

行情回顾：进入2020年1月以来，在消费复苏的预期下，铜价呈现高位震荡，沪铜运行于49000附近。及至春节前一周，新冠肺炎疫情开始发酵，市场风险偏好迅速回落，铜价开始下挫，节前沪铜连续下行至48000一线。节日期间，疫情持续蔓延，多地交通受限，全国复工延后，工业品需求受到巨大冲击，节中外盘铜价持续大幅下行，沪铜在节后开盘跌停，价格创近两年新低。但风险迅速释放后，市场信心逐渐恢复，铜价触底后小幅反弹。

工业品需求承压：新型冠状病毒肺炎的蔓延，对社会生活及生产活动产生巨大冲击。受疫情影响，春节期间加强隔离，关闭公共服务，旅游、居民消费等领域受到重挫，企业复工生产不同程度地延后，经济基本面受到压制。但需求只是推迟而不会消失，年内消费改善的预期没有发生改变，疫情结束后国内经济会有补偿性恢复。

供给短期持稳，库存大幅累积：铜产业链中，下游受到的干扰超过上游，季节性累库将远超往年。铜冶炼厂普遍维持正常开工，产量相对稳定，但交通持续受阻，冶炼厂的原材料及副产品运输不畅，后续或出现被动减产。铜加工厂复工时间延长至2月9号之后，目前多地交通受限，复工的人力问题难以保障，加工厂也面临原料运输困难、铜价剧烈波动等客观因素，可能进一步影响企业的复工意愿。精炼铜的春节累库预计将远超往年同期，社库顶点或处于40-50万吨区间。

波动率抬升后回落概率较大：由于节后跌停，沪铜波动率一跃攀升至近三年高位，但进入底部区间后，价格波动性大幅减弱，在疫情未见明显拐点之前，沪铜波动性预计不会太大，波动率回落的概率较大，可选择做空波动率。

长线仍然看多：沪铜价格跌入底部区间后，45000一线支撑力度强，这是因为铜的供给年内偏紧，冶炼行业低利润的情况下，存在运营风险，而铜价对于消费复苏极为敏感，属于有色金属中的多头配置品种。铜价继续下跌的风险很小，但短期大幅反弹的概率也不高，这是因为月内疫情的影响很难散去，市场情绪仍偏观望。策略上，短线多看少动，长线仍然看多，45000-45500区间内期货建仓的安全性高，期权可参考牛市价差策略。

一、开盘跌停后，铜价有修复反弹

进入2020年1月，在消费复苏的预期下，铜价先呈现高位震荡，沪铜运行于49000附近，伦铜运行于6200附近。及至春节前一周，新冠肺炎疫情开始发酵，市场风险偏好迅速回落，铜价开始下挫，节前沪铜连续下行至48000一线。节日期间，疫情持续蔓延，多地交通受限，全国复工延后，工业品需求受到巨大冲击，节中外盘铜价持续大幅下行，沪铜在节后开盘跌停，价格回落至45000之下，创近两年新低。但风险迅速释放后，市场信心逐渐恢复，铜价小幅反弹。

二、新冠病毒肺炎疫情是市场焦点

1月下旬新型冠状病毒肺炎开始蔓延，对社会生活及生产活动产生巨大冲击。受疫情影响，春节期间加强隔离，关闭公共服务，旅游、居民消费等领域受到重挫，春节假期延长，企业复工生产不同程度地延后，进出口海内外需求影响下也存在下行压力，经济基本面受到压制。从高频数据来看，六大电厂日发电量对比去年同期出现明显分化，铁路发运量未见恢复迹象，多地交通受阻，预计2月上旬社会生产仍处于近乎停滞的状态。

为应对新冠肺炎的冲击，节后第一个交易日，央行宣布通过逆回购投放1.2万亿元，并下调7天和14天逆回购利率各10个bp至2.40%和2.55%，加大流动性支持，降低融资成本。货币与财政政策释放明确的宽松信号，有助于稳定企业和消费者信心，稳定经济增长与通胀预期。

消费被推迟但不会消失，社会生产终会恢复。根据目前的确诊和疑似病例的增速，以中性判断，疫情在今年一季度预计可以得到控制，随着居民的消费意愿修复，企业的新增订单回升，二季度各部门的经济活动逐渐转为正常。

