

供需均有利好，铜价或延续上行

主要观点

- **行情回顾** 上周公布的 PMI 等海内外数据均好于预期，而供应端智利国家铜业疫情严重公司运营受到干扰，导致铜精矿供给偏紧，供需均利好铜价上涨。但美国重启经济之后疫情扩散加重，未来或再次加强管控，远期担忧出现，铜价在周五小幅下跌。
- **海外市场** 上周公布的数据利好较多。美国方面，6 月失业率 11.1%，好于预期 12.5%；季调后非农就业人数增加 480 万人，好于预期 323 万人。ISM 制造业 52.6，好于预期 49.7 和前值 43.1；Markit 制造业 PMI 49.8，好于预期 49.6。经济重启之后，美国 6 月经济进一步加速回暖。此外，其他国家 6 月 PMI 也录得超预期表现，韩国、日本、德国、欧元区 6 月 PMI 分别为 43.4、40.1、45.2 和 47.4，经济回暖进一步确定。6 月韩国进出口贸易逐渐修复，进出口同比分别为 -10.9% 和 -11.4%。整体来看，全球经济受益于经济重启。但近期美国新增确诊病例不断创记录，部分州决定再次进入封锁，市场担忧疫情或二次爆发。铜价在数据公布期受到提振，目前，除美国外，其他地区依然在复苏当中，预计铜价震荡上涨。
- **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** 各国 PMI 超预期，美国失业率进一步下滑，澳大利亚和韩国等地进出口贸易增加，经济数据利好铜价。但美国在经济重启之后疫情加速扩散，部分州决定再次进入封锁，市场担忧疫情或二次爆发。铜价在数据公布期受到提振，目前，除美国外，其他地区依然在复苏当中。而供给上，近期铜矿减产和关停消息较多，冶炼费下滑，铜产量扩张或继续受限，供应偏紧。供需均有利好，预计铜价震荡上涨。

报告日期 2020-07-06

研究所

王琼玮

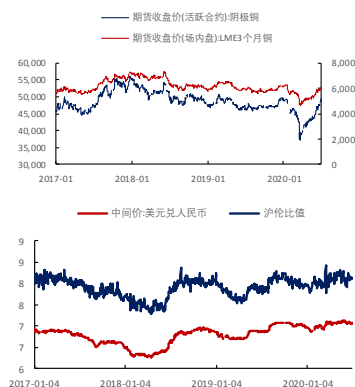
金属分析师

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

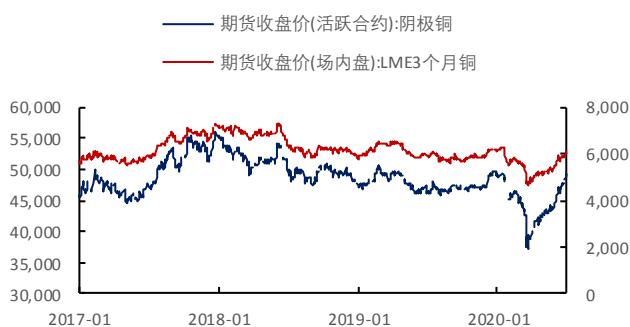
插图

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

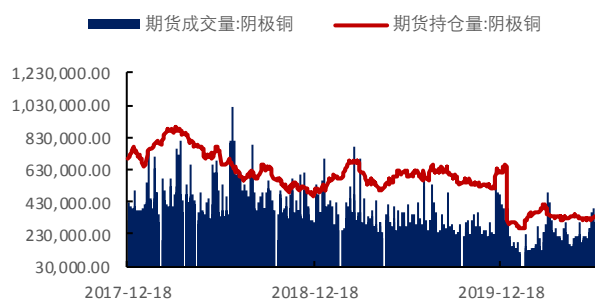
上周公布的PMI等海内外数据均好于预期，而供应端智利国家铜业疫情严重公司运营受到干扰，导致铜精矿供给偏紧，供需均利好铜价上涨。但美国重启经济之后疫情扩散加重，未来或再次加强管控，远期担忧出现，铜价在周五小幅下跌。截止上周末，沪铜主力合约收于48,850.00元/吨，涨跌幅2.07%，持仓量322,099手，持仓量变化2,506手。伦铜LME3报收6,015.00元/吨，涨跌幅2.14%。LME铜投资基金多头周持仓24,622.61手，持仓量变化4,813.16手；空头周持仓13,852.59手，持仓量变化-1,302.05手。COMEX连续铜报收2.7210美元/磅，涨跌幅2.58%。COMEX铜非商业多头持仓63,749张，持仓量变化6,603张；非商业空头持仓47,051张，持仓量变化-493张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



