



2020 年 2 月 17 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	复工进度不如预期，铜价延续弱势震荡		中期展望
铜	上周国内外铜价走势仍以震荡回升为主，但目前整体走势依然是处于底部区间内的窄幅震荡，市场还并未出现明显回升格局。随着疫情确诊人数的逐步下降，市场焦点已经从疫情发展转至了复工进度。从我们了解的最新情况来看，当前国内铜冶炼厂并未受到疫情太大影响，反而是自身因为产成品库存因素出现了减产，这也直接造成了原本偏紧的铜精矿供需转为宽松，铜精矿加工费也因此出现上行。而中下游方面，复工进度则不及预期。中游的铜材加工企业，包括铜板带箔、铜管等虽然开始陆续复工，但是由于人员还需要进一步的隔离，因此整体开工情况并没有达到此前预期。同时，物流因素也在影响着原料运输和成品订单。下游终端制造企业同样面对物流和人员限制的问题，从百度迁徙的大数据情况也可以看出，当前返工人员依然大幅低于往年同期。从本周开始，物流受限问题将开始慢慢得到缓解，但是想要看到需求重回正轨，预计还需等到 3 月份。我们依然对于短期内铜价走势比较悲观，预计本周铜价主要波动区间在 45000-46000 元/吨之间。		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	2/7	2/14	涨跌	单位
SHFE 铜	45690	45930	+240	元/吨
LME 铜	5655	5757	+101	美元/吨
沪伦比值	8.08	7.98	-0.1	
上海库存	206254	262738	+56484	吨
LME 库存	171525	162375	-9150	吨
保税库存	37.0	37.3	+0.3	万吨
现货升水	+80	+50	-30	元/吨
精废价差	1411	1328	-83	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

上周国内铜价延续了节后震荡上行的走势，5 个交易日价格中心不断调高，最终沪铜 2003 合约收在 45930 元/吨，较上周上涨 240 元，涨幅 0.53%；伦铜上周走势同样震荡上行，周五有所回落，最终收在 5756.5 美元/吨，较上周上涨 101.5 美元，涨幅 1.79%。整体来看，虽然铜价上周走势震荡上行，但整体依然处于底部区间震荡之中。

现货方面：上周现货报价先降后升。周初入市买者有限，且仍有个别炼厂甩货情绪明显，报价自周初的贴水 40-升水 30 元/吨降至贴水 100-贴水 50 元/吨，此后伴随交割日临近，隔月价差逐日扩大至 240 元/吨左右，持货商不愿再大幅贴水交易，贴水迅速收敛并再次转为小升水态势，周末时报价为贴水 10-升水 30 元/吨。周后的交投大多来自于交割需求，尤其是仓单货相较受到青睐。

库存：截至 2 月 14 日，LME 铜库存较上周下降 9150 吨，COMX 库存较上周下降 193 吨，SHFE 库存增加 56484 吨，全球的三大交易所库存合计 45.17 万吨，较上周增加 4.71 万吨，较去年同期增加 3.77 万吨。保税区库存报 37.3 万吨，较上周增加 0.3 万吨，预计随着港口复工，保税库库存还会继续增加。

宏观方面：上周美股再创新高，整体依然处于上升趋势；原油方面，上周原油价格震荡回升，价格创出半月来新高；美元方面，得益于美国强劲经济数据，美元上周继续回升，市场降息预期下降。整体来看，在美国较好数据以及国内逐步走出疫情影响下，全球市场出现了较大回升。

上周国内外铜价走势仍以震荡回升为主，但目前整体走势依然是处于底部区间内的窄幅

震荡，市场还并未出现明显回升格局。随着疫情确诊人数的逐步下降，市场焦点已经从疫情发展转至了复工进度。从我们了解的最新情况来看，当前国内铜冶炼厂并未受到疫情太大影响，反而是自身因为产成品库存因素出现了减产，这也直接造成了原本偏紧的铜精矿供需转为宽松，铜精矿加工费也因此出现上行。而中下游方面，复工进度则不及预期。中游的铜材加工企业，包括铜板带箔、铜管等虽然开始陆续复工，但是由于人员还需要进一步的隔离，因此整体开工情况并没有达到此前预期。同时，物流因素也在影响着原料运输和成品订单。下游终端制造企业同样面对物流和人员限制的问题，从百度迁徙的大数据情况也可以看出，当前返工人员依然大幅低于往年同期。从本周开始，物流受限问题将开始慢慢得到缓解，但是想要看到需求重回正轨，预计还需等到3月份。我们依然对于短期内铜价走势比较悲观，预计本周铜价主要波动区间在45000-46000元/吨之间。

