

市场期待消费回暖，盘面情绪利多

主要观点

- **行情回顾** 上周公布的海内外数据环比大幅下行，各国服务业 PMI 仍未见起色，美国失业如预期般迅速扩大。但一季度经济走弱本在预期之内，盘面反映有限。而现货市场上，铜矿资源偏紧，现货价格升水维持高位，铜价整体走高。
- **海外市场** 从上周公布的数据看，美国 4 月非农就业人数锐减 2050 万人，失业率达 14.7%，创大萧条以来最大降幅。欧洲零售及工业生产表现低迷，欧元区和意大利 3 月零售销售年率分别录得-9.2%和-18.4%，不及前值和预期。法国 3 月工业产出年率同比降 17.3%，德国出口月率降 11.8%。各项数据虽疲弱，但已在预期之中，盘面反映有限。5 月之后，中国消费逐渐回暖，欧美地区德国、意大利等也部分解封，市场普遍期待经济触底反弹，情绪偏利多。但是 4 月全球摩根大通制造业 PMI 录得 39.8，较 3 月延续下行，中长期经济仍承压，预计铜价反弹或有限。
- **国内市场** 4 月制造业 PMI 50.8，较上月的 52 下滑 1.2 个百分点。其中新出口订单 33.5，较 3 月的 46.4 相比，下降幅度较深。而建筑业 PMI 49.7，较上月上行。5 月国内经济反弹或力度有限。目前，国内财政措施支出约 3 万亿元人民币，占 GDP 3%，和其他国家相比，仍有上升空间。财政刺激或继续扩大规模。

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。
- **后市展望** 上周公布的各国经济数据依旧偏悲观，但已在预期之中，盘面反映有限。5 月之后，中国、德国、意大利均逐步解封经济，消费预期回暖。4 月全球摩根大通制造业 PMI 录得 39.8，较 3 月延续下行，中长期经济仍承压。供给上，南美铜矿开工和物流逐渐放开，东南亚废铜流转也增加，铜供应偏紧的格局将缓解。因中长期经济悲观，铜价上行有限，但当前铜价利多较多，预计延续震荡偏强。

报告日期 2020-05-11

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	9

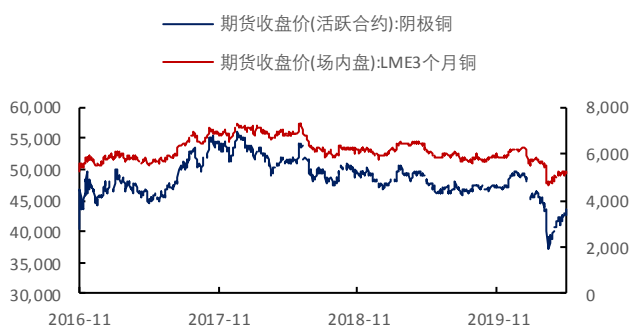
插图

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	7
图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)	7
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 (%)	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	9
图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%)	9

一、行情回顾

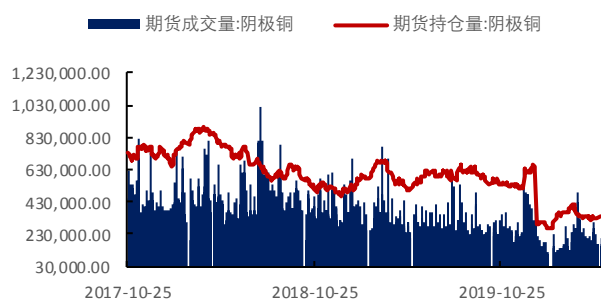
上周公布的海内外数据环比大幅下行，各国服务业PMI仍未见起色，美国失业如预期般迅速扩大。但一季度经济走弱本在预期之内，盘面反映有限。而现货市场上，铜矿资源偏紧，现货价格升水维持高位，铜价整体走高。截止上周末，沪铜主力合约收于43,510.00元/吨，涨跌幅1.33%，持仓量342,412手，持仓量变化12,610手。伦铜LME3报收5,280.50元/吨，涨跌幅3.42%。LME铜投资基金多头周持仓18,785.07手，持仓量变化1,108.31手；空头周持仓22,707.01手，持仓量变化-1,673.89手。COMEX连续铜报收2.4160美元/磅，涨跌幅4.59%。COMEX铜非商业多头持仓46,074张，持仓量变化-884张；非商业空头持仓65,231张，持仓量变化1,490张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



