

## 市场走经济修复逻辑，铜价或延续上行

### 主要观点

- **行情回顾** 各国 5 月 PMI 环比上升，且中国财新制造业 PMI50.7，服务业 PMI55，制造业和服务业均站上荣枯线。5 月 ADP 就业人数-276 万人，大幅好于预期。OPEC 延长减产期限，油价站上 40 美元/吨。美元指数连续 8 日下跌，市场乐观情绪升温，利好盘面。周末，钟南山发表言论称新冠疫苗最早可在今年秋天或年底使用，资本市场或再受提振。
- **海外市场** 韩国 5 月进口同比-21.1%，出口同比-23.7%，处于历史低位。从 PMI 数据来看，除日本和韩国 5 月 PMI 继续环比下滑之外，其他主要国家均出现反弹。美国方面，5 月 ADP 就业人数-276 万人，大幅好于前值-2023.6 万人和预期-900 万人。美国非农就业人口 250.9 万人，好于前值-2053.7 万人和预期-800 万人。虽然非农数据因未统计受疫情影响的失业人口，高估了就业形势，但市场普遍预期，5 月份美国失业情况见顶，后期将迎来经济修复。欧洲方面，上周欧央行维持三大利率不变，并扩大经济刺激规模，将欧洲央行紧急债券购买计划延长至 2021 年中，规模扩大 6,000 亿欧元，至 1.35 万亿欧元。同时德国执政联盟通过了价值 1300 亿欧元的经济刺激计划。目前市场仍然在走复苏逻辑，预计铜价仍有支撑。
- **国内市场** 以美元计，中国 5 月出口同比-3.3%，前值 3.5%；5 月进口同比-16.7%，前值-14.2%；贸易顺差 629 亿美元，前值 453.4 亿美元。5 月贸易顺差扩大，但进口进一步下滑，内需仍在萎缩。当前虽然国内各项经济政策密集出台，市场预期乐观，但从经济实际表现来看，反弹仍需更大努力，预计国内经济刺激政策继续。

铜矿端，目前市场认为南美好转，后期供给会逐渐宽松，买兴不高。但由于南美发货到国内需一个月左右的船期，目前市场上货源仍较少，铜精矿 TC 下滑至 52.5 美元/吨。废铜方面，据 SMM，东南亚发货增加。有贸易商有意在 7 月 1 日再生铜资源标准实施前尽快使用完批文，近期废铜进口量力度加大。缺少批文的进口贸易商也等待高质量废铜进口许可放开，若铜价稳定趋好，三季度供应或进一步改善。

- **后市展望** 4 月份各国经济数据萎缩，进入 5 月，韩国和日本延续疲软，但其他主要国家市场预期回升。5 月全球摩根大通制造业 PMI42.4，较前值反弹。5 月国内进口同比进一步下滑，内需不振，国内刺激政策将继续加码。供应端，虽 TC 仍在下滑，但市场预期供应将逐渐宽松，买兴不高。整体来看，市场还在走经济修复的逻辑，铜价将延续上涨行情。

**报告日期 2020-06-08**
**研究所**

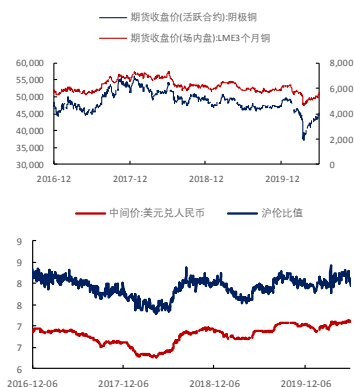
王琼玮

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 .....	5
图 8 发达地区制造业 PMI .....	5
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

