

消费淡季逐步来临，铜价走弱概率较大

兴证期货.研发中心

2021年06月28日 星期一

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 CU2108 小幅反弹，收于 68700 元/吨，周涨幅 1.96%。

● 后市展望

供应端，铜矿加工费 TC 周环比回升 1.54 美元/吨，至 39.40 美元/吨（自 4 月中旬以来连续 11 周回升），铜矿偏紧问题逐步得到解决。南美主要产铜国家（智利、秘鲁）疫情缓解，铜矿干扰减弱，铜矿偏紧对铜价支撑逻辑弱化。

需求端，国内下游进入季节性淡季，下游各子行业中，除铜板带箔板块开工率高于往年，其它板块（铜杆、铜管等）表现较差，铜消费季节性转弱。

海外欧美主要经济体延续复苏，主要发达国家制造业维持扩张，欧元区 6 月制造业 PMI 仍在 63.1 高位，海外铜消费仍有一定改善预期。

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 3.39 万吨。全球角度看，三大交易所叠加保税区库存周环比上升 1.31 万吨（其中 LME 库存周环比增加 4.23 万吨，LME 铜库存 6 月份以来增加 9.03 万吨）。

情绪层面，国家物资储备调节中心 2021 年投放第一批国家储备铜 2 万吨，低于市场预期。海外方面，拜登宣布白宫同两党参议员就改善美国路桥和宽带的重大基础设施方案达成协议

提振基本金属金融属性。

综上，我们认为随着消费端国内逐步进入消费淡季，供应端铜矿偏紧问题逐步得到解决，基本面难以支撑铜价持续反弹，中长期铜价走弱概率较大。仅供参考。

- **策略建议**

轻仓持有空单

- **风险提示**

国内消费超预期；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	2021-06-25	2021-06-18	变动	幅度
沪铜持仓量	301,170	317,371	-16,201	-5.10%
沪铜周日均成交量	253,907	287,720	-33,813	-11.75%
沪铜主力收盘价	68,700	67,260	1,440	2.14%
长江电解铜现货价	68,820	67,770	1,050	1.55%
SMM 铜现货升贴水,	55	155	-100	-
精废铜价差	1,469	533	936	175.71%
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	9,435.0	9,149.0	286.0	3.13%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-25.10	-25.75	0.65	-
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	25.5	21.0	4.5	-

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	2021-06-25	2021-06-18	变动	幅度
LME 总库存	21.10	16.87	4.23	25.08%
COMEX 铜库存	4.59	4.84	-0.25	-5.09%
SHFE 铜库存	15.38	17.25	-1.87	-10.85%
保税区库存	43.90	44.70	-0.80	-1.79%
库存总计	84.97	83.66	1.31	1.57%

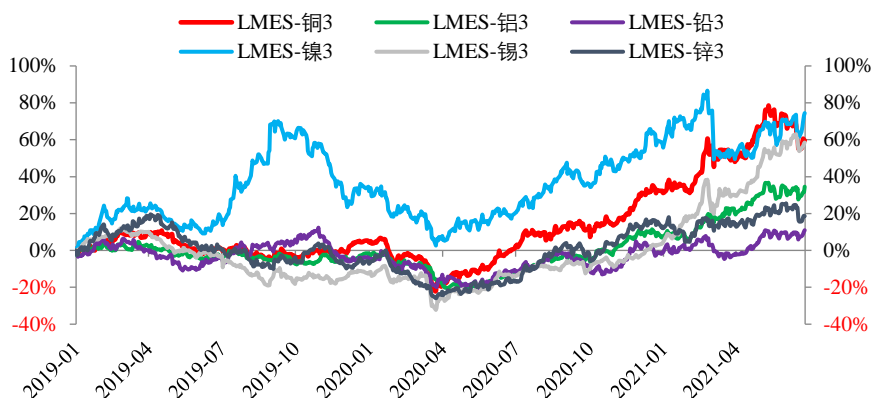
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动 (单位: 张)

