

## 疫情或进一步扩散，铜价或继续下行

### 主要观点

**行情回顾** 上周国内需求明显开始好转但海外疫情扩散速度出人意料引发市场对全球经济放缓的担忧。美股两次触及熔断，道指率先进入熊市，随后德国 DAX、法国 CAC40、英国富时 100、日本东证指数等都进入技术性熊市。欧佩克和俄罗斯谈判未果，沙特发动价格战，油价大幅跌 30%。作为避险资产的黄金连跌 5 天至 1528.9 美元/盎司，在这样恐慌的大环境下，铜价跟随下跌。

**海外市场** 截止 3 月 15 日，除中国外，140 多个国家和地区累计确诊新冠肺炎病例超 7 万，中国以外 10 个国家确诊过千。美国宣布进入紧急状态以应对新冠病毒。欧洲、澳大利亚等国进一步限制公共交通运输以及大型聚会，全球多个航班暂停。疫情影响叠加石油战，上周股市巨震，石油和黄金也大幅下挫。为维护市场稳定，印尼、西班牙、英国、韩国等国家出台做空禁令及相关措施。同时各国陆续推出财政刺激及量化宽松。英国央行下调基准利率 50 个基点至 0.25%。这是自 2008 年金融危机以来，英国央行首次在正常计划之外降息。周四欧央行公布的利率决议虽维持三大关键利率不变，但公布了新的 LTRO 工具，并将额外增加 1200 亿欧元的资产购买规模，直至今年底。美联储进行规模 5000 亿美元的 3 个月期回购操作，在周五进行 5000 亿美元的 1 个月期和 3 个月期回购操作，这一操作将每周固定进行。美国 3 月密歇根大学消费指数录得 95，虽好于预期，但低于前值 101。当前全球疫情有进一步扩散的预期，前景较悲观，铜价仍处下行通道。

**国内市场** 目前因冶炼厂近期减产较多，铜矿加工费攀升，但铜矿资源整体处于紧张状态，预计后期 TC 价格仍会下滑。

上周国内需求好转，下游加工厂采购询价活跃度增加。但据百川调研，铜终端消费，尤其是电线电缆订单仍较差，铜杆厂成品库存累库。下游进一步恢复仍需等待。

**后市展望** 当前国内下游逐渐恢复，升贴水表现好转。但海外市场，新冠病毒的扩张仍在继续，全球金融资产动荡，各国出台限制做空和大幅度宽松来稳定市场。但由于市场不确定因素一直存在，经济前景较为悲观，铜价仍处于下行通道。

报告日期 2020-03-16

### 研究所

王琼玮

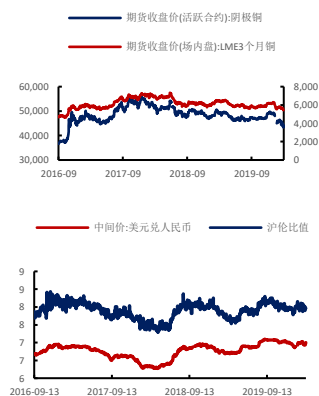
金属分析师

从业资格号：F3048777

电话：010-84183054

邮件：wangqiongwei@guodu.cc

### 主力合约行情走势



## 目 录

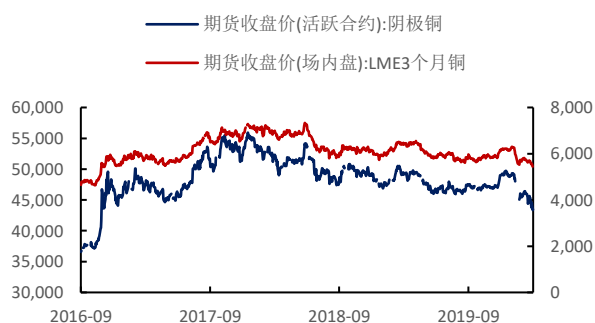
一、行情回顾 .....	4
二、基本面分析 .....	5
(一) 海外市场 .....	5
(二) 国内市场 .....	6
三、后市展望 .....	9

