

## 疫情反扑提振美元避险需求铜价暂承压 但刺激政策能否落地仍是焦点

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1289号

研究院 有色金属组

研究员

李苏横

☎ 0755-23614607

✉ lisuheng@htfc.com

从业资格号: F3027812

投资咨询号: Z0014051

### 相关研究:

铜价出现回落 买卖双方僵持局面  
或有所改善

2020-08-10

周内买卖双方持续拉锯 铜价依旧  
维持震荡态势

2020-08-07

地缘政治因素短小时内打压市场风险  
情绪 但铜基本面情况不改

2020-07-23

国内股市大幅走高显示宏观预期持续  
回暖

2020-07-07

节前成交僵持 但总体供给仍相对  
紧俏

2020-06-29

宏观与供需面共振 铜价下半年走  
势依然可期

2020-06-15

**现货方面:**据SMM讯,10月26日上海电解铜现货对当月合约报升水50~升水100元/吨。平水铜成交价格51870元/吨~51950元/吨,升水铜成交价格51920元/吨~51990元/吨。现货方面,上周五夜盘盘面再次回落,导致升水有止跌迹象,但由于下月票的出现拖累,令实际升贴水价格出现受压,但即使盘面走低,市场成交量未见明显改善,主要由于市场预期库存数据有由减转增趋势。

**观点:**昨日受到欧美方面疫情再度反扑的影响,美股也出现了较大幅度回调,美元指数则是在此过程中由于一定的避险需求而得到提振,而对于未来经济活动受到疫情的担忧叠加汇率方面的影响,以及近期国内房地产市场表现令人担忧的情况,这使得铜价在昨日出现较大回落。但另一方面,目前就供应端而言,铜品种并不存在太大弹性,并且供应干扰仍持续不断,而在需求端待地产利空影响被逐渐消化,加之美国方面的刺激政策在大选之后落地的概率仍然较大,因此目前操作上不建议过分看空铜价,并且仍可适当逢低布局多头以等待刺激政策落地后对于铜价格所能产生的提振。

中线看,宏观方面,当下全球范围内低利率以及超宽松的货币政策在未来持续的概率依旧较大,而这对于商品而言则是十分有利的因素,目前美元短小时内走高,但从长期美债收益率情况来看,似乎美国方面仍未摆脱经济复苏艰难的情况。基本面方面,当下由于3季度内智利等主要生产国受到疫情影响仍然十分严重使得市场对于下半年的供应情况仍存在忧虑,但在需求端,而作为最重要的需求国家,中国目前对于新冠疫情的控制却是最为有效的国家。故此预计下半年国内经济活动持续复苏的概率较大。如此前,国家电网将2020年电网投资计划定在4600亿元,不过就截止上半年数据来看,电网实际投资额度仅仅只完成三分之一左右,故此下半年同样存在赶工的可能性。需要注意的是,在当下铜价格呈现较强走势或将激发新增产能的加速甚至是超预期兑现,从而也可能会自供应端对铜价形成压制。

### 策略:

1. 单边: 谨慎看多 2. 跨市: 暂缓 3. 跨期: 暂无; 4. 期权: 暂无

### 关注点:

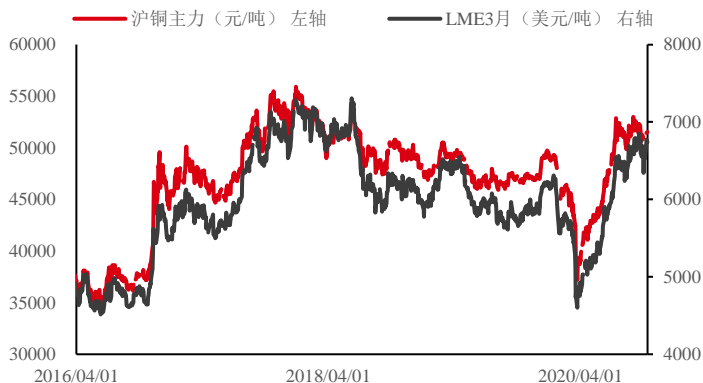
1. 美国新刺激方案的落地情况; 2. 新型疫情是否持续发酵; 3. 下游复工及生产节奏是否持续放缓; 4. 后期逆周期政策是否持续跟进

