

2020 年 4 月 8 日

星期三

内需不振出口订单回落

铜价未来将再次走低

联系人

徐舟

电子邮箱

xu.z@jyqh.com.cn



要点

- 宏观方面，新冠疫情扩散在海外还未见拐点，海外经济未来一段时间将依然处于回落之中，见底还需继续等待。国内疫情从 2 月下旬开始显著改善，然而 3 月经济依然疲弱，1 季度 GDP 大概率负增长。在外需放缓的环境下，国内未来出口将出现较大压力，因此未来重点将关注国内财政刺激政策以及其带来的内需情况。
- 供应方面，进入 3 月份之后，随着新冠疫情在海外的扩散愈演愈烈，不少海外铜矿山企业都出现了不同程度的减产现象。精铜方面，从 2 月下旬开始，硫酸运输问题得到缓解，冶炼厂的库存压力下降，整体开工率有所回升。但 3 月产量预计仍低于正常水平。
- 需求方面，值得期待的就是国家电网的投资能否在未来拉动铜需求，其它各分项需求预计还将继续下滑。特别是目前终端需求不振以及海外订单下滑，将使得终端库存堆积，预计未来还会再次向上传导，拖累国内需求回升。因此，我们对于短期需求回暖并不悲观，但是中长期需求持并不乐观态度。
- 预计未来一个月铜价震荡回落，铜价主要在 38500-42000 元/吨之间波动。
- 风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

目录

一、2020 年 3 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、新冠疫情持续发展，海外经济还未见底.....	5
2、国内 PMI 重返 50 之上，关注未来财政刺激政策.....	6
三、基本面分析	7
1、新冠疫情海外蔓延，铜矿企业陆续减产.....	7
2、硫酸涨库压力下降，炼厂产量逐步回升.....	8
3、新冠限制海外废铜供应，国内废铜需求继续疲弱.....	11
4、全球库存显现拐点，未来取决于海外消费情况.....	12
5、下游复产复工带动消费回暖，但内需出口受挫仍将压制中期需求	12
四、行情展望	15

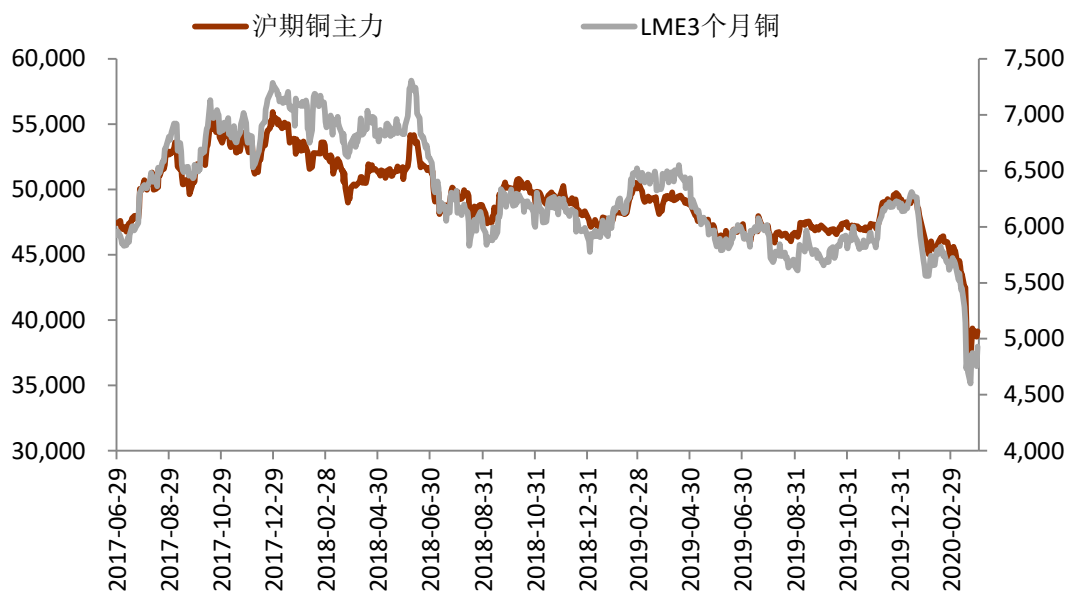
图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数.....	6
图表 5 中国 GDP 增速.....	6
图表 6 中国 PMI 指数	6
图表 7 2020 年全球主要新建扩建铜矿项目跟踪 (万吨).....	8
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	9
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	9
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	9
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势.....	9
图表 12 中国铜材产量及增速变化.....	10
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	10
图表 14 中国精炼铜产量变化.....	10
图表 15 中国精炼铜消费量变化.....	10
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化.....	10
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化.....	10
图表 18 中国废铜进口单月变化.....	11
图表 19 中国废铜进口累计变化.....	11
图表 20 三大交易所库存变化情况.....	12
图表 21 SHFE 和保税区库存走势	12
图表 22 电力投资完成额变化.....	14
图表 23 房地产开发投资增速变化.....	14
图表 24 家用空调产量增速变化.....	14
图表 25 家用空调库存变化.....	14
图表 26 汽车产销量变化.....	15
图表 27 新能源汽车产量及销量变化.....	15

一、2020 年 3 月行情回顾

2020 年 3 月，铜价呈现单边下跌走势，单月跌幅创多年来新高。3 月初，铜价小幅反弹，最高至 46050 元/吨，此后随着新冠疫情在海外的发展，铜价开始震荡下跌走势；至月中，海外新增确诊人数不断攀升，死亡人数也屡创新高，铜价跌势进一步加速，期间更是连续两个交易日封住跌停板，最低至 35350 元/吨；月底铜价出现反弹，最终收在 39170 元/吨，较上个月下跌 5280 元，跌幅 11.89%。伦铜 3 月份走势同样大幅回落，创出近 4 年来新低，最终月底收在 4930 美元/吨，较上个月下跌 658.5 美元，跌幅 11.78%。总体来看，铜价依然处于下跌趋势之中。

