

黑色有色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

投资咨询编号：Z0012934

孟宪博

从业资格编号：F3083156

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 CU2107 先抑后扬，收于 73350 元/吨，周涨幅 1.65%。

● 后市展望

供应端，短期铜矿相对紧缺格局有所缓解，加工费 TC 周内环比上升 0.78 美元/吨，至 35.70 美元/吨。疫情角度看，当前智利、秘鲁等主要产铜国家疫情仍较为严重，智利（全球最大产铜国）每日确诊人数上升至 8000 人以上，叠加近期智利地区铜矿罢工及冰山保护可能会限制采矿等意外因素频出，铜矿产出干扰难有大的改变，供应端对铜价的支撑逻辑仍在。

需求端，国内经济逐步回归正常，铜下游消费整体不差，其中铜管、铜板带箔等下游板块表现较好。

海外欧美主要经济体延续复苏。随着疫苗接种推进，疫情缓解（美国每日确诊人数下滑至 1 万人附近），实体经济复苏，铜消费边际好转。

库存方面，国内社会库存（上海、广东、江苏三地库存）周环比去库 2.53 万吨。全球角度看，三大交易所叠加保税区库存下滑 0.98 万吨。

情绪层面，市场对美联储货币政策收紧预期缓解，美 10 年期国债收益率下滑至 1.6% 以下，叠加拜登 6 万亿美元预算方案及中美贸易通话提振市场，支撑基本金属金融属性，但国内政策对大宗商品的关注度仍较高，警惕市场情绪突然变向。

综上，短期下游采购消费力度有所上升，国内大幅去库，叠加金融属性支撑，我们认为铜价有望偏强震荡，但国内政策不确定性仍在，警惕铜价出现大幅波动。仅供参考。

- **策略建议**

观望

- **风险提示**

疫情反复；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 | 2021-05-28 | 2021-05-21 | 变动 | 幅度 |
|-----------------------|------------|------------|---------|---------|
| 沪铜持仓量 | 334,663 | 324,247 | 10,416 | 3.21% |
| 沪铜周日均成交量 | 312,162 | 372,622 | -60,460 | -16.23% |
| 沪铜主力收盘价 | 73,350 | 72,160 | 1,190 | 1.65% |
| 长江电解铜现货价 | 73,470 | 72,000 | 1,470 | 2.04% |
| SMM 铜现货升贴水, | -80 | -130 | 50 | - |
| 精废铜价差 | 2,242 | 1,220 | 1,023 | 83.84% |
| 伦铜电 3 收盘价(美元/吨) | 10,274.5 | 9,901.0 | 373.5 | 3.77% |
| LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨) | - | -14.00 | - | - |
| 上海洋山铜溢价均值(美元/吨) | 34.5 | 38.5 | -4.0 | - |

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 | 2021-05-28 | 2021-05-21 | 变动 | 幅度 |
|-----------|------------|------------|-------|--------|
| LME 总库存 | 12.24 | 12.67 | -0.43 | -3.36% |
| COMEX 铜库存 | 5.52 | 5.65 | -0.13 | -2.29% |
| SHFE 铜库存 | 20.78 | 22.11 | -1.33 | -6.02% |
| 保税区库存 | 43.80 | 42.90 | 0.90 | 2.10% |
| 库存总计 | 82.35 | 83.33 | -0.98 | -1.18% |

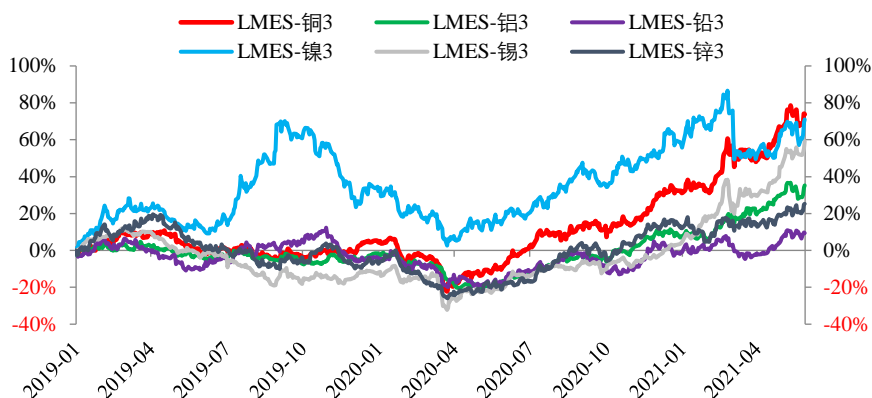
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

