

市场乐观情绪转弱，有色利空增加

主要观点

- **行情回顾** 美联储主席鲍威尔发表对经济前景的悲观言论，美国对华为禁令延长，中美贸易再起波澜。且经济重启之后市场担忧疫情二次爆发的风险，乐观情绪受挫。而国内现货市场，现货价格升水转贴水，需求透支，后续乏力，铜价上行受阻。
- **海外市场** 美国4月失业率14.7%，创历史最大降幅。欧元区一季度德国国内生产总值下跌2.2%，出口、消费和投资额均出现明显下滑。全球摩根大通4月制造业PMI 39.8，创08年金融危机以来最低。5月之后，许多国家开始逐步放宽抗疫封锁措施，经济逐渐修复，但市场也担忧疫情会二次爆发。美国国土安全部最近一份跨部门应对新冠疫情文件显示，美国三个州自5月11日重启当地部分行业之后引发新冠感染病例大幅反弹。16日，西班牙首相佩德罗·桑切斯请求将警戒期再次延长一个月，延长至六月末，经济反弹的预期不断降温。中美关系再次紧张，美国总统特朗普周四表示，在新型冠状病毒问题上，他与中国的关系进一步恶化。他说，现在没有兴趣与中国领导人对话，甚至暗示可能切断与中国的整个关系。经济数据未见反弹之势，叠加疫情再次恶化的风险，以及中美紧张关系加剧，预计盘面上行承压。
- **国内市场** 4月社会消费品零售总额名义同比降7.5%，降幅大幅收窄8.3%。其中汽车、家电等与铜消费相关的领域修复较快。1-4月全国固定资产投资累计同比降10.3%，较上月降幅收窄5.8个百分点。4月工业增加值同比增3.9%，由负转正。国内生产和消费均进一步修复。

4月基础设施建设投资完成额累计同比为-11.8%，较前值降幅收窄7.9个百分点；4月房地产开发投资完成额累计同比为-3.3%，较前值降幅收窄4.4个百分点；4月制造业投资完成额累计同比-18.8%，较前值降幅收窄6.4个百分点。三个领域当中，仍是制造业反弹力度最弱，房地产行业表现最强。当前外需预期悲观，制造业反弹还需等待。经济进一步回暖需扩大内需，并延续宽松政策。4月楼市继续回温，预计今年房地产和基建较为乐观，对商品形成支撑。
- **后市展望** 4月份全球主要国家经济数据大幅下挫，全球摩根大通4月制造业PMI录得39.8，创08年记录以来最低值，经济数据未见反弹。此外，中美关系再度紧张，疫情二次爆发的担忧也开始浮现，有色利空增加。而现货市场上，需求逐渐被透支，现货升水转贴水，交投情绪降温。短期内，因市场乐观预期转弱，而悲观的基本面开始显现，铜价或震荡走弱。但因各国暂无经济失速的风险，下行空间或有限。

