

2020年5月18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	出口弱势影响显现，铜价拐点或已到来	中期展望
铜	<p>上周国内外铜价上涨走势开始出现疲态，在创出新高后未能站稳，连续出现回落。我们在上周提到的值得警惕的因素开始逐渐得到市场重视，拖累了铜价继续向上的脚步。首先是宏观环境转差，周末美国升级对华为的措施无疑对中美关系形成打击，此前我们已经对此有所提醒，宏观不确定性在增加；其次是消费火热过后开始转冷，4月份的国内铜消费无疑超出了市场预期，疫情期间积压的订单的赶工需求以及基建投资增加带来的国网订单都集中爆发，电线电缆企业开工率爆表，库存大幅回落，现货持续升水，引发市场热情。但是在订单集中交付过后，我们发现未来新订单却有限，出口业务受损的影响开始显现，未来需求将难以维持现在旺盛表现，甚至有可能出现下降可能。最新的数据也在印证，4月漆包线开工率为76.27%，环比下跌1.13%，比预期的78.42%低2.13%；预计5月漆包线企业开工率为72.64%，环比下降3.64%。4月份黄铜棒企业平均开工率为66.06%，环比下降7.88个百分点，同比下降13.59个百分点；主因是水暖卫浴等下游的订单被海外疫情所困扰，从而拖累黄铜棒的消费。目前来看，我们上周对于铜价谨慎的判断已经兑现，不排除铜价的拐点已经出现的可能，当前可以逐步尝试做空。但是也要规避可能出现的超预期因素，国内可能为对冲经济压力而超预期的基建投资。</p>	中长期偏空
	操作建议：	尝试做空
	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	5/8	5/15	涨跌	单位
SHFE 铜	43510	43130	-380	元/吨
LME 铜	5281	5186	-95	美元/吨
沪伦比值	8.16	8.32	+0.16	
上海库存	204219	208890	+4671	吨
LME 库存	243700	278750	+35050	吨
保税库存	22.7	20.1	-2.6	万吨
现货升水	210	190	-20	元/吨
精废价差	932	1061	+129	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

上周国内铜价未能延续此前上涨走势，开始逐渐震荡回落，周一至周四连续收出阴线，周五价格有所反弹，最终收于 43130 元/吨，较此前一周下跌 380 元，跌幅 0.87%。伦铜上周走势冲高回落，周一创出反弹新低后快速回落，最终收于 5185.5 美元/吨，较此前一周下跌 95 美元，跌幅 1.80%。整体来看，铜价反弹上行走势开始趋缓，压力位下出现回调，短期有望延续调整。

现货方面：上周升贴水整体走低，近强远弱格局令持货商的换现意愿明显增强，现货报价断崖式下调，下游畏高，现货报价自升水 30 元/吨-升水 90 元/吨转为贴水态势，最低贴水 70 元/吨-贴水 30 元/吨。周初市场供应流出量明显增大，贸易商一度缺乏投机买兴，但随着期铜价格逐日回落，以及价差的收窄，市场的收货意愿提升，下游入市补货意愿提高，成交情况逐步改善。

库存：截至 5 月 15 日，LME 铜库存较此前一周增加 35050 吨，COMX 库存较此前一周增加 3682 吨，SHFE 库存增加 4671 吨，全球的三大交易所库存合计 53.13 万吨，较此前一周增加 43061 吨，较去年同期增加 12.36 万吨。保税区库存报 20.1 万吨，较此前一周下降 2.6 万吨，保税区库存下降主要是由于国内需求旺盛，进口增加所致。

宏观方面：上周美股出现回落，周初大幅下跌，周五有所反弹，整体波动加大；原油方面，上周原油价格继续上行，价格创出多日新高；美元方面，美元上周继续震荡上涨，整体依然处于震荡，但价格中心有所抬升。整体来看，全球市场关注海外复工后表现，但周末美国升级对华为措施可能引发市场较大波动。

