

## 需求弱势，铜价短期反弹难持续

### 观点：

随着美联储宽松货币政策实施，流动性危机暂时缓解，且原油价格低位徘徊，宏观层面对于铜价的利空带动减弱，沪铜自3月23日达到低点35350，伦铜于3月18日达到低点4371之后低位震荡。后市来看，系统性风险尚未解除，海外疫情拐点未至，美沙俄之间的原油局势扑朔迷离，恐慌指数仍在高位。疫情引发经济衰退的影响将逐渐体现，内需提振有限，外需订单缩减。矿石主产国的“封闭”政策或将使原料补库受阻，近两周来国内库存开始下滑，一改年后攀升之势。因此，虽然近期（周度）有小幅反弹的可能，但中期（月度）仍将在宏观风险及需求弱势压制下弱势运行。

### 建议：


短期关注42000附近压力，激进者可在此附近布局空单，38000附近有支撑。


### 研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号：F3024401

投资咨询号：Z0013882

 : 15091598320

 : quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

## 一、宏观压制暂时减弱

正文：据美国约翰斯·霍普金斯大学发布的数据，截止北京时间 6 日 19 时，全球累计确诊病例已超过 128 万，死亡病例超过 7 万例。疫情对经济的拖累效应逐渐体现。美国 3 月非农就业人数暴跌逾 70 万人，失业率升至 4.4%，上周初请失业金人数达到 664.8 万人，此前该指标基本维持在二十万人左右，可见疫情对美国就业市场冲击之大；美国 3 月 ISM 制造业 PMI 下滑至 49.1，非制造业 PMI 回落至 52.5。海外疫情尚未得到有效控制，对经济的冲击还将持续。国内疫情得以控制，企业基本已恢复生产，中国 3 月制造业 PMI 环比回升 16.3 个百分点至 52%，主要原因在于 2 月基数太低，更多反映的是一半以上的调查企业复工复产情况比上月有所改善，虽然不能代表我国经济运行已恢复正常水平，但该数据也给予了市场信心。4 月 3 日中国央行定向降准 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点，共释放长期资金约 4000 亿元，此外还决定自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金率从 0.72% 下调至 0.35%，对短期市场情绪有一定的提振。

原油市场隐现转机，4 月 2 日特朗普表示俄罗斯和沙特预计将减产 1500 万桶/日，油价摆脱近日来 20 美元附近的低位。尽管原定于 4 月 6 日举行的 OPEC+ 视频会议降延期至 4 月 9 日，但释放的信号仍是乐观的，即主要产油国愿意坐下来谈判，减产协议是有可能达成的，也说明前期 20 美元的油价有损于各方利益，是他们不能容忍的。油价的反弹，有利于市场风险偏好情绪的提升，对于工业品价格有一定的利好带动。后续仍需关注减产协议的进展，关注油价对铜价的影响。

图 1：新冠肺炎疫情新增确诊病例

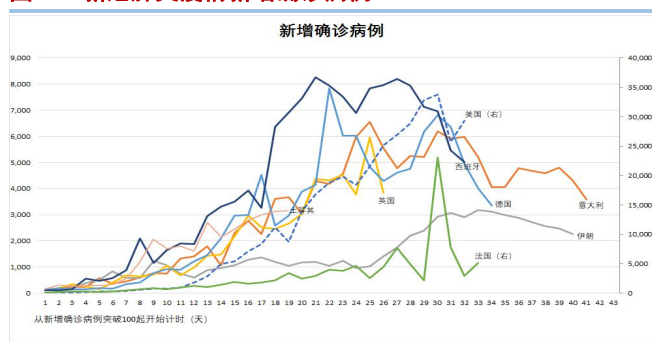
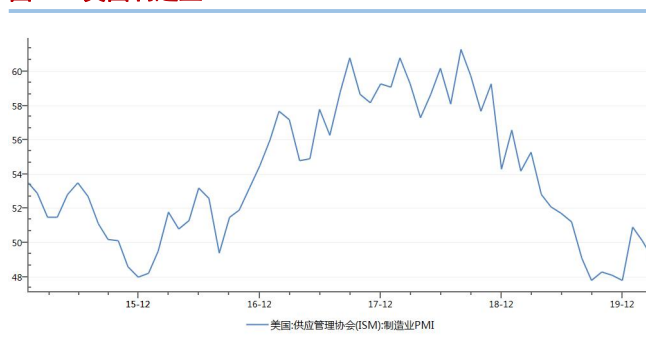


