

2020年4月20日 星期一



铜周报

联系人 徐舟
 电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn
 电话 021-68555105

视点及策略摘要

| 品种 | 市场博弈后续需求回暖，铜价反弹进入复杂格局 | 中期展望 |
|----|---|-------------------|
| 铜 | <p>上周国内外铜价延续了反弹走势，价格持续攀升，已经创出近一个月来新高，铜价自低位反弹幅度已经接近 20%。我们认为铜价之前反弹走势主要经历了两个阶段，首先是市场情绪企稳后的超跌反弹，铜价跌势伴随着欧美疫情发展，但在意大利疫情见顶之后，市场对于疫情拐点开始逐渐有预估，铜价也因此企稳反弹。进入 4 月份之后，随着疫情在拉美地区的扩散，全球部分铜矿山生产和出口都受到了影响，国内 3 月份铜矿进口开始回落，预计未来两个月船期仍将继续回落，进口矿加工费也是不断回落，已经接近此前低点。因此铜矿供应偏紧，支撑铜价在第二阶段反弹。上周随着美国疫情逐渐见顶，欧美复工预期开始提升，同时按照国内复工后的需求复苏情况来看，未来全球需求还有环比提升空间，预计未来铜价将在这一逻辑下走第三阶段反弹行情。但是我们认为未来反弹行情将不同于此前单边上涨，走势将更加复杂反复，这主要是需求的形势所决定的。由于疫情还未完全结束，可能会有第二波高峰期，对于复工的预期也将有所反复，从而影响铜价波动；而在整体需求疲弱预期的背景之下，需求好转需要不断有新的证据呈现，例如上周公布的国内一季度经济数据显示 3 月数据有所好转，但是市场对此以及之后需求复苏预期也是持谨慎态度。因此，需求回暖带动下的第三阶段铜价反弹走势也会呈现复杂状态。整体而言，我们依然坚持前期观点，目前供需预期的错配之下，铜价反弹走势还将进一步持续，而中长期消费下降对于铜价的压力的影响要进一步推迟。</p> | 中长期偏空 |
| | 操作建议: | 观望 |
| | 风险因素: | 全球经济复苏超预期，疫情扩散超预期 |

一、交易数据

上周市场重要数据

| 合约 | 4/10 | 4/17 | 涨跌 | 单位 |
|--------|--------|--------|--------|------|
| SHFE 铜 | 41720 | 42280 | +560 | 元/吨 |
| LME 铜 | 5032 | 5210 | +178 | 美元/吨 |
| 沪伦比值 | 8.11 | 8.12 | +0.01 | |
| 上海库存 | 317928 | 303366 | -14562 | 吨 |
| LME 库存 | 260275 | 26545 | +5150 | 吨 |
| 保税库存 | 29.6 | 28.7 | -0.9 | 万吨 |
| 现货升水 | 120 | 230 | +110 | 元/吨 |
| 精废价差 | 900 | 881 | -19 | 元/吨 |

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：wind 资讯，金源期货

二、行情评述

上周国内铜价继续震荡向上，价格稳中有升，特别是周五开盘后价格一度被打偏，直接触及涨停板，最终价格再创多日新高，收于 42280 元/吨，较此前一周上涨 560 元，涨幅 1.34%。伦铜本周走势同样以震荡上涨为主，创出近一个月来新高，最终收于 5210 美元/吨，较此前一周上涨 178 美元，涨幅 3.53%。整体来看，铜价短期处于反弹之中，但中长期趋势依然处于下跌之中。

现货方面：上周现货升水呈上涨趋势。周初报价于升水 60-90 元/吨，下游保持刚需。周中逢当月合约最后交易日，价差表现波幅较为频繁，买盘依然积极，成交活跃，升水坚挺于 120-150 元/吨。换月后，下游买盘显露犹豫情绪，多谨慎观望，成交主体多为贸易商。周末沪期铜大涨，现货升水依然坚挺于升水 140-170 元/吨。持货商有部分流出逢高换现的情绪，可压价，但对后市仍存高升水预期。