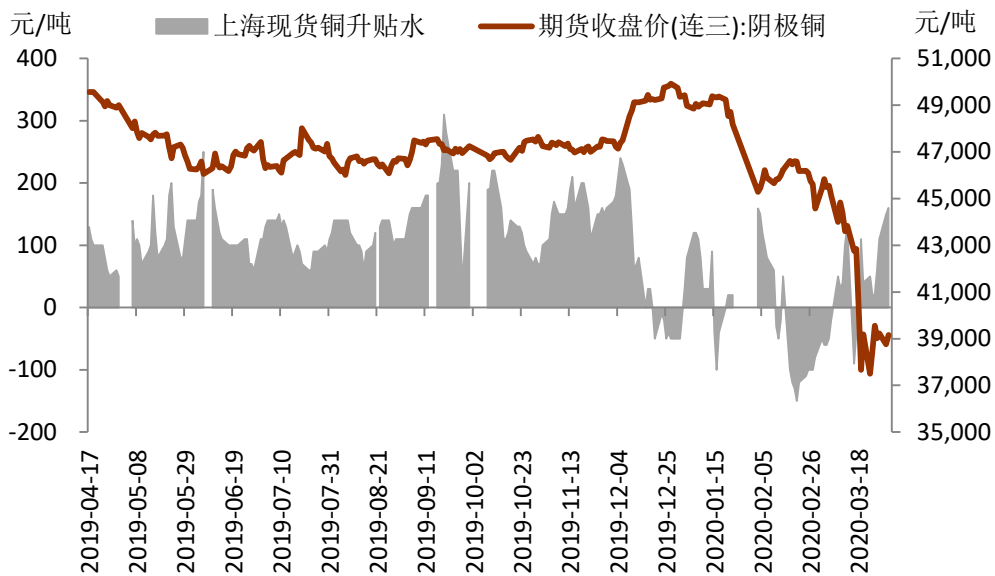
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2020 年 3 月，国内铜的现货升贴水走势呈现震荡上升的格局。进入 3 月之后，随着铜价的下跌，以及下游复产复工的增加，需求开始出现回升，现货从贴水转为升水格局；月中由于铜价的快速回落，以及连续跌停，市场报价混乱，再度出现贴水报价；此后 3 月下旬，铜价开始慢慢企稳回升，呈现窄幅波动走势，现货再度转为升水走势，并且市场对于未来降税的预期较强，现货升水进一步走强，最高至 160 元/吨。整体来看，由于下游需求逐渐复苏，以及市场对于降税的预期，现货仍将保持升水格局。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、新冠疫情持续发展，海外经济还未见底

2020 年 3 月美国 ISM 制造业 PMI 为 49.1，较 2020 年 2 月的 50.1 继续小幅回落，再次重返 50 荣枯线之下；2020 年 3 月欧元区制造业 PMI 为 44.5，较 2020 年 2 月 49.2 大幅回落，整体已经持续 1 年多处于 50 荣枯线之下；2020 年 3 月日本制造业 PMI 为 44.8，较 2020 年 2 月 47.8 有所回落，连续第十一个月位于 50 荣枯线以下，是自 2012 年 6 月至 2013 年 2 月连续九个月萎缩以来持续时间最长的一次。

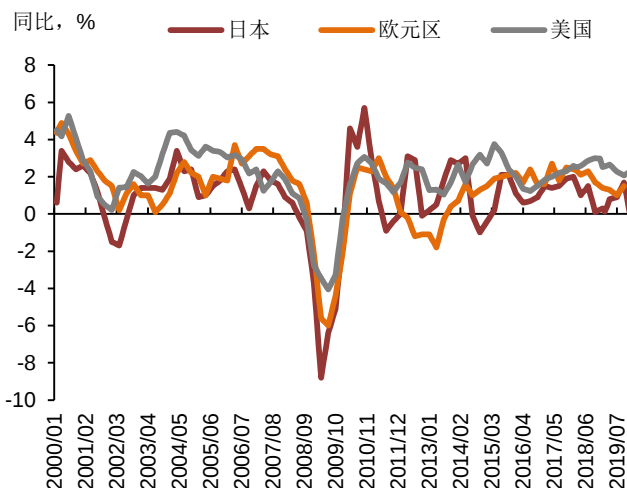
从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，3 月份欧美经济整体情况都不容乐观，制造业 PMI 都出现了不同程度的下滑，扭转了年初以来的复苏势头。拖累经济回暖的主要原因还是在于新冠疫情在全球的快速发展。在 3 月份，欧洲大部分国家的新增确诊病例数量都出现了大幅增长，因此欧洲国家也开始实行居家隔离政策，对于经济出现了较大的负面影响。同样，美国的新冠疫情也处在快速增长之中，其疫情发展曲线仍滞后于欧洲国家，因此美国未来经济仍可能继续出现大幅回落可能。目前来看，美国已经施行了史无前例的无限量 QE 政策以及 2 万亿美元的财政刺激政策，这些措施对于资本市场的恐慌情绪以及流动性危机的缓解有明显作用，但是对于疫情来说，以及经济回暖来说作用依然有限。因此，根据目前的疫情发展曲线，欧洲正在逐渐见到拐点，美国则还处于上升趋势之中，日本也有较大不确定性，对照国内疫情拐点之后情况来看，海外经济未来一段时间将依然处于回落之中，见底还需继续等待。

2、国内 PMI 重返 50 之上，关注未来财政刺激政策

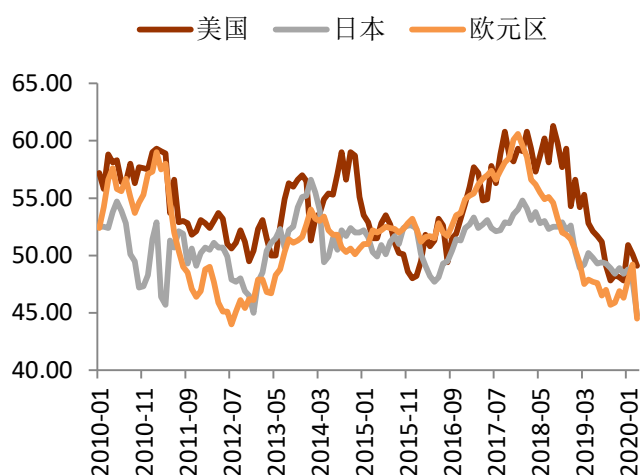
2020 年 3 月国内制造业 PMI 为 52.0, 较此前 2020 年 2 月的 35.7 大幅回升 16.3 个百分点。2020 年 3 月财新中国 PMI 则为 50.1, 较上个月的 40.3 也大幅回升 9.8 个百分点。从最新公布的 PMI 数据来看, 官方制造业 PMI 和财新 PMI 数据双双从历史低点大幅回升至 50 荣枯线之上, 体现了下游复产复工已逐渐步入正轨。

从 2020 年前两个月的经济数据来看, 疫情冲击之下, 今年经济出现明显下行, 幅度超过市场的预期。但国内疫情从 2 月下旬开始显著改善, 然而由于防控政策依然存在, 劳动力返程缓慢, 物流部分受限, 订单依然有限, 因而复工复产速度缓慢, 同时叠加疫情在全球的快速蔓延, 外需可能出现更明显下滑, 因而 3 月经济依然疲弱, 1 季度 GDP 大概率负增长。在外需放缓的环境下, 国内未来出口将出现较大压力, 因此未来重点将关注国内财政刺激政策以及其带来的内需情况。

