

## 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** 上周初，在供给端智利两座矿山罢工的刺激下铜价暴涨。上周公布的经济数据基本如市场预期，但乐观情绪降温。美国新增病例继续上升，加州收紧活动限制，美国经济恢复的节奏可能放缓。其他国家也有进入疫情再次反弹的担忧之中，铜价涨势受阻。
- **海外市场** 上周公布的经济数据延续5月的上涨。美国6月工业产出月率5.4%，好于前值1.4%和预期4.3%；美国6月零售销售月率7.5%，好于预期5%；英国6月失业率7.3%，好于前值7.8%；韩国6月失业率4.3%，好于前值4.5%和预期4.6%。多数国家在6月经济上出现反弹。但7月多数国家疫情再次爆发。截止上周，全球新冠疫情确诊病例超1400万例，巴西、印度疫情高速增长，日本、西班牙疫情二次爆发，各国管控措施可能加强，经济增长或许放缓。7月美国密歇根消费信心指数初值73.2，不及前值78.1。
- **国内市场** 二季度国内GDP同比3.2%，高于预期2.4%。6月国内依然是投资比消费复苏的快。6月固定资产投资累计同比-3.1%，较前值降幅收窄3.2个百分点；6月工业增加值累计同比-1.3%，较前值降幅收窄1.5个百分点。虽然投资方面累计同比仍为负值，但当月同比都是正值，6月工业增加值当月同比4.8%。6月社会消费品零售总额累计同比-11.4%，虽较前值-13.5%有所反弹，但6月当月同比-1.8%，需求仍在萎缩。
- **后市展望** 海内外6月经济数据均显示经济处于进一步的恢复当中。各国货币政策延续宽松，欧央行保持三大利率不变。但7月之后，全球疫情有恶化的倾向，美国、日本和西班牙等地出现反弹，各国经济管控或加强，美国7月密歇根信心指数下降，市场悲观情绪升温，需求提振有限。但铜供给端持续偏紧，上周铜矿TC下滑至48美元/吨，供应端支撑强劲，预计铜价下行空间有限。

报告日期 2020-07-20

### 研究所

王琼玮

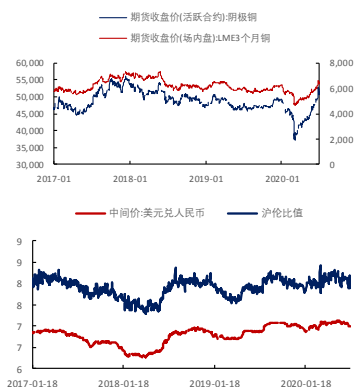
金属分析师

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 .....	6
三、后市展望 .....	8

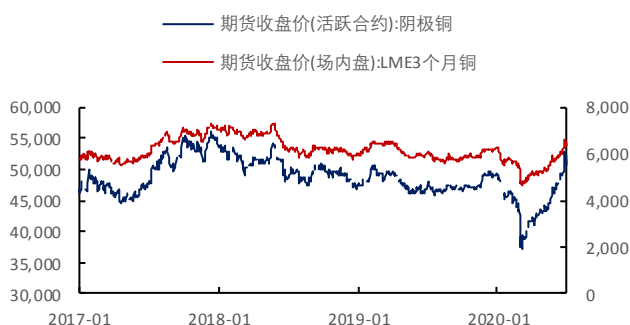
## 插图

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 .....	7
图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%) .....	7
图 13 PMI .....	7
图 14 电网投资累计同比 (%) .....	7
图 15 汽车产量与利润同比 (%) .....	7
图 16 家电产量同比 (%) .....	7
图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%) .....	8
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%) .....	8
图 19 精炼铜累计产量及增速 .....	8
图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%) .....	8

## 一、行情回顾

上周初，在供给端智利两座矿山罢工的刺激下铜价暴涨。上周公布的经济数据基本如市场预期，但乐观情绪降温。美国新增病例继续上升，加州收紧活动限制，美国经济恢复的节奏可能放缓。其他国家也有进入疫情再次反弹的担忧之中，铜价涨势受阻。截止上周末，沪铜主力合约收于51,430.00元/吨，涨跌幅1.84%，持仓量331,733手，持仓量变化-1,173手。伦铜LME3报收6,437.00元/吨，涨跌幅0.12%。LME铜投资基金多头周持仓28,403.75手，持仓量变化1,907.57手；空头周持仓9,473.75手，持仓量变化-2,489.88手。COMEX连续铜报收2.9010美元/磅，涨跌幅-0.41%。COMEX铜非商业多头持仓89,241张，持仓量变化11,864张；非商业空头持仓55,833张，持仓量变化2,268张。