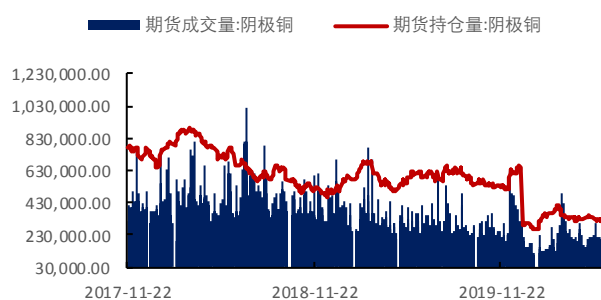
各国5月PMI环比上升，且中国财新制造业PMI50.7，服务业PMI55，制造业和服务业均站上荣枯线。5月ADP就业人数-276万人，大幅好于预期。OPEC延长减产期限，油价站上40美元/吨。美元指数连续8日下跌，市场乐观情绪升温，利好盘面。周末，钟南山发表言论称新冠疫苗最早可在今年秋天或年底使用，资本市场或再受提振。截止上周末，沪铜主力合约收于45,220.00元/吨，涨跌幅2.91%，持仓量322,099手，持仓量变化2,506手。伦铜LME3报收5,659.00元/吨，涨跌幅5.19%。LME铜投资基金多头周持仓17,496.10手，持仓量变化-2,631.12手；空头周持仓22,705.60手，持仓量变化612.12手。COMEX连续铜报收2.5425美元/磅，涨跌幅4.09%。COMEX铜非商业多头持仓56,002张，持仓量变化5,655张；非商业空头持仓56,948张，持仓量变化-3,038张。

### 图 1 LME 铜和沪铜走势



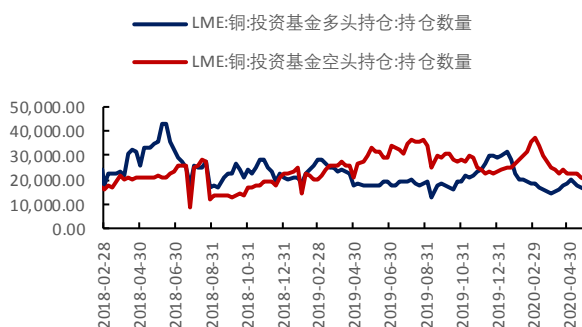
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



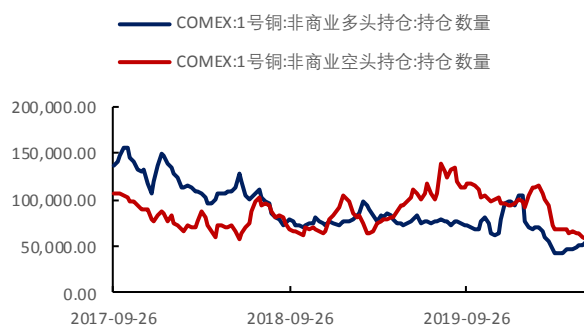
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）



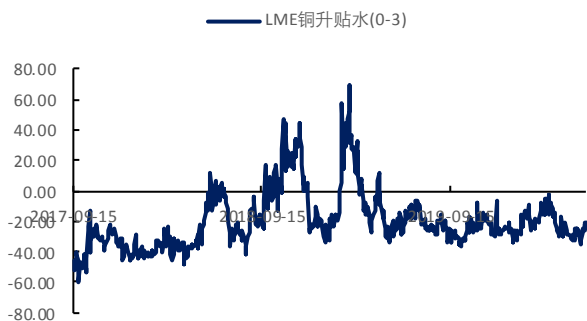
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 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