报告日期 2020-05-18

研究所

王琼玮

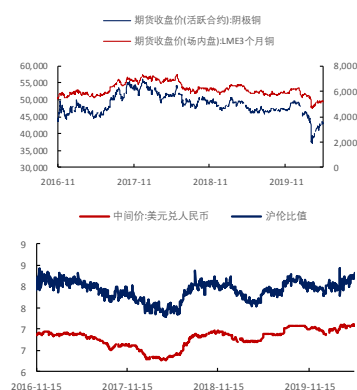
金属分析师

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

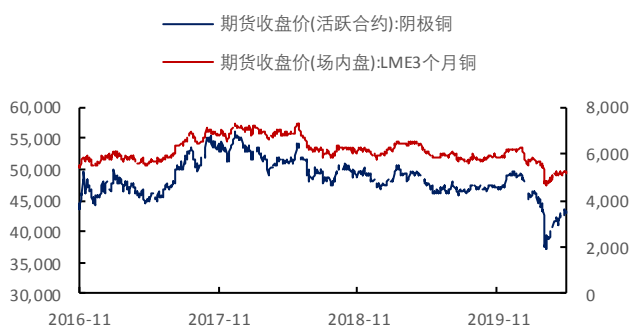
插图

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

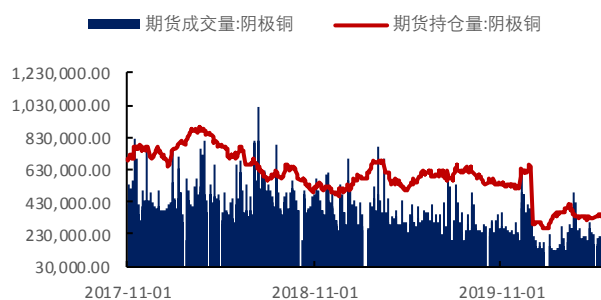
美联储主席鲍威尔发表对经济前景的悲观言论，美国对华为禁令延长，中美贸易再起波澜。且经济重启之后市场担忧疫情二次爆发的风险，乐观情绪受挫。而国内现货市场，现货价格升水转贴水，需求透支，后续乏力，铜价上行受阻。截止上周末，沪铜主力合约收于42,740.00元/吨，涨跌幅-1.77%，持仓量339,441手，持仓量变化-4,062手。伦铜LME3报收5,185.50元/吨，涨跌幅-1.80%。LME铜投资基金多头周持仓20,127.22手，持仓量变化1,342.15手；空头周持仓22,093.48手，持仓量变化-613.53手。COMEX连续铜报收2.3310美元/磅，涨跌幅-3.52%。COMEX铜非商业多头持仓48,104张，持仓量变化2,030张；非商业空头持仓63,633张，持仓量变化-1,598张。

图1 LME铜和沪铜走势



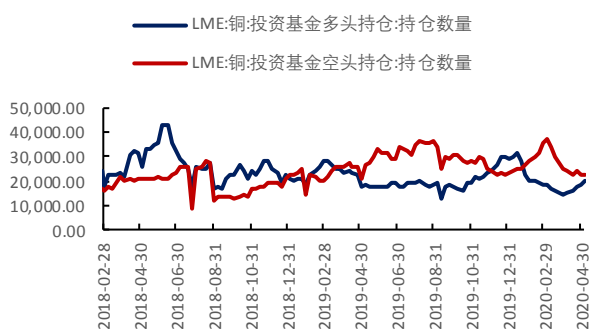
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 沪铜主力合约成交量及持仓量(手)



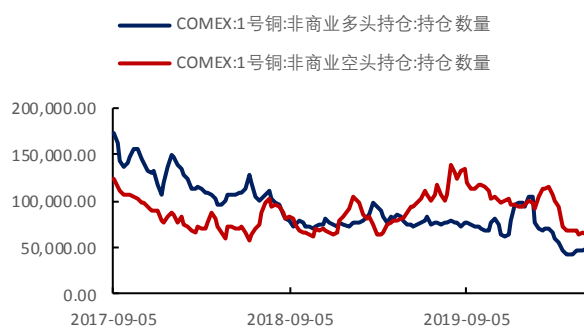
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 LME投资基金多空持仓数量(手)



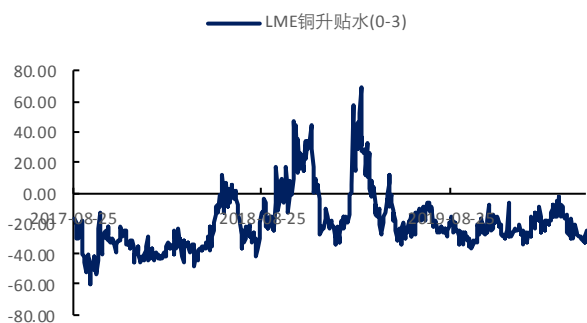
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

