



2020 年 3 月 9 日 星期一

铜周报

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

视点及策略摘要

品种	市场关注海外疫情发展，铜价走势延续弱势格局		中期展望
铜	上周国内外铜价整体走势均呈现了先涨后跌的走势，主导铜价走势的主要因素依然来自于宏观方面。由于新冠肺炎在全球快速扩散，包括欧洲多国和美国都有爆发可能，引发市场对于未来经济增速的担忧，但同时美联储紧急降息以期望来维稳经济，市场在多空交织的因素之下出现大幅波动，受此影响，铜价走势也出现先涨后跌的大幅波动。国内方面，市场依然关注下游复产复工的进度。前期在国内及其严格的管控措施之下，国内新冠疫情已经基本得到了控制，新增确诊人数大幅下降，但是这样严格的措施对于国内经济也产生了较大负面影响。进入 3 月之后下游复产复工速度开始加快，但是依然还未重回正轨，因此我们看到国内铜库存依然处于高位，并还在增加。此外，由于海外经济也陷入新冠疫情风险之中，国内出口也受到了较大影响，因此整体来看，下游旺季需要等到二季度才有望完全恢复。整体来看，尽管铜价基本面有较多的不利因素，但是目前铜价已经处于了长期来的低位，距离成本位置不远，继续下跌的空间也不是很大。因此，我们认为基于当前下游消费的不景气，我们对铜价走势并不乐观；后期若是海外疫情能得到控制，铜价有望企稳，若是疫情进一步扩散，不排除短期铜价出现大幅回落可能。		中长期偏空
	操作建议：	尝试做空	
	风险因素：	全球经济复苏超预期，疫情扩散超预期	

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	3/6	2/28	涨跌	单位
SHFE 铜	44900	44390	+510	元/吨
LME 铜	5631	5589	+42	美元/吨
沪伦比值	7.97	7.88	+0.09	
上海库存	345126	310760	+34366	吨
LME 库存	200275	218715	-17900	吨
保税库存	36.15	38.0	-1.85	万吨
现货升水	-20	-80	+60	元/吨
精废价差	983	1266	-283	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价—上周五收盘价；

(2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：wind 资讯，金源期货

二、行情评述

上周国内铜价走势先涨后跌，周初在外盘市场企稳情况下，沪铜走势大幅回升，但周二盘中开始回落，随后逐步震荡下跌，最终沪铜 2004 合约收在 44900 元/吨，较上周上涨 510 元，涨幅 1.15%；伦铜走势上周同样冲高回落，周五价格再度回落至低位，最终收在 5630.5 美元/吨，较上周上涨 42 美元，涨幅 0.75%。整体来看，铜价上周走势先涨后跌，价格重回低位，短期依然处于底部区间之中。

现货方面：上周现货贴水略有收窄。周初市场不愿调降出货，下游消费动力不足，升贴水集中成交于贴水 120-贴水 90 元/吨。随后市场交投一般，部分下游也只是逢低补货，升贴水僵持在贴水 120-贴水 90 元/吨。临近周末，下游主动性买盘增多，贸易商青睐仓单货源，贴水略收窄，集中成交于贴水 90-贴水 70 元/吨之间。市场低端进口铜增加，对湿法铜有形成冲击。

库存：截至 3 月 6 日，LME 铜库存较此前一周下降 17900 吨，COMX 库存较此前一周下降 1061 吨，SHFE 库存增加 34366 吨，全球的三大交易所库存合计 57.06 万吨，较此前一周增加 1.54 万吨，较去年同期增加 16.93 万吨。保税区库存报 36.15 万吨，较此前一周下降 1.85 万吨。国内库存继续增加，反映了下游消费仍还未完全恢复；保税库存存则在融资融市场重新活跃起来后出现回落。

宏观方面：上周美股先涨后跌，市场仍处于因新冠肺炎全球蔓延而恐慌的情绪大幅波动之中；原油方面，上周原油价格大幅下跌，价格创出多个月来新低，因 OPEC 和俄罗斯减产未达成协议；美元方面，美元上周同样高位大幅回落，10 年期美债利率创出历史新低。整

