

国内进入去库阶段，铜价有望向上运行

兴证期货.研发中心

2021年04月12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

沪铜主力合约 CU2105 小幅走弱，收于 66720 元/吨，周跌幅 0.55%。

● 后市展望

供应端，铜矿紧缺状态延续，本周铜矿加工费 TC 跌破 30 美元，周环比下滑 1.26 美元/吨，至 29.57 美元/吨。海外主要产铜地区疫情恶化，全球最大铜矿产出国家智利封锁边境，铜矿供应扰动较大，根据我们对全球主要铜矿企业铜矿释放预期来看，二季度铜矿紧缺的局面难有实质性缓解，冶炼亏损减产预期支撑铜价的逻辑大概率持续。

需求端，国内进入消费旺季，下游各行业开工率稳步回升，铜消费整体向好，本周国内社会库存开始去化，侧面佐证国内铜消费强度正在逐步加大。

海外欧美国国家经济整体处于复苏阶段。欧元区 3 月制造业 PMI 回升至 62.5，其中德国制造业 PMI 高达 66.6，美国制造业 PMI 恢复至 64.7。随着疫苗接种，海外疫情有望逐步缓解，经济复苏带动铜消费回升是大概率事件。

库存方面，国内社会库存进入去库阶段，周环比下滑 0.7 万吨（相较 3 月 29 日），铜消费进入旺季，国内有望持续去库。

宏观情绪层面，海外疫情仍有一定程度反复，叠加货币政策转向、美国基建刺激预期等因素仍在，市场情绪仍有很大不确定性。

综上，从供需两端中高频数据指标来看，当前铜基本面边际



改善的预期正在逐步兑现，我们认为随着国内逐步进入去库阶段，铜价有望向上运行。仅供参考。

- **策略建议**

偏多操作为主

- **风险提示**

中美关系不稳定；欧美实体经济恢复不及预期；宏观货币政策变化超预期。

1. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2021-04-09	2021-04-02	变动	幅度
沪铜持仓量	342,936	343,858	-922	-0.27%
沪铜周日均成交量	215,203	265,502	-50,300	-18.95%
沪铜主力收盘价	66,720	67,090	-370	-0.55%
长江电解铜现货价	66,800	65,620	1,180	1.80%
SMM 铜现货升贴水,	35	15	20	-
精废铜价差	2,223	2,151	72	3.36%
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8,929.0	-	-	-
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-	-	-	-
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	51.0	57.0	-6.0	-

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	2021-04-09	2021-04-02	变动	幅度
LME 总库存	16.31	14.38	1.93	13.44%
COMEX 铜库存	6.34	6.55	-0.21	-3.19%
SHFE 铜库存	19.36	19.76	-0.41	-2.05%
保税区库存	43.00	42.60	0.40	0.94%
库存总计	85.01	83.29	1.72	2.06%

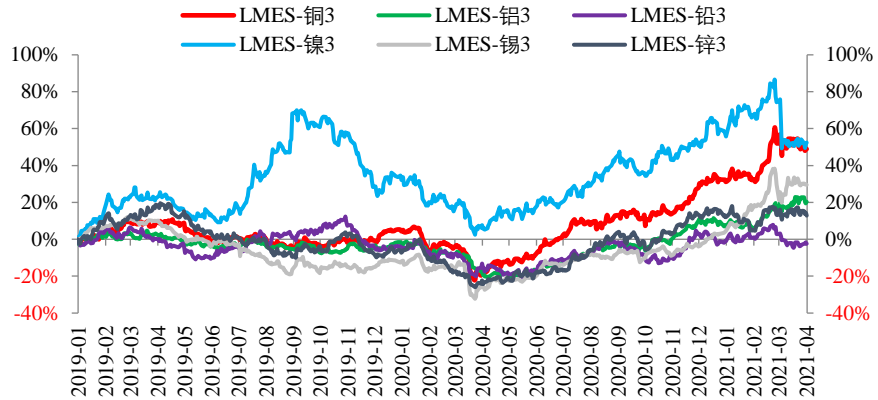
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2021-04-06	2021-03-30	变动	幅度
总持仓	255,691	238,493	17,198	7.21%
基金空头持仓	34,866	34,049	817	2.40%
基金多头持仓	83,003	77,228	5,775	7.48%
商业空头持仓	105,533	103,906	1,627	1.57%
商业多头持仓	22,630	20,343	2,287	11.24%
基金净持仓	48,137	43,179	4,958	-
商业净持仓	-82,903	-83,563	660	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

