

基本面有支撑，铜价涨势或延续

观点：

自3月底美元流动性危机解除后，铜价就温和上涨。后市来看，欧美国家重启经济计划，利于提振市场情绪，不过疫情对经济的冲击在二季度还将体现，同时原油市场也有诸多不确定性，宏观层面风险仍不容忽视。前期矿石运输受阻的影响将在5月有所体现，不过主要矿产国封锁时间即将到期，矿端供应偏紧之势有望改善；废铜供应持续维持偏紧之势，促进精铜消费。国内精铜生产维持平稳，二季度检修增多，库存持续去化，现货维持升水状态。下游需求有增量，电网投资速度加快，房地产及基建赶工，空调及汽车产业仍面临较大阻力。

总体来看，供需面有支撑，铜价涨势或延续，但上涨空间会受到宏观因素的限制，激进者可轻仓入多，设好止盈止损，关注45000附近的压力。仅供参考！

研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号：F3024401

投资咨询号：Z0013882

☎：15091298320

✉：quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：029-83597-668

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾

图 1：沪铜指数走势

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：LME 铜走势

单位：美元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

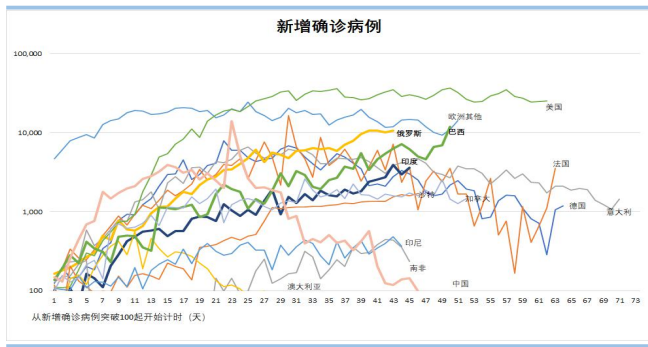
自 3 月底美元流动性危机解除后，铜价就温和上涨，伦铜最高反弹至 5294.5，沪铜指数最高达到 42930，除了宏观面压制减弱外，供需面也起到一定的支撑作用。

二、宏观风险仍不容忽视

欧美新增确诊人数下降，正在准备重启经济，市场悲观情绪有一定的改善，不过对经济的冲击在二季度还将体现，美国 4 月 ISM 制造业创 2009 年 4 月来新低，失业人数超过 3000 万人，3 月个人消费支出创历史最大降幅，欧元区 4 月制造业 PMI 终值为 33.4，日本将紧急状态延长至 5 月 31 日，对铜价影响中性略偏空。4 月中国制造业 PMI 为 50.8%，环比回落 1.2 个百分点，由于 3 月基数较高（受复工复产促进），相对而言 4 月有一定幅度的回落，不过整体仍处于荣枯线上方。4 月非制造业 PMI 继续回升，达到 53.2%。

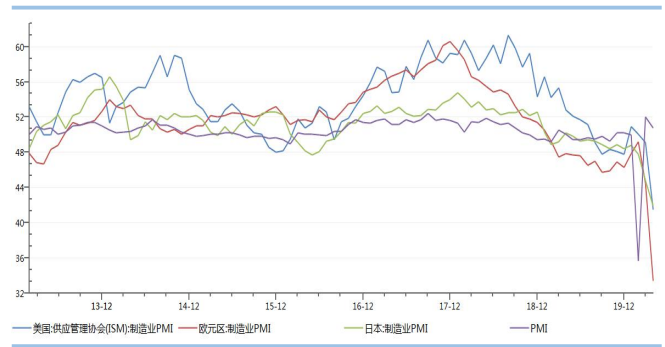
图 3：新冠肺炎新增确诊病例

单位：例



资料来源：长安期货

图 4：全球主要经济体制造业 PMI

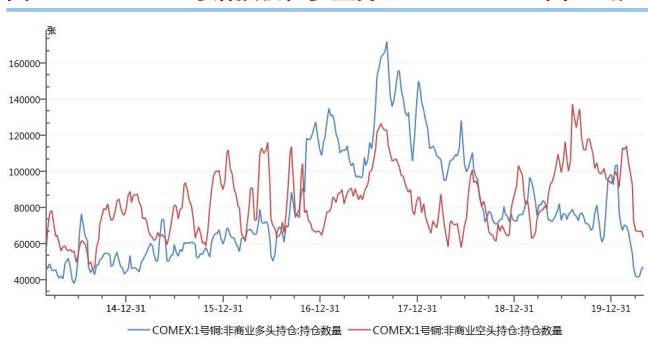


资料来源：WIND，长安期货

据 CFTC 数据，4 月以来 COMEX 铜投机性多空持仓开始停止快速下降，逐渐趋于平稳，其中投机性多头持仓达到近五年多来低位，4 月 21 日当周投机性多头持仓增加 4108 张，虽然 4 月 28 日当周并未延续大增之势，但投机性空头持仓减少 3519 张。随着投机性多头持仓被打到低位，后期铜价继续下探的难度也将变大。