| CFTC 持仓 | 2021-05-25 | 2021-05-18 | 变动 | 幅度 |
|---------|------------|------------|---------|---------|
| 总持仓 | 244,726 | 266,482 | -21,756 | -8.16% |
| 基金空头持仓 | 37,904 | 34,392 | 3,512 | 10.21% |
| 基金多头持仓 | 71,835 | 86,328 | -14,493 | -16.79% |
| 商业空头持仓 | 94,966 | 109,767 | -14,801 | -13.48% |
| 商业多头持仓 | 23,774 | 25,265 | -1,491 | -5.90% |
| 基金净持仓 | 33,931 | 51,936 | -18,005 | - |
| 商业净持仓 | -71,192 | -84,502 | 13,310 | - |

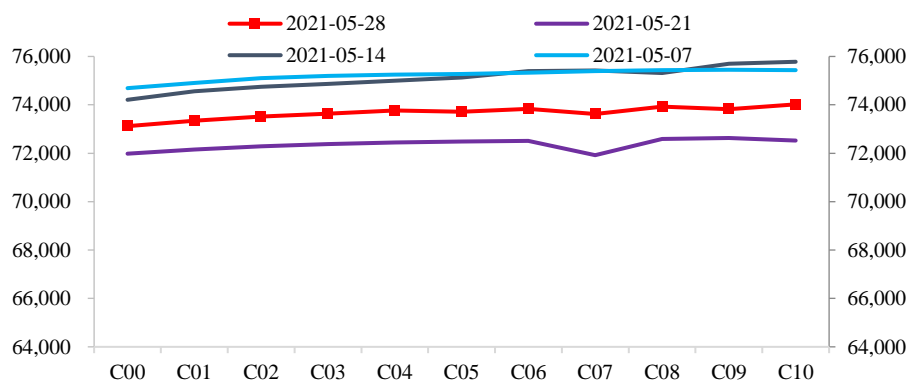
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

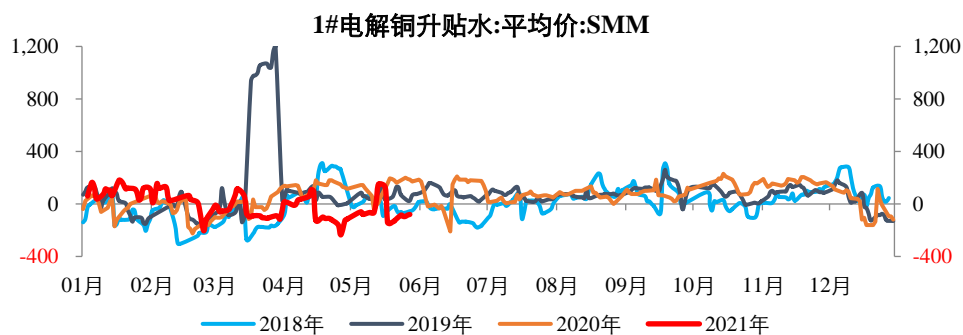
图2: 沪铜期限结构 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



