

需求支撑有限，但供应偏紧短期不能缓解

主要观点

- **行情回顾** 近期公布的经济数据利好较多，且全球市场流动性充裕，铜价受到提振。此外供应上，南美疫情恶化，减产消息频出，供需均支撑铜价上涨。
- **海外市场** 上周各国5月经济数据进一步公布。欧元区方面，5月德国5月季调后工业产出月7.8%，由之前的-11.1%转正；德国5月季调后进出口月率分别为3.5%和9%，均好于前值，但弱于预期。意大利5月零售销售年率-11.9%，法国5月工业产出年率-23.4%，均好于前值和预期。相对来说，德国在此次复苏当中表现并不突出。整体来看，欧元区5月零售销售月率17.8%，好于前值-11.7%和预期15%，欧元区经济逐渐修复。此外，日本5月核心机械订单月率1.7%，好于前值-12%和预期-5.4%，日本经济反弹也超预期。美国方面，5月经济重启之后，反弹力度较大，批发销售月率5.4%，工厂订单月率8%。但是当前疫情失控，全球单日确诊人数不断创新高，全球新冠肺炎确诊病例超1200万人，美国德克萨斯州的不少州计划重新封锁经济，后期经济反弹或受阻，铜价上行动力有限。
- **国内市场** 5月基础设施建设投资完成额累计同比为-3.31%，较前值降幅收窄5.47个百分点；房地产开发投资完成额累计同比为-0.50%，较前值降幅收窄4.4个百分点；制造业投资完成额累计同比-14.8%，较前值降幅收窄4个百分点。三大领域当中，房地产表现最好。根据贝壳研究院，66个大中城市第二季度的新房成交量已经恢复近去年同期，10个重点城市的二手房成交量也从3月份开始明显恢复，房地产市场运行平稳。近期，2万亿中央财政资金额度直达基层，用于基础设施建设的抗疫国债资金可以远不用作项目资本金，基建融资规模到位，后期投资扩张或加快。5月工业企业利润环比增长，经济运行回升。
- **后市展望** 供应端持续偏紧，CSPT小组达成了协议，确定三季度TC地板价为53美元，较第二季度的67美元大幅下降。智利方面疫情正在发酵，智利国家铜业已经有2843名工人感染了新冠病毒，已实行14天轮班制度；Antofagasta旗下的两个铜矿正在就是否接受薪资协议展开投票。智利疫情为铜精矿供应前景蒙上阴影，上周国内粗铜冶炼费降1美元/吨至50美元/吨。需求上看，近期公布的数据利好不断，欧元区经济逐渐修复，日本经济反弹也超预期。美国方面，5月经济重启之后，反弹力度较大。但是当前疫情失控，全球单日确诊人数不断创新高，全球新冠肺炎确诊病例超1200万人，美国德克萨斯州的不少州计划重新封锁经济，后期经济反弹或受阻，铜价上行动力有限，建议及时止盈。

报告日期 2020-07-13

研究所

王琼玮

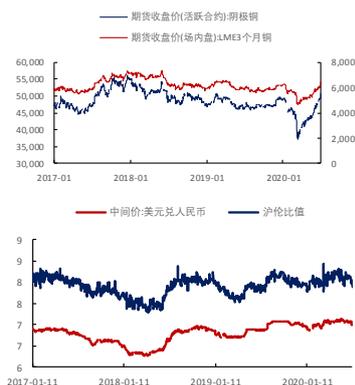
金属分析师

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)	7
图 10 期价与全球显性库存	7
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

近期公布的经济数据利好较多，且全球市场流动性充裕，铜价受到提振。此外供应上，南美疫情恶化，减产消息频出，供需均支撑铜价上涨。截止上周末，沪铜主力合约收于50,500.00元/吨，涨跌幅3.27%，持仓量322,906手，持仓量变化-6,913手。伦铜LME3报收6,429.00元/吨，涨跌幅6.88%。LME铜投资基金多头周持仓26,496.18手，持仓量变化1,873.57手；空头周持仓11,963.63手，持仓量变化-1,888.96手。COMEX连续铜报收2.9130美元/磅，涨跌幅7.01%。COMEX铜非商业多头持仓68,377张，持仓量变化4,628张；非商业空头持仓47,800张，持仓量变化749张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