表格 1: 铜每日价格和基差信息

	项目	今日 2020/10/26	昨日 2020/10/23	上周 2020/10/19	一个月 2020/9/28
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	75	70	-30	70
	升水铜	85	85	195	90
	平水铜	65	50	175	40
	湿法铜	15	-5	100	-40
	洋山溢价	49.5	49.5	54.5	49.5
	LME (0-3)	—	-15.25	-20.75	-12.5
期货(主力)	SHFE	51810	51950	51170	51220
	LME	#N/A	6876	6768	6595
库存	LME	—	180300	183900	103125
	SHFE	155506	—	157547	170464
	COMEX	—	78179	78179	80831
	合计	—	258479	419626	354420
仓单	SHFE 仓单	63944	62605	67626	53116
	LME 注销仓单占比	—	34.3%	36.0%	41.4%
套利	CU2103- CU2012 连三-近月	140	100	80	-10
	CU2012- CU2101 主力-近月	20	30	0	10
	CU2012/ AL2012	3.51	3.53	3.46	3.63
	CU2012/ ZN2012	2.62	2.62	2.67	2.71
	进口盈利	#N/A	-38.0	-132.2	-162.4
	沪伦比 (主力)	—	7.56	7.56	7.77
备注: 1. 洋山溢价、LME 期货铜和 LME 现货铜单位为美元/吨, 其余价格单位以人民币计价; 2. 现货升贴水是相对于近月合约; 3. 进口盈利=国内价格-进口成本, 国内价格=现货价格, 进口成本 = ( LME 现货价+保税区到岸升水) *即期汇率* (1+关税税率) * (1+增值税率) +港杂费; 4. 表格标“—”表示数据未更新或当日无交易数据					

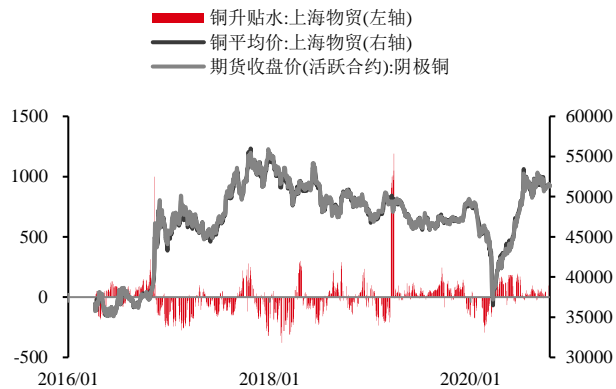
价格与基差:

图 1: LME 铜和 SHFE 铜 单位: 美元/吨, 元/吨



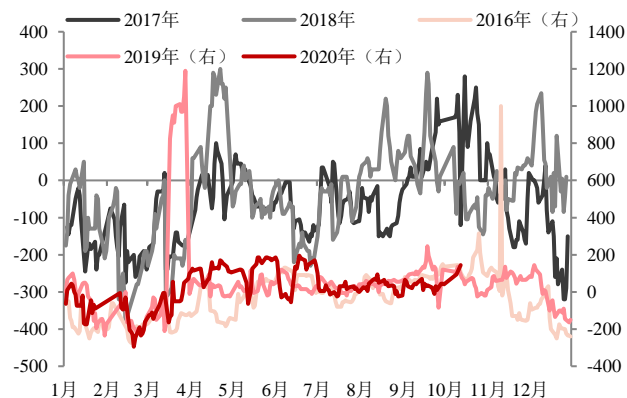
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 现货铜价与升贴水 单位: 元/吨



