

# 宏观支撑仍存，短期偏强运行

## ——沪铜7月月度策略报告

2020-06-23

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：

◆供需偏紧格局延续。铜精矿TC维持低位，南美疫情形势依然严峻。

3-4月份是海外大型矿山集中减停产的时期，考虑装船和发运时滞，6-7月份或为铜精矿供应最为紧张的时段。关注7月2日CSPT小组季度会议对TC后市走向的指引。废铜方面目前呈现供需两旺，关注再生铜进口标准的执行细则相关情况。

◆库存去化超预期。国内库存持续下降，库存去化超预期。LME库存4月中旬以来出现一定降幅，同时注销上单持续上升，一种可能是由于海外复产复工后带来的真实需求恢复，另一种可能则是显性库存隐性化。若是前者情况，关注LME累库周期是否将迎来拐点，对于铜价将产生有效支撑。若是后者情况，则需警惕之后会出现集中交仓的可能，届时或将打压铜价。

◆美元指数震荡下行。自3月23日美联储宣布无上限量化宽松以来，美元指数震荡下行，联邦基金利率已接近于0。目前来看，极度的宽松货币政策和积极财政政策短期难以退出，对于铜价的影响方向上依然偏多。

◆结论：目前宏观环境依然偏暖，极度的宽松货币政策和积极财政政策短期难以退出，对于铜价的影响方向上依然偏多。基本面方面虽然边际有所转弱，但整体消费好于预期，短期支撑仍存。

◆操作建议：铜价短期有望继续偏强运行，多单可继续持有，由于铜价累计涨幅已较大，且宏观风险仍存，追高风险较大，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. 供需偏紧格局延续 .....	3
2. 库存去化超预期 .....	4
3. 美元指数持续下行 .....	5

## 图表目录

图 1 沪铜主力合约走势回顾 .....	3
图 2 铜精矿现货 TC .....	3
图 3 精废价差 .....	3
图 4 升水铜与湿法铜价差 .....	4
图 5 进口铜溢价 .....	4
图 6 上期所铜库存 .....	4
图 7 上海保税区铜库存 .....	4
图 8 LME 铜库存 .....	5
图 9 LME 铜注销仓单 .....	5
图 10 美元指数与铜价走势 .....	6

铜价自3月底以来维持反弹走势，并且反弹速度从6月份开始加快，呈现出一条更陡的上升斜率。2019年铜价的运行区间是45640-50810，当前铜价水平处于去年的40%分位水平，估值回到相对合理区间。目前来看，整体宏观环境依然偏暖，流动性宽松，铜基本面支撑尚存，有望继续偏强运行。但同时也需警惕疫情发展、中美关系可能带来的宏观风险，以及隐性库存流出可能带来的微观风险。

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. 供需偏紧格局延续

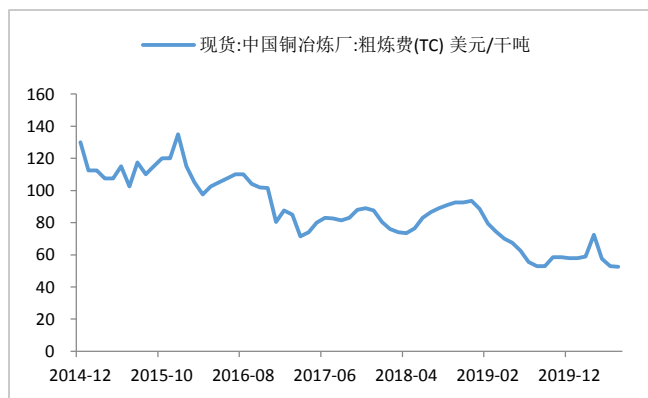
从铜的基本面情况来看，供需维持偏紧态势。矿端方面，铜精矿现货TC自3月以来持续走低，目前报51.49美元/吨，也是近几年来低位水平。与此同时，南美疫情形势仍然严峻。产铜大国智利于6月15日宣布再延长国家紧急状态90天，虽然目前智利境内矿山生产基本保持正常，但是疫情是否会对供应端产生二次扰动依然引发市场担忧。

从海外疫情爆发的时间来看，3-4月份是海外大型矿山集中减停产的时期，考虑装船和发运时滞，6-7月份或为铜精矿供应最为紧张的时段。从5月份开始海外矿山已经逐渐重启，关注后续铜精矿供应恢复情况。此外，CSPT小组季度会议将于7月2日在上海召开，等待其对TC后市走向的指引。

