|  |  |
| --- | --- |
| 期市博览-沪铜 | **广州期货研究所** |
| 有色金属组 |
|  |  |
| **供需矛盾短期难以缓解，7月铜价有望延续强势**需求端，从各国持续猛烈的货币及财政刺激看，托底经济决心很明显，全球经济大概率延续持续复苏态势。供应端，铜矿供应紧缺成为常态，TC费用持续走弱至50美元/吨附近的低位水平，冶炼厂低利润状态或压制精铜产量增长。库存方面，去化仍在延续，预期累库压力迟迟未兑现，且整体库存水平处近几年低位水平成为支撑铜价的主要因素。资金面，CFTC净多持仓持续增加至3年来高位，市场看多情绪浓厚。综合看，7月铜价有望延续强势，沪铜主力主波动区间47000-51000元/吨。操作上，顺势维持多头思路。主要风险点:全球经济复苏预期与实际经济数据出现较大背离。 | **投资咨询业务资格****证监许可【2012】1497号**许克元 从业资格号：F3022666 投资咨询号：Z0013612地址广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房(8620)22139800**[www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)****文字图案  描述已自动生成** |

**一、行情回顾**

6月以来铜价呈加速上行态势，不足三个月时间，沪铜涨幅超30%，回到疫情在国内爆发前的48000-49000元/吨的平台上方，LME铜价也基本回到了90分位成本线（5800-5900美元/吨）上方。除了全球流动性宽松及经济持续复苏支撑外，铜自身基本面也提供了较大的助推。月内伦铜涨幅12.25%至6039美元，沪铜主力2008合约涨幅11.14%至48790元。沪铜指数月度持仓量增加约3.4万手至35.4万手，成交量增加149.6万手至505.1万手。

|  |
| --- |
| LME铜期价 |
|  |

|  |
| --- |
| 沪铜指数日K线 |
|  |

**二、基本面分析**

**1. 疫情仍在冲击海外铜矿，今年铜矿紧缺或成常态**

|  |
| --- |
| 智利、秘鲁累计确诊病例情况 |
|  |

目前海外疫情仍在冲击铜矿供应端，主产国智利、秘鲁等疫情严重，截至6月23日，智利累积确诊病例约25万，当日新增3804例；秘鲁累积确诊病例约26万，当日新增3363例。6月15日智利宣布“国家灾难状态”延长90天，智利铜业工人联合会威胁称，如果矿工中新冠疫情传播得不到控制，将在Codelco运营的矿山中执行停产以隔离工人，预计智利铜矿山运营率或受影响。

在全球铜矿的供给格局中，拉美地区举足轻重，当前全球铜矿供应格局中，拉丁美洲占比40%左右，雄踞第一，亚洲和北美洲占比分别为22%和14%。拉美地区又以智利、秘鲁两国为主，其中智利矿山铜产量550万吨，占世界铜矿供给的四分之一以上，秘鲁矿山铜产量235万吨，占世界铜矿供给的十分之一以上。

ICSG数据显示，2019年铜矿产量为2046万吨，2020年铜矿产量预计下降4%至1965万吨。铜矿供应紧缺将成为今年的常态，这也将对铜价形成明显的底部支撑。

**2、加工费大概率维持低位，炼厂低利润压制产量增长**

|  |  |
| --- | --- |
| 铜冶炼粗炼费TC | 硫酸价格 |
|  |  |

|  |
| --- |
| 国内精铜产量累计值及同比增速 |
|  |

截至6月30日，SMM铜精矿指数（月）报价51.71美元/吨，环比下调1.76美元/吨。目前的加工费水平保持低位水平，仍在反应铜精矿的供应偏紧预期。

硫酸方面，随着国内疫情的稳定，硫酸价格终于止跌企稳，截至6月10日，全国硫酸（98%）市场价为125元/吨，较4月底的110元/吨，上升15元/吨。

就目前铜矿TC及硫酸价格水平来看，两者均处于历史低位水平，对精铜冶炼厂利润不利，从成本端对铜价形成较强的底部支撑。国家统计局官发布产量数据显示，中国5月精炼铜（电解铜）产量为85.3万吨，同比增长13.3%。1-5月精炼铜（电解铜）产量累计为396.7万吨，同比增长2.7%。

**3. 国内外需求复苏，库存加速去化，目前仍未见拐点**

从宏观层面看，3月以来伴随各国猛烈的货币及财政刺激下，全球主要经济体经济景气度回升明显。6月中国官方制造业PMI录得50.9，连续四个月位于荣枯线上方；美国5月ISM制造业PMI反弹至43.1，高于前值41.5；6月欧元区Markit制造业PMI初值为46.9，前值为39.4，预期为44.5，反应该地区的低迷状况再次大幅缓解。随着经济逐步正轨，全球经济恢复有望持续。

|  |
| --- |
| **主要经济体制造业PMI低位返升** |
|  |

微观层面看，库存数据回落印证铜下游消费逐渐恢复。本月SHFE库存环比减少4.5万吨至9.9万吨，继续保持加速下滑态势，预期淡季累库拐点尚未兑现，目前国内库存水平已降至近几年低位，不排除后期会有逼仓的可能性。本月LME库存减少3.5万吨至22.6万吨，随着海外经济重启带动铜需求复苏，LME库存由增转减。COMEX今年以来一直保持缓慢回升态势，本月增加1.7万吨至7.7万吨。上海保税区库存本月开始低位回升，增加2.5万吨至20.7万吨，不过远低于去年同期的47.3万吨。整体来看，三大显性库存+上海保税区库存合计的库存水平处于近几年的低位水平，且仍保持去化态势中，成为铜价坚挺的主要支撑因素。