## 插图

图 1 LME 铜和沪铜走势 .....	4
图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量 (手) .....	4
图 3 LME 投资基金多空持仓数量 (手) .....	4
图 4 COMEX 非商业多空持仓数量 (张) .....	4
图 5 LME 铜升贴水(0-3) (美元/吨) .....	5
图 6 现货铜升贴水 (元/吨) .....	5
图 7 铜价与全球 PMI 走势 .....	6
图 8 发达地区制造业 PMI .....	6
图 9 新兴市场制造业 PMI .....	6
图 10 ICSG:全球精炼铜消费量:当月值 (千吨) .....	6
图 9 WBMS:供需平衡:铜:累计值 (万吨) .....	6
图 10 期价与全球显性库存 .....	6
图 11 CPI 和 PPI .....	8
图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%) .....	8
图 13 PMI .....	8
图 14 电网投资累计同比 (%) .....	8
图 15 汽车产量与利润同比 (%) .....	8
图 16 家电产量同比 (%) .....	8
图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%) .....	9
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%) .....	9
图 19 精炼铜累计产量及增速 .....	9
图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%) .....	9

## 一、行情回顾

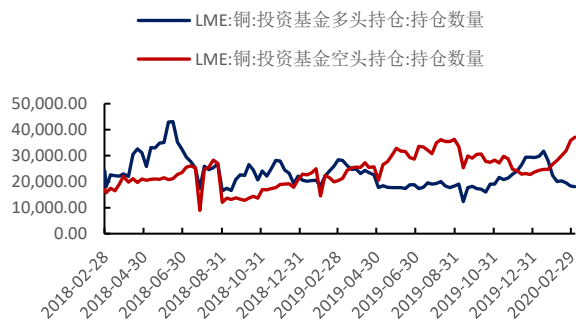
上周国内需求明显开始好转但海外疫情扩散速度出人意料引发市场对全球经济放缓的担忧。美股两次触及熔断，道指率先进入熊市，随后德国DAX、法国CAC40、英国富时100、日本东证指数等都进入技术性熊市。欧佩克和俄罗斯谈判未果，沙特发动价格战，油价大幅跌30%。作为避险资产的黄金连跌5天至1528.9美元/盎司，在这样恐慌的大环境下，铜价跟随下跌。上周结束时，沪铜主力合约收于43,520.00元/吨，周涨跌幅-3.07%，持仓量404,849手，持仓量变化21,077手。伦铜LME3报收5,453.50元/吨，涨跌幅-3.14%。LME铜投资基金多头周持仓18,103.92手，持仓量变化-241.47手；空头周持仓37,131.07手，持仓量变化1,264.55手。COMEX连续铜报收2.4935美元/磅，涨跌幅-2.37%。COMEX铜非商业多头持仓60,208张，持仓量变化-6,528张；非商业空头持仓99,274张，持仓量变化-6,342张。

**图1 LME铜和沪铜走势**


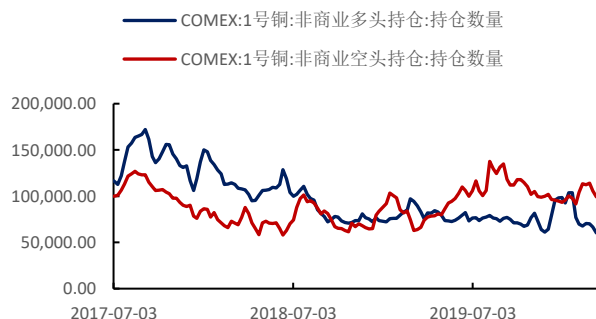
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）**

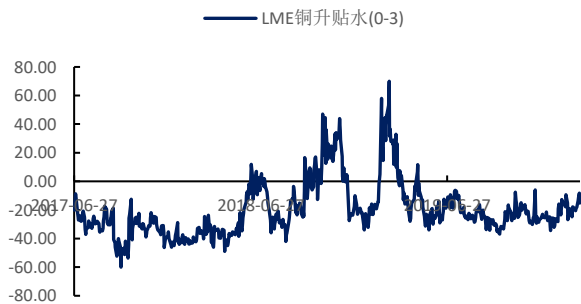

数据来源：Wind、国都期货研究所

**图3 LME投资基金多空持仓数量（手）**


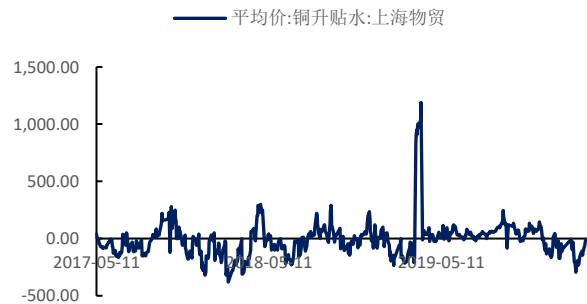
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图4 COMEX非商业多空持仓数量（张）**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 5 LME 铜升贴水(0-3) (美元/吨)**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 6 现货铜升贴水 (元/吨)**