图表 3 发达国家 GDP 增速

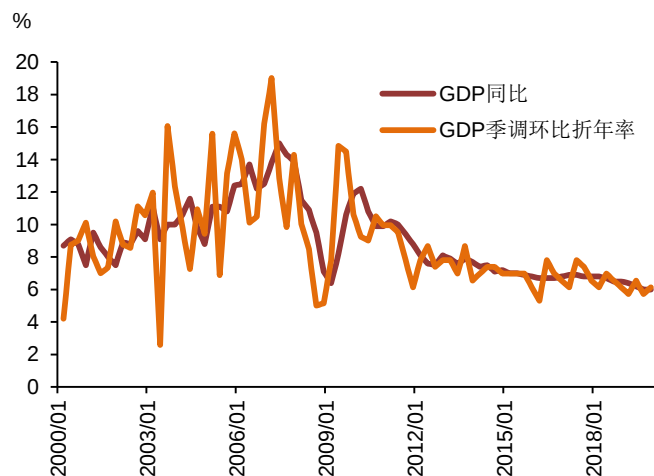


图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

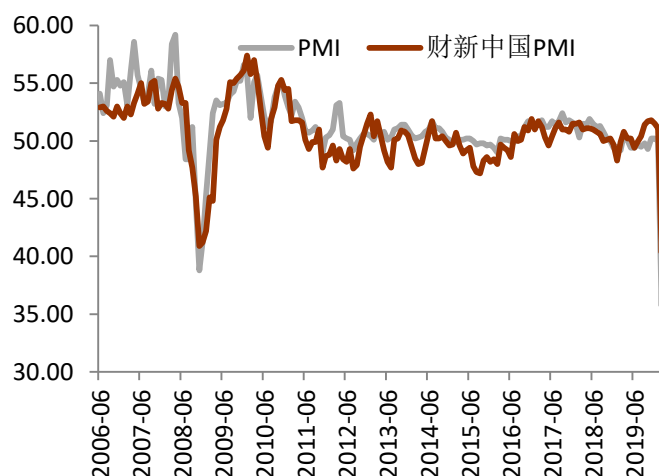


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

三、基本面分析

1、新冠疫情海外蔓延，铜矿企业陆续减产

进入 3 月份之后，随着新冠疫情在海外的扩散愈演愈烈，不少海外铜矿山企业都出现了不同程度的减产现象。

智利统计局 INE 表示，该国 2 月铜产量为 451,580 吨，同比增长 8.3%，环比小幅回落，1 月份智利铜产量为 466,723 吨。虽然智利 2 月份铜产量同比增长，但这主要是去年基数较低所致。智利国家铜业公司（Codelco）2019 年铜产量减少 5.3%，推动利润大幅下降，因持续受到成本上升和矿石品位下滑影响。3 月份疫情发生以后，智利有多家矿山进行减停产。必和必拓限制合同工进入矿区，为期 15 天；安托法加斯塔同样开始进入矿山检修；泰克也暂停了其 QB 项目的二期建设；英美资源旗下位于智利的 Los Bronces 铜矿的运营规模已经缩减至确保“运营连续性”所需的最低限度；智利国家铜业公司也表示，将暂时停止部分项目的建设，以阻止新冠病毒的传播。

拉美地区的另一大主要产铜国—秘鲁也有不少矿山受到了一定影响。秘鲁总统比斯卡拉在 26 日当天的新闻发布会上宣布，为了进一步遏制新冠病毒扩散，经过评估，政府决定将国家紧急状态期限延长 13 天至 4 月 12 日。受此影响，五矿集团表示，旗下位于秘鲁的 Las Bambas 铜矿运作已经暂时减缓，Las Bambas 铜矿的精矿运输以及关键供应将大幅受限。而自由港旗下矿山 Cerro Verde 也开始进行了为期 15 天的检修，未来进行有限度运营。英美资源集放缓在秘鲁 Quellaveco 铜矿项目的建设，该矿为全球最大的未开发铜矿之一。

其它地区铜矿企业也出现减停产情况。嘉能可暂停部分小型矿场运营，但表示较大型项目未受到当地政府抗疫措施的实际影响。第一量子表示，其 Cobre Panama 铜矿的产量增速将低于预期，此前数名工人感染新冠病毒，迫使该公司实施隔离措施。第一量子表示，其对 Cobre Panama 铜矿 2020 年铜产量的预期不变，为 28.5 万至 31 万吨。然而，由于操作中健康协议的实施，增加的速度可能比最初计划的要慢一些，并将影响到前一半的生产。刚果民主共和国对铜钴矿生产大省—Haut-Katanga（上加丹加省）实行 48 小时的封锁，主因从 Kinshasa 到 Lubumbashi 的航班中有两人新冠病毒检测呈阳性。

整体来看，疫情迫使很多矿商减停产，据悉，全球铜矿商正步入 2008 年来最糟糕的一个季度。彭博分析师 Andrew Cosgrove 表示，全球至少 17% 的铜供应面临关停的风险。短期之内铜矿加工费再度回落，至 65 美元/吨一线。目前了解到，由于南美方面的不确定性，现货港口多选择不提供报盘，以免到期货物无法宣港；炼厂需考虑 6 月后厂库备库，目前多寻求由印度炼厂停产转出的精矿及亚洲周边国家补充一些近月货源。预计在海外疫情缓和之前，铜精矿紧张局面还将持续。

2、硫酸胀库压力下降，炼厂产量逐步回升

根据上海有色网数据，2020 年 2 月中国电解铜产量为 68.31 万吨，环比减少 5.9%，同比减少 5.07%。2 月因国内疫情防控需要，物流受到较大影响，多数炼厂都面临硫酸和成品外运困难的问题，在硫酸胀库压力本就较大的情况下，部分炼厂选择减产，或将年度计划检修计划提前实施，使得 2 月电解铜产量明显回落。

此前市场关注的硫酸库存问题开始逐渐得到缓解。从 2 月下旬开始，国内物流限制以及人员流动限制放宽，硫酸运输问题得到缓解，冶炼厂的库存压力也开始下降，因此整体开工率有所回升。但部分炼厂硫酸问题仍旧突出与炼厂检修安排使得 3 月产量预计仍低于正常水平。另由于铜加工下游在 2 月开工率较低，3 月还处于恢复阶段，目前炼厂电铜库存仍处于高位，对炼厂生产亦存在一定压力。

