

2020 年 3 月 16 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	铜价连续下挫，未来关注成本支撑	中期展望
铜	上周国内外铜价走势以震荡回落为主，虽然价格不断下跌，创出多年来新低，但是市场受到全球宏观市场情绪主导，盘中波动剧烈。目前新冠疫情在海外的扩散愈演愈烈，包括意大利和西班牙在内已经开始封国措施，接下来可能有更多国家加入这样的严格管制措施之中，同时美国也有潜在的爆发可能，因此全球市场在极度恐慌之中，开始抛售各类资产。政府为了缓解市场紧张情绪，也是采取了各类宽松措施，寄希望于稳定市场，因此市场出现剧烈波动。但整体来看，新冠疫情对于全球经济伤害难以避免，全球经济增速被不断下调，因此铜价也逐步走低。但是随着铜价的走低，铜矿生产成本也逐渐接近，铜价继续下滑空间则有限。根据 CRU 数据，全球铜矿 C1 成本的 90 分位线居于 5300 美元/吨附近，考虑到近期油价的回落，预计铜矿成本或回落至 5200 美元/吨附近；而国内铜矿成本 90 分位线位于 42000 元/吨水平，因此指望铜价未来大幅下跌，长期处于成本之下的预期并不现实。相反，随着国内复产复工逐渐展开，目前下游已经恢复至往年同期 8 成左右，随着国内稳经济措施的进一步推出，整体消费应该逐渐好转。因此，我们认为短期之内铜价还将受到市场情绪主导，仍可能继续回落，但是下方有成本支撑，整体回落空间有限，并且随着消费回暖，铜价有望在二季度见底回升。	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	3/13	涨跌	单位
SHFE 铜	44900	43520	-1380	元/吨
LME 铜	5631	5454	-177	美元/吨
沪伦比值	7.97	7.98	+0.01	
上海库存	345126	380085	+34959	吨
LME 库存	200275	183700	-16575	吨
保税库存	36.15	34.65	-1.5	万吨
现货升水	-20	130	+150	元/吨
精废价差	983	579	-404	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

上周国内铜价震荡走低，在周初低开低走之后，随着全球情绪波动，周二出现大幅反弹，但受阻于 5 日均线一带，随后重新开始回落，周五一度跌至 42600 元/吨，创出多年来新低，而周五午后再度反弹，最终沪铜 2004 合约收于 43520 元/吨，较此前一周下跌 1380 元，跌幅 3.07%。伦铜走势同样震荡回落，盘中波动较大，最终收在 5453.5 美元/吨，较此前一周下跌 177 美元，跌幅 3.14%。整体来看，铜价走势仍处在回落格局之中。

现货方面：交割趋近，隔月价差依然维持在 160-190 元的价格区间，持货商表现挺价，周一明显收窄贴水幅度，市场集中成交于贴水 40 元/吨-平水。此后买盘出现谨慎观望，即使有交割换月因素指引，也难掩现货市场的颓势，至周末报价止步于平水-升水 30 元/吨，周初时下游尚有集中补货的批量成交，随着铜价一跌再跌，买兴重归疲弱态势。

库存：截至 3 月 13 日，LME 铜库存较此前一周下降 16575 吨，COMX 库存较此前一周下降 107 吨，SHFE 库存增加 34959 吨，全球的三大交易所库存合计 58.89 万吨，较此前一周增加 18277 吨，较去年同期增加 92873 吨。保税区库存报 34.65 万吨，较此前一周下降 1.5 万吨，保税区库存由于融资铜交易活跃继续大幅流入国内。

宏观方面：上周美股大幅下跌，周中更是两度熔断，但周五出现大幅反弹，整体依然处于下跌趋势；原油方面，上周原油价格低位宽幅震荡，价格受到新冠疫情和 OPEC 产油国博弈多方面因素共同作用；美元方面，美元上周单边上涨，市场在避险之下选择美元抛售各类资产。整体来看，新冠疫情依然是近期全球市场主导因素，剧烈波动依然会是接下来市场主要走势。

上周国内外铜价走势以震荡回落为主，虽然价格不断下跌，创出多年来新低，但是市场受到全球宏观市场情绪主导，盘中波动剧烈。目前新冠疫情在海外的扩散愈演愈烈，包括意大利和西班牙在内已经开始封国措施，接下来可能有更多国家加入这样的严格管制措施之中，同时美国也有潜在的爆发可能，因此全球市场在极度恐慌之中，开始抛售各类资产。政府为了缓解市场紧张情绪，也是采取了各类宽松措施，寄希望于稳定市场，因此市场出现剧烈波动。但整体来看，新冠疫情对于全球经济伤害难以避免，全球经济增速被不断下调，因此铜价也逐步走低。但是随着铜价的走低，铜矿生产成本也逐渐接近，铜价继续下滑空间则有限。根据 CRU 数据，全球铜矿 C1 成本的 90 分位线居于 5300 美元/吨附近，考虑到近期油价的回落，预计铜矿成本或回落至 5200 美元/吨附近；而国内铜矿成本 90 分位线位于 42000 元/吨水平，因此指望铜价未来大幅下跌，长期处于成本之下的预期并不现实。相反，随着国内复产复工逐渐展开，目前下游已经恢复至往年同期 8 成左右，随着国内稳经济措施的进一步推出，整体消费应该逐渐好转。因此，我们认为短期之内铜价还将受到市场情绪主导，仍可能继续回落，但是下方有成本支撑，整体回落空间有限，并且随着消费回暖，铜价有望在二季度见底回升。

三、行业要闻

1. 根据对铜工厂的卫星监测的一项指数(SAVANT 全球铜冶炼指数)显示，2 月中国和欧洲铜冶炼活动下滑，因新冠疫情扩散。根据周四公布的一份声明，受到防止疫情扩散而出台的严格的限制措施影响，中国的一些冶炼厂已经彻底停工。尽管中国和欧洲的铜冶炼活动下滑，但全球铜冶炼厂月度活动指数微幅上升，因 2 月初冶炼活动攀升。该全球指数 2 月升至平均 91.5，较前月上升 1.4 点。该指数代表全球冶炼厂活跃度的百分比。

2. 2019 年铜市场在震荡中度过。2019 年初，市场对中美紧张局势缓解有所期待，铜价也处于高位。但是随着四月份，贸易战升级，铜价开始下滑。今年 2 月跟 3 月，受新冠疫情的影响，市场需求增长受到抑制，叠加全球贸易不确定性加剧，全球铜价显著下滑。

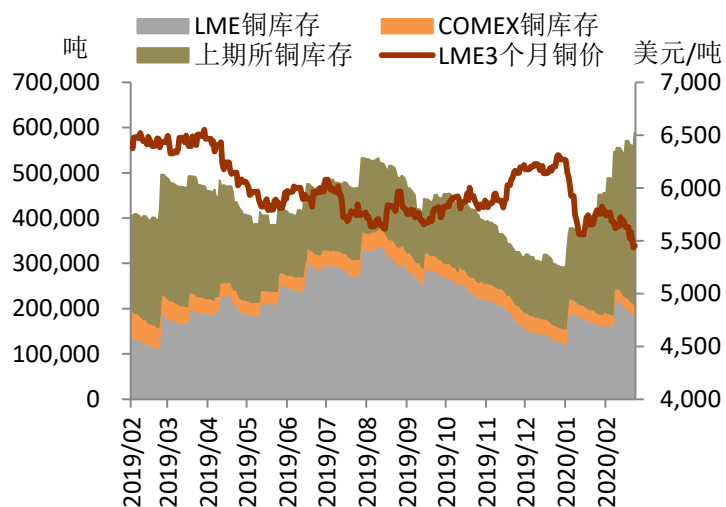
但是据 Trefis 分析报告显示，2021 年铜价料反弹，并且自由港的铜市场份额将迅猛增长，到 2025 年，预计将从 2019 年的 33.7%增长至 50%，并吞噬部分必和必拓和力拓的市场份额。主因：自由港 Grasberg 铜矿开采模式的改变转变有望增加产量，这反过来将有助于该公司从竞争对手那里获得更多的市场份额。

3. 据 SMM 调研数据显示，2 月漆包线开工率为 24.81%，2 月受疫情影响铜材下游开工率均大幅下挫，漆包线行业亦如是，漆包线行业 2 月开工率与 1 月相比环比亦大幅下挫 25.16 个百分点。

