

## 核心观点

本月铜价依旧整体低迷，铜价出现倒V型反转，自3号开盘大跌至45170后风险迅速释放，市场信心逐渐恢复，铜价小幅反弹至46430，但受疫情扩散影响，市场出现大幅下跌，铜价在月底最后一天最低跌至44240，整体依旧处于低位。

目前，疫情在海外加速扩散，其中国际疫情方面主要在日本、韩国、意大利及美国，投资者转向谨慎评估全球疫情扩散对于经济增长与消费需求的影响，宏观面不利铜价上行。在全球经济疲软的背景下，疫情冲击导致市场恐慌情绪陷入极端水平。并且当前海外疫情的发展仍有不确定性，市场情绪仍将以避险为主。从短期来看，铜价下跌的概率较大。但从中长期来看，铜价下跌导致精废价差收窄，而且冶炼厂因为硫酸胀库已经开始减产，未来供给存在较大不确定性，因此等到全球疫情缓解，在政策的刺激作用下，铜价在未来有较大的上潜空间。

## 本月数据分析及解读——市场情绪恐慌 将以避险为主 行情回顾

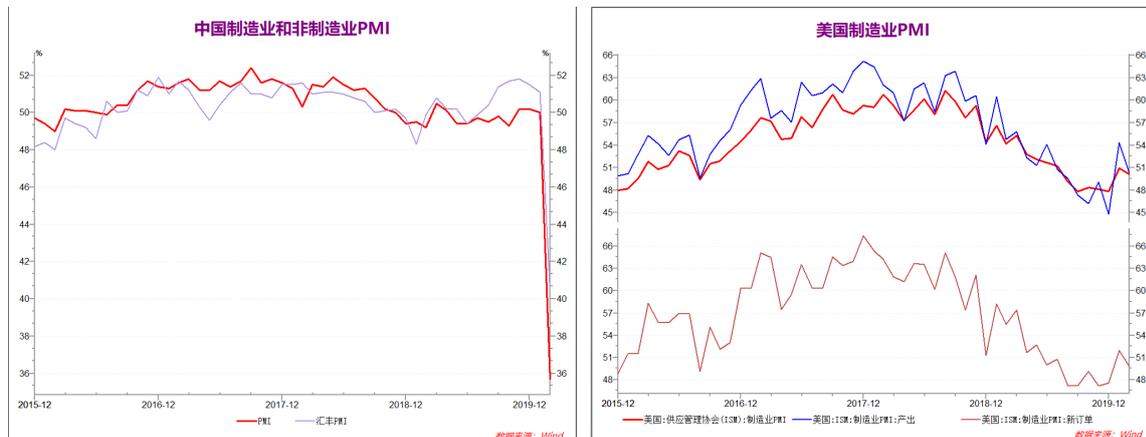


(数据来源：博易大师，锦泰期货投资咨询部)

从2月整个月的行情来看，整体行情处低迷态势。2月份最高价未能突破47000，最低在44240。受武汉新冠病毒扩散影响，年后上期所推迟到2月3号才开市，且到目前为止仍取消夜盘交易。节日期间避险情绪迅速升温，伦铜从去年底高位跌了700美元，至前低5600美元附近，跌幅超11%。而国内局势更加严峻，沪铜开盘首日跌了近三千点；随着国内对疫情的管控愈加严密，到2月份下旬新增确诊持续下降，加上包括变现降息等多项政策出台稳定经济，加快企业有序复工进展等利好，国内避险情绪逐渐降温推动铜价一度反弹至46500左右。不过，到月底行情再度反转，沪铜恐慌性抛盘跌破45000，至近3年来低点。因全球疫情大范围蔓延，日、韩、意大利、伊朗、美等境外国家新增确诊连续两天超过国内，投资者担忧对全球经济的负面影响，欧美、中国股市暴跌，恐慌情绪再度激发。

