

盘面下行告一段落，铜走势平稳

报告日期 2020-04-07

研究所

王琼玮

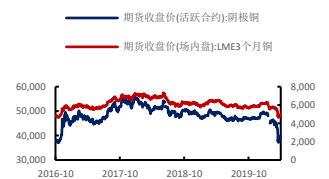
金属分析师

从业资格号: F3048777

电话: 010-84183054

邮件: wangqiongwei@guodu.cc

主力合约行情走势



主要观点

- 行情回顾** 上周国内3月官方制造业和财新制造业PMI均回到荣枯线之上。国内加速复工，铜库存下降，现货升水上行。虽然需求因海外疫情扩散仍有下滑的担忧，但各国紧急管制也限制了铜矿的发运。上周市场并无进一步的利空，而供给侧对价格有一定支撑，铜价小幅震荡为主。
 - 海外市场** 上周较重要的数据是美国失业率和就业人口。3月美国失业率4.4%，不及前值3.5%和预期3.8%；3月季调后非农就业人口-70.1万人，不及前值27.3和预期-10。数据恶化的预期之前已在盘面有所反应，且石油市场经历前一轮的暴跌，下跌空间已经有限，而主要产油国又有稳定油市的动力。石油对铜价拖累减弱，上周铜价走势平稳。当前新冠肺炎已经成为经济中长期预期的主要因素，除欧美等国之外，巴西印尼等新兴市场也发表官方声明调降今年经济预期，并不排除经济萎缩的可能性。中长期来看，铜价上行承压。上周德法意等主要欧洲国家日新增确诊病例增势放缓，欧洲地区疫情或有好转，若拐点确认，短期将对铜价形成支撑。
 - 国内市场** 2月CPI当月同比5.2%，较前值低0.2个百分点。2月PPI当月同比-0.4%，较前值降0.5个百分点。今年前两个月，国内出口2.04万亿元，下降15.9%；进口2.08亿元，降2.4%；贸易逆差425.9亿元。受海外疫情爆发影响，进出口数据料将持续走弱。2月经济数据全面转负，呈现断崖式下跌：2月工业增加值累计同比-13.5%；2月固定资产投资累计同比增长-24.5%；2月工业企业出口交货值累计同比录得-19.10%；2月制造业投资累计同比为-31.50%。2月城镇调查失业率录得6.20%，较前值大幅上行1.0个百分点，突破此前5.5%左右的政府预期目标。
- 3月中国官方制造业PMI52，预期45，前值35.7；3月中国财新制造业PMI50.1，预期45.5，前值40.3。3月PMI跟随企业复工增加大幅反弹，但国内疫情防控仍未放松，海外市场预期悲观影响出口，经济下行压力仍大。
- 后市展望** 当前新冠肺炎已经成为经济中长期预期的主要因素，除欧美等国之外，巴西印尼等新兴市场也发表官方声明调降今年经济预期，并不排除经济萎缩的可能性。中长期来看，铜价上行承压。而因疫情恶化，矿山有停工停产的风险，对供应的影响也正在逐渐体现。主要欧洲国家日新增确诊病例增势放缓，欧洲地区疫情或出现拐点。在利空不明显，而供给偏紧的情况下，短期铜价获得支撑。

目 录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	5
(一) 海外市场	5
(二) 国内市场	6
三、后市展望	9

插图

图 1 LME 铜和沪铜走势	4
图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量 (手)	4
图 3 LME 投资基金多空持仓数量 (手)	4
图 4 COMEX 非商业多空持仓数量 (张)	4
图 5 LME 铜升贴水(0-3) (美元/吨)	5
图 6 现货铜升贴水 (元/吨)	5
图 7 铜价与全球 PMI 走势	6
图 8 发达地区制造业 PMI	6
图 9 新兴市场制造业 PMI	6
图 10 ICSG:全球精炼铜消费量:当月值 (千吨)	6
图 9 WBMS:供需平衡:铜:累计值 (万吨)	6
图 10 期价与全球显性库存	6
图 11 CPI 和 PPI	8
图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)	8
图 13 PMI	8
图 14 电网投资累计同比 (%)	8
图 15 汽车产量与利润同比 (%)	8
图 16 家电产量同比 (%)	8
图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)	9
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)	9
图 19 精炼铜累计产量及增速	9
图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%)	9