数据来源: Wind、国都期货研究所

## 二、基本面分析

### (一) 海外市场

据ICSG统计, 2019年前11月全球精炼铜累计消费2229万吨, 累计同比0.69%。11月当月铜消费198.8万吨, 同比-5.60%。

截止3月15日, 除中国外, 140多个国家和地区累计确诊新冠肺炎病例超7万, 中国以外10个国家确诊过千。美国宣布进入紧急状态以应对新冠病毒。欧洲、澳大利亚等国进一步限制公共交通运输以及大型聚会, 全球多个航班暂停。疫情影响叠加石油战, 上周股市巨震, 石油和黄金也大幅下挫。为维护市场稳定, 印尼、西班牙、英国、韩国等国家出台做空禁令及相关措施。同时各国陆续推出财政刺激及量化宽松。英国央行下调基准利率50个基点至0.25%。这是自2008年金融危机以来, 英国央行首次在正常计划之外降息。周四欧央行公布的利率决议虽维持三大关键利率不变, 但公布了新的LTRO工具, 并将额外增加1200亿欧元的资产购买规模, 直至今年底。美联储进行规模5000亿美元的3个月期回购操作, 在周五进行5000亿美元的1个月期和3个月期回购操作, 这一操作将每周固定进行。美国3月密歇根大学消费指数录得95, 虽好于预期, 但低于前值101。当前全球疫情有进一步扩散的预期, 前景较悲观, 铜价仍处下行通道。

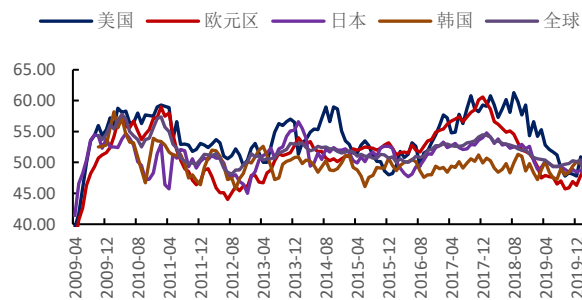
WBMS全球铜供需数据显示, 2019年12月铜累计供需紧缺9.40万吨, 紧缺缺口较上月缩小。

图7 铜价与全球PMI 走势



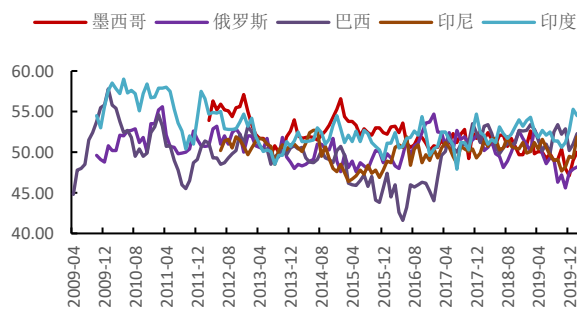
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI



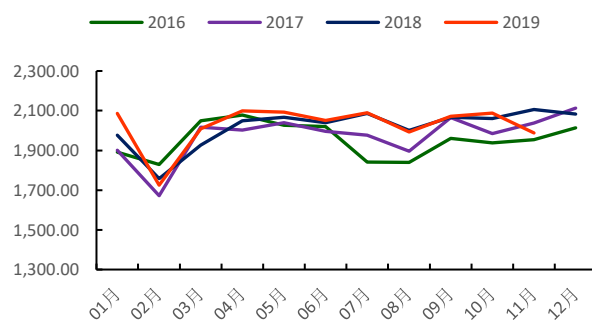
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 新兴市场制造业 PMI



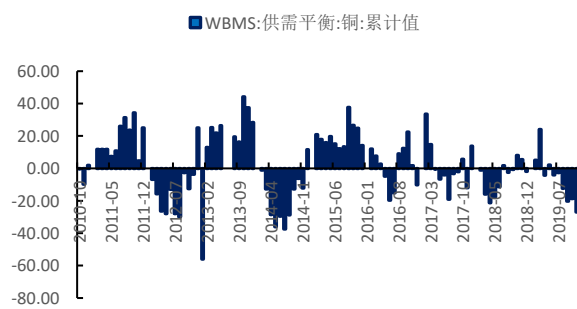
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 ICSG:全球精炼铜消费量:当月值(千吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 WBMS:供需平衡:铜:累计值(万吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 期价与全球显性库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