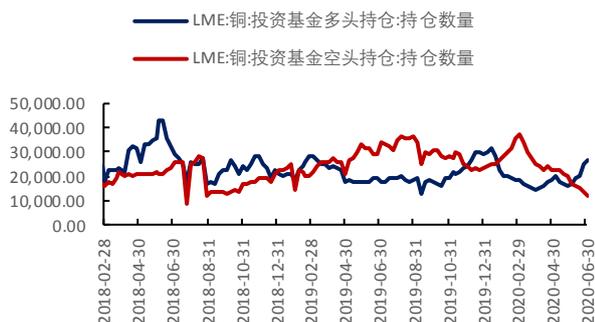
数据来源：Wind、国都期货研究所

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)



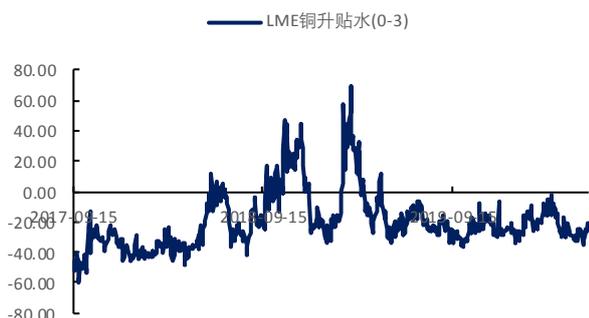
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

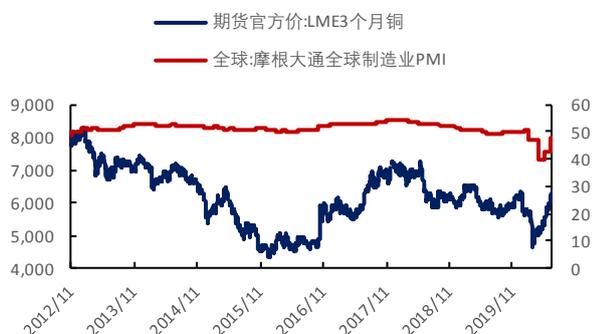
据ICSG统计, 2020年3月当月铜消费197.3万吨, 同比-1.8%; 前3月累计消费569.3万吨, 同比-2.2%。

WBMS全球铜供需数据显示, 2020年3月铜累计供需过剩18.80万吨, 一季度过剩格局加剧。

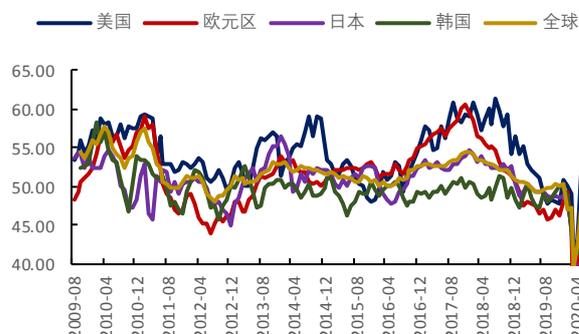
上周各国5月经济数据进一步公布。欧元区方面, 5月德国5月季调后工业产出月率7.8%, 由之前的-11.1%转正; 德国5月季调后进出口月率分别为3.5%和9%, 均好于前值, 但弱于预期。意大利5月零售销售年率-11.9%, 法国5月工业产出年率-23.4%, 均好于前值和预期。相对来说, 德国在此次复苏当中表现并不突出。整体来看, 欧元区5月零售销售月率17.8%, 好于前值-11.7%和预期15%, 欧元区经济逐渐修复。此外, 日本5月核心机械订单月率1.7%, 好于前值-12%和预期-5.4%, 日本经济反弹也超预期。美国方面, 5月经济重启之后, 反弹力度较大, 批发销售月率5.4%, 工厂订单月率8%。但是当前疫情失控, 全球单日确诊人数不断创新高, 全球新冠肺炎确诊病例超1200万人, 美国德克萨斯州的不少州计划重新封锁经济, 后期经济反弹或受阻, 铜价上行动力有限。

供应端, CSPT小组达成了协议, 确定三季度TC地板价为53美元, 较二季度的67美元下降很多, 三季度铜精矿供应将继续收紧。南美地区疫情恶化铜矿的生产、运输均受到非常大的影响。智利宣布今年铜矿产量将下滑20万吨, 且明年铜矿产量可能还将继续下滑。另外智利宣布将紧急状态延期至9月份, 秘鲁也宣布将紧急状态延期至7月底, 虽然各家矿企目前尚未公布2季度数据, 但2季度甚至全年的铜矿产量都将有比较大的缩减量。