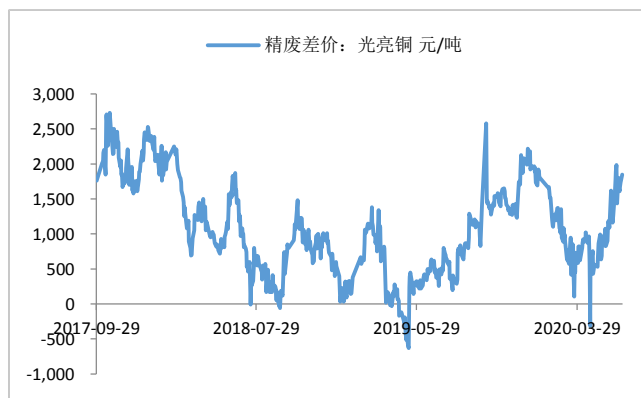
废铜方面目前呈现供需两旺，随着精废价差的走阔，废铜市场复苏，但是由于进口废铜受限于海外疫情，废铜市场仍显货源紧张。后续需要关注的是拟定于7月1日执行的再生铜进口标准的执行细则何时出台以及何时可以执行。

图2 铜精矿现货TC

图3 精废价差



资料来源：wind；东海期货研究所

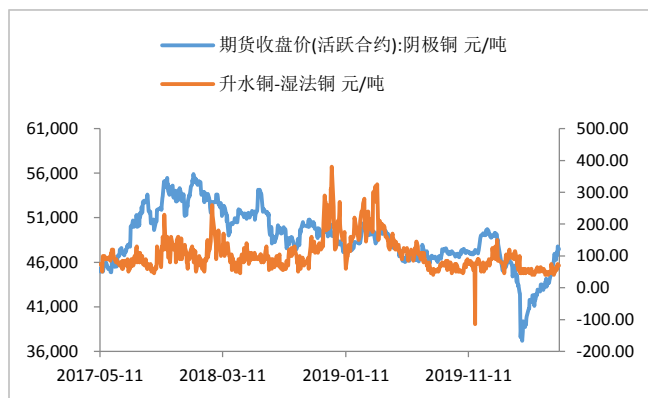


资料来源：wind；东海期货研究所

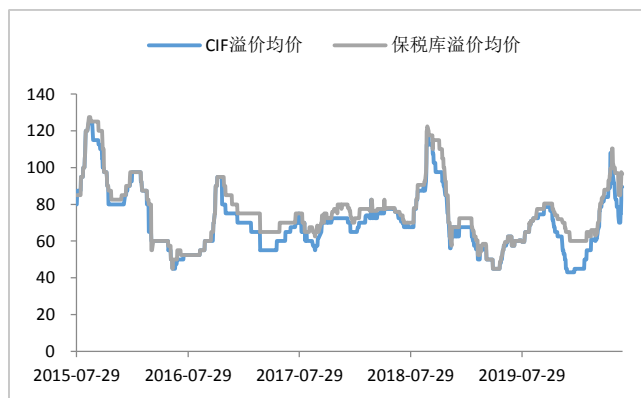
从基差角度来看，铜现货由6月上旬的贴水再度转为升水，同时升水铜与湿法铜的价差仍处低位。一般来说，湿法铜代表市场真实需求，因此两者价差一定程度反应了市场的投机程度。与此同时，随着进口窗口的再次打开，洋山港溢价再次走升，外贸市场成交改善，也印证了国内消费依然向好。

图 4 升水铜与湿法铜价差

图 5 进口铜溢价



资料来源：wind；东海期货研究所



资料来源：wind；东海期货研究所

## 2. 库存去化超预期

库存方面，3月中上旬开始，上期所铜库存进入降库模式，截至6月19日，上期所铜库存降至109969吨，创下2019年1月以来新低。从季节性角度来看，今年去库的速度和幅度都大于往年同期，反应了复产复工以来国内需求的强劲。保税区铜库存虽然连续四周保持增长，但是增速有所放缓，绝对水平也处低位。从SMM全国主流铜社会地区铜库存来看，自国内疫情逐步得到控制后，一直处于降库状态，并创下年迄今库存最低水平。整体来看，国内铜消费好于预期。

LME铜库存方面，4月中旬以来，库存出现一定降幅，同时注销上单持续上升。从海外库存的变动情况来看，一种可能是由于海外复产复工后带来的真实需求恢复，另一种可能则是显性库存隐性化。若是前者情况，关注LME累库周期是否将迎来拐点，对于铜价将产生有效支撑。若是后者情况，则需警惕之后会出现集中交仓的可能，届时或将打压铜价。