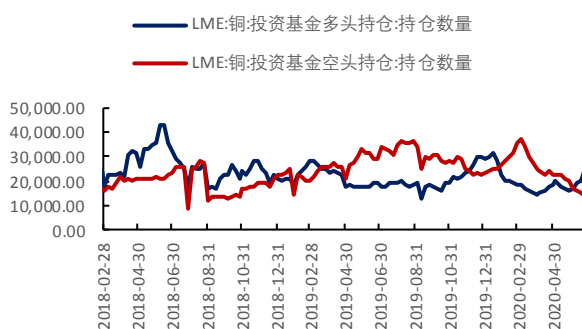
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



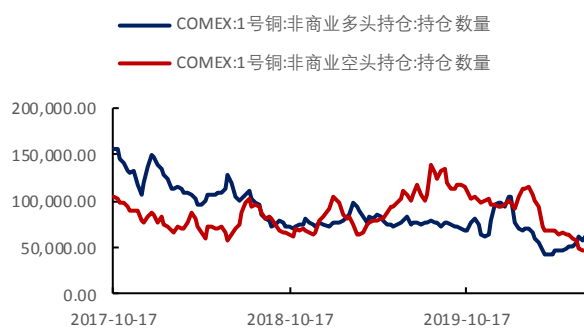
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）



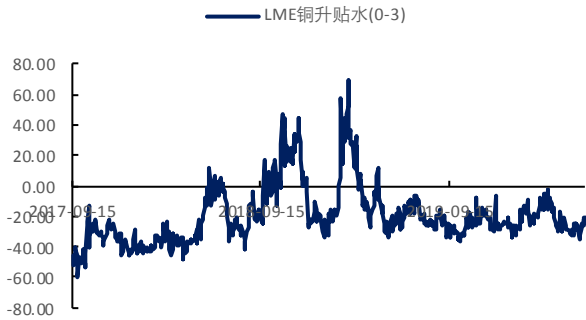
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 COMEX 非商业多空持仓数量（张）



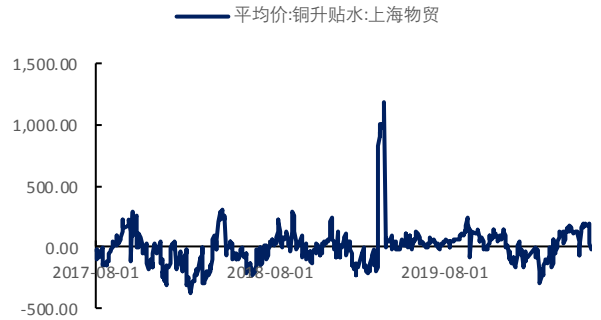
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

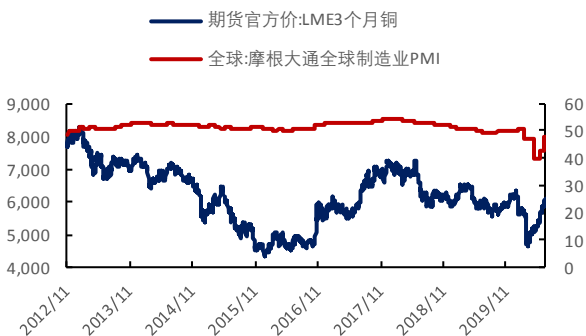
(一) 海外市场

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。

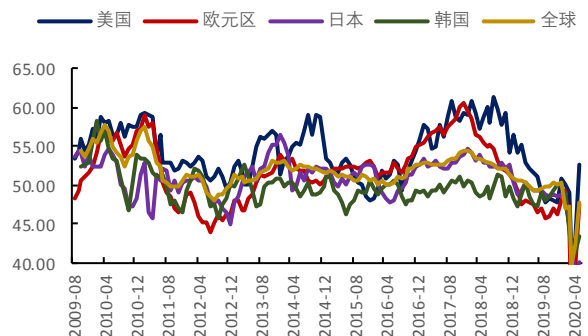
上周公布的数据利好较多。美国方面, 6月失业率11.1%, 好于预期12.5%; 季调后非农就业人数增加480万人, 好于预期323万人。ISM制造业52.6, 好于预期49.7和前值43.1; Markit制造业PMI49.8, 好于预期49.6。经济重启之后, 美国6月经济进一步加速回暖。此外, 其他国家6月PMI也录得超预期表现, 韩国、日本、德国、欧元区6月PMI分别为43.4、40.1、45.2和47.4, 经济回暖进一步确定。6月韩国进出口贸易逐渐修复, 进出口同比分别为-10.9%和-11.4%。整体来看, 全球经济受益于经济重启。但近期美国新增确诊病例不断创记录, 部分州决定再次进入封锁, 市场担忧疫情或二次爆发。铜价在数据公布期受到提振, 目前, 除美国外, 其他地区依然在复苏当中, 预计铜价震荡上涨。

