

避险情绪升温，供需均对铜价施压

报告日期 2020-08-16

主要观点

- **行情回顾** 美国新一轮财政刺激谈判陷入僵局，中美关系也面临挑战，且目前市场对经济整体的预期开始由乐观变得谨慎。虽然俄罗斯注册首个新冠肺炎疫苗的消息提振了市场信心，但避险情绪仍浓，铜价走势承压。叠加国内7月经济数据不及预期，沪铜走势弱于伦铜。
- **海外市场** 欧美经济反弹放缓。7月欧洲各国劳动力市场继续承压，英国和德国失业率分别为7.5%和6.3%，较上月上升0.2和0.1个百分点。7月德国CPI同比降0.1%，环比降0.5%，德国面临通货紧缩的压力。意大利7月CPI同比降0.5%，也显示出通胀的压力，整体来看，欧洲各国经济复苏弱于预期。相对来说，美国7月的数据表现较超预期。美国7月CPI同比增0.6%，大超预期；美国上周初请失业金人数96.3万，好于预期和前值；美国8月密歇根消费者信心指数72.8，好于预期72和前值72.5。从数据上来看，美国不管是劳动力市场还是消费预期都较有韧性。但是美国7月销售月率仅录得1.2%，不及预期1.9%，且连续两月下降，欧美经济前景较为谨慎。还需上周全球新冠肺炎累计病例超2100万，感染病例仍呈上升状态，但增速较前几周稍有放缓。俄罗斯注册首个新冠肺炎疫苗，市场担忧情绪缓和，然而目前市场悲观情绪主导，后期疫情走势还需进一步观察。美国总统大选之际，中美关系紧张，政治环境并不乐观。整体来看，铜价上涨动力减弱。
- **国内市场** 7月国内各项数据除进出口之外均不及预期。7月工业增加值增4.8%，较前值持平。而从月初公布的PMI来看，国内官方制造业PMI51.1，财新制造业PMI52.8，均较上月有大幅增加，7月工业制造业表现不及预期。7月国内固定资产投资累计同比-1.6%，虽持续收窄，但幅度不及预期。7月社消总额降1.1%，仍未转正，国内下游消费修复缓慢。进出口方面，7月出口同比7.2%，进口同比1.6%，因海内外经济同步增长，外贸数据好于预期。金融数据方面，7月社融新增1.69亿元，不及预期；7月新增人民币贷款9927亿元，虽同比减少，但中长期贷款增多，贷款结构优化。后期国内信贷环境仍会支持各项驼子活动，但相较上半年还是会有所收紧。
- **后市展望** 当前全球范围内疫情仍较严峻，而海内外经济修复放缓，欧洲部分国家甚至陷入通缩局面。目前市场悲观情绪主导，疫情走势还需进一步观察，中美关系紧张，政治环境并不乐观。整体来看，铜价上涨动力减弱。供应紧张逐渐缓解，上周国内铜进口大增。供需均对铜价产生压力，预计铜走势震荡偏弱。

研究所

王琼玮

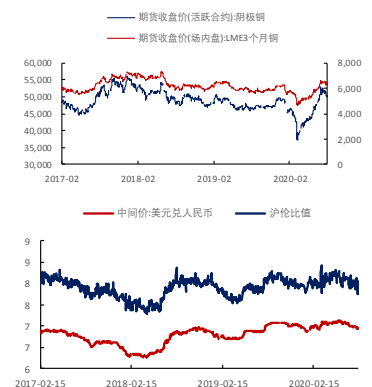
金属分析师

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

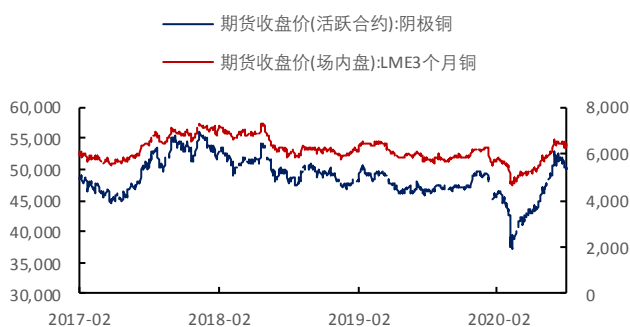
一、行情回顾	4
二、基本面分析	5
(一) 海外市场	5
(二) 国内市场	6
三、后市展望	9

插图

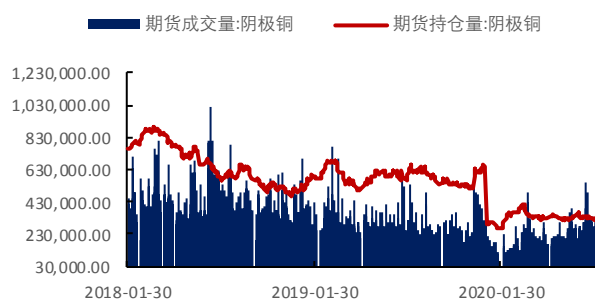
图 1 LME 铜和沪铜走势	4
图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量 (手)	4
图 3 LME 投资基金多空持仓数量 (手)	4
图 4 COMEX 非商业多空持仓数量 (张)	4
图 5 LME 铜升贴水(0-3) (美元/吨)	5
图 6 现货铜升贴水 (元/吨)	5
图 7 铜价与全球 PMI 走势	6
图 8 发达地区制造业 PMI	6
图 9 新兴市场制造业 PMI	6
图 10 ICSG:全球精炼铜消费量:当月值 (千吨)	6
图 9 WBMS:供需平衡:铜:累计值 (万吨)	6
图 10 期价与全球显性库存	6
图 11 CPI 和 PPI	8
图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)	8
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 (%)	9
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)	9
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

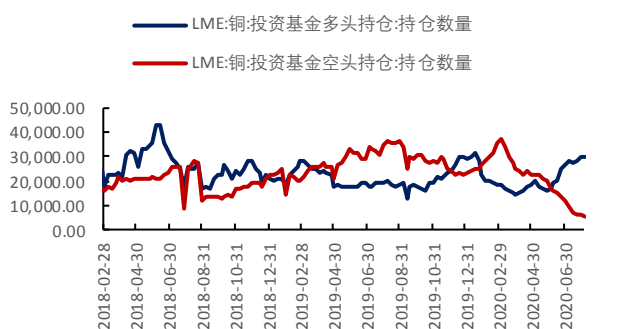
美国新一轮财政刺激谈判陷入僵局，中美关系也面临挑战，且目前市场对经济整体的预期开始由乐观变得谨慎。虽然俄罗斯注册首个新冠肺炎疫苗的消息提振了市场信心，但避险情绪仍浓，铜价走势承压。叠加国内7月经济数据不及预期，沪铜走势弱于伦铜。截止上周末，沪铜主力合约收于50,410.00元/吨，涨跌幅-1.73%，持仓量298,993手，持仓量变化-23,361手。伦铜LME3报收6,365.50元/吨，涨跌幅2.06%。LME铜投资基金多头周持仓29,962.99手，持仓量变化62.92手；空头周持仓5,274.21手，持仓量变化-1,028.05手。COMEX连续铜报收2.8635美元/磅，涨跌幅2.62%。COMEX铜非商业多头持仓89,501张，持仓量变化-7,610张；非商业空头持仓55,868张，持仓量变化-2,393张。

图 1 LME 铜和沪铜走势


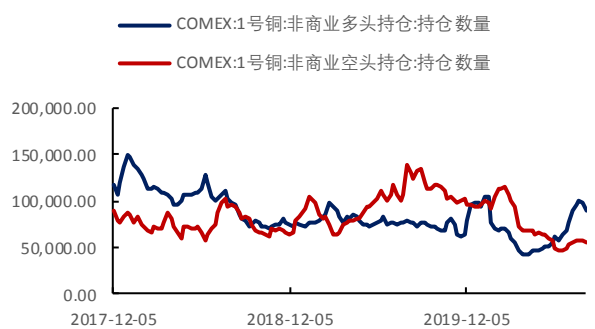
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

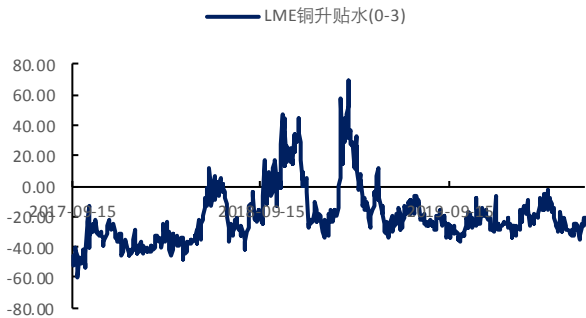
图 3 LME 投资基金多空持仓数量(手)


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。

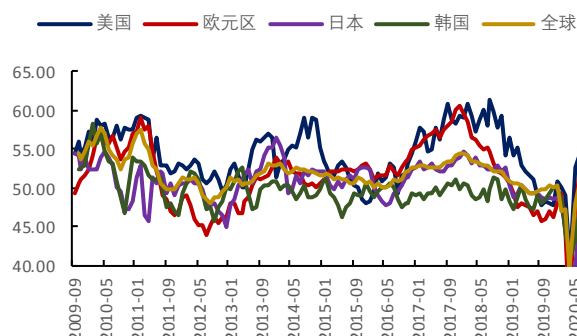
欧美经济反弹放缓。7月欧洲各国劳动力市场继续承压, 英国和德国失业率分别为7.5%和6.3%, 较上月上升0.2和0.1个百分点。7月德国CPI同比降0.1%, 环比降0.5%, 德国面临通货紧缩的压力。意大利7月CPI同比降0.5%, 也显示出通胀的压力, 整体来看, 欧洲各国经济复苏弱于预期。相对来说, 美国7月的数据表现较超预期。美国7月CPI同比增0.6%, 大超预期; 美国上周初请失业金人数96.3万, 好于预期和前值; 美国8月密歇根消费者信心指数72.8, 好于预期72和前值72.5。从数据上来看, 美国不管是劳动力市场还是消费预期都较有韧性。但是美国7月销售月率仅录得1.2%, 不及预期1.9%, 且连续两月下降, 欧美经济前景较为谨慎。还需上周全球新冠肺炎累计病例超2100万, 感染病例仍呈上升状态, 但增速较前几周稍有放缓。俄罗斯注册首个新冠肺炎疫苗, 市场担忧情绪缓和, 然而目前市场悲观情绪主导, 后期疫情走势还需进一步观察。美国总统大选之际, 中美关系紧张, 政治环境并不乐观。整体来看, 铜价上涨动力减弱。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



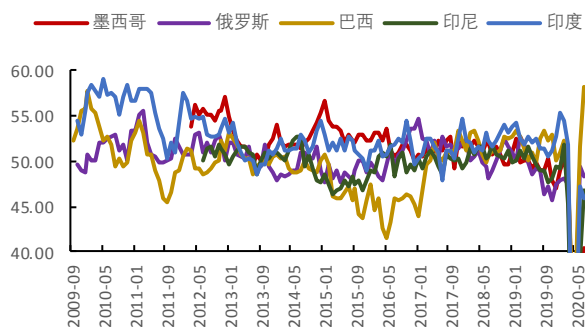
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



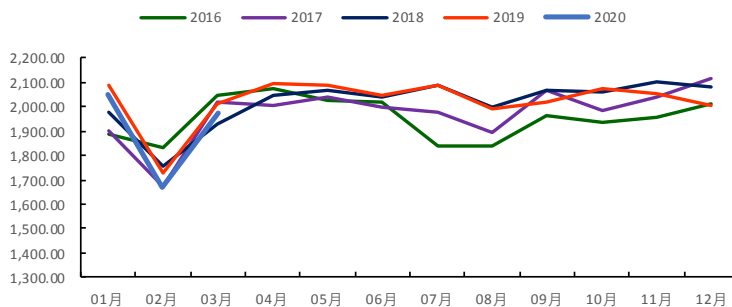
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



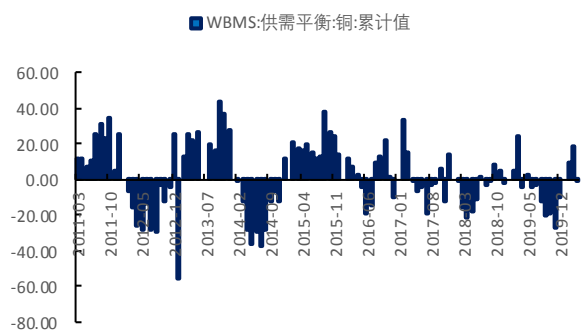
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

7月国内各项数据除进出口之外均不及预期。7月工业增加值增4.8%，较前值持平。而从月初公布的PMI来看，国内官方制造业PMI51.1，财新制造业PMI52.8，均较上月有大幅增加，7月工业制造业