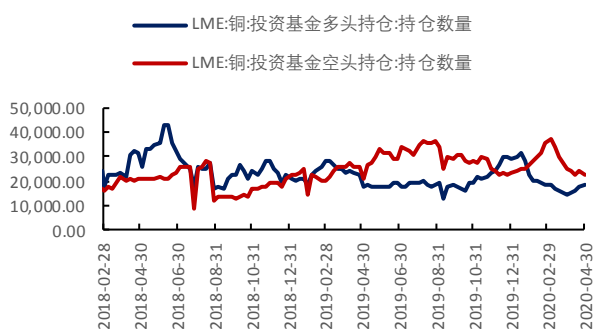
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



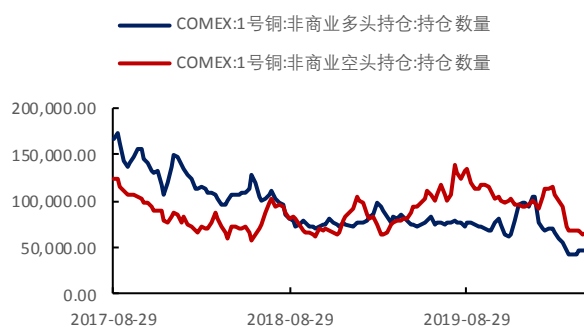
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）



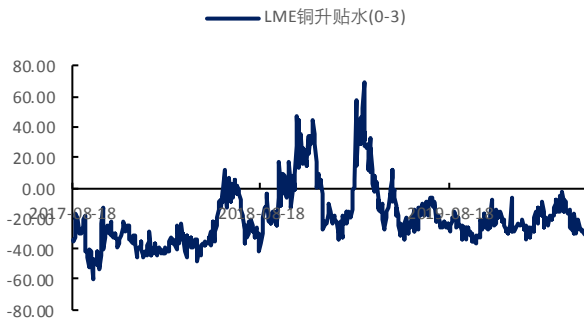
数据来源：Wind、国都期货研究所

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。

从上周公布的数据看, 美国4月非农就业人数锐减2050万人, 失业率达14.7%, 创大萧条以来最大降幅。欧洲零售及工业生产表现低迷, 欧元区和意大利3月零售销售年率分别录得-9.2%和-18.4%, 不及前值和预期。法国3月工业产出年率同比降17.3%, 德国出口月率降11.8%。各项数据虽疲弱, 但已在预期之中, 盘面反映有限。5月之后, 中国消费逐渐回暖, 欧美地区德国、意大利等也部分解封, 市场普遍期待经济触底反弹, 情绪偏利多。但是4月全球摩根大通制造业PMI录得39.8, 较3月延续下行, 中长期经济仍承压, 预计铜价反弹或有限。

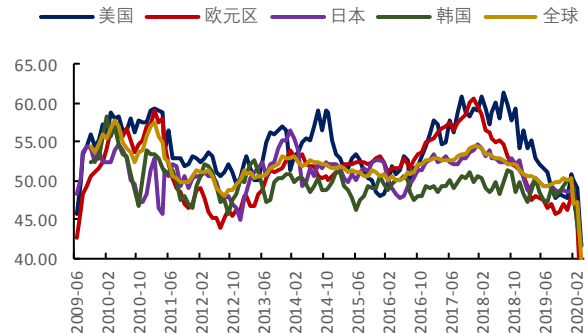
铜矿端, 秘鲁5月物流逐渐放开, 矿山开工率也迅速提升, 据SMM, 铜精矿预计在5月中旬至下旬开始发运, 预计6月供给逐渐宽松。废铜方面, 5月之后, 国内废铜流转和供应增加, 马来西亚出口环境改善。后期精铜偏紧的格局或缓解。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



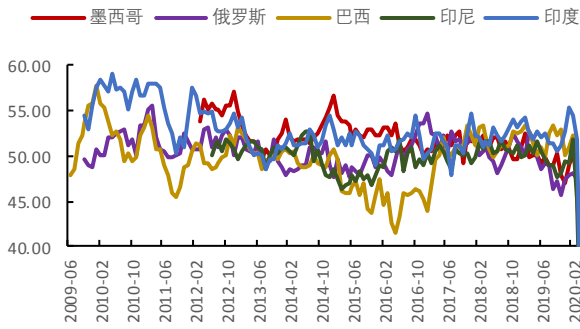
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



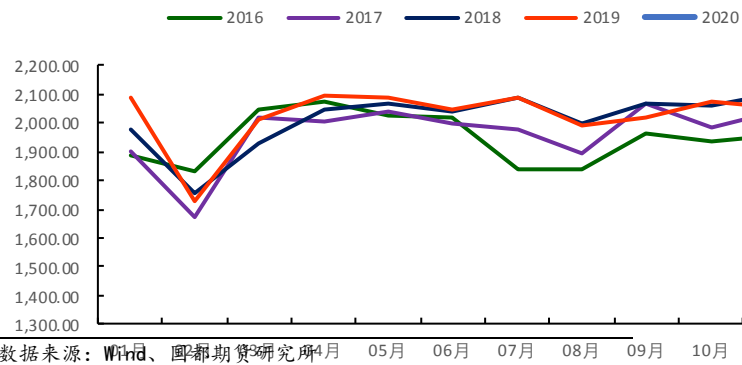
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