一、行情回顾

上周国内3月官方制造业和财新制造业PMI均回到荣枯线之上。国内加速复工，铜库存下降，现货升水上行。虽然需求因海外疫情扩散仍有下滑的担忧，但各国紧急管制也限制了铜矿的发运。上周市场并无进一步的利空，而供给侧对价格有一定支撑，铜价小幅震荡为主。截止上周末，沪铜主力合约收于39,930.00元/吨，涨跌幅1.91%，持仓量330,402手，持仓量变化-11,393手。伦铜LME3报收4,842.00元/吨，涨跌幅0.56%。LME铜投资基金多头周持仓15,463.29手，持仓量变化-811.47手；空头周持仓27,433.29手，持仓量变化-2,114.54手。COMEX连续铜报收2.1775美元/磅，涨跌幅0.46%。COMEX铜非商业多头持仓42,278张，持仓量变化-4,221张；非商业空头持仓67,111张，持仓量变化-5,835张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



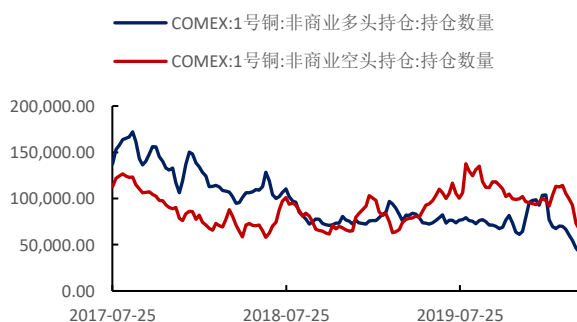
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



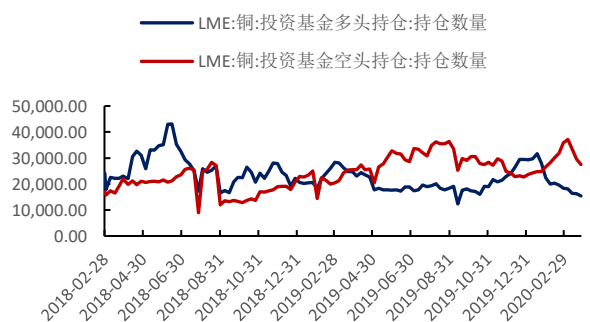
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）



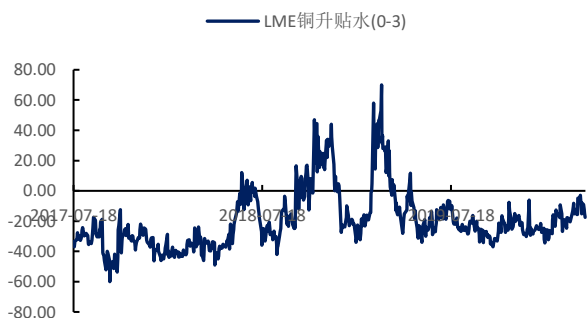
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 COMEX 非商业多空持仓数量（张）



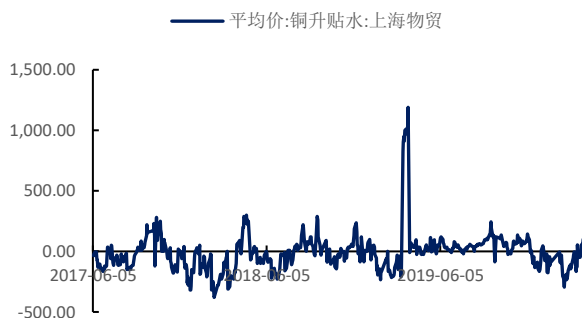
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 LME 铜升贴水(0-3) (美元/吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 现货铜升贴水 (元/吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

