

铜矿供应仍偏紧，需求端美国或有提振

主要观点

- **行情回顾** 上周海内外各国 PMI 表现超预期，但中美、中印矛盾进一步发酵，市场风险情绪降温，铜价前半周下跌。美国 8 月失业数据改善，美股上涨，铜价也大幅抬升。
- **海外市场** 8 月全球摩根大通制造业 PMI 录得 51.8，连续四个月上升。从各国的情况看，美国、欧元区、德国、英国、日本和韩国 8 月制造业 PMI 分别为 56、51.7、52.2、55.2、47.2 和 48.5。美国 7 月工厂订单月率 6.4%，高于前值 6.2% 和预期 6%；8 月 PMI 数据显示新订单仍在大幅增长，美国 8 月制造业 PMI 升至一年半高位。美国 8 月失业率 8.4%，好于前值和预期，但就业改善放缓。德国和英国制造业 PMI 均创两年新高，但欧元区 7 月失业率 7.9%，较前值高 0.1 个百分点，且欧元区零售数据不及预期，欧元区改善情况较弱。日本和韩国制造业 PMI 仍在荣枯线之下，且失业率处在高位，日韩经济形势仍严峻。目前看海外国家的经济状况，仅美国较为乐观。美国插手台湾和内地关系，且将更多中国企业列入禁令名单，中美关系持续充满挑战。整体来看，美国对商品价格仍有支撑。美国姆努钦和特朗普均认同美国需要更多刺激计划，预计下周刺激法案将会取得进展，或刺激铜价进一步上涨。
- **国内市场** 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抢眼。7 月基建投资当月同比 7.7%，受国内雨水天气影响，较前值小幅回落 0.6 个百分点，但国内政策支持力度较大。今年 1-7 月，交通固定资产投资完成 17957 亿元，同比增长 9.4%，增速较上半年加快了 3.4 个百分点。广东、云南多地也公布今年水利建设规划，预计基建投资加速增长。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。8 月房地产企业座谈会提出要收紧融资，预计对现金流较为脆弱的中小房企影响较大。但房企主要资金渠道是销售产生的定金和预付款，目前房地产市场销售仍有韧性，预计下行空间有限。整体来看，国内经济改善，对铜价仍有支撑。
- **后市展望** 目前海内外各国中欧洲改善有限，日本等国经济形势仍较为严峻，仅国内和美国经济前景较为乐观，对铜价支撑较多。供应上看，智利生产基本恢复，但秘鲁仍受疫情影响，TC 降至 48 美元/吨，供应仍偏紧。整体来看，基本面利好铜价。且下周刺激法案大概率取得进展，或拉升铜价上行。

报告日期 2020-09-07

研究所

王琼玮

工业品分析师

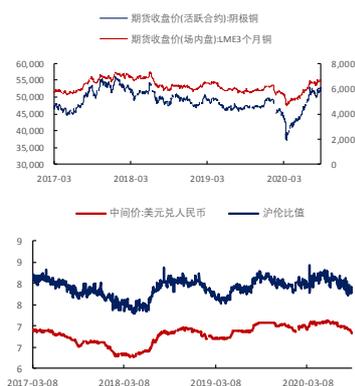
从业资格号：F3048777

投询资格号：Z0015565

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	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

上周海内外各国PMI表现超预期，但中美、中印矛盾进一步发酵，市场风险情绪降温，铜价前半周下跌。美国8月失业数据改善，美股上涨，铜价也大幅抬升。截止上周末，沪铜主力合约收于51,630.00元/吨，涨跌幅-0.71%，持仓量306,540手，持仓量变化-6,461手。伦铜LME3报收6,780.00元/吨，涨跌幅1.59%。LME铜投资基金多头周持仓34,495.09手，持仓量变化0.00手；空头周持仓5,592.54手，持仓量变化0.00手。COMEX连续铜报收3.0745美元/磅，涨跌幅1.47%。COMEX铜非商业多头持仓104,091张，持仓量变化5,330张；非商业空头持仓50,975张，持仓量变化78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)



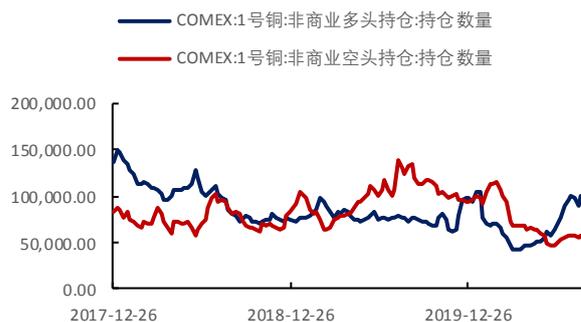
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空头持仓数量(手)