上周国内外铜价上涨走势开始出现疲态，在创出新高后未能站稳，连续出现回落。我们在上周提到的值得警惕的因素开始逐渐得到市场重视，拖累了铜价继续向上的脚步。首先是宏观环境转差，周末美国升级对华为的措施无疑对中美关系形成打击，此前我们已经对此有所提醒，宏观不确定性在增加；其次是消费火热过后开始转冷，4月份的国内铜消费无疑超出了市场预期，疫情期间积压的订单的赶工需求以及基建投资增加带来的国网订单都集中爆发，电线电缆企业开工率爆表，库存大幅回落，现货持续升水，引发市场热情。但是在订单集中交付过后，我们发现未来新订单却有限，出口业务受损的影响开始显现，未来需求将难以维持现在旺盛表现，甚至有可能出现下降可能。最新的数据也在印证，4月漆包线开工率为76.27%，环比下跌1.13%，比预期的78.42%低2.13%；预计5月漆包线企业开工率为72.64%，环比下降3.64%。4月份黄铜棒企业平均开工率为66.06%，环比下降7.88个百分点，同比下降13.59个百分点；主因是水暖卫浴等下游的订单被海外疫情所困扰，从而拖累黄铜棒的消费。目前来看，我们上周对于铜价谨慎的判断已经兑现，不排除铜价的拐点已经出现的可能，当前可以逐步尝试做空。但是也要规避可能出现的超预期因素，国内可能为对冲经济压力而超预期的基建投资。

### 三、行业要闻

1. 4月份黄铜棒企业平均开工率为66.06%，环比下降7.88个百分点，同比下降13.59个百分点；主因是水暖卫浴等下游的订单被海外疫情所困扰，从而拖累黄铜棒的消费。

2. 据SMM调研数据显示，4月漆包线开工率为76.27%，环比下跌1.13%，比预期的78.42%低2.13%；大型企业开工率维持在80%以上的较高水平。据我们调研了解，4月份漆包线行业仍处于生产旺季中，且出口受阻尚未完全传导至企业，是开工率维持在高位的主要原因。具体来看：主打国内电力行业配套市场的企业，因新基建和电力工程赶工期订单火爆，部分企业订单已经排到6月中下旬。然而主供白电行业的企业订单量已经开始下降；因出口受阻白电企业的下单量已经开始下降，但4月不是十分明显，5月后影响更大；电动工具行业的情况也差不多，出口受阻对其影响越来越大。

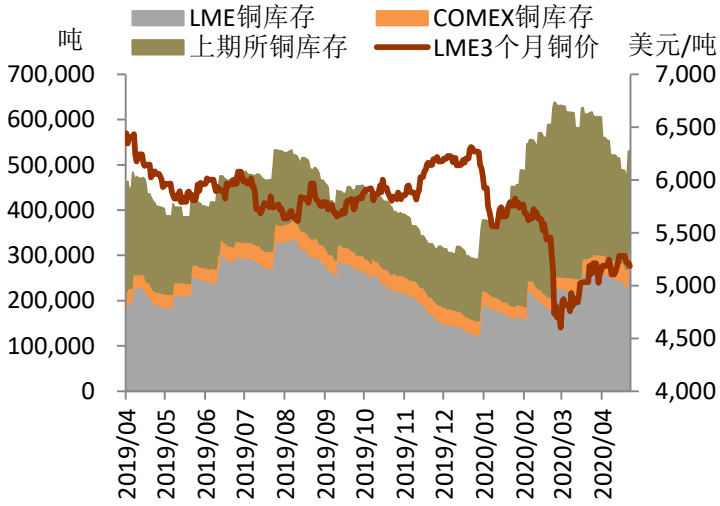
3. 加拿大皇家银行资本市场(RBC Capital Markets)分析指出，铜价正开始酝酿反弹，工业金属供应减少已经抵消了新冠肺炎疫情造成的需求锐减的影响。

4. 抗击新冠肺炎疫情措施迫使秘鲁矿停产数周，该国3月黄金和铜产量同比下滑约三成。据秘鲁能源与矿业部数据，3月黄金产量同比下滑32.5%至7,423,595克；铜产量同比减少26.6%至154,020吨；锌产量降12.1%至103,754吨。

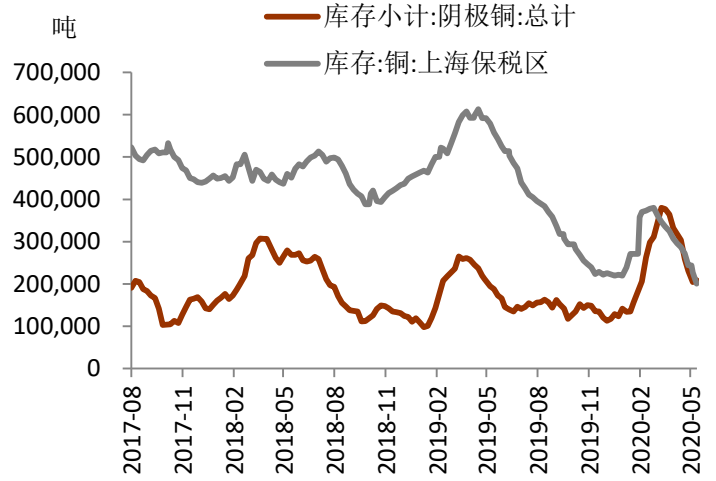
5. 波兰铜业集团(KGHM)周四称，除了遭遇新冠肺炎严重打击的意大利之外，铜需求持稳。KGHM副总裁Pawel Gruza在新闻发布会上称：“我们观察到需求稳定，除了对意大利供应偶尔出现的问题，我们在销售方面没有遇到困难。”