根据各家炼厂排产计划，预计 2020 年 3 月国内电解铜产量将会回升至 71.55 万吨，环比增幅 4.74%，同比降幅 2.54%；至 3 月累计电解铜产量为 212.45 万吨，累计同比回落 3.73%。

进出口方面，中国 1-2 月铜矿石及精矿累计进口 376.78 万吨，同比下降 1.17%。中国 1-2 月精炼铜进口量 60.11 万吨，同比增 8.36%。国内铜精矿进口出现回落，主要是因为进口矿供应因疫情受限。而精炼铜进口同比增加，则和国内融资铜交易再度回暖相关。

中国 2019 年 1-2 月未锻轧铜及铜材累计进口量为 84.6 万吨，累计同比增加 5.3%。进口量的增加和精铜进口增加和国内下游整体需求回落有关。

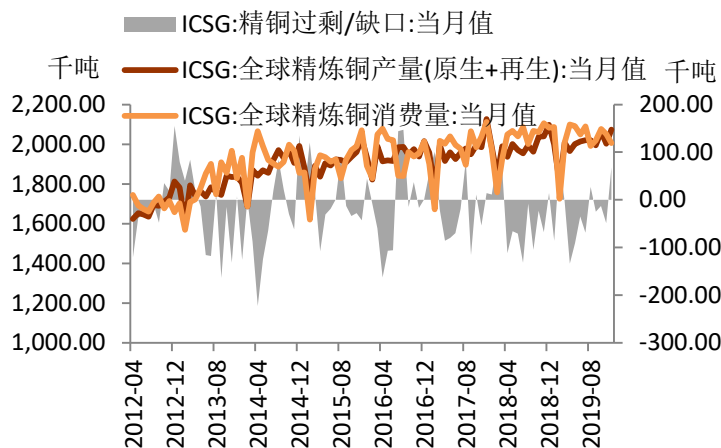
图表 7 2020 年全球主要新建扩建铜矿项目跟踪（万吨）

铜矿	公司	2019 增量 (万吨)	时间计划
Batu Hijau	Amman	5	矿区扩建
Carrapateena	OZ 矿业	5.7	2019 年底投产
Candelaria	Lundin	2.5	扩产
Chuquicamata Underground	Codelco	5	转地下开采
Spence Growth Operation	BHP	3	扩产
Escondida	BHP	4	扩产
Bystrinskoe	Norilsk Nickel	1	产量爬升
Toquepala Expansion	Southern Copper	2.1	扩产
Mirador	铜陵有色	4.5	2019 年投产
Cobre Panama	First Quantum	13	2019 年投产
Sentinel	First Quantum	2	扩产
Lone Star	Freeport	1	扩产
Grasberg	Freeport	10	转地下开采

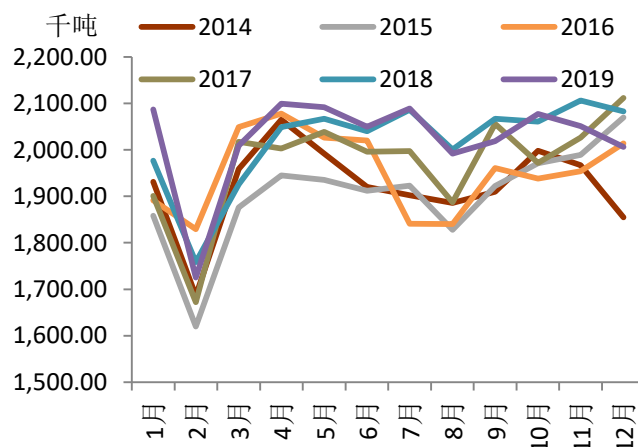
Highland Vally Expansion	Teck	2	扩产
Antamina	Teck	-1	品位下降
Quebrada Blanca	Teck	-2	建设中
Pumpkin Hollow	Nevada Copper	2.5	2019 年投产
Las Bambas	MMG	2	产量恢复
Mudanta	Glenco	-10	关闭
Mopani	Glenco	-2.5	关闭
Centinela	Antofagasta	-3	减产
Speon	赤峰黄金	-3.5	转成金矿
	合计	43.3	