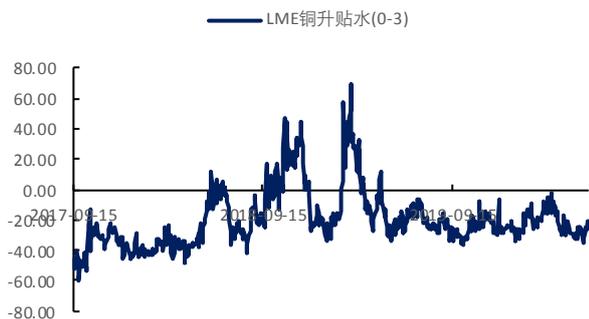
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

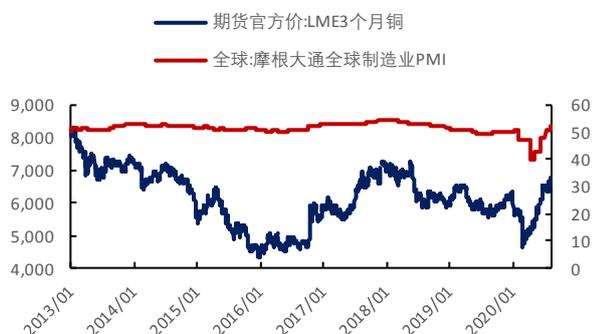
据ICSG统计, 2020年5月当月铜消费211.2万吨, 同比9.56%; 前5月累计消费984.2万吨, 同比-1.67%。

WBMS全球铜供需数据显示, 2020年6月铜累计供需不足15.50万吨, 铜供需收紧。

8月全球摩根大通制造业PMI录得51.8, 连续四个月上升。从各国的情况看, 美国、欧元区、德国、英国、日本和韩国8月制造业PMI分别为56、51.7、52.2、55.2、47.2和48.5。美国7月工厂订单月率6.4%, 高于前值6.2%和预期6%; 8月PMI数据显示新订单仍在大幅增长, 美国8月制造业PMI升至一年半高位。美国8月失业率8.4%, 好于前值和预期, 但就业改善放缓。德国和英国制造业PMI均创两年新高, 但欧元区7月失业率7.9%, 较前值高0.1个百分点, 且欧元区零售数据不及预期, 欧元区改善情况较弱。日本和韩国制造业PMI仍在荣枯线之下, 且失业率处在高位, 日韩经济形势仍严峻。目前看海外国家的经济状况, 仅美国较为乐观。美国插手台湾和内地关系, 且将更多中国企业列入禁令名单, 中美关系持续充满挑战。整体来看, 美国对商品价格仍有支撑。美国姆努钦和特朗普均认同美国需要更多刺激计划, 预计下周刺激法案将会取得进展, 或刺激铜价进一步上涨。

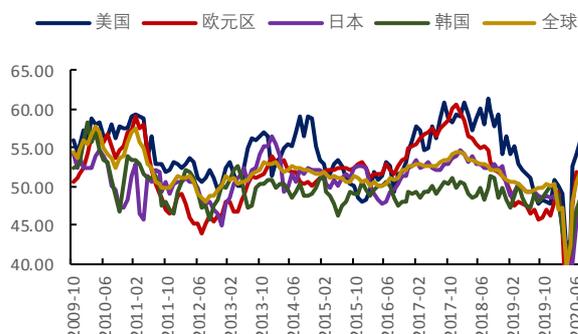
铜矿供应上, 南美智利公布7月铜产量同比减少4.6%, 秘鲁7月铜产量同比减少2%, 生产已基本恢复正常, 疫情影响不及预期。但秘鲁疫情一直未能得到很好的控制, 秘鲁已宣布将紧急状态延长到10月, 未来矿山长期低效运营, 产量仍将受影响。目前10月船期精矿招标价仍低于50美元, 国内TC也降到48美元/吨, 供应维持紧张。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



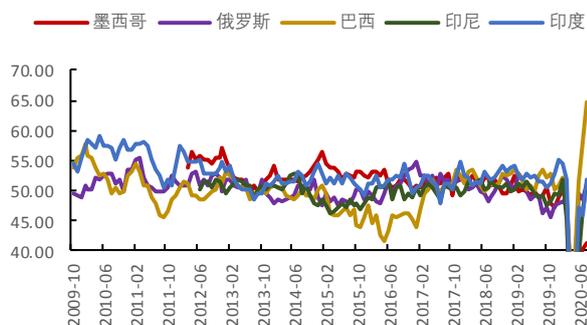
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



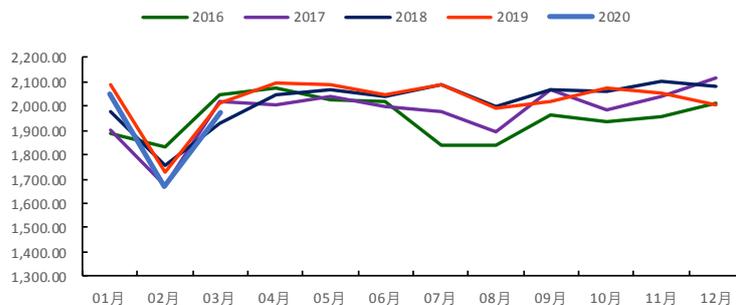
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