三、行业要闻

1. 据SMM调研数据显示，2020年1月漆包线开工率为49.97%，与2019年12月相比环比下降24.87%。2020年1月整体表现与2019年12月相比降幅较大，主要原因如下：

据SMM调研，2020年1月企业开工情况相较于2019年12月下滑幅度较大，主因2020年春节来临较早，且由于外地员工返乡过年的因素，大部分企业生产区间约15-20天，整体产量下滑幅度较大。剔除春节的影响，1月开工情况整体维持平稳：虽据大部分企业反应，2019年由于贸易战等因素导致经济形势不景气，漆包线行业利润空间持续收窄，但由于国内央行年底持续采取宽松货币政策，以及加大基建投资力度等逆周期调节政策，市场对2020年上半年经济情况仍小有期待，且按以往规律看漆包线3-5月份属于生产旺季，故企业在春节前成品库存置备相对充足，剔除春节假期影响1月漆包线整体生产情况仍表现良好。

2. 元月，根据中汽协会重点企业集团统计数据预计，汽车产销分别完成178.3万辆和194.1万辆，环比分别下降33.5%和27.0%，同比分别下降24.6%和18.0%。今年春节假期在元月份，有效工作日17天，比去年减少5天；另外，考虑到一些单位提前放假因素，因此有效工作日较少是今年元月份产销下降的主要原因。元月20号之后新冠疫情开始影响，但由于已经接近春节假期，我们判断对元月份的数据影响有限。

3. 根据SMM对铜杆加工企业的调研来看，半数企业将复工时间定在了2月10日，开工较晚的企业则在2月17日左右，基本上开工时间均在本周，基本与各地省政府规定的企业复工时间不得早于2月9日24时的情况相符。且大多企业反馈，因物流受限以及员工返工不足，大多企业即使本周开工，也只是部分产线开工，需要到2月下旬才会步入正轨。因此2月实际生产时间非常短，预计2月精铜制杆企业开工率为40.39%，同比降幅为下滑6个百分点，环比下滑14.66个百分点。

4. 根据SMM对铜电线电缆企业的调研来看，大多企业将复工时间一推再推，从之前的1月31日，几度推迟至2月10日。然而截止2月10日，线缆企业实际复工者很少，主因是避免人员聚集，以及物流不通的原因。大多企业即使本周开工，也只是部分产线开工，需

要到2月下旬才会步入正轨。因此2月实际生产时间非常短，预计2月电线电缆企业开工率为29.43%，环比回落24.52个百分点，同比下滑17.75个百分点。部分工人无法到岗的问题以及订单的减少都影响到企业2月份的产量预期。