图 7 铜价与全球 PMI 走势

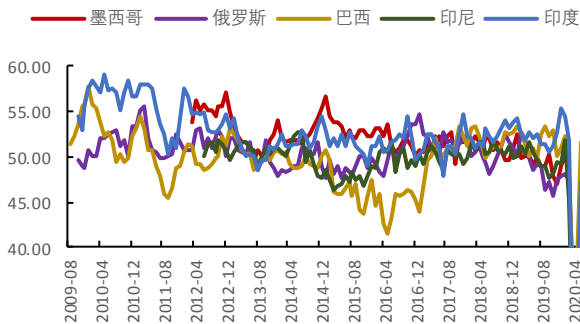


数据来源: Wind、国都期货研究所

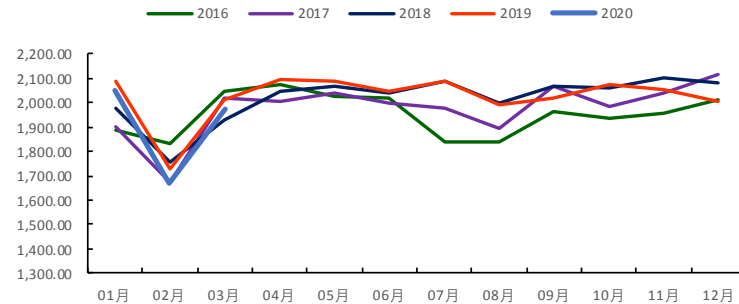
图 8 发达地区制造业 PMI



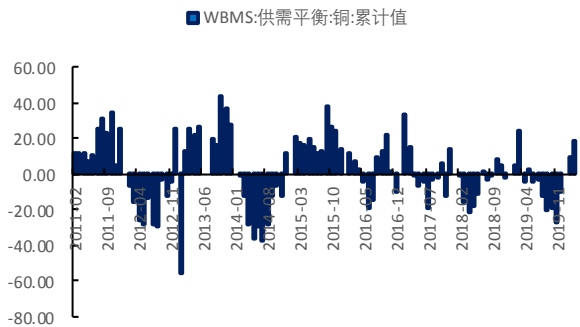
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI


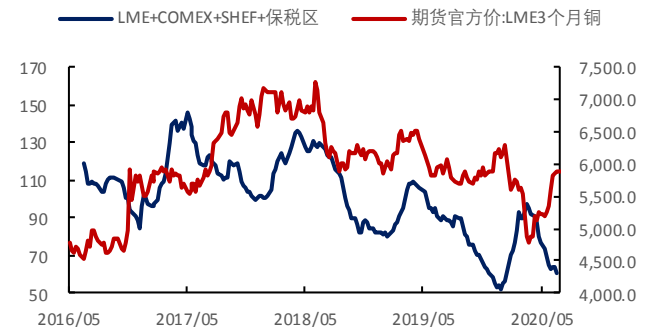
数据来源: Wind、国都期货研究所

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。

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%。

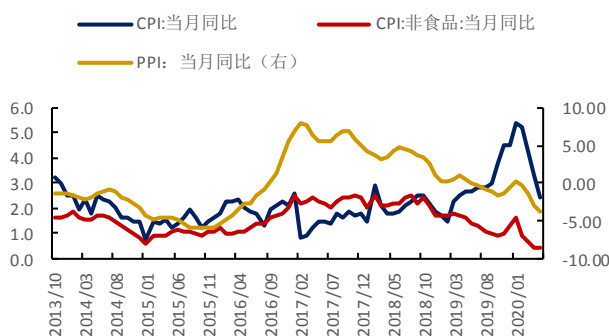
汽车方面，5月广义乘用车销量163.9万辆，同比增长1.9%，为11个月来首次增长。据中汽协，6月汽车行业销量预计完成228万辆，环比增长4%，同比增长11%，汽车行业延续复苏。

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月未锻造的铜及铜材进口数量24.7万吨，当月同比为-13.07%。

铜矿端，这两天各种铜矿减产、关停消息不断出现，铜矿产量可能还想继续下滑，铜精矿TC下滑至51美元/吨，支撑铜价。而废铜方面，随着铜价的上涨，之前被隐藏起来的大量废铜被释放到市场上，使得市场出现铜矿紧缺废铜宽松的情况，精废差也不断扩大，废铜优势明显，废铜供应开始宽松。