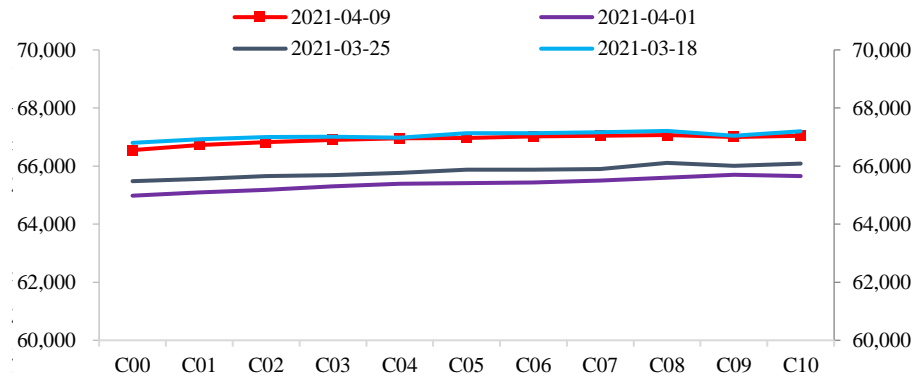
图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

注

图2: 沪铜期限结构 (单位: 元/吨)

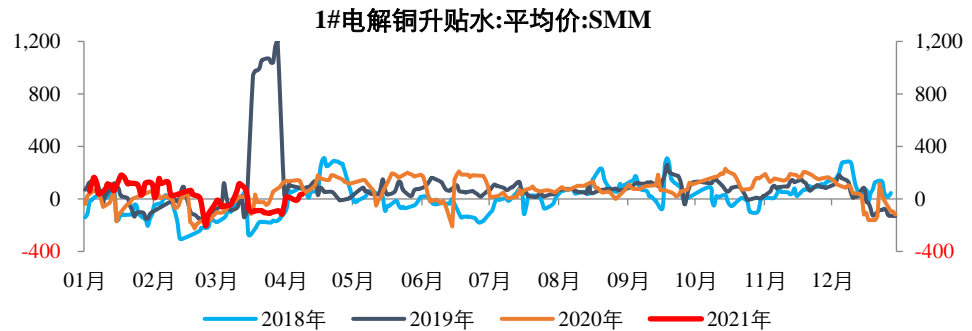


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

式
插

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图4: 铜现货价格 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图5: LME铜现货升贴水 (单位: 美元/吨)



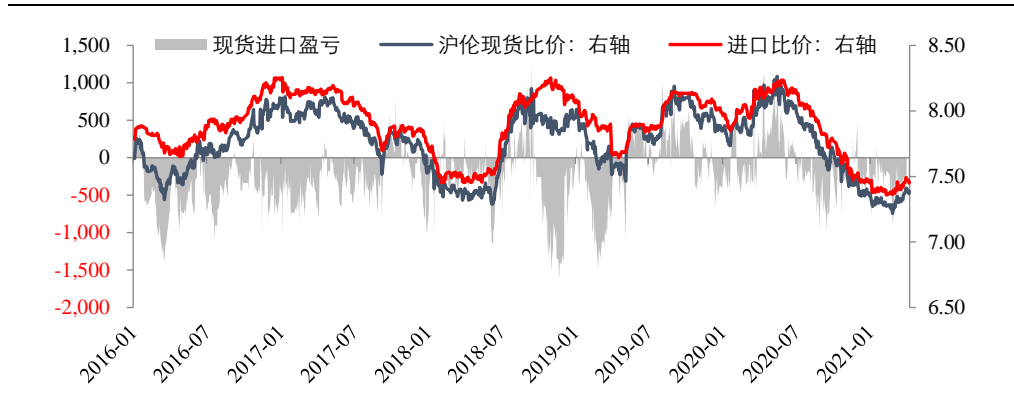
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价 (单位: 美元/吨)



