

短期支撑仍存，静待调整结束

——沪铜8月月度策略报告

2020-07-24

有色策略组

研究员

何妍

从业资格证号：F3045972

投资咨询证号：Z0015406

电话：021-68758820

邮箱：hey@qh168.com.cn

联系人：

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

◆**经济刺激持续推进下，整体宏观环境仍然宽松。**面临经济和疫情的困境，全球经济刺激预计会继续推进，与之对应的是美元指数的持续下行。国内方面，虽然短期经济恢复力度超预期或打压市场宽松预期，但是“持久战”着眼长远，下半年经济弱复苏、稳货币、宽信用的局面仍将延续，整体宏观环境对于铜价的支撑仍存。

◆**供应紧张格局持续，预期边际恢复。**海外疫情对于矿端的干扰仍然严峻，铜精矿现货持续走低，短期内供应担忧难减。但是整体供应端的预期是在边际修复的，铜精矿和废铜的进口预计将于7月开始环比修复，同时精铜的进口由于前期进口窗口的持续打开出现飙升。

◆**库存低位支撑仍存，需求展望向好。**海外库存有向国内转移的迹象，库存表现呈现外降内增的格局。但是从总量上来看，全球库存仍处多年低位且还在不断下降，对铜价仍然具有较强支撑。此外，国网上调今年电网投资计划，需求展望向好。

◆**结论：**总体来说，全球经济刺激持续推进下，整体宏观环境仍然宽松，对于铜价支撑仍存。基本面整体也依然向好，但是短期来看供应端有边际恢复的预期，叠加海外库存向国内的转移，或在短期削弱上行功能，铜价或延续震荡调整格局。中长期仍维持较为乐观的预期。

◆**操作建议：**操作上短期多单减持，中长期等待回调后做多机会。

◆**风险因素：**疫情发展、中美关系、隐性库存流出

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

1. 经济刺激持续推进下，整体宏观环境仍然宽松.....	3
2. 供应紧张格局持续，预期边际恢复.....	4
3. 库存低位支撑仍存，需求展望向好.....	5

图表目录

图 1 沪铜主力合约走势回顾.....	3
图 2 美元指数与铜价走势.....	4
图 3 铜精矿现货 TC.....	4
图 4 我国铜矿石及精矿进口数量.....	4
图 5 精废价差.....	5
图 6 未锻造的铜及铜材进口量.....	5
图 7 上期所铜库存.....	6
图 8 三大交易所库存.....	6
图 9 LME 铜库存.....	6
图 10 我国铜材产量.....	6

经过4个月左右的持续上涨后，铜价于近日陷入高位盘整状态。一方面，铜价累计涨幅已经较大，市场畏高情绪有所显现，整体波动幅度加大；另一方面，中美关系因休斯顿领事馆事件而进一步紧张，市场风险偏好受到影响。