资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势



图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

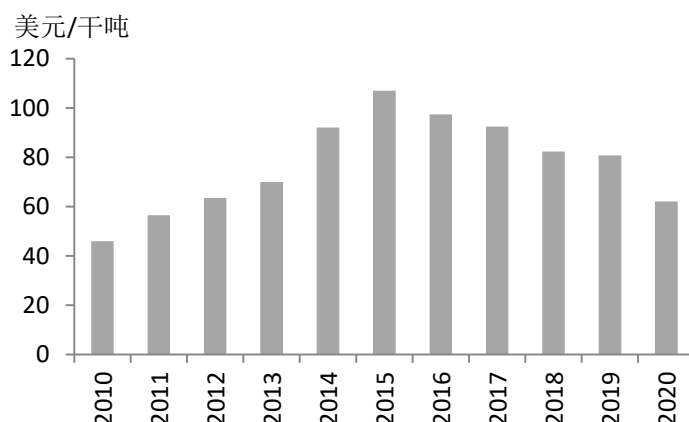


资料来源：Bloomberg，WBMS，ICSG，铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

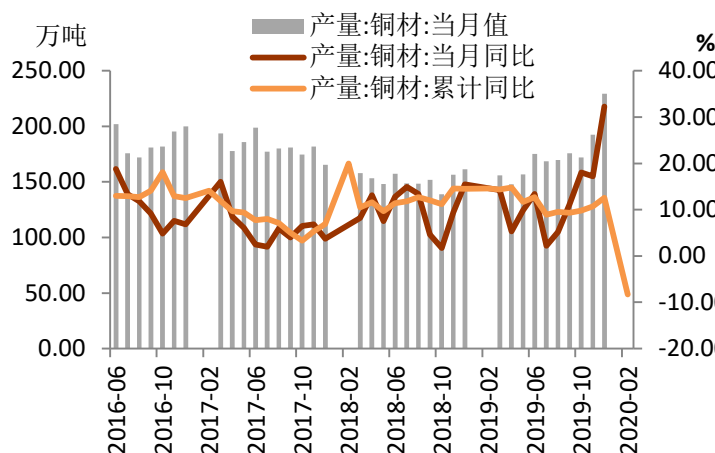


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

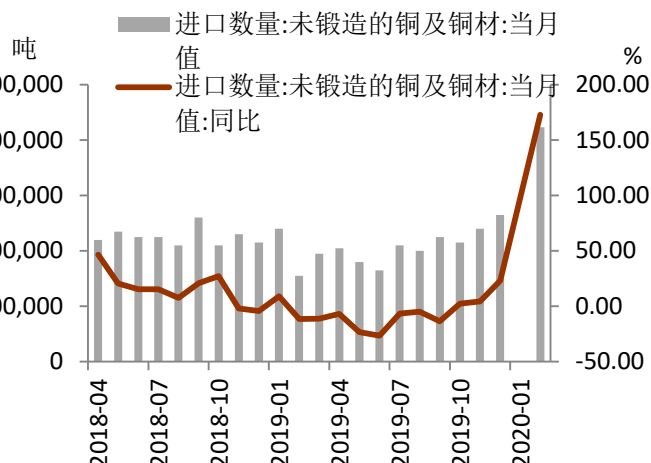


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

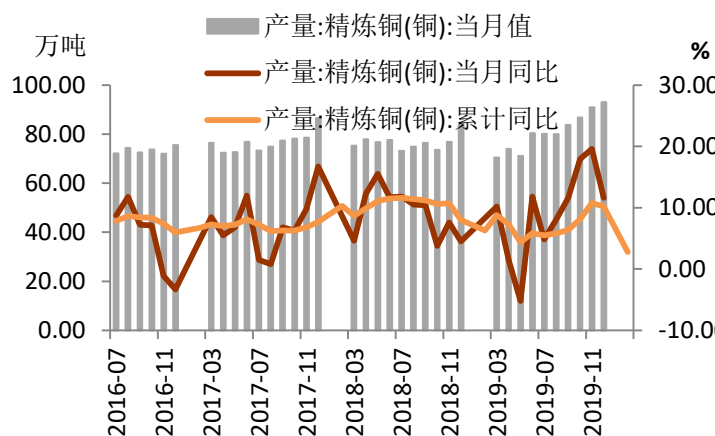


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

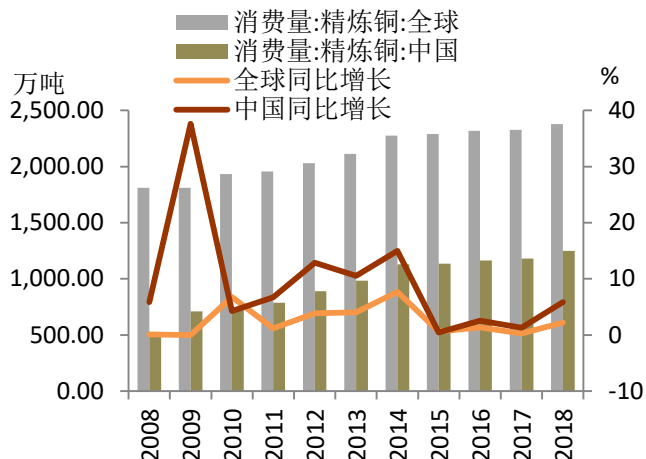


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

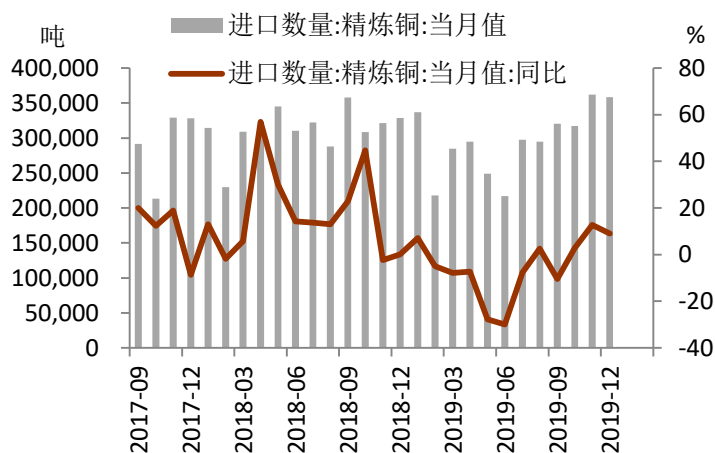


图表 15 中国精炼铜消费量变化

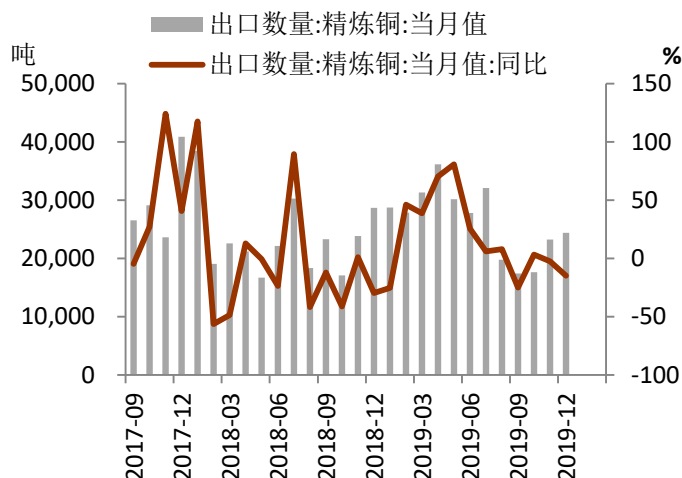


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

3、新冠限制海外废铜供应，国内废铜需求继续疲弱

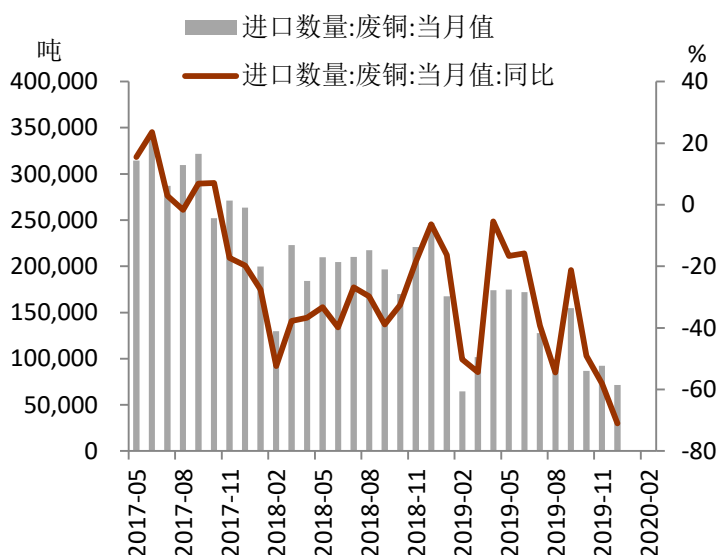
根据海关总署数据，2020 年 1-2 月国内累计进口废铜 119520 吨，较去年同期大幅下降 48.47%。国内前两个月废铜进口量下降主要原因还在于前期国内疫情影响了港口运力，导致废铜流入受限。

