

兴证期货·研发中心

2020年2月25日星期二

有色研究团队

孙二春

期货从业资格编号:

F3004203

投资咨询资格编号:

Z0012934

联系人

孙二春

021-20370947

[sunec@xzfutures.com](mailto:sunec@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 后市展望及策略建议

兴证点铜：2月24日夜盘LME铜价下跌0.36%。基本上，硫酸胀库问题短期难以解决，冶炼厂减产时间或将延长，铜供应端压力逐步缓解。需求端，下游铜材企业及终端各行业有序复产，铜消费出现边际改善，但整体力度相对有限。库存方面，上期所库存累库幅度依然较大，春节至2月21日库存累积绝对量达14.28万吨，远高于去年同时期累积量（8.43万吨）。情绪层面，虽然国内疫情好转，但海外疫情加重，外围市场悲观情绪蔓延，道指大幅下跌3.56%。综上，我们认为，短期铜基本面失衡状态仍未得到根本转变，但随着冶炼厂减产及下游消费逐步回升，铜供需边际好转，铜价回调空间有限。仅供参考。

## 行业要闻

铜要闻：

1. 【厄瓜多尔国民议会正在制定有关采矿权的新规定】厄瓜多尔国民议会经济和税收委员会近日批准了一份报告，报告允许对采矿法案进行第二次辩论，改革的目的是在公开竞争程序以裁定采矿特许权时提高透明度。按照目前的情况，法律允许与国家拥有控制权的国有公司或财团直接签订合同。这意味着矿业部长可以自行决定授予合同和特许权。委员会认为迫切需要更改法律，防止有人直接对采矿权做出裁决，政府希望创造一个公平的竞争环境。
2. 【力拓寻求仲裁解决蒙古税收纷争】力拓表示，为解决与蒙古税务部门的税收纠纷，其位于蒙古的 Oyu Tolgoi 分公司已经寻求国际仲裁。Oyu Tolgoi 矿山由蒙古政府（34%）和 Turquoise Hill（66%，其中力拓（Rio Tinto）拥有 51%）拥有。
3. 【美股周一暴跌 道指重挫逾千点失守 28000 关口】北京时间 25 日凌晨，美股周一收盘重挫，道指下跌超过 1000 点。投资者对冠状病毒大流行的可能性及其对全球经济的潜在负面影响备感不安。衡量市场恐慌程度的 CBOE 波动率指数飙升 46%。黄金和国债等避险资产受到追捧，原油大幅收跌。

## 1. 铜市数据更新

### 1.1 国内外市场变化情况

表 1: 国内铜市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2020-02-24	2020-02-21	变动	幅度
沪铜主力收盘价	46,000	45,990	10	0.02%
SMM 现铜升贴水	-155	-190	35	-
长江电解铜现货价	45,600	46,000	-400	-0.87%
精废铜价差	776	947	-171	-18.07%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 2: LME 铜市变化情况 (单位: 美元/吨)

指标名称	2020-02-24	2020-02-21	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价	5,688.5	5,765.0	-76.5	-1.33%
LME 现货结算价	5,657.5	5,702.0	-44.5	-0.78%
LME 现货升贴水 (0-3)	-23.25	-19.00	-4.25	-
上海洋山铜溢价均值	59.0	59.0	0.0	-
上海电解铜 CIF 均值(提单)	50.0	50.0	0.0	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 3: LME 铜库存情况 (单位: 吨)

LME 铜库存	2020-02-24	日变动	注销仓单	注销占比
LME 总库存	161,575	-1,850	44,975	27.8%
欧洲库存	106,750	-1,375	17,925	16.8%
亚洲库存	38,025	-400	23,600	62.1%
美洲库存	16,800	-75	3,450	20.5%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 4: COMEX 铜库存 (单位: 吨)

	2020-02-21	2020-02-20	日变动	幅度
COMEX 铜库存	26,270	26,270	0	0.00%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 5: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

