

库存低位，关注铜结构性的机会

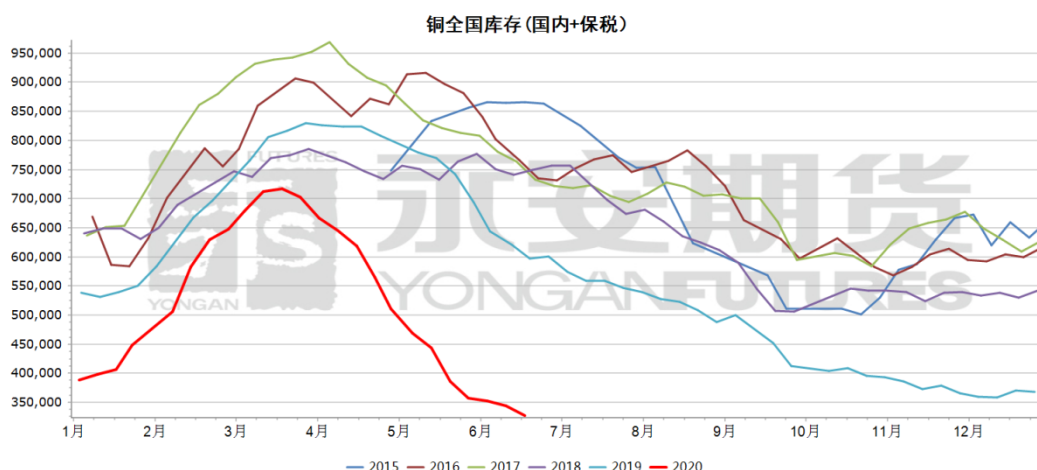
摘要：

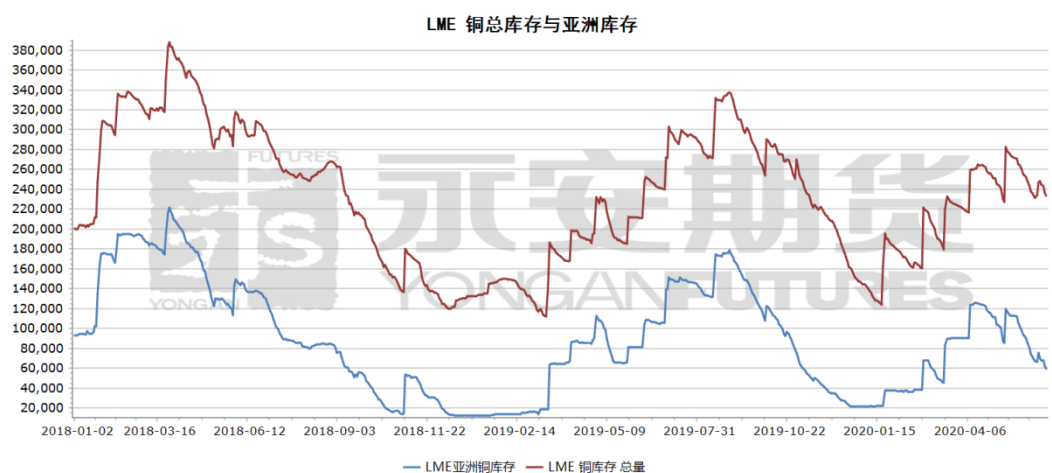
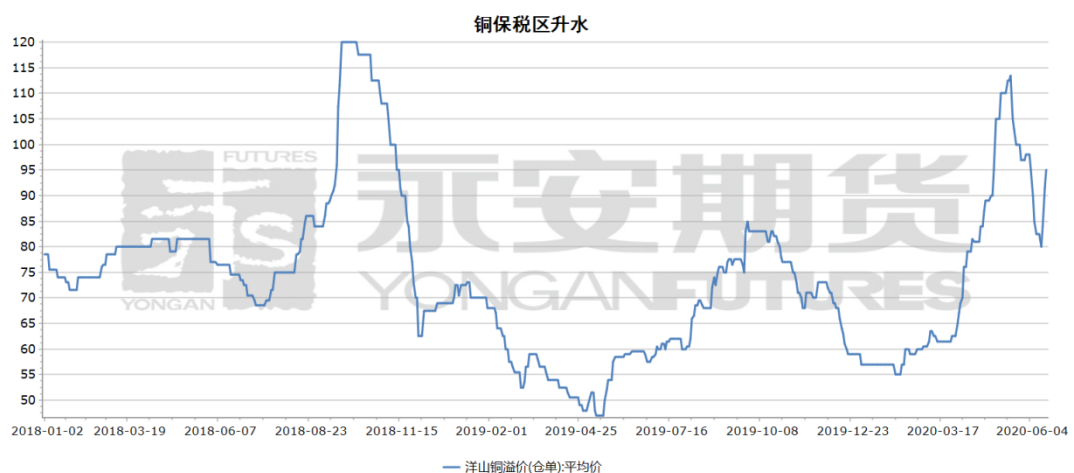
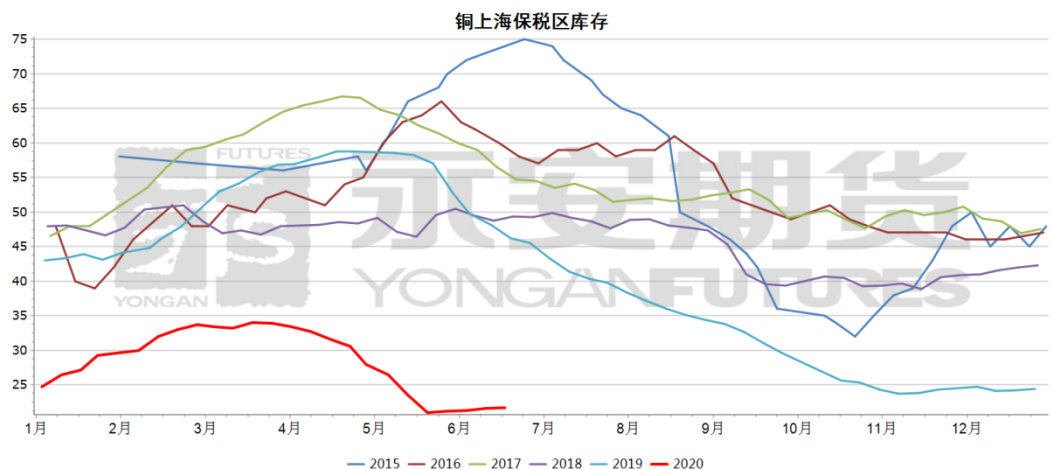
近期铜价表现较强，自疫情中恢复后，强劲的精铜消费带动了国内快速去库，目前绝对库存量已到低位。由于原料的紧张，冶炼端难有增量，而需求端可能保持较好的状态。我们认为去库状态仍将维持，去库速度将放缓。

在目前的库存水平下，我们认为铜的买近抛远仍然有空间，且在比值合适时，买内盘抛外盘也值得关注。单边角度看，铜受宏观影响较大，但基本面偏强的背景下，适合作为多头配置。

一、 库存表现