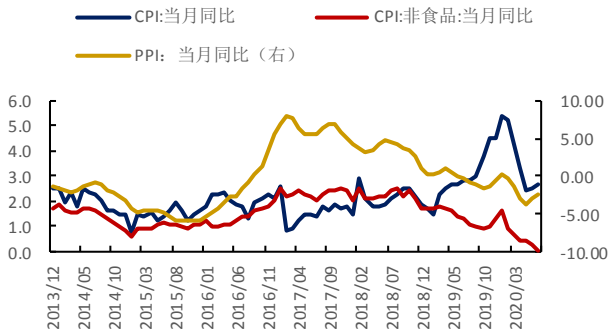
表现不及预期。7月国内固定资产投资累计同比-1.6%，虽持续收窄，但幅度不及预期。7月社消总额降1.1%，仍未转正，国内下游消费修复缓慢。进出口方面，7月出口同比7.2%，进口同比1.6%，因海内外经济同步增长，外贸数据好于预期。金融数据方面，7月社融新增1.69亿元，不及预期；7月新增人民币贷款9927亿元，虽同比减少，但中长期贷款增多，贷款结构优化。后期国内信贷环境仍会支持各项驼子活动，但相较上半年还是会有所收紧。

铜的具体下游分别来看，今年前6月，电网投资累计1657亿元，同比增0.7%，由负转正；电源投资累计1738亿元，同比增51.5%。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，国内7月份汽车销量同比增长16.4%；乘用车销量同比增长8.5%。据国家统计局，7月汽车销售当月同比12.3%，大幅好于前6月。但8月上旬11家重点企业汽车产销分别完成47.3万辆和38.4万辆，与7月上旬相比分别下降24%和15.2%，汽车销量增速或放缓。

7月国内固定资产投资增速累计仍未负值，主要是受制造业拖累。房地产和基建依旧表现靓丽。7月基建投资当月同比7.7%，较前值小幅回落0.6个百分点，但国内政策支持力度较大。8月12日，国铁发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，计划建成高铁强国，到2030年，建成签约铁路网20万公里，高铁7万公里；7月水灾之后国务院也研究了今年及后续150项重大水利工程建设安排。中期来看，持续利好基建。7月，房地产投资累计增长3.4%，增速较前值提高1.5个百分点。1-7月商品房累计销售面积8.36亿平米，同比降5.8%，不及6月。对比来看，房地产投资端仍较积极，但销售增速放缓。网传监管拟进一步收紧房地产公司发债融资，“借新还旧”额度限定为存量7到9成。8月14日，上海银行因违规放贷被罚超1000万元。房地产融资受限，后期投资或收紧。整体来看，国内经济修复不及预期，对铜价支撑减弱。

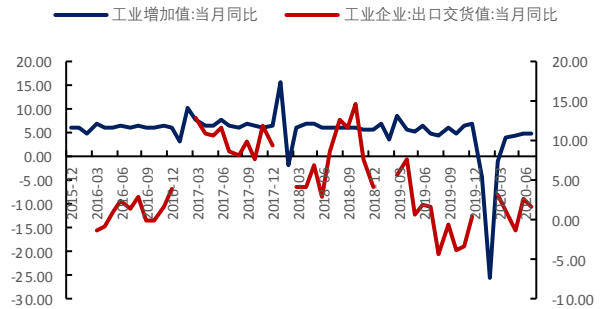
上周国内TC维持在49美元/吨。从上周开始大量进口粗铜已经陆续到港且将持续到月底，对缓解国内紧张的原料供应有比较大的积极作用，受此冲击预计国产TC或上调。

图 11 CPI 和 PPI



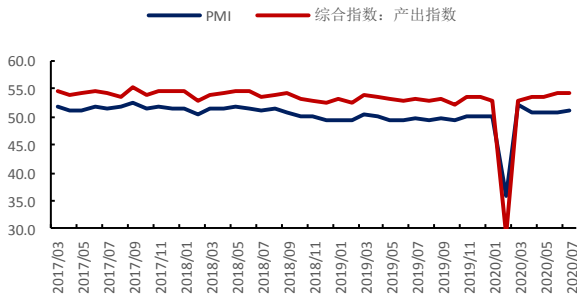
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