(一) 海外市场

据ICSG统计, 2019年前12月全球精炼铜累计消费2429.6万吨, 累计同比0.31%。12月当月铜消费200万吨, 同比-3.70%。

WBMS全球铜供需数据显示, 2019年12月铜累计供需紧缺9.40万吨, 紧缺缺口较上月缩小。

上周较重要的数据是美国失业率和就业人口。3月美国失业率4.4%, 不及前值3.5%和预期3.8%; 3月季调后非农就业人口-70.1万人, 不及前值27.3和预期-10。数据恶化的预期之前已在盘面有所反应, 且石油市场经历前一轮的暴跌, 下跌空间已经有限, 而主要产油国又有稳定油市的动力。石油对铜价拖累减弱, 上周铜价走势平稳。当前新冠肺炎已经成为经济中长期预期的主要因素, 除欧美等国之外, 巴西印尼等新兴市场也发表官方声明调降今年经济预期, 并不排除经济萎缩的可能性。中长期来看, 铜价上行承压。上周德法意等主要欧洲国家日新增确诊病例增势放缓, 欧洲地区疫情或有好转, 若拐点确认, 短期将对铜价形成支撑。

铜矿端, 据SMM, Freeport表示将延长Cerro Verde铜矿检修至4月12日; 4月2日Collahuasi称减少了40%的现场劳动力; 第一量子称Cobre Panama 爬产速度预计将因疫情减缓, 但将通过下半年增加产量努力维持全年产量目标不变; 墨西哥宣布紧急状态, 暂停一切非必要活动, 对该国铜矿供应影响仍待观察。但印尼能源部向Freeport-Indonesia和PT Amman Mineral分别发放107万吨和37.4万吨的铜精矿出口许可, 在目前铜精矿供应紧张的情况下或可释放部分压力。

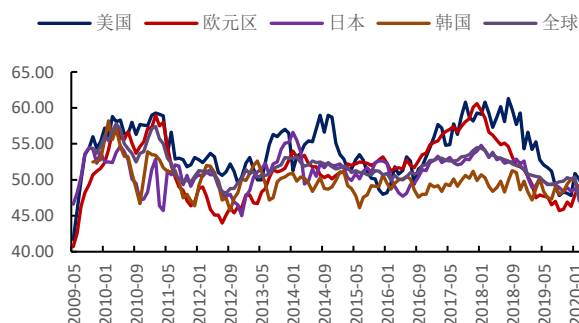
因矿端偏紧, 在利空不明显的情况下, 铜价有支撑。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



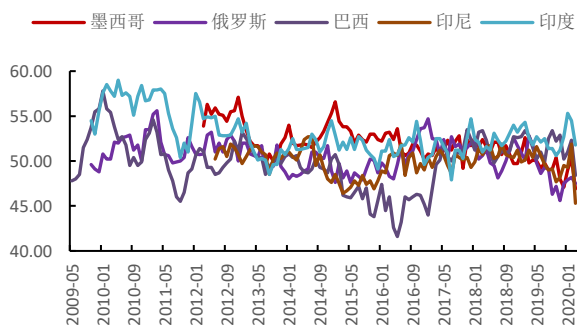
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



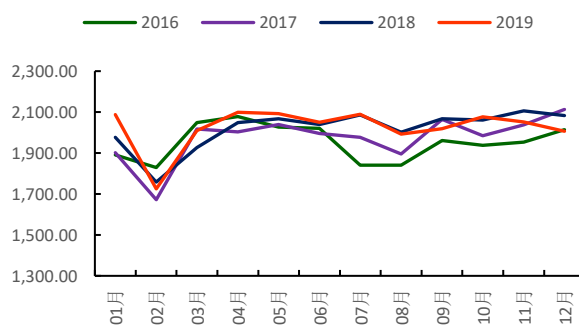
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



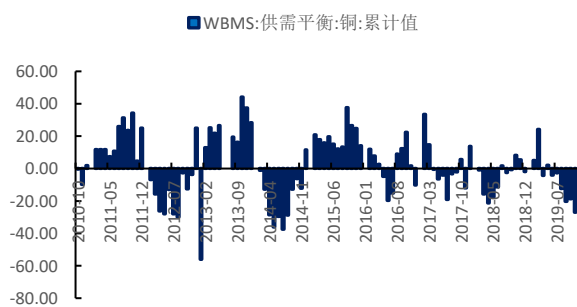
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 ICSG:全球精炼铜消费量:当月值(千吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 WBMS:供需平衡:铜:累计值(万吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 期价与全球显性库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 国内市场