国内铜市场依然处于去库的状态，但进入6月后，去库的速度较4、5月已出现了明显放缓。4、5月，全国（包含保税区）的月度去库量均超过15万吨，而6月去库量预计将缩窄至5万吨附近。我们认为，终端总需求有小幅下降，但幅度并不显著，去库的下降主要由废铜替代的增加，以及赶工积压订单的减少带来。此外，随着国内升水的走高，进口量的提升也对供应端做出了部分弥补。从目前情况看，我们认为国内铜7、8月仍难以出现大幅度的累库，而当前绝对库存量已到偏低位，此外由于保税区库存的下降，仓单货已经偏紧张，一旦国内出现阶段性的紧张，缺口很难被及时补充上。在这种情况下，我们认为国内进口盈利有打开的必要，且保税区升水也应出现进一步的走高，以吸引更多海外货进入国内。前期在保税区仓单 premium 超过100美元/吨时 LME 亚洲库出现交仓行为，而没有进入到国内，可能是因为当地仓库激励机制的存在，而这部分交进 LME 仓库的货预计短期难以再被搬动。而如果排除这部分，目前 LME 亚洲库可动的货也已经不多。这意味着，一旦国内短期缺口无法被迅速弥补，很可能需要从更远的仓库搬货进入国内，而那时就需要国内有更高的升水，以覆盖其中的成本。