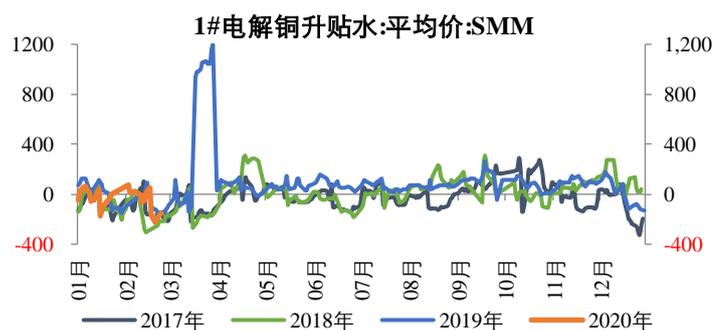
	2020-02-24	2020-02-21	变动	幅度
SHFE 铜注册仓单	166,984	165,965	1,019	0.61%
	2020-02-21	2020-02-14	变动	幅度
SHFE 铜库存总计	298,619	262,738	35,881	13.66%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

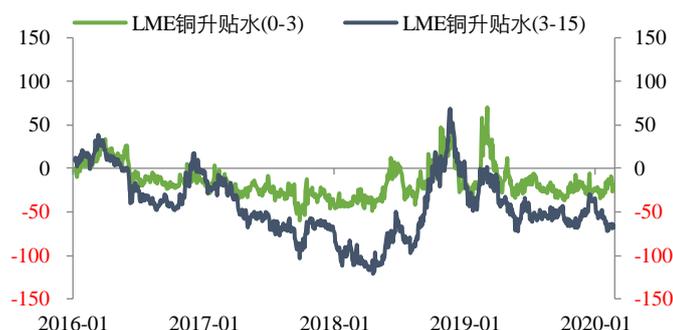
## 1.2 市场走势

图 1: 国内电解铜现货升贴水 (元/吨)

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部



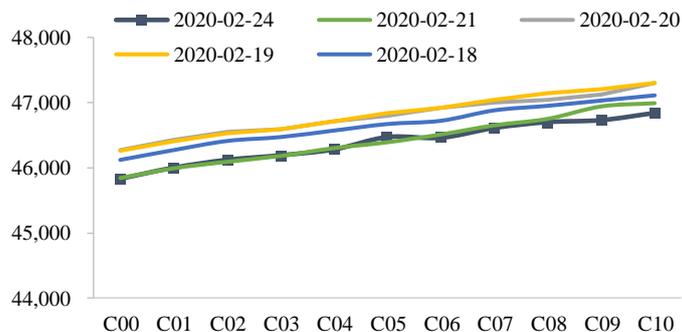
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)

图 4: 沪铜期限结构 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

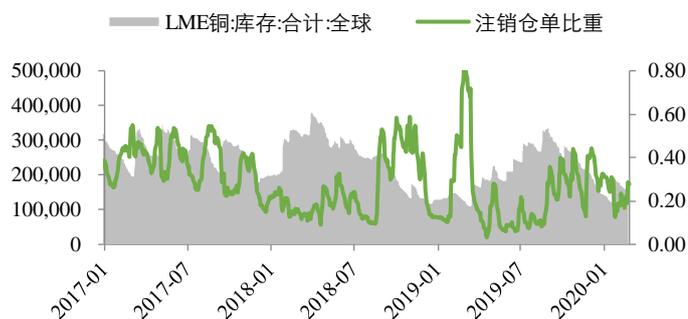


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)

图 6: COMEX 铜库存 (吨)

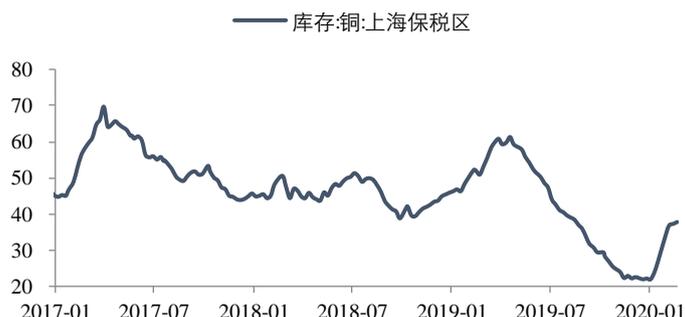


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所库存 (吨)

图 8: 保税区库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。