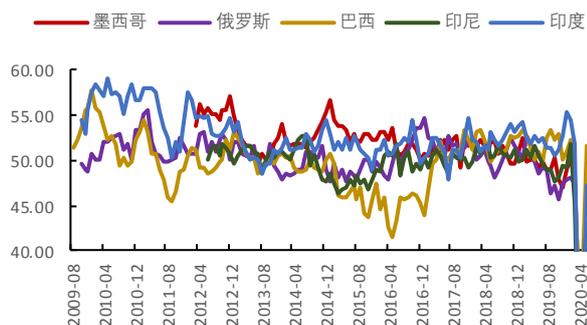
6月秘鲁矿山开工率仍在继续回升，根据Freeport公告6月Cerro Verde铜矿运营恢复进展顺利，开工率达到2019年平均水平的80%；另外，其位于北美的Lone Star项目基本完成，有望在下半年投入运营。第一量子也发布公告称将恢复Cobre Panama铜业务的生产，该矿山自4月初以来一直处于检修和维护状态，公司称有望在8月中旬之前达到满负荷生产。智利方面疫情正在发酵，据铜矿工人联合会数据，智利国家铜业已经有2843名工人感染了新冠病毒，已实行14天轮班制度；Antofagasta旗下的两个铜矿正在就是否接受薪资协议展开投票。智利疫情为铜精矿供应前景蒙上阴影，上周国内粗铜冶炼费降1美元/吨至50美元/吨，供应端紧缺短期不能改变。

图7 铜价与全球PMI 走势


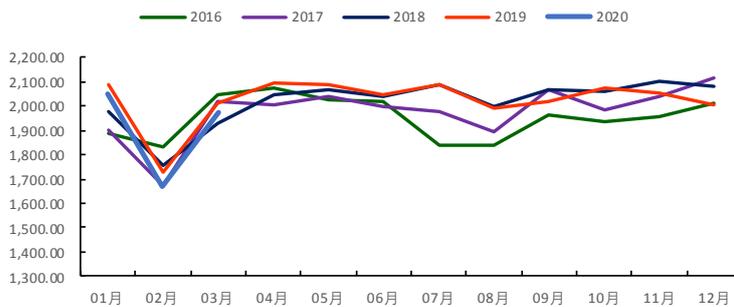
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI


数据来源: Wind、国都期货研究所

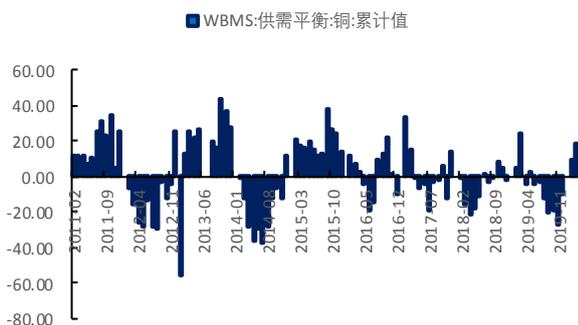
图9 新兴市场制造业 PMI


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

5月社会消费品零售总额名义同比降2.8%，降幅大幅收窄4.7个百分点；1-5月全国固定资产投资累计同比降6.3%，较上月降幅收窄4个百分点。5月工业增加值同比增4.4%，环比增0.5个百分点。6月制造业PMI50.9，较上月增0.3个百分点，连续4个月在荣枯线之上；6月财新制造业PMI51.2，连续两月在50以上。国内生产和消费虽进一步修复，但修复力度不及预期。

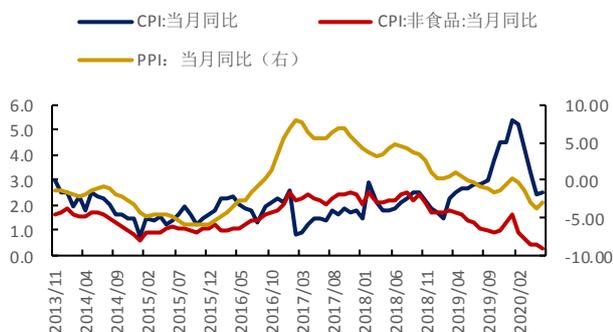
6月新增社融3.43万亿，比去年同期多8099亿元。其中新增人民币贷款1.9万亿（社融口径），社融存量增速12.8%，同比额增速维持高位。国内政策未见收缩。

铜的具体下游分别来看，前5月电网投资累计1134亿元，同比降2%；电源投资累计1264亿元，同比增45.4%。家电领域，1-5月，冰箱产量为2845.3万台，同比下降12.7%；空调产量为7798.8万台，同比下降23.1%；洗衣机产量为2583.4万台，同比下降10.6%。