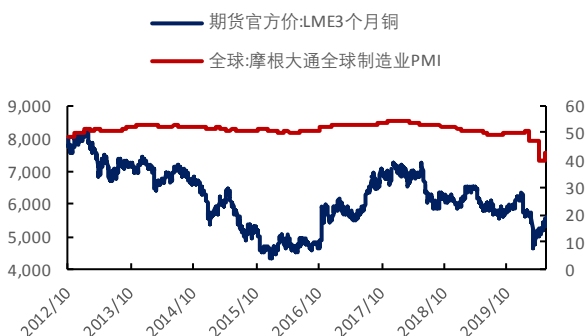
### (一) 海外市场

据ICSG统计, 2020年2月当月铜消费167.2万吨, 同比-3.1%; 前两月累计消费372万吨, 同比-2.4%。

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, 过剩格局加剧。

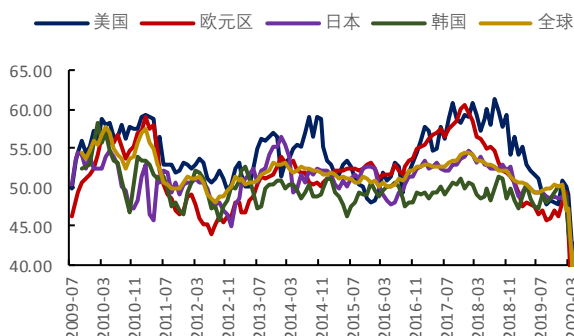
韩国5月进口同比-21.1%, 出口同比-23.7%, 处于历史低位。从PMI数据来看, 除日本和韩国5月PMI继续环比下滑之外, 其他主要国家均出现反弹。美国方面, 5月ADP就业人数-276万人, 大幅好于前值-2023.6万人和预期-900万人。美国非农就业人口250.9万人, 好于前值-2053.7万人和预期-800万人。虽然非农数据因未统计受疫情影响的失业人口, 高估了就业形势, 但市场普遍预期, 5月份美国失业情况见顶, 后期将迎来经济修复。欧洲方面, 上周欧央行维持三大利率不变, 并扩大经济刺激规模, 将欧洲央行紧急债券购买计划延长至2021年中, 规模扩大6,000亿欧元, 至1.35万亿欧元。同时德国执政联盟通过了价值1300亿欧元的经济刺激计划。目前市场仍然在走复苏逻辑, 预计铜价仍有支撑。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



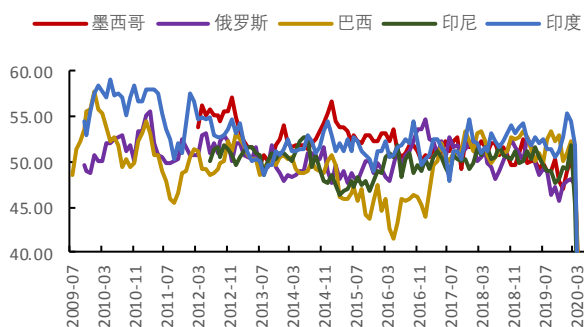
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



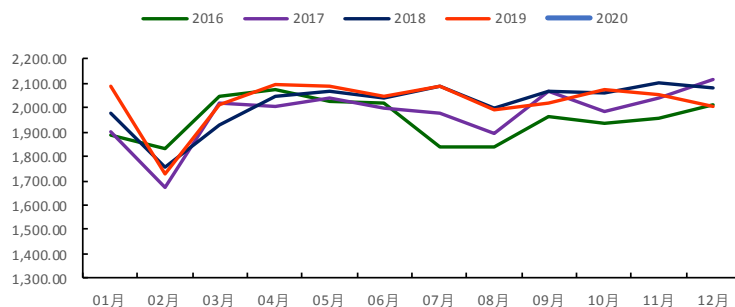
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 新兴市场制造业 PMI



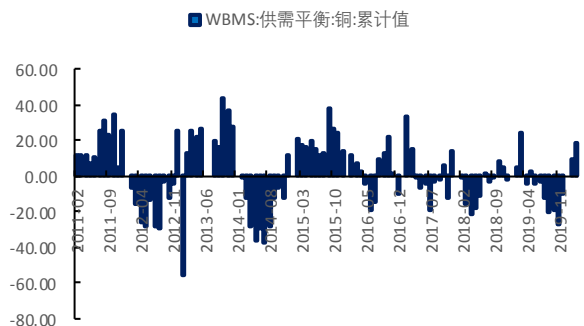
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 ICSG:全球精炼铜消费量:当月值(千吨)



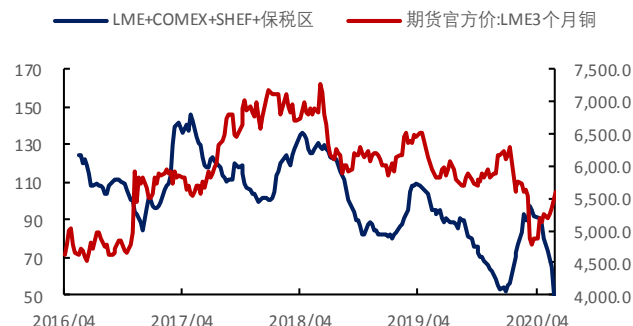
数据来源: Wind、国都期货研究所

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5月出口同比-3.3%，前值3.5%；5月进口同比-16.7%，前值-14.2%；贸易顺差629亿美元，前值453.4亿美元。5月贸易顺差扩大，但进口进一步下滑，内需仍在萎缩。当前虽然国内各项经济政策密集出台，市场预期乐观，但从经济实际表现来看，反弹仍需更大努力，预计国内经济刺激政策继续。

铜的具体下游分别来看，前4月电网投资累计670亿元，同比降16.5%；电源投资累计889亿元，同比增30.40%。家电领域，1-4月，冰箱产量为2053.3万台，同比下降16.5%；空调产量为5581.5万台，同比下降24.8%；洗衣机产量为1979.9万台，同比下降11.1%。

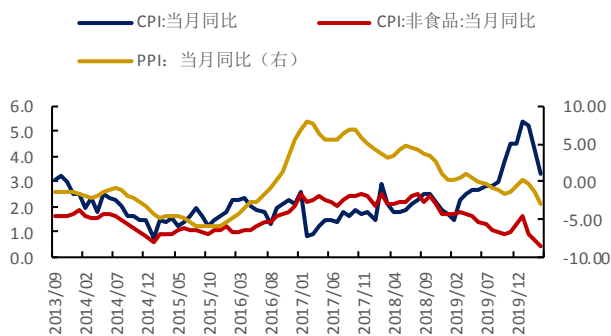
汽车方面，据中汽协，1-4月销量为576.1万辆，同比下降31.1%；4月我国汽车销量为207万辆，同比增长4.4%，录得21个月来首次增长。据统计局，4月汽车产量累计同比-32.3%，较上月降幅收窄12.3个百分点，汽车板块大幅反弹。今年政府工作报告国内消费也较为重视，各地政府也出台各项购车补贴，预计后期汽车市场或进一步修复。

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；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；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，制造业反弹力度有限。经济进一步回暖需扩大内需，并延续宽松政策。5月楼市继续回温，土地市场溢价率不断走高，新增基建加快开工，投资力度加大。预计房地产和基建的乐观情绪对商品形成支撑。

中国1-4月精炼铜产量311.00万吨，同比增长2.50%。中国4月末锻造的铜及铜材进口数量46.1万吨，当月同比为48.9%。

铜矿端，目前市场认为南美好转，后期供给会逐渐宽松，买兴不高。但由于南美发货到国内需一个月左右的船期，目前市场上货源仍较少，铜精矿TC下滑至52.5美元/吨。废铜方面，据SMM，东南亚发货增加。有贸易商有意在7月1日再生铜资源标准实施前尽快使用完批文，近期废铜进口量力度加大。缺少批文的进口贸易商也等待高质量废铜进口许可放开，若铜价稳定趋好，三季度供应或进一步改善。

图 11 CPI 和 PPI



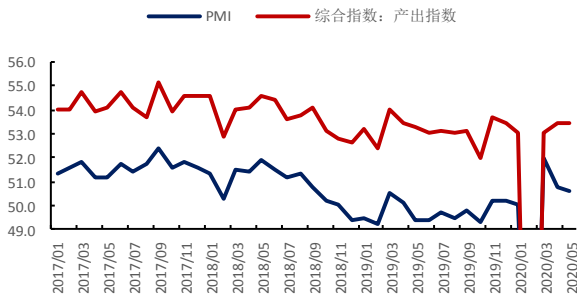
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