四、相关图表

图表 1 全球三大交易所库存

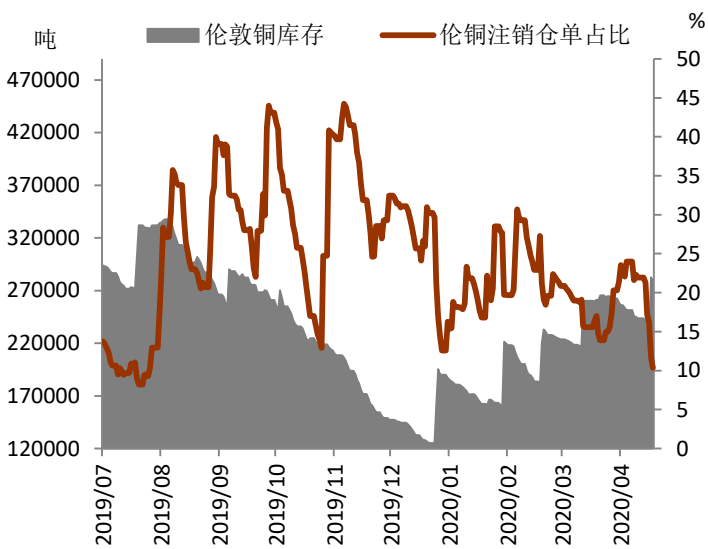


图表 2 上海交易所和保税区库存

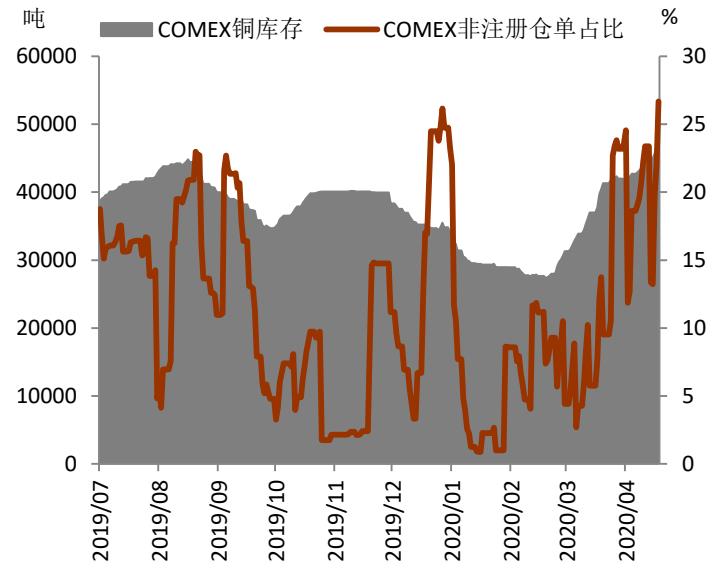


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 3 LME 库存和注销仓单比

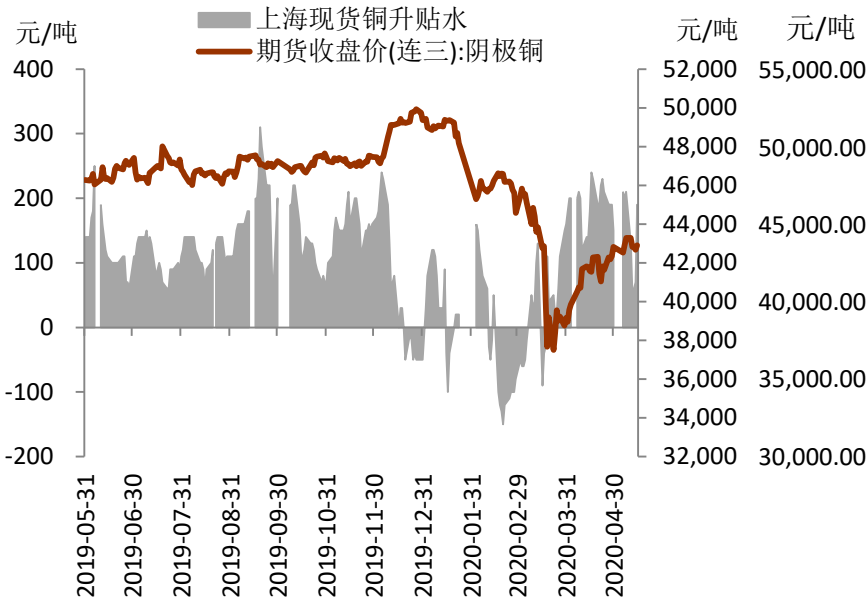


图表 4 COMEX 库存和非注册仓单占比