四、相关图表

图1 全球三大交易所库存

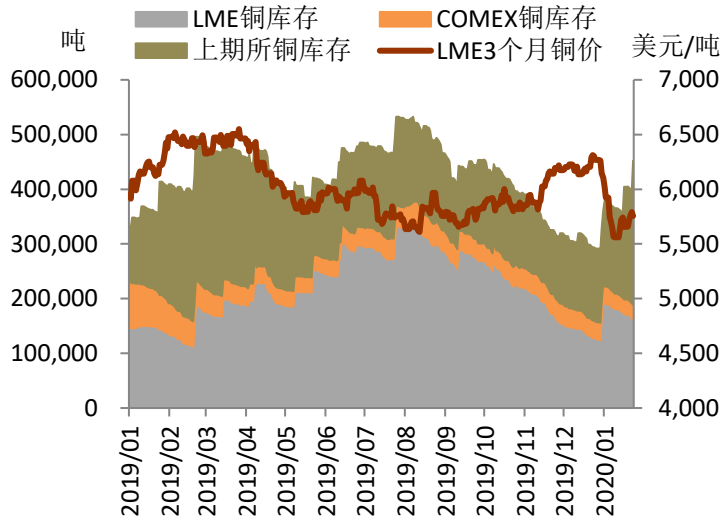


图2 上海交易所和保税区库存

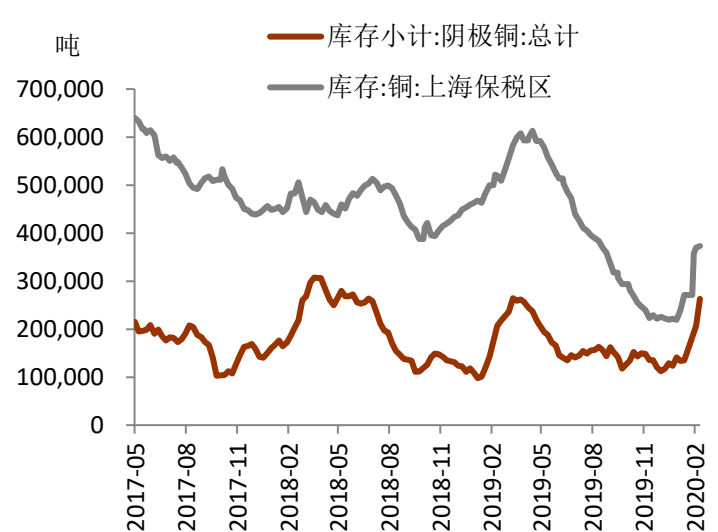


图3 LME 库存和注销仓单比

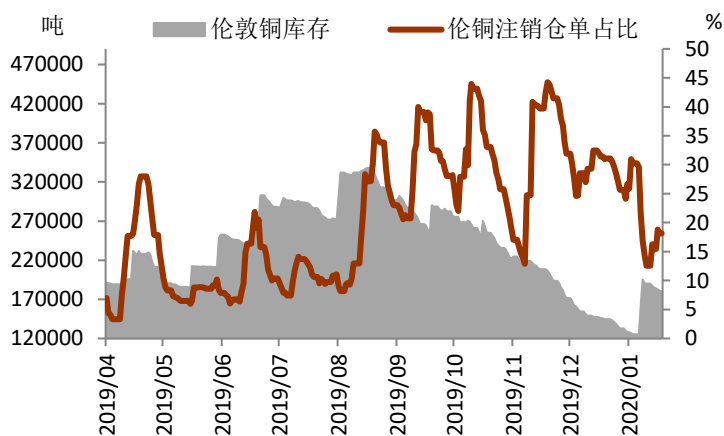
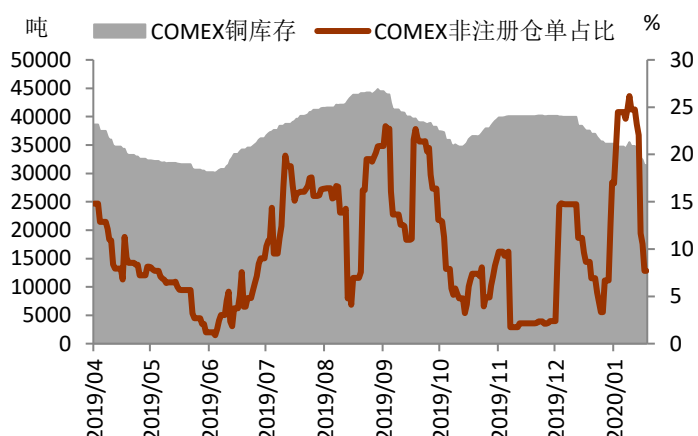