体来看，市场焦点在于新冠疫情在全球的爆发，市场处于恐慌状态，引发各类资产价格大幅波动。

上周国内外铜价整体走势均呈现了先涨后跌的走势，主导铜价走势的主要因素依然来自于宏观方面。由于新冠肺炎在全球快速扩散，包括欧洲多国和美国都有爆发可能，引发市场对于未来经济增速的担忧，但同时美联储紧急降息以期望来维稳经济，市场在多空交织的因素之下出现大幅波动，受此影响，铜价走势也出现先涨后跌的大幅波动。国内方面，市场依然关注下游复产复工的进度。前期在国内及其严格的管控措施之下，国内新冠疫情已经基本得到了控制，新增确诊人数大幅下降，但是这样严格的措施对于国内经济也产生了较大负面影响。进入3月之后下游复产复工速度开始加快，但是依然还未重回正轨，因此我们看到国内铜库存依然处于高位，并还在增加。此外，由于海外经济也陷入新冠疫情风险之中，国内出口也受到了较大影响，因此整体来看，下游旺季需要等到二季度才有望完全恢复。整体来看，尽管铜价基本面有较多的不利因素，但是目前铜价已经处于了长期来的低位，距离成本位置不远，继续下跌的空间也不是很大。因此，我们认为基于当前下游消费的不景气，我们对铜价走势并不乐观；后期若是海外疫情能得到控制，铜价有望企稳，若是疫情进一步扩散，不排除短期铜价出现大幅回落可能。

三、行业要闻

1. 今日海关总署发布我国1-2月进出口数据，期间海关总署表示外贸进出口下降，主要是受新冠疫情和春节假期延长等因素影响。我国经济贸易具有较强的韧性和惯性，外加大宗商品装船期和企业进口节奏的原因，前2个月进口仅有小幅下降，疫情对进口的影响尚不明显。下面是金属产业链进出口数据：

进口方面，中国1-2月未锻轧铜及铜材进口846106.8吨，同比增加7.2%。中国1-2月铜矿砂及其精矿进口376.8万吨，同比-1.2%。中国1-2月钢材进口204.1万吨，同比增加2.1%。中国1-2月铁矿砂及其精矿进口17684.4万吨，同比增加1.5%。中国1-2月汽车（包括底盘）进口13.6万辆，同比-11.3%。

2. 2020年2月SMM中国电解铜产量为68.31万吨，环比减少5.9%，同比减少5.07%。2月因国内疫情防控需要，物流受到较大影响，多数炼厂都面临硫酸和成品外运困难的问题，在硫酸胀库压力本就较大的情况下，部分炼厂选择减产，或将年度计划检修计划提前实施，使得2月电解铜产量明显回落。

根据各家炼厂排产计划，SMM预计2020年3月国内电解铜产量将会回升至71.55万吨，环比增幅4.74%，同比降幅2.54%；至3月累计电解铜产量为212.45万吨，累计同比回落3.73%。

3. 据SMM调研数据显示，2月铜杆企业开工率为25.87%，环比下滑29.18个百分点，同比回落20.6个百分点。开工率环比大幅下滑，主要因为2月为国内疫情扩散期，多数地方政府均要求企业不得早于2月9日24时前复工，导致整体2月开工时间缩减三分之一，

同时，即使企业复工，由于物流管制严格以及外地员工返厂后需要隔离等限制因素铜杆企业复产率并不高，但逐步进入2月底伴随疫情逐步趋稳叠加物流管控放松，铜杆企业复产率在2月中下旬有回升趋势，但相较于铜板带和铜管等行业比，铜杆2月表现仍较差。因为铜杆下游主要是电线电缆行业，其主要应用终端是电力和房地产领域，与率先复工的其他行业比，建筑工地开工、房企复工一再暂停，直接压缩了对线缆的需求，导致铜杆的需求减弱；而漆包线方面，由于其主要用于电机和变压器行业中，家电、汽车等行业消费受影响，复工较晚，更是从需求侧拉低了对铜杆的需求。