而美国是否爆发新冠病毒将成为影响全球市场的重大考验。

## 宏观分析

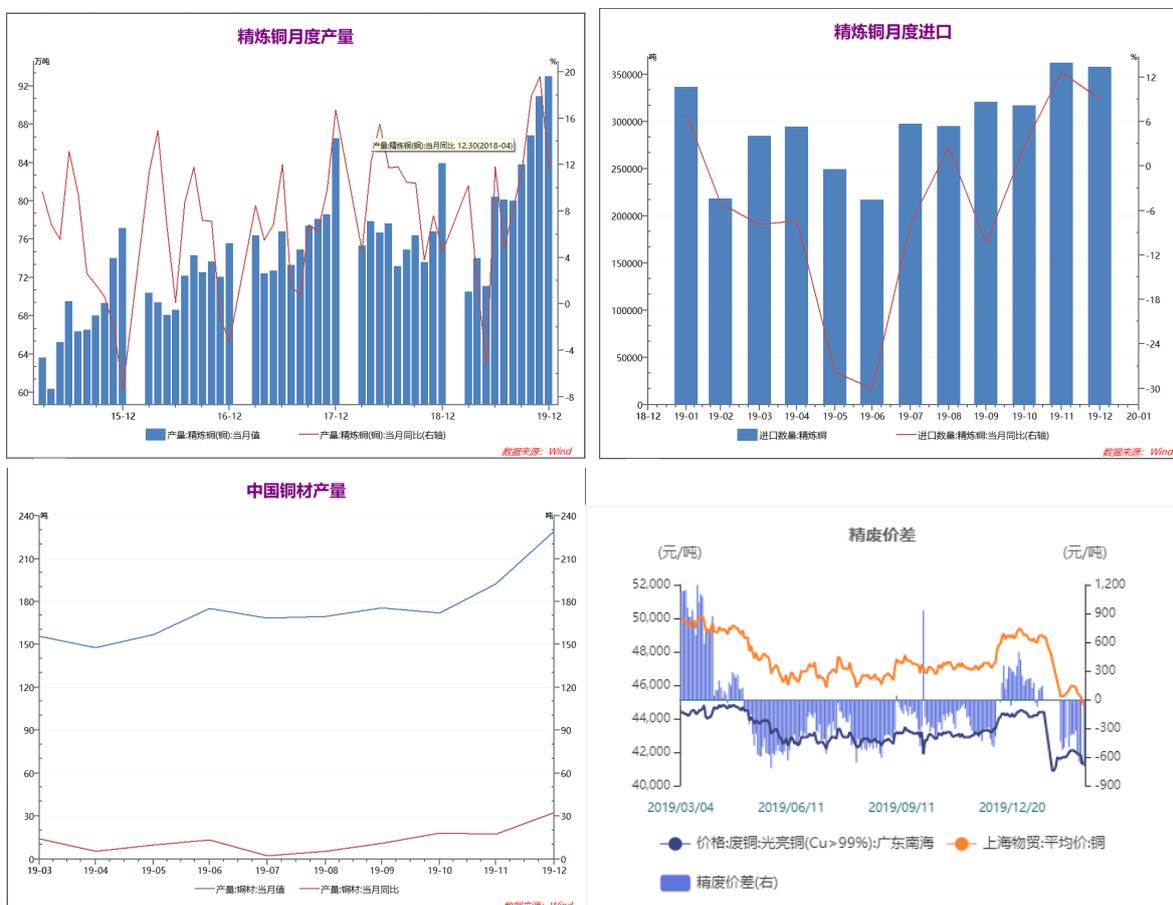


(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

2月份中国采购经理指数受新冠疫情影响较大,制造业PMI为35.7%,比上月下降14.3个百分点;中国2月财新制造业PMI 40.3,预期46,前值51.1;非制造业商务活动指数为29.6%,比上月下降24.5个百分点。另外,美国2月Markit制造业PMI终值前值:50.8,降至去年8月以来新低。预期:50.8,公布:50.7,美国2月ISM制造业物价支付指数跌至去年10月以来最低水平,ISM制造业指数降至50.1,预估为50.5。虽然目前经济受到疫情影响,但目前企业复工率回升较快,生产经营活动正有序恢复。截至2月25日,全国采购经理调查企业中,大中型企业复工率为78.9%,其中大中型制造业企业达到85.6%。另一方面,在疫情发生后,货币和财政政策都出现了一定放松,未来政策仍将持续放松以刺激经济增长。发改委提出9项举措,推动企业复工复产,尽早恢复正常生产,以及地方政府专项债提前发行和资金流动性相对宽松,强化了政策稳增长预期。预计在疫情结束之后铜价有较大的上潜空间,但短期对铜价不利。