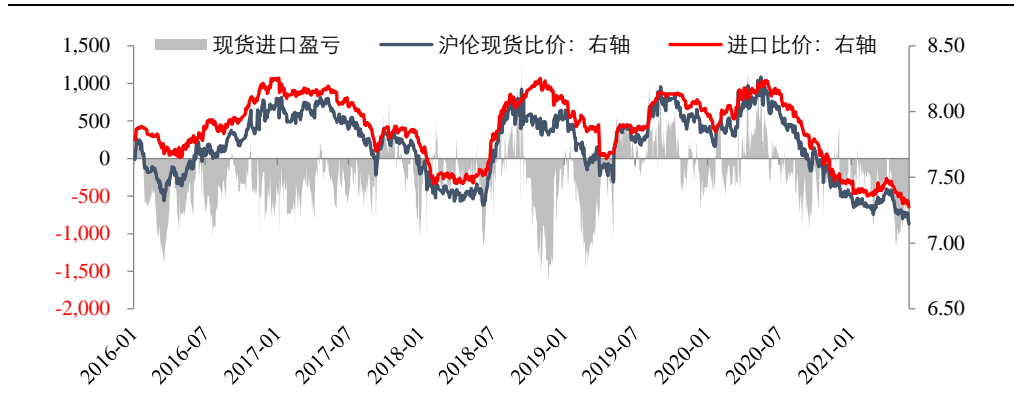
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价 (单位: 美元/吨)



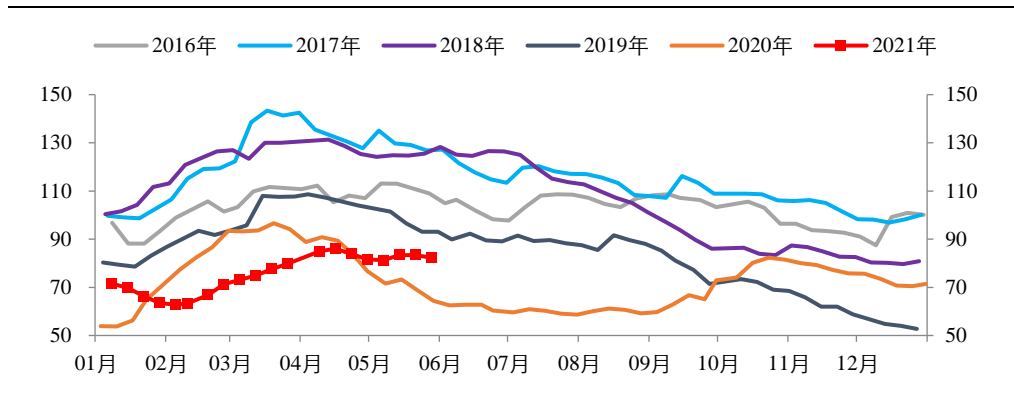
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏 (单位: 元/吨)



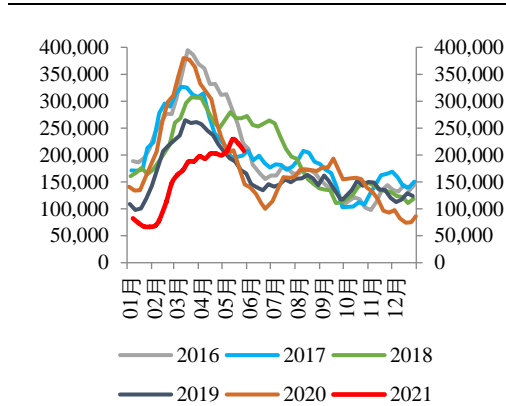
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存 (单位: 万吨)



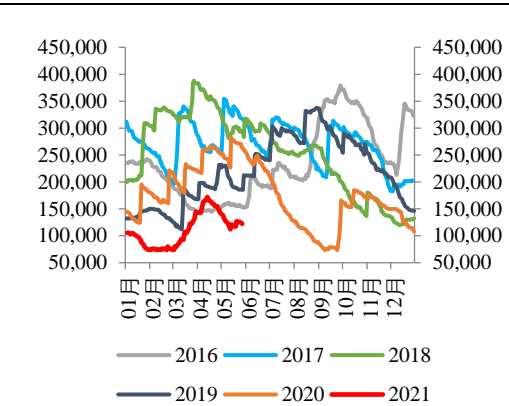
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

