

铜矿偏紧TC下行，铜价或延续震荡行情

报告日期 2020-04-13

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



主要观点

- 行情回顾** 上周意大利疫情转好，各国推出积极的措施应对疫情，市场悲观情绪进一步缓和，铜价延续上涨。现货市场上，现货价格升水较高，下游需求活跃，铜库存下降。
- 海外市场** 上周，全球累计新冠肺炎确诊病例超 170 万，当日新增未创新高，似有缓和现象。欧洲方面，意大利、德国和法国新增病例高位回落，疫情逐渐好转，市场悲观情绪缓和。从数据来看，欧元区和美国 Sentix 投资者信心指数分别录得-42.9 和-39.1，接近 2009 年低位，且已连续三月下滑。世贸组织预计 2020 年全球 GDP 萎缩 2.5%-8.8%，长期经济预期前景悲观施压铜价。上周各国延续宽松政策。日本在 7 日敲定了伴随新冠疫情扩大的项目规模达 108.2 万亿日元(约合人民币 7 万亿元)的经济紧急对策、以及 2020 年度补充预算案。欧盟财长在 9 日就新冠肺炎疫情救助方案达成 5400 亿欧元的救助计划。美联储计划推出一项覆盖范围广泛、规模达 2.3 万亿美元的救助计划，且计划买入部分垃圾债。因各国在疫情期间出台的各项积极政策，资产波动率下降，市场信心上升。短期铜价利空不明显。
- 国内市场** 3 月中国官方制造业 PMI52，预期 45，前值 35.7；3 月中国财新制造业 PMI50.1，预期 45.5，前值 40.3。3 月 PMI 跟随企业复工增加大幅反弹，但国内疫情防控仍未放松，海外市场预期悲观影响出口，经济下行压力仍大。
 3 月社融规模 51627 亿元，远高于预期 28000 亿元，居民和企业融资均向上修复。M1 同比 5%，较前值增 0.2 个百分点；M2 同比 10.1%，较前值增 1.3 个百分点。信用环境宽松，逆周期调节力度或加大。
- 后市展望** 上周，全球累计新冠肺炎确诊病例超 170 万，当日新增未创新高，似有缓和现象。欧洲方面，意大利、德国和法国新增病例高位回落，疫情逐渐好转，市场悲观情绪缓和。且各国推出各项积极政策，据传美联储计划买入部分垃圾债，资产波动率进一步下降，短期利空不明显。而供给端，因疫情逐渐扩散到南半球，港口运输受阻，铜矿端短期偏紧，TC 下行。短期内铜价或延续震荡行情。

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

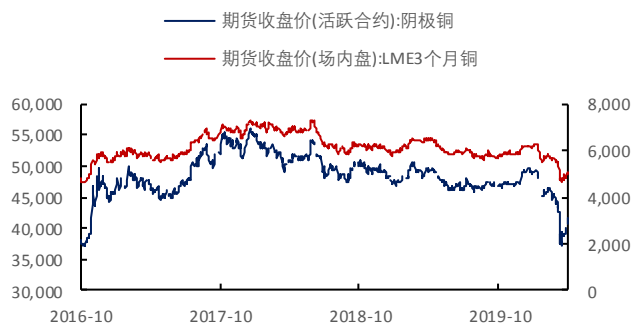
插图

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

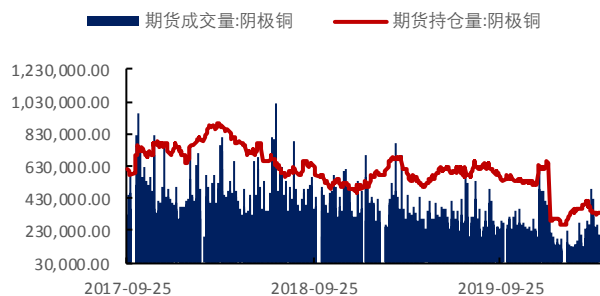
上周意大利疫情转好，各国推出积极的措施应对疫情，市场悲观情绪进一步缓和，铜价延续上涨。现货市场上，现货价格升水较高，下游需求活跃，铜库存下降。截止上周末，沪铜主力合约收于41,790.00元/吨，涨跌幅4.66%，持仓量334,424手，持仓量变化-385手。伦铜LME3报收5,032.00元/吨，涨跌幅3.92%。LME铜投资基金多头周持仓14,475.43手，持仓量变化-987.86手；空头周持仓24,548.48手，持仓量变化-2,884.81手。COMEX连续铜报收2.2705美元/磅，涨跌幅4.27%。COMEX铜非商业多头持仓41,631张，持仓量变化-647张；非商业空头持仓67,207张，持仓量变化96张。

图1 LME铜和沪铜走势



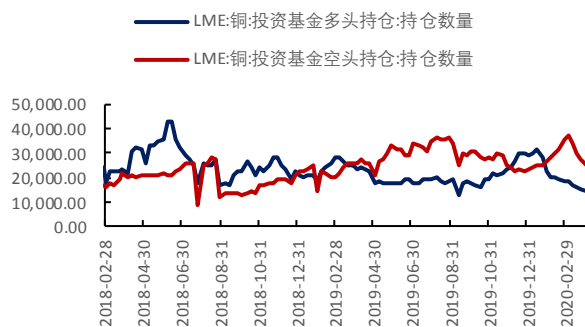
数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 沪铜主力合约成交量及持仓量(手)



