

2020年2月24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	宏观向左需求向右，铜价涨势难以持久	中期展望
铜	<p>上周国内外铜价走势暂缓了此前连续反弹的势头，价格主要以震荡为主，但整体依然处于底部的区间之内。本周市场关注焦点分为两个部分，首先是微观部分，市场依旧关注疫情之下的下游复产复工情况。从各省公布情况来看，大部分省份复产复工率都超过一半；调研情况来看，截至到2月20日，下游企业多数已复工，且生产情况较上周比已逐步恢复，大部分企业反应物流管控也逐步有序放宽限制。目前铜下游约42%的企业已经恢复至正常生产水平的60%-90%，约27%的企业恢复至正常生产水平的30%-60%。但是从大数据来看，无论是人员流动还是日均耗煤，我们认为复产复工强度依然不如预期。这也将进一步限制铜价走高，现货的贴水情况也在印证我们的观点。其次，市场关注的宏观部分也开始逐渐被市场定价。国家可能采取的更加积极的财政政策以及更加灵活的货币政策，给予了市场更加乐观的预期。同时，上周美国经济数据不佳，PMI再度走弱，引发市场对于未来降息预期进一步走高。整体来看，国内外宏观的流动性增强的预期，将对于铜价形成较好的支撑。因此，短期之内宏观利好可能提振铜价再次试探上方压力位，但是预计涨势难以持久，铜价后期仍将再次回落。</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	2/14	涨跌	单位
SHFE 铜	45990	46120	-130	元/吨
LME 铜	5765	5757	+8	美元/吨
沪伦比值	7.98	7.98	0	
上海库存	298619	262738	+35811	吨
LME 库存	163425	162375	+1050	吨
保税库存	37.8	37.3	+0.5	万吨
现货升水	-120	+50	-170	元/吨
精废价差	1426	1328	+98	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

上周国内铜价走势冲高回落，反弹走势在 46500 元/吨一线受阻，周三周四连续收出上影线，周五开始回落，最终沪铜 2004 合约收在 45990 元/吨，较上周下跌 130 元，涨幅 0.28%；伦铜上周走势同样以震荡为主，周五盘中虽然有所回落，但尾盘再付收复失地，最终收在 5765 美元/吨，较上周上涨 8.5 美元，涨幅 0.15%。整体来看，铜价上周走势震荡为主，前期反弹走势暂缓，整体依然处于底部区间震荡之中。

现货方面：上周现货在交割后贴水逐渐扩大。现货市场在交割换月后集中成交于贴水 200 元/吨-贴水 150 元/吨之间，随后由于目前现货市场处于供大于求状态，库存高企，打压升贴水，周中集中成交于贴水 250 元/吨-贴水 200 元/吨之间，直至周末，由于有部分贸易商收低价货交长单，甩货现象有所缓解，导致升贴水收窄于贴水 200 元/吨以内，集中成交于贴水 200 元/吨-贴水 170 元/吨之间。

库存：截至 2 月 21 日，LME 铜库存较上周增加 1050 吨，COMX 库存较上周下降 346 吨，SHFE 库存增加 35811 吨，全球的三大交易所库存合计 48.83 万吨，较上周增加 3.66 万吨，较去年同期增加 7.93 万吨。保税区库存报 37.8 万吨，较上周增加 0.5 万吨。国内由于下游需求复苏缓慢，国内库存仍处在大幅增加之中。

宏观方面：上周美股高位回落，主要原因是美国经济数据不佳；原油方面，上周原油价格震荡回升，价格创出近一个月来新高；美元方面，由于美国经济数据不佳，市场降息预期回升，美元从高位回落。整体来看，市场焦点依然在于美国经济数据及美联储政策和国内疫情发展情况。