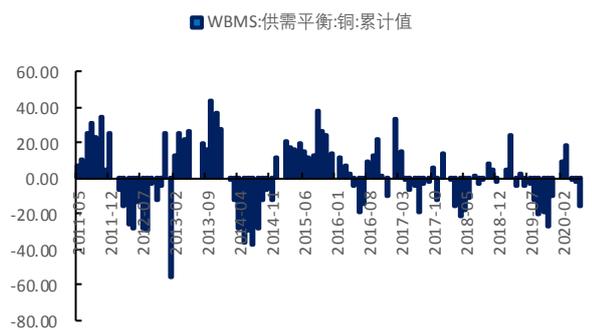
数据来源: Wind、国都期货研究所

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。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

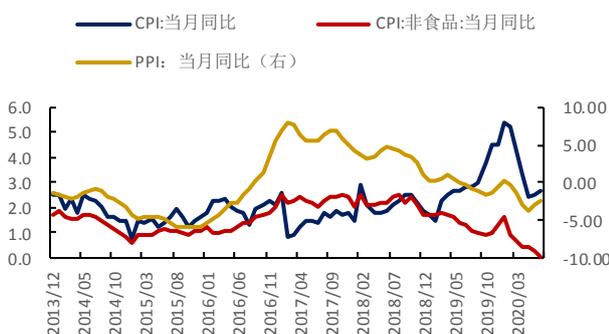
复缓慢。进出口方面，7月出口同比7.2%，进口同比1.6%，因海内外经济同步增长，外贸数据好于预期。8月官方制造业PMI51，较前值降0.1个百分点；服务业PMI54.3，较前值增1.2个百分点，下游需求和消费加速改善。

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融资活动，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7月，电网投资累计2053亿元，同比增1.6%，连续两月增速为正；电源投资累计2139亿元，同比增51%。家电领域，1-7月，冰箱产量为4691.3万台，同比下降2%；空调产量为12353万台，同比下降14%；洗衣机产量为3984.9万台，同比下降2.6%。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。8月第四周的日均零售是8.9万辆，同比增长7%，环比7月第四周增长7%，8月汽车零售走强。

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%，受国内雨水天气影响，较前值小幅回落0.6个百分点，但国内政策支持力度较大。今年1-7月，交通固定资产投资完成17957亿元，同比增长9.4%，增速较上半年加快了3.4个百分点。广东、云南多地也公布今年水利建设规划，预计基建投资加速增长。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。8月房地产企业座谈会提出要收紧融资，预计对现金流较为脆弱的中小房企影响较大。但房企主要资金渠道是销售产生的定金和预付款，目前房地产市场销售仍有韧性，预计下行空间有限。整体来看，国内经济改善，对铜价仍有支撑。

11 CPI 和 PPI



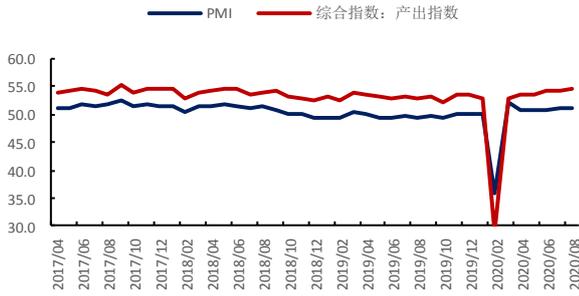
数据来源：Wind、国都期货研究所

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 (%)



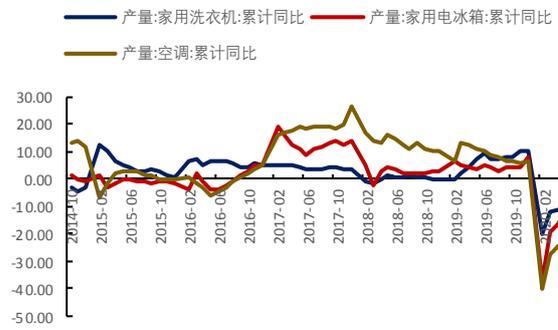
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



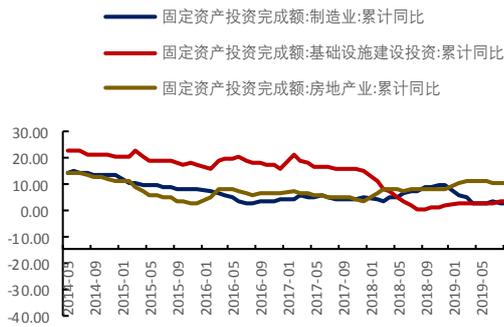
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

目前海内外各国中欧洲改善有限，日本等国经济形势仍较为严峻，仅国内和美国经济前景较为乐观，对铜价支撑较多。供应上看，智利生产基本恢复，但秘鲁仍受疫情影响，TC降至48美元/吨，供应仍偏紧。整体来看，基本面利好铜价。且下周刺激法案大概率取得进展，或拉升铜价上行。

分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融学硕士，国都期货研究所工业品分析师。

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。