四、相关图表

图1 全球三大交易所库存

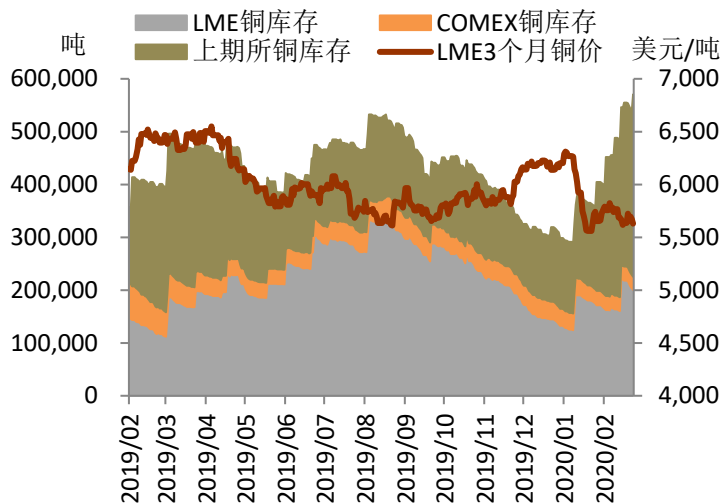
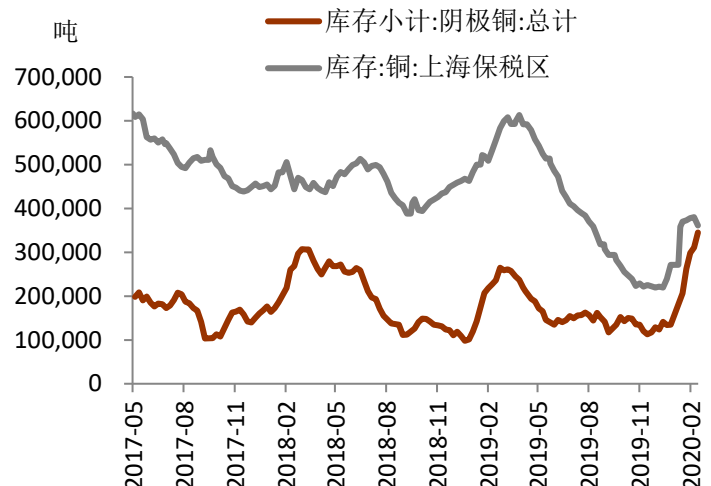


图2 上海交易所和保税区库存



数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 铜冠金源期货

图3 LME 库存和注销仓单占比

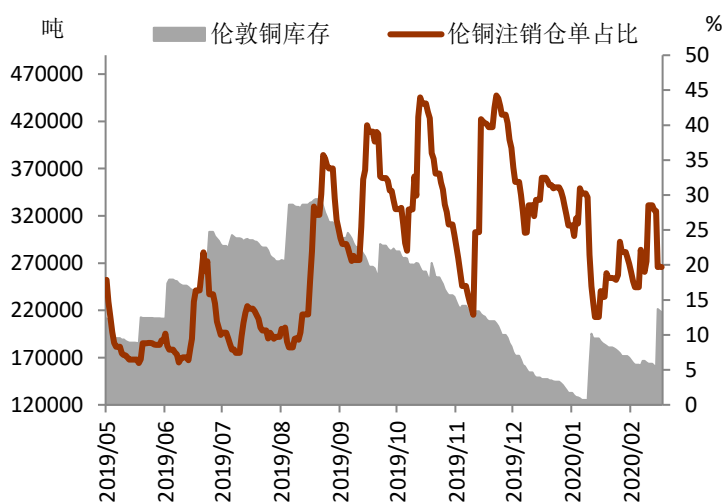
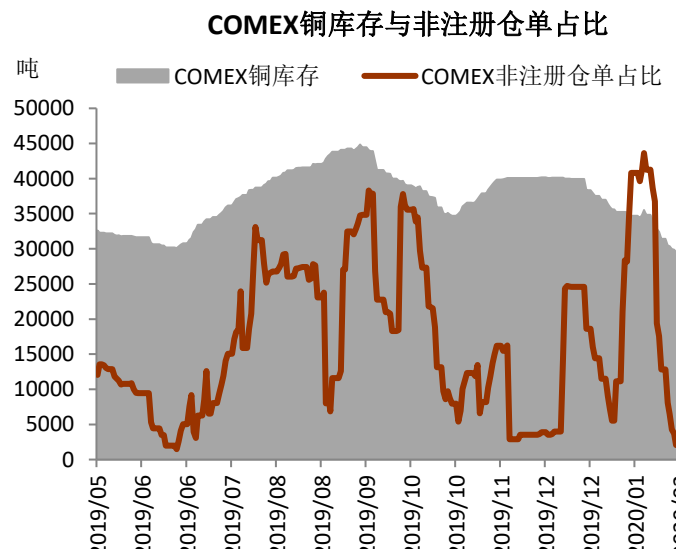


