

2020-03-12 15:40

核心观点：

1、原油、股市的暴跌暴涨使得有色金属的波幅明显加大，但仍未脱离震荡区间，防范风险仍是未来一段时间的主要任务。后续还需关注疫情发展对全球经济的拖累程度，目前全球步入衰退的预期仍较强。一旦避险资产继续走强，铜价仍将承压。

2、目前国外疫情严重的一些国家中，铜的需求端占比较大，如：欧洲占全球需求的 18%，美国占比约为 8%，日韩分别占比为 4.9%、3.4%，而且国外强刺激措施也有限。所以，疫情一旦继续恶化，对铜需求端的冲击非常大。

3、“新基建”中的轨道交通、5G 和数据中心投资规模较大。其中 5G、充电桩等有一定铜消费，5G 中主要涉及覆铜板 CCL，但是规模很有限，据相关机构测算，今年基站耗铜量仅为 2 万吨左右，充电桩目前耗铜量一年约 6 万吨，总体看耗铜密度有限。

4、目前铜价已触及 90%成本分位线，对铜价有一定支撑作用。但目前，防范全球衰退风险也要作为一个备选项了，较近的历史上，铜价分别在 08 年和 15 年触及到 75%分位线，其他多数时间都在 90%分位线之上运行，现在的 75%分位线约为 4400 美元。

本次专访实录：

上海金属网：本周以来原油、股市的暴跌暴涨对于有色市场的影响，您如何看？

吴玉新：原油、股市的暴跌暴涨使得有色金属的波幅明显加大，但仍未脱离震荡区间。防范风险仍是未来一段时间的主要任务。全球股、债、大宗等的大幅波动导火线是全球疫情的爆发，更深层次的原因是危机预期再起，各主要国家相应会有对冲经济下行风险的政策出台，市场情绪跟随疫情数据变化、各国应对措施而波动。以铜为例，铜作为“铜博士”，与全球资产变化的联动性很强，美国国债长期收益率大幅下降，OPEC 谈判失败导致原油大跌，铜下跌也在所难免。随后，我们看到美长期国债期货回落，美元兑日元回升，黄金连续回落，避险资产遇压力走弱。但现在危机未解除，国外疫情加剧或导致生产中断，国内也会受影响。后续还需关注疫情发展对全球经济的拖累程度，目前全球步入衰退的预期仍较强。一旦避险资产继续走强，铜价仍将承压。

上海金属网：全球疫情对铜供求方面冲击有多大？要如何解读？

吴玉新：疫情对国内铜市场的影响大家也都看到了，前期冶炼端正常开工，但随着硫酸胀库问题的发酵，冶炼端也有小幅减产，安泰科最新的 2 月份数据显示，2 月份 22 家样本企业合计生产阴极铜 65.6 万吨，同比减少 5.0%。但从目前冶炼厂生产状况来看，各企业纷纷加大硫酸销售力度，随着春耕等下游的开动，硫酸胀库风险得到较好缓解。需求端影响更大，3 月上旬因工地工人仍处于陆续返工阶段仍会显得不足，在 3 月下旬或许才会恢复到正常水准。也就是说下游开工整体比往年晚 1 个半月。

我们再看国外情况，目前国外疫情较为严重的国家有日本、韩国、意大利等欧洲国家、美国、伊朗等，其中日本、韩国是较为重要的精铜出口国，美欧更主要是再生铜的出口国，但整体量也不是太大，需求端占比更大，欧洲占全球需求的

18%，美国占比约为 8%，日韩分别占比为 4.9%，3.4%，而且国外强刺激措施也有限，所以疫情一旦继续恶化，对需求端的冲击非常大。需要持续跟踪国外疫情发展情况。

上海金属网 随着国内复工的推进，据您了解，目前国内铜产业链复工情况如何？

吴玉新：我们先看整体复工情况，根据各地官方公布的信息显示，大部分省市企业复工率超 90%，其中，山东规模以上工业企业复产率 99.7%，浙江省整体复工率达 99.1%，江西 12727 家规上企业复工率达 99.1%，山西规上工业企业开工复工率达 97.6%，上海规上企业复工率达 97%，广东企业复工率超九成，河北省规模以上工业企业复工率 92.5%等等。由这个数据看，大部分企业已基本开工。具体到铜行业，冶炼端仍有部分企业减产检修，3 月份仍有少部分企业检修。下游端，据调研数据显示，预计 3 月铜材开工率环比上涨近 30%，同比下滑近 20%。进入 3 月伴随疫情得到控制，企业反馈整体开工情况好转明显，预计目前能恢复至正常水平的 80%附近，3 月下旬部分工厂有望先恢复正常生产水平。

上海金属网：近期国内各地都推出新基建政策，这些政策对铜市场的影响，您如何分析？

吴玉新：高层频繁发声，“新基建”被提到新高度。新基建”区别于传统“铁路、公路、机场”等传统基建项目，主要包含了“5G 基建、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网”等方面。具体到行业层面，“新基建”中的轨道交通、5G 和数据中心投资规模较大。其中 5G、充电桩等有一定铜消费，5G 中主要涉及覆铜板 CCL，但是规模

很有限，据相关机构测算，今年基站耗铜量仅为 2 万吨左右，充电桩目前耗铜量一年约 6 万吨，总体看耗铜密度有限。

上海金属网：后续在消费端上，又该如何分析？下游消费何时转好？是否还存在令人期待的亮点？

吴玉新：消费端的分析今年将放在更重要的位置上来，国内外疫情的爆发使得消费端下滑严重，国内疫情基本尾声，各地复工也如火如荼，但**国外疫情的爆发使得消费评估变得困难**，有专家预计，全球疫情结束或将在 6 月份，但国外目前重视轻度还不够，6 月份能否结束还未可知。假如 6 月底结束，上半年消费的损失程度估计很大，外部因素也会影响国内，所以评估比较困难，紧盯关键行业的产销数据。**下游消费国内正在好转，但国外有恶化的趋势，全球整体消费好转还需等待。期待的亮点我感觉寄希望于政策的超预期，以及金融属性能否再次发挥较大作用。**

上海金属网：综合以上分析，您认为后续铜价将如何运行？盘面如何操作比较适合？近期有何套利建议？

吴玉新：综合分析，**铜价走势仍会跟随疫情数据变化、各国应对措施而波动**。目前的价格已经充分反应了国内供需方面的变化，但对国际疫情变化引致的需求变化反应不足，主要是国外疫情数据拐点还未到，市场还不好评估。目前铜价已触及 90%成本分位线，对铜价有一定支撑作用。但目前，防范全球衰退风险也要作为一个备选项了，较近的历史上，铜价分别在 08 年和 15 年触及到 75%分位线，其他多数时间都在 90%分位线之上运行，现在的 75%分位线约为 4400 美

元。套利方面，有资金优势的仍可关注内盘正套机会。中美利差拉大，进口亏损也较小，价格结构也较为合适，可关注内外正套机会。