



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

有色金属周报

编制日期：2020/3/22

投资咨询部

宽松不是万能药，宏观不确定或持续扰动铜价

市场分析：

海外疫情形势愈发严峻，美联储孤掷一注实行“零利率+QE”以期对冲疫情对经济的负面影响，但在疫情导致生产活动受到制约的前提下或难以有效提振经济，同时美国经济数据也大幅低于预期。国内疫情基本结束，有望迎来全面复工复产，财政政策和货币政策或协力助推经济回补，国内需求端有望迎来改善。但由于海外疫情形势严峻，仅国内需求或难以支撑铜价。从供求端来看，疫情对需求端的影响大于供应端，目前国内显性库存已有所累积，预计短期内会有进一步增长。预计全球疫情出现曙光之前，沪铜价格或持续疲软，但由于宏观不确定性较高，不建议采取单边策略。

风险点：

疫情是否在全球范围内持续蔓延；

国际经济形势变化及国内宏观政策力度。

投资策略：

由于海外疫情严重，但国内疫情趋于结束，宏观消息面不确定性较高，因此单边策略风险较大。建议可考虑同时买入看跌期权和看涨期权，做多波动率，加强风险管理。

行情资讯：

1. 央行货币政策司司长孙国峰表示，下一步，将继续综合采取多种措施促进贷款利率明显下行，支持企业复工复产和经济发展。一是保持流动性合理充裕，为降低企业融资成本提供一个良好的流动性环境；二是继续推进 LPR 改革有序推进；三是引导银行体系适当向实体经济让利，降低企业融资成本；四是继续发挥存款利率、基准利率作为整个利率体系压舱石的作用。

2. 3月13日，央行宣布将于3月16日实施普惠金融定向降准，共将释放长期资金5500亿元。

3. 美联储周日将利率降至0-0.25%区间，并推出7000亿美元的大规模量化宽松计划，以保护经济免受病毒影响。美联储还将银行的紧急贷款贴现率下调了125个基点，至0.25%，并将贷款期限延长至90天。

4. 美国3月纽约联储制造业指数跌至-21.5，创2009年3月以来新低，并刷新纪录最大降幅。美国3月费城联储制造业指数骤降至-12.7，创纪录最大降幅。

5. 美国总统特朗普批准纽约宣布进入灾难状态，截至美国东部时间3月21日晚6点，美国共确诊新冠肺炎病例24148例，死亡285例。疫情最严重的依然是纽约州，确诊人数11675例，新增2731例。

6. 美国约翰斯·霍普金斯大学发布的实时统计数据显示，截至北京时间3月22日4时48分，全球新冠肺炎确诊病例达303001例，超过30万。死亡病例累计12762人。

华安解读：

海外疫情形势愈发严峻，美联储孤掷一注实行“零利率+QE”以期对冲疫情对经济的负面影响，但在疫情导致生产活动受到制约的前提下或难以有效提振经济，经济数据大幅低于预期。国内疫情基本结束，有望迎来全面复工复产，财政政策和货币政策或协力助推经济回补，国内需求端有望迎来改善。但由于海外疫情形势严峻，仅国内需求或难以支撑铜价。