### 图1 LME铜和沪铜走势



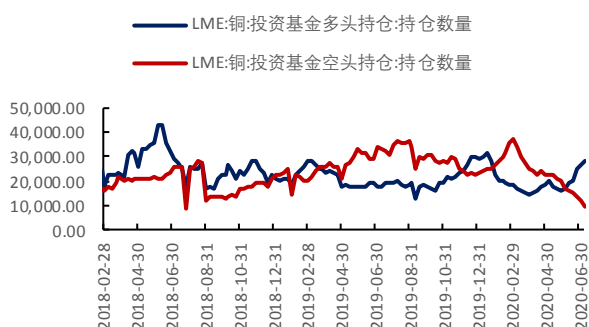
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图2 沪铜主力合约成交量及持仓量(手)



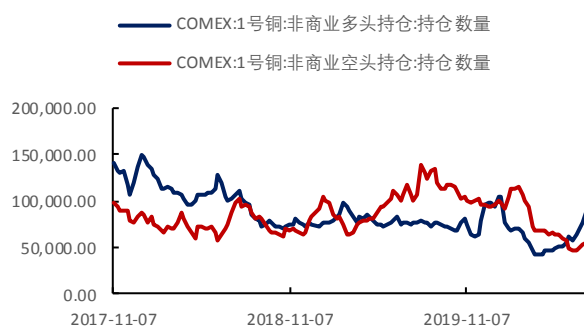
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图3 LME投资基金多空持仓数量(手)



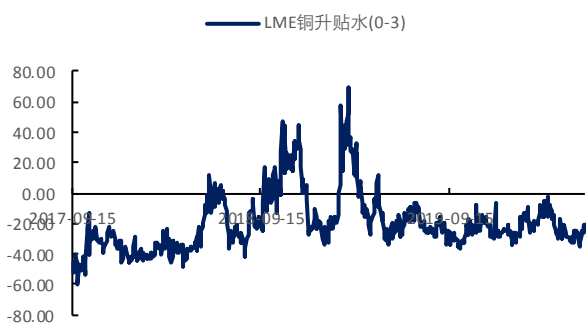
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图4 COMEX非商业多空持仓数量(张)



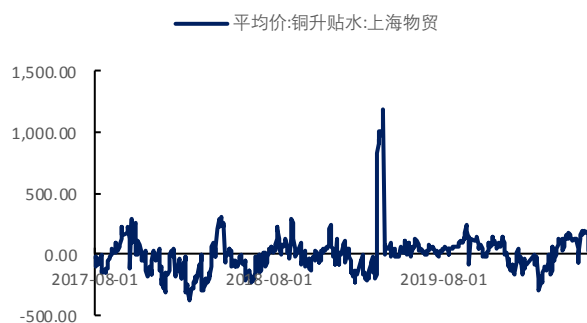
数据来源：Wind、国都期货研究所

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4月铜累计供需不足0.24万吨, 二季度铜供需偏紧。

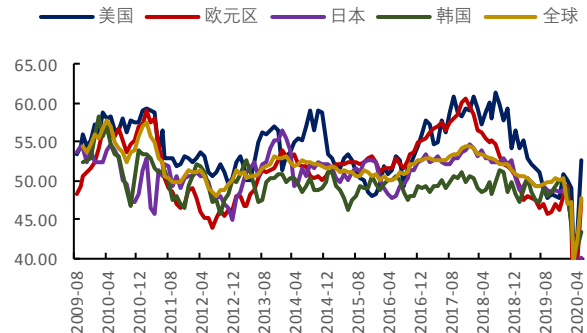
上周公布的经济数据延续5月的上涨。美国6月工业产出月率5.4%, 好于前值1.4%和预期4.3%; 美国6月零售销售月率7.5%, 好于预期5%; 英国6月失业率7.3%, 好于前值7.8%; 韩国6月失业率4.3%, 好于前值4.5%和预期4.6%。多数国家在6月经济上出现反弹。但7月多数国家疫情再次爆发。截止上周, 全球新冠疫情确诊病例超1400万例, 巴西、印度疫情高速增长, 日本、西班牙疫情二次爆发, 各国管控措施可能加强, 经济增长或许放缓。7月美国密歇根消费信心指数初值73.2, 不及前值78.1。

图7 铜价与全球PMI 走势



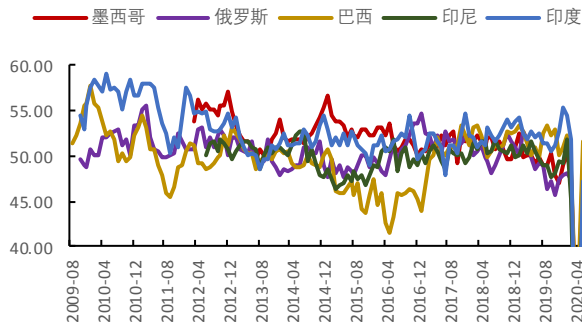
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI



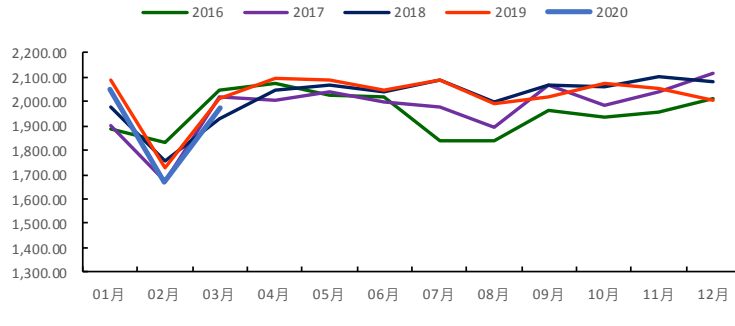
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 新兴市场制造业 PMI



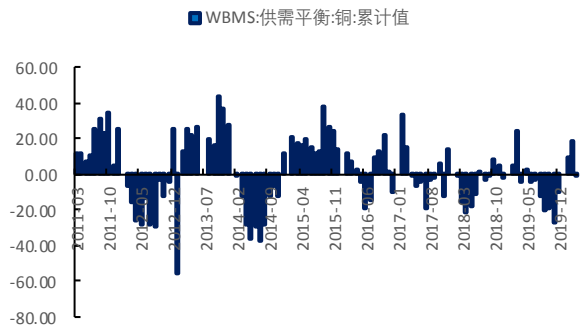
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

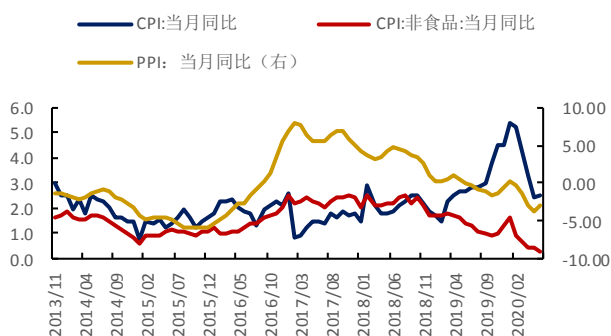
## (二) 国内市场

二季度国内GDP同比3.2%，高于预期2.4%。6月国内依然是投资比消费复苏的快。6月固定资产投资累计同比-3.1%，较前值降幅收窄3.2个百分点；6月工业增加值累计同比-1.3%，较前值降幅收窄1.5个百分点。虽然投资方面累计同比仍为负值，但当月同比都是正值，6月工业增加值当

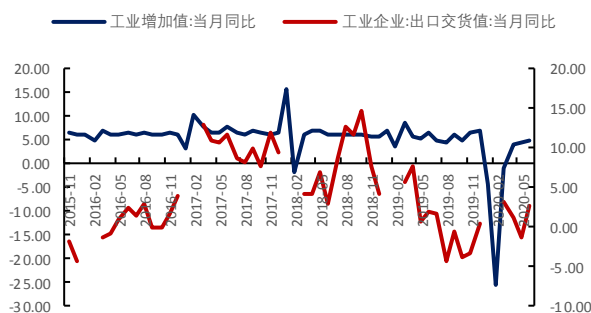
月同比4.8%。6月社会消费品零售总额累计同比-11.4%，虽较前值-13.5%有所反弹，但6月当月同比-1.8%，需求仍在萎缩。

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，1-6月，冰箱产量为3759.3万台，同比下降6.9%；空调产量为10414.9万台，同比下降16.4%；洗衣机产量为3620.2万台，同比下降7.2%。汽车方面，据中汽协，6月汽车产量1011.20万辆，累计同比-16.80%，较前值负值收窄5.3个百分点；6月汽车销量1025.70万辆，累计同比-16.9%，较前值负值收窄5.7个百分点，国内汽车行业仍在恢复当中。但国家统计局数据显示6月汽车消费当月同比-8.2%，消费恢复或趋于缓慢。

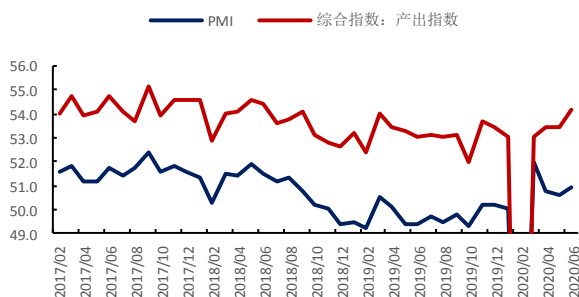
随着疫情在南美的扩散以及恶化，智利宣布今年铜矿产量将下滑20万吨，且明年铜矿产量可能还将继续下滑。智利宣布将紧急状态延期至9月份，秘鲁也宣布将紧急状态延期至7月底，三季度供应或持续紧张。上周国内TC降至48美元/吨。

