

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

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证点铜: 2月26日夜盘LME铜价下跌0.24%, 昨日LME库存大增6.12万吨, 创下2004年以来单日库存增量新高。。基本上, 国内硫酸胀库问题持续, 冶炼厂减产时间或将延长, 铜供应端压力有所缓解。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。情绪层面, 虽然国内疫情还转, 但海外疫情加重, 外围市场悲观情绪蔓延, 打压铜金融投机属性。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. **【LME 铜库存增幅创 2004 年来新高 主因疫情影响国内消费】** 今日，LME 铜库存 221425 吨，较上一交易日增加 61175 吨，增幅为 38.17%，创 2004 年来新高。SMM 认为主因：1.疫情影响国内消费，国内库存难以消化，转运至海外交仓。2.国内仓库物流不顺，货物有滞港现象，也会迫使一部分进口货转移至海外，预计 2-3 月国内电解铜进口量减少。3. 海外 Contango 结构近期扩大现象，现货端走弱。
2. **【中汽协：预计 2 月汽车产销降幅将比 1 月更为显著】** 据中国汽车工业协会统计分析，2020 年 1 月，由于部分需求在去年 12 月得到一定释放，且 1 月正值传统春节长假，企业开工日较往年减少，因而产销环比和同比均呈一定下降。尽管新冠疫情在 1 月也有所显现，但对于汽车市场影响将会在 2 月之后才能完全表现出来，预计 2 月汽车产销降幅将比 1 月更为显著。
3. **【国内疫情趋于缓和 铜企复工率攀升】** SMM 对有色企业 2 月份开工数据的预测显示，冶炼环节企业开工率整体较高，其中铜冶炼企业达到 75.98%，但是下游加工企业整体开工进程相对缓慢，铜材加工企业开工率为 40.89%。

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	2020-02-26	2020-02-25	变动	幅度
沪铜主力收盘价	45,630	45,950	-320	-0.70%
SMM 现铜升贴水	-160	-160	0	-
长江电解铜现货价	45,430	45,590	-160	-0.35%
精废铜价差	718	761	-43	-5.65%

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	2020-02-26	2020-02-25	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价	5,660.5	5,685.0	-24.5	-0.43%
LME 现货结算价	5,614.0	5,663.5	-49.5	-0.87%
LME 现货升贴水 (0-3)	-24.75	-22.25	-2.50	-
上海洋山铜溢价均值	60.0	59.0	1.0	-
上海电解铜 CIF 均值(提单)	55.0	50.0	5.0	-

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	2020-02-26	日变动	注销仓单	注销占比
LME 总库存	221,425	61,175	-	-
欧洲库存	-	-	-	-
亚洲库存	-	-	-	-
美洲库存	-	-	-	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 4: COMEX 铜库存 (单位: 吨)

	2020-02-26	2020-02-25	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

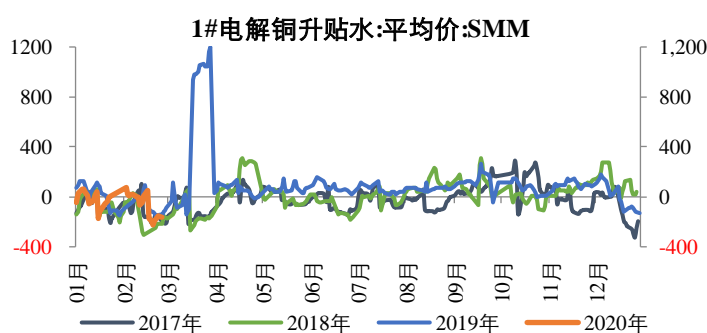
表 5: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

	2020-02-26	2020-02-25	变动	幅度
SHFE 铜注册仓单	170,087	170,087	0	0.00%
	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)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



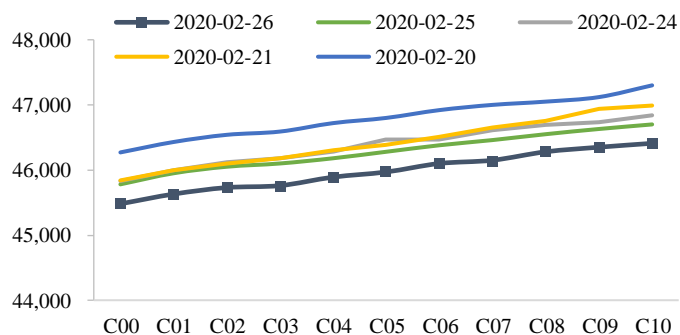
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: 沪铜期限结构 (元/吨)

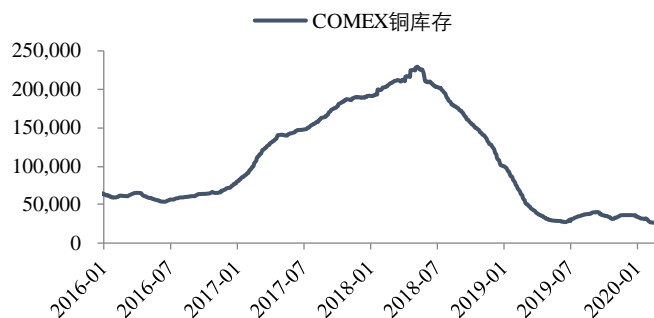
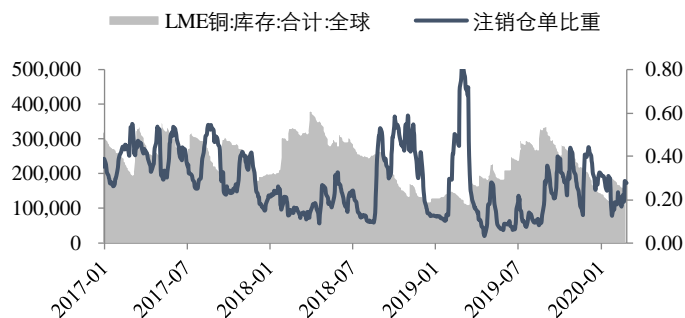


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。