图1 沪铜主力合约走势回顾

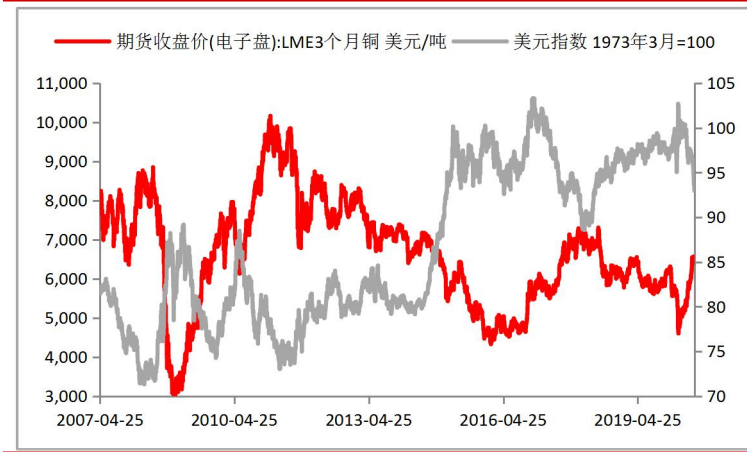


资料来源： 文华财经；东海期货研究所

1.经济刺激持续推进下，整体宏观环境仍然宽松

7月下旬，伴随着休斯顿领事馆事件的突发，中美关系再度陷入紧张，短期对于宏观情绪产生了一定冲击，市场风险偏好明显回落。不过从中长期来看，中美矛盾并不是于近日开始发酵的短时问题，而是自2018年以来就一直存在的国际关系和大国博弈问题，是长期存在的。而从当前整体宏观环境来看，由于新冠疫情对全球经济的冲击，各国都采取了极其宽松的货币政策和积极的财政政策。美国自3月底以来就实行无上限的量化宽松政策，并且正在商讨推出新一轮经济刺激方案，规模将超过1万亿美元。欧盟峰会也于7月21日达成“史上最强”经济刺激计划，设立总额7500亿欧元的“恢复基金”。全球经济刺激的措施还在不断出台。从美国新冠疫情发展情况来看，新增确诊人数还在不断上升。下半年美国将进行总统大选，面临经济和疫情的困境，美方政府的应对措施可能是持续的宽松货币和刺激经济。因此，当下极度宽松的货币政策和积极的财政政策预计会继续推进，与之对应的是美元指数的持续下行。此外，中共中央政治局于7月30日召开会议，从政治局会议定调来看，虽然短期经济恢复力度超预期或打压市场宽松预期，但是“持久战”着眼长远，下半年经济弱复苏、稳货币、宽信用的局面仍将延续，整体宏观环境对于铜价的支撑仍存。

图 2 美元指数与铜价走势



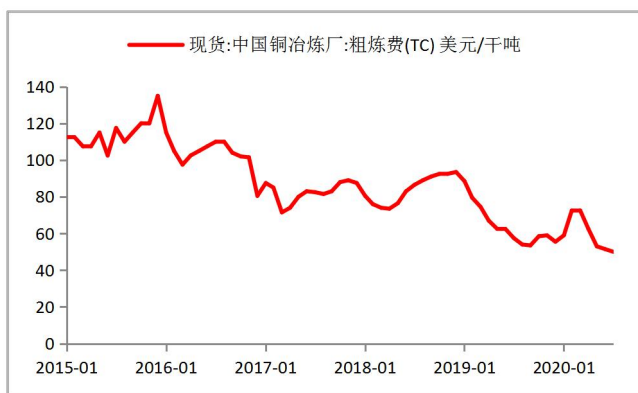
资料来源: wind; 东海期货研究所

2. 供应紧张格局持续，预期边际恢复

供应方面，海外疫情对于矿端的干扰仍然严峻。铜精矿现货 TC 自 3 月以来持续走低，截至 7 月 24 日，已经跌破 50 美元/吨，报 49.80 美元/吨，也是近几年来低位水平。6 月我国铜精矿进口量为 159.4 万吨，环比下降 5.7%，为连续第二个月下滑。目前主要产铜国受疫情影响，已出现部分新建项目放缓、运营成本和效率下滑等问题，短期内供应干扰担忧难减。

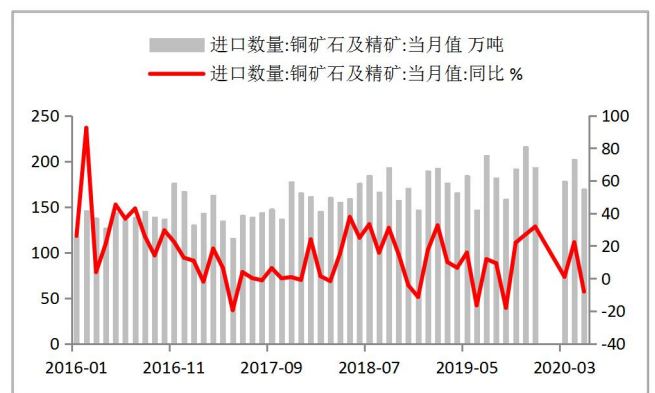
但是整体供应端的预期是在边际修复的。前段时间备受市场关注的 Antofagasta 旗下的 Centinela 和 Zaldivar 铜矿山因薪资谈判破裂计划罢工，但是工人已于 7 月 27、28 日接受新的薪资协议从而避免了罢工的继续，矿端的扰动担忧有所缓解。铜精矿进口方面，根据 SMM 了解，4 月，秘鲁境内矿山生产与物流发运受影响最为严重，铜产量同比下降 34.7%。5 月中下旬开始，秘鲁几大矿山至港口路段发运开始恢复。考虑 2 个月左右时滞，7 月铜精矿进口量环比将有一定程度修复。

