

支撑面支撑趋弱，铜价上行动力不足

观点：

上周铜价冲高后调整，上行动力略显不足。后市来看，疫情的冲击趋弱，不过中美贸易关系再度紧张及强势美元将施压。矿端供应偏紧之势或将缓解，废铜供应紧缺也将改善，5 月精铜产出料有小幅回落，国内去库速度放缓，供应难现短缺。前期需求增量主要来自于电力电缆，需求集中释放后持续性存疑。因此，3 月底来持续反弹后铜价面临的阻力变大。市场情绪持续改善，投机性多头持仓开始缓慢增加，不过总体仍处于低位。

整体来看，本周铜价或震荡为主，Cu2007 参考区间 41900-44500，前期多单注意保护利润，空仓者可高抛低吸。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

☎：15091598320

✉：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：Cu2007 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

上周铜价冲高回落，反弹动力不足，美国经济数据表现惨淡，疫情的冲击仍在持续；现货升水快速收窄，市场担心需求前景。LME 铜最高达到 5370，最低回调至 5146，收盘于 5185.5，收跌 1.8%，成交量增加 2.25 万手，持仓量小增；沪铜 Cu2007 合约最高为 43780，最低回落至 42320，收盘于 42940，收跌 0.95%。

二、宏观风险仍不容忽视

1-4 月份，全国固定资产投资同比下降 10.3%，降幅比 1-3 月份收窄 5.8 个百分点；全国房地产开发投资同比下降 3.3%，降幅比 1-3 月份收窄 4.4 个百分点。国内经济活动持续恢复，多数行业、产品和地区增速由负转正。另外，政策面较为宽松，流动性充裕，4 月 M2 同比增速为 11.1%，高于预期和前值的 10.1%，社融规模和新增人民币贷款均有明显增量。美联储主席鲍威尔表示，美国经济面临前所未有的下行风险，但否认实施负利率。美国 4 月“恐怖数据”零售销售月率下跌 16.4%，创下记录最大跌幅，疫情对全球经济的冲击在二季度还将体现，另外，当前中美贸易关系风险加剧，宏观风险仍不容忽视。

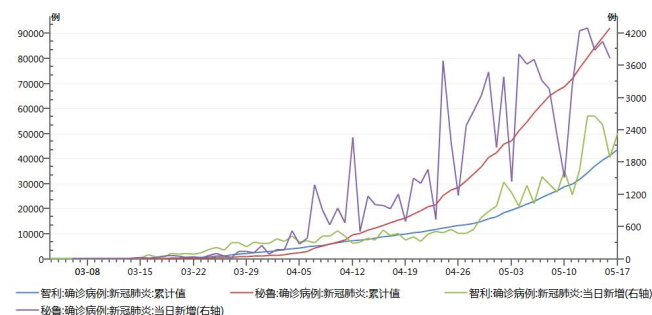
三、基本面支撑减弱

(一) 矿端供应偏紧之势料将改善

5月初，秘鲁政策宣布逐渐恢复经济的法令，大型矿山率先复工，铜精矿集港、装运速度加快，秘鲁矿产商表示将在一个月内提高到正常生产水平的80%左右。目前，智利矿山生产和运输影响不大，但5月中旬新冠肺炎新增病例快速提升，需警惕疫情二次爆发。整体来看，随着南美生产运输情况的改善，矿端供应偏紧之势难持续，冶炼厂加工费TC连续三周持稳于53美元/吨。

图 3：智利和秘鲁新冠肺炎病例

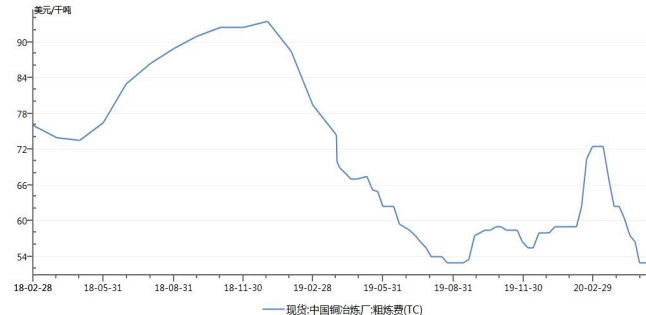
单位：例



资料来源：WIND，长安期货

图 4：冶炼厂加工费 TC

单位：美元/吨



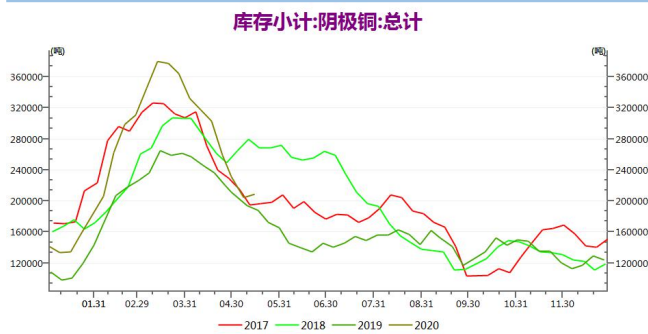
资料来源：WIND，长安期货

(二) 库存下降速度放缓

4月SMM中国电解铜产量为75.24万吨，环比增加1.17%，同比增加6.5%，前4个月累计同比减少0.28%。5月国内炼厂原料相对紧张，且检修增多，预计产量将有所下滑。库存数据来看，随着3月底以来国内库存持续快速去化，目前已基本达到前几年同期水平，库存下降速度放缓，上周上期所铜库存增加4671吨至208890吨。LME铜库存于5月14日大增超5万吨，海外需求前景不乐观。上周现货升水幅度收窄，除了进口货源的冲击外，也被认为是需求不足的表现。