## ■ 基本面分析

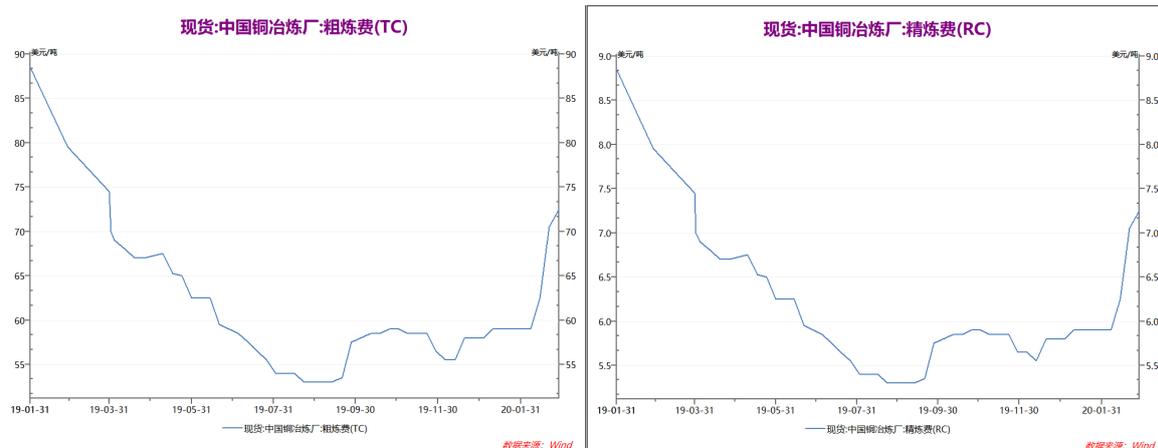
### 1. 供需分析



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

12月中国精炼铜产量93万吨,当月同比增长11.6%,精炼铜12月进口35.81万吨,同比增加9%。2019年因铜矿供应端干扰频出,包括矿坑不稳定、罢工等诸多因素,全球铜矿产量增速不及预期,进入20年铜矿供应偏紧的格局有所松动。在需求端,12月铜材产量229.3万吨,同比增加32.3%。截止至2020年02月28日,上海物贸精炼铜价格为44,730元/吨,广东南海地区废铜价格为41,300元/吨,精废价差为-700元/吨。铜价下跌导致精废价差收窄反而有利精铜消费。

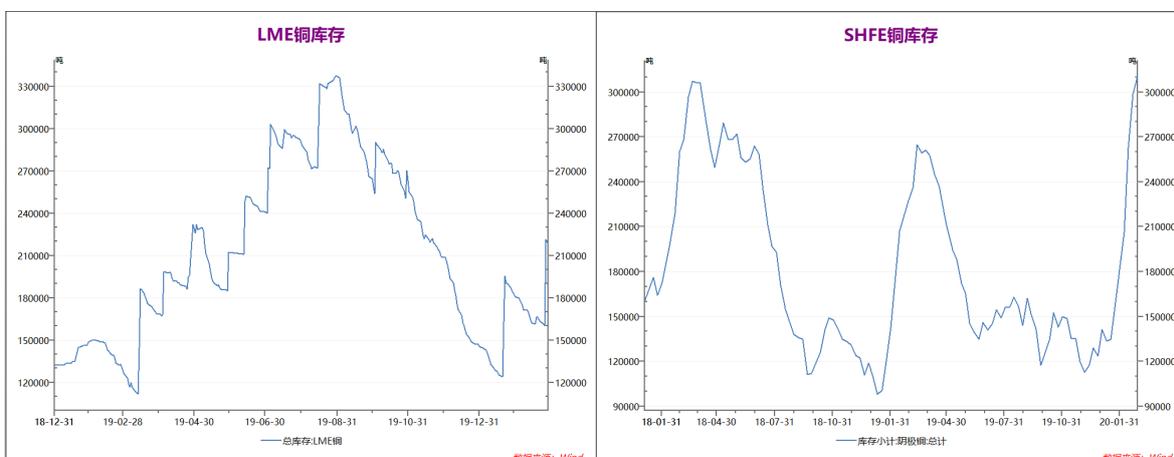
## 2. 精炼费粗炼费



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

截止至 2 月底 TC 报价 72.50 美元/吨, 连续几周都在上升, 也说明供应较为稳定。但受疫情影响, 部分矿企与中国冶炼厂协商推迟铜精矿发货, 本周进口铜精矿指数报 66 美元/吨, 较上周增加 4 美元/吨, 为连续 8 周增长。安托法加斯塔与中国、日本签订的 2020 年铜精矿长单 TC 为 62 美元/吨, 同于江铜、铜陵有色、中铜与自由港签订 2020 年铜精矿长单 TC, 大幅低于 2019 年的 80.8 美元/吨。

