

## 流动性担忧短期未缓和，铜仍在下行通道

### 主要观点

- **行情回顾** 上周海外疫情恶化，多数国家关闭边境，限制人员流动。疫情扩散将迫使经济活动中断，全球面临经济活动衰退和失业率上升的危机。上周市场传言桥水基金爆仓，出于对流动性的担忧，金融资产大幅波动，沪铜连续两日跌停。
- **海外市场** 全球疫情加速恶化，因各种封城举措，大多数需求消失，多数行业面临现金流中断的风险。3月份海外数据将不断出炉，将会对经济产生负反馈。德国、美国等国家均预计今年经济会陷入衰退。上周金融市场掀起无差别抛售潮，股票、黄金、外汇、大宗商品、发达国家及新兴市场债券统统遭抛售。投资者为保存流动性竞相争夺美元，美元强劲上扬，美元指数涨超103，接近三年新高，市场陷入流动性危机。为维护流动性，欧日英加大量化宽松力度，美联储将联邦基准利率降到0，并推出7000亿购债计划。上周五，美联储将市政债纳入MMLF计划，并将在本月剩余的交易日内，每天投放1万亿美金的回购额度。但目前市场对这些利好并没有太多正面反馈。未来一周，多国将公布3月制造业和服务业采购经理人指数(PMI)、以及消费者和企业信心指数，数据料将反映更多疫情对经济的影响。预计数据较为悲观，施压铜价。由于海外疫情正处于爆发期，尚未看到好转迹象，铜价仍处于下行通道。
- **国内市场** 铜矿端，因多国进入紧急状态，市场担忧铜精矿发货延期，影响炼厂备库。卖方明显放缓了出货节奏，报盘减少，铜精矿现货TC成交亦回到70美元/吨下方。精炼铜库存仍在增加，铜现货市场报价多处于贴水状态，下游需求波动，宏观压力较大。
- **后市展望** 海外疫情加速扩散，美德等国家均预期今年经济将陷入衰退。上周出于对流动性的担忧，铜价大跌，沪铜连续两日跌停。当前虽美联储出台多项政策来维稳市场，市场确对这些利好无正向反馈，流动性危机仍未解除。国内铜现货市场因铜价的大幅波动，需求较为谨慎，报价多以贴水形式出现。本周各国将陆续公布PMI数据，预计较为悲观。整体来看，铜下行仍有空间。

报告日期 2020-03-23

### 研究所

王琼玮

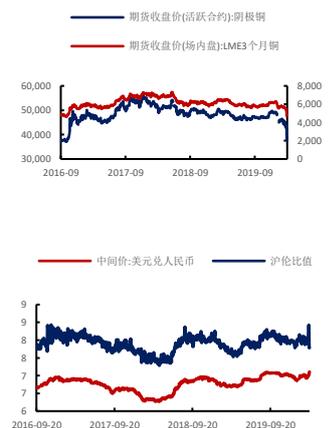
金属分析师

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

上周海外疫情恶化，多数国家关闭边境，限制人员流动。疫情扩散将迫使经济活动中断，全球面临经济活动衰退和失业率上升的危机。上周市场传言桥水基金爆仓，出于对流动性的担忧，金融资产大幅波动，沪铜连续两日跌停。上周结束时，沪铜主力合约收于38,910.00元/吨，周涨跌幅-10.60%，持仓量357,339手，持仓量变化-17,219手。伦铜LME3报收4,700.00元/吨，涨跌幅-13.82%。LME铜投资基金多头周持仓16,376.67手，持仓量变化-1,727.15手；空头周持仓33,572.33手，持仓量变化-3,558.74手。COMEX连续铜报收2.1530美元/磅，涨跌幅-13.66%。COMEX铜非商业多头持仓54,628张，持仓量变化-5,580张；非商业空头持仓92,683张，持仓量变化-6,591张。

### 图 1 LME 铜和沪铜走势



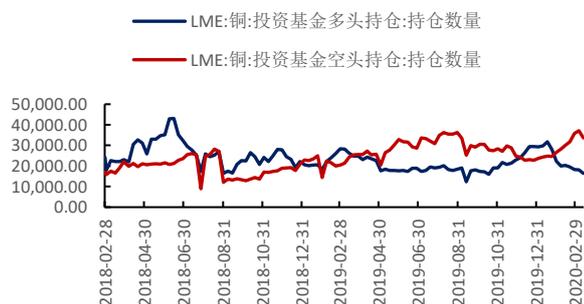
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 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）