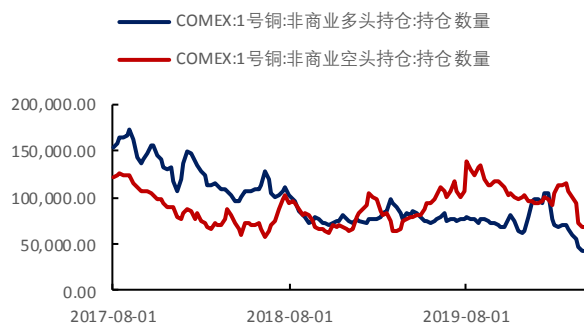
数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 LME投资基金多空持仓数量(手)



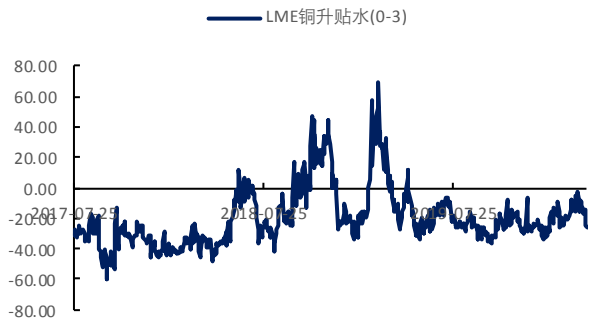
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 COMEX非商业多空持仓数量(张)



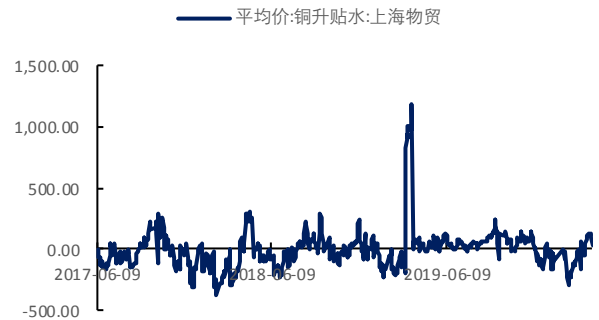
数据来源: Wind、国都期货研究所

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, 2019年前12月全球精炼铜累计消费2429.6万吨, 累计同比0.31%。12月当月铜消费200万吨, 同比-3.70%。

WBMS全球铜供需数据显示, 2019年12月铜累计供需紧缺9.40万吨, 紧缺缺口较上月缩小。

上周, 全球累计新冠肺炎确诊病例超170万, 当日新增未创新高, 似有缓和现象。欧洲方面, 意大利、德国和法国新增病例高位回落, 疫情逐渐好转, 市场悲观情绪缓和。从数据来看, 欧元区和美国Sentix投资者信心指数分别录得-42.9和-39.1, 接近2009年低位, 且已连续三月下滑。世贸组织预计2020年全球GDP萎缩2.5%-8.8%, 长期经济预期前景悲观施压铜价。上周各国延续宽松政策。日本在7日敲定了伴随新冠疫情扩大的项目规模达108.2万亿日元(约合人民币7万亿元)的经济紧急对策、以及2020年度补充预算案。欧盟财长在9日就新冠肺炎疫情救助方案达成5400亿欧元的救助计划。美联储计划推出一项覆盖范围广泛、规模达2.3万亿美元的救助计划, 且计划买入部分垃圾债。因各国在疫情期间出台的各项积极政策, 资产波动率下降, 市场信心上升。短期铜价利空不明显。

铜矿端, 据SMM, 秘鲁由于规定了3月15日之后所订船只无法靠港, 并延长国内紧急状态至4月26日, 预计几乎整个4月发货将受到影响。而墨西哥自3月30日进入为期一月紧急状态后, Grupo Mexico宣布降低铜矿产量, 港口发货亦进入停滞状态。随着南半球疫情的发展, 铜矿供应紧张预期不断加强。目前铜矿的短缺更多的是在于运输环节, 铜矿的生产不会出现停滞的状态。因此长期来看, 在全球疫情缓解后, 铜矿供应以及废铜供应的干扰将大幅减弱, 快速恢复。

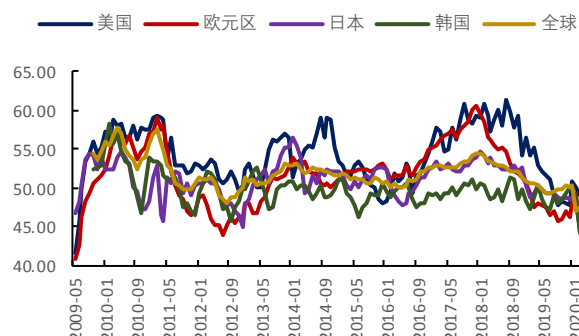
短期内因矿端偏紧, 在利