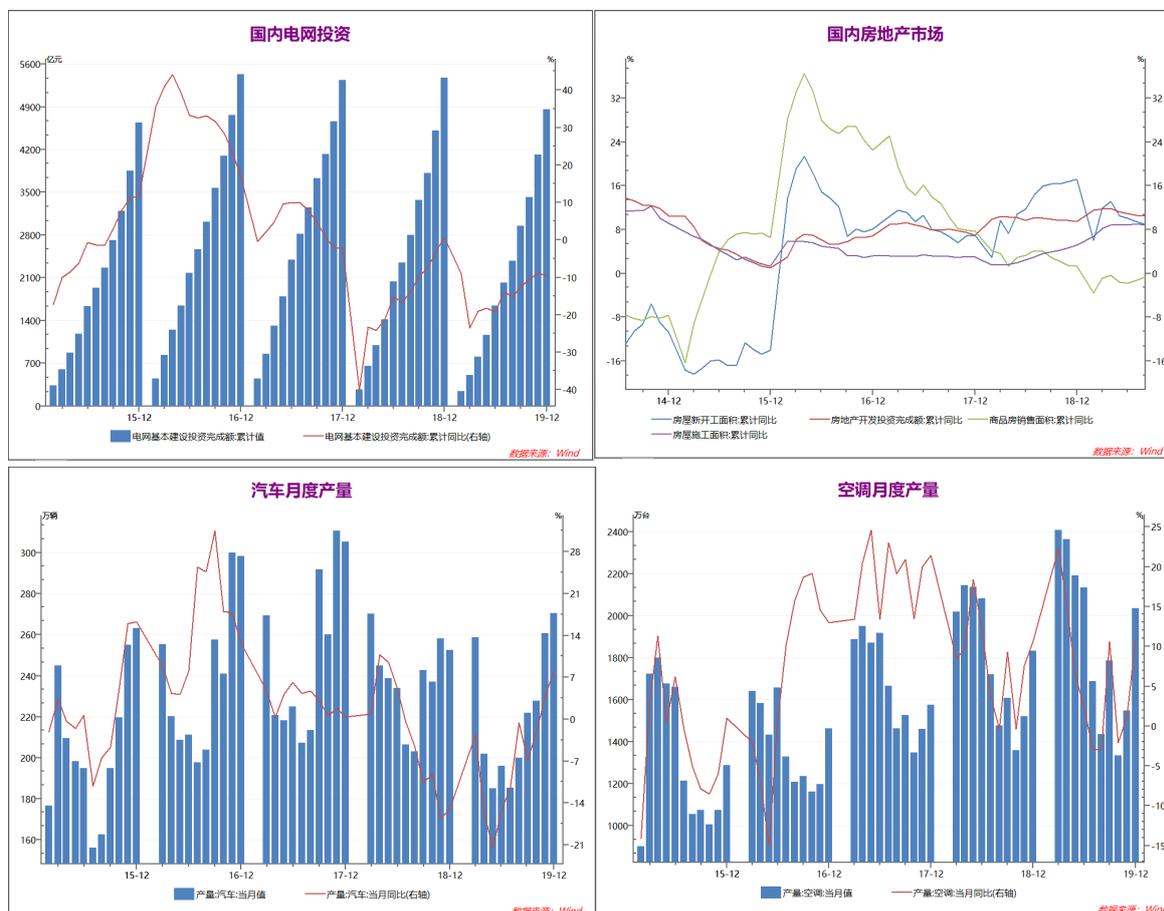
## 3. 铜库存



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

2月28日LME铜库存增加至218175吨；上期所铜库存增加至310760吨。受到春节假期和疫情影响，节后伦沪铜均出现了明显的垒库现象，且下游企业复工时间未定，预计3月沪铜库存可能延续高位。本月沪铜库存继续大幅上升至18年初以来高点，而伦铜库存也较上周小幅上升。这是铜价受到上行压力的一个重要因素。

