

基本面仍有支撑，铜价易涨难跌

观点：

5月铜价震荡走升，供应偏紧、需求释放，且有宏观面回暖配合。后市来看，铜矿供应逐渐恢复，但需注意智利和秘鲁疫情防控情况；废铜进口也将增多，对精铜的替代将会显现。国内库存已降至近几年同期水平，处于偏低位置，现货供应持续偏紧。线缆需求持续性不足，房地产和汽车行业提供部分增量。宏观层面上，重启经济后需求恢复仍是主旋律，而政治因素成为新的不稳定因子。

整体来看，铜价暂时不具备大跌的条件，易涨而难跌。Cu2008参考区间：43000-47000，偏多操作为主，不追涨。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：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



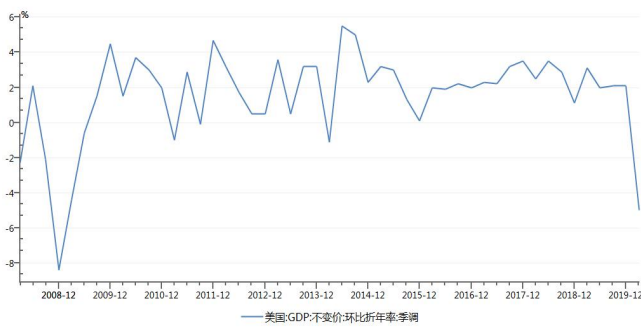
资料来源：文华财经，长安期货

5月铜价延续反弹之势，LME铜最高上行至5464，沪铜指数最高达到44500，主要矿产国受疫情拖累铜矿供应有干扰，废铜供应也维持偏紧之势，国内库存持续去化，需求集中释放，同时宏观面上各国逐渐重启经济，需求渐有改观。

二、经济重启与政治风险并存

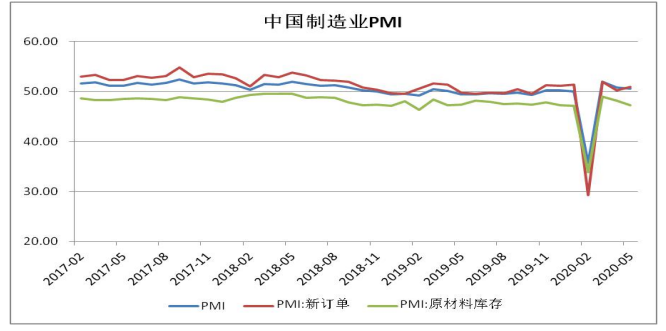
宏观层面上，一方面是随着各国重启经济稳步推进，市场风险偏好情绪持续改善；另一方面是政治经济形势不稳，由美国警察暴力执法引发的示威冲突事件持续升级，中美关系紧张，以及美国将终止与世卫组织的关系，由此引发市场紧张情绪，在全球经济衰退背景下的影响将更突出。美国1季度实际GDP年化季率修正为下降5%，预期下降4.8%，创2009年以来最大季度跌幅；过去10周中，全国失业人数超4000万。当前，经济衰退和通缩压力仍是主基调。美联储主席鲍威尔表示不会使用负利率。5月中国制造业PMI为50.6%，环比回落0.2个百分点，疫情过后连续三个月处于荣枯线上方；新订单指数上升0.7个百分点至50.9%，然而原材料库存指数下降0.9个百分点到47.3%，企业信心稍显不足。

图 3：美国季度 GDP



资料来源：WIND，长安期货

图 4：中国制造业 PMI



资料来源：WIND，长安期货

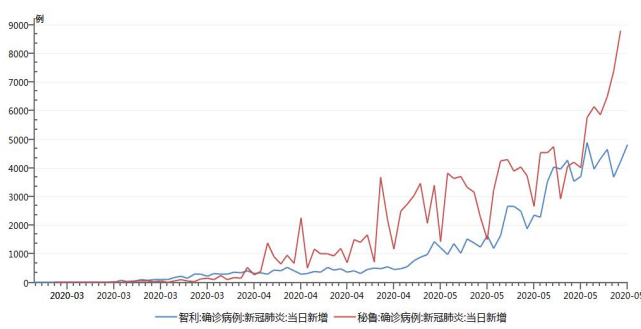
三、基本面仍有支撑

（一）矿端供应渐恢复，废铜进口增多

上周 SMM 铜精矿指数报 53.4 美元/吨，环比上升 1.37 美元/吨，近期 6、7 月船期的铜精矿陆续交易完毕。秘鲁大型铜矿产能仍处于复工周期，大型矿山 6 月初有望全面投入运营；泰克资源的 Antamina 铜矿恢复运营，由于减少了工人数量，近期开工率维持在 80%左右。智利 4 月铜产量同比增长 2.8%至 47.488 万吨。总体来看，矿山产能逐渐恢复，供应干扰减弱，不过需注意近期南美疫情较为严重，智利和秘鲁新增确诊人数仍在高位，关注对矿山生产的影响。废铜供应来看，华南地区来自马来西亚进口废铜已清关到厂，货源逐渐增加，供应偏紧之势改善。精废价差回升到 900 元/吨上方，废铜的替代作用也将显现，不利于精铜消费。