库存：截至 4 月 17 日，LME 铜库存较此前一周增加 5150 吨，COMX 库存较此前一周增加 3913 吨，SHFE 库存下降 14562 吨，全球的三大交易所库存合计 60.63 万吨，较此前一周下降 5499 吨，较去年同期增加 136826 吨。保税区库存报 28.7 万吨，较此前一周下降 0.9 万吨，保税区库存下降主要是由于融资铜交易活跃持续大幅流入国内。

宏观方面：上周美股继续震荡上行，再创反弹新高；原油方面，上周原油价格呈现低位震荡格局，市场对于短期需求担忧，近月合约再度创下新低；美元方面，美元上周震荡为主，市场关注美联储后续操作。整体来看，新冠疫情依然是近期全球市场主导因素，随着欧美疫情高峰期过后，未来市场将关注欧美可能的复工以及需求回暖情况。

上周国内外铜价延续了反弹走势，价格持续攀升，已经创出近一个月来新高，铜价自低位反弹幅度已经接近 20%。我们认为铜价之前反弹走势主要经历了两个阶段，首先是市场情绪企稳后的超跌反弹，铜价跌势伴随着欧美疫情发展，但在意大利疫情见顶之后，市场对于疫情拐点开始逐渐有预估，铜价也因此企稳反弹。进入 4 月份之后，随着疫情在拉美地区的扩散，全球部分铜矿山生产和出口都受到了影响，国内 3 月份铜矿进口开始回落，预计未来两个月船期仍将继续回落，进口矿加工费也是不断回落，已经接近此前低点。因此铜矿供应偏紧，支撑铜价在第二阶段反弹。上周随着美国疫情逐渐见顶，欧美复工预期开始提升，同时按照国内复工后的需求复苏情况来看，未来全球需求还有环比提升空间，预计未来铜价将在这一逻辑下走第三阶段反弹行情。但是我们认为未来反弹行情将不同于此前单边上涨，走势将更加复杂反复，这主要是需求的形势所决定的。由于疫情还未完全结束，可能会有第二波高峰期，对于复工的预期也将有所反复，从而影响铜价波动；而在整体需求疲弱预期的背景之下，需求好转需要不断有新的证据呈现，例如上周公布的国内一季度经济数据显示 3 月数据有所好转，但是市场对此以及之后需求复苏预期也是持谨慎态度。因此，需求回暖带动下的第三阶段铜价反弹走势也会呈现复杂状态。整体而言，我们依然坚持前期观点，目前供需预期的错配之下，铜价反弹走势还将进一步持续，而中长期消费下降对于铜价的压力的影响要进一步推迟。

三、行业要闻

1. 力拓公布了一季度产量数据。2020 年一季度，力拓总计产铜 13.3 万吨，同比减少 8%，环比减少 4%；铝土矿产量为 1380 万吨，同比增加 8%，环比减少 9%；铝产量为 78.3 万吨，同比减少 2%，环比减少 4%。