图 2：美国制造业 PMI



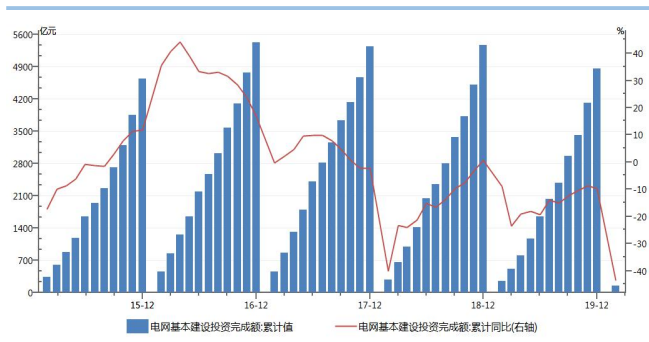
资料来源：长安期货

资料来源：WIND，长安期货

## 二、需求恢复有限

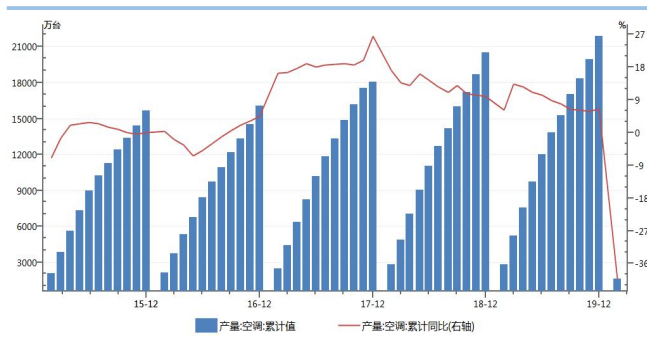
需求端来看，今年前2个月电网基本建设投资完成额是138亿元，累计同比下降43.5%，主要是受到春节假期和中国疫情的拖累。随着今年新基建特高压建设加速，国家电网拟提高电网投资至4500亿元，较2019年实际完成额4473亿元略有提升，但这是一个相对长期的过程，短期影响较为有限。据SMM调研，3月铜杆企业开工率为59.4%，环比回升33.54个百分点，同比回落17.78个百分点，远不及去年同期水平。前2个月空调产量1628.5万台，同比下降40.2%。现在主要担心的是由于海外疫情尚未得到控制，出口订单有所下滑，外需受抑，尤其是家电出口份额占比较大的行业，以及产业链国际分工协作紧密的汽车行业等。总体来看，疫情对经济的冲击较大，铜材需求严重受抑，国内需求提振有限，外需也表现不济。

图 3：电网基本建设投资完成额



资料来源：WIND，长安期货

图 4：空调产量



资料来源：WIND，长安期货

## 三、关注矿端供应干扰

上周SMM铜精矿现货TC报在62.5美元/吨，环比下降2.82美元/吨，铜精矿供应偏紧之势延续，市场成交清淡。秘鲁政府将国家紧急状态延长至4月12日，Freeport表示将Cerro Verde铜矿检修时间延长至4月12日；4月2日Collahuasi称减少了40%的现场劳动力，主要是矿山、选厂及港口的工人，

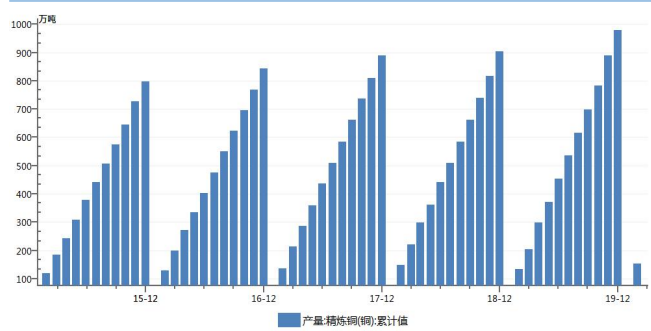
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

铜矿生产受到影响；不过印尼能源部已向 Freeport-Indonesia 发放新一批 107 万吨铜精矿出口许可，并向 PT Amman Mineral 发放 37.4 万吨的铜精矿出口许可，一定程度上缓解了铜精矿供应紧张的局面。