图 5：COMEX1 号铜投机性多空持仓

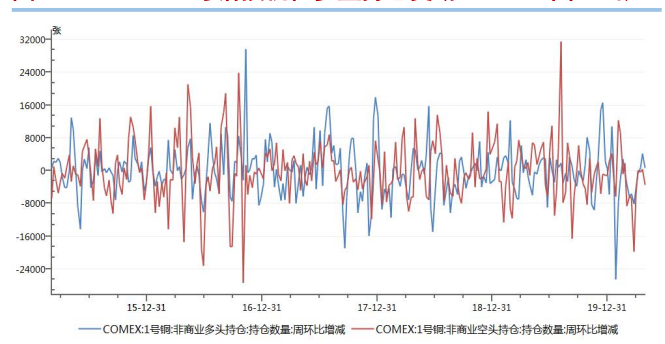
单位：张



资料来源：WIND，长安期货

图 6：COMEX1 号铜投机性多空持仓变动

单位：张



资料来源：WIND，长安期货

三、基本面——供应端稍有支撑

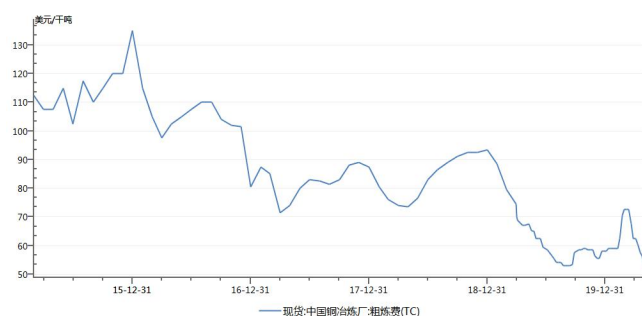
(一) 矿端供应偏紧之势难持续

中国 3 月铜精矿进口量为 177.9 万吨，同比增加 0.66%；1-3 月累计铜精矿进口量为 554.7 万吨，累计同比回落 0.72%。4、5 月随着南美疫情的爆发，铜矿运输受到影响，国内铜精矿进口量料将回落。秘鲁 Antamina 铜矿确诊 210 例，该铜矿已暂停运营，恢复生产时间暂未知；自由港迈克莫兰公司(Freeport

Macmoran) 一季度铜产量下降 6.3% 至 7.31 亿磅, 自由港降低 2020 年铜销售前景。不过, 秘鲁的隔离期限将在 5 月中到期, 而且铜矿的封锁期多在两周左右, 若 5 月下旬逐渐恢复铜矿运输, 矿端供应偏紧之势或有改善。

图 7: 中国铜冶炼厂加工费

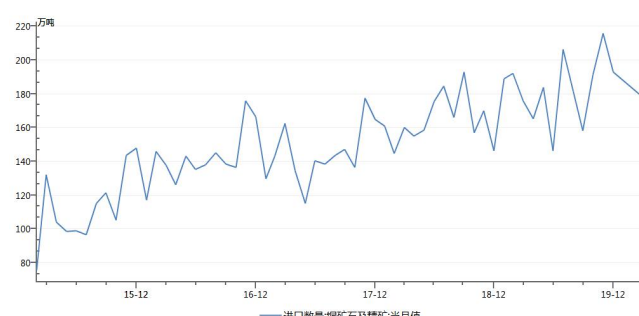
单位: 美元/吨



资料来源: WIND, 长安期货

图 8: 铜矿石及精矿进口量

单位: 万吨



资料来源: WIND, 长安期货

(二) 废铜供应偏紧

疫情以来, 国内废铜供应持续紧缺。3 月 SMM 全国废铜消费量为 10.89 万吨, 环比增加 4.31 万吨, 其中进口废铜消费量为 6.84 万吨, 国产废铜消费量为 4.05 万吨。马来西亚是我国进口废料第一大国, 疫情使其行动管制令延长至 5 月 12 日, 废料出口持续受到影响, 预计国内 5 月废铜供应偏紧之势将延续。由于废铜供应量的紧缺, 当前精废价差处于低位, 废铜的替代作用减弱, 利好精铜消费, 利于国内库存去化。