此外，受地震影响，力拓位于美国的 Kennecott 矿区的熔炉受到了损害，并影响到了全年产量，对此，力拓下调 2020 年铜产量目标至 47.5-52 万吨。

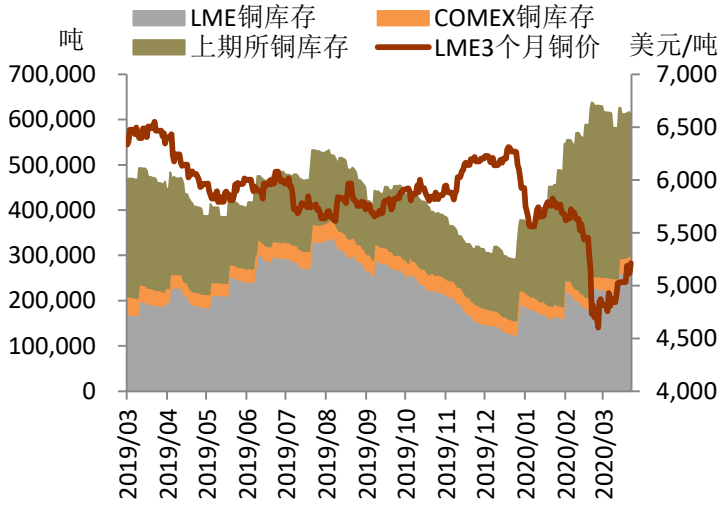
2. OZ Minerals 公布了 2020 年一季度的产量数据，一季度公司总计生产铜 20231 吨，产黄金 55606 盎司。其中，Prominent Hill 产铜 15580 吨，产黄金 49049 盎司；Carrapateena 产铜 2495 吨，产黄金 5041 盎司；Carajas 产铜 2156 吨，产黄金 1516 盎司。总的来讲，一季度公司产量数据强劲，全年产量指引有望实现。此外，公司表示截至目前，疫情并没有对公司的生产造成实质性影响。但是，公司已经削减或推迟了一些扩张和支出计划，用以增加现金储备，提高抵御风险的能力。

3. 赞比亚计划吊销嘉能可子公司 Mopani Copper Mines (MCM) 的采矿许可，因该公司在因新冠肺炎疫情和其他问题暂停运营之前未通知到位。

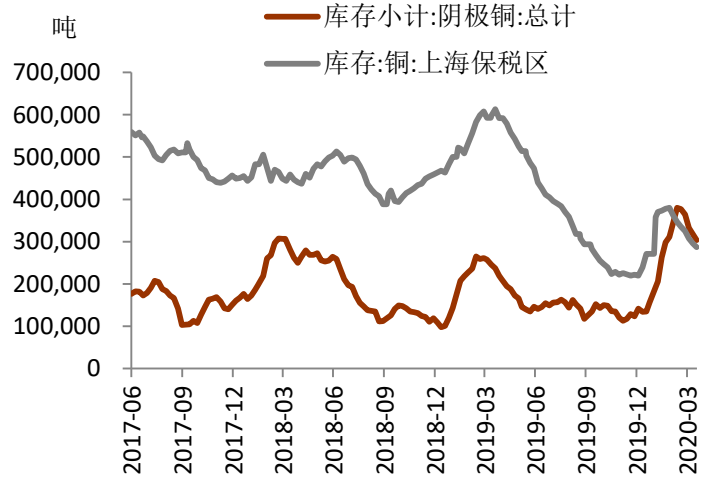
4. 海关总署公布的数据显示，中国 3 月铜精矿进口量为 177.9 万吨，同比增加 0.66%；1-3 月累计铜精矿进口量为 554.7 万吨，累计同比回落 0.72%。