CFTC 持仓	2021-06-22	2021-06-15	变动	幅度
总持仓	223,880	247,038	-23,158	-9.37%
基金空头持仓	38,833	44,978	-6,145	-13.66%
基金多头持仓	58,099	65,367	-7,268	-11.12%
商业空头持仓	76,380	84,874	-8,494	-10.01%
商业多头持仓	23,208	25,156	-1,948	-7.74%
基金净持仓	19,266	20,389	-1,123	-
商业净持仓	-53,172	-59,718	6,546	-

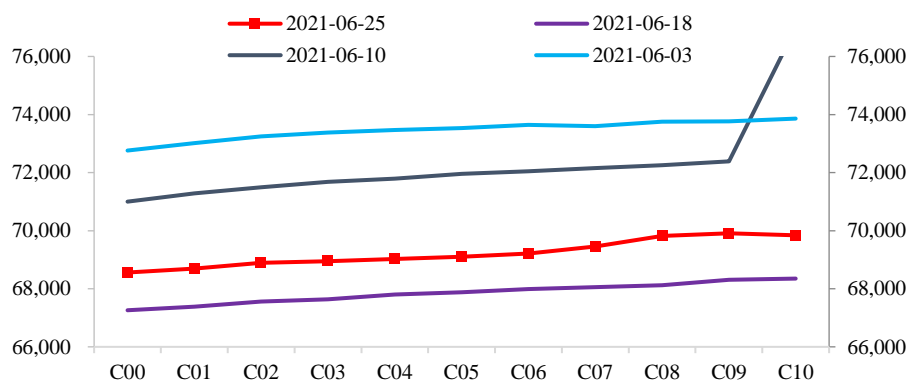
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

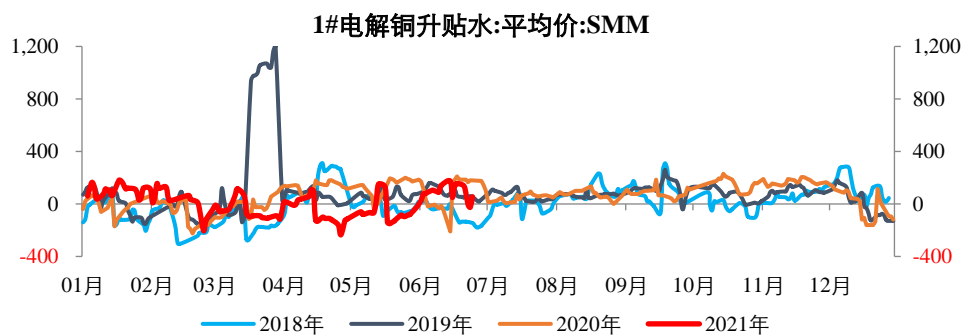
图2: 沪铜期限结构 (单位: 元/吨)



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)



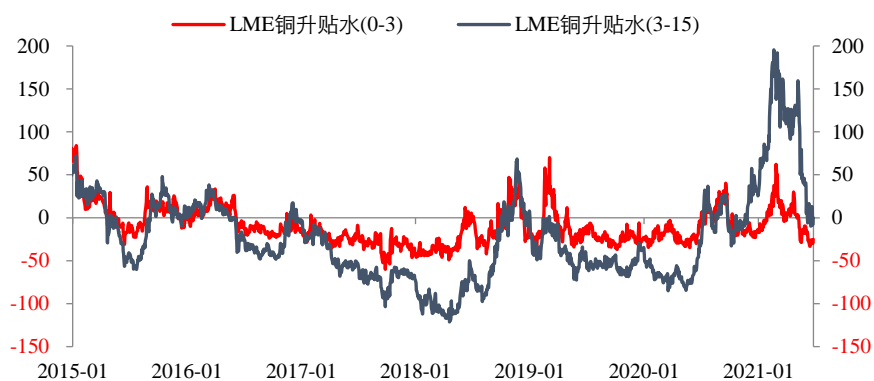
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