上周国内外铜价走势暂缓了此前连续反弹的势头，价格主要以震荡为主，但整体依然处于底部的区间之内。本周市场关注焦点分为两个部分，首先是微观部分，市场依旧关注疫情之下的下游复产复工情况。从各省公布情况来看，大部分省份复产复工率都超过一半；调研情况来看，截至到2月20日，下游企业多数已复工，且生产情况较上周比已逐步恢复，大部分企业反应物流管控也逐步有序放宽限制。目前铜下游约42%的企业已经恢复至正常生产水平的60%-90%，约27%的企业恢复至正常生产水平的30%-60%。但是从大数据来看，无论是人员流动还是日均耗煤，我们认为复产复工强度依然不如预期。这也将进一步限制铜价走高，现货的贴水情况也在印证我们的观点。其次，市场关注的宏观部分也开始逐渐被市场定价。国家可能采取的更加积极的财政政策以及更加灵活的货币政策，给予了市场更加乐观的预期。同时，上周美国经济数据不佳，PMI再度走弱，引发市场对于未来降息预期进一步走高。整体来看，国内外宏观的流动性增强的预期，将对于铜价形成较好的支撑。因此，短期之内宏观利好可能提振铜价再次试探上方压力位，但是预计涨势难以持久，铜价后期仍将再次回落。

三、行业要闻

1. 截至到2月20日，下游企业多数已复工，且生产情况较上周比已逐步恢复，大部分企业反应物流管控也逐步有序放宽限制。山东、河北等北方区域物流管控等仍表现较严格，一些工厂复工暂时受限外，其他未复工企业多数仍是企业个体因素。据SMM调研，目前铜下游约42%的企业已经恢复至正常生产水平的60%-90%，约27%的企业恢复至正常生产水平的30%-60%。

2. 国际铜业研究组织(ICSG)在最新公布的月度报告中称，2019年11月全球精炼铜市场供应过剩3.3万吨，10月短缺15,000吨。ICSG月报显示，今年前11个月，全球精炼铜市场短缺384,000吨，上年同期为短缺408,000吨。全球11月精炼铜产量为202万吨，消费量为199万吨。报告还称，11月中国保税仓库铜供过剩23,000吨，10月为供应短缺57,000吨。

3. 世界金属统计局(WBMS)周三公布的月报显示，2019年全球铜市供应短缺9.4万吨，2018年全年为短缺27.5万吨。12月期间，可报告库存下降，较2018年12月底低4.2万吨。2019年全球矿山铜产量为2,069万吨，较上年同期增加1.7%。全球精炼铜产量为2372万吨，同比增加0.3%，其中印度产量大幅减少12.8万吨，智利产量下降19.2万吨。2019年全球铜消费量为2382万吨，上年同期为2392万吨。中国表观需求量为1280万吨，较上年同期增加2.5%。欧盟28国产量减少4.7%，需求量为306.9万吨，较上年减少7.5%。2019年12月，全球精炼铜产量为216.24万吨，消费量为212.19万吨。

4. 截止周五，SMM铜精矿指数(周)报70.95美元/吨，环比上升4.95美元/吨。由于国内炼厂出现较大规模减产，对近月铜精矿采购需求减弱，铜精矿市场短期出现供过于求局面，使得铜精矿TC春节后连续第三周快速上升。经过近两周信息了解后，本周市场报盘开