2月CPI当月同比5.2%，较前值低0.2个百分点。2月PPI当月同比-0.4%，较前值降0.5个百分点。今年前两个月，国内出口2.04万亿元，下降15.9%；进口2.08亿元，降2.4%；贸易逆差425.9亿元。受海外疫情爆

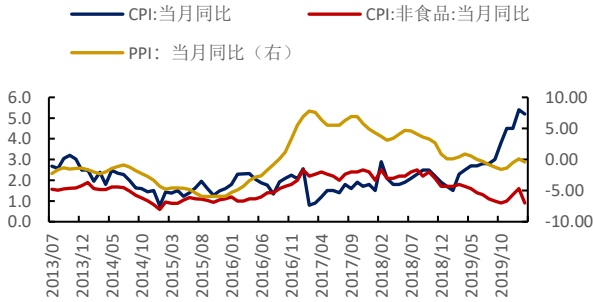
发影响，进出口数据料将持续走弱。2月经济数据全面转负，呈现断崖式下跌：2月工业增加值累计同比-13.5%；2月固定资产投资累计同比增长-24.5%；2月工业企业出口交货值累计同比录得-19.10%；2月制造业投资累计同比为-31.50%。2月城镇调查失业率录得6.20%，较前值大幅上行1.0个百分点，突破此前5.5%左右的政府预期目标。

3月中国官方制造业PMI52，预期45，前值35.7；3月中国财新制造业PMI50.1，预期45.5，前值40.3。3月PMI跟随企业复工增加大幅反弹，但国内疫情防控仍未放松，海外市场预期悲观影响出口，经济下行压力仍大。

铜的具体下游分别来看，前2月电网投资累计138亿元，同比降43.50%；电源投资累计217亿元，同比降10.90%。国家电网发布《关于进一步严格控制电网投资的通知》意在控制电网投资，今年电网对铜需求下滑。2020年2月，全国乘用车市场零售销售只有去年同期的20%，但随着汽车经销商逐渐复工，预期3月份销量有望恢复。且广州、湖南等省市均出台刺激消费政策，工商联汽车经销商商会也建议延缓国六标准，预计汽车市场后期会有反弹。家电领域，1-2月，冰箱产量为667.0万台，同比下降37.4%；空调产量为1628.5万台，同比下降40.2%；洗衣机产量为775.7万台，同比下降20.2%。2月房地产开发投资完成额累计同比为-16.30%，较前值下行26.20个百分点，且房地产新开工面积、施工面积、销售面积以及开发资金来源均同比转负。进入3月，房地产市场逐渐恢复正常化，土地供应增加，新房成交回暖，经济活跃度回升。但尽管国内经济面临疫情的严峻考验，房地产政策的方针仍是“房住不炒”，后期对经济拉动有限。2月基础设施建设投资完成额累计同比为-26.86%，较前值大幅下行30.19个百分点。近期新基建概念火热，监管部门发文要求今年专项债不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域，基建投资有望增加，成为逆周期调节的主力。

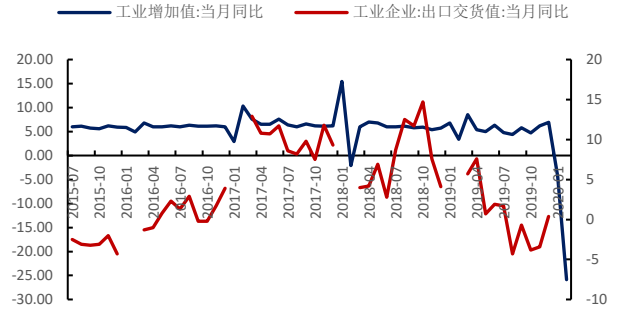
中国1-2月铜矿砂及其精矿进口376.8万吨，12月为193万吨；中国1-2月未锻轧铜及铜材进口846106.8吨，12月为53万吨。1-2月精炼铜产量152.70万吨，同比增长2.8%。