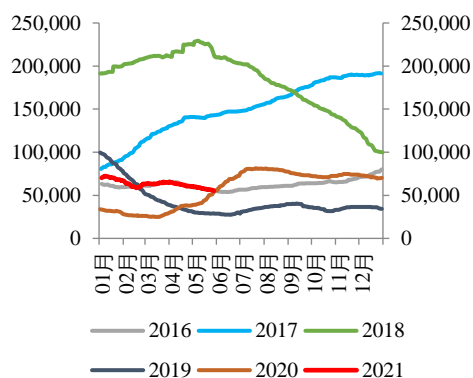
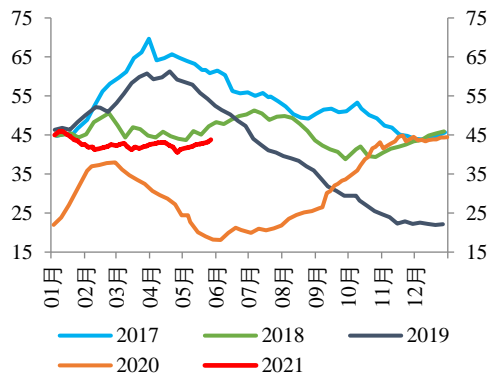


图12: 保税区库存 (单位: 万吨)



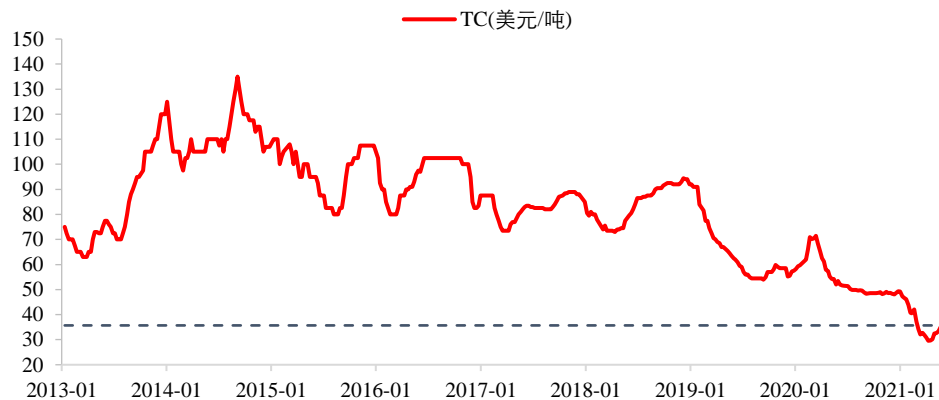
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