三、冶炼企业释放减产风声，加工厂开工推迟

衡量疫情对铜产业链的影响，下游受到的干扰远超上游，季节性累库将远超往年。

据了解，春季期间铜冶炼厂普遍维持正常开工，且节前多有铜精矿等原料的备货，产量相对稳定。但交通持续受阻，冶炼厂的产成品及副产品运输不畅，目前多地出现硫酸胀库的现象，部分冶炼厂表示，若硫酸库存始终无法消化，后续或出现被动减产。此外，交通问题也影响铜精矿的运输，主要是自港口向厂库的陆路运输，目前已有冶炼厂提请海外矿山暂停发货，精炼铜产量在2月及3月有下降风险。

受疫情影响，下游铜加工厂将原本2月9号的开工时点进一步延长。目前多地交通仍然受限，工人返程受阻，复工的人力问题难以保障。于此同时，加工厂也面临物流不畅、原料采购困难、铜价剧烈波动等客观因素，进一步影响企业的复工意愿，恢复满产状态可能要等到2月底或之后。

在上游基本维持正常生产，下游基本停工的状态下，精炼铜的春节累库预计将远超往年同期。据相关机构统计，目前国内完税库存近30万吨，保税区库存超过35万吨，由于交通不畅厂库积压，预计仍有大量隐性库存未计入统计数据中，随着下游复工时间的延长，库存将进一步累积，社库顶点或达到50万吨之上。

四、工业品需求短期受到冲击

受疫情影响，工业品需求短期受到冲击，投资意愿受到压制，地产、汽车等主要的铜消费领域复工均有延后。但需求只是推迟而不会消失，年内消费改善的预期没有发生改变，疫情结束后国内经济会有补偿性恢复。

分行业来看，一季度地产投资及新开工承压，房屋成交几乎停滞，房屋竣工面积增速自2019年四季度以来大幅回升，转入正增长区间，疫情结束后，周期推动下地产竣工的增长仍然可期。家电库存增速在上年四季度有明显回升，短期疫情影响居民需求及家电企业开工，但年内竣工周期的推动仍有望拉动家电需求。

2020年国家电网投资计划额公布为4080亿元，同比上年大幅减少。但2019年的实际投资约4500亿元，从实际完成数额来看，降幅不算太大。2020年中央一号文件仍提到农网改造问题，指出要“完成“三区三州”和抵边村寨电网升级改造攻坚计划”，泛电力物联网的建设仍是未来发展亮点。综合来看，年内电网领域的铜消费量预计不会有明显下降，我们维持中性判断。

汽车销售增速在2019年四季度温和回升，经销商库存增速大幅走高。考虑到华中及华东等汽车工业集中地受疫情影响较严重，居民非刚性消费严重受挫，一季度汽车的生产和消费仍然承压。新能源汽车产量2019年几无增长，2020年虽有特斯拉建厂等利好因素，但市场规模整体较小，产业生态偏脆弱，对铜的消费利好并不突出。

五、持仓与波动率

自2020年1月起，沪铜多头持续减仓，空头增仓，多空仓差转负并不断扩大。节后沪铜开盘跌停后，空头大幅减仓，多单持续建仓，仓差修复。Comex非商业持仓多空仓差较小，价格回落至底部后，多空势力相对均衡。

由于节后跌停，沪铜波动率一跃攀升至近三年高位，但进入底部区间后，价格波动性大幅减弱，在疫情未见明显拐点之前，沪铜波动性预计不会太大，因而波动率回落的概率较大，期权操作上可选择做空波动率。

六、短期底部震荡，长线反弹仍可期

沪铜价格跌入底部区间后，45000一线支撑力度强，这是因为铜的供给年内偏紧，冶炼行业低利润的情况下，存在运营风险，而铜价对于消费复苏极为敏感，属于有色金属中的多头配置品种。铜价继续下跌的风险很小，但短期大幅反弹的概率也不高，这是因为月内疫情的影响很难散去，市场情绪仍偏观望。策略上，短线多看少动，长线仍然看多，45000-45500区间内期货建仓的安全性高，期权可参考牛市价差策略。

宏源期货朱善颖新浪声明：新浪网登载此文出于传递更多信息之目的，并不意味着赞同其观点或证实其描述。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

来源: 新浪财经

关注同花顺财经微信公众号(ths518)，获取更多财经资讯