

供给需求支撑均减弱，铜价上行动力不足

主要观点

- **行情回顾** 上周，欧美均再次推出刺激政策。欧盟 7500 亿欧元抗疫特别基金落地，美国政要反复表态将在本月内确定新一轮纾困计划。受消息提振，周初铜盘面上涨。但多数国家疫情反弹，且中美政治摩擦加剧，市场避险情绪升温，铜价下跌。
- **海外市场** 从经济数据上看，上周公布的各国 6 月数据依旧显示经济在复苏。英国 6 月季调后零售销售月率 13.9%，好于前值和预期；美国 6 月新屋销售年化月率 13.8%，好于预期 4%。7 月份欧美等国公布的 PMI 数据也多数进入繁荣区间。美国、英国、欧元区 and 德国 PMI 初值分别为 51.3、53.6、51.1 和 50，延续第二季度的修复行情，经济回暖的大趋势不变。但中美政治摩擦加剧，上周美方突然要求中方关闭驻休斯敦总领事馆。随后，在 24 日，美方执法人员强行进入中国驻休斯敦总领馆馆舍。我国外交部表示强烈的不满和坚决反对，已提出严正干涉。中美关系恶化提升市场避险情绪。近期疫情再次爆发，全球确诊人数已超 1500 万例。美国确诊人数超 417 万例，其中，佛罗里达州连续多日单日新增病例超万人。此外，巴西连续 3 天单日新增确诊超 5 万例；日本连续 4 天单日新增破 700；韩国单日新增破百。疫情恶化引起市场再次对经济封锁的担忧。不过最近疫苗研究有新的进展，可部分缓和担忧情绪。整体来看，虽然经济仍在好转给铜价带来一定上涨空间，但需求支撑逐渐转弱。
- **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** 上周公布的各国 6 月数据依旧显示经济在复苏，经济回暖的大趋势不变。但中美关系恶化提升市场避险情绪，且疫情恶化引起市场再次对经济封锁的担忧。经济继续修复给铜价带来一定上涨空间，但需求支撑逐渐转弱。供给上，南美供应干扰担忧不减。国内现货升水依旧维持高升水显示实际供应并不是那么的宽松。但上周国内 TC 增 0.5 美元至 48.5 美元/吨，显示市场对供应紧缩的预期边际减弱，供应端对铜价的刺激已较为充分。后期该因素炒作或力度放缓。盘面不建议做多。

报告日期 2020-07-27

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 (%)	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	8
图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%)	8

一、行情回顾

上周，欧美均再次推出刺激政策。欧盟7500亿欧元抗疫特别基金落地，美国政要反复表态将在本月内确定新一轮纾困计划。受消息提振，周初铜盘面上涨。但多数国家疫情反弹，且中美政治摩擦加剧，市场避险情绪升温，铜价下跌。截止上周末，沪铜主力合约收于51,220.00元/吨，涨跌幅-0.41%，持仓量322,448手，持仓量变化-9,285手。伦铜LME3报收6,506.00元/吨，涨跌幅1.50%。LME铜投资基金多头周持仓27,532.76手，持仓量变化-870.99手；空头周持仓7,384.37手，持仓量变化-2,089.38手。COMEX连续铜报收2.9220美元/磅，涨跌幅0.72%。COMEX铜非商业多头持仓95,888张，持仓量变化6,647张；非商业空头持仓57,254张，持仓量变化1,421张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



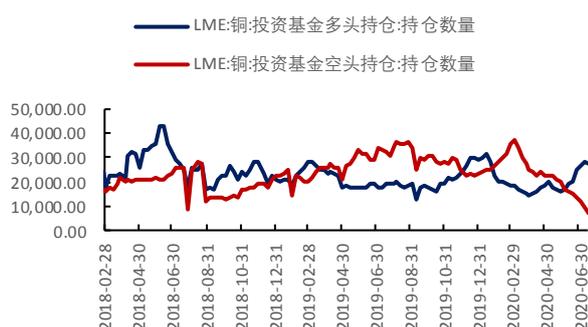
数据来源：Wind、国都期货研究所

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）



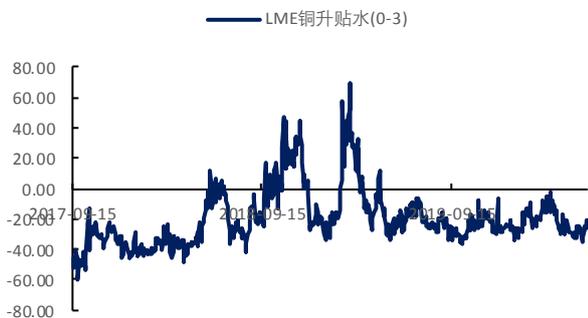
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