图4 COMEX 库存和非注册仓单占比



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

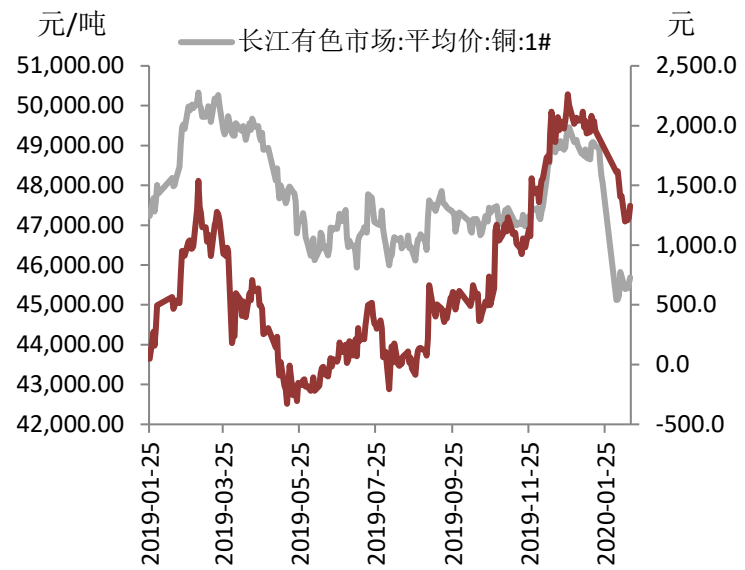


图 7 沪铜跨期价差走势

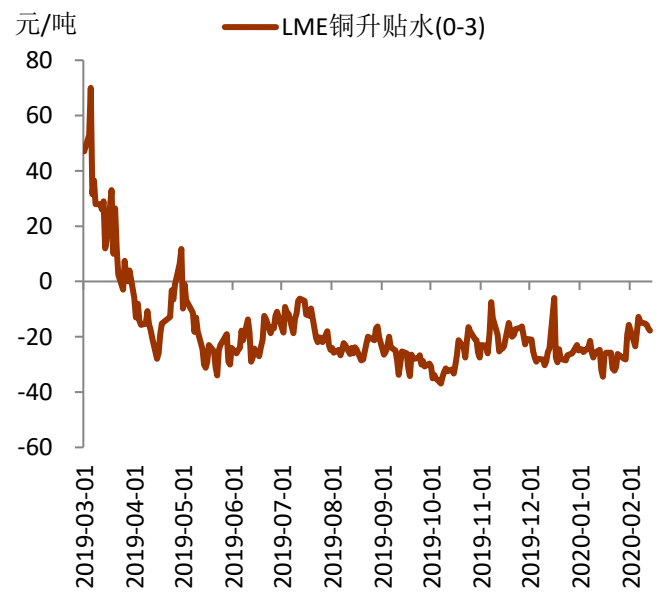
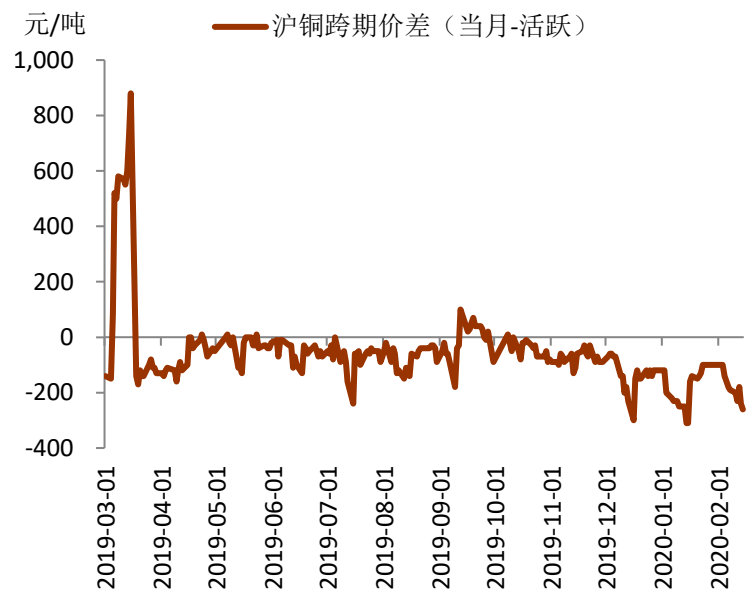