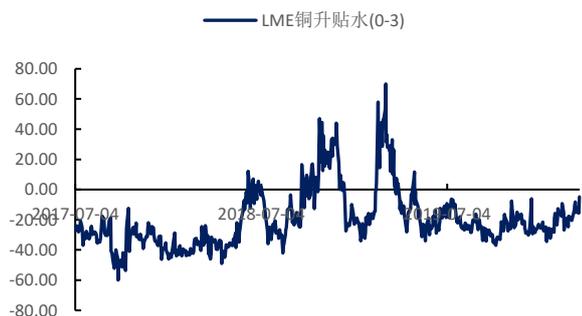
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 4 COMEX 非商业多空持仓数量（张）



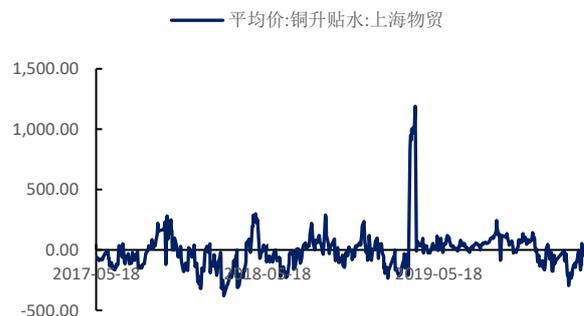
数据来源：Wind、国都期货研究所

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%。

全球疫情加速恶化, 因各种封城举措, 大多数需求消失, 多数行业面临现金流中断的风险。3月份海外数据将不断出炉, 将会对经济产生负反馈。德国、美国等国家均预计今年经济会陷入衰退。上周金融市场掀起无差别抛售潮, 股票、黄金、外汇、大宗商品、发达国家及新兴市场债券统统遭抛售。投资者为保存流动性竞相争夺美元, 美元强劲上扬, 美元指数涨超103, 接近三年新高, 市场陷入流动性危机。为维护流动性, 欧日英加大量化宽松力度, 美联储将联邦基准利率降到0, 并推出7000亿购债计划。上周五, 美联储将市政债纳入MMLF计划, 并将在本月剩余的交易日内, 每天投放1万亿美元的回购额度。但目前市场对这些利好并没有太多正面反馈。未来一周, 多国将公布3月制造业和服务业采购经理人指数(PMI)、以及消费者和企业信心指数, 数据料将反映更多疫情对经济的影响。预计数据较为悲观, 施压铜价。由于海外疫情正处于爆发期, 尚未看到好转迹象, 铜价仍处于下行通道。

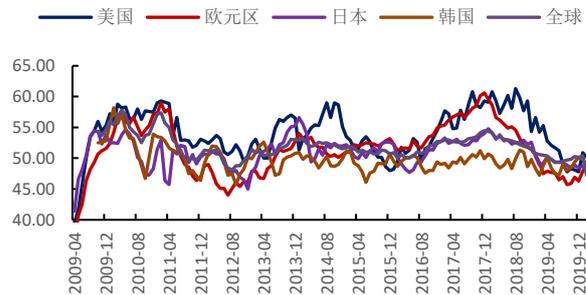
WBMS全球铜供需数据显示, 2019年12月铜累计供需紧缺9.40万吨, 紧缺缺口较上月缩小。

图7 铜价与全球PMI 走势



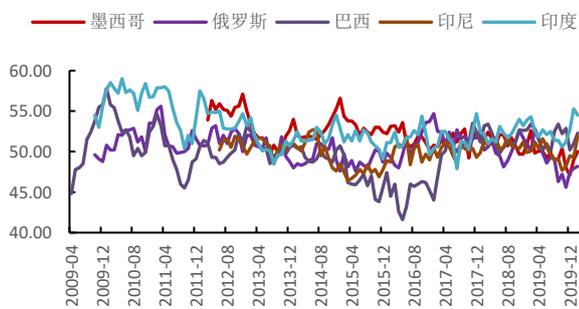
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI



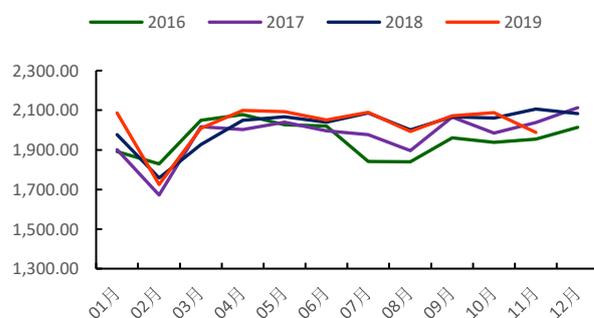
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 新兴市场制造业 PMI