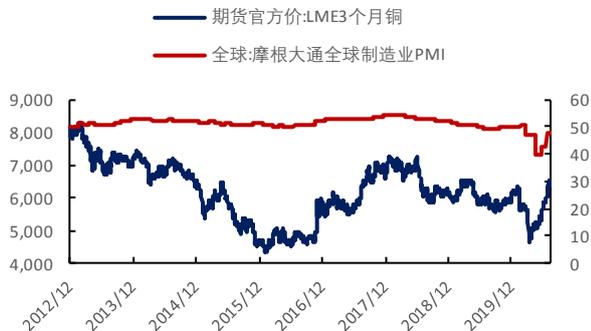
(一) 海外市场

据ICSG统计, 2020年4月当月铜消费206.7万吨, 同比-1.5%; 前4月累计消费776.6万吨, 同比-1.9%。

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。

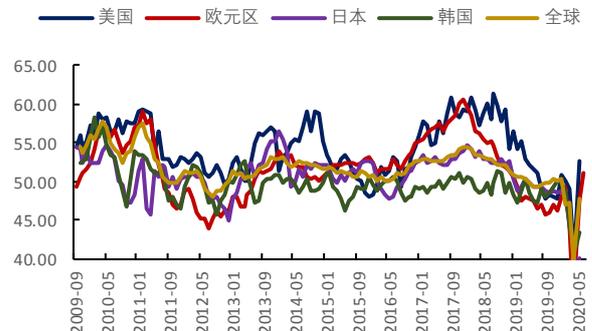
从经济数据上看, 上周公布的各国6月数据依旧显示经济在复苏。英国6月季调后零售销售月率13.9%, 好于前值和预期; 美国6月新屋销售年化月率13.8%, 好于预期4%。7月份欧美等国公布的PMI数据也多数进入繁荣区间。美国、英国、欧元区和德国PMI初值分别为51.3、53.6、51.1和50, 延续第二季度的修复行情, 经济回暖的大趋势不变。但中美政治摩擦加剧, 上周美方突然要求中方关闭驻休斯敦总领事馆。随后, 在24日, 美方执法人员强行进入中国驻休斯敦总领馆馆舍。我国外交部表示强烈的不满和坚决反对, 已提出严正干涉。中美关系恶化提升市场避险情绪。近期疫情再次爆发, 全球确诊人数已超1500万例。美国确诊人数超417万例, 其中, 佛罗里达州连续多日单日新增病例超万人。此外, 巴西连续3天单日新增确诊超5万例; 日本连续4天单日新增破700; 韩国单日新增破百。疫情恶化引起市场再次对经济封锁的担忧。不过最近疫苗研究有新的进展, 可部分缓和担忧情绪。整体来看, 虽然经济仍在好转给铜价带来一定上涨空间, 但需求支撑逐渐转弱。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



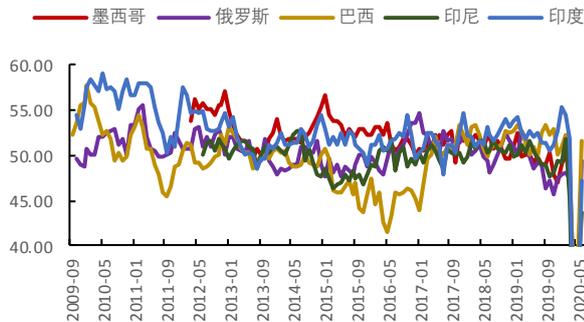
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



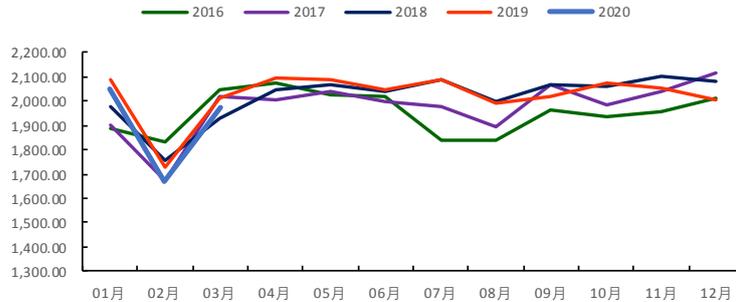
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