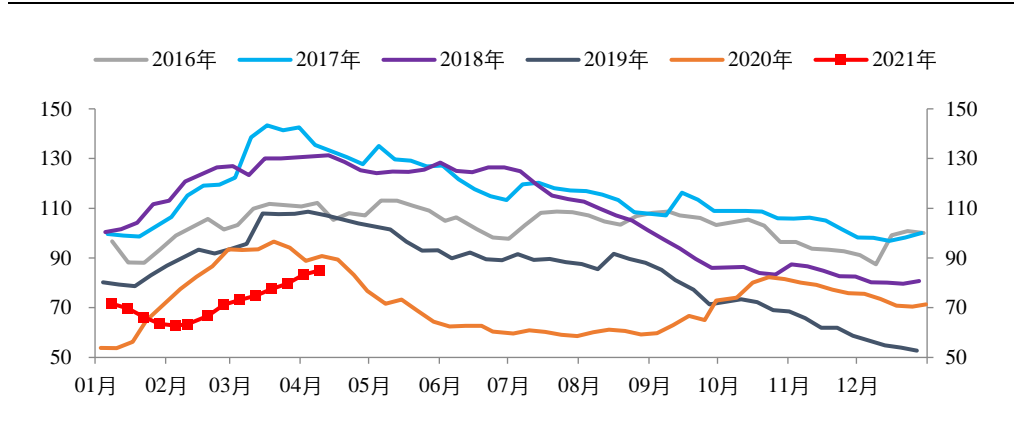
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏 (单位: 元/吨)



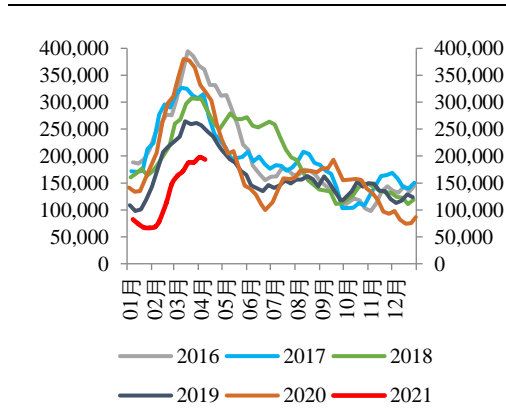
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存 (单位: 万吨)



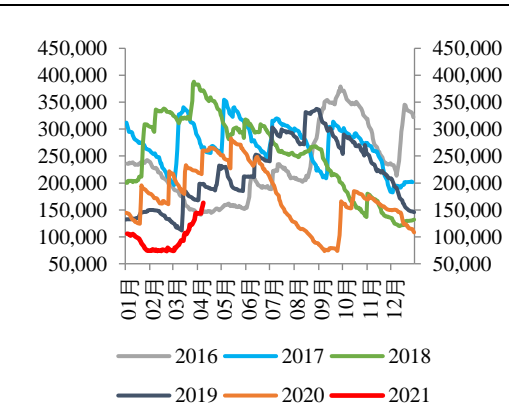
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME铜库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图11: COMEX库存 (单位: 吨)

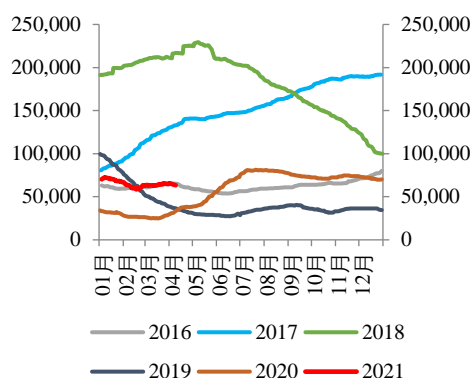
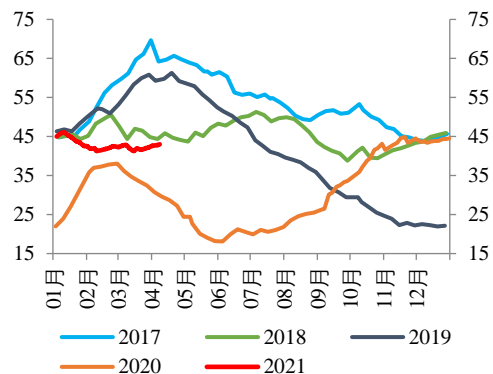