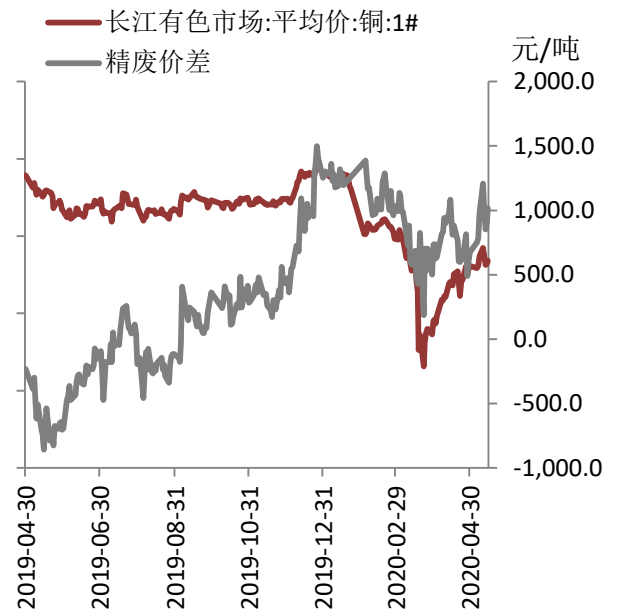


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表5 沪铜基差走势

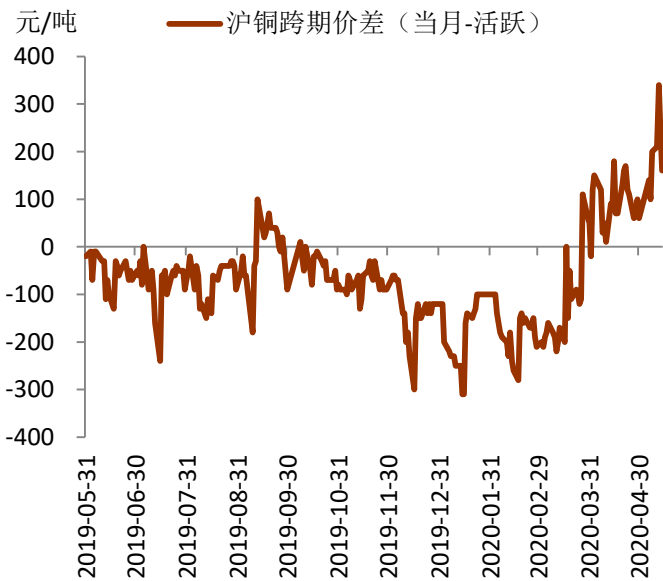


图表6 精废铜价差走势

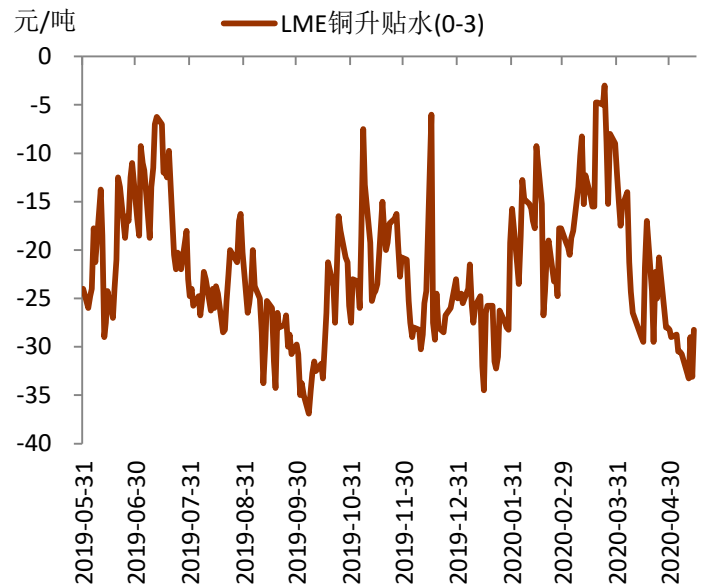


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表7 沪铜跨期价差走势

