

海内外需求预期均不佳，铜价存下行空间

主要观点

行情回顾 上周欧洲疫情增长进入平台期，主要国家已开始逐渐放松隔离措施。美国疫情也渐被控制住，特朗普宣布美国将分三阶段解封，并授权各州自行决定。欧美疫情的进一步好转提振了市场乐观情绪，即使美国3月经济数据大跌也未阻挡铜价上涨趋势。

海外市场 当前全球新冠肺炎累计病例突破230万，主要国家当中，除日本加强戒备之外，欧美等国疫情均现好转现象，将逐渐放松管控措施。但疫情增速放缓虽缓解了市场短期的悲观情绪，中长期经济预期仍不佳。IMF预计由于冠状病毒疫情导致经济活动停摆，2020年全球经济将萎缩3.0%，这将是1930年代大萧条以来最严重的经济滑坡。上周美国公布3月经济数据，美国3月零售销售月率-8.7%，低于前值-0.5%和预期-8%，创下1992年有数据记录以来的最大历史降幅。美国3月工业产出月率-5.4%，低于预期0.8%和-4%。因疫情导致大量制造业企业关闭，工业产出月率创1946年以来最大降幅。美国建筑业也受影响，3月新屋开工年化月率-22.3%，低于前值-3.4%和预期-18.7%，创1984年以来最大跌幅。疫情管控措施未放开之前，预计美国经济数据将维持萎靡。相比之下，日本虽是疫情较早引起关注的国家，从2月数据看，工业产出年率终值-5.7%，低于前值-4.7%，也低于1月的-2.3%，经济下滑幅度却较小。但进入4月，日本宣布全国进入紧急状态，预计3月和4月数据会有较大下行幅度。整体来看，经济前景悲观。

国内市场 中国一季度GDP同比-6.8%，充分反映了疫情的影响。3月工业增加值当月同比-1.1%，较2月的25.87%大幅收窄；3月固定资产投资累计同比-16.1%，较上月降幅缩窄8.4个百分点；3月全国失业率5.9%，较上月降0.3个百分点。因一系列复工复产政策的出台，国内经济开始复苏，尤其是生产端，反弹较大。但相比较而言，国内需求恢复有限，3月社会消费品零售总额当月同比降15.8%，较前值收窄仅4.7个百分点，降幅仍较深。进出口方面，以美元计，3月出口同比-6.60%，预期-14.0%，前值-17.20%；进口-0.90%，预期-10.0%，前值-4.00%；贸易顺差199.00亿美元。3月虽实现贸易顺差，但二季度海外经济预期较悲观，出口料受影响。不管是从社消数据看，还是从对外贸易数据看，当前提振内需的迫切性较为紧急。4月17日的政治局会议也确定了逆周期调节力度持续加大。

后市展望 欧美疫情有好转现象，市场悲观情绪进一步缓和。但公布的多项美国3月份经济数据创1930年大萧条以来最低值。日本2月经济数据下滑幅度较小，但目前全国进入紧急状态，预计3、4月经济不佳。国内方面，3月份经济数据中，制造业反弹有限，房地产行业表现最强，据易居研究院，3月新建住宅价格涨幅较2月扩大。但政治局会议再次强调“房住不炒”，未来房地产市场增长空间有限，而基建投资力度或不及预期，铜下游预期偏弱。建议布局空单为主。