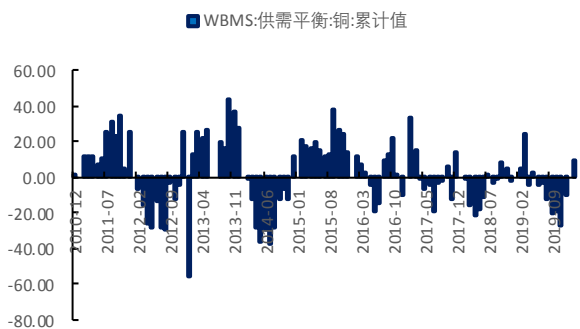
数据来源: Wind、国都期货研究所

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月制造业PMI50.8, 较上月的52下滑1.2个百分点。其中新出口订单33.5, 较3月的46.4相比, 下降幅度较深。而建筑业PMI49.7, 较上月上行。5月国内经济反弹或力度有限。目前, 国内财政措施支出约3万亿元

人民币，占GDP3%，和其他国家相比，仍有上升空间。财政刺激或继续扩大规模。

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。

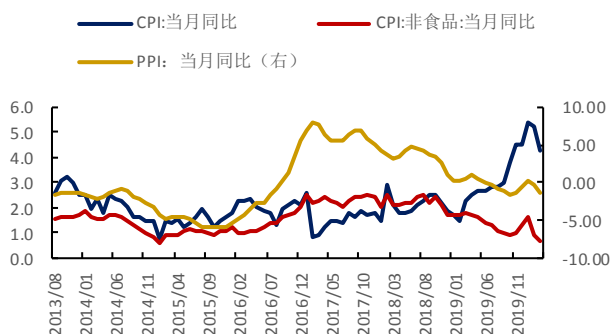
铜的具体下游分别来看，前3月电网投资累计365亿元，同比降27.40%；电源投资累计596亿元，同比增30.90%。因5G等新基建成为重点发展方向，电信电源投资对铜需求有一定增长。家电领域，1-3月，冰箱产量为1373.10万台，同比下降19.8%；空调产量为3688.10万台，同比下降19.8%；洗衣机产量为1416.20万台，同比下降11.9%。汽车方面，据中汽协，3月汽车产销分别完成142.4万辆和143万辆，环比上升399.2%和361.1%。汽车消费反弹利好铜价，但反弹幅度或有限。从同比数据看，据统计局，3月汽车产量累计同比-44.6%，较上月降幅收窄1.2个百分点，汽车产量恢复仍需时间。

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，4月楼市继续回温，房企整体销售规模环比大增。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1-3月精炼铜产量228.80万吨，同比增长0.4%。中国3月未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55美元/吨。

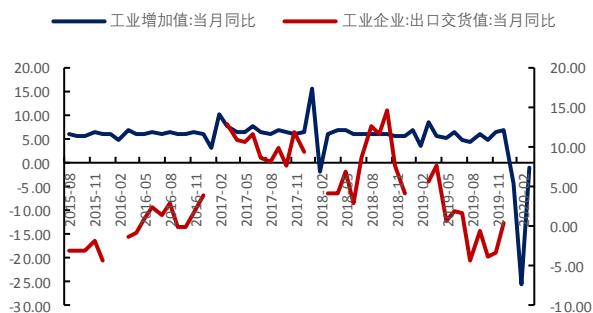
图 11 CPI 和 PPI



数据来源: Wind、国都期货研究所

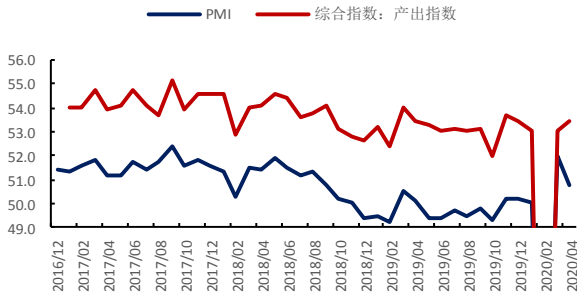
请务必阅读正文后的免责声明

图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)