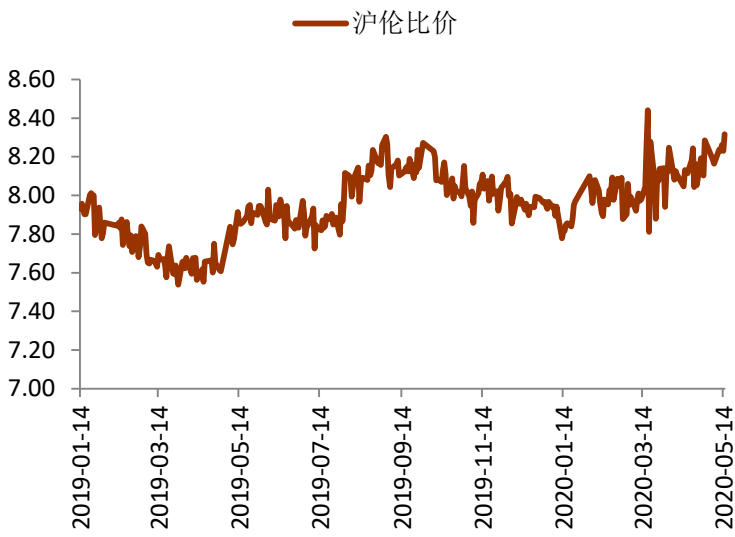


图表8 LME铜升贴水走势

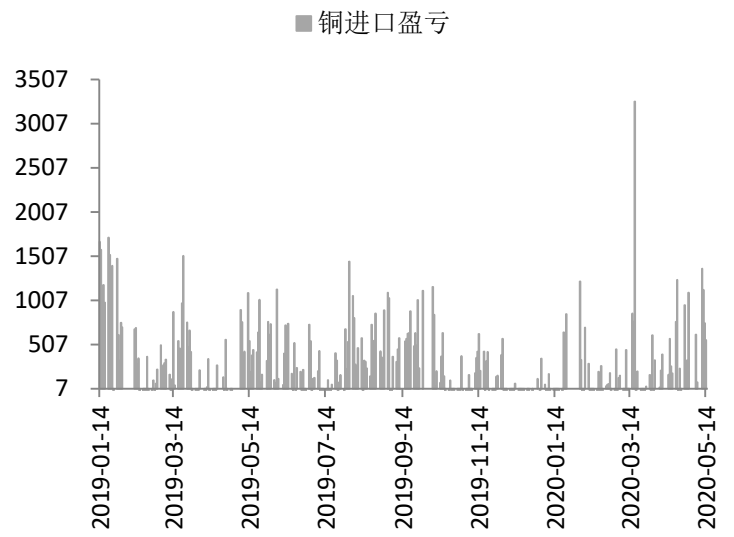


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表9 铜内外盘比价走势

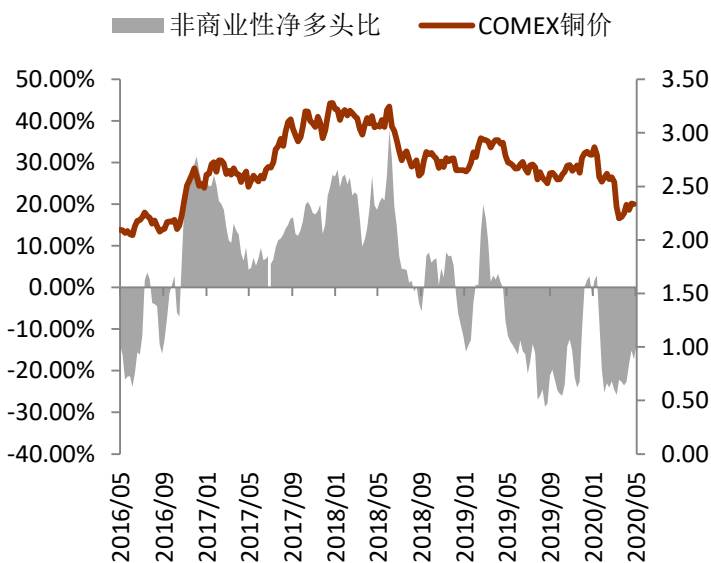


图表10 铜进口盈亏走势



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。