图12: 保税区库存 (单位: 万吨)



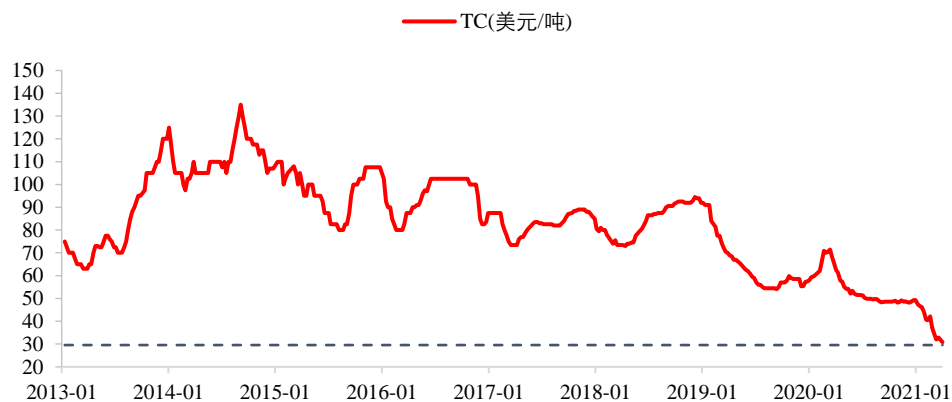
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