汽车方面，5月广义乘用车销量163.9万辆，同比增长1.9%，为11个月来首次增长。据中汽协，6月汽车行业销量预计完成228万辆，环比增长4%，同比增长11%，汽车行业延续复苏。

5月基础设施建设投资完成额累计同比为-3.31%，较前值降幅收窄5.47个百分点；房地产开发投资完成额累计同比为-0.50%，较前值降幅收窄4.4个百分点；制造业投资完成额累计同比-14.8%，较前值降幅收窄4个百分点。三大领域当中，房地产表现最好。根据贝壳研究院，66个大中城市第二季度的新房成交量已经恢复近去年同期，10个重点城市的二手房成交量也从3月份开始明显恢复，房地产市场运行平稳。近期，2万亿中央财政资金额度直达基层，用于基础设施建设的抗疫国债资金可以远不用作项目资本金，基建融资规模到位，后期投资扩张或加快。5月工业企业利润环比增长，经济运行回升。

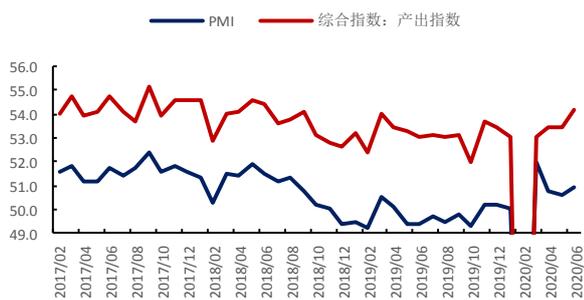
中国1-5月精炼铜产量396.70万吨，同比增长2.70%。中国5月末锻造的铜及铜材进口数量24.7万吨，当月同比为-13.07%。

图 11 CPI 和 PPI


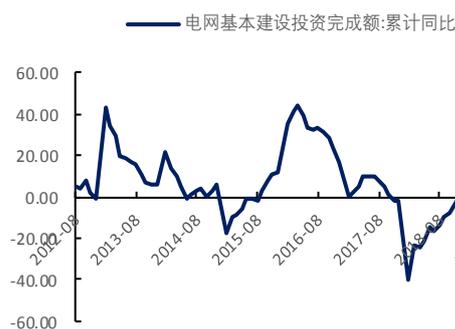
数据来源: Wind、国都期货研究所

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


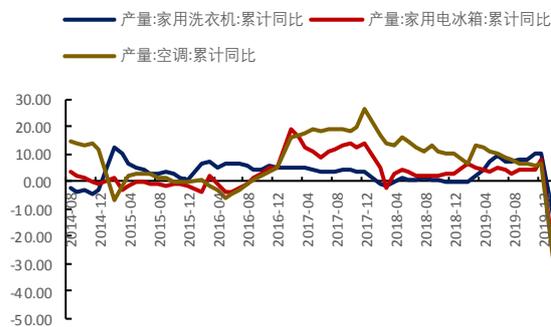
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

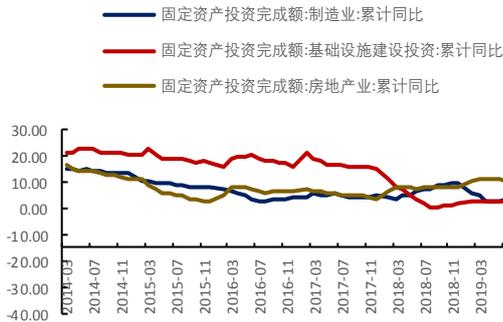
图 15 汽车产量与利润同比 (%)


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

供应端持续偏紧, CSPT小组达成了协议, 确定三季度TC地板价为53美元, 较二季度的67美元大幅下降。智利方面疫情正在发酵, 智利国家铜业已经有2843名工人感染了新冠病毒, 已实行14天轮班制度; Antofagasta旗下的两个铜矿正在就是否接受薪资协议展开投票。智利疫情为铜精矿供应前景蒙上阴影, 上周国内粗铜冶炼费降1美元/吨至50美元/吨, 需求上看, 近期公布的数据利好不断, 欧元区经济逐渐修复, 日本经济反弹也超预期。美国方面, 5月经济重启之后, 反弹力度较大。但是当前疫情失控, 全球单日确诊人数不断创新高, 全球新冠肺炎确诊病例超1200万人, 美国德克萨斯州的不少州计划重新封锁经济, 后期经济反弹或受阻, 铜价上行动力有限, 建议及时止盈。

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。