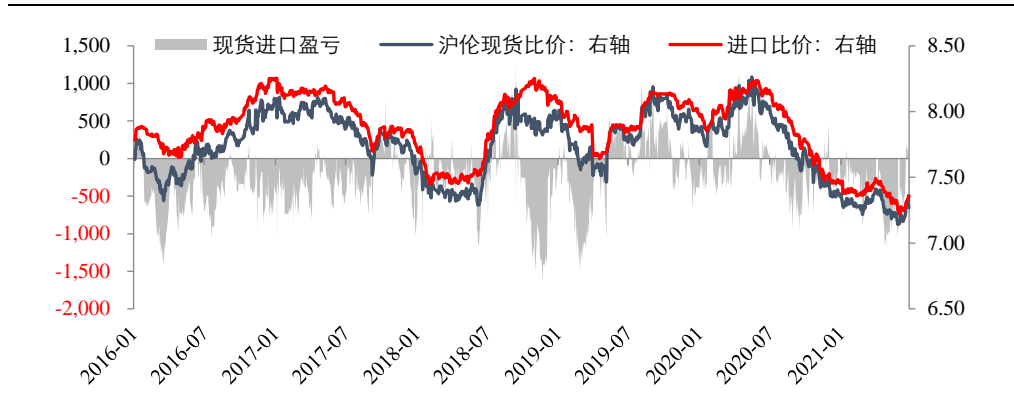
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价 (单位: 美元/吨)



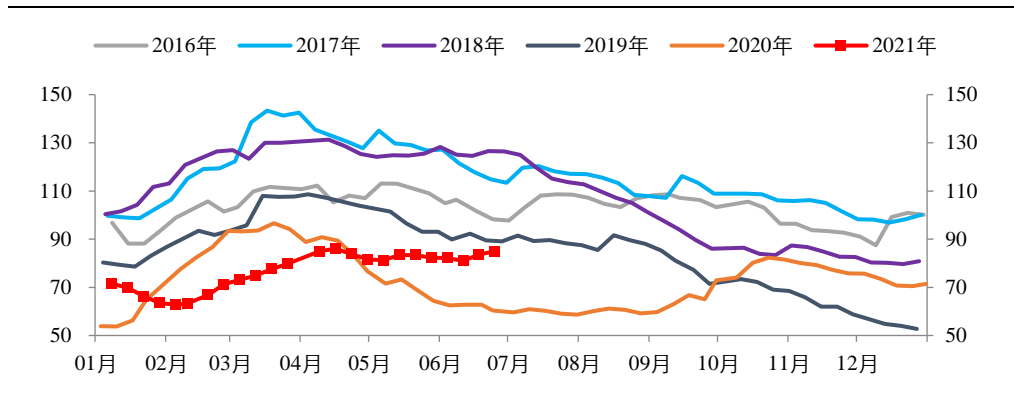
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏 (单位: 元/吨)



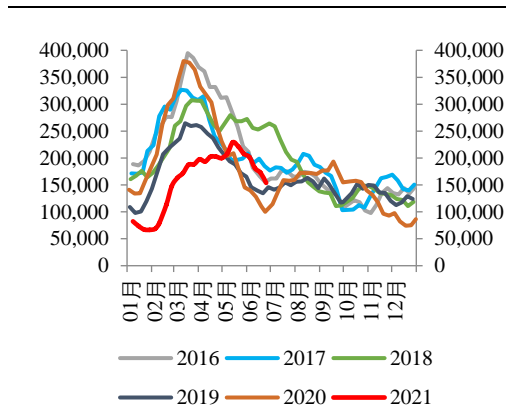
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 三大交易所叠加保税区库存 (单位: 万吨)