报告日期 2020-04-20

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



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	7
三、后市展望	9

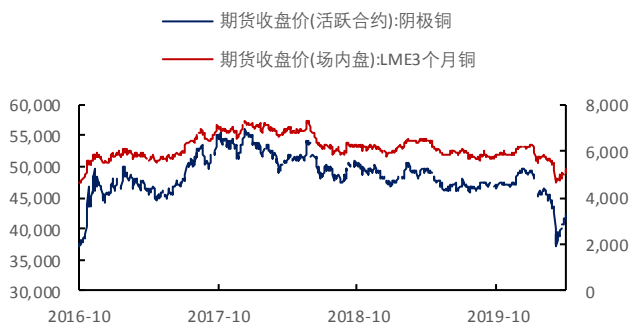
插图

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

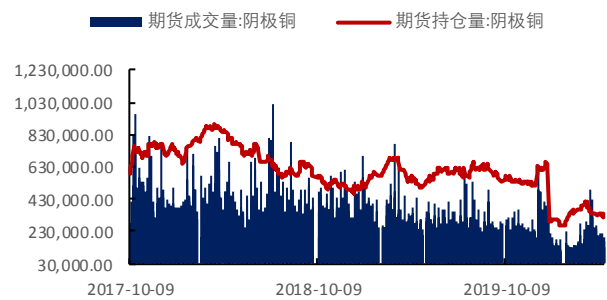
上周欧洲疫情增长进入平台期，主要国家已开始逐渐放松隔离措施。美国疫情也逐渐被控制住，特朗普宣布美国将分三阶段解封，并授权各州自行决定。欧美疫情的进一步好转提振了市场乐观情绪，即使美国3月经济数据大跌也未阻挡铜价上涨趋势。截止上周末，沪铜主力合约收于42,280.00元/吨，涨跌幅1.17%，持仓量317,698手，持仓量变化-16,726手。伦铜LME3报收5,210.00元/吨，涨跌幅3.53%。LME铜投资基金多头周持仓14,475.43手，持仓量变化-987.86手；空头周持仓24,548.48手，持仓量变化-2,884.81手。COMEX连续铜报收2.3575美元/磅，涨跌幅3.83%。COMEX铜非商业多头持仓42,230张，持仓量变化+599张；非商业空头持仓66,960张，持仓量变化-247张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



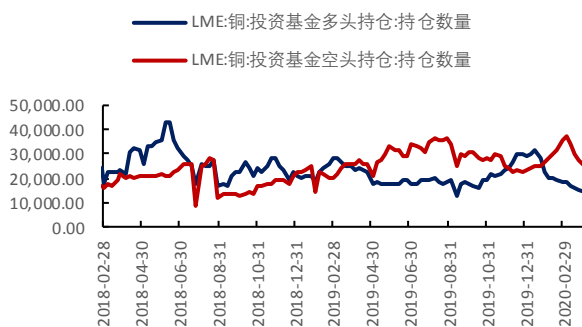
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



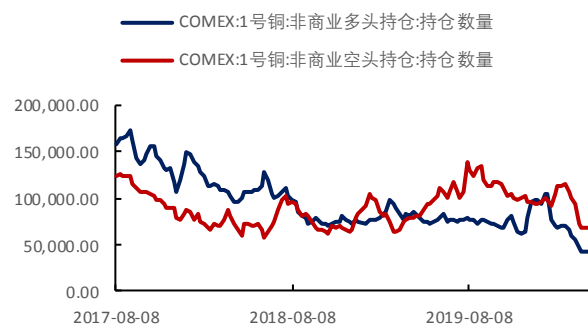
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）