图 5：智利和秘鲁新冠肺炎病例

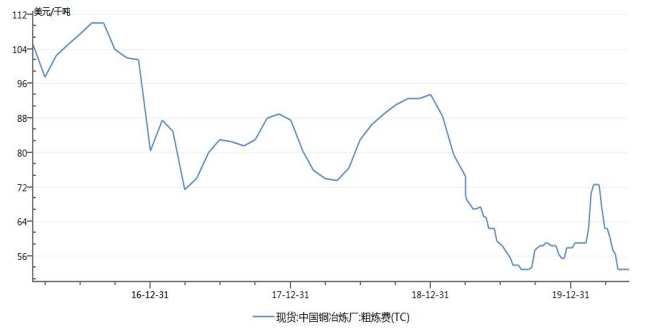
单位：例



资料来源：WIND，长安期货

图 6：冶炼厂加工费 TC

单位：美元/吨



资料来源：WIND，长安期货

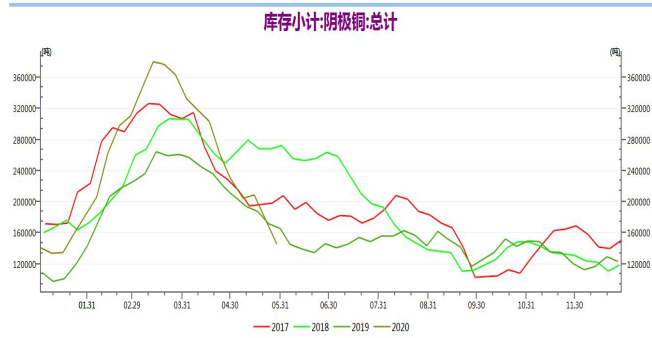
（二）库存持续去化，现货供应略偏紧

4月国内精铜产出81.9万吨，同比增长9.2%；前4个月累计产量为311万吨，同比增长2.5%。海外矿山的供应干扰或将在5、6月有所体现，精铜产出或有小幅回落。4月末锻造的铜及铜材进口46.14万吨，同比增加12.55%，环比增加4.42%，进口量基本维持平稳增长。

库存数据来看，5月LME铜库存小幅增加，截止5月29日库存数量为26.18万吨。3月底以来上期所铜库存持续下滑，截止5月29日总库存约为14.5万吨，已经低于前三年同期水平；期货库存为5.43万吨，库存去化速度较快。近期现货维持升水状态，升水幅度约在180元/吨左右，现货供应略偏紧。据SMM了解，6月冶炼厂铜矿供应相对紧张，挺价意愿较强。

图 7：上期所铜库存

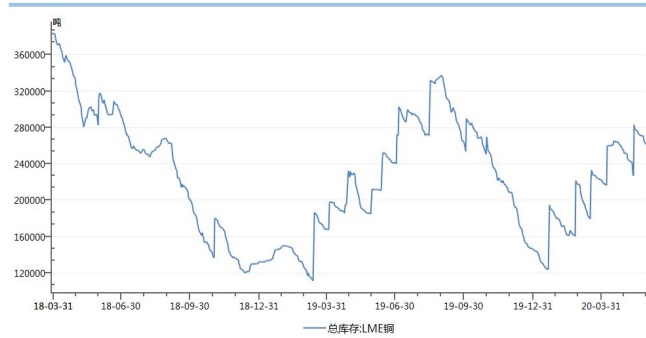
单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