图 11 CPI 和 PPI



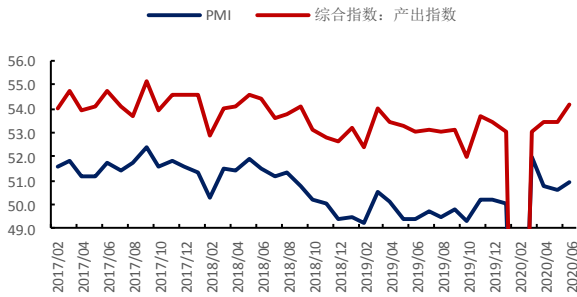
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



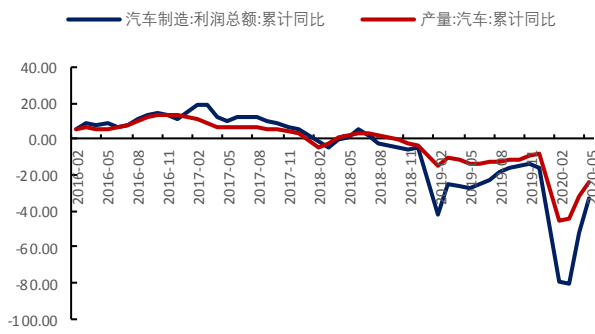
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



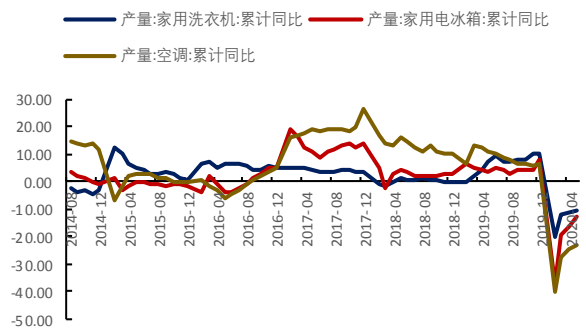
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



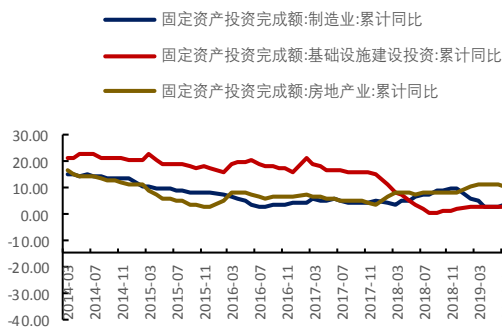
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



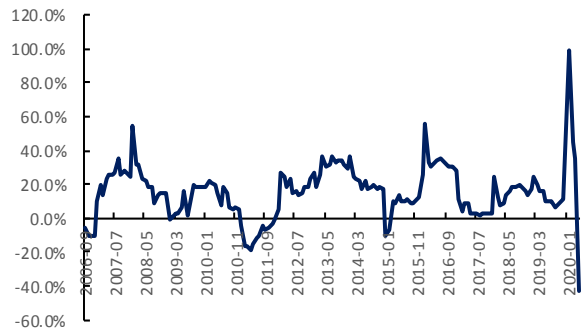
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)

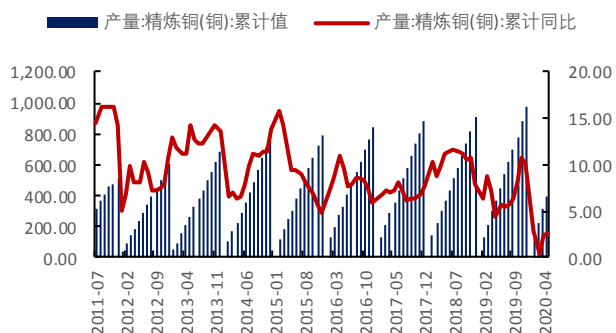


数据来源: Wind、国都期货研究所

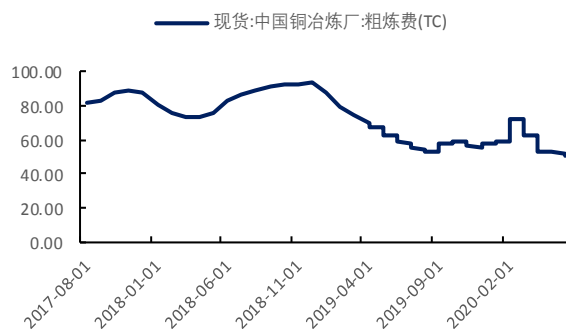
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



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

各国PMI超预期，美国失业率进一步下滑，澳大利亚和韩国等地进出口贸易增加，经济数据利好铜价。但美国在经济重启之后疫情加速扩散，部分州决定再次进入封锁，市场担忧疫情或二次爆发。铜价在数据公布期受到提振，目前，除美国外，其他地区依然在复苏当中。而供给上，近期铜矿减产和关停消息较多，冶炼费下滑，铜产量扩张或继续受限，供应偏紧。供需均有利好，预计铜价震荡上涨。

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。