始增多，但炼厂观望情绪仍较浓，买盘尚未完全形成。另外 SMM 了解到近期有一批铜精矿成交于 TC 73 美元/吨的位置，将在近月以“小长单”形式交付。

四、相关图表

图 1 全球三大交易所库存

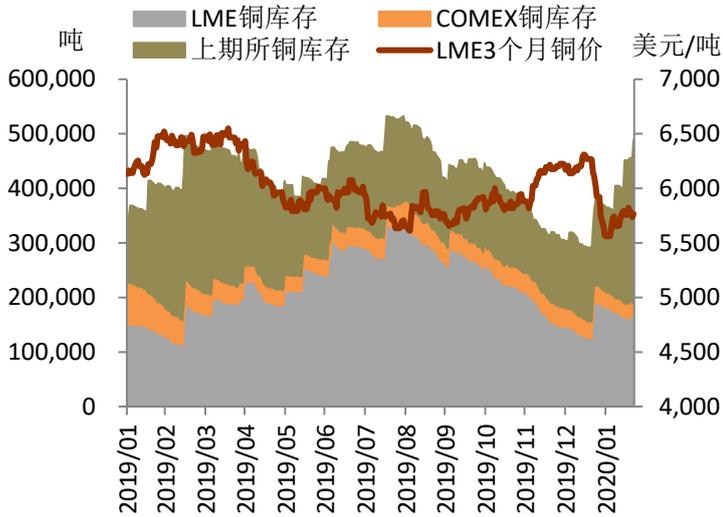
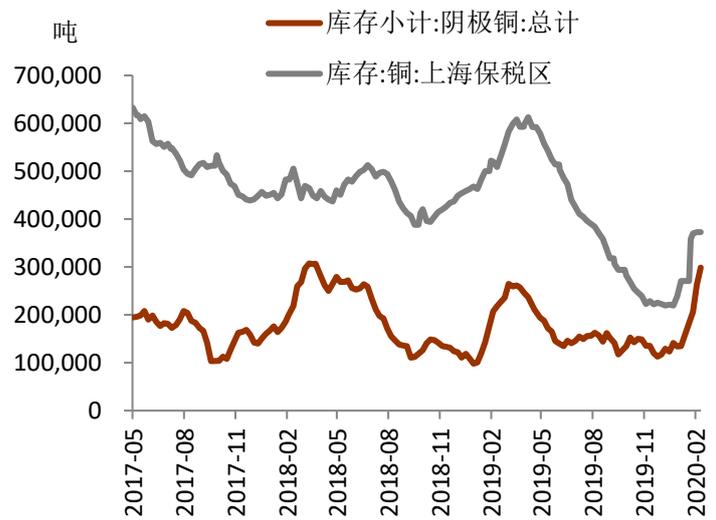


图 2 上海交易所和保税区库存



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

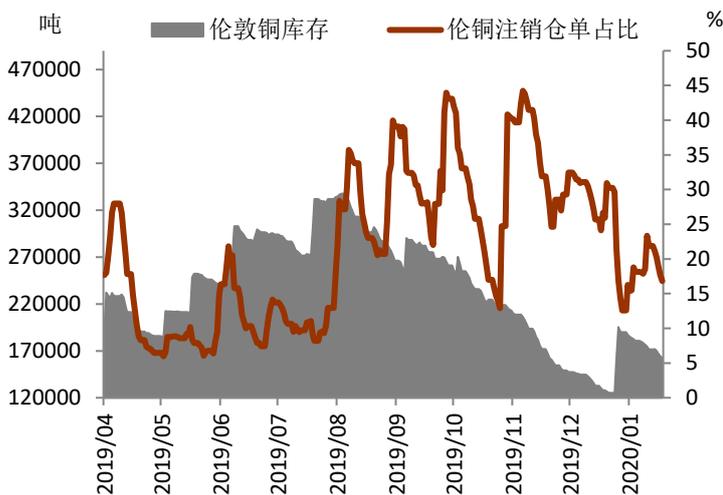
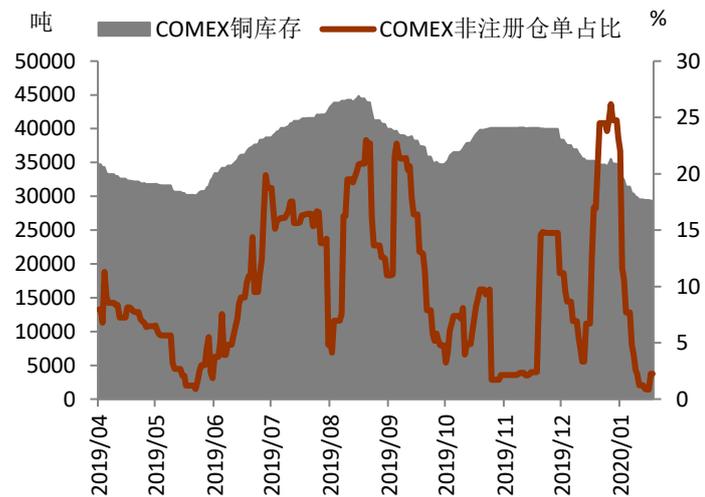