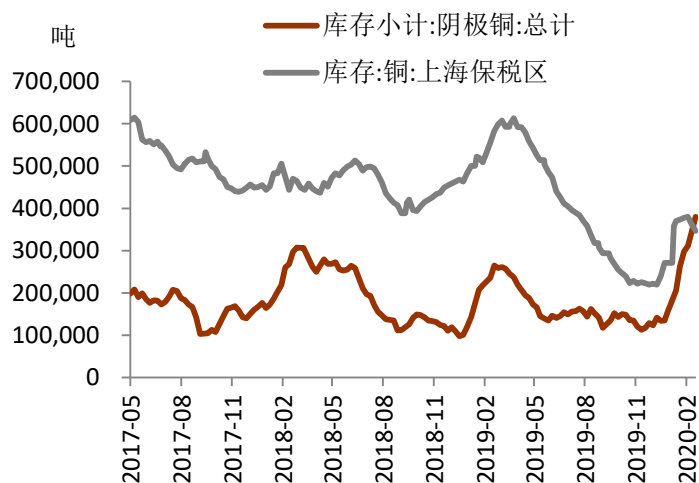
4. 据 SMM 调研数据显示，2 月废铜制杆企业开工率为 6.47%，环比减少 47.71 个百分点，同比减少 38.01 个百分点。