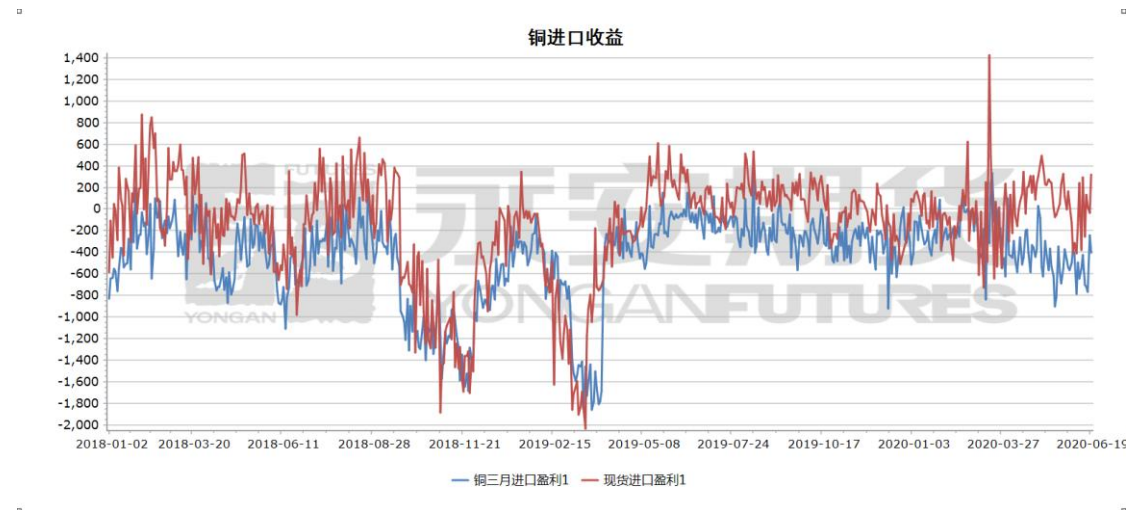




二、 供应端

目前，国内冶炼厂面临原料偏紧以及利润微薄的压力，短期产量难有明显提升。

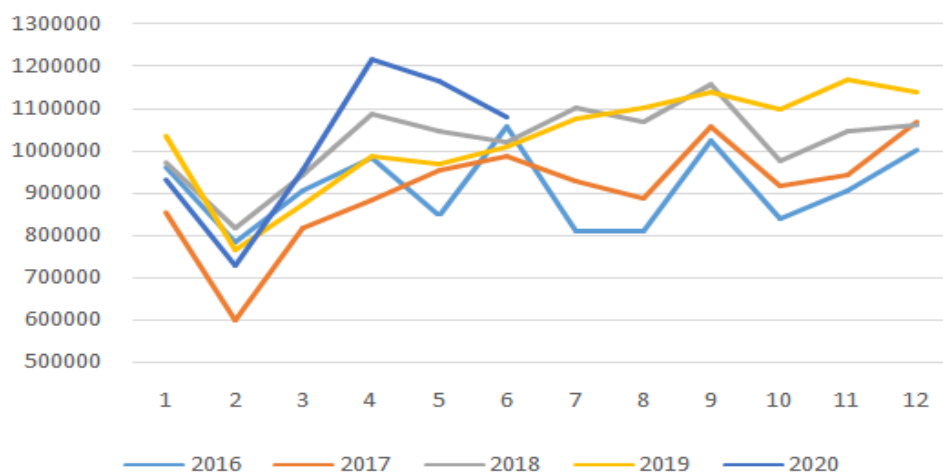
铜内强外弱的格局持续，前期进口盈利的较长时间打开，保税区的铜大量搬入国内。上文也有提到，目前保税区的仓单货以及 LME 亚洲可动的库存都已经不多。我们认为国内去库的状态将持续，缺货的情况下，升水的波动性可能会迅速扩大，以更高的升水，吸引更远的货向国内搬运。