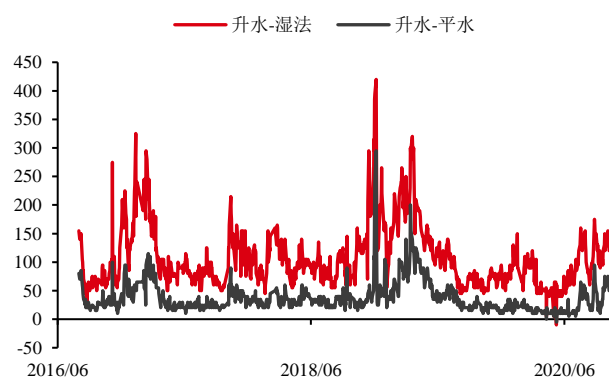
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 上海物贸现货升贴水季节性分析 单位: 元/吨



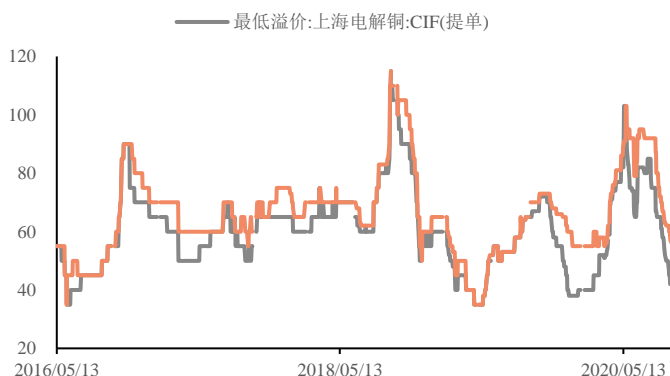
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 铜现货各个品牌之间价差 单位: 元/吨



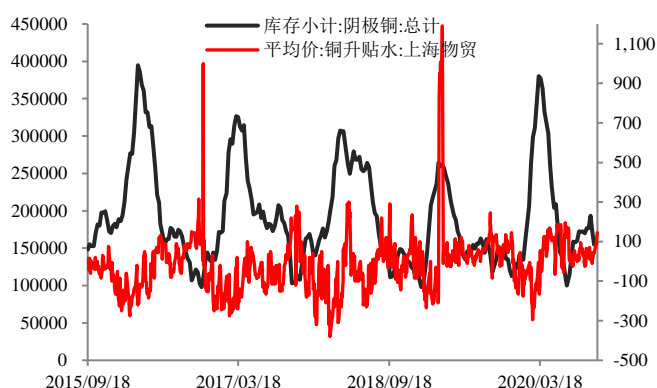
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪铜到岸升水 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

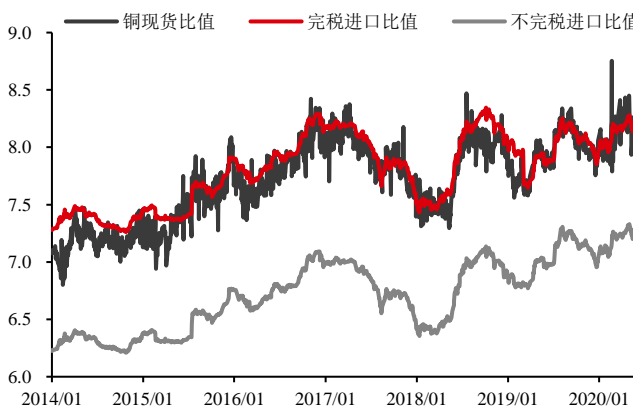
图 6: 沪铜交易所库存与现货升贴水 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