四、相关图表

图表 1 全球三大交易所库存

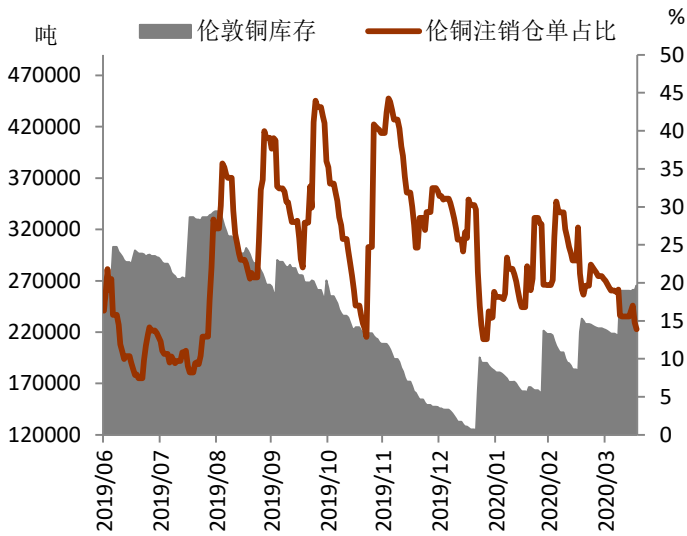


图表 2 上海交易所和保税区库存

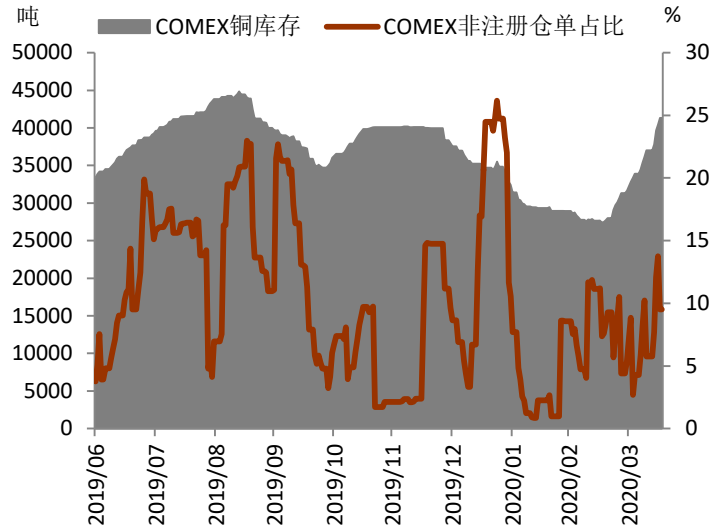


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 3 LME 库存和注销仓单占比

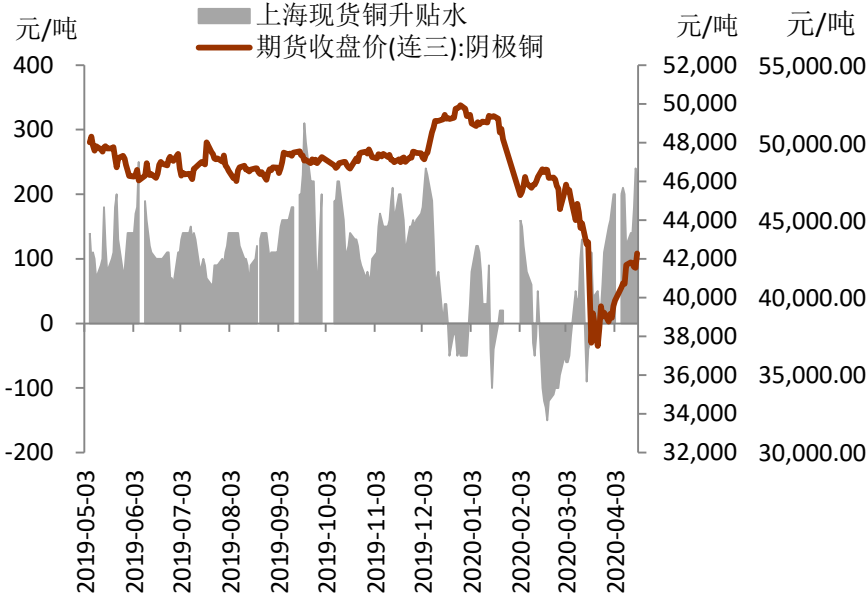


图表 4 COMEX 库存和非注册仓单占比

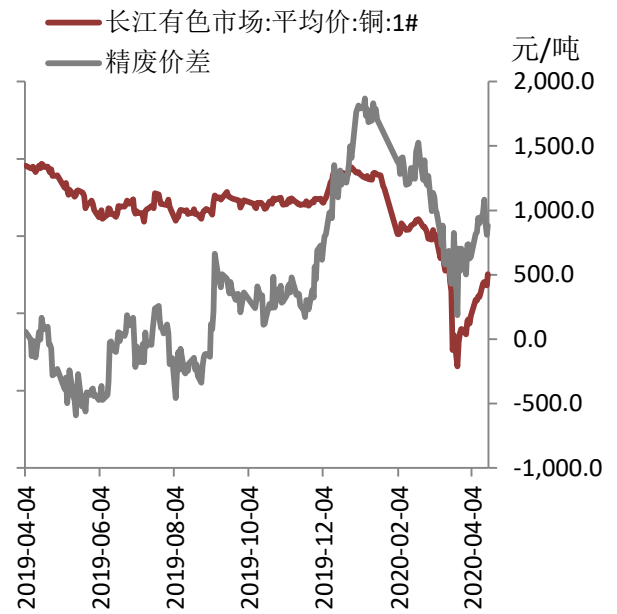