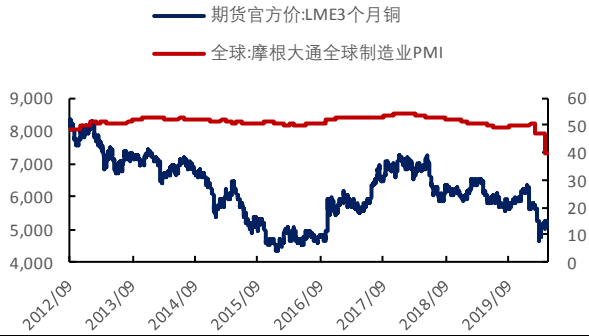
据ICSG统计, 2020年1月当月铜消费206.5万吨, 同比-1.1%。

WBMS全球铜供需数据显示, 2020年2月铜累计供需过剩9.80万吨, 供需格局发生改变。

美国4月失业率14.7%, 创历史最大降幅。欧元区一季度德国国内生产总值下跌2.2%, 出口、消费和投资额均出现明显下滑。全球摩根大通4月制造业PMI39.8, 创08年金融危机以来最低。5月之后, 许多国家开始逐步放宽抗疫封锁措施, 经济逐渐修复, 但市场也担忧疫情会二次爆发。美国国土安全部最近一份跨部门应对新冠疫情文件显示, 美国三个州自5月11日重启当地部分行业之后引发新冠感染病例大幅反弹。16日, 西班牙首相佩德罗·桑切斯请求将警戒期再次延长一个月, 延长至六月末, 经济反弹的预期不断降温。中美关系再次紧张, 美国总统特朗普周四表示, 在新型冠状病毒问题上, 他与中国的关系进一步恶化。他说, 现在没有兴趣与中国领导人对话, 甚至暗示可能切断与中国的整个关系。经济数据未见反弹之势, 叠加疫情再次恶化的风险, 以及中美紧张关系加剧, 预计盘面上行承压。

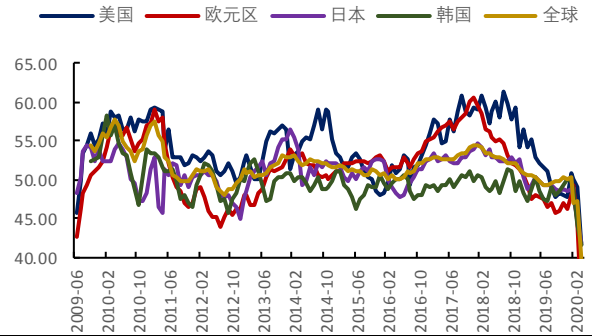
铜矿端, 南美情况好转。据SMM, 智利首都圣地亚哥实施强制隔离, 港口发货速度或受影响, 但矿山生产与国内物流无碍。秘鲁继续放松管控, 矿山复工率上升, 港口装运加快, 预计6月可恢复正常。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



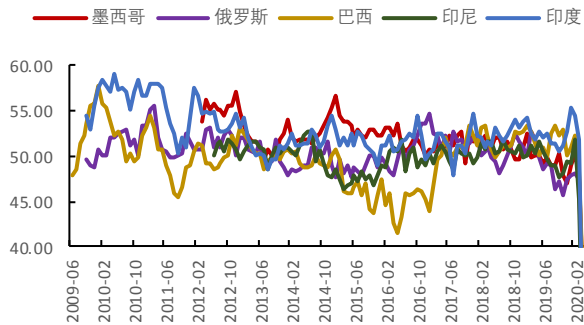
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



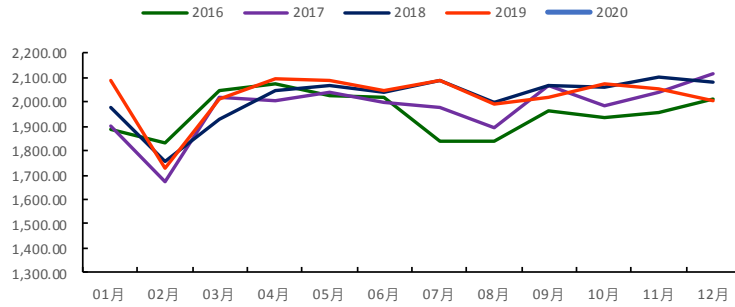
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