|  |  |
| --- | --- |
| 三大交易所显性库存 | 上海保税区库存 |
|  |  |

|  |  |
| --- | --- |
| 国内精铜库存季节性走势 | 三大交易所+上海保税区库存季节性走势 |
|  |  |

全球精铜库存变化

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 铜库存(吨） | 2020/6/24 | 2020/5/29 | 2019/6/24 | 环比增减 | 环比增减幅 | 同比增减 | 同比增减幅 |
| LME | 226,050 | 261,800 | 244,725 | -35,750 | -13.7% | -18,675 | -7.6% |
| COMEX | 77,488 | 60,505 | 31,264 | 16,983 | 28.1% | 46,224 | 147.9% |
| SHFE | 99,971 | 144,988 | 146,019 | -45,017 | -31.0% | -46,048 | -31.5% |
| 保税区 | 207,000 | 182,000 | 473,000 | 25,000 | 13.7% | -266,000 | -56.2% |
| **库存合计** | **610,509** | **649,293** | **895,008** | **-38,784** | **-6.0%** | **-284,499** | **-31.8%** |

**4.国内现货升贴水情况**

|  |  |
| --- | --- |
| 沪铜价及升贴水 | LME铜价及升贴水 |
|  |  |

|  |
| --- |
| 国内现货升贴水季节性走势 |
|  |

本月沪铜期货市场继续维持BACK结构，国内现货升水保持坚挺，按升贴水季节性走势看，目前的升水处于近几年高位，且在淡季中升水逐渐走弱，但就今年情况来看，国内库存未在预期内出现拐点，现货保持偏紧的状态，短期升水或维持强势。

自3月底开始，受新冠疫情影响，海外经济几乎陷入停滞状态，铜需求也滑向年内低谷，伦铜contango结构迅速扩大，并于5月26日达近八个月以来的低位，即现货贴水34.75美元/吨。随着海外经济重启加快带动铜需求复苏，LME库存由增转减，近月多头合约开始增加，导致近月合约价格的快速反弹。尤其在进入6月以后，LME contango结构迅速收窄，截至6月26日现货贴水3.75美元/吨。

**5、废铜市场情况**

|  |  |
| --- | --- |
| 精废价差 | 限制类废铜进口批文量 |
|  |  |

本月随着铜价的继续上涨，精废价差逐步修复到合理水平上方，精铜替代优势逐步弱化。当地时间6月7日，马来西亚宣布6月10日至8月31日将实施复原式行动管制令。据SMM了解，此举旨在维持管制的基础上进一步重启经济，除娱乐休闲设施外的领域基本重新开放，并准许人员跨洲流动。据马国际贸易及工业部高级部长斯里阿兹敏介绍，目前已有83%的工人重返工作岗位，允许人员跨洲流动后复工率将进一步恢复至正常水平。需关注6月进口废铜的到货情况，及对国内整体废铜供应的影响。

海关数据显示：5月废铜进口量为69495实物吨，环比减少15.8%，同比减少60%；1-5月累计进口375175实物吨，累计同比减少45%。其中，马来西亚是中国5月废铜的最大供应国，当月中国从马来西亚进口废铜10,485吨，环比下滑27%，同比锐减69%。

固废中心公布第八批废铜进口配额批文，涉及铜废碎料进口配额1570吨，只要四家企业获批，分布于浙江台州和广东清远。中国2020年截至目前已发放废铜进口配额54.2万吨，已接近去年总量。但废铜进口量还未出现大幅度回升。国内再生铜供应持续紧缺，目前业者十分关注7月份再生铜进口新政的落实情况。但不管再生铜可否如期实际执行，下半年废铜批文仍会继续发放。据了解，已有企业开始申请三季度废铜批文，不过只作为新进口标准的辅助政策适用，预测三季度核定进口量不会太大。

**6、资金情绪**

|  |
| --- |
| CFTC多头净持仓持续增加 |
|  |

自3月初开始，CFTC净空头持仓持续减少，直至6月初转为净多头持仓，且持续增加至相对高位，截至6月23日，净多持仓为16698手，市场资金看多情绪浓厚，资金推动铜价稳步上行。

**三、价格展望**

以上分析了目前铜市场的供需情况，需求端，从各国持续猛烈的货币及财政刺激看，托底经济决心很明显，全球经济大概率延续持续复苏态势。供应端，铜矿供应紧缺成为常态，冶炼厂低利润状态或压制精铜产量增长。库存方面，去化仍在延续，且整体库存水平处近几年低位水平。综合看，7月铜价有望延续强势。操作上，顺势维持多头思路。主要风险点：全球经济复苏预期与实际经济数据出现较大背离。

**研究所**

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位—越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

**联系方式**

    

 金融研究 农产品研究 金属研究 能源化工

 020-22139858 020-22139813 020-22139817 020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

**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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。