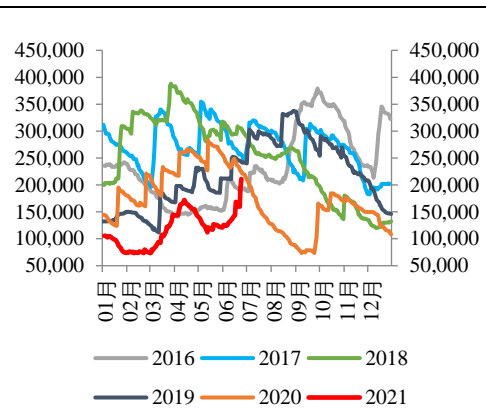
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

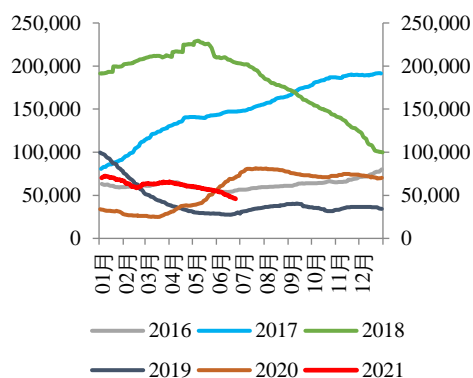
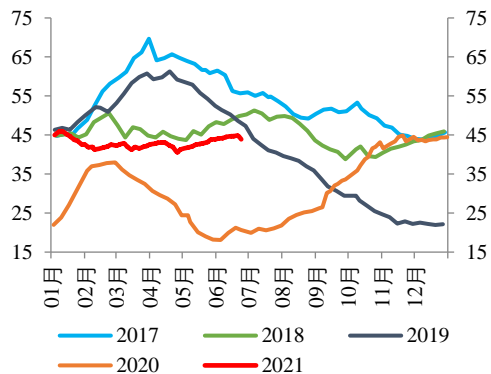


图12: 保税区库存 (单位: 万吨)



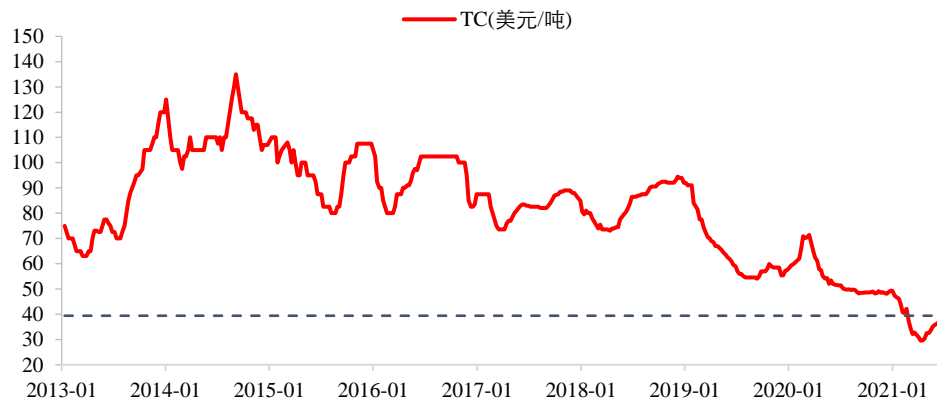
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