图 4 COMEX 库存和非注册仓单占比

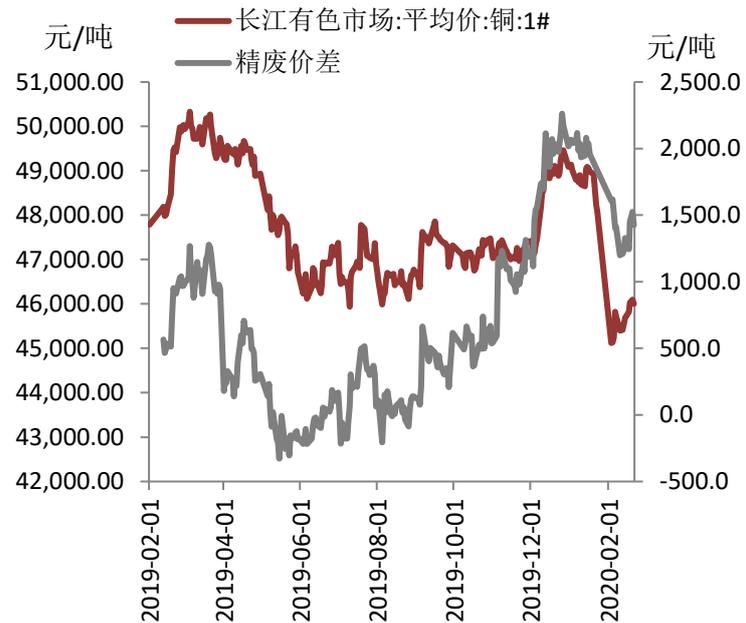


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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

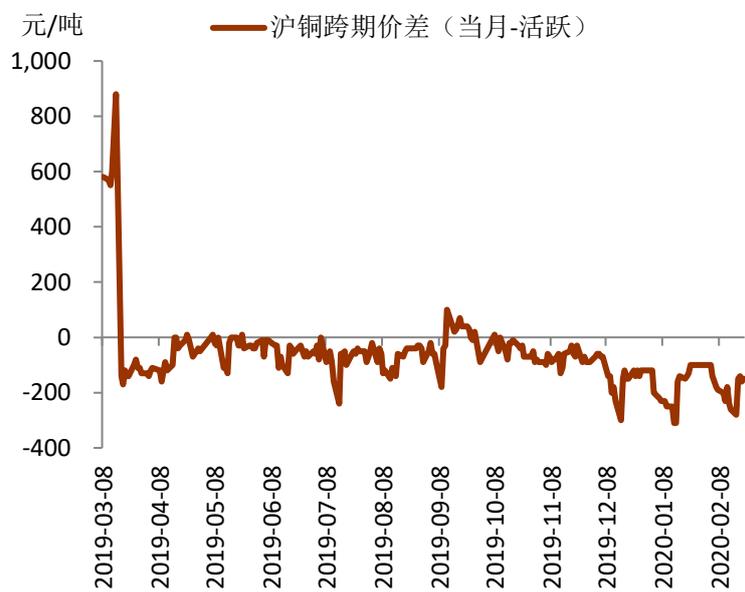
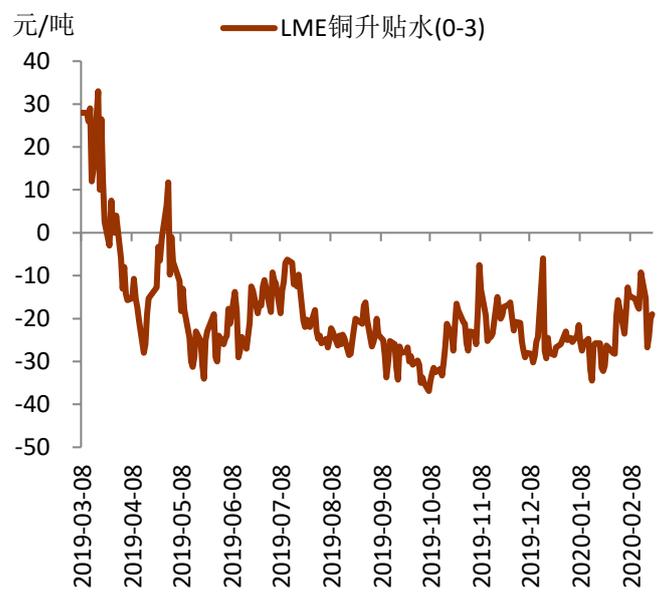