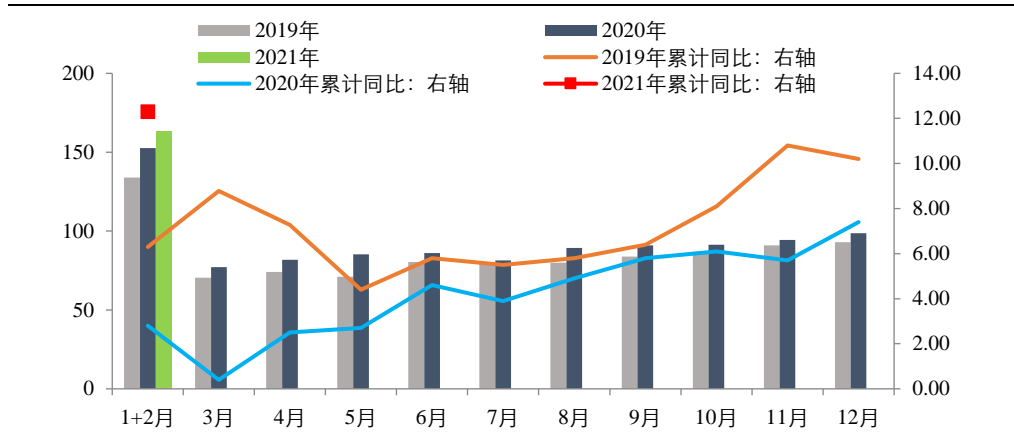
3.1 TC、国内电解铜产量

图13: 铜精矿加工费TC (单位: 美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

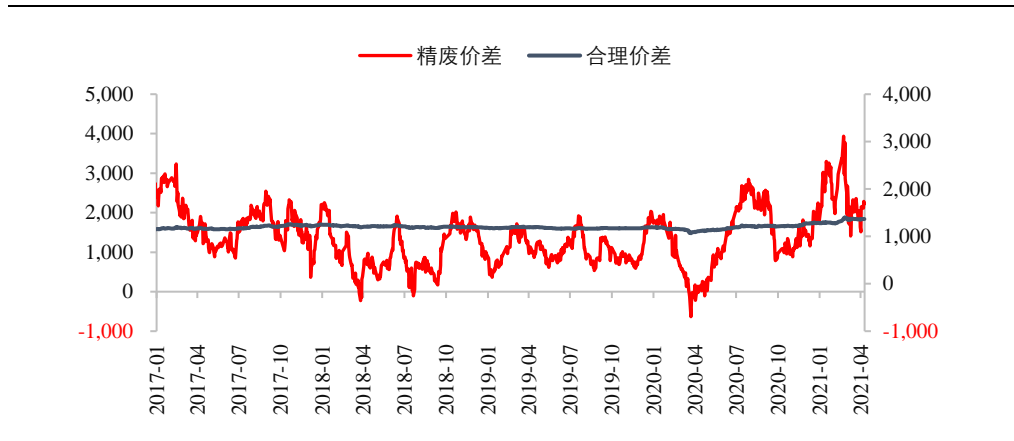
图14: 国内电解铜产量 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

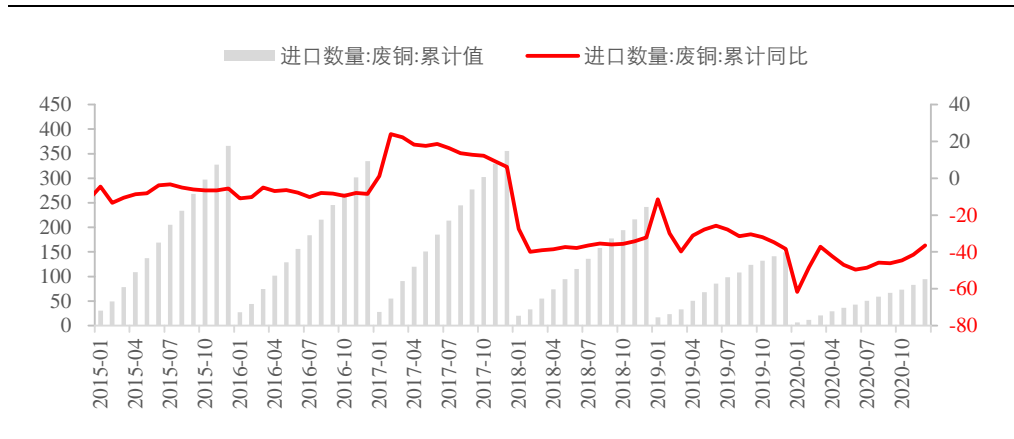
3.2 废铜

图15: 精废铜价差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

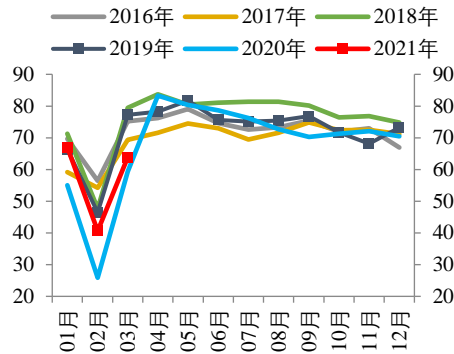
图16: 废铜进口 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

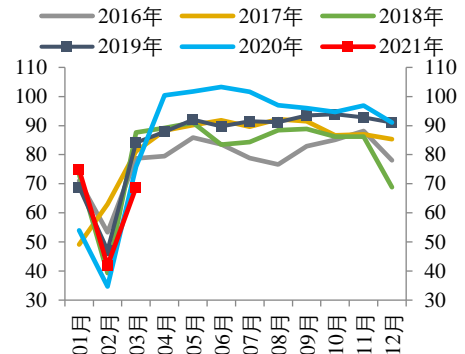
3.3 下游需求

图17: 铜杆开工率情况 (单位: %)



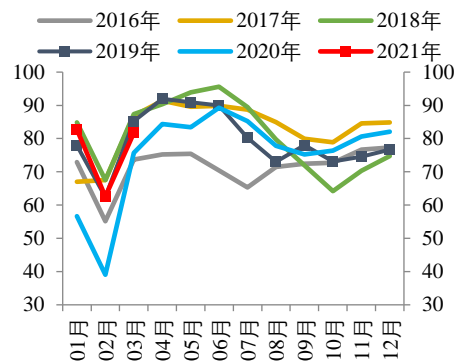
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 电线电缆开工率情况(单位:%)



