

疫情后经济修复缓慢，市场乐观预期面临调整

主要观点

行情回顾 海外经济继续复苏，复工复产增加。金融市场流动性维持宽松，美联储上周在月度会议纪要中保持零利率不变承诺维持到 2022 年，维持每月购买资产的规模不变，风险资产大涨，铜涨幅扩大。国内 CPI 和 PPI 延续下跌，通胀疲软，5 月社融超预期，继续 4 月宽松货币环境。国内市场也利好铜价。但上周国内现货价格升水转贴水，市场交投情绪不高，阻碍铜价进一步走高。

海外市场 上周各国公布的经济数据均是 4 月数据。因 4 月经济活动受限，数据较 3 月进一步下跌。欧元区 6 月 Sentix 投资者信心指数-24.8，连续两月反弹；美国 6 月密歇根大学消费者信心指数初值 78.9，高于预期 75 和前值 72.5，同样连续两月反弹，市场预期依然偏乐观。但上周美联储在会议纪要中虽保持利率不变，却也表达了未来悲观的预期，预测 2020 年美国 GDP 增速下滑 6.5%，失业率 9.3%，市场情绪一度转弱。上周美国确诊人数在连跌了五周之后重新上升，其中亚利桑那州、犹他州、新墨西哥州新增确诊涨幅超 40%。南美疫情仍复杂，巴西全球确诊人数第二；印度单日新增不断创新高；国内北京在连续 56 天没有本地新增病例之后，上周四新增 1 例，周六增加 36 例。海内外疫情或没有之前预期的乐观，市场预期面临调整。并且当前铜价接近 6000 美元/吨阻力位，预计下周价格走弱。

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。

上周铜精矿 TC 继续下降至 51.5 美元/吨，南美疫情复杂，海外矿山复工复产节奏缓慢，国内现货市场供应紧张的局面或继续维持。

后市展望 国内 5 月份经济数据延续宽松的货币环境，汽车等高频经济数据也显示内需持续修复。6 月欧美市场预期进一步反弹，但美联储发表悲观预期言论，上周疫情又出现反复。前期乐观的预期或面临调整。海外矿山复工复产或不及预期，供应市场缓慢，加工费进一步下降，铜供应偏紧格局不变。整体来看，当前铜面临 6000 美元/吨的阻力位。若需求预期下调，预计铜盘面走弱。

报告日期 2020-06-15

研究所

王琼玮

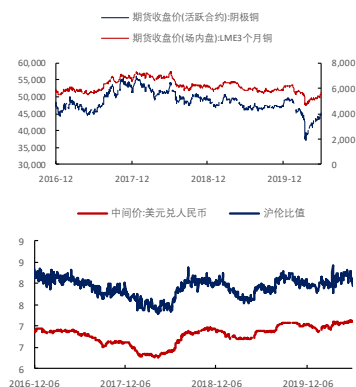
金属分析师

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

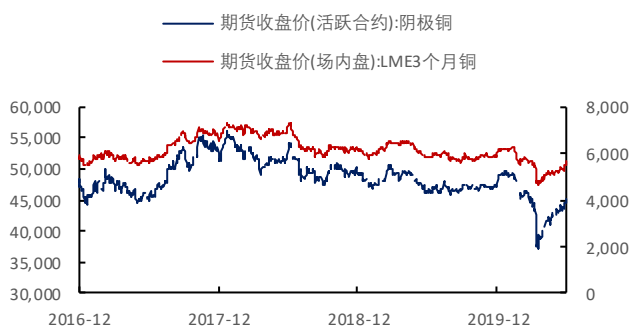
插图

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

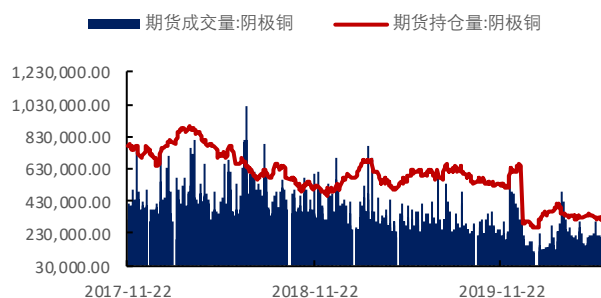
海外经济继续复苏，复工复产增加。金融市场流动性维持宽松，美联储上周在月度会议纪要中保持零利率不变承诺维持到2022年，维持每月购买资产的规模不变，风险资产大涨，铜涨幅扩大。国内CPI和PPI延续下跌，通胀疲软，5月社融超预期，继续4月宽松货币环境。国内市场也利好铜价。但上周国内现货价格升水转贴水，市场交投情绪不高，阻碍铜价进一步走高。截止上周末，沪铜主力合约收于46,840.00元/吨，涨跌幅3.58%，持仓量320,375手，持仓量变化-23,128手。伦铜LME3报收5,779.50元/吨，涨跌幅2.13%。LME铜投资基金多头周持仓16,994.97手，持仓量变化1,136.32手；空头周持仓17,055.38手，持仓量变化-2,721.57手。COMEX连续铜报收2.6155美元/磅，涨跌幅2.87%。COMEX铜非商业多头持仓60,810张，持仓量变化4,808张；非商业空头持仓48,499张，持仓量变化-8,449张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