图 6 上期所铜库存

图 7 上海保税区铜库存

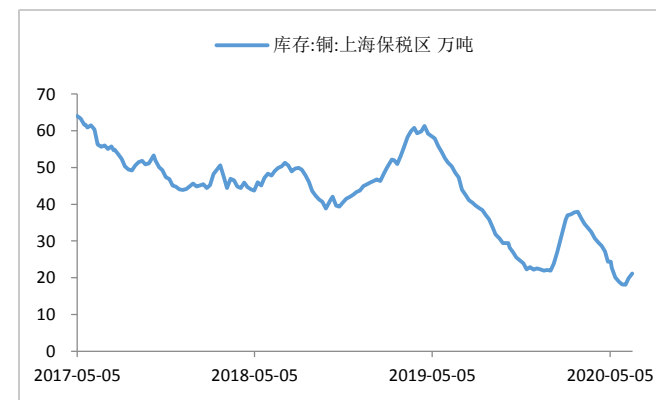


资料来源：wind；东海期货研究所

图 8 LME 铜库存

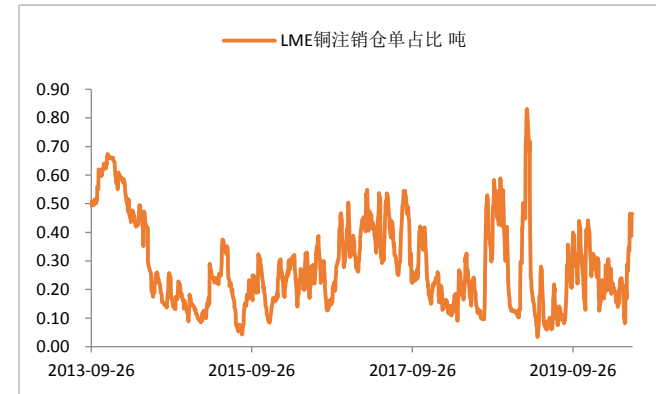


资料来源：wind；东海期货研究所



资料来源：wind；东海期货研究所

图 9 LME 铜注销仓单



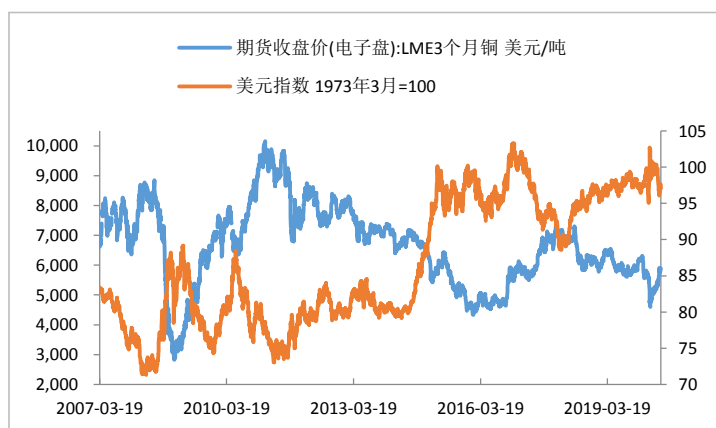
资料来源：wind；东海期货研究所

### 3. 美元指数震荡下行

铜博士不仅仅具有商品属性，还具有很强的金融属性，包含了宏观预期以及流动性等因素，因此宏观环境对于铜价的走势具有较强的影响。由于铜往往被看作对抗通胀的资产标的物，并且以美元计价，我们可以以美元指数来简单表征其金融属性。一般来说，铜价走势与美元呈反向波动关系。

面对新冠肺炎疫情的冲击，美联储采取了极其宽松的货币政策，自3月23日美联储宣布无限量化宽松以来，美元指数震荡下行，联邦基金利率已接近于0。从6月最新的美联储议息会议决策来看，美联储维持利率目标0-0.25%不变，符合预期。不过，美联储点阵图显示，维持低利率直至2022年底，美联储决议声明仍然强调疫情风险，措辞略偏鸽派。因此，极度的宽松货币政策和积极财政政策短期难以退出，对于铜价的影响方向上依然偏多。

图 10 美元指数与铜价走势



资料来源: wind; 东海期货研究所

总体来说,目前宏观环境依然偏暖,极度的宽松货币政策和积极财政政策短期难以退出,对于铜价的影响方向上依然偏多。基本面方面虽然边际有所转弱,但整体消费好于预期,短期支撑仍存。铜价短期有望继续偏强运行。铜价短期有望继续偏强运行,多单可继续持有,由于铜价累计涨幅已较大,且宏观风险仍存,追高风险较大,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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn