

2020年3月2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	经济数据印证需求不佳，铜价走势有望继续下跌	中期展望
铜	<p>上周国内外铜价走势都以单边回落为主，整体铜价已经接近前期低点，沪铜创下节后新低。上周铜价走弱的主要原因在于新冠疫情在全球的蔓延，引发了市场恐慌。韩国、意大利和伊朗新增确诊人数大幅增加，同时包括美国及欧洲多国在内都出现了新增病例，全球市场陷入对未来疫情大流行的恐慌情绪之中，也因此引发了全球各类资产的大幅回落。国内方面，国内疫情控制卓有成效，新增确诊人数已经大幅下降，但是由于极度严格的管控措施，对经济的影响也是大幅超出预期。最新公布的2月份中国制造业PMI为35.7%，这是我国自2005年制造业PMI有统计以来的最低值。受此影响，国内外铜库存上周也是大幅增加，体现了下游需求的疲弱，对铜价形成较大压力。同时，根据我们最新调研来看，终端消费（建筑行业，市场工程和电网工程）等行业的复工率低，预计最早也要等到3月中下旬才可能重回正轨，届时需求才有望恢复正常。因此，尽管目前铜价已经接近低位，但是我们对于后市依然悲观，不指望前期低点对于铜价的支撑作用，未来铜价仍有继续下跌可能。</p>	中长期偏空
	<p>操作建议： 尝试做空</p>	
	<p>风险因素： 全球经济复苏超预期，疫情扩散超预期</p>	

## 一、交易数据

### 上周市场重要数据

合约	2/21	2/28	涨跌	单位
SHFE 铜	45990	44390	-1600	元/吨
LME 铜	5765	5589	-176	美元/吨
沪伦比值	7.98	7.88	-0.1	
上海库存	298619	310760	+12141	吨
LME 库存	163425	218715	+54750	吨
保税库存	37.8	38.0	+0.2	万吨
现货升水	-120	-80	+40	元/吨
精废价差	1426	1266	-160	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

上周国内铜价走势单边下跌，节后反弹走势在 46500 元/吨一线受阻，价格持续回落，周五出现大幅下跌，最终沪铜 2004 合约收在 44390 元/吨，较上周下跌 1600 元，跌幅 3.48%；伦铜上周走势同样以下跌为主，价格接近前期低点，最终收在 5588.5 美元/吨，较上周下跌 176.5 美元，跌幅 3.06%。整体来看，铜价上周走势单边回落，价格接近新低，短期依然处于明显下跌趋势之中。

现货方面：上周现货贴水略有收窄。企业复工率持续提升，吸引贸易商拿货，周初升贴水便小幅收窄，集中成交于贴水 170-贴水 140 元/吨。由于需求端较供给端复苏缓慢，市场仍呈现供大于求的态势，铜库存较高，随后多日均集中成交于贴水 180-贴水 140 元/吨。直至周末，铜价破位性大跌，持货商意欲挺价，贴水收窄明显至贴 150-120 元/吨成交。

库存：截至 2 月 28 日，LME 铜库存较此前一周增加 54750 吨，COMX 库存较此前一周下降 12 吨，SHFE 库存增加 12141 吨，全球的三大交易所库存合计 55.52 万吨，较此前一周增加 6.69 万吨，较去年同期增加 15.08 万吨。保税区库存报 38.0 万吨，较此前一周增加 0.2 万吨。国内外库存上周继续大幅增加，整体库存处于高位。

宏观方面：上周美股大幅下跌，单周跌幅创下新高，主要原因是全球新冠疫情蔓延；原油方面，上周原油价格大幅下跌，价格创出多个月来新低；美元方面，美元上周同样高位大幅回落，市场处于恐慌状态。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回落。

上周国内外铜价走势都以单边回落为主，整体铜价已经接近前期低点，沪铜创下节后新

低。上周铜价走弱的主要原因在于新冠疫情在全球的蔓延，引发了市场恐慌。韩国、意大利和伊朗新增确诊人数大幅增加，同时包括美国及欧洲多国在内都出现了新增病例，全球市场陷入对未来疫情大流行的恐慌情绪之中，也因此引发了全球各类资产的大幅回落。国内方面，国内疫情控制卓有成效，新增确诊人数已经大幅下降，但是由于极度严格的管控措施，对经济的影响也是大幅超出预期。最新公布的2月份中国制造业PMI为35.7%，这是我国自2005年制造业PMI有统计以来的最低值。受此影响，国内外铜库存上周也是大幅增加，体现了下游需求的疲弱，对铜价形成较大压力。同时，根据我们最新调研来看，终端消费（建筑行业，市场工程和电网工程）等行业的复工率低，预计最早也要等到3月中下旬才可能重回正轨，届时需求才有望恢复正常。因此，尽管目前铜价已经接近低位，但是我们对于后市依然悲观，不指望前期低点对于铜价的支撑作用，未来铜价仍有继续下跌可能。

### 三、行业要闻

1. 在进一步积极落实给予有色金属企业税收减免，加强对企业金融扶持，降准降息，对受疫情冲击严重的企业提供优惠利率信贷，给予特殊时期还本付息企业延期支付，以及尽快解决工业企业复工复产存在的物流及用工问题等。针对有色金属企业遇到的问题提出以下建议：1. 建议启动对部分有色金属产品收储。2. 针对有色冶炼企业硫酸胀库问题，建议国家协调有关部门暂缓硫酸及生产硫酸的原料进口。3. 大力宣传国家抗击新冠的措施，消除国际担忧和对中资企业、中国人的怀疑、敌视。

2. 2019年12月，中国铜需求量景气指数为100.6，较上月上升3.3个点。12月份指数分布于“正常”区间（95.7-104.2），表明中国铜需求量在本月既不偏冷也不偏热。中国铜需求量景气指数反映当前铜用量景气程度，因为指标绝对量被处理为环比变化率，所以景气指数表示该月相对于上月的景气程度。

3. 南方铜业公布了2019年业绩报告，报告期间，公司主营业务收入同比减少4.4%，至27.53亿美元；净利润同比减少3.7%，至14.8580亿美元。产量方面，公司2019年总计生产铜101.9868万吨，同比增长12.5%。

4. 截至2月26日，中国有色金属工业协会调查的1093家会员单位，企业开工率为76.5%，企业开工率比2月19日提高了9.2个百分点；企业已复工人员占比72.4%，比2月19日提高了5.4个百分点。截至2月26日，中国有色金属工业协会调查241家常用有色金属冶炼及铜铝材生产企业，企业开工率为90.5%，比2月19日提高了7.1个百分点。

在疫情期间常用有色金属冶炼保持正常生产，常用有色金属冶炼产品产能利用率在85%以上。截至2月26日，铜冶炼产能利用率为81.5%，铝冶炼产能利用率为87.6%，铅锌冶炼产能利用率80.2%。

铜、铝材生产企业复工复产企业的产能利用率逐步回升，2月26日复工复产的铜铝加工企业的产能利用率首次恢复到59.0%，比2月19日提高了12.9个百分点。

四、相关图表

图1 全球三大交易所库存

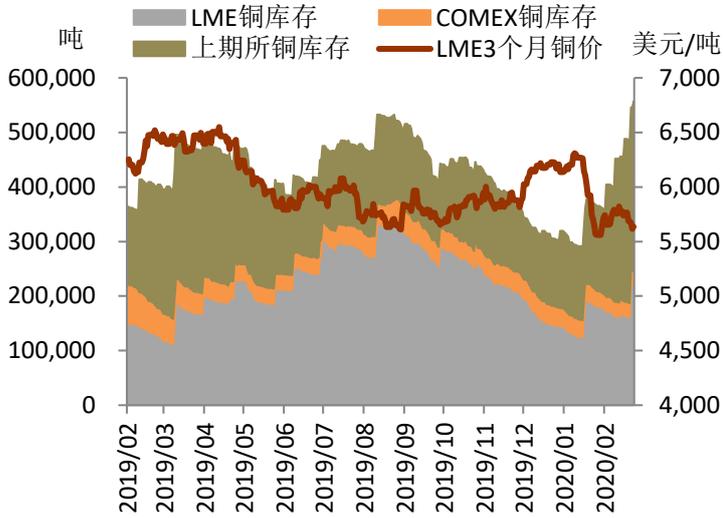
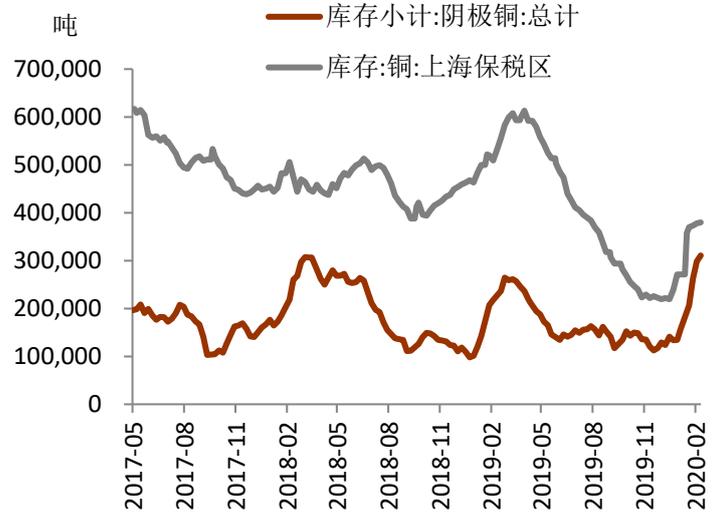


图2 上海交易所和保税区库存



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

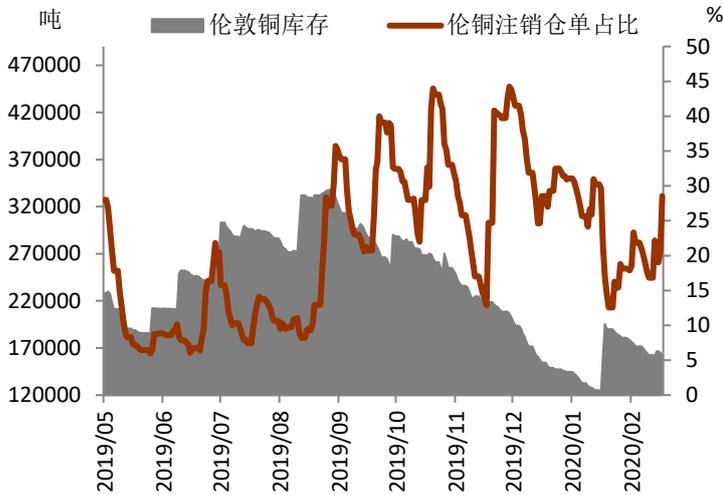
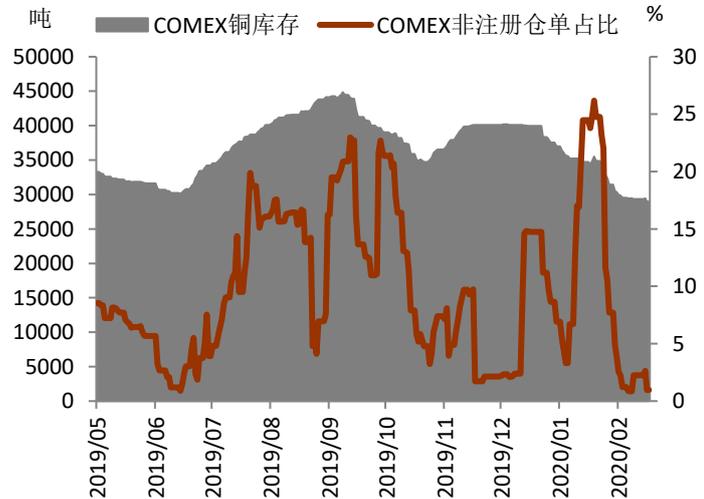


图4 COMEX 库存和非注册仓单占比

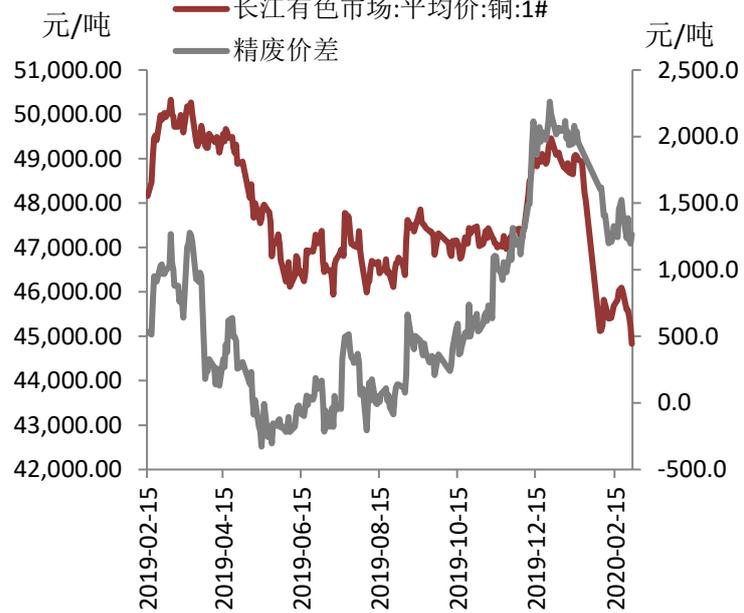


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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

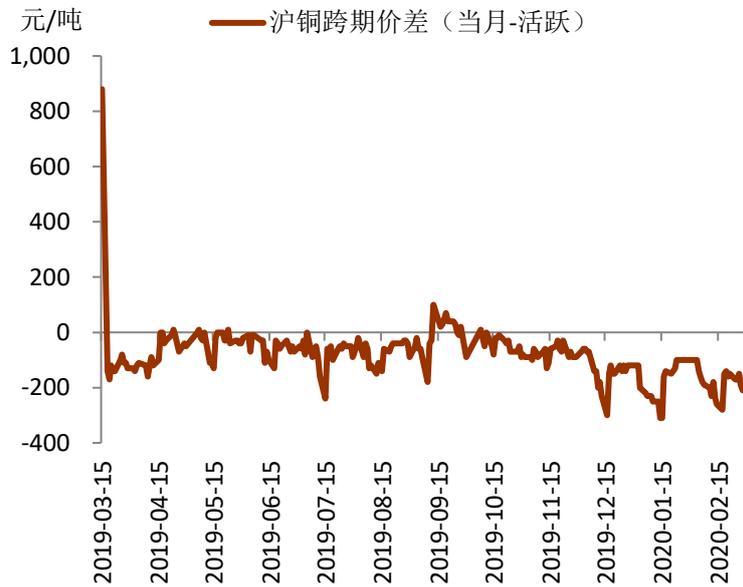
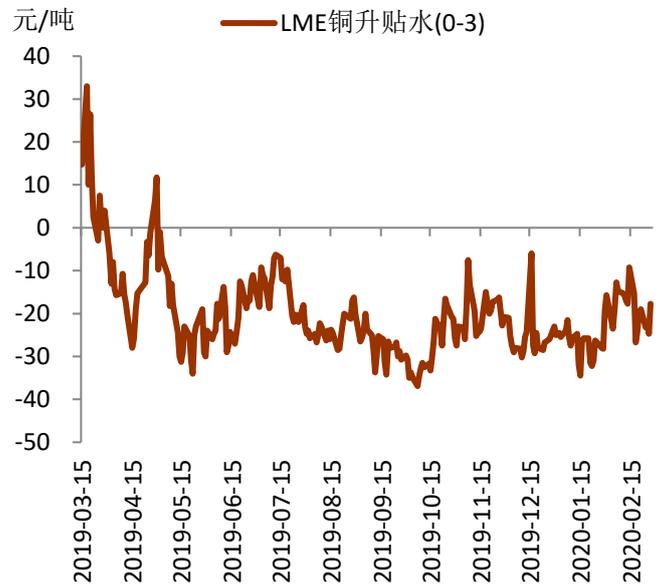


图 8 LME 铜升贴水走势



数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

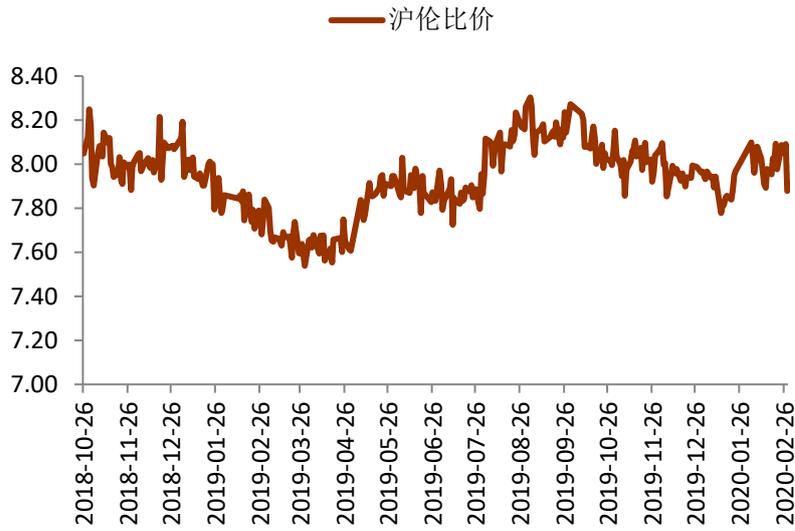
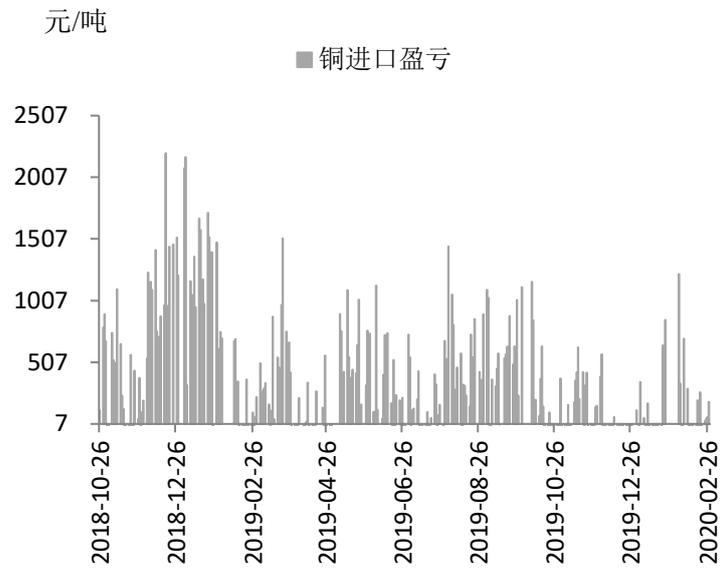
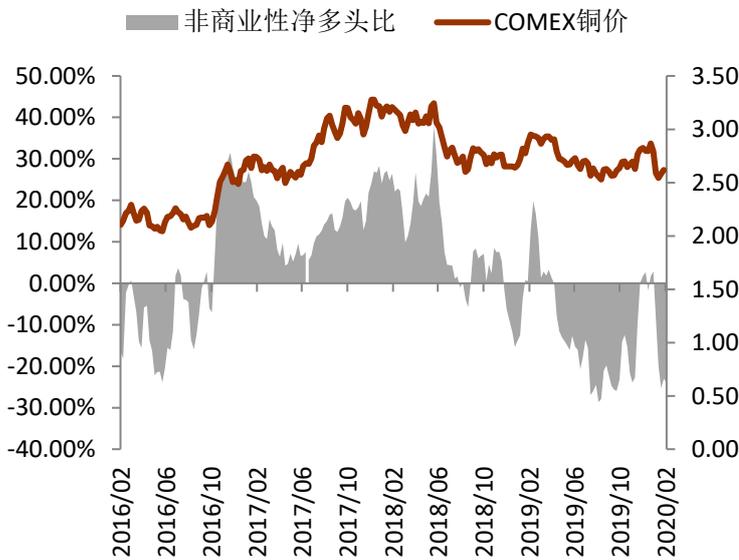


图 10 铜进口盈亏走势



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。