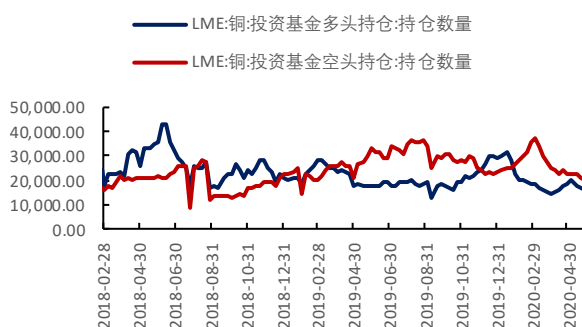
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



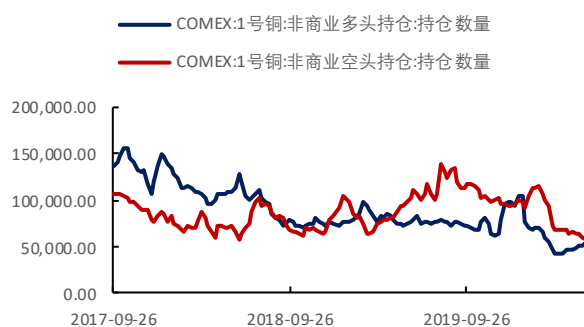
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）



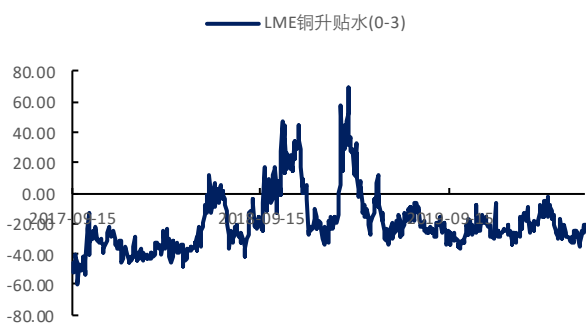
数据来源：Wind、国都期货研究所

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。

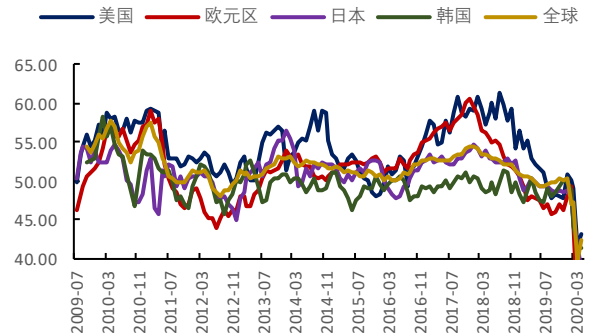
上周各国公布的经济数据均是4月数据。因4月经济活动受限, 数据较3月进一步下跌。欧元区6月Sentix投资者信心指数-24.8, 连续两月反弹; 美国6月密歇根大学消费者信心指数初值78.9, 高于预期75和前值72.5, 同样连续两月反弹, 市场预期依然偏乐观。但上周美联储在会议纪要中虽保持利率不变, 却也表达了未来悲观的预期, 预测2020年美国GDP增速下滑6.5%, 失业率9.3%, 市场情绪一度转弱。上周美国确诊人数在连跌了五周之后重新上升, 其中亚利桑那州、犹他州、新墨西哥州新增确诊涨幅超40%。南美疫情仍复杂, 巴西全球确诊人数第二; 印度单日新增不断创新高; 国内北京在连续56天没有本地新增病例之后, 上周四新增1例, 周六增加36例。海内外疫情或没有之前预期的乐观, 市场预期面临调整。并且当前铜价接近6000美元/吨阻力位, 预计下周价格走弱。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



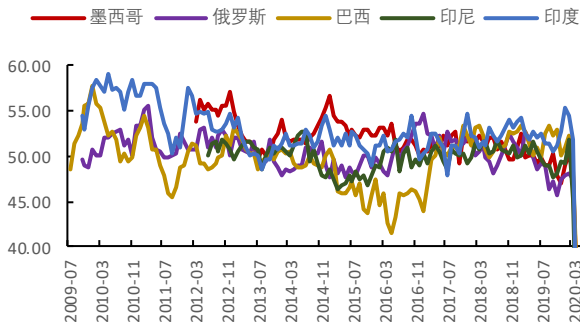
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



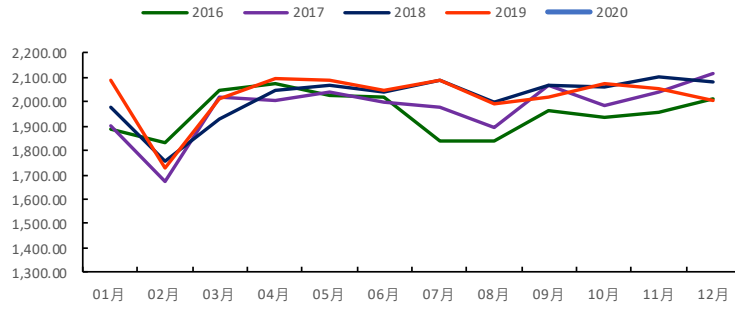
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



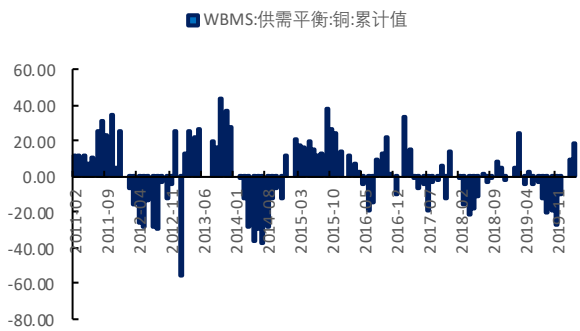
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 ICSG:全球精炼铜消费量:当月值(千吨)



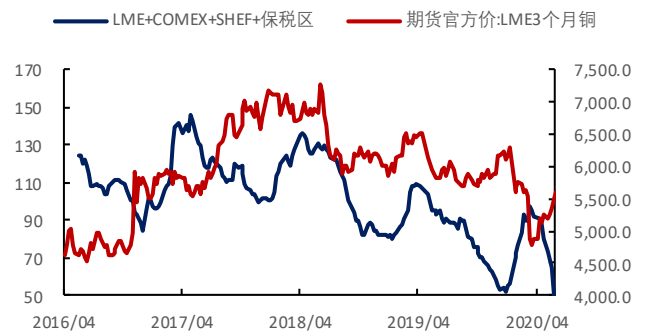
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

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。

5月社融31900亿元，高于预期31000亿元和前值30900亿元。其中新增人民币贷款14800亿元。社融维持高位主要是受地方债和人民币贷款拉动。当前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%。

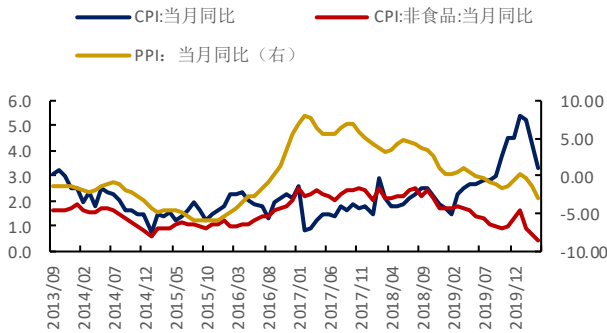
汽车方面，据中汽协，5月汽车产销分别达到218.7万辆和219.4万辆；环比分别增长4%和5.9%；同比增18.5%和14.5%。据乘联会，5月产销分别为161.1万辆和160.9万辆；环比分别增长5.8%和12.6%；同比增长10.2%和1.8%。六月份汽车延续3月的反弹，虽部分车企仍盈利困难，但汽车行业复苏势头不变。

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%。

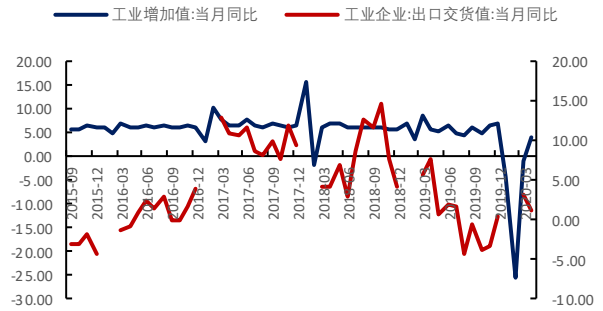
上周铜精矿TC继续下降至51.5美元/吨，南美疫情复杂，海外矿山复工复产节奏缓慢，国内现货市场供应紧张的局面或继续维持。

图 11 CPI 和 PPI



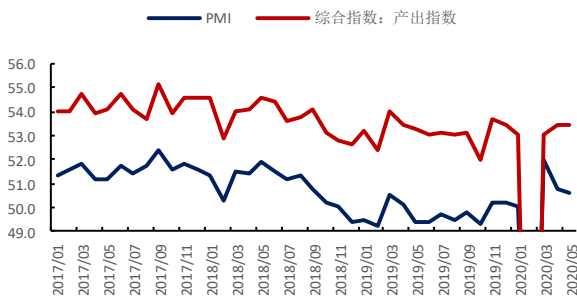
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (%)



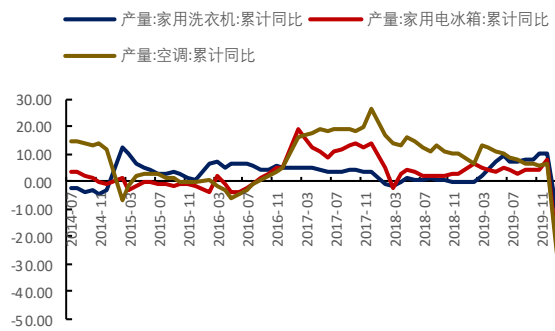
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)

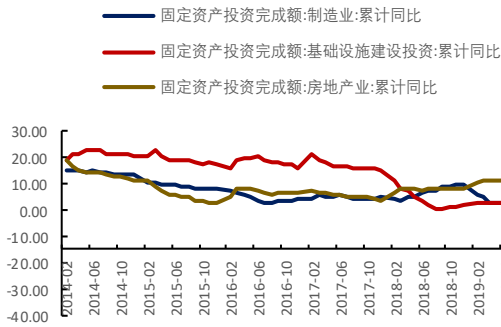


数据来源: Wind、国都期货研究所

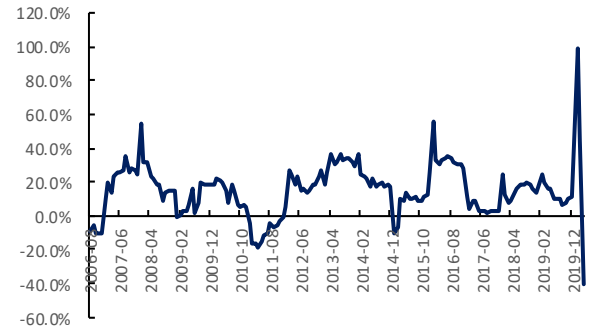
图 16 家电产量同比 (%)



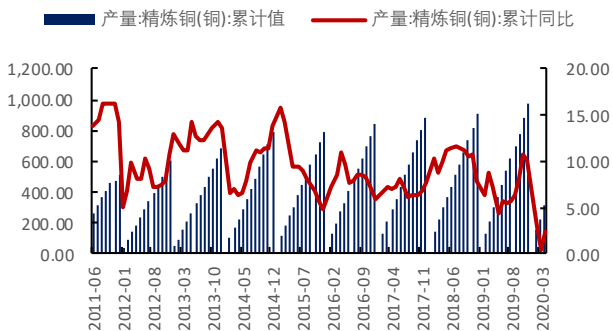
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)


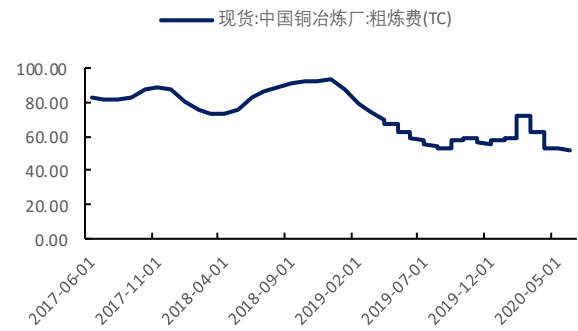
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

国内5月份经济数据延续宽松的货币环境,汽车等高频经济数据也显示内需持续修复。6月欧美市场预期进一步反弹,但美联储发表悲观预期言论,上周疫情又出现反复。前期乐观的预期或面临调整。海外矿山复工复产或不及预期,供应市场缓慢,加工费进一步下降,铜供应偏紧格局不变。整体来看,当前铜面临6000美元/吨的阻力位。若需求预期下调,预计铜盘面走弱。

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。