图 3 铜精矿现货 TC



资料来源: wind; 东海期货研究所

图 4 我国铜矿石及精矿进口数量



资料来源: wind; 东海期货研究所

废铜供应方面，由于前期废铜供应紧缺，废铜价格相对坚挺，精废价差持续走阔，一路飙升至 2500 元/吨，将极大地刺激国内废铜供应的流出。废铜进口方面，2020 年 6 月国内铜废碎料进口量为 68744.67 吨，环比微降 1.08%，同比降 59.61%；1-6 月铜废碎料累计

进口 430617.60 吨，累计同比减少 50.17%。虽然上半年废铜进口缩量明显，但是随着疫情好转下物流运输的恢复，后期废铜进口将逐步恢复。废铜进口批文三季度尚有剩余约 29 万吨，数量上较为充裕。按企业的订货情况，预期 7 月废铜到货量将会恢复增加。

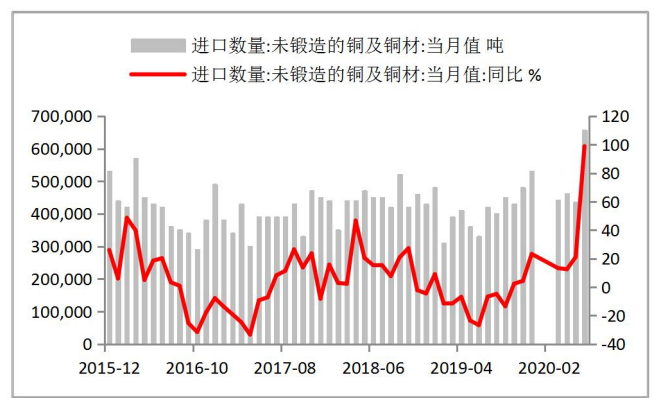
进口精铜方面，2020 年 6 月，中国进口精炼铜 48.58 万吨，环比增加 63.17%，同比增加 128.79%；1-6 月份累计进口 192.64 万吨，累计同比增加 23.23%。6 月进口铜数据的飙升，主要由于 4 月中旬开始，进口比价打开并维持了将近一个半月，洋山铜溢价快速上行，极大地刺激的海外铜的进口。6 月国内消费表现良好，在供给偏紧背景下进口铜仍有需求，进口窗口再次打开，继续驱动贸易商向国内搬运电解铜。

图 5 精废价差



资料来源: wind; 东海期货研究所

图 6 未锻造的铜及铜材进口量



资料来源: wind; 东海期货研究所

3. 库存低位支撑仍存，需求展望向好

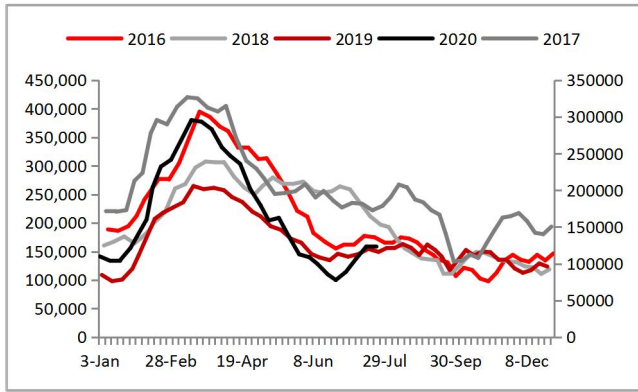
库存方面，随着国内消费的边际转弱，以及前期进口的大增，国内库存开始回升。截至 7 月 30 日，上期所库存报 15.77 万吨，保税区库存报 21.1 吨。虽然国内库存已经转为增库，但现货仍维持升水格局，整体消费仍有支撑。

上半年我国铜材产量 939.7 万吨，累计同比增幅 6.1%。从终端表现来看，铜下游需求较为分化，主要靠电力领域和新基建带动下的 5G 电子领域发力。截至 6 月，我国电网投资累计完成额同比增长 0.7%，电源投资累计完成额同比增长 51.5%，两者合计累计实现正增长 28.3%。下半年展望来看，电力领域有望继续发力，需求展望依然向好。7 月 22 日国家电网 2020 年年中工作会议上称，国家电网今年的固定资产投资将调增至 4600 亿元，预计带动社会投资额 9000 亿元。截至 6 月，电网投资累计完成额 1657 亿元，意味着国家电网下半年将完成超 60% 的计划电网投资，电网投资将会提速。