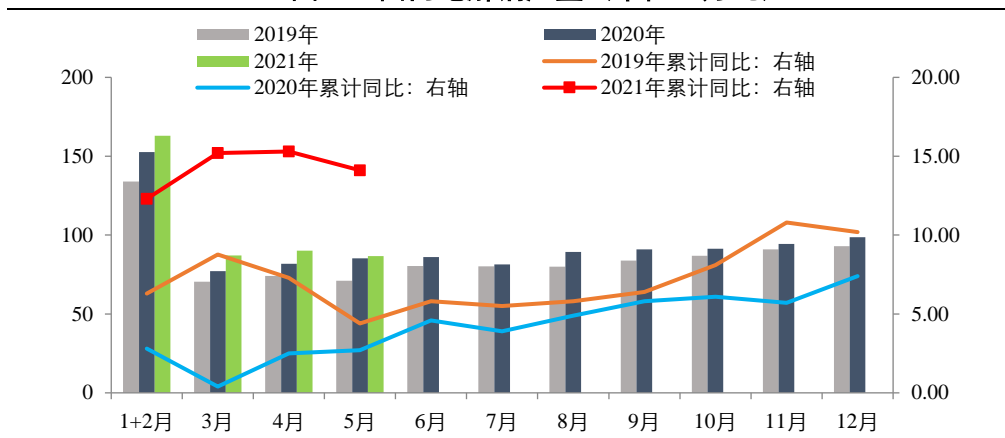
3.1 TC、国内电解铜产量

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

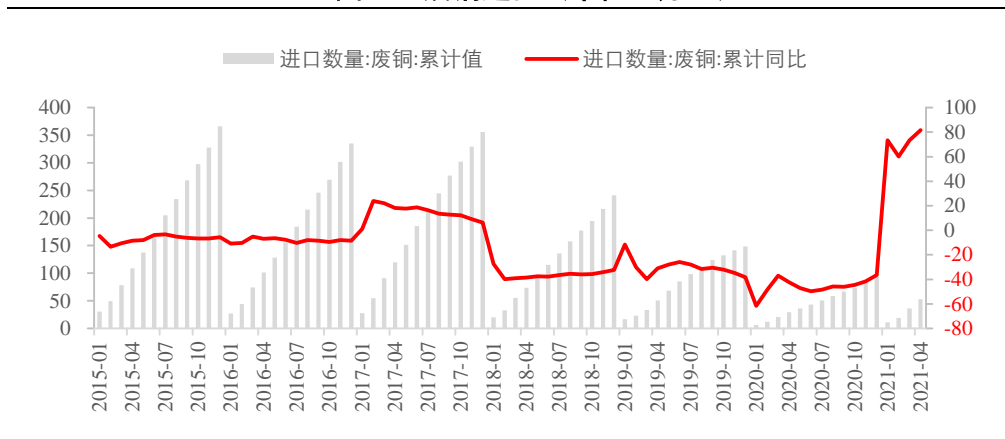
3.2 废铜

图15: 精废铜价差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

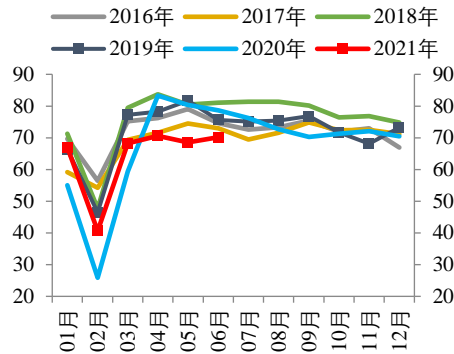
图16: 废铜进口 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

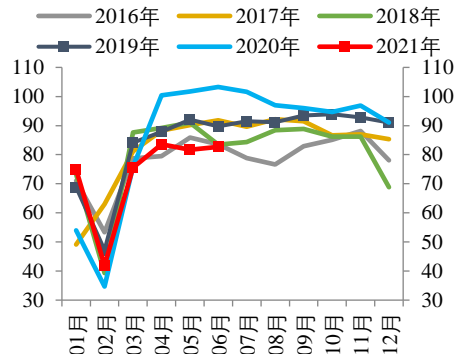
3.3 下游需求

图17: 铜杆开工率情况 (单位: %)