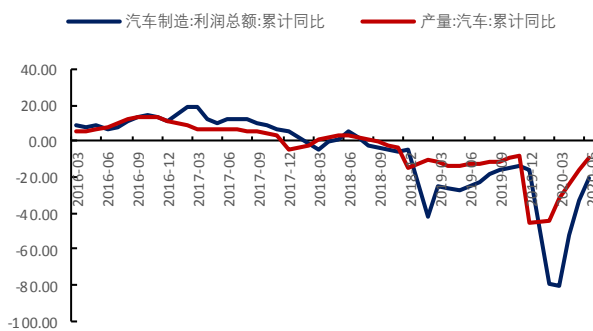
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



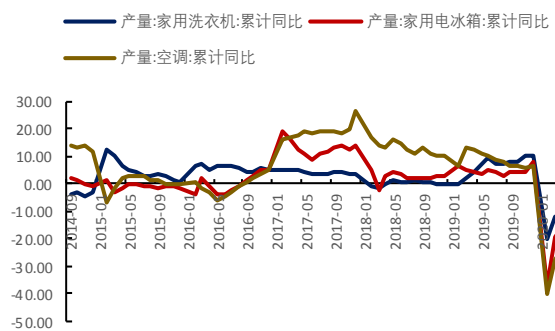
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



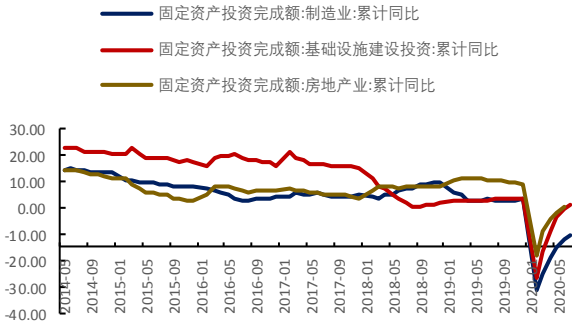
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



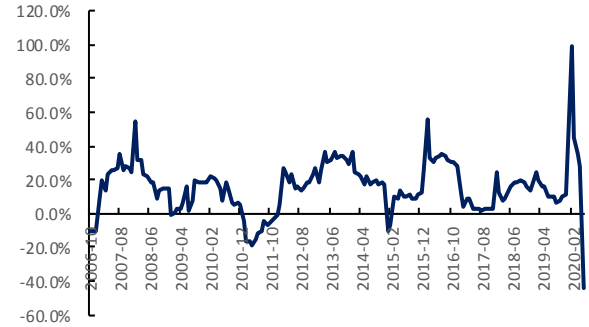
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)



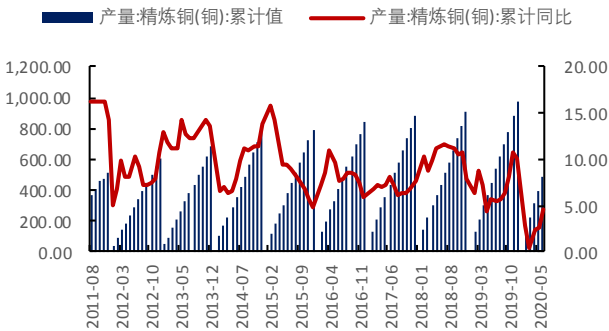
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



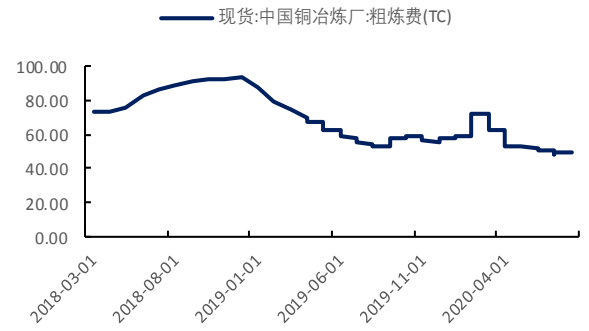
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

当前全球范围内疫情仍较严峻，而海内外经济修复放缓，欧洲部分国家甚至陷入通缩局面。目前市场悲观情绪主导，疫情走势还需进一步观察，中美关系紧张，政治环境并不乐观。整体来看，铜价上涨动力减弱。供应紧张逐渐缓解，上周国内铜进口大增。供需均对铜价产生压力，预计铜走势震荡偏弱。

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。