海外方面，随着复产复工的推进，制造业复苏带动铜需求逐渐回暖。自 5 月中旬起，LME 库存持续下降，截至 7 月 30 日，LME 铜库存下降至 12.9 万吨，较 5 月中旬下降了超 50%。注销仓单比例持续攀升至 60% 以上。LME 库存的快速下降带动了现货走强，LME0-3 back 结构不断扩大，最高至 25.5 美元/吨。

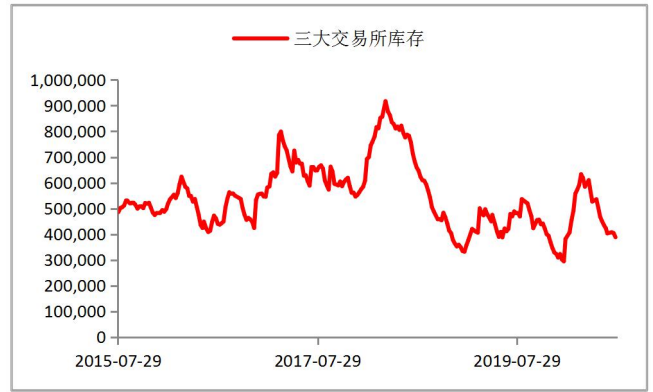
整体来看，海外库存有向国内转移的迹象，库存表现呈现外降内增的格局。但是从总量上来看，全球库存仍处多年低位且还在不断下降，对铜价仍然具有较强支撑。

图 7 上期所铜库存



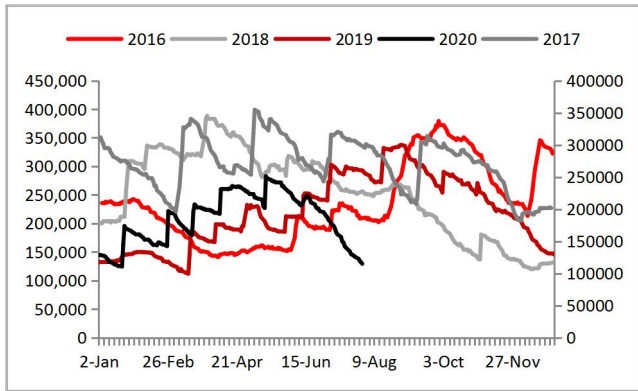
资料来源：wind；东海期货研究所

图 8 三大交易所库存



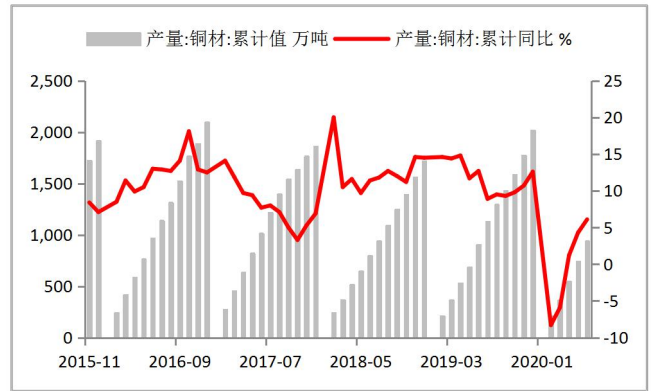
资料来源：wind；东海期货研究所

图 9 LME 铜库存



资料来源：wind；东海期货研究所

图 10 我国铜材产量



资料来源：wind；东海期货研究所

总体来说，全球经济刺激持续推进下，整体宏观环境仍然宽松，对于铜价支撑仍存。基本面整体也依然向好，但是短期来看供应端有边际恢复的预期，叠加海外库存向国内的转移，或在短期削弱上行动能，铜价或延续震荡调整格局。中长期仍维持较为乐观的预期。操作上短期建议观望，中长期等待回调后做多机会。

风险因素：疫情发展、中美关系、隐性库存流出

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

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，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn