疫情在全球范围内扩散，铜价或受拖累

报告日期 2020-02-24

主要观点

- **行情回顾** 上周国内疫情好转带动市场乐观情绪，又逢 LPR 降息，铜价曾小幅上涨。但海外疫情有加重倾向，且现货市场上需求不足，盘面有一定回落。
- **海外市场** 上周主要国家公布了 2 月 PMI 数据，其中欧元区因通胀和就业较为乐观，内部需求保持健康，PMI 有所增长。欧元区制造业 PMI 初值 49.1，德国制造业 PMI 初值 47.8，均好于预期和前值。但除欧洲外，美国，日本及其他地区数据不佳。美国地区房地产市场在利率下降的环境下，持续坚挺，保持扩张。美国 1 月 PPI 环比涨 0,5%，大超预期。但 2 月美国 Markit 制造业 PMI50.8，不及预期和前值，且综合 PMI 降至荣枯线之下至 49.6，商业活动和工业投资不乐观。日本 2 月 Markit 制造业 47.6，不及前值。日本和韩国这段时间受新冠疫情影响较大，预计不确定性风险增加。而国内整个一季度预计都无法恢复正常商业运营。IMF 在 G20 财长会议期间将全球经济增速预测下调 0.1 个百分点至 3.2%。预计铜价这段时间或受拖累，走势偏弱。需持续关注全球范围内疫情发展情况。
- **国内市场** 现货市场上，目前终端需求尚未完全复苏，铜杆厂整体开工率同期下滑 15%上。硫酸消费较金属更差，累库压力仍然存在。当前多家冶炼厂出现减产，但规模有限，对铜精矿需求减小，铜 TC 节后已经连续三周上升。
- **后市展望** 国内铜下游活动进一步复苏，但预计一季度之前仍不能完全恢复正常。海外，除了欧元区内部需求有比较乐观的预期之外，其他地区商业活动均不佳，预计铜盘面受拖累，或呈震荡偏弱走势。

研究所

王琼玮

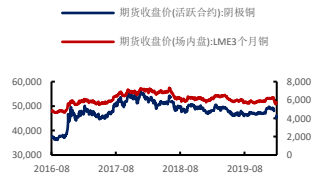
金属分析师

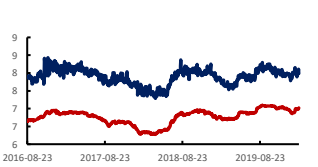
从业资格号：F3048777

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 投资基金多空头持仓数量（手） 4
图 4 COMEX 非商业多空头持仓数量（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

上周国内疫情好转带动市场乐观情绪，又逢LPR降息，铜价曾小幅上涨。但海外疫情有加重倾向，且现货市场上需求不足，盘面有一定回落。上周结束时，沪铜主力合约收于45,840.00元/吨，周涨跌幅-0.04%，持仓量357,328手，持仓量变化4,942手。伦铜LME3报收5,727.00元/吨，涨跌幅-0.45%。LME铜投资基金多头周持仓20,340.10手，持仓量变化-324.05手；空头周持仓30,033.34手，持仓量变化1,872.46手。COMEX连续铜报收2.6145美元/磅，涨跌幅0.29%。COMEX铜非商业多头持仓70,397张，持仓量变化-33,330张；非商业空头持仓112,410张，持仓量变化14,472张。

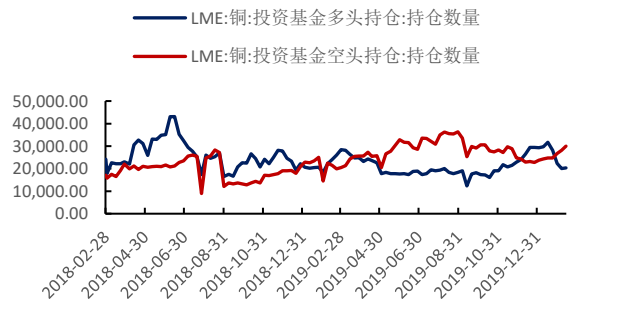
图 1 LME 铜和沪铜走势

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）

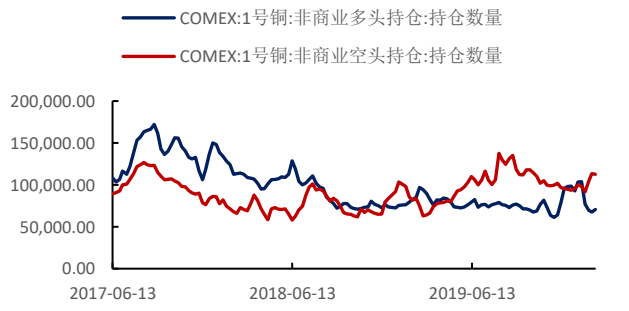
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空头持仓数量（手）



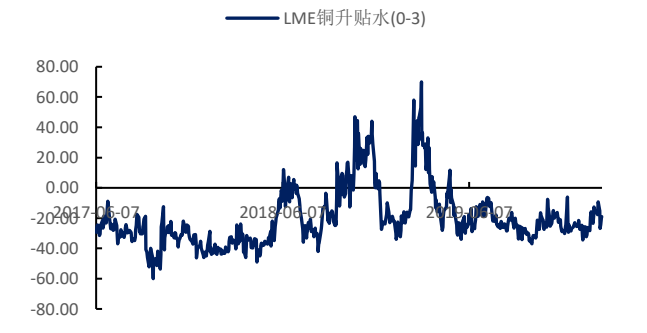
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 COMEX 非商业多空头持仓数量（张）



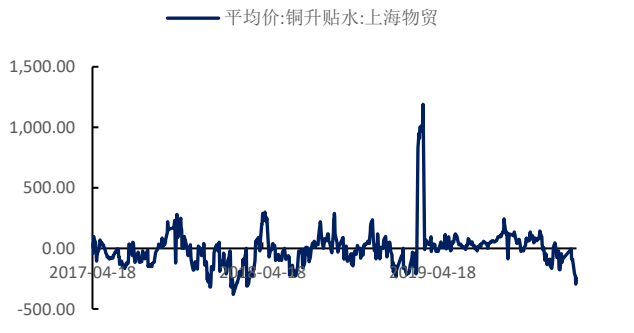
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，2019年前11月全球精炼铜累计消费2229万吨，累计同比0.69%。11月当月铜消费198.8万吨，同比-5.60%。

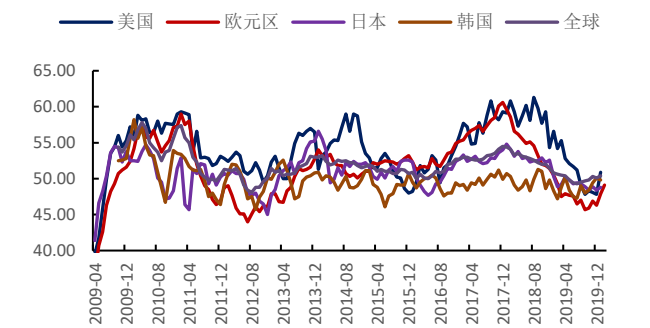
上周主要国家公布了2月PMI数据，其中欧元区因通胀和就业较为乐观，内部需求保持健康，PMI有所增长。欧元区制造业PMI初值49.1，德国制造业PMI初值47.8，均好于预期和前值。但除欧洲外，美国，日本及其他地区数据不佳。美国地区房地产市场在利率下降的环境下，持续坚挺，保持扩张。美国1月PPI环比涨0,5%，大超预期。但2月美国Markit制造业PMI50.8，不及预期和前值，且综合PMI降至荣枯线之下至49.6，商业活动和工业投资不乐观。日本2月Markit制造业47.6，不及前值。日本和韩国这段时间受新冠疫情影响较大，预计不确定性风险增加。而国内整个一季度预计都无法恢复正常商业运营。IMF在G20财长会议期间将全球经济增速预测下调0.1个百分点至3.2%。预计铜价这段时间或受拖累，走势偏弱。需持续关注全球范围内疫情发展情况。

WBMS全球精炼铜供需数据显示，2019年11月铜供需紧缺26.90万吨，紧缺缺口较上月扩大。

图 7 铜价与全球 PMI 走势

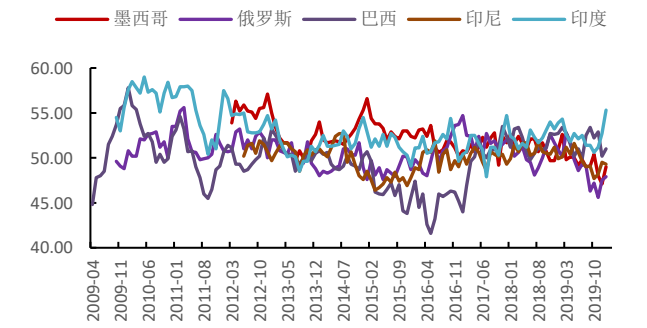
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



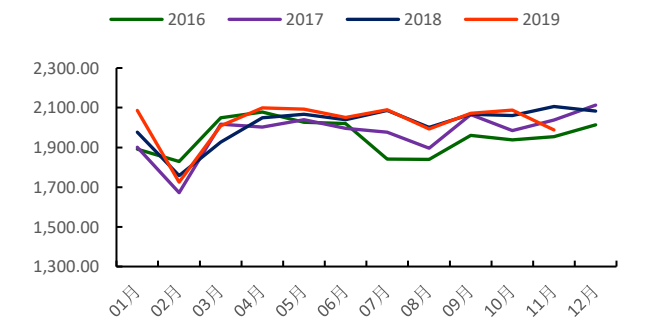
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



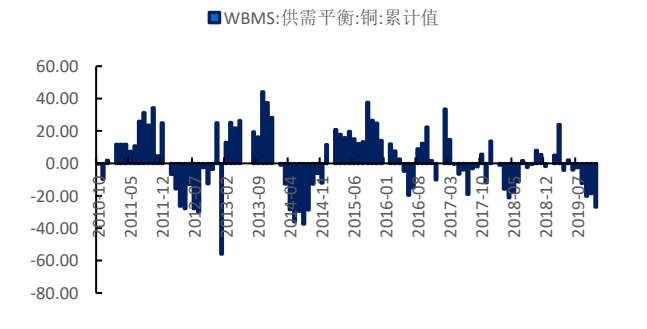
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

上周国内公布1月份金融数据。1月M1同比0%，较前值降4.4个百分点；M2同比8.4%，较前值降0.3个百分点。因今年春节与以往不同，M1和M2走势均在短期内出现萎缩。但国内政策仍以宽松为主，1月新增社融规模5.07万亿，大超预期。从结构来看，新增人民币贷款3.34万亿，处于往年

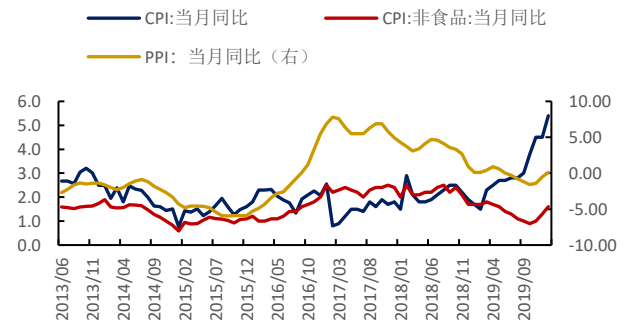
高位。除贷款外，地方债贡献了最大份额，有7613亿元，可见基建投资力度在加大。2月份，相关政策更加宽松，上周LPR1年期和5年期分别下调10BP和5BP，预计后期M2将会逐渐回升。

铜的具体下游分别来看，2019年12月电网投资累计4856亿元，同比增长-9.6%，跌幅较上月扩大0.8个百分点；电源投资累计3139亿元，同比增长12.6%，涨幅较上月增3.4个百分点。近期国家电网发布《关于进一步严格控制电网投资的通知》意在控制电网投资，今年电网对铜需求下滑。2019年，汽车产销分别完成2572.1万辆和2576.9万辆，产销量同比分别下降7.5%和8.2%，产销量降幅比上年分别扩大3.3和5.4个百分点。新能源汽车产销分别完成124.2万辆和120.6万辆，同比分别下降2.3%和4.0%。2020年1月，我国汽车产销量分别为178.3万辆和194.1万辆，同比下降24.6%和18%，汽车下游短期内无好转迹象。家电领域，2019年1-12月空调累计产量21866.20万台，增速首次回升，12月累计同比增速6.5%。电冰箱1-12月累计产量7904.3万台，同比增长8.10%，增速环比增加4.1个百分点；洗衣机1-12月累计产量7433万台，累计同比增速9.8%。12月房地产数据下滑符合预期，投资完成额累计同比为9.9%，增速降0.3个百分点。商品房销售面积累计同比-0.1%，再次转负。但竣工面积同比由负转正至2.6%，竣工持续好转利好铜消费。12月基础设施建设投资完成额累计同比为3.33%，较前值小幅下滑。受疫情影响，一季度国内工业活动预期不佳，对铜价或有拖累。

2019年12月，我国进口铜矿砂及其精矿192.8万吨，进口额201亿元；2019年全年累计进口2199万吨，进口额2337.2亿元，累计进口数量同比上升11.6%，累计进口金额同比上升11.1%。2019年12月份精炼铜产量93万吨，同比增长10.8%，1-12月产量978.4万吨，同比增长10.2%。12月精炼铜进口36.2万吨，同比增长12.66%；未锻造铜及铜材进口53万吨，同比增长23.3%，下游预期较好。