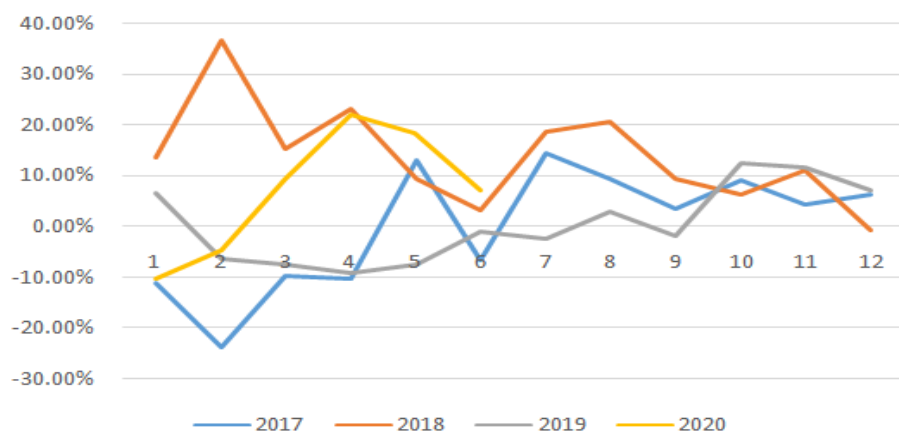
三、需求端

6 月后，国内总需求较 4, 5 月有所回落，但依然处于比较好的状态。从下游企业开工看，铜杆的火爆有所降温，但依然还维持在比较好的水平。铜管订单很不错，板带和铜箔相对偏弱。从终端需求的角度看，电力行业仍有赶工需求，电缆企业集中交货的现象较为明显，3 季度可能有小幅回落的预期。家电行业排产明显增长，空调、冰箱等企业生产订单饱满，汽车行业产销数据也已有不错的回升。预计家电与汽车的需求回暖，将部分弥补电力行业的需求回落。而房地产端总体处于竣工持续走好的阶段，中低压用线对铜的需求也有不错的预期。对于铜总需求，我们认为 3 季度环比看相对 4, 5 月的火爆会有小幅下降，但需求没有大幅崩塌的风险。