#### 4. 终端消费

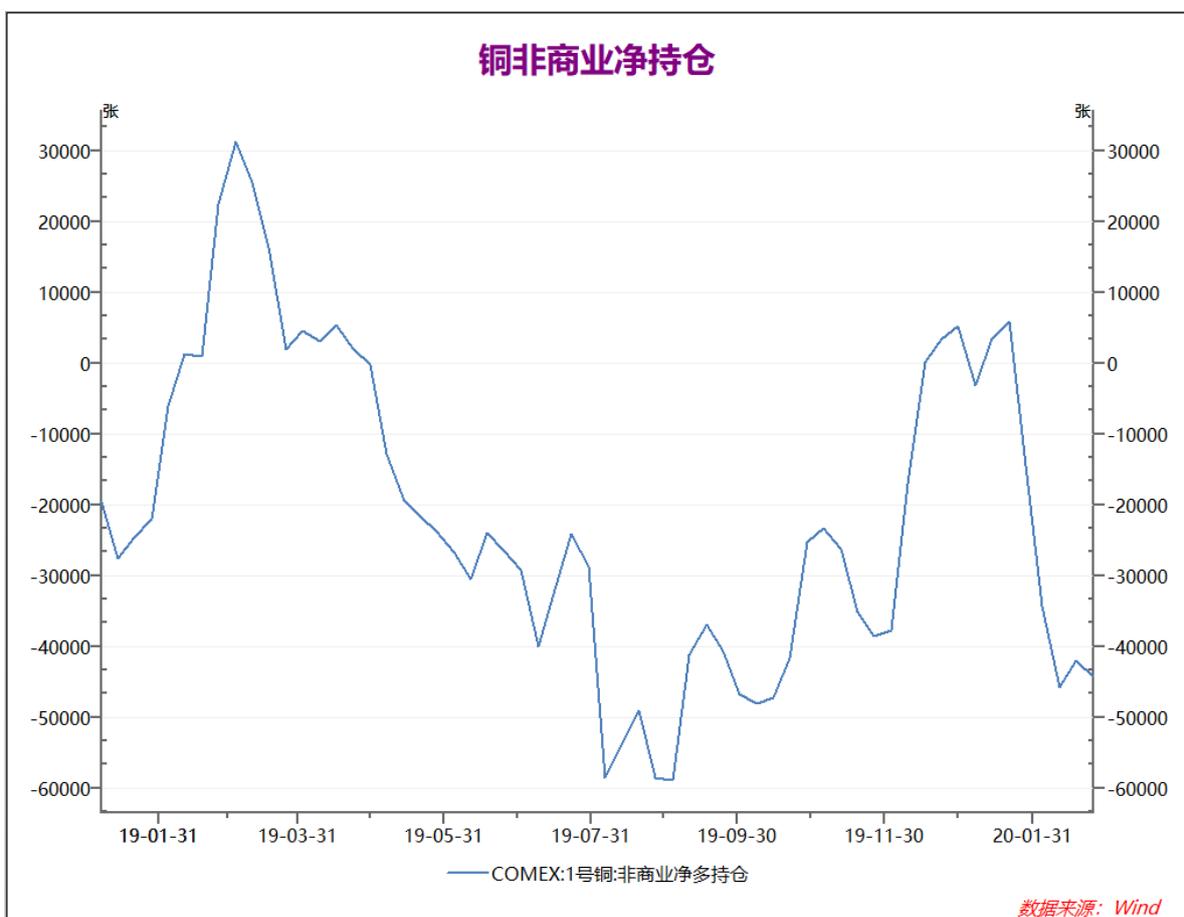


(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

从铜下游的电力、汽车、房地产与家电行业来看，终端消费仍在处弱势。截至2019年12月，电网基本建设投资完成额4856亿元，累计同比下降9.60%。需求总体较为疲软。另一方面房地产行业受到疫情影响，市

场压力明显，但是在政策引导下积极应对房地产行业压力。前几日公布的70大中城市房地产价格较12月明显走弱，龙头房企恒大集团率先降价销售。预计在疫情结束之后会对铜价产生利好因素。汽车方面，受到疫情影响，1月国内汽车产销出现较大滑坡，产量同比下滑24.6%。

## 5.CFTC 持仓分析



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

截至2月25日COMEX铜非商业净多持仓为-44219张。从持仓来看市场对铜价看空，对铜价趋势性上涨不利。进入2月净空单又有所增加意味着空头情绪再起，虽然铜价有支撑但做多还需要等待。

## 总结与展望

目前来看，进入 2 月之后国内国际关注焦点均为新冠肺炎病情，截止至 2 月底，国内新冠肺炎疫情已经明显可控。尤其是湖北以外的区域，新冠肺炎疫情已经得到有效控制，已有多省出现了 0 新增确诊，预计国内肺炎疫情在 3 月之后基本结束，届时国内经济将恢复正常。但是疫情在日本、韩国、意大利等国大幅蔓延而引起了市场的大幅恐慌，国内外资本市场全线大跌。目前疫情对市场情绪和全球经济都存在较大影响，铜价短期之内可能继续承受基本面压力，并且短期国际疫情很难得到控制，外盘可能延续弱势，而国内需求端有望逐渐恢复。预计国际疫情褪去后，铜价才会触底回升。

### ■ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货研发部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。