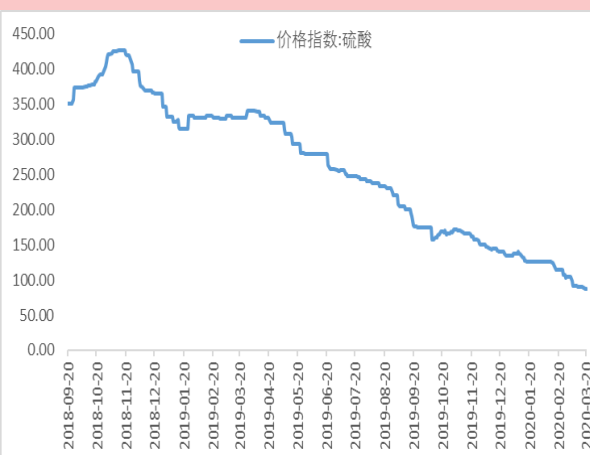
供应端：

本次疫情冶炼企业影响有限，据我的有色调研统计，国内冶炼企业春节期间并未停止生产(包括湖北)，按照计划保持正常生产。从季节性规律看，春节及春节后是铜市场阶段性供大于求的时期，过去三年均会出现不同程度的累库。今年新冠疫情使得累库超出预期。目前从数据上看，上期所铜库存增量已经较为明显，累库形势逐渐严峻，但累库事实可能比数据显示出来的更为严重。主要是受物流和交易所库容影响，很多精铜并不能进入交易所仓库因此，表面的库存数据并不能真实反映炼厂手里的库存情况，近期随着物流的进一步恢复，显性库存可能还将出现明显增长，实际库存较高或对铜价产生一定的抑制作用。但考虑到目前国内冶炼厂生产原料主要依靠节前备库库存维持，若疫情持续，国内冶炼厂在原料端、运输端及仓储端都将明显压力，精铜生产将面临收缩压力，届时或呈现供需双弱的情况，因此预计铜价下跌幅度有限。

图 1, LME 和上期所铜库存



图 2, 硫酸价格指数



数据来源: Wind、华安期货投资咨询部

此外, 由于矿端供应并不宽松, 冶炼加工费处于较低水平, 处于部分冶炼厂盈亏平衡边界, 叠加副产品硫酸下游需求疲弱, 价格疲软, 冶炼厂未来或有被动减产压力, 支撑中长期铜价走势。

华安解读:

短期内供给充裕, 但中长期来看, 供给端面临收缩压力。

需求端:

目前国内疫情接近尾声, 企业有望迎来全面复工复产, 但疫情持续期间对下游需求的抑制作用已经形成, 对铜终端消费如汽车、家电、房地产等行业也会产生了一定压制。

分行业来看, 在疫情的冲击下, 预计汽车行业平均至少延迟一周开工, 如果以月产 250 万辆匡算, 疫情或导致汽车产量减少超过 60 万辆。如果按照单车耗铜量 25kg 估算, 汽车行业对铜的需求或减少 1.5 万吨。同样对家电行业按照延迟一周开工进行匡算, 以 2019 年 2 月份产量为依据进行测算, 空调、冰箱、洗衣机产量分别减少 228 万吨、112 万吨、106 万吨, 合计造成 2.24 万吨铜消费减量。房地产行业复工或来的更迟, 预计或较往年推迟

约三周时间，或将导致一季度竣工面积出现明显下降。

但中长期来看，汽车行业 2019 年 1 月以来发改委、商务部及各级地方政府密集出台鼓励汽车消费的政策，近期商务部发布消息将会同有关部门制定促进汽车消费政策，驱动汽车销量回暖。同时，由于 2019 年 5、6 月份国五国六标准切换，汽车厂家给了一定的政策优惠大幅清库。汽车行业库存已明显去化，据中汽协，至 2019 年 12 月汽车经销商库存系数 1.33，相比去年同期 1.73 已有明显下降。随着 2019 年经销商去库的透支效应逐步消失，2020 年汽车行业有望经历一个自然的补库周期，汽车产量有望迎来同比改善。

图 3，汽车产量走势

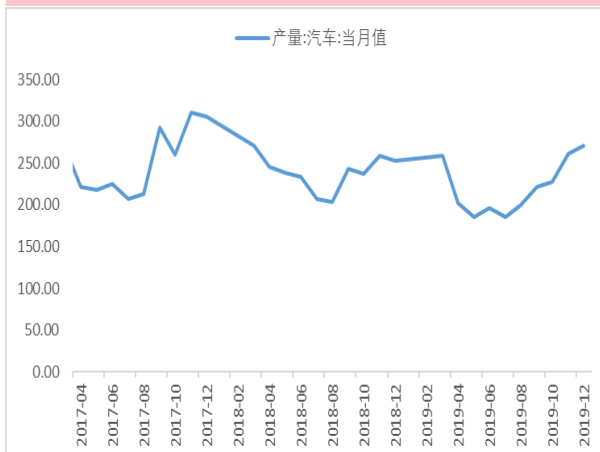
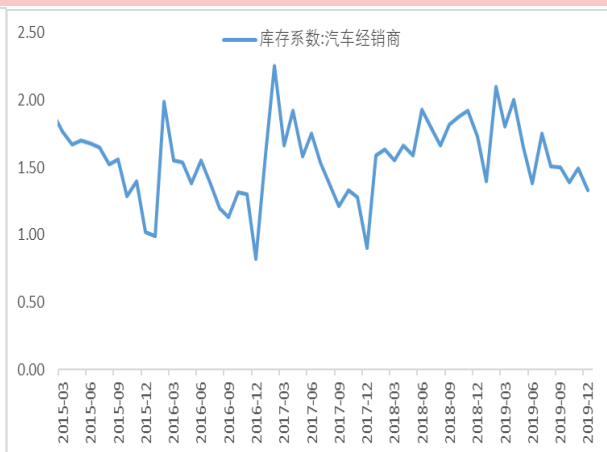