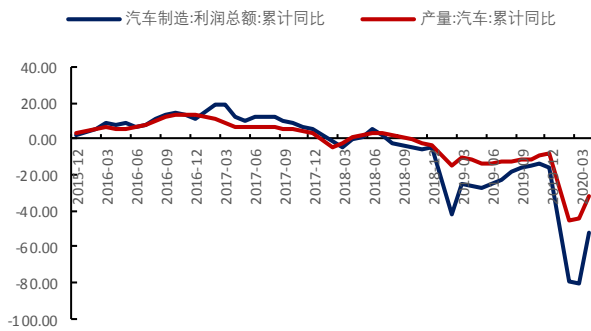
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



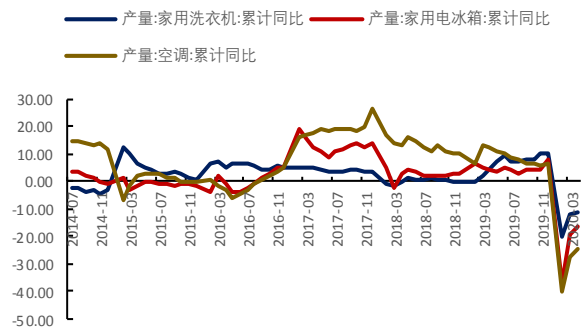
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



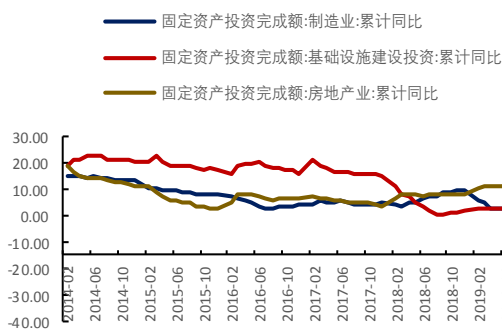
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



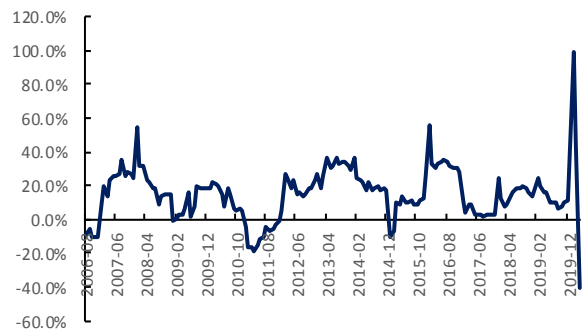
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

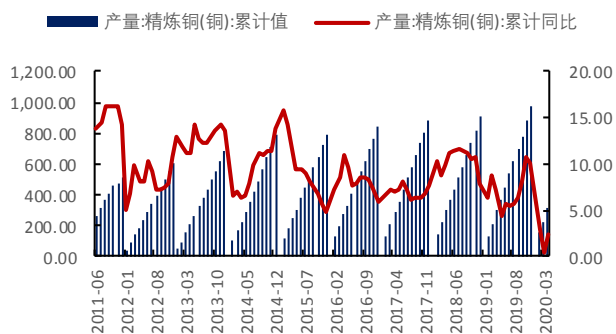
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

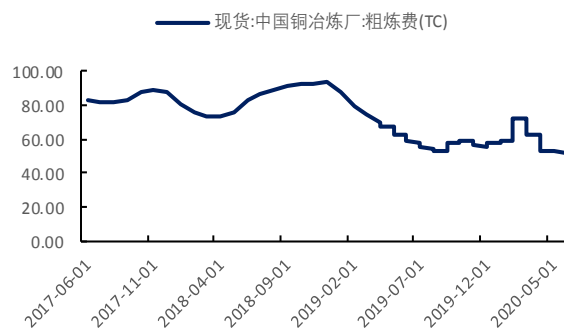


图 19 精炼铜累计产量及增速



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 月份各国经济数据萎缩，进入 5 月，韩国和日本延续疲软，但其他主要国家市场预期回升。5 月全球摩根大通制造业 PMI 42.4，较前值反弹。5 月国内进口同比进一步下滑，内需不振，国内刺激政策将继续加码。供应端，虽 TC 仍在下滑，但市场预期供应将逐渐宽松，买兴不高。整体来看，市场还在走经济修复的逻辑，铜价将延续上涨行情。

### 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。