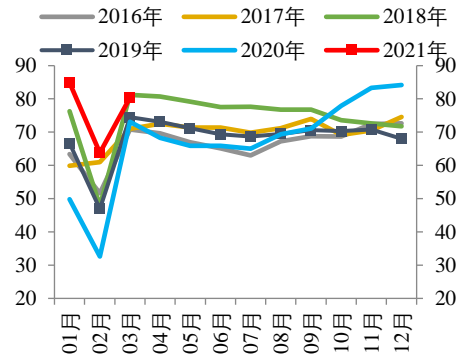
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图19: 铜管开工率情况 (单位: %)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图20: 铜板带箔开工率情况(单位:%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

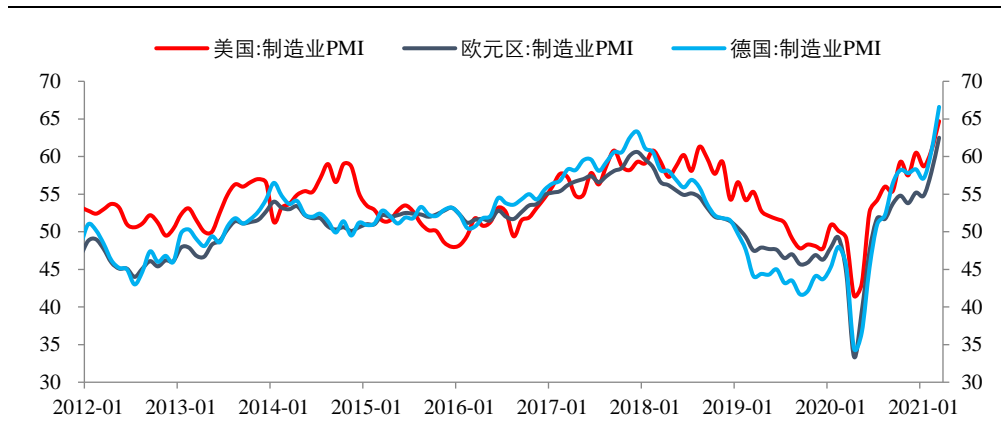
4. 宏观经济

图21: 美元指数与铜价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图22: 欧美制造业PMI (单位: %)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

5. 后市展望

供应端, 铜矿紧缺状态延续, 本周铜矿加工费 TC 跌破 30 美元, 周环比下滑 1.26 美元/吨, 至 29.57 美元/吨。海外主要产铜地区疫情恶化, 全球最大铜矿产出国家智利封锁边境, 铜矿供应扰动较大, 根据我们对全球主要铜矿企业铜矿释放预期来看, 二季度铜矿紧缺的局面难有实质性缓解, 冶炼亏损减产预期支撑铜价的逻辑大概率持续。

需求端, 国内进入消费旺季, 下游各行业开工率稳步回升, 铜消费整体向好, 本周国内社会库存开始去化, 侧面佐证国内铜消费强度正在逐步加大。

海外欧美国家经济整体处于复苏阶段。欧元区 3 月制造业 PMI 回升至 62.5, 其中德国制造业 PMI 高达 66.6, 美国制造业 PMI 恢复至 64.7。随着疫苗接种, 海外疫情有望逐步缓解, 经济复苏带动铜消费回升是大概率事件。

库存方面, 国内社会库存进入去库阶段, 周环比下滑 0.7 万吨 (相较 3 月 29 日), 铜消费进入旺季, 国内有望持续去库。

宏观情绪层面，海外疫情仍有一定程度反复，叠加货币政策转向、美国基建刺激预期等因素仍在，市场情绪仍有很大不确定性。

综上，从供需两端中高频数据指标来看，当前铜基本面边际改善的预期正在逐步兑现，我们认为随着国内逐步进入去库阶段，铜价有望向上运行。仅供参考。

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。