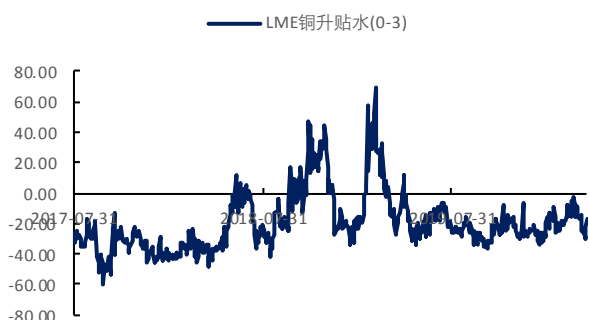


数据来源：Wind、国都期货研究所

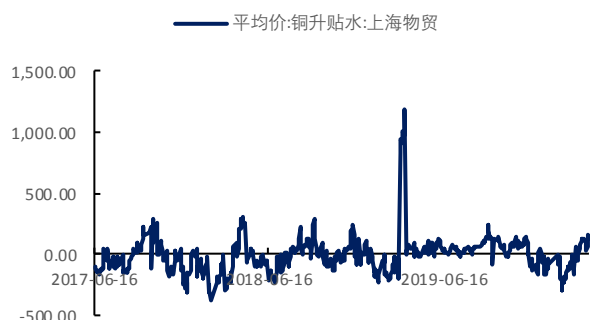
图 4 COMEX 非商业多空持仓数量（张）



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。

当前全球新冠肺炎累计病例突破230万, 主要国家当中, 除日本加强戒备之外, 欧美等国疫情均现好转现象, 将逐渐放松管控措施。但疫情增速放缓虽缓解了市场短期的悲观情绪, 中长期经济预期仍不佳。IMF预计由于冠状病毒疫情导致经济活动停摆, 2020年全球经济将萎缩3.0%, 这将是1930年代大萧条以来最严重的经济滑坡。上周美国公布3月经济数据, 美国3月零售销售月率-8.7%, 低于前值-0.5%和预期-8%, 创下1992年有数据记录以来的最大历史降幅。美国3月工业产出月率-5.4%, 低于预期0.8%和-4%。因疫情导致大量制造业企业关闭, 工业产出月率创1946年以来最大降幅。美国建筑业也受影响, 3月新屋开工年化月率-22.3%, 低于前值-3.4%和预期-18.7%, 创1984年以来最大跌幅。疫情管控措施未放开之前, 预计美国经济数据将维持萎靡。相比之下, 日本虽是疫情较早引起关注的国家, 从2月数据看, 工业产出年率终值-5.7%, 低于前值-4.7%, 也低于1月的-2.3%, 经济下滑幅度却较小。但进入4月, 日本宣布全国进入紧急状态, 预计3月和4月数据会有较大下行幅度。整体来看, 经济前景悲观。

铜矿端, 随着南半球疫情的发展, 铜矿供应紧张预期不断加强。目前铜矿的短缺更多的是在于运输环节, 铜矿的生产不会出现停滞的状态。因此长期来看, 在全球疫情缓解后, 铜矿供应以及废铜供应的干扰将大幅减弱, 快速恢复。

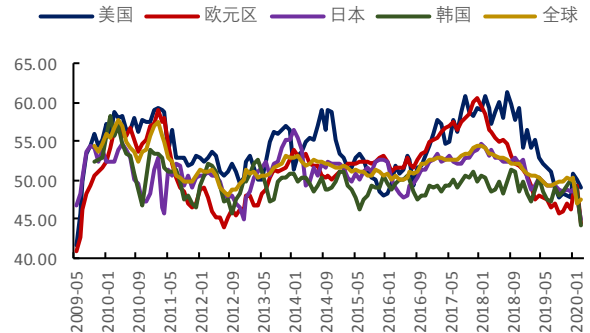
短期内因矿端偏紧，但需求预期转弱，铜价支撑有限。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



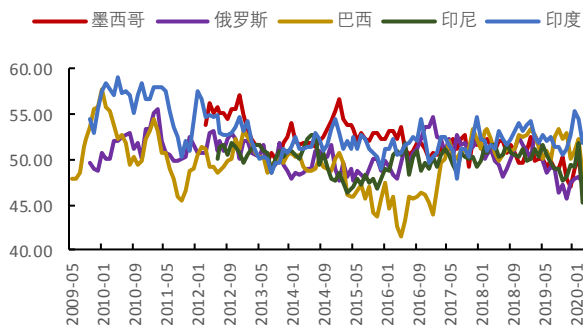
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



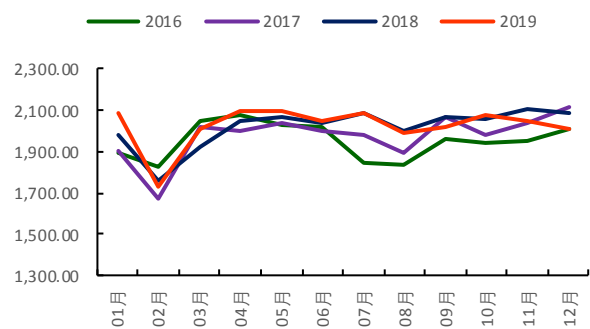
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



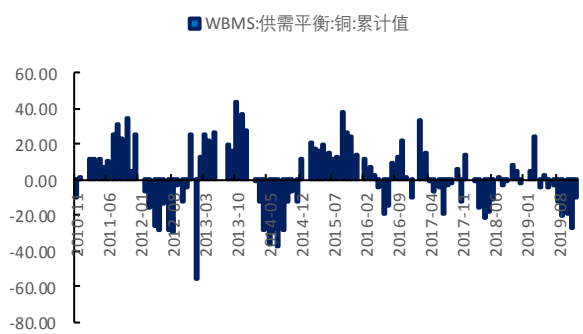
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