四、相关图表

图表 1 全球三大交易所库存

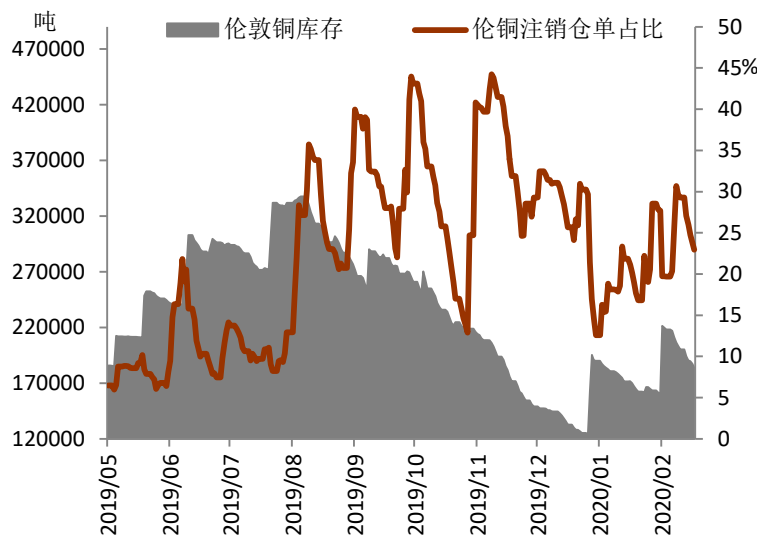


图表 2 上海交易所和保税区库存

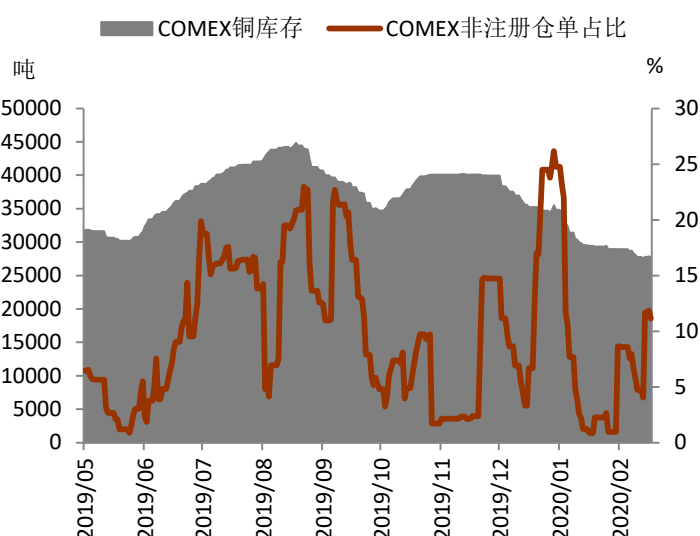


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 3 LME 库存和注销仓单比

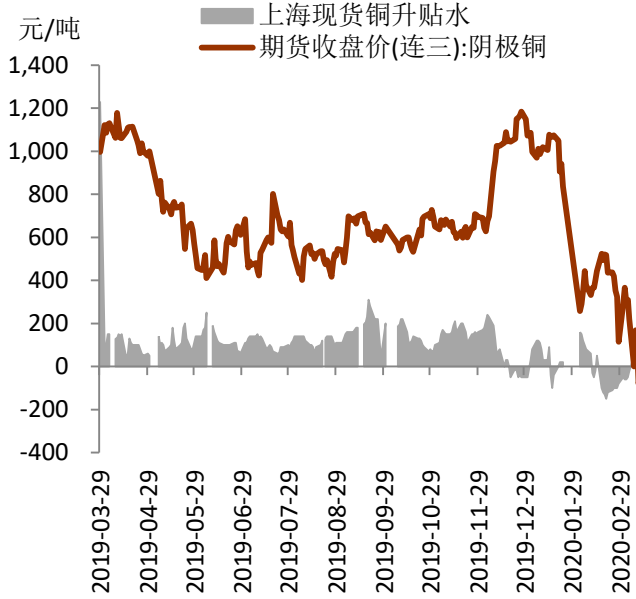


图表 4 COMEX 库存和非注册仓单占比

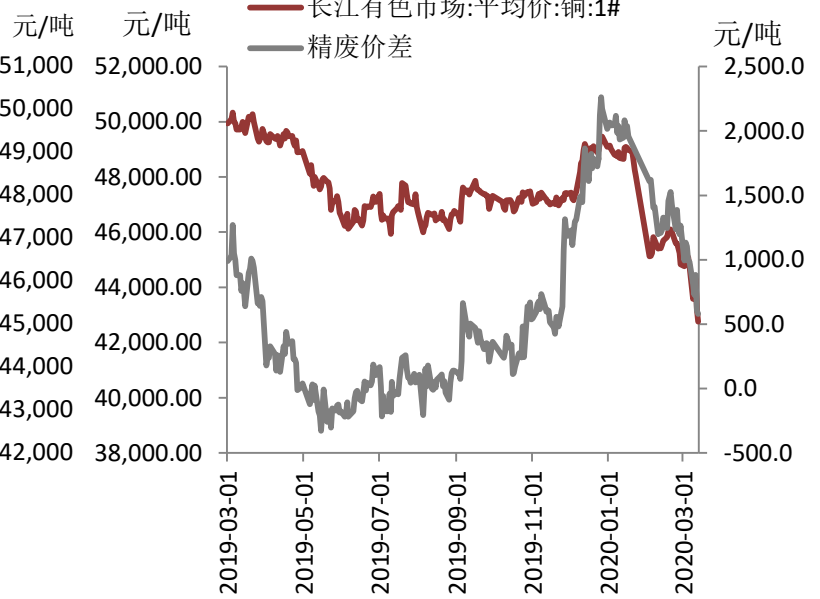


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表5 沪铜基差走势

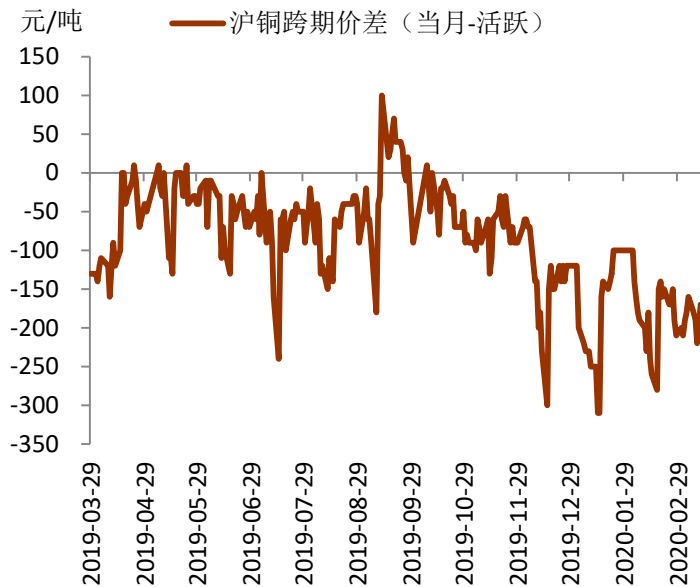


图表6 精废铜价差走势