图 9 铜内外盘比价走势

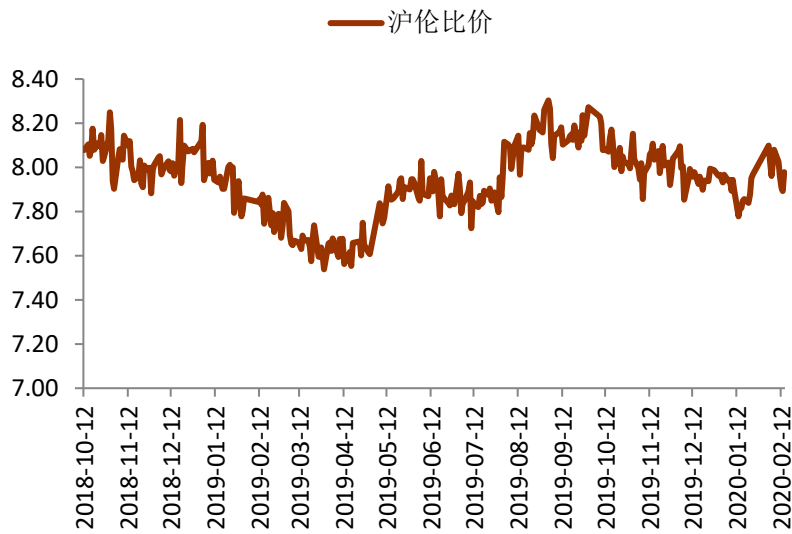
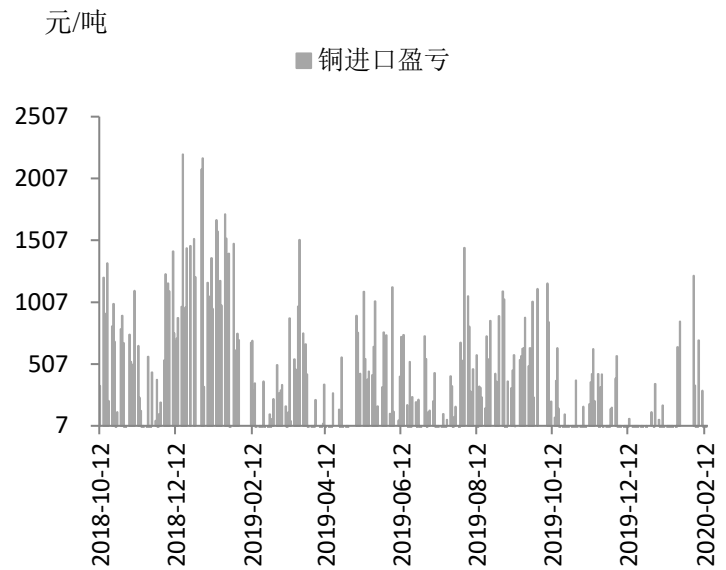
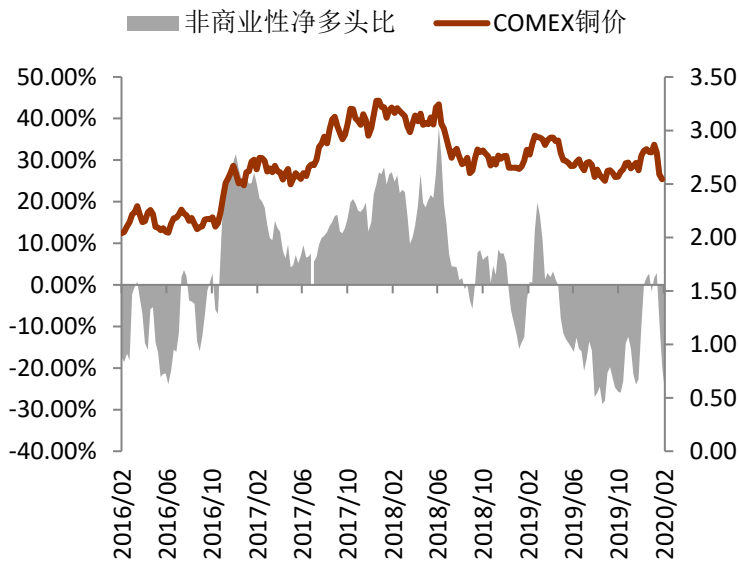


图 10 铜进口盈亏走势



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。