3 月初，国家公布了本年度第四批废铜第四批废铜废铝进口配额公布，其中，涉及铜废碎料核定进口量总计 3520 吨，再创新低。本年度累计发放废铜进口批文 30.56 万吨，这一数量足以满足国内一季度进口需求。但是由于疫情在海外的快速发展，国内废铜进口主要来源地-马来西亚政府宣布一系列的封城闭境措施后，在当地建厂回收废铜的厂商表示，废铜资源已无法出口。另外，欧美等地区不仅是我国进口废铜的主要来源地，还是东南亚地区拆解、粗冶炼企业的主要原料供给地，欧美多国进入紧急状态将扰动全球的废铜回收系统，供应中断的可能性急剧上升。因此，我们预计在未来两个月内国内废铜进口将继续出现同比大幅下降的状态。

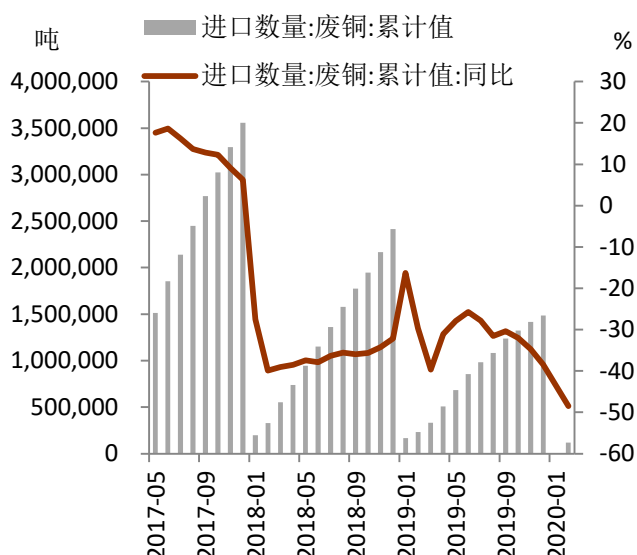
据上海有色网调研数据显示，2 月废铜制杆企业开工率为 6.47%，环比减少 47.71 个百分点，同比减少 38.01 个百分点。废铜制杆企业开工大幅回落主要原因还在于整体原料供应受限，开工难以提升；以及精废价差处于低位，废铜缺乏价格优势，影响废铜杆消费。

整体来看，新冠疫情影响了国内废铜供应的进程，尽管年初国家发放了足够数量的进口批文，但是因疫情导致海外供应，进口数量预计大幅下降。同时，精废价差处于低位，废铜价格缺乏优势，需求也处于弱势。整体废铜供需双弱，这也将部分缓解国内精铜消费下降的压力。

图表 18 中国废铜进口单月变化



图表 19 中国废铜进口累计变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

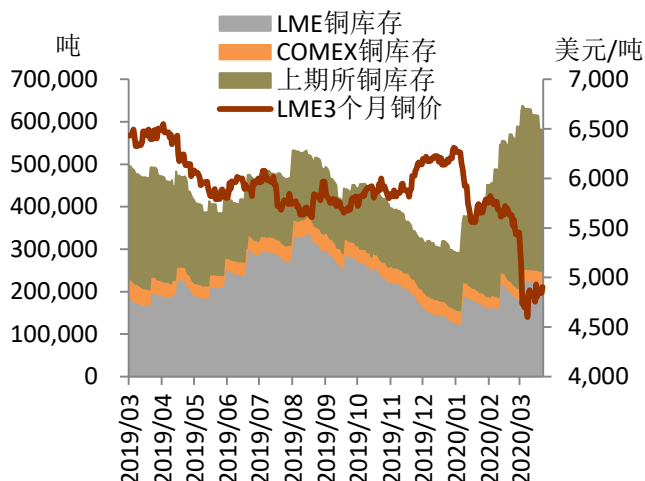
4、全球库存显现拐点，未来取决于海外消费情况

截至 3 月 31 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 22.22 万吨、36.40 万吨和 2.93 万吨，合计 61.55 万吨，和上个月相比增加了 6.03 万吨，较去年同期 46.94 万吨相比，大幅增加了 14.61 万吨。

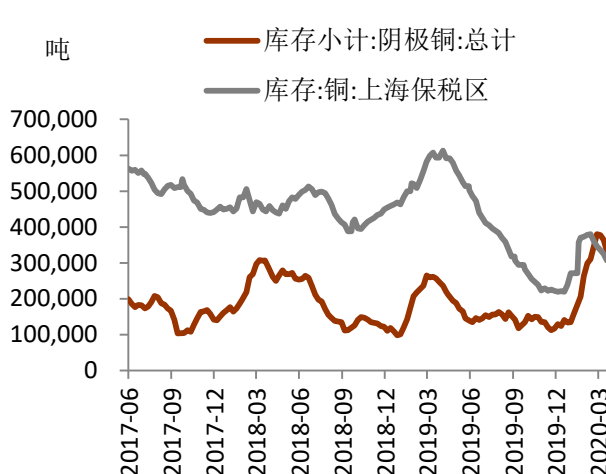
中国方面，保税区库存 32.45 万吨，较上个月下降了 5.55 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 68.85 万吨，较去年同期下降 18.09 万吨，较年初增加了 34.34 万吨。

从整体库存水平来看，当前三大交易所库存加上国内保税区的合计显性库存已经接近百万吨，自年初低位快速上升之后，目前已经回升至往年中位水平。上个月整体库存水平在月末开始出现了回落趋势，此前提及的库存拐点或已经显现。其中库存下降的主要原因在于国内库存回落，由于保税区融资铜贸易再度回升，保税区库存出现快速回落，同时国内铜库存在下游复产复工的助推之下，也出现了下降态势。预计短期之内，整体库存水平还将继续回落，但是如果国外疫情影响难以平息，未来库存回落速度将会大幅放缓。

图表 20 三大交易所库存变化情况



图表 21 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

5、下游复产复工带动消费回暖，但内需出口受挫仍将压制中期需求

国家电网增加投资，未来需求有望超预期

电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。此前 2020 年国家电网计划投资 4080 亿元，较 2019 年下降 8.8%。但是在新冠疫情对国内经济的冲击之下，国家对于新基建投资包括特高压的投资也开始增加，国家电网的电网投资相应增加。从国家电网处获悉，2020 年该公司初步安排电网投资 4500 亿元。这一数字较年初安排的 4000 亿元，上涨 12.5%。国家电网的特高压建设规划持续加码，在一个月内多次调高投资规模，从 1128 亿元升至 1811 亿元，增幅高达 60.55%。