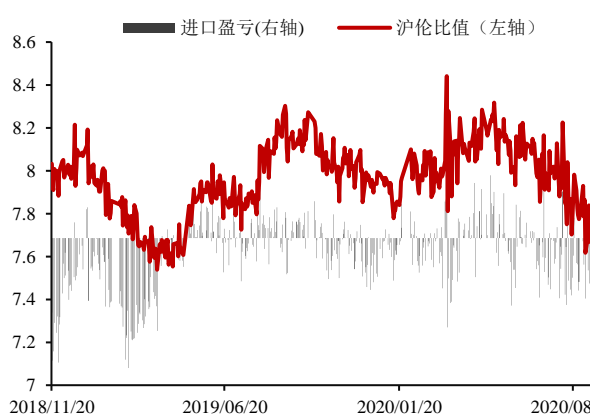
进口套利

图 7: 现货铜内外比值



数据来源: Wind 华泰期货研究院

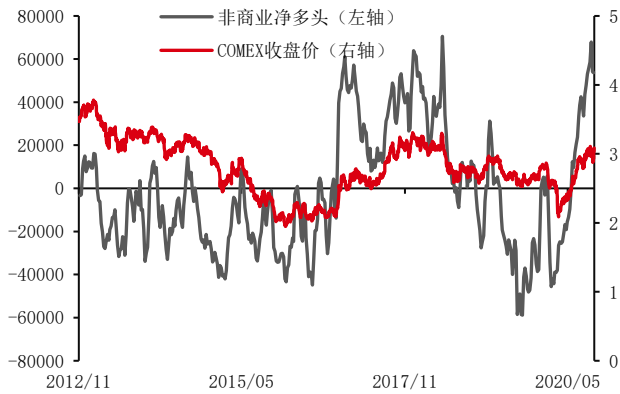
图 8: 沪伦比值和进口盈亏 右轴单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

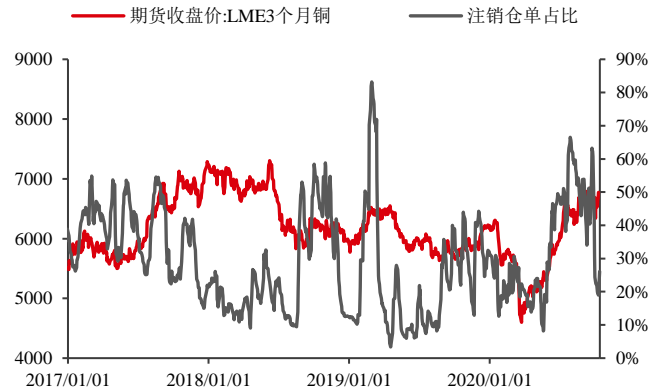
持仓结构与仓单:

图 9: COMEX 交易所净多持仓 右轴单位: 美元/磅



数据来源: Wind 华泰期货研究院

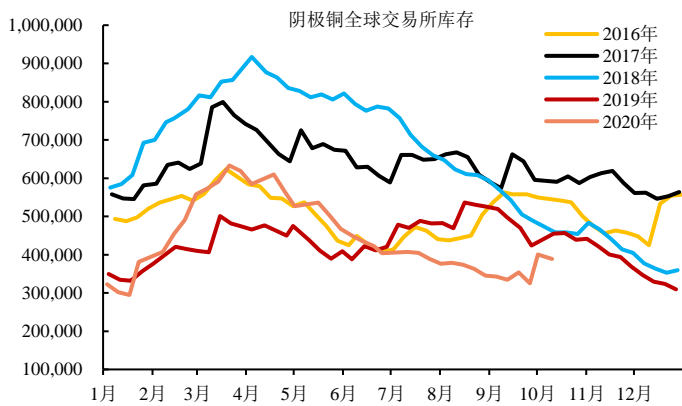
图 10: LME 注销仓单占比与铜价 左轴单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