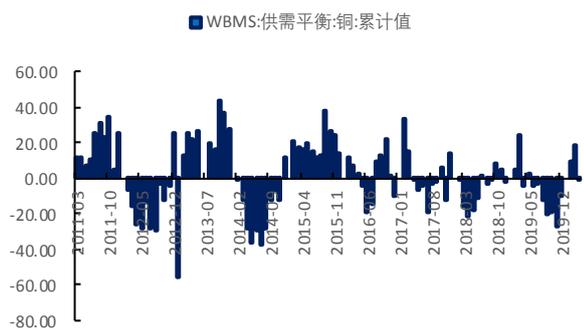
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

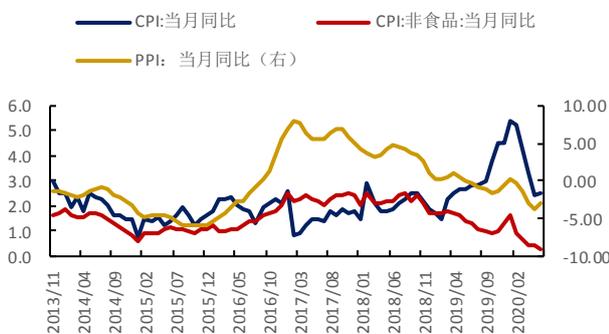
二季度国内GDP同比3.2%，高于预期2.4%。6月国内依然是投资比消费复苏的快。6月固定资产投资累计同比-3.1%，较前值降幅收窄3.2个百分点；6月工业增加值累计同比-1.3%，较前值降幅收窄1.5个百分点。虽

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。

秘鲁大型银矿因疫情恶化停工，还有智利罢工的调解仍在进行，供应干扰担忧不减。国内现货升水依旧维持高升水显示实际供应并不是那么的宽松。但上周国内TC增0.5美元至48.5美元/吨，显示市场对供应紧缩的预期边际减弱，供应端对铜价的刺激已较为充分。后期该因素炒作或力度放缓。

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

请务必阅读正文后的免责声明

图 14 电网投资累计同比 (%)



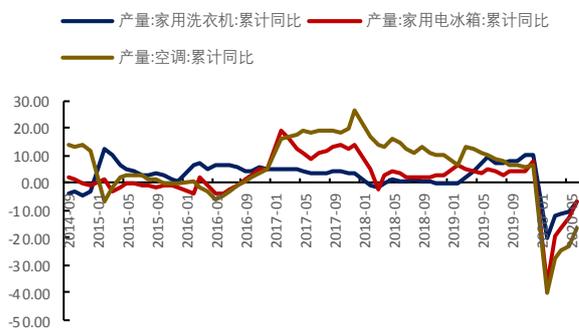
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



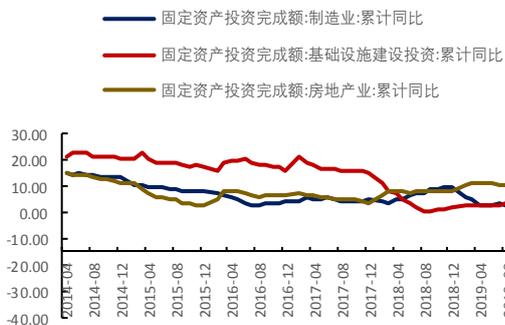
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

上周公布的各国6月数据依旧显示经济在复苏,经济回暖的大趋势不变。但中美关系恶化提升市场避险情绪,且疫情恶化引起市场再次对经济封锁的担忧。经济继续修复给铜价带来一定上涨空间,但需求支撑逐

渐转弱。供给上，南美供应干扰担忧不减。国内现货升水依旧维持高升水显示实际供应并不是那么的宽松。但上周国内TC增0.5美元至48.5美元/吨，显示市场对供应紧缩的预期边际减弱，供应端对铜价的刺激已较为充分。后期该因素炒作或力度放缓。盘面不建议做多。

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。