图 4，汽车经销商库存系数



数据来源: Wind、华安期货投资咨询部

就房地产行业而言，2019 年 9 月，房地产竣工面积增速开始回升，若按照 6-12 个月滞后周期线性推算，预计 2020 年 1-6 月份持续有房地产建筑工程阶段逐步转入竣工阶段，疫情虽然可能会导致一季度竣工面积的下降，但房地产竣工面积有望在疫情结束后持续改善，地产领域的铜需求量仍值得期待。而随着 2020 年地产竣工后周期的到来，家电行业消费有望提振，其中空调由于具备一户多台的属性，可能会保持较高的景气度。

图 5, 房地产竣工面积走势图

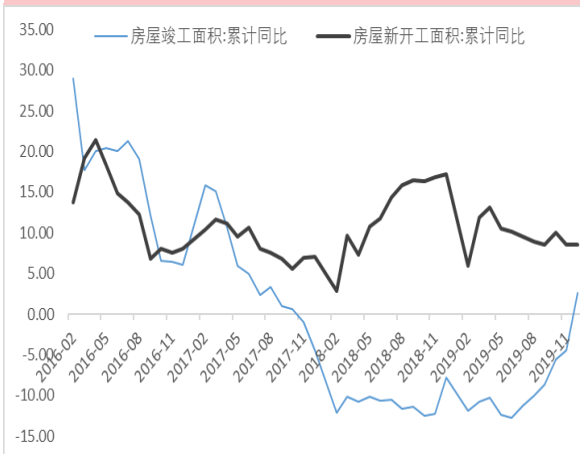
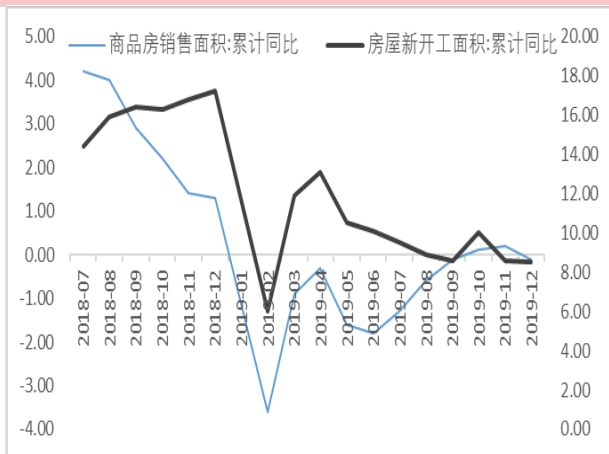


图 6, 商品房销售面积与开工面积走势图



数据来源: Wind、华安期货投资咨询部

华安解读:

需求端由于疫情影响较为疲软,但预期在国内政策的支持下中长期终端消费行业能够提振铜需求。

市场分析:

海外疫情形势愈发严峻,美联储孤掷一注实行“零利率+QE”以期对冲疫情对经济的负面影响,但在疫情导致生产活动受到制约的前提下或难以有效提振经济,同时美国经济数据也大幅低于预期。国内疫情基本结束,有望迎来全面复工复产,财政政策和货币政策或协力助推经济回补,国内需求端有望迎来改善。但由于海外疫情形势严峻,仅国内需求或难以支撑铜价。从供需端来看,疫情对需求端的影响大于供应端,目前国内显性库存已有所累积,预计短期内会有进一步增长。预计全球疫情出现曙光之前,沪铜价格或持续疲软,但由于宏观不确定性较高,不建议采取单边策略。

风险点:

疫情是否在全球范围内持续蔓延;

国际经济形势变化及国内宏观政策力度。

投资策略：

由于海外疫情严重，但国内疫情趋于结束，宏观消息面不确定性较高，因此单边策略风险较大。建议可考虑同时买入看跌期权和看涨期权，做多波动率，加强风险管理。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安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。

编制：

孙君助理分析师 F3060913

何磊分析师 F3033837/ Z0014522

闫丰首席分析师 F0251054/Z0001643

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067