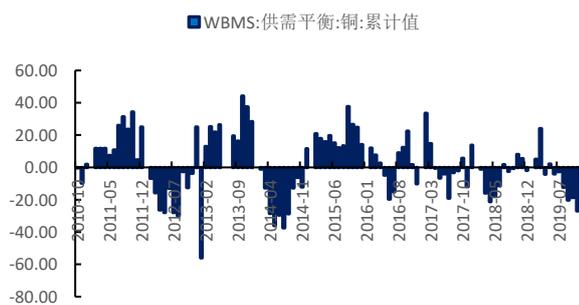
数据来源: Wind、国都期货研究所

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。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。受海外疫情爆发影响，进出口数据料将持续走弱。上周公布的经济数据全面转负，呈现断崖式下跌：

2月工业增加值累计同比-13.5%；2月固定资产投资累计同比增长-24.5%；2月工业企业出口交货值累计同比录得-19.10%；2月制造业投资累计同比为-31.50%。2月城镇调查失业率录得6.20%，较前值大幅上行1.0个百分点，突破此前5.5%左右的政府预期目标。国内就业问题严峻，政治局常委会、国新办新闻发布会、国务院常委会均表示对国内企业复工和就业问题的重视，后期逆周期力度或进一步加大。

铜的具体下游分别来看，前2月电网投资累计138亿元，同比降43.50%；电源投资累计217亿元，同比降10.90%。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，1-2月，冰箱产量为667.0万台，同比下降37.4%；空调产量为1628.5万台，同比下降40.2%；洗衣机产量为775.7万台，同比下降20.2%。2月房地产开发投资完成额累计同比为-16.30%，较前值下行26.20个百分点，且房地产新开工面积、施工面积、销售面积以及开发资金来源均同比转负。进入3月，房地产市场逐渐恢复正常化，土地供应增加，新房成交回暖，经济活跃度回升。但尽管国内经济面临疫情的严峻考验，房地产政策的方针仍是“房住不炒”，后期对经济拉动有限。2月基础设施建设投资完成额累计同比为-26.86%，较前值大幅下行30.19个百分点。近期新基建概念火热，监管部门发文要求今年专项债不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域，基建投资有望增加，成为逆周期调节的主力。

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。1-2月精炼铜产量152.70万吨，同比增长2.8%。

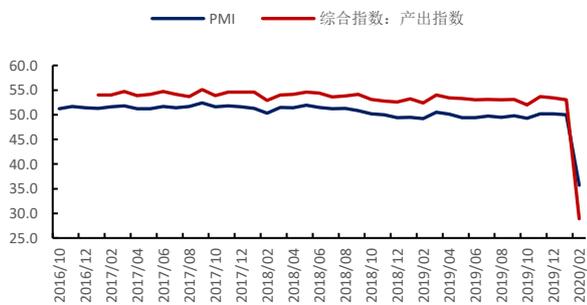
铜矿端，因多国进入紧急状态，市场担忧铜精矿发货延期，影响炼厂备库。卖方明显放缓了出货节奏，报盘减少，铜精矿现货TC成交亦回到70美元/吨下方。精炼铜库存仍在增加，铜现货市场报价多处于贴水状态，下游需求波动，宏观压力较大。

**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 (%)**

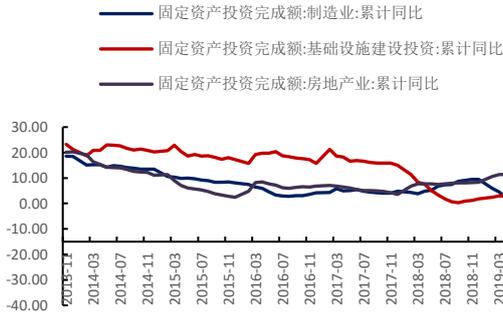

数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 15 汽车产量与利润同比 (%)**

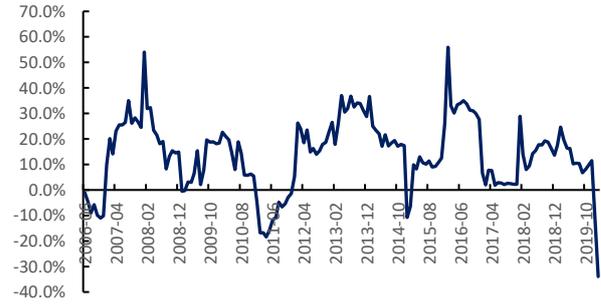

数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

海外疫情加速扩散,美德等国家均预期今年经济将陷入衰退。上周出于对流动性的担忧,铜价大跌,沪铜连续两日跌停。当前虽美联储出台多项政策来维稳市场,市场确对这些利好无正向反馈,流动性危机仍未解除。国内铜现货市场因铜价的大幅波动,需求较为谨慎,报价多以贴水形式出现。本周各国将陆续公布PMI数据,预计较为悲观。整体来看,铜下行仍有空间。

### 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。