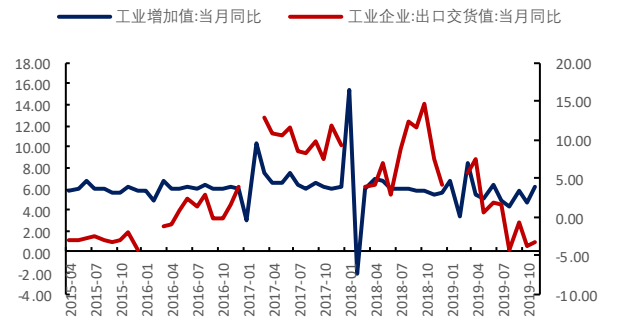
现货市场上，目前终端需求尚未完全复苏，铜杆厂整体开工率同期下滑15%上。硫酸消费较金属更差，累库压力仍然存在。当前多家冶炼厂出现减产，但规模有限，对铜精矿需求减小，铜TC节后已经连续三周上升。

图 11 CPI 和 PPI



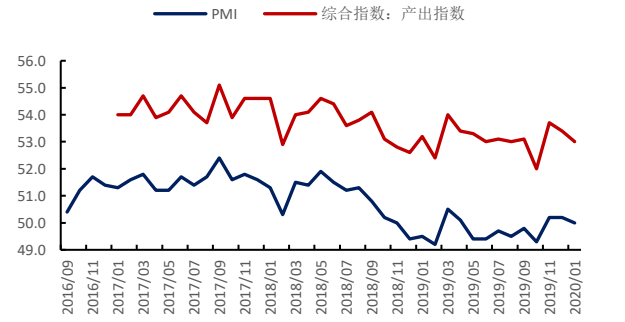
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

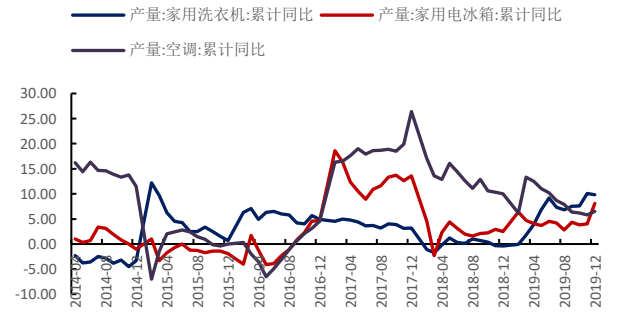
图 14 电网投资累计同比（%）

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比（%）

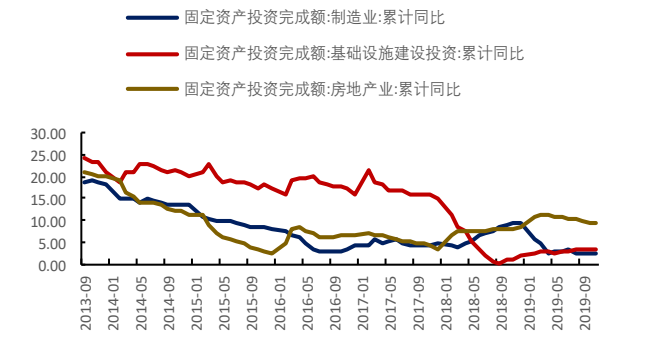
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比（%）



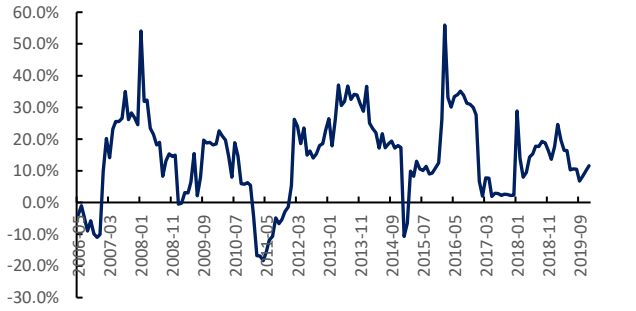
数据来源：Wind、国都期货研究所

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（%）

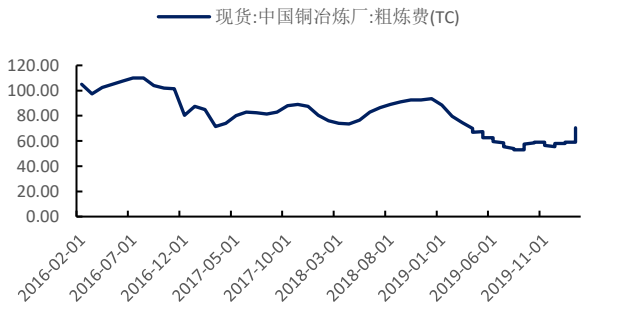


数据来源：Wind、国都期货研究所

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/千吨）



数据来源：Wind、国都期货研究所

三、后市展望

国内铜下游活动进一步复苏，但预计一季度之前仍不能完全恢复正常。海外，除了欧元区内部需求有比较乐观的预期之外，其他地区商业活动均不佳，预计铜盘面受拖累，或呈震荡偏弱走势。

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。不经许可，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。