

有色研究团队

孙二春

期货从业资格编号:

F3004203

投资咨询资格编号:

Z0012934

联系人

孙二春

021-20370947

[sunec@xzfutures.com](mailto:sunec@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 后市展望及策略建议

兴证点铜：3月25日夜盘LME铜价上涨0.21%。基本上，海外疫情对主要铜矿生产国智利、秘鲁等地矿山生产的影响发酵，宣布运营受到影响的矿山越来越多，后期将逐步传导至冶炼端。需求端，国内铜消费逐步恢复，但海外疫情对铜消费的负面冲击有待评估，市场预期相对悲观。宏观层面，各国刺激经济政策逐步出台，缓和市场悲观情绪。综上，我们认为，海外部分矿山受疫情影响出现减停产，后期将逐步传导至冶炼端，叠加当前铜价低于矿山现金成本，铜价大幅下跌的动能不足。但海外疫情引发的市场恐慌情绪仍在，对铜金融属性的冲击短期难消除，铜价大概率维持高波动。仅供参考。

## 行业要闻

铜要闻：

1. **【3月第三周的乘用车市场零售回升相对平稳】**乘联会消息，3月第三周（16-22日）的乘用车市场零售回升相对平稳。第三周日均零售2.58万辆，同比增速下降40%。第三周销量总体恢复较快。今年2月的最后一周零售同比下降61%，3月第一周的同比下降50%、第二周下降44%，第三周下降40%，体现车市零售已经是环比平稳改善。
2. **【国网提高电网投资至4500亿元】**国家电网消息，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%。与此同时，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%。国家电网表示，特高压建设可带动社会投资3600亿元，整体规模5411亿元。电网投资将有效带动社会投资9000多亿元，整体规模超过1.3万亿元。2019年，国家电网实际完成电网投资4473亿元，同比降低11%。这是该数字近五年首次跌破4500亿元。对比2019年年初5126亿元的电网投资预算，当年实际投资额压减了12.7%。
3. 受疫情影响，矿业巨头力拓周二宣布将缩减其在南非和加拿大的运营。

## 铜市数据更新

### 1.1 国内外市场变化情况

表 1: 国内铜市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2020-03-25	2020-03-24	变动	幅度
沪铜主力收盘价	39,360	38,200	1,160	3.04%
SMM 现铜升贴水	-35	-45	10	-
长江电解铜现货价	38,720	38,150	570	1.49%
精废铜价差	-102	-178	76	-42.80%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 2: LME 铜市变化情况 (单位: 美元/吨)

指标名称	2020-03-25	2020-03-24	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价	4,862.5	4,848.0	14.5	0.30%
LME 现货结算价	-	4617.5	-	-
LME 现货升贴水 (0-3)	-	-5.00	-	-
上海洋山铜溢价均值	61.5	61.5	0.0	-
上海电解铜 CIF 均值(提单)	60.0	60.0	0.0	-

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 3: LME 铜库存情况 (单位: 吨)

LME 铜库存	2020-03-25	日变动	注销仓单	注销占比
LME 总库存	225,175	-1,025	48,750	21.6%
欧洲库存	97,175	-1,025	32,975	33.9%
亚洲库存	90,400	0	15,600	17.3%
美洲库存	37,600	0	175	0.5%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 4: COMEX 铜库存 (单位: 吨)

	2020-03-24	2020-03-23	日变动	幅度
COMEX 铜库存	26,962	26,389	573	2.13%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

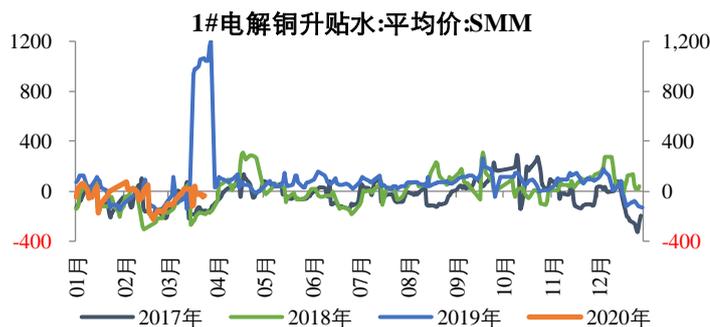
表 5: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

	2020-03-25	2020-03-24	变动	幅度
SHFE 铜注册仓单	235,909	240,656	-4,747	-1.97%
	2020-03-20	2020-03-13	变动	幅度
SHFE 铜库存总计	377,247	380,085	-2,838	-0.75%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

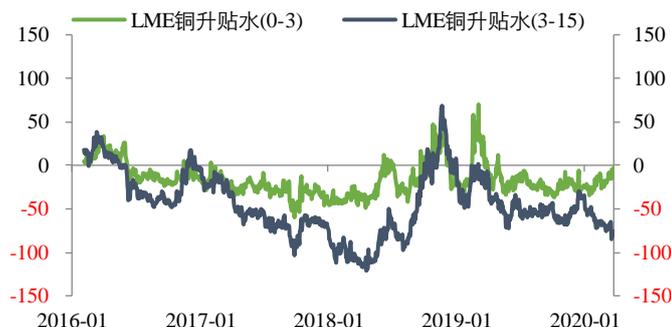
## 1.2 市场走势

图 1: 国内电解铜现货升贴水 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



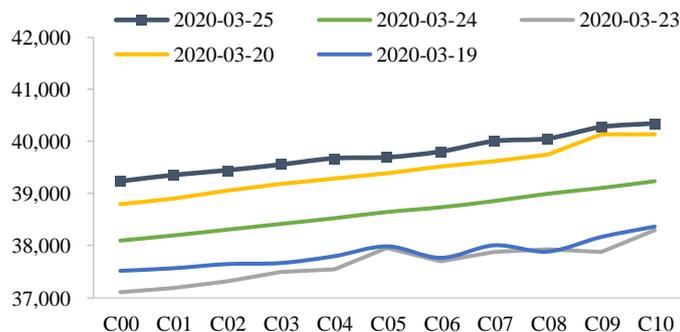
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: 沪铜期限结构 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: 保税区库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。