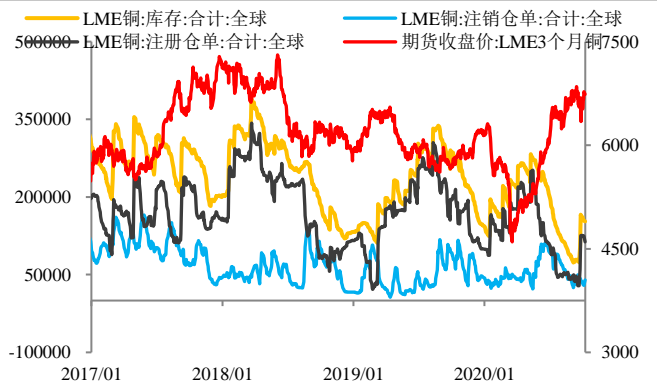
库存:

图 11: 全球交易所铜显性库存 单位: 吨



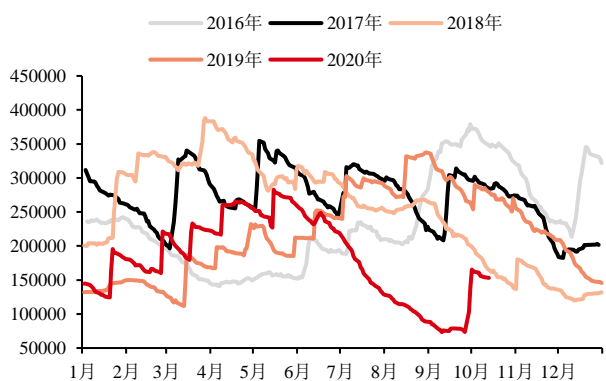
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球库存注册仓单 单位: 吨



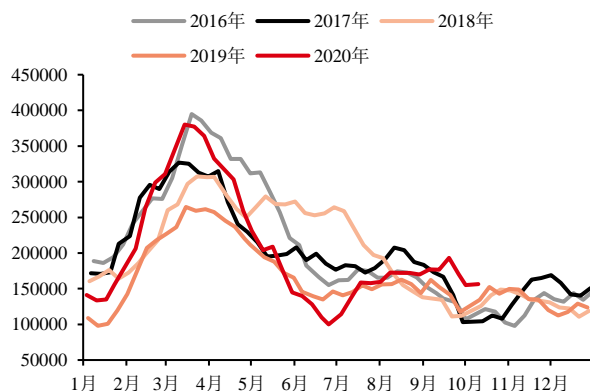
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: LME 铜库存 单位: 吨



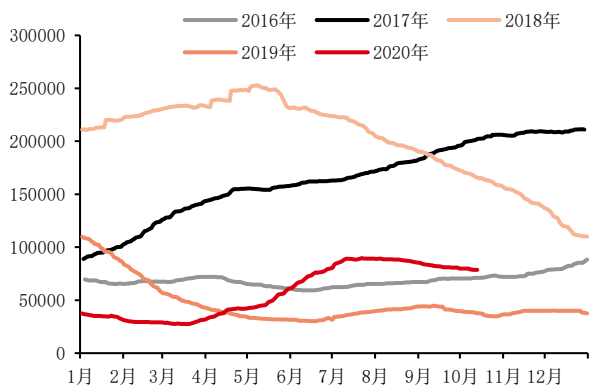
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHFE 铜库存 单位: 吨



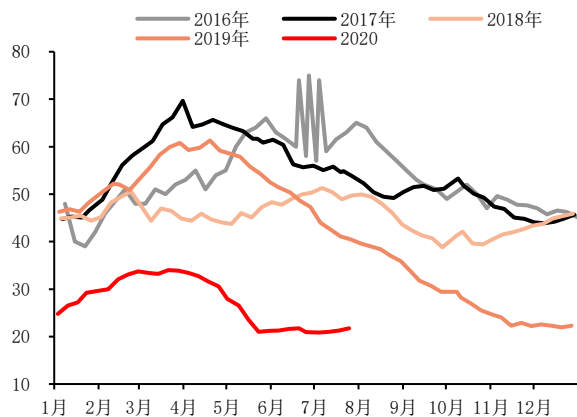
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: COMEX 铜库存 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 上海保税区铜库存 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)