|  |  |
| --- | --- |
| 专题报告-沪铜 | **广州期货研究所** |
| 有色金属组 |
|  |  |
| **需强供弱格局下，短中期铜价易涨难跌**需求端，从各国持续猛烈的货币及财政刺激看，托底经济决心很明显，全球经济大概率延续持续复苏态势。全球整体铜库存仍处去化态势中。供应端，南美疫情蔓延，持续引发铜供给忧虑，据SMM了解，Antofagasta已与铜陵有色及江西铜业就2021年铜精矿供应协议达成一致，将在明年上半年为炼厂提供铜精矿供应，双方最终谈判确定的TC为60.8美元/吨，较今年长单TC62美元下调1.2美元/吨。 资金面，CFTC净多持仓持续增加至3年来高位，市场看多情绪浓厚。综合看，需强供弱格局下，短中期铜价易涨难跌，价格重心或进一步上抬。主要风险点:全球经济复苏预期与实际经济数据出现较大背离、铜库存快速显著回升。 | **投资咨询业务资格****证监许可【2012】1497号**许克元 从业资格号：F3022666 投资咨询号：Z0013612地址广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012、房(8620)22139800[**www.gzf2010.com.cn**](http://www.gzf2010.com.cn)**文字图案  描述已自动生成** |

**一、拉美疫情对铜矿供给冲击仍在持续**

|  |
| --- |
| 智利、秘鲁累计确诊病例 |
|  |

目前海外疫情仍在冲击铜矿供应端，主产国智利、秘鲁等疫情严重，截至7月6日，智利累积确诊病例约29.8万，当日新增3025例；秘鲁累积确诊病例约30.9万，当日新增3575例。由于两国政府对疫情所采取管控措施不同，1-5月智利和秘鲁的铜矿产量影响亦出现差别，2020年1-5月份，智利铜产量240万吨，同比增长3.9%；而秘鲁单5月铜产量同比下滑42.2%。

不过随着疫情在智利大型铜矿企业中蔓延，智利的铜矿产量也将逐步受到较大影响，据铜矿工人联合会汇编的数据显示，智利国家铜业已经有2843名工人感染了新冠病毒，该公司总计有7万多名员工。截至7月5日，Codelco受打击最严重的矿场是El Teniente和Chuquicamata，分别有1044和636起新冠病例。

在全球铜矿的供给格局中，拉美地区举足轻重，当前全球铜矿供应格局中，拉丁美洲占比40%左右，雄踞第一，亚洲和北美洲占比分别为22%和14%。拉美地区又以智利、秘鲁两国为主，其中智利矿山铜产量550万吨，占世界铜矿供给的四分之一以上，秘鲁矿山铜产量235万吨，占世界铜矿供给的十分之一以上。

ICSG数据显示，2019年铜矿产量为2046万吨，2020年铜矿产量预计下降4%至1965万吨。铜矿供应紧缺将成为今年的常态，这也将为铜价的强势助力。

**二、炼厂低利润将压制精铜产量增长**

基于今年铜矿紧缺的判断，目前低水平的加工费或将维持，同时硫酸因产能过剩，价格难有明显回升，冶炼厂低利润将压制精铜产量增长。据SMM了解，CSPT小组上周线上召开了最新三季度的Floor price价格会，并敲定三季度的TC/RC地板价为53美元/吨及5.3美分/磅。 二季度由于疫情因素存在较大不确定性，小组季度会议未确定地板价，而本次确定的三季度地板价较一季度的67美元/吨下降较多，客观反映了进口铜精矿供应收紧的趋势，同时下半年原料供应形势仍十分严峻。

就目前铜矿TC及硫酸价格水平来看，两者均处于历史低位水平，对精铜冶炼厂利润不利，从成本端对铜价形成较强的底部支撑。国家统计局官发布产量数据显示，中国5月精炼铜（电解铜）产量为85.3万吨，同比增长13.3%。1-5月精炼铜（电解铜）产量累计为396.7万吨，同比增长2.7%。

|  |  |
| --- | --- |
| 铜冶炼粗炼费TC | 硫酸价格 |
|  |  |

|  |
| --- |
| 国内精铜产量累计值及同比增速 |
|  |

**三、国内外经济仍处复苏中，全球铜库存水平降至近几年低位水平**

从宏观层面看，3月以来伴随各国猛烈的货币及财政刺激下，全球主要经济体经济景气度回升明显。6月中国官方制造业PMI录得50.9，连续四个月位于荣枯线上方；美国ISM制造业PMI反弹至52.6，重回荣枯线上方；欧元区Markit制造业PMI初值为46.9，前值为39.4，预期为44.5，反应该地区的低迷状况再次大幅缓解。随着经济逐步正轨，全球经济恢复有望持续。

|  |
| --- |
| **主要经济体制造业PMI低位返升** |
|  |

微观层面看，库存数据回落印证铜下游消费逐渐恢复。截至7月3日，LME库存约20万吨，较去年同期的27万吨减少24%；COMEX库存8.4万吨，较去年同期的14万吨增加144%；SHFE库存约11.4万吨，较去年同期的14万吨减少18.9%；上海保税区库存19.9万吨，较去年同期的41万吨减少51.6%。以上四大库存合计约60万吨，较去年同期的86万吨减少约30%，目前的整体库存水平亦处于近5年的低位，对铜价形成明显支撑，后期关注库存拐点何时出现，这对铜价的短期走势可能会形成冲击。

|  |
| --- |
| LME+COMEX+SHFE+上海保税区库存 |
|  |

**四、CFTC多头净持仓持续增加，推动铜价维持涨势**

|  |
| --- |
| CFTC多头净持仓 |
|  |

自3月初开始，CFTC净空头持仓持续减少，直至6月初转为净多头持仓，且持续增加至相对高位，截至6月30日，净多持仓为20577手，市场资金看多情绪浓厚，资金推动铜价稳步上行。

**研究所**

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位—越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

**联系方式**

    

 金融研究 农产品研究 金属研究 能源化工

 020-22139858 020-22139813 020-22139817 020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

**免责声明**

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。