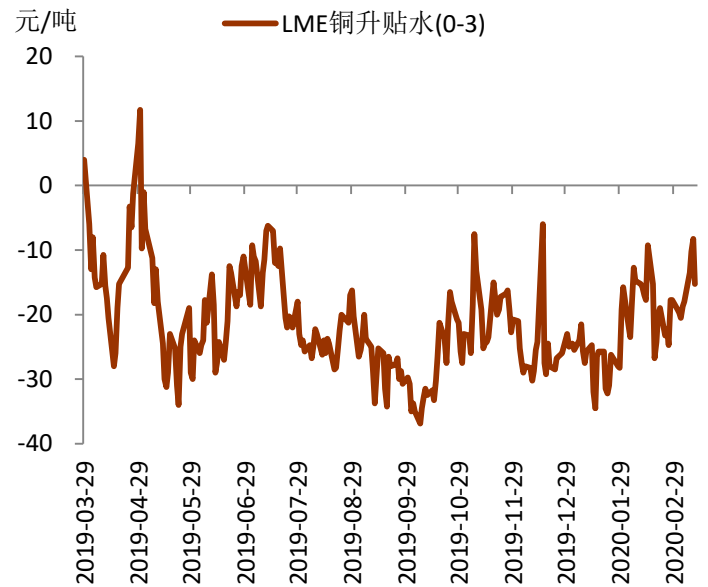


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表7 沪铜跨期价差走势



图表8 LME铜升贴水走势

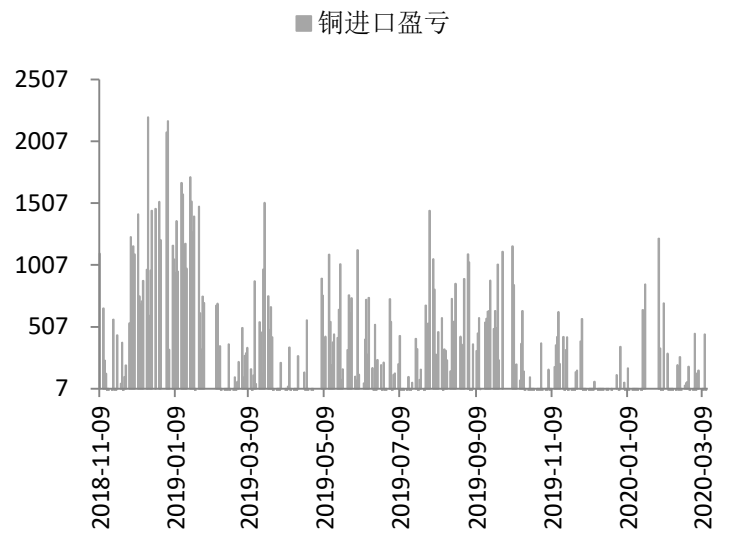


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 9 铜内外盘比价走势

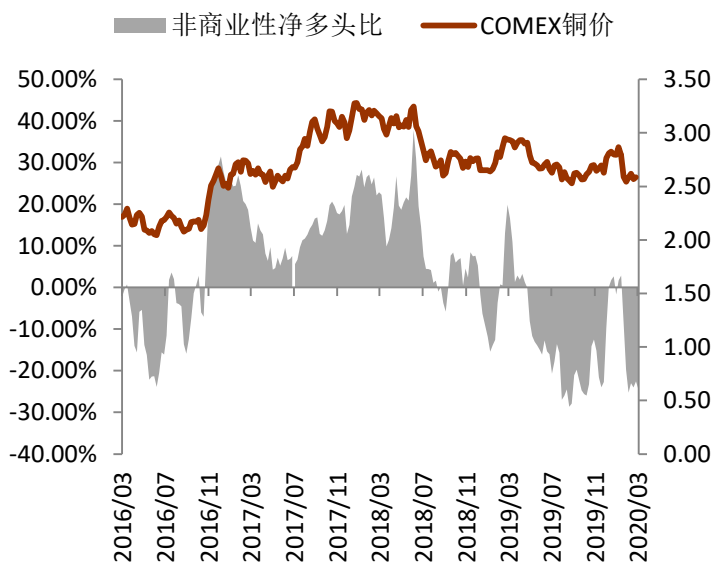


图表 10 铜进口盈亏走势



数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 11 COMEX 铜非商业性净多头占比



数据来源: wind 资讯, 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。