图4 COMEX 库存和非注册仓单占比

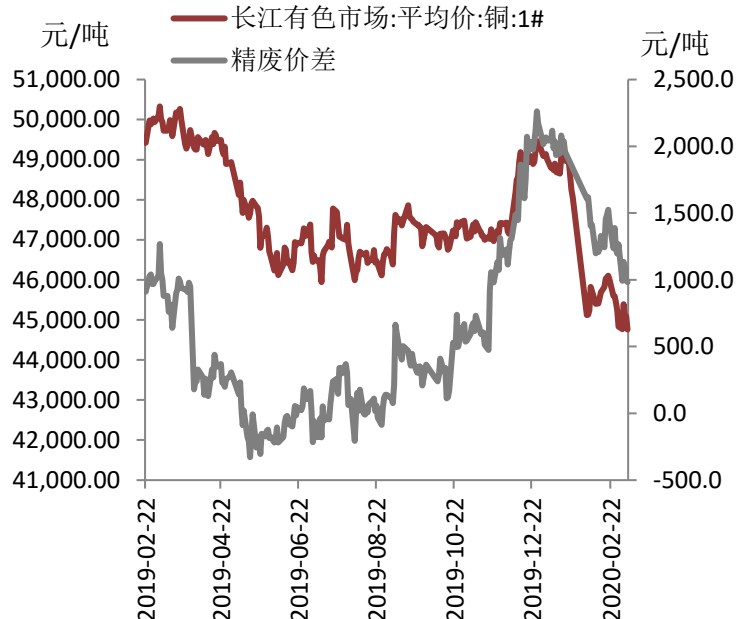


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图 5 沪铜基差走势



图 6 精废铜价差走势



数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 铜冠金源期货

图 7 沪铜跨期价差走势

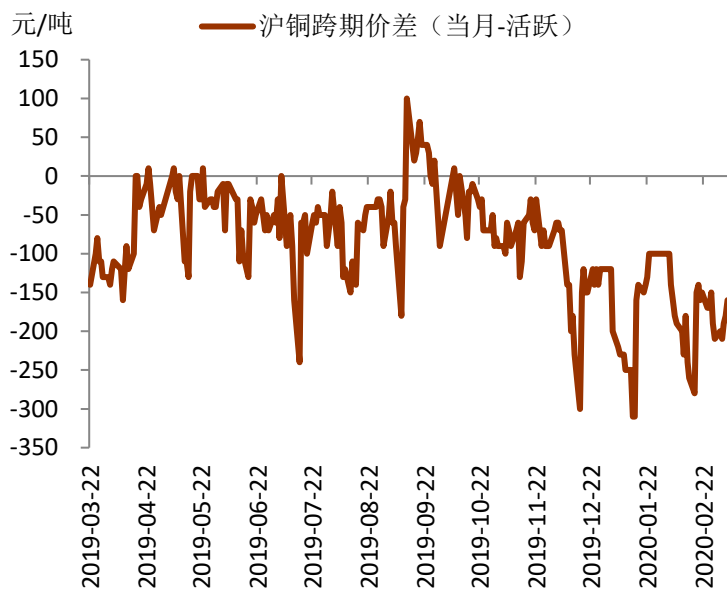
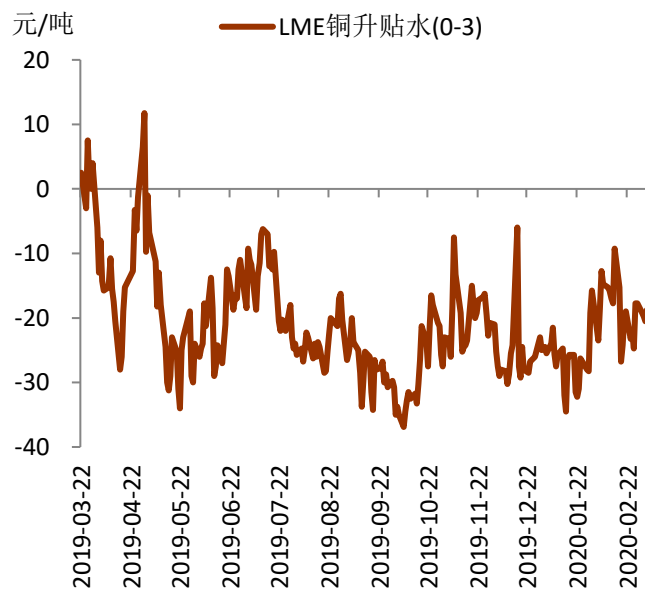