图 11 CPI 和 PPI



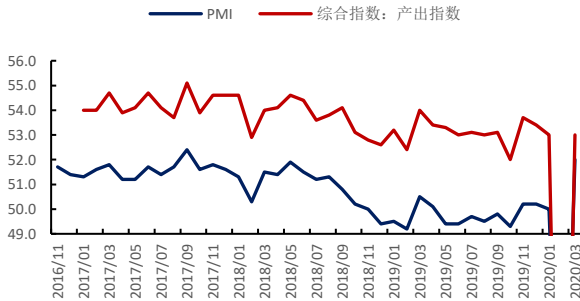
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 PMI



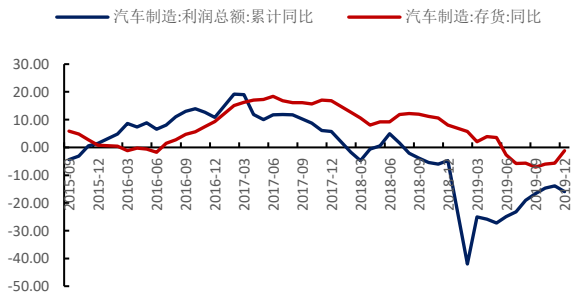
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



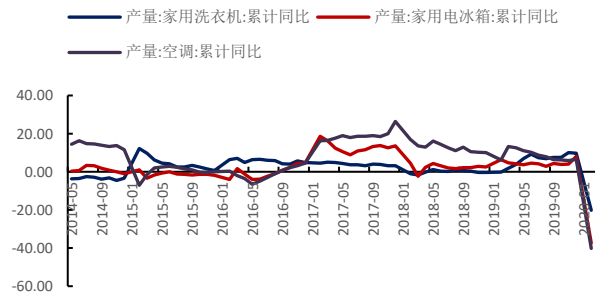
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)

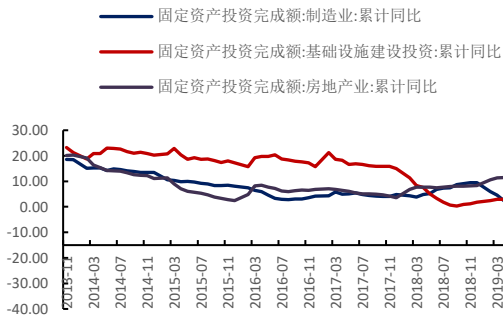


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)


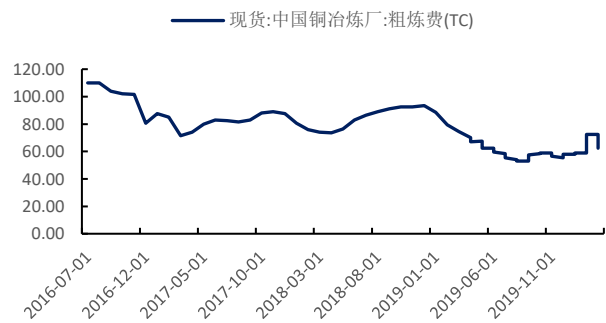
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 精炼铜累计产量及增速


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 中国铜冶炼厂粗炼费 (美元/干吨)


数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

当前新冠肺炎已经成为经济中长期预期的主要因素,除欧美等国之外,巴西印尼等新兴市场也发表官方声明调降今年经济预期,并不排除经济萎缩的可能性。中长期来看,铜价上行承压。而因疫情恶化,矿山又停工停产的风险,对供应的影响也正在逐渐体现。主要欧洲国家日新增确诊病例增势放缓,欧洲地区疫情或出现拐点。在利空不明显,而供给偏紧的情况下,短期铜价获得支撑。

分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融学硕士，国都期货研究所金属分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自海内外一流名校，具有丰富的衍生品研究、投资经验。坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，以基本面研究为基础，结合宏观趋势和产业研究，国都期货力求为客户提供全方位的专业投研服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。