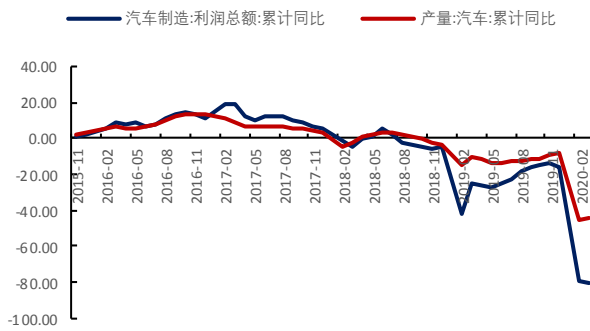
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 PMI



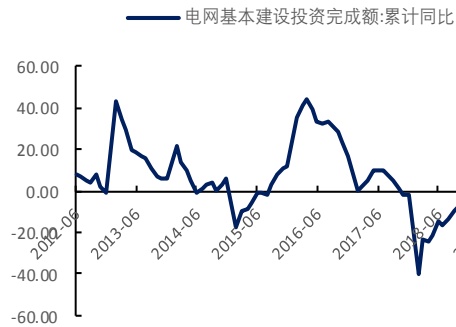
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



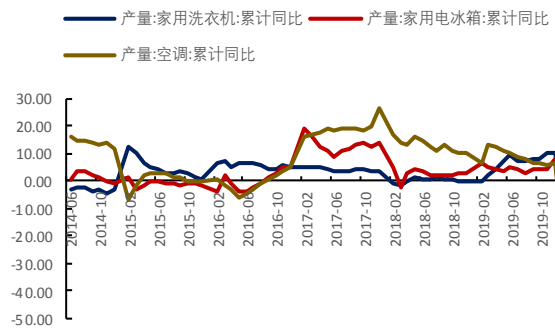
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



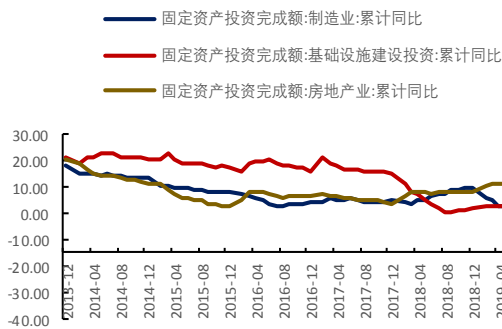
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



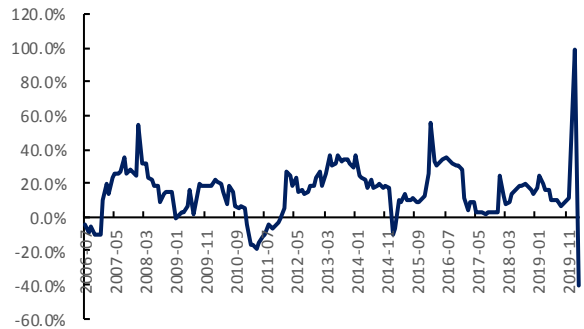
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)



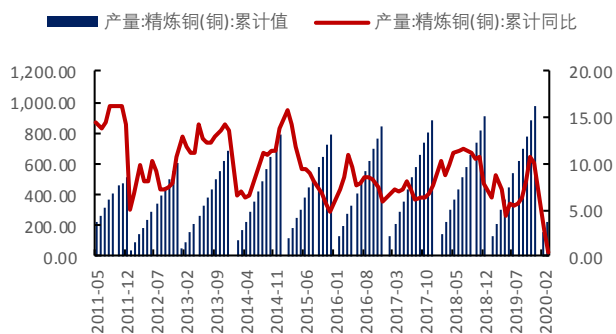
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



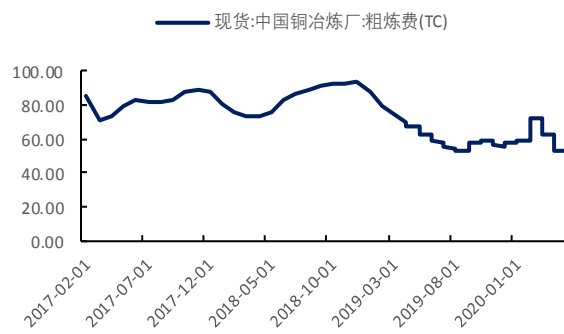
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

上周公布的各国经济数据依旧偏悲观，但已在预期之中，盘面反映有限。5月之后，中国、德国、意大利均逐步解封经济，消费预期回暖。4月全球摩根大通制造业PMI录得39.8，较3月延续下行，中长期经济仍承压。供给上，南美铜矿开工和物流逐渐放开，东南亚废铜流转也增加，铜供应偏紧的格局将缓解。因中长期经济悲观，铜价上行有限，但当前铜价利多较多，预计延续震荡偏强。

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。