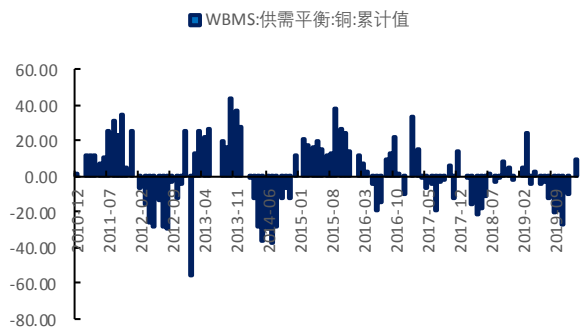
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

4月社会消费品零售总额名义同比降7.5%，降幅大幅收窄8.3%。其中汽车、家电等与铜消费相关的领域修复较快。1-4月全国固定资产投资累计同比降10.3%，较上月降幅收窄5.8个百分点。4月工业增加值同比增3.9%，由负转正。国内生产和消费均进一步修复。

以美元计，中国4月出口同比增长3.5%、进口下降14.2%、贸易顺差453.4亿美元，而预期分别是出口降11%、进口降10%、贸易顺差86.8亿美元。4月因内需不振，进口表现不佳。但出口超预期，一方面是去年同期基数较低，另一方面防疫物资出口增加，而往年常规出口商品仍处于萎缩。虽然出口数据不必过于乐观解读，但出口增长也显示国内经济韧性。

铜的具体下游分别来看，前3月电网投资累计365亿元，同比降27.40%；电源投资累计596亿元，同比增30.90%。因5G等新基建成为重点发展方向，电信电源投资对铜需求有一定增长。家电领域，1-3月，冰箱产量为1373.10万台，同比下降19.8%；空调产量为3688.10万台，同比下降19.8%；洗衣机产量为1416.20万台，同比下降11.9%。

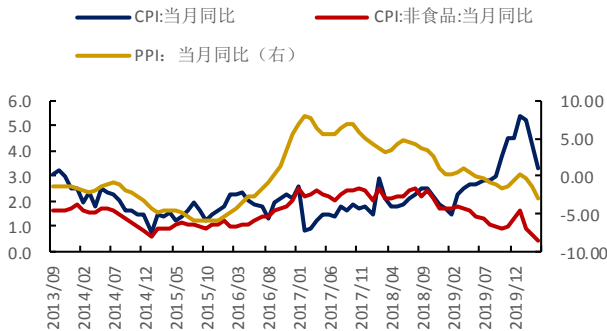
汽车方面，据中汽协，1-4月销量为576.1万辆，同比下降31.1%；4月我国汽车销量为207万辆，同比增长4.4%，录得21个月来首次增长。据统计局，4月汽车产量累计同比-32.3%，较上月降幅收窄12.3个百分点，汽车板块大幅反弹。

4月基础设施建设投资完成额累计同比为-11.8%，较前值降幅收窄7.9个百分点；4月房地产开发投资完成额累计同比为-3.3%，较前值降幅收窄4.4个百分点；4月制造业投资完成额累计同比-18.8%，较前值降幅收窄6.4个百分点。三个领域当中，仍是制造业反弹力度最弱，房地产行业表现最强。当前外需预期悲观，制造业反弹还需等待。经济进一步回暖需扩大内需，并延续宽松政策。4月楼市继续回温，预计今年房地产和基建较为乐观，对商品形成支撑。

中国1-3月精炼铜产量228.80万吨，同比增长0.4%。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。

上周铜矿加工费下滑至54美元/吨。

图 11 CPI 和 PPI



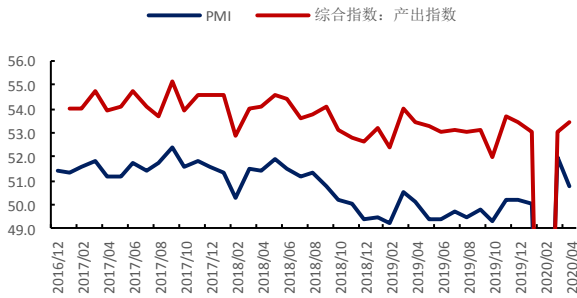
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