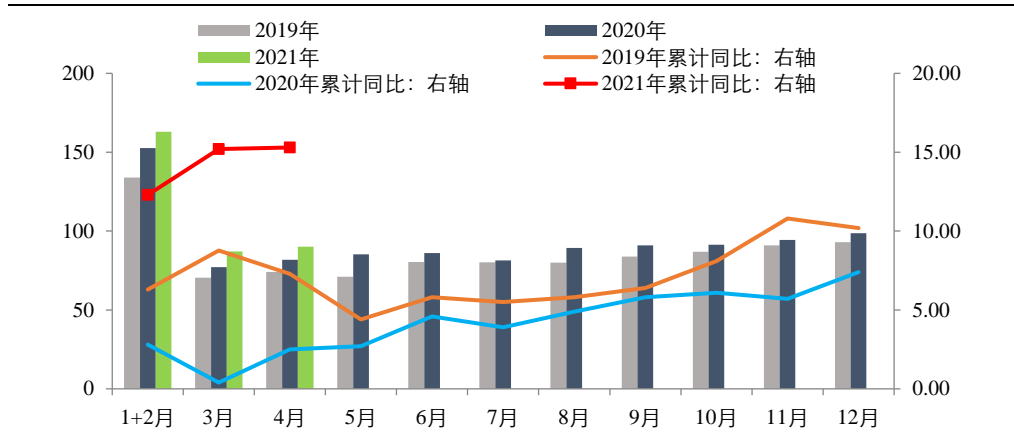
3.1 TC、国内电解铜产量

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

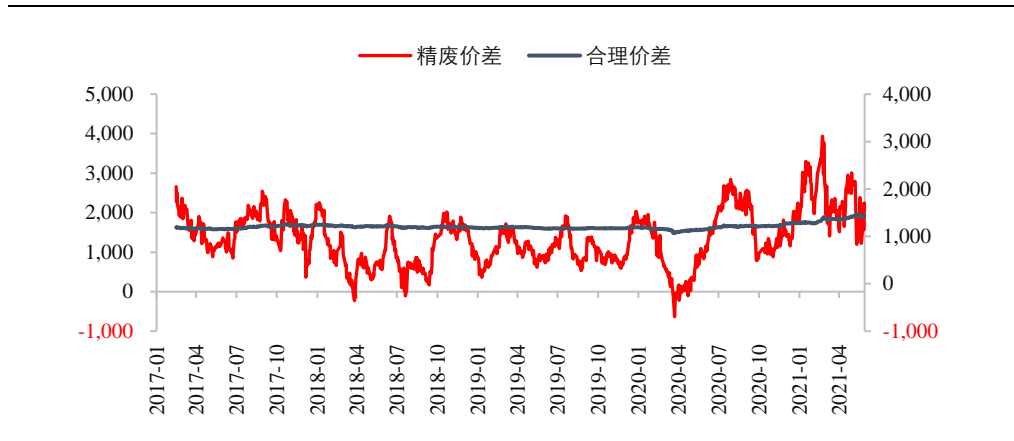
图14: 国内电解铜产量 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

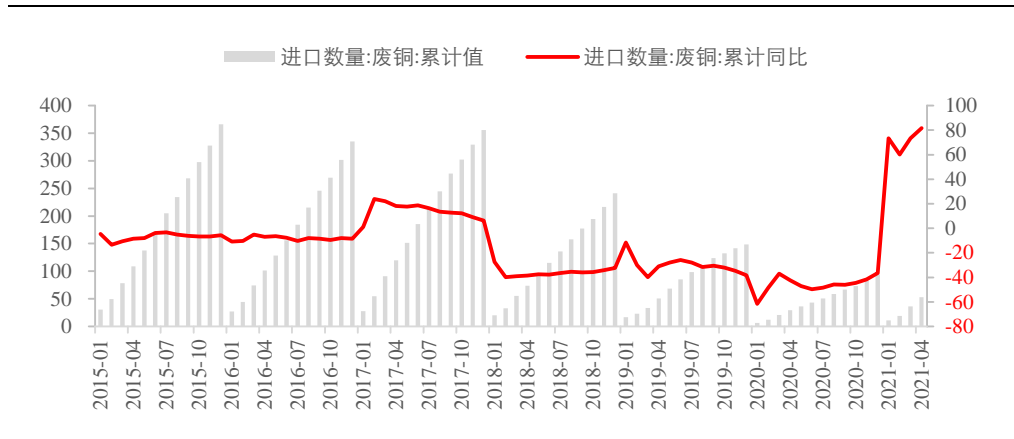
3.2 废铜

图15: 精废铜价差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

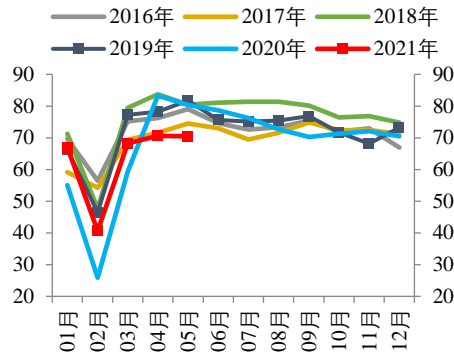
图16: 废铜进口 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

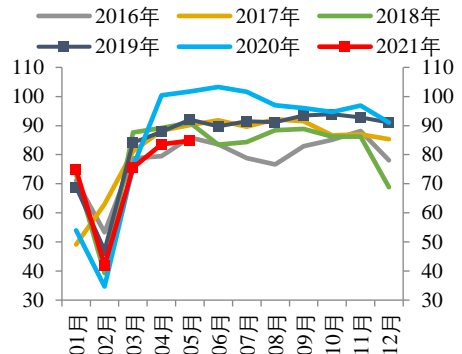
3.3 下游需求

图17: 铜杆开工率情况 (单位: %)