(三) 国内去库速度较快

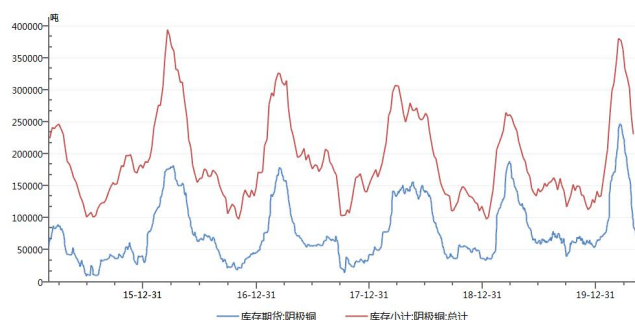
2020 年 3 月国内精铜产出 77.1 万吨, 前 3 个月产量共计 228.8 万吨。虽然年后冶炼企业普遍存在运输不畅、副产品硫酸胀库等问题, 但整体生产受到的影响并不大。二季度中条山有色、云南锡业、豫光金铅、赤峰云铜等冶炼厂先后检修, 精铜产量增速或有放缓。从库存数据来看, 国内库存自 3 月底达到高点之后快速下降, 截止到 4 月 30 日仓单库存降至 86811 吨, 略低于前三年同期水平, 上期所总库存约为 23.09 万吨, 相对于 3 月底的高点降幅达 39%, 可见国内去库速度非常快。LME 铜库存 4 月来小幅增加, 请务必阅读正文后的免责声明部分!

放心的选择 贴心的服务

截止 4 月 30 日库存为 25.37 万吨，库存水平适中。

图 9：上期所铜库存

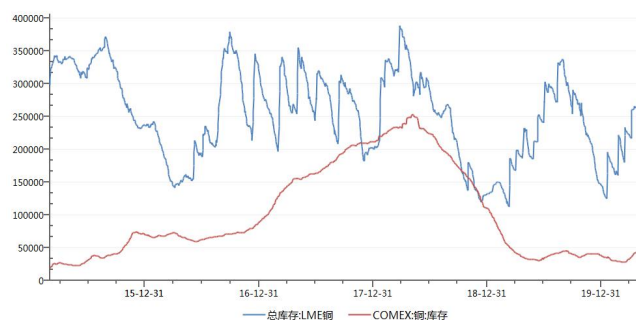
单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

图 10：LME 铜库存和 COMEX 铜库存

单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

（四）需求端有增量

据 SMM 调研，4 月线缆企业开工率达到 100.44%，环比增加 24.61%，同比增加 12.63%，企业来自于国家电网、南方电网及国家工程类订单明显好转，另外还有 5、6 月份的行业旺季的推动。加之前期疫情拖累了部分订单的进度，预计 5 月企业仍有赶工需求，需求端的改善或较为明显。3 月国内空调产量 1940.3 万台，同比下降 18.8%，由于 4、5 月份是生产的旺季，产量料将上调，不过跟前几年同期水平相比或仍有差距，另外，我国空调出口比重较大，海外疫情的扩散及封锁，使得外需受抑。3 月房地产开发投资降速缩窄，4、5 月份由于国家宽松的货币政策及企业的赶工需求，施工情况料将改善，对铜材的需求也有带动。汽车行业依旧冷清，多部门多举措促进汽车消费，完善新能源汽车购置财税支持，其影响还需持续观察。

另外，云南、甘肃相继出台有色金属收储政策，短期对于市场情绪有一定的带动。理性来看，本次收储采取市场化手段，企业自负盈亏，在现货升水，现货销售还算顺畅的背景下，企业参与的积极性不足。不过，收储政策从心理上相当于有一个托底的作用。

四、行情展望

自3月底美元流动性危机解除后，铜价就温和上涨，伦铜最高反弹至5294.5，沪铜指数最高达到42930，除了宏观面压制减弱外，供需面也起到一定的支撑作用。后市来看，欧美国家重启经济计划，利于提振市场情绪，不过疫情对经济的冲击在二季度还将体现，同时原油市场也有诸多不确定性，宏观层面风险仍不容忽视。前期矿石运输受阻的影响将在5月有所体现，不过主要矿产国封锁时间即将到期，矿端供应偏紧之势有望改善；废铜供应持续维持偏紧之势，促进精铜消费。国内精铜生产维持平稳，二季度检修增多，库存持续去化，现货维持升水状态。下游需求有增量，电网投资速度加快，房地产及基建赶工，空调及汽车产业仍面临较大阻力。

总体来看，供需面有支撑，铜价涨势或延续，但上涨空间会受到宏观因素的限制，激进者可轻仓入多，设好止盈止损，关注45000附近的压力。仅供参考！

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一
期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165