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表5 沪铜基差走势

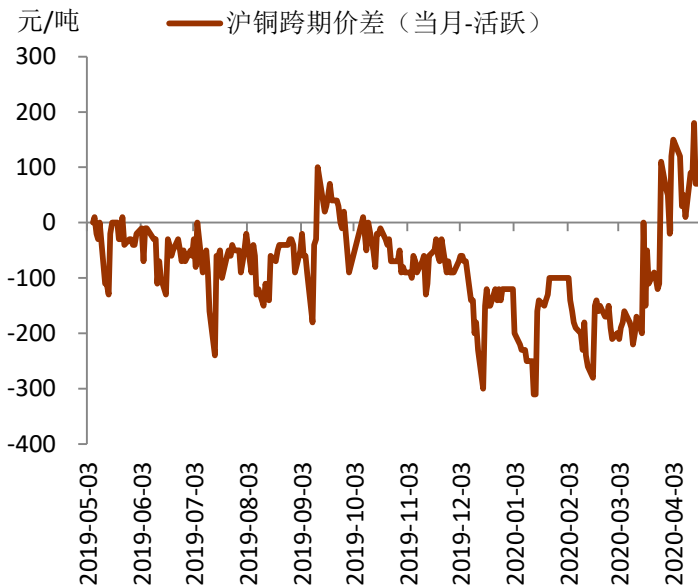


图表6 精废铜价差走势

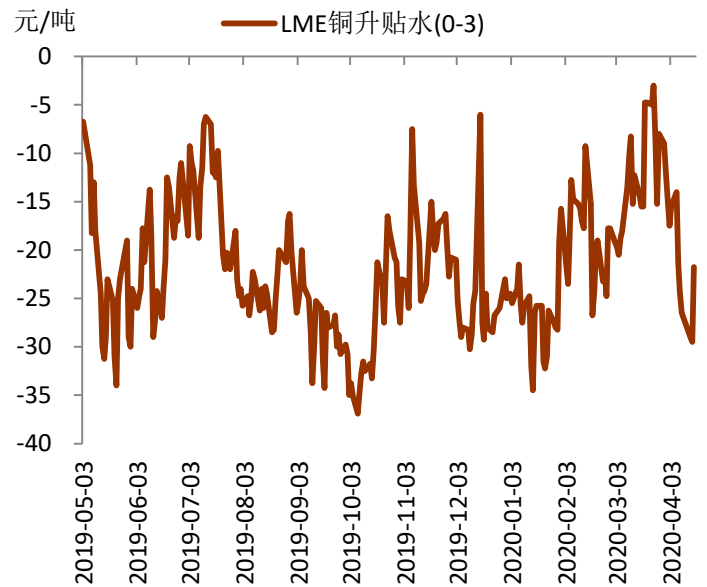


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表7 沪铜跨期价差走势

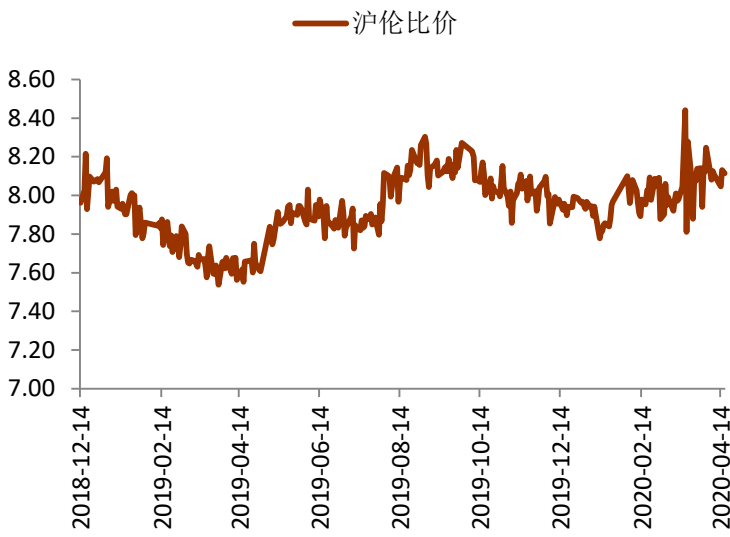


