

## 3月复工将提速，沪铜可轻仓试多

### 主要观点：

随着海外疫情的持续蔓延，整体宏观氛围偏悲观，上方压力较重，不过情绪驱动的行市不可持续，近期不排除有超跌反弹的可能，后续重点关注海外疫情的防控及政策倾向。供需层面来看，冶炼厂加工费连续回升，矿端供应偏向宽松，受制于副产品硫酸的胀库压力，2月精铜产出或小幅回落；节后国内库存快速累积，当前整体库存水平偏高，现货维持贴水状态。需求端上，国内疫情防控得当，3月下游复工速度料将有明显回升，较低的铜价或刺激下游企业积极储备原材料，加之政府层面对基建的刺激，需求不宜过分悲观。资金层面上，COMEX铜和沪铜投机性持仓里并没有空单大增，继续看空的意愿不强。

因此，整体上虽然铜价上方压力重，但下方空间料将有限，激进者可适当轻仓试多，设置好止损止盈。


### 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

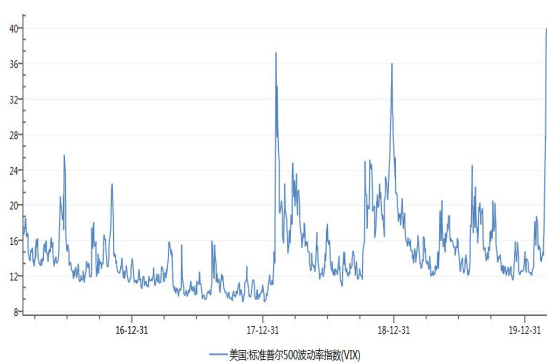
电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

伴随着新冠肺炎疫情在海外快速蔓延，恐慌情绪加剧，2月28日沪铜主力跌破春节后首日形成的低点，成交量放大，最低下探至44240，是逾三年的最低水平。后市来看，短期悲观情绪仍令铜价承压，关注海外疫情的控制情况以及政策倾向。供应端宽松格局料将维持，国内库存上升幅度放缓，整体库存抬升。中国疫情防控得当，3月后下游企业逐渐复工，同时国内政策支持力度大，需求上不宜过分悲观。铜价下行空间或有限，不宜追空。

## 一、海外疫情蔓延快，系统性风险加剧

中国新冠肺炎疫情逐渐得到控制，然而海外情况并不乐观，截止3月2日，境外共58个国家确诊病例，韩国、意大利、伊朗和日本成为“重灾区”，韩国累计确诊病例超4000人，本周伊朗或将迎来疫情的爆发高峰期。世卫组织将新冠肺炎疫情级别由此前的“高”上调至“非常高”。疫情的大规模扩散，使得恐慌情绪迅速集聚，恐慌指数VIX一度跳升至40上方，全球金融市场遭“血洗”，道琼斯指数周跌幅达到12.36%，短短数个交易日国际原油价格最低回落至43.85美元/桶，国内铜价跌超春节后低位也就容易理解了。除了恐慌情绪的宣泄外，市场担心疫情对全球经济的拖累。美联储主席鲍威尔称将关注疫情的影响，会采取适当的行动来支持经济，市场预期3月降息概率大增。