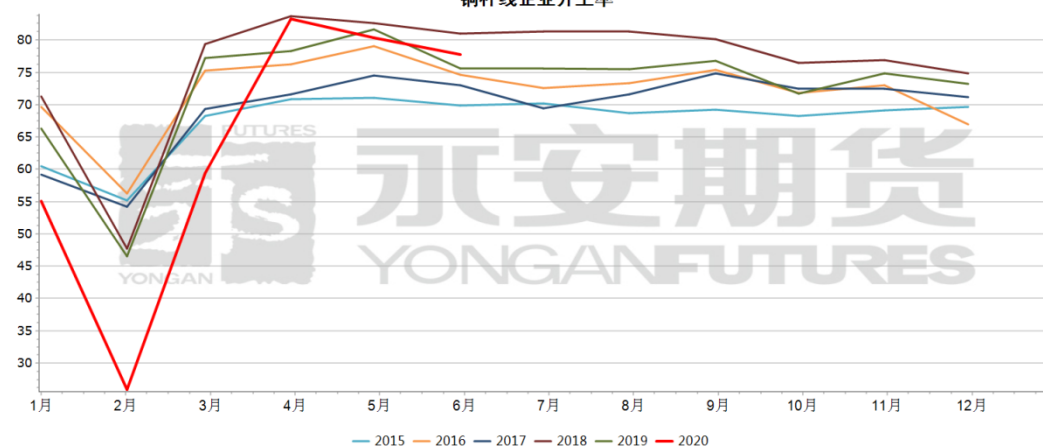
铜表观消费



铜表消同比



铜杆线企业开工率





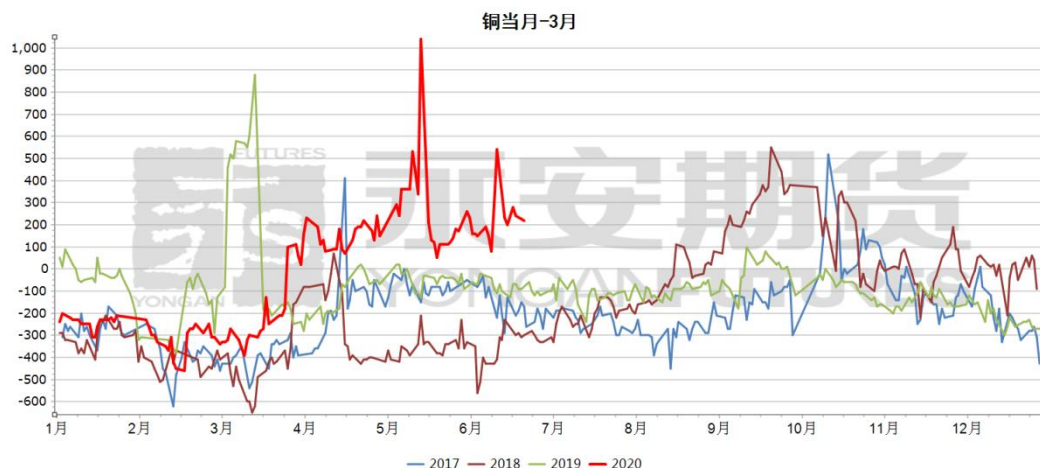
五、 可能的机会

4、5月，全国（包含保税区）的月度去库量均超过15万吨，而6月由于进口到货、废铜替代的增加、以及需求的小幅回落，去库量预计将缩窄至5万吨附近。供需方面，近两月精铜产量难以提升，废铜的月均消费，在目前基础上继续增长的空间预计只有1-2万吨/月。清关由于保税区及LME亚洲库存的不足，即使进口打开短期也难有大幅增量。按这样的测算，铜仍然会维持去库的状态。

在目前绝对库存量已经到低位的情况下，铜的月差结构是非常值得关注的。当前的月差并不大，而一旦供需上有小幅超预期的地方，短期的缺口可能会导致升水的大幅走高。我们建议关注铜买近抛远的机会。

此外我们认为，铜的基本面强势主要体现在国内。国内的去库带动海外货搬入国内，以带来海外基本面的好转。在国内依靠自身供需，无法弥补缺口的情况下，进口盈利有打开的必要。在比值合适时，关注铜买内抛外的机会。

从单边角度看，铜价近期已有较大的反弹幅度，在此价格下矿企利润已有明显好转，但目前价格仍难以激励铜矿企业的长期资本开支。今年因疫情损失的矿山产量可能会很大，我们认为矿山应该有一定的利润以刺激更高的开工，从矿的角度出发，铜价估值仍然不算高。但是要注意的是，虽然产业驱动很好，但宏观也是当前铜价的主导因素之一，在疫情背景下宏观情绪是否会有大幅摆动仍有不确定性。



六、 风险点

铜价最大的风险在于宏观，中美关系、海外疫情的控制是较大变量。微观上看，南美矿山的恢复情况、消费端可能的变化、以及隐性库存的流出问题，都可能对铜结构产生影响。

有色团队简介：永安期货研究中心有色团队主要负责铜、铝、锌、镍、不锈钢等品种的研究，团队成员多年来专注于有色金属市场，对品种产业链、内外市场套利有较为深刻的理解。团队成员与国内有色金属行业的上下游企业、相关协会、贸易商等建立了紧密联系，并多次在公司或外部机构主办的会议上受邀作为发言嘉宾，并在期货日报等媒体上发表多篇专业文章。团队在扎根研究的基础上，保持较好的策略开发能力，尤其擅长在宏观不明确的情况下，构建有色金属间的强弱对冲，在行情会与撰写的报告中多次准确把握行情拐点，在行业内有很好的知名度与口碑。



免责声明：以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。且全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，客户应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我公司不承担任何责任。未经公司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我们均不承担任何责任。