图表8 LME铜升贴水走势

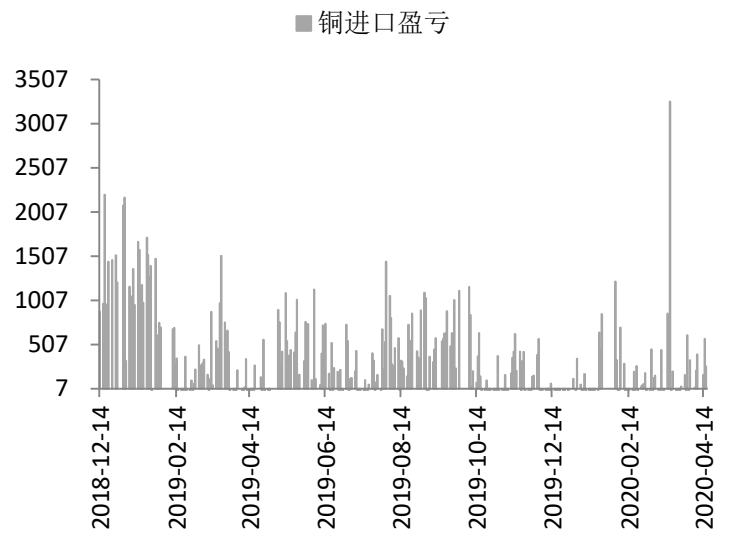


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表9 铜内外盘比价走势

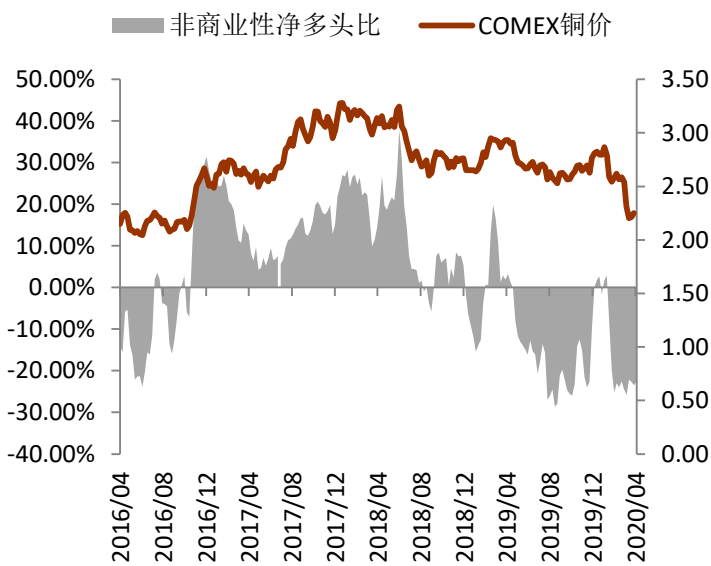


图表10 铜进口盈亏走势



数据来源：wind 资讯，铜冠金源期货

图表11 COMEX 铜非商业性净多头占比



数据来源：wind 资讯，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。