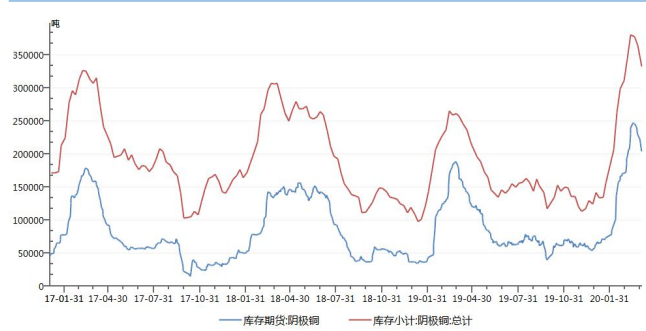
2020 年前 2 个月国内精铜产出 152.7 万吨，同比增加 2.8%，后期若原料端补库不及时，精铜生产恐受到影响。从库存情况来看，3 月下旬来国内库存快速下滑，截止 4 月 3 日总库存下降至 322435 吨，仓单库存降至 203406 吨，较年内高点减少了约 4.3 万吨。库存下降暗示了 3 月以来需求有所好转，同时市场对降税预期强烈，现货升水走高。

**图 5：精炼铜产量**



资料来源：WIND，长安期货

**图 6：国内精铜库存**



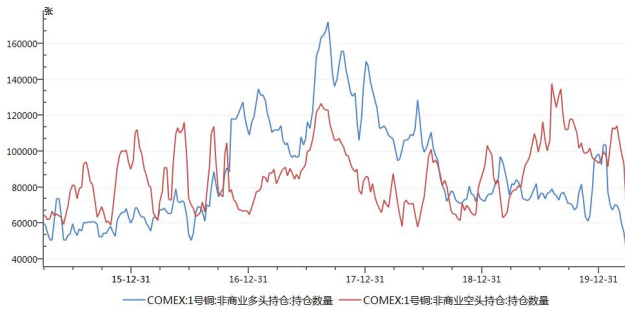
资料来源：WIND，长安期货

## 四、市场保持谨慎

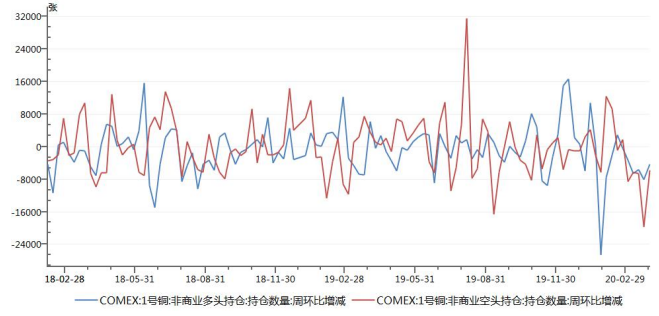
从资金持仓情况来看，3 月下旬来 COMEX1 号铜投机性多空持仓均称减少之势，尤其是截止 3 月 24 日当周空头持仓大降 19737 张，当前投机性多空持仓近三年的低位。国内沪铜市场表现基本类似，也呈现出多空持仓下降，资金流出态势，表明当前市场非常谨慎，随着空头持仓锐减，铜价出现小幅反弹，但恐慌情绪支配下，多头并未有主动增仓行为，反弹的幅度或将受限。

**图 7：COMEX1 号铜投机性持仓**

**图 8：COMEX1 号铜投机性持仓变动**



资料来源：WIND，长安期货



资料来源：WIND，长安期货

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 长安期货各分支机构

### 江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307  
电 话：0519-85185598  
传 真：0519-85185598

### 山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号  
电 话：0535-6957657  
传 真：0535-6957657

### 福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号  
新景中心 B 栋 1007-1008 室  
电 话：0592-2231963  
传 真：0592-2231963

### 上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605  
电 话：021-60146928  
传 真：021-60146926

### 郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦  
1302 室  
电 话：0371-86676963  
传 真：0371-86676962

### 淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐  
和大厦 B 座 501 室  
电 话：0533-6217987 0533-6270009

### 汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一  
期三层  
电 话：0916-2520085  
传 真：0916-2520095

### 宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大  
酒店 21 层  
电 话：0917-3536626  
传 真：0917-3535371

### 西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206088 029-87206178  
传 真：029-87206165

### 西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长  
和国际 E 座 1501 室  
电 话：029-87323533 029-87323539  
传 真：029-87323539

### 能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206172  
传 真：029-87206165

### 金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206171  
传 真：029-87206163

### 农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206176  
传 真：029-87206176

### 金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87380130  
传 真：029-87206165