## (二) 国内市场

2月CPI当月同比5.2%，较前值低0.2个百分点。2月PPI当月同比-0.4%，较前值降0.5个百分点。2月国内官方制造业PMI35.7；非制造业PMI29.6，创历史新低。今年前两个月，国内出口2.04万亿元，下降15.9%；进口2.08亿元，降2.4%；贸易逆差425.9亿元。2月份数据走弱在预期之内，但政策

宽松力度加大，2月M2同比8.8%，社融新增8554亿元，均超市场预期。预计疫情后国内经济进一步恢复。

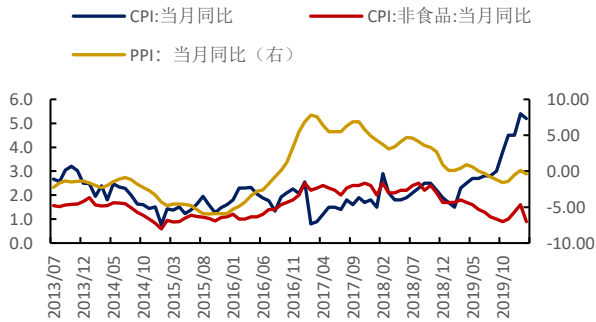
铜的具体下游分别来看，2019年12月电网投资累计4856亿元，同比增长-9.6%，跌幅较上月扩大0.8个百分点；电源投资累计3139亿元，同比增长12.6%，涨幅较上月增3.4个百分点。近期国家电网发布《关于进一步严格控制电网投资的通知》意在控制电网投资，今年电网对铜需求下滑。2020年2月，全国乘用车市场零售销售只有去年同期的20%，但随着汽车经销商逐渐复工，预期3月份销量有望恢复。且广州、湖南等省市均出台刺激消费政策，工商联汽车经销商商会也建议延缓国六标准，预计汽车市场后期会有反弹。家电领域，2019年1-12月空调累计产量21866.20万台，增速首次回升，12月累计同比增速6.5%。电冰箱1-12月累计产量7904.3万台，同比增长8.10%，增速环比增加4.1个百分点；洗衣机1-12月累计产量7433万台，累计同比增速9.8%。12月房地产数据下滑符合预期，投资完成额累计同比为9.9%，增速降0.3个百分点。商品房销售面积累计同比-0.1%，再次转负。但竣工面积同比由负转正至2.6%，竣工持续好转利好铜消费。今年1、2月份，房地产因销售回款压力较大，普遍较为悲观各地政府虽出台政策稳定楼市，但效果不佳。据克尔瑞研究，2月份全国27个重点城市商品住宅新增供应面积和成交面积都大幅度下降超70%。上周基建40万亿的投资规划额引起市场讨论。这个数据是包括未来几年的计划，今年投资额度没有大幅增长的预期。但因为财政前倾，短期内基建预期仍乐观。

据海关总署，中国1-2月铜矿砂及其精矿进口376.8万吨，12月为193万吨；中国1-2月末锻轧铜及铜材进口846106.8吨，12月为53万吨。

目前因冶炼厂近期减产较多，铜矿加工费攀升，但铜矿资源整体处于紧张状态，预计后期TC价格仍会下滑。

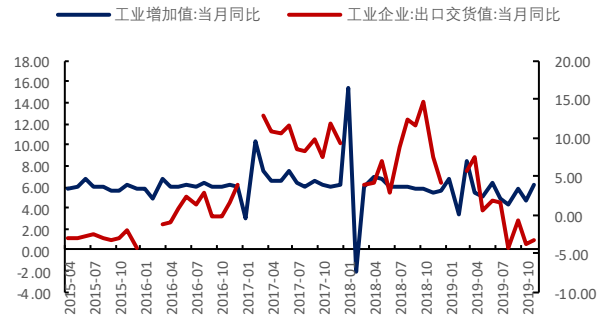
上周国内需求好转，下游加工厂采购询价活跃度增加。但据百川调研，铜终端消费，尤其是电线电缆订单仍较差，铜杆厂成品库存累库。下游进一步恢复仍需等待。