图 5：上期所铜库存

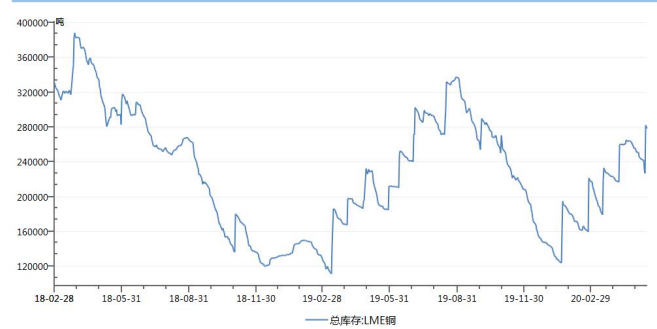
单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

图 6：LME 铜库存

单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

（三）需求向好持续性存疑

4月线缆企业开工率大增，为了完全前期订单，普遍有赶工的现象，在国家政策刺激下，电网投资速度加快，5月有望延续强势。铜管企业开工相对一般，基本恢复正常水平，不过空调内需提振料有限，而外需持续受到疫情干扰，五六月也较难有大的回升。房地产数据也在转暖，前期跌幅明显收窄，也将为铜需求带来一定的增量。4月汽车产销数据较好，环比大增，同比结束下降，呈小幅增长，五一假期汽车消费也表现良好，国家在刺激传统耐用品消费方面的政策持续发力。从废铜替代来看，据SMM，马来西亚将行动限制令延长至6月9日，不过这次主要针对的是娱乐以及人员密集领域，工业制造业受到影响较小，废铜拆解企业复产稳步推进，5月下半月国内废铜供应紧缺之势料将缓解，精废价差逐渐回归正常，废铜对精铜的替代也将显现。

图 7：铜材企业开工率

单位：%



资料来源：SMM，长安期货

图 8：精废价差及废铜价格

单位：元/吨



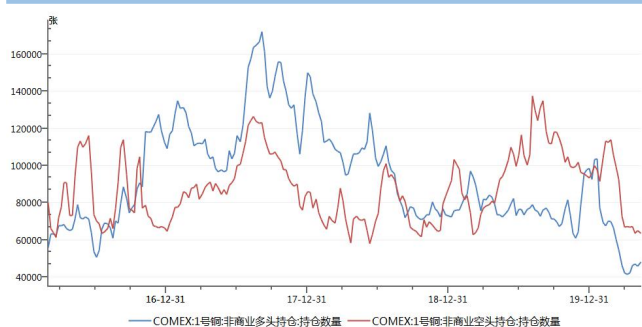
资料来源：SMM，长安期货

四、市场情绪持续改善

资金参与情况来看，COMEX1 号铜投机性多头持仓在 4 月触及近几年低位，随后便缓慢提升，截止 5 月 12 日当周，投机性多头持仓增加 2030 张，投机性空头持仓减少 1598 张。随着铜价的温和反弹，市场悲观情绪逐渐改观，不过多头持仓仍处于相对低位，铜价继续反弹仍需要较大动力。

图 9：COMEX1 号铜投机性多空持仓

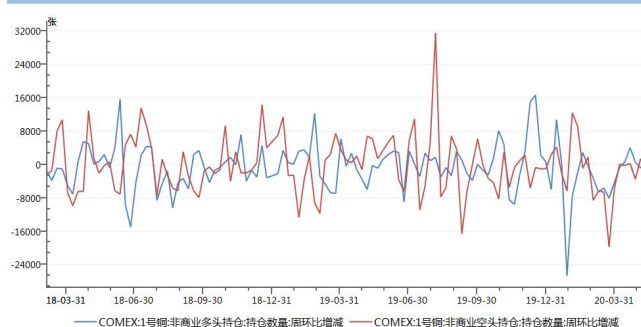
单位：张



资料来源：WIND，长安期货

图 10：COMEX1 号铜投机性多空持仓变动

单位：张



资料来源：WIND，长安期货

五、行情展望

上周铜价冲高后调整，上行动力略显不足。后市来看，疫情的冲击趋弱，不过中美贸易关系再度紧张及强势美元将施压。矿端供应偏紧之势或将缓解，废铜供应紧缺也将改善，5 月精铜产出料有小幅回落，国内去库速度放缓，供应难现短缺。前期需求增量主要来自于电力电缆，需求集中释放后持续性存疑。因此，3 月底来持续反弹后铜价面临的阻力变大。市场情绪持续改善，投机性多头持仓开始缓慢增加，不过总体仍处于低位。

整体来看，本周铜价或震荡为主，Cu2007 参考区间 41900-44500，前期多单注意保护利润，空仓者可高抛低吸。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

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

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

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

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

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

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

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638

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

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

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

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

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

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