图 8：LME 铜库存

单位：吨



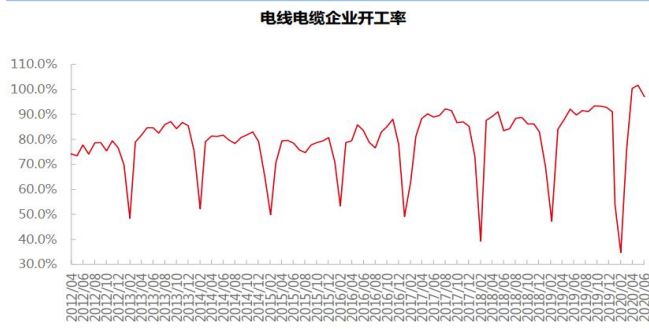
资料来源：WIND，长安期货

（三）需求稳中偏好，后继乏力

据SMM调研，5月线缆企业开工率达到101.74%，环比上升1.3个百分点，同比增加9.68个百分点。开工率保持在高位，主要是因为企业存量订单充足，5-6月是国网线缆集中交货期，电力电缆行业订单火爆，工程类订单也表现不俗。然而，5月下旬后，企业新增订单开始走弱，预计6月产量将有所下降，预计6月线缆企业开工率环比回落4.63个百分点至97.11%。4月空调产量为1915.9万台，同比下降17.3%，前4个月累计产量5581.5万台，累计同比降幅为24.8%。此前市场普遍预期受海外疫情的拖累，空调外需将明显下降，不过据海关总署的数据，4月空调出口706万台，去年同期为720万台，虽有下滑，

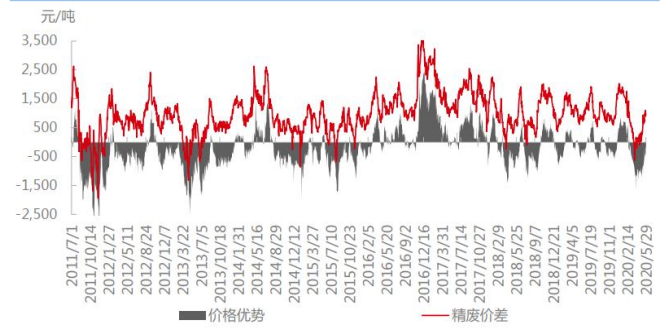
但降幅不及预期，随着海外复工复产推进，外需还有恢复的空间，反而是内需成为关键。6月仍是空调生产的旺季，对于铜需求有一定的带动。4月以来汽车市场逐渐回暖，5月乘用车市场零售环比回暖明显，汽车市场向好也有利于铜材需求，尤其是今年在经济衰退压力下，新基建领域充电桩的建设步伐或将加快。

图 9：电线电缆企业开工率 单位：%



资料来源：SMM，长安期货

图 10：精废价差及废铜价格 单位：元/吨

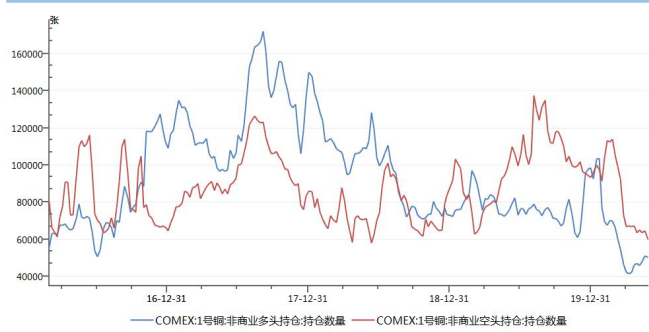


资料来源：SMM，长安期货

四、市场情绪持续改善

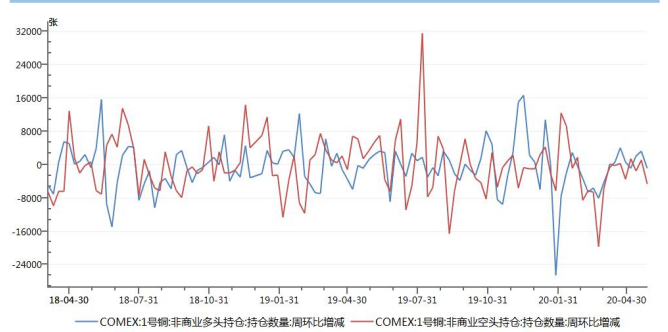
持仓数据来看，截止 5 月 26 日当周 COMEX1 号铜投机性多头持仓减少 907 张至 50347 张，投机性空头持仓减少 4684 张至 59986 张。空头持仓数量的进一步下降，表明空头力量持续减弱，而当前多空持仓都处于低位，铜市活跃度不足，多空双方均较谨慎。

图 11：COMEX1 号铜投机性多空持仓 单位：张



资料来源：WIND，长安期货

图 12：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

5月铜价震荡走升，供应偏紧、需求释放，且有宏观面回暖配合。后市来看，铜矿供应逐渐恢复，但需注意智利和秘鲁疫情防控情况；废铜进口也将增多，对精铜的替代将会显现。国内库存已降至近几年同期水平，处于偏低位置，现货供应持续偏紧。线缆需求持续性不足，房地产和汽车行业提供部分增量。宏观层面上，重启经济后需求恢复仍是主旋律，而政治因素成为新的不稳定因子。

整体来看，铜价暂时不具备大跌的条件，易涨而难跌。Cu2008 参考区间：43000-47000，偏多操作为主，不追涨。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