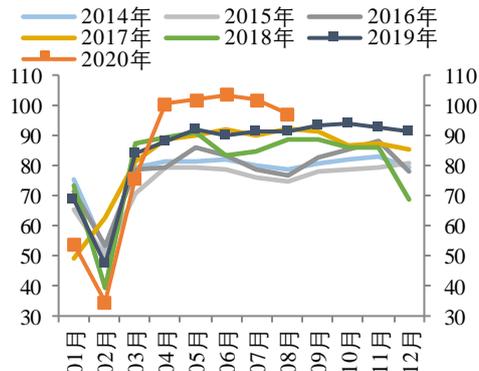
3.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况: %



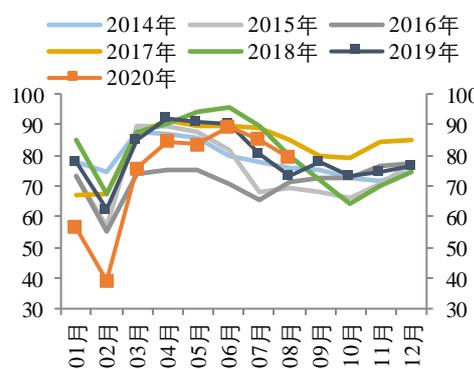
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况: %



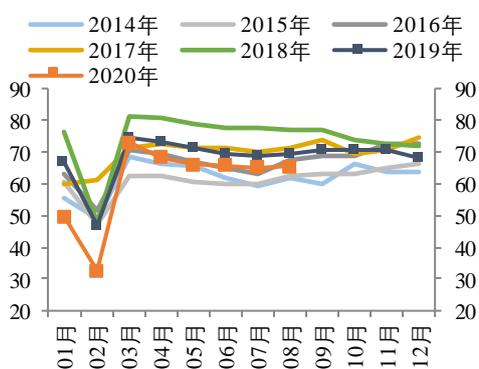
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

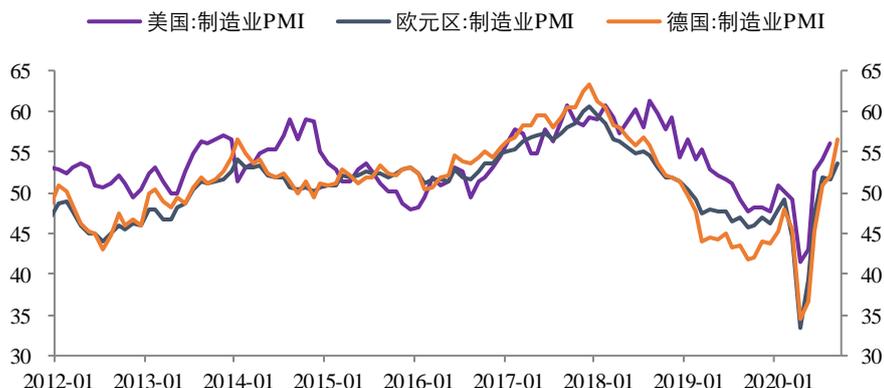
4. 宏观经济

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，铜矿加工费TC低位徘徊，周环比上升0.04美元，至48.56美元/吨，从全球主要矿企产量预期及南美等主要产铜国家疫情等情况来看，铜矿相对短缺的状态短期难改变，预计铜矿加工费TC大概率维持在50美元以下，冶炼亏损（击穿冶炼厂现金成本）延续，精炼铜减产预期仍在，供应端对铜价支撑较强。

需求端，国内8月宏观数据不差，从国内铜下游终端行业汽车、家电等数据看，国内铜消费处于改善进程中。9/10月部分终端行业进入季节性消费旺季，铜消费出现恶化几率不大。

欧美国家实体经济复苏。欧元区9月制造业PMI超预期回升至53.7，其中德国制造业9月PMI大幅攀升至56.6，欧美实体经济好转，对国内铜终端产品进口拉动将逐步兑现。

情绪层面，欧洲部分国家疫情二次爆发，市场情绪转悲观，有色金属连续回调。疫情感染死亡率持续下降，我们认为市场出现2/3月份资产价格大幅下滑风险的几率较小。

库存方面，本周国内铜社会库存大幅去库，周环比下滑 1.94 万吨，随着海内外消费好转及精炼铜减产预期可能兑现，近期铜去库状态有望延续。

综上，铜矿短缺，短期很难出现实质性缓解，在国内铜冶炼厂减产预期未兑现之前，供应端对铜价支撑的逻辑延续。叠加消费端未出现明显走弱迹象，铜基本面相对稳健，在不发生大的金融风险的情况下，铜价中长期向上的概率较大。

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。