中国一季度GDP同比-6.8%，充分反映了疫情的影响。3月工业增加值当月同比-1.1%，较2月的25.87%大幅收窄；3月固定资产投资累计同比-16.1%，较上月降幅缩窄8.4个百分点；3月全国失业率5.9%，较上月降0.3个百分点。因一系列复工复产政策的出台，国内经济开始复苏，尤其是生产端，反弹较大。但相比较而言，国内需求恢复有限，3月社会消费品零售总额当月同比降15.8%，较前值收窄仅4.7个百分点，降幅仍较深。进出口方面，以美元计，3月出口同比-6.60%，预期-14.00%，前值-17.20%；进口-0.90%，预期-10.0%，前值-4.00%；贸易顺差199.00亿美元。3月虽实现贸易顺差，但二季度海外经济预期较悲观，出口料受影响。不管是从社消数据看，还是从对外贸易数据看，当前提振内需的迫切性较为紧急。4月17日的政治局会议也确定了逆周期调节力度持续加大。

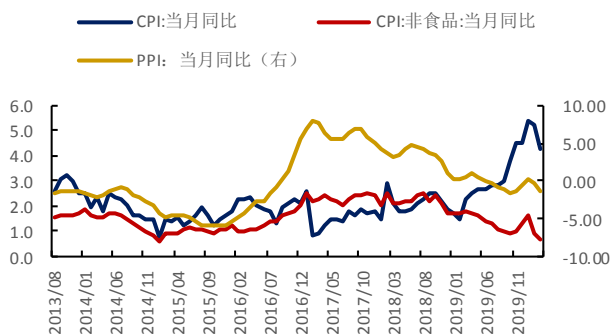
3月社融规模51500亿元，远高于预期28000亿元，居民和企业融资均向上修复。M1同比5%，较前值增0.2个百分点；M2同比10.1%，较前值增1.3个百分点。上周，中国定向降准实施释放长期资金2千亿，央行开展1千亿MLF操作，中标利率下调20个基点，宽松货币政策不变。

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。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%。汽车方面，据中汽协，3月汽车产销分别完成142.4万辆和143万辆，环比上升399.2%和361.1%。汽车消费反弹利好铜价，但反弹幅度或有限。从同比数据看，据统计局，3月汽车产量累计同比-44.6%，较上月降幅收窄1.2个百分点，汽车产量恢复仍需时间。

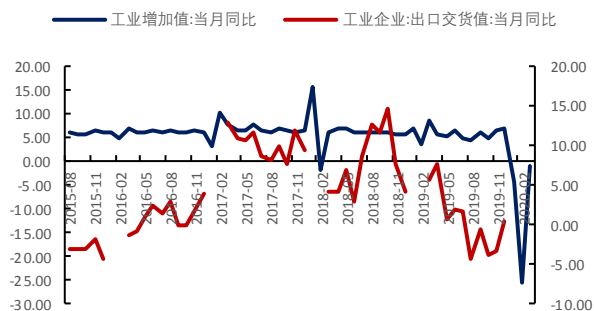
3月基础设施建设投资完成额累计同比为-19.7%，较前值降幅收窄10.6个百分点；3月房地产开发投资完成额累计同比为-7.7%，较前值降幅收窄8.6个百分点；3月制造业投资完成额累计同比-25.2%，较前值降幅收窄6.3个百分点。三个领域当中，制造业反弹力度最弱，房地产行业表现最强，据易居研究院，3月新建住宅价格涨幅较2月扩大。但政治局会议再次强调“房住不炒”，未来房地产市场增长空间有限，而基建投资力度或不及预期，铜下游预期偏弱。

中国1-2月铜矿砂及其精矿进口376.8万吨，12月为193万吨；1-2月精炼铜产量152.70万吨，同比增长2.8%。中国3月末锻造的铜及铜材进口数量累计同比为9.10%，较前值上行1.90个百分点。

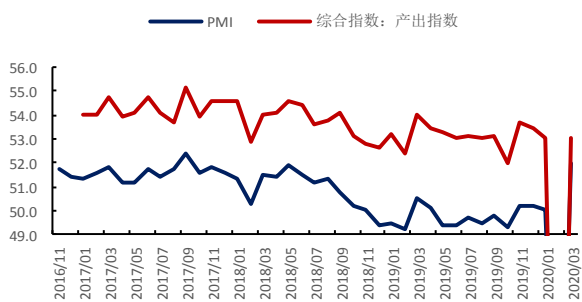
上周SHFE库存303,366吨,较前值减少14562吨。因国内需求提升,显性库存持续处于去库状态。国内去库存速度加快。

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 (%)