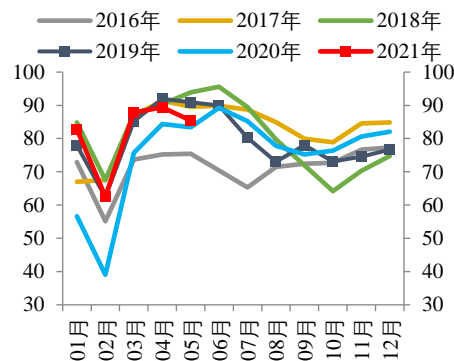
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 电线电缆开工率情况(单位:%)



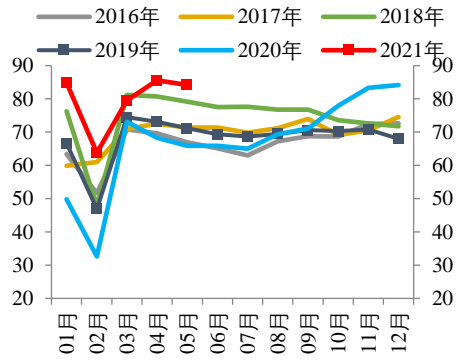
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

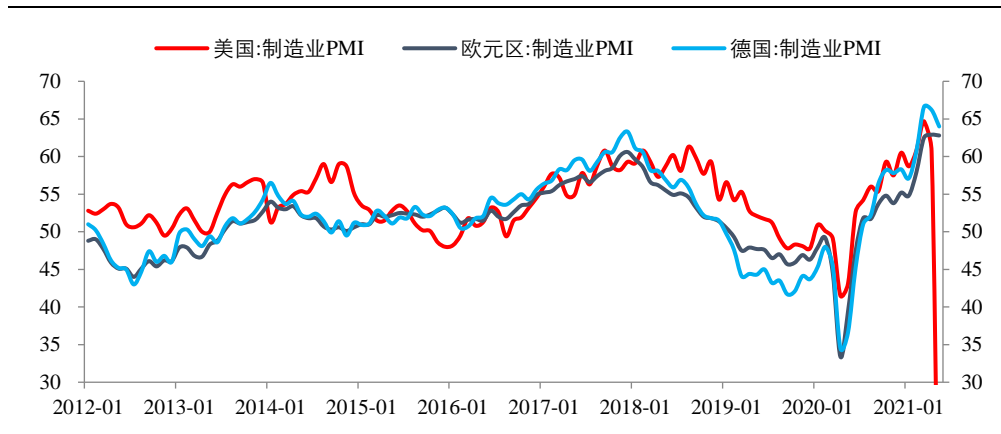
4. 宏观经济

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, 短期铜矿相对紧缺格局有所缓解, 加工费 TC 周内环比上升 0.78 美元/吨, 至 35.70 美元/吨。疫情角度看, 当前智利、秘鲁等主要产铜国家疫情仍较为严重, 智利(全球最大产铜国)每日确诊人数上升至 8000 人以上, 叠加近期智利地区铜矿罢工及冰山保护可能会限制采矿等意外因素频出, 铜矿产出干扰难有大的改变, 供应端对铜价的支撑逻辑仍在。

需求端, 国内经济逐步回归正常, 铜下游消费整体不差, 其中铜管、铜板带箔等下游板块表现较好。

海外欧美主要经济体延续复苏。随着疫苗接种推进, 疫情缓解(美国每日确诊人数下滑至 1 万人附近), 实体经济复苏, 铜消费边际好转。

库存方面, 国内社会库存(上海、广东、江苏三地库存)周环比去库 2.53 万吨。全球角度看, 三大交易所叠加保税区库存下滑 0.98 万吨。

情绪层面, 市场对美联储货币政策收紧预期缓解, 美 10 年期国债收益率下滑至 1.6% 以下, 叠加拜登 6 万亿美元预算方案及中美贸易通话提振市场, 支撑基本金属金融属性, 但国内政策对大宗商品的关注度仍较高, 警

惕市场情绪突然变向。

综上，短期下游采购消费力度有所上升，国内大幅去库，叠加金融属性支撑，我们认为铜价有望偏强震荡，但国内政策不确定性仍在，警惕铜价出现大幅波动。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。