图 8 LME 铜升贴水走势



数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

图 9 铜内外盘比价走势

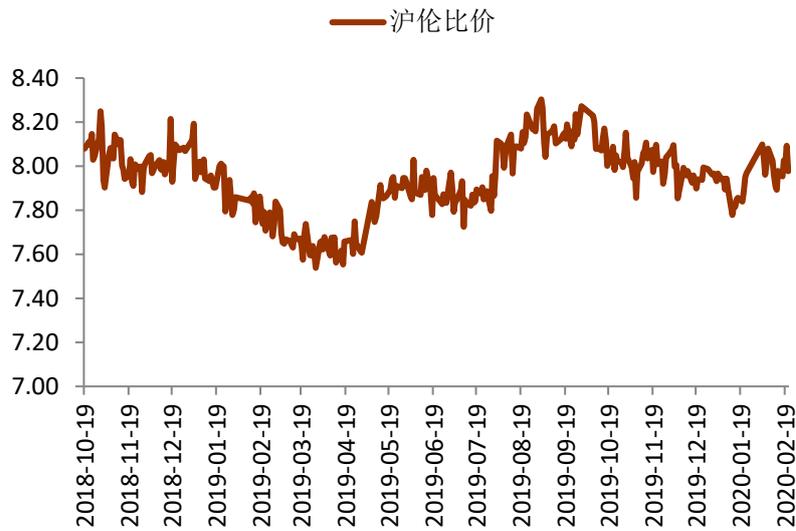
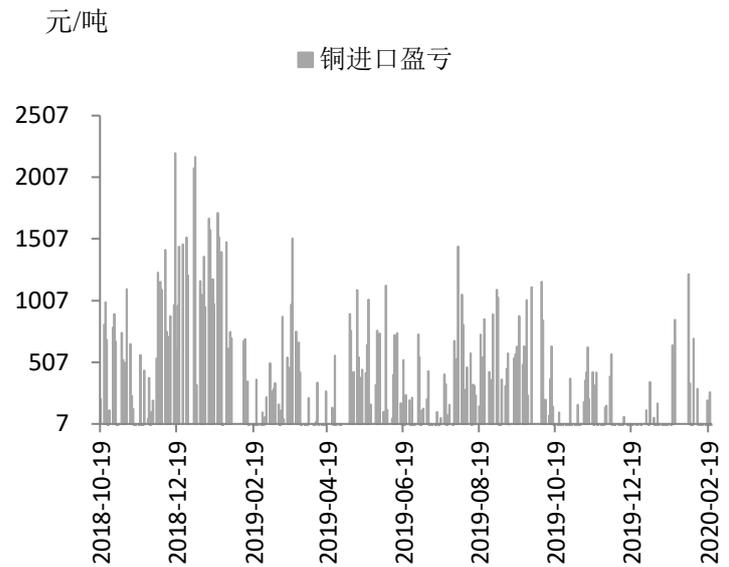
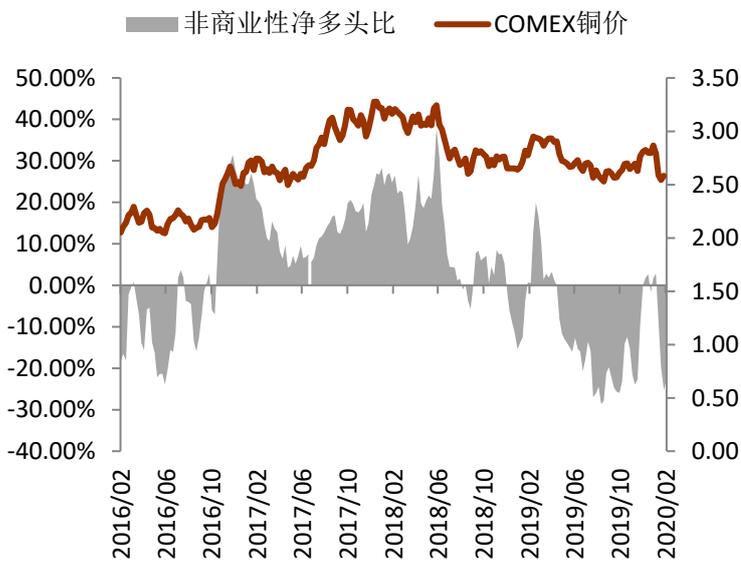


图 10 铜进口盈亏走势



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。