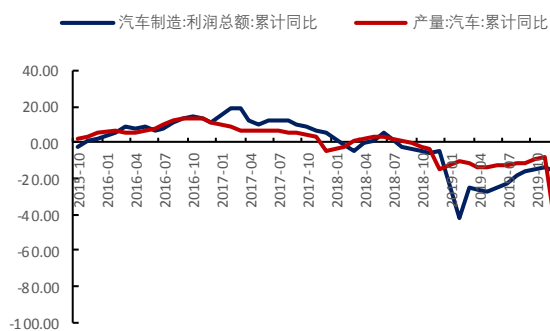
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 PMI


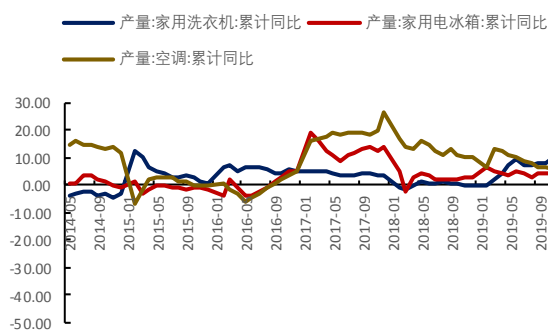
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)

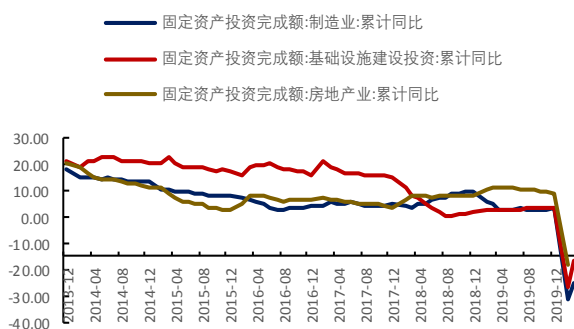

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)


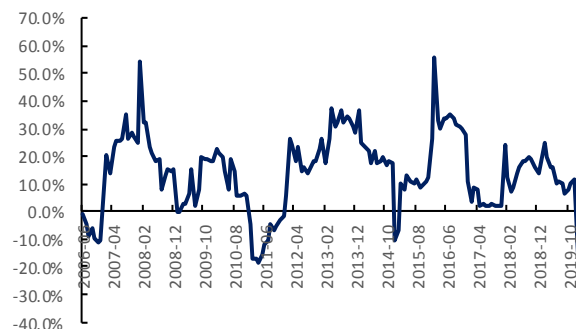
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)


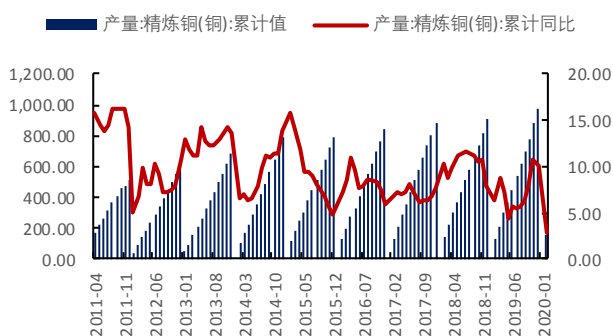
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)


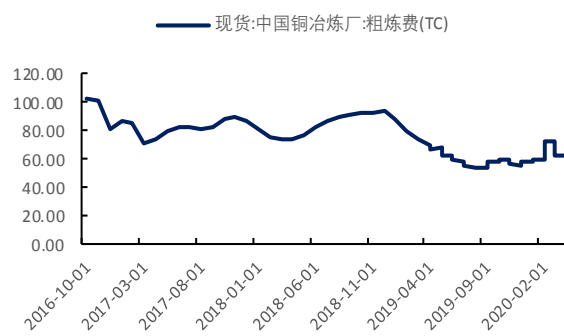
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

欧美疫情有好转现象, 市场悲观情绪进一步缓和。但公布的多项美国3月份经济数据创1930年大萧条以来最低值。日本2月经济数据下滑幅度较小, 但目前全国进入紧急状态, 预计3、4月经济不佳。国内方面, 3月份经济数据中, 制造业反弹有限, 房地产行业表现最强, 据易居研究院, 3月新建住宅价格涨幅较2月扩大。但政治局会议再次强调“房住不炒”, 未来房地产市场增长空间有限, 而基建投资力度或不及预期, 铜下游预期偏弱。建议布局空单为主。

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。