图 11 CPI 和 PPI



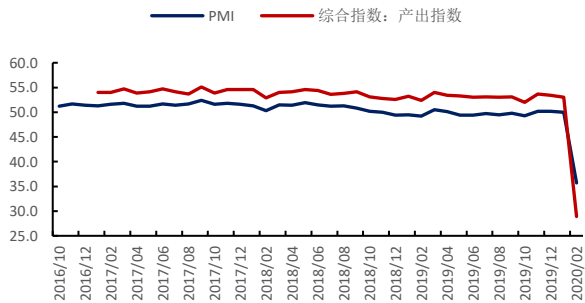
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 PMI



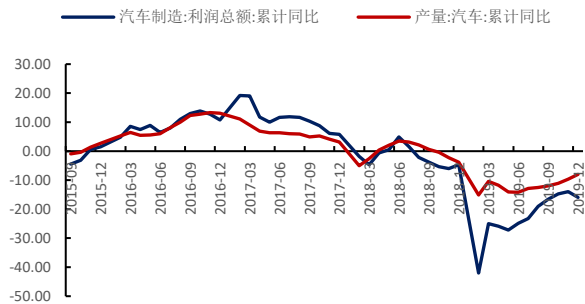
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



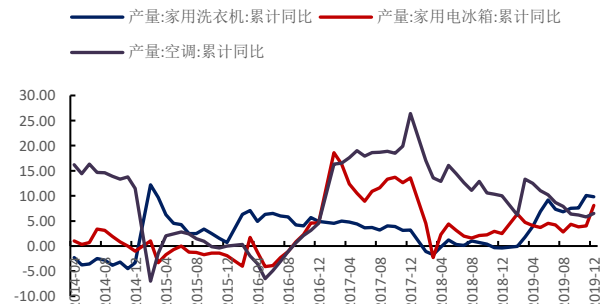
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



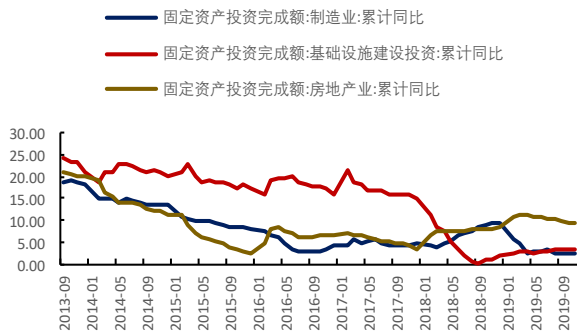
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

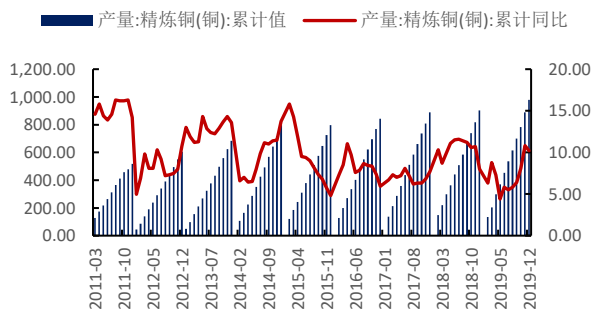


**图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)**


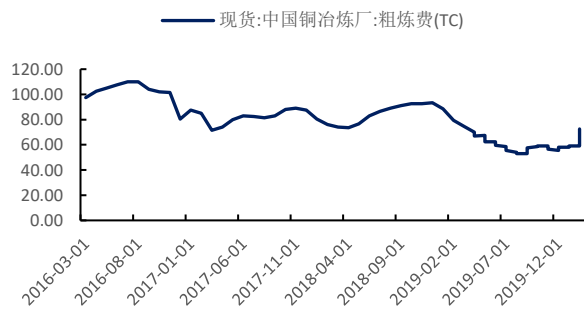
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 19 精炼铜累计产量及增速**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 20 中国铜冶炼厂粗炼费 (美元/干吨)**


数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、后市展望

当前国内下游逐渐恢复, 升贴水表现好转。但海外市场, 新冠病毒的扩张仍在继续, 全球金融资产动荡, 各国出台限制做空和大幅度宽松来稳定市场。但由于市场不确定因素一直存在, 经济前景较为悲观, 铜价仍处于下行通道。

### 分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融学硕士，国都期货研究所金属分析师。

### 国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自海内外一流名校，具有丰富的衍生品研究、投资经验。坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，以基本面研究为基础，结合宏观趋势和产业研究，国都期货力求为客户提供全方位的专业投研服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

### 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。