虽然受新冠疫情导致的项目延期招标影响，目前全国电网工程投资完成率下降。国家能源局公布 1-2 月全国电力工业统计数据显示，今年前两个月，全国电网工程投资完成 138

亿元，同比下降 43.5%。但是后期我们认为电网投资会开始加速，甚至 2020 年整体电网投资实际完成额可能会超过计划额。因此，对于 2020 年电网投资的预期可以从之前的悲观再向上修正一些。

新冠疫情影响房地产市场，3 月市场跌势开始放缓

2020 年 1-2 月份国内房屋新开工面积 10369.62 万平方米，同比下降 44.9%；1-2 月份房屋竣工面积 9635.54 万平方米，同比下降 22.9%；1-2 月份商品房销售面积 8474.95 万平方米，同比下降 39.9%。从前两个月份的房地产数据来看，国内房地产数据都出现了明显的下滑，这主要还是受新冠疫情的影响所致。

进入 3 月份之后，我们看到克而瑞数据显示 3 月百强房企累计销售金额 1.67 亿元，同比下滑 20.9%；百强房企累计权益销售金额 1.25 亿元，同比下滑 21.2%。其中 3 月单月，百强房企权益销售金额 5699.6 亿元，同比下滑 14.8%，而在 1-2 月这一数据为 25.8%，显示房企销售仍在持续好转。

随着疫情得到全面控制，各地积极复工，同时，宽松政策持续托底，市场秩序和购房需求逐渐恢复，此前我们预计 3 月份市场回暖已经得到印证。预计在来 1-2 个月之内，这种情况仍将得到延续。

内需未定出口订单回落，空调市场压力依然重重

根据产业在线数据，2020 年 2 月家用空调产量 440.9 万台，同比下降 51.6%；2020 年 1-2 月家用空调累计产量 1352.8 万台，累计同比下降 40.26%。2020 年 2 月家用空调销量 552.6 万台，同比下降 41.5%；2020 年 1-2 月家用空调累计销量 1548.2 万台，同比下降 35.1%。同样是受到新冠疫情影响，国内前两个月空调销售情况也是一落千丈。

尽管目前国内空调产销已经出现了大幅回落，但是我们对于未来市场仍不乐观。首先是出口市场，从去年下半年开始，国内空调企业纷纷将业务重点放在了出口市场，但是当下的情况对出口产生了非常大的影响。疫情在海外的蔓延，短期内难以重回正轨，预计未来海外订单还将继续下降。其次是国内房产销售依然是处于回落之中，在没有见到拐点之前，估计国内空调内需也不会出现太大增长。整体来看，预计今年空调市场难有太好表现。

3 月汽车产销复苏，但重回正轨仍需时间

根据中汽协数据，2020 年 2 月汽车产量 28.45 万辆，同比下降 79.83%；2020 年 1-2 月汽车累计产量 204.8 万辆，同比下降 45.8%。2020 年 2 月汽车销量 30.99 万辆，同比下降 79.10%；2020 年 1-2 月汽车累计销量 223.8 万辆，同比下降 42.0%。

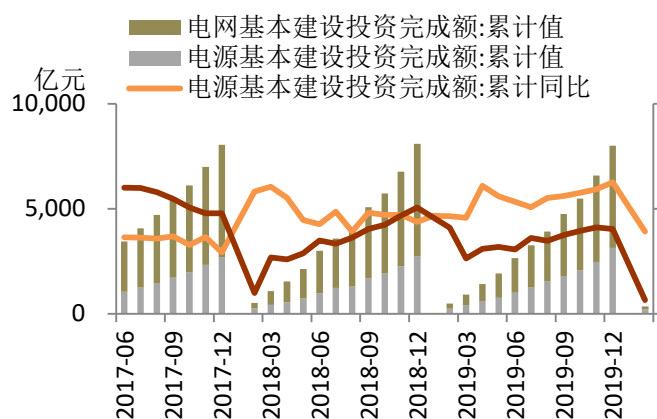
从近期的汽车产销数据来看，汽车产销也受到新冠疫情极大的负面影响。2 月份的特殊因素使得产销几乎全面停滞。但车市终于在 3 月迎来曙光，市场呈明显回温趋势。根据工信部发布数据显示，截至 2020 年 3 月 20 日，汽车行业企业整体开工率提升到 90%，产能利用率提升至 80%。但考虑到各地的疫情防控措施仍处于严格实施阶段，全球疫情扩散可能导致部分进口零部件输入不畅，3 月汽车产量以平稳恢复为主，预计产量同比下降 35%左右，约为 130 万辆。虽然国家出台了刺激汽车消费的政策，以及下游需求在疫情过后出现回暖，但

是要恢复至正轨，至少需要等待至 5 月。

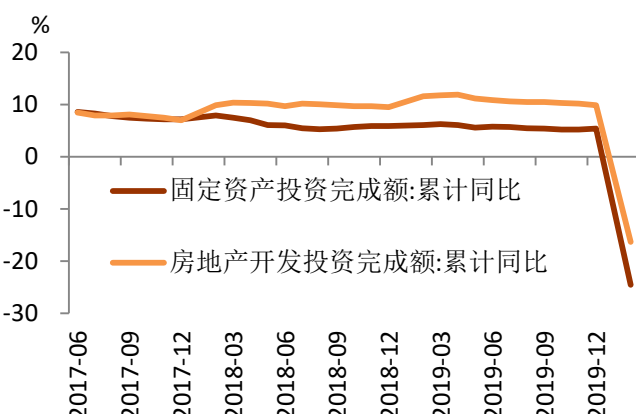
需求关注何时边际好转

通过对铜下游终端各领域的分析，在新冠疫情的影响之下，前两个月国内下游终端表现都遭遇了大幅下挫。3 月份国内下游复产复工逐步增加，情况开始出现好转，但是分领域来看，要恢复至正常水平，还需要更多时间。目前来看，值得期待的就是国家电网的投资能否在未来拉动铜需求，其它各分项需求预计还将继续下滑。特别是目前终端需求不振以及海外订单下滑，将使得终端库存堆积，预计未来还会再次向上创导，拖累国内需求回升。因此，我们对于短期需求回暖并不悲观，但是中长期需求持并不乐观态度。