**图 1：恐慌指数 VIX**


资料来源：WIND，长安期货

**图 2：沪铜主力走势**

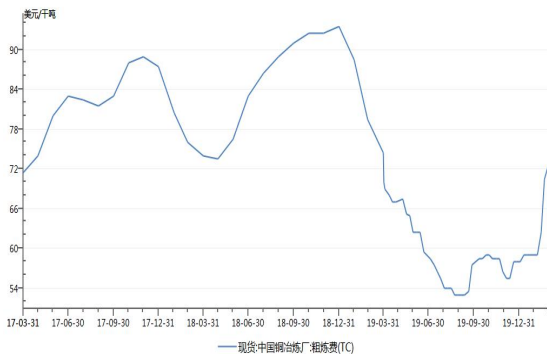

资料来源：文华财经，长安期货

## 二、短期供应过剩将持续

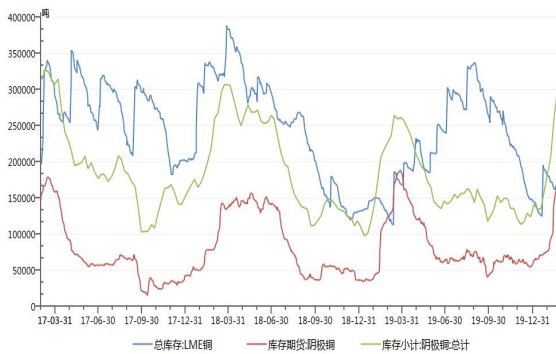
上周铜精矿粗炼费环比回升 2 美元/吨至 72.5 美元/吨，连续第三周上升，炼厂采购积极性不高，矿端供应转向宽松，一方面是冶炼厂本身原料储备较为充裕，另一方面受制于硫酸的胀库压力和国内库存的快速攀升，炼厂有减产的预期，预计 2 月精铜产出将下降至 70 万吨以下。智利 1 月铜产量增加 1.4%，达到 466723 吨。

库存情况来看，节后国内库存快速攀升，截止 2 月 28 日，上期所总库存达到约 31 万吨，是节前的 2 倍左右，期货库存约为 17.1 万吨，是节前的 2.35 倍。国内库存的快速抬升，一方面是节后的累库周期所致，另一方面是受到疫情影响，下游需求不畅，冶炼厂成品库存能力有限，而将其转化成交易所的仓单。随着下游需求的逐渐改善，库存增加的速度或放缓。LME 铜在 2 月 26 日集中交仓，剧增 61175 吨，使得伦铜库存整体抬升。

**图 3：铜冶炼厂加工费**
**图 4：库存变动**



资料来源：WIND，长安期货



资料来源：WIND，长安期货

### 三、3月复工提速，低价或促进下游备货

受疫情拖累，2月铜下游企业普遍复工推迟，生产受阻。据SMM，2月下游实际开工率不足3成，铜下游行业PMI综合指数终值为37.97；2月电线电缆企业开工率为34.68%，同比下降12.5个百分点，环比下降19.27个百分点，预计电缆行业将在3月中下旬出现好转。汽车产销受到疫情的拖累也比较严重，让本就不景气的行业处境更加艰难。上周铜管企业大多可以正常生产，但新订单情况不佳，开工率较低。人们对于一季度经济的悲观预期减弱了对汽车、空调等大件消费品的支出欲望。不过，随着国内疫情防控得当，3月后开工率或将有明显回升，空调生产也将进入旺季，另外中央和地方政府的基建投资力度或加大，能抵消部分利空影响。

### 四、下方空间料将有限

受疫情影响，2月中国制造业采购经理指数（PMI）为35.7%，环比下降14.3个百分点；其中生产指数和新订单指数均下降超20个百分点，原材料库存指数已降至33.9%。突发事件引发的非正常状态下，

该数据的参考意义不大，基于此3月随着企业的逐渐复工及二季度全面复产，该指标回升速度也会非常快。

铜的持仓情况来看，截止2月25日当周COMEX铜投机性多空持仓没有明显的变动，连续两周保持小幅波动，国内沪铜品种多空双方也没有大额增仓行为，表明资金层面比较谨慎，随着铜价的快速回落，继续看空的意愿不强。

综上所述，随着海外疫情的持续蔓延，恐慌情绪加剧，市场担忧疫情对全球经济的拖累，沪铜价格跌破前期低点，整体宏观氛围偏悲观，上方压力较重，不过情绪驱动的行市不可持续，近期不排除有超跌反弹的可能，后续重点关注海外疫情的防控及政策倾向。供需层面来看，冶炼厂加工费连续回升，矿端供应偏向宽松，受制于副产品硫酸的胀库压力，2月精铜产出或小幅回落；节后国内库存快速累积，当前整体库存水平偏高，现货维持贴水状态。需求端上，国内疫情防控得当，3月下游复工速度料将有明显回升，较低的铜价或刺激下游企业积极储备原材料，加之政府层面对基建的刺激，需求不宜过分悲观。资金层面上，COMEX铜和沪铜投机性持仓里并没有空单大增，继续看空的意愿不强。因此，整体上虽然铜价上方压力重，但下方空间料将有限，激进者可适当轻仓试多，设置好止损止盈。

## 免责声明

此报告版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。

## 长安期货各分支机构

### 公司总部

地 址：西安市浐灞生态区浐灞大道1号浐灞商务中心二期四层  
电 话：029-83597668  
传 真：0535-6957657

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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