**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

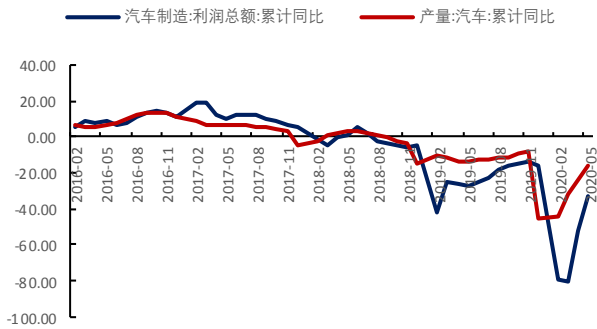
**图 13 PMI**


数据来源：Wind、国都期货研究所

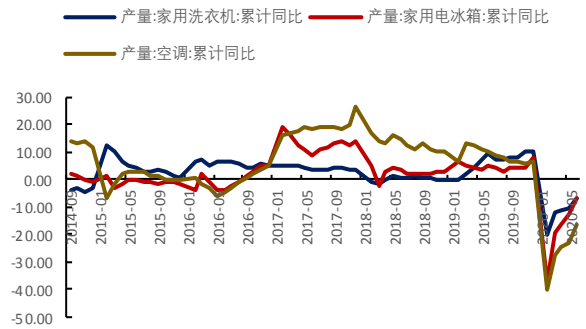
**图 14 电网投资累计同比 (%)**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 15 汽车产量与利润同比 (%)**
**图 16 家电产量同比 (%)**

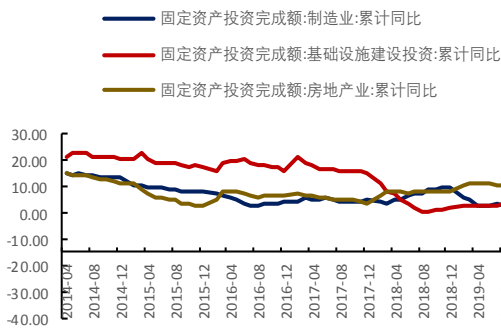


数据来源: Wind、国都期货研究所



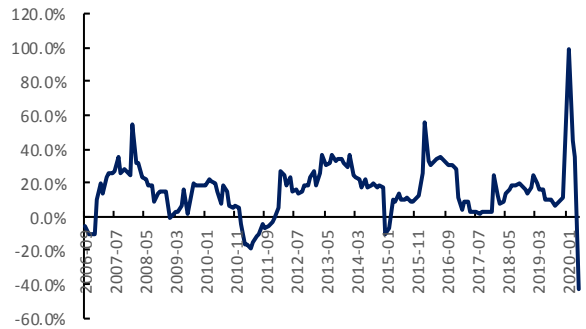
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)



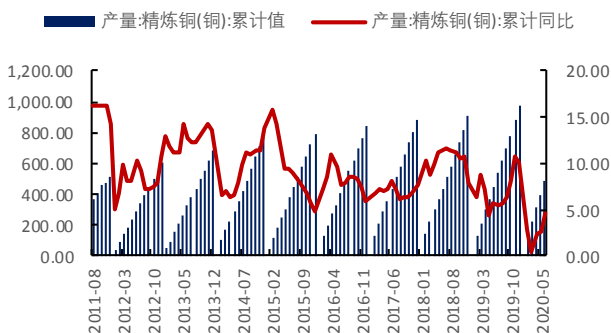
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



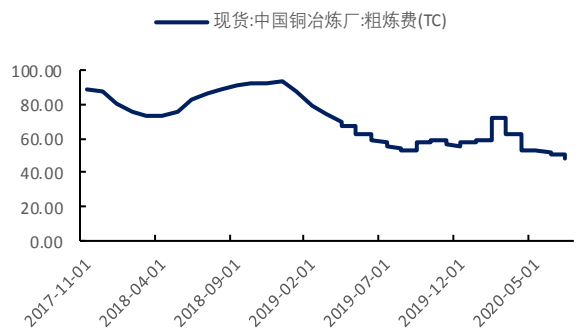
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

海内外6月经济数据均显示经济处于进一步的恢复当中。各国货币政策延续宽松，欧央行保持三大利率不变。但7月之后，全球疫情有恶化的倾向，美国、日本和西班牙等地出现反弹，各国经济管控或加强，美国7



月密歇根信心指数下降，市场悲观情绪升温，需求提振有限。但铜供给端持续偏紧，上周铜矿TC下滑至48美元/吨，供应端支撑强劲，预计铜价下行空间有限。

### 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。