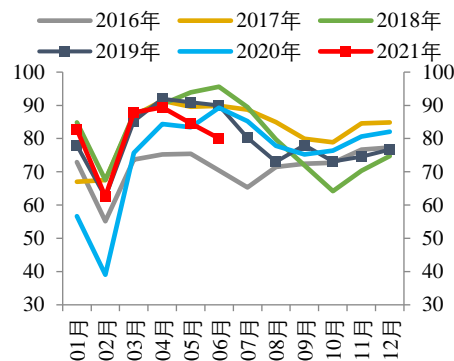
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 电线电缆开工率情况(单位:%)



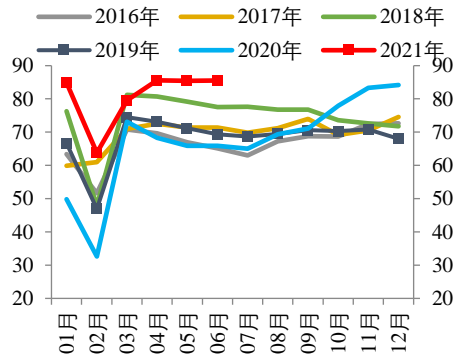
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

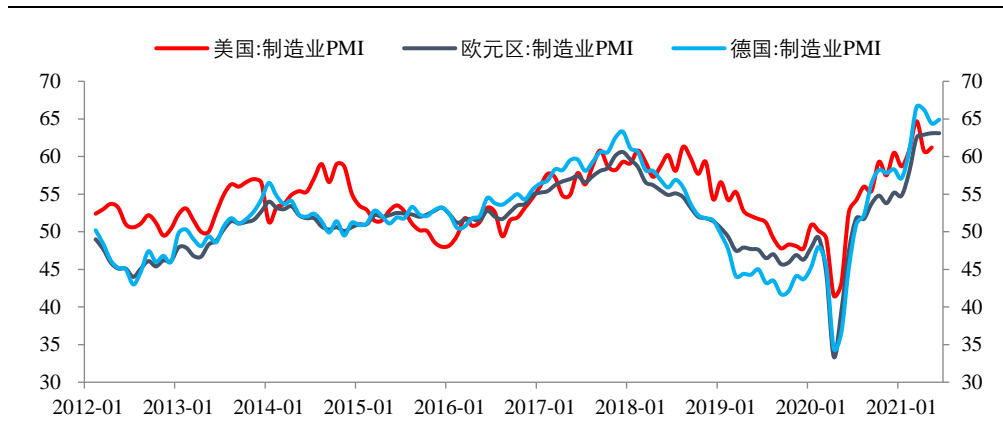
4. 宏观经济

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,铜矿加工费 TC 周环比回升 1.54 美元/吨,至 39.40 美元/吨(自 4 月中旬以来连续 11 周回升),铜矿偏紧问题逐步得到解决。南美主要产铜国家(智利、秘鲁)疫情缓解,铜矿干扰减弱,铜矿偏紧对铜价支撑逻辑弱化。

需求端,国内下游进入季节性淡季,下游各子行业中,除铜板带箔板块开工率高于往年,其它板块(铜杆、铜管等)表现较差,铜消费季节性转弱。

海外欧美主要经济体延续复苏,主要发达国家制造业维持扩张,欧元区 6 月制造业 PMI 仍在 63.1 高位,海外铜消费仍有一定改善预期。

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 3.39 万吨。全球角度看,三大交易所叠加保税区库存周环比上升 1.31 万吨(其中 LME 库存周环比增加 4.23 万吨, LME 铜库存 6 月份以来增加 9.03 万吨)。

情绪层面,国家物资储备调节中心 2021 年投放第一批国家储备铜 2 万

吨，低于市场预期。海外方面，拜登宣布白宫同两党参议员就改善美国路桥和宽带的重大基础设施方案达成协议提振基本金属金融属性。

综上，我们认为随着消费端国内逐步进入消费淡季，供应端铜矿偏紧问题逐步得到解决，基本面难以支撑铜价持续反弹，中长期铜价走弱概率较大。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。