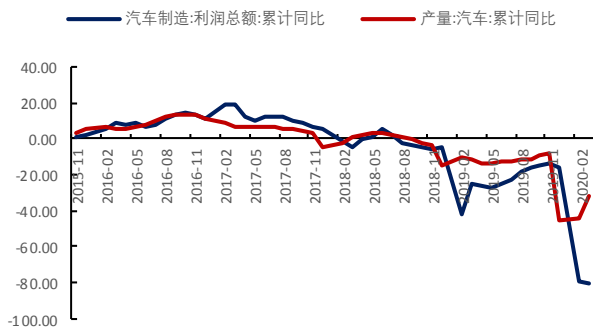
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



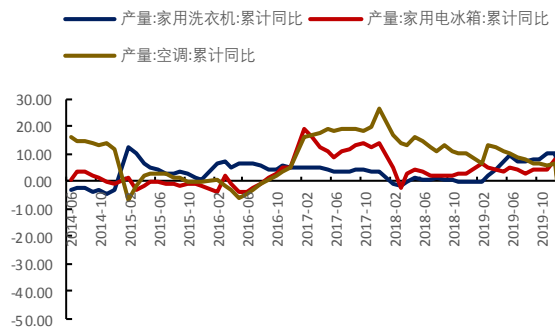
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



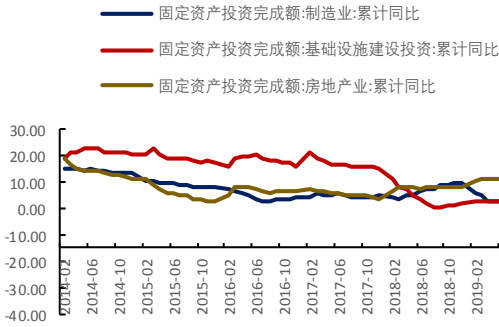
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



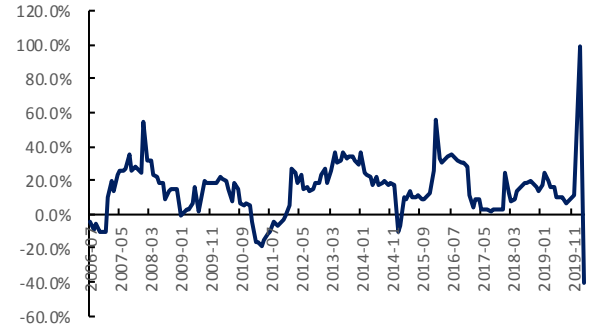
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)



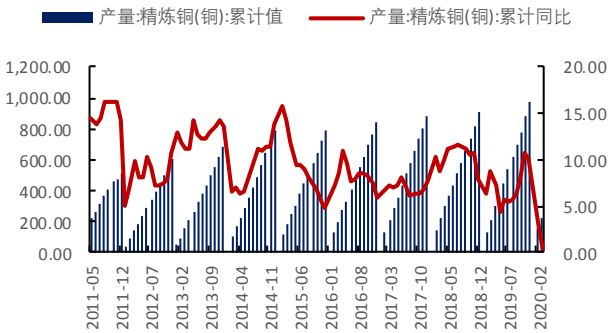
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



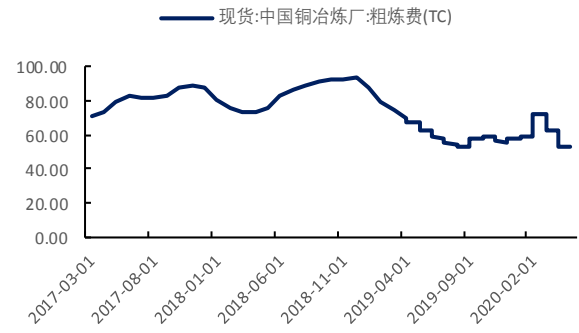
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

4月份全球主要国家经济数据大幅下挫,全球摩根大通4月制造业PMI录得39.8,创08年记录以来最低值,经济数据未见反弹。此外,中美关系再度紧张,疫情二次爆发的担忧也开始浮现,有色利空增加。而现货市场上,需求逐渐被透支,现货升水转贴水,交投情绪降温。短期内,因市场乐观预期转弱,而悲观的基本面开始显现,铜价或震荡走弱。但因各国暂无经济失速的风险,下行空间或有限。

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。