图 8 LME 铜升贴水走势



数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

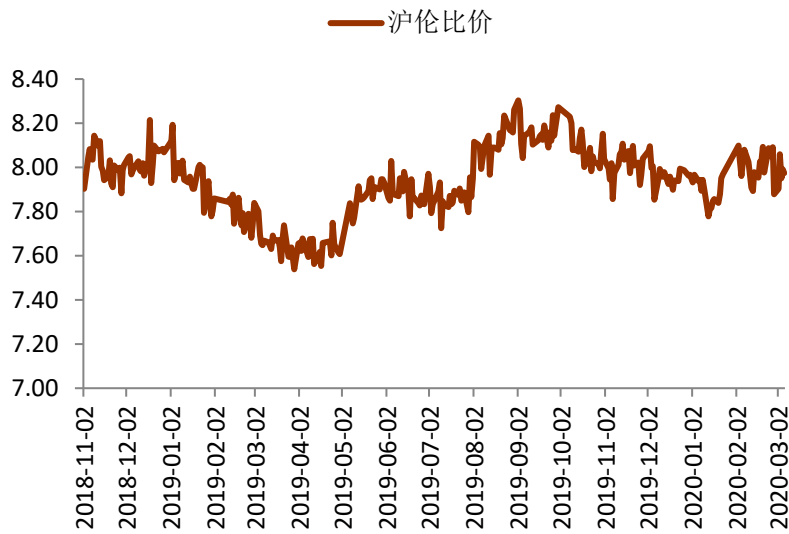
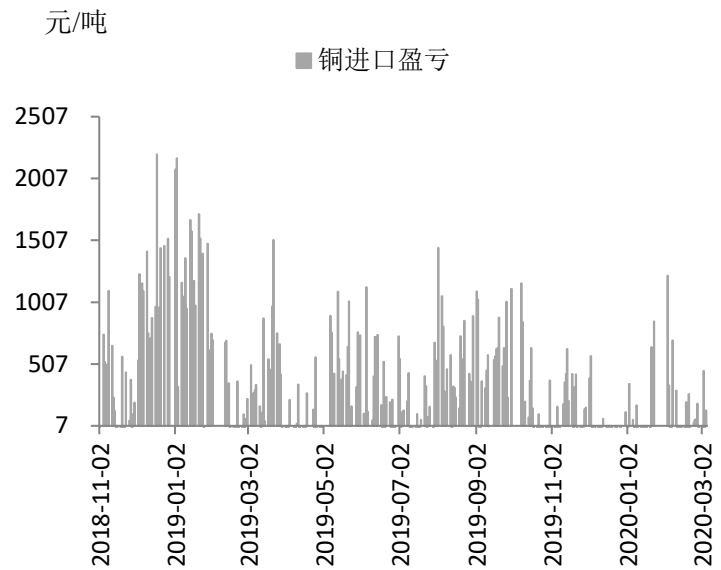
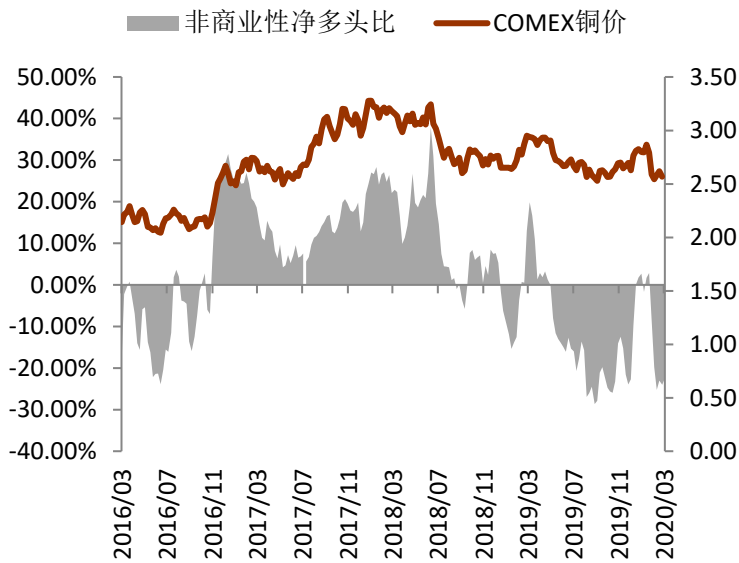


图 10 铜进口盈亏走势



数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

图 11 COMEX 铜非商业性净多头占比



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。