图表 22 电力投资完成额变化

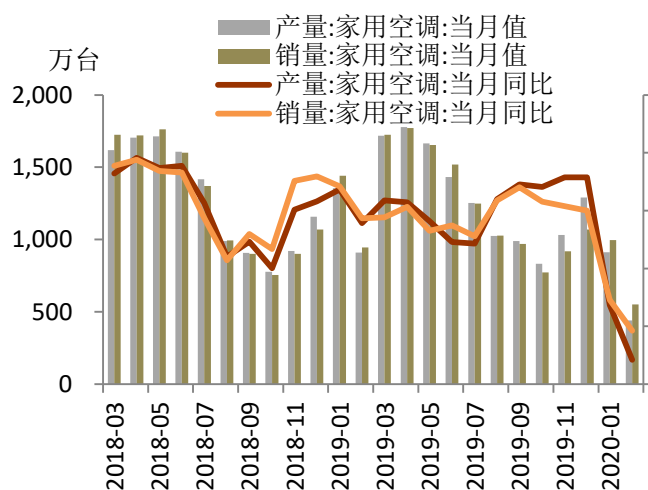


图表 23 房地产开发投资增速变化

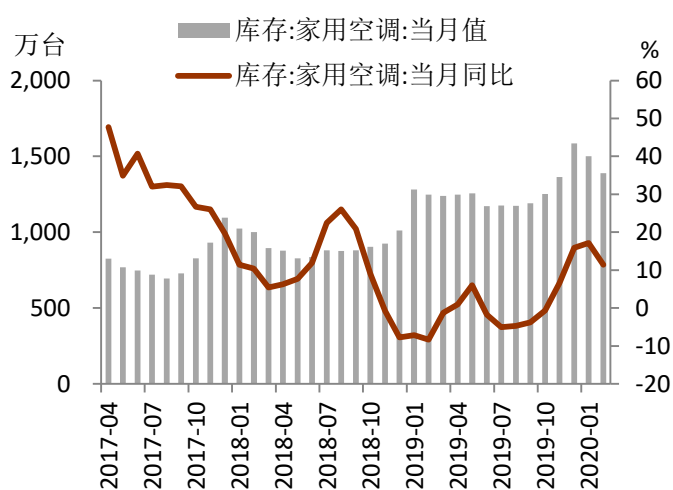


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

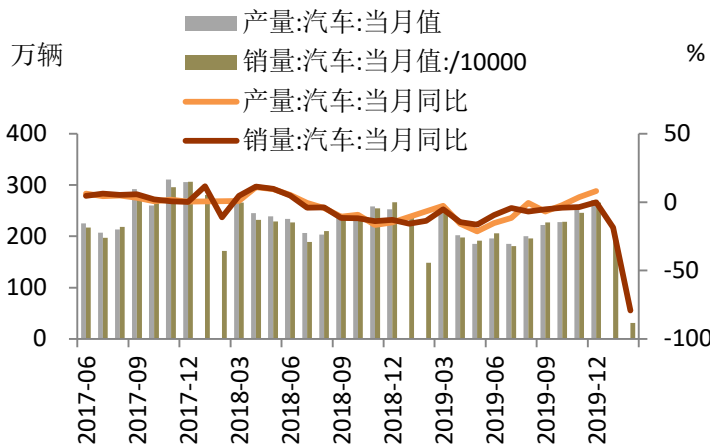


图表 25 家用空调库存变化

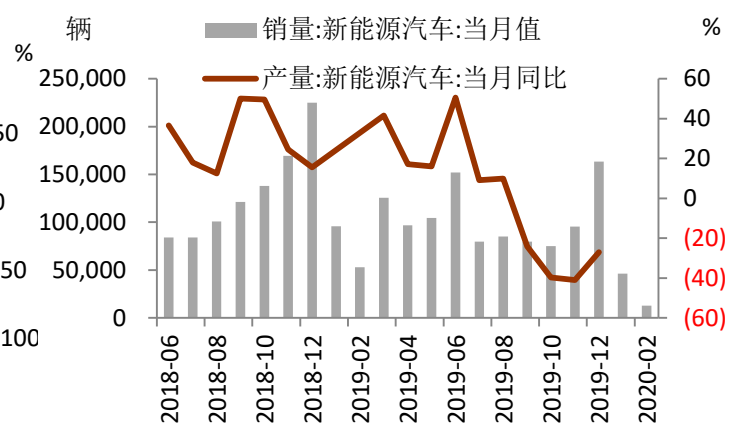


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 26 汽车产销量变化



图表 27 新能源汽车产量及销量变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面，新冠疫情依然是市场焦点。根据目前的疫情发展曲线，欧洲正在逐渐见到拐点，美国则还处于上升趋势之中，日本也有较大不确定性，对照国内疫情拐点之后情况来看，海外经济未来一段时间将依然处于回落之中，见底还需继续等待。国内疫情从 2 月下旬开始显著改善，然而由于防控政策依然存在，劳动力返程缓慢，物流部分受限，订单依然有限，因而复工复产速度缓慢，同时叠加疫情在全球的快速蔓延，外需可能出现更明显下滑，因而 3 月经济依然疲弱，1 季度 GDP 大概率负增长。在外需放缓的环境下，国内未来出口将出现较大压力，因此未来重点将关注国内财政刺激政策以及其带来的内需情况。

基本面来看，进入 3 月份之后，随着新冠疫情在海外的扩散愈演愈烈，不少海外铜矿山企业都出现了不同程度的减产现象。预计在海外疫情缓和之前，铜精矿紧张局面还将持续。精铜方面，从 2 月下旬开始，国内物流限制以及人员流动限制放宽，硫酸运输问题得到缓解，冶炼厂的库存压力也开始下降，因此整体开工率有所回升。但部分炼厂硫酸问题仍旧突出与炼厂检修安排使得 3 月产量预计仍低于正常水平。消费方面，目前来看，值得期待的就是国家电网的投资能否在未来拉动铜需求，其它各分项需求预计还将继续下滑。特别是目前终端需求不振以及海外订单下滑，将使得终端库存堆积，预计未来还会再次向上传导，拖累国内需求回升。因此，我们对于短期需求回暖并不悲观，但是中长期需求持并不乐观态度。

整体来看，新冠疫情依然是影响市场的最大因素。海外还处于疫情攀升阶段，预计后续需求还将受到进一步影响。国内疫情已经出现好转，整体需求也处于回升之中，但是要恢复正轨，还需要等待更多时间。特别是，终端需求和海外订单下降情况下，我们对于后续库存堆积也持悲观态度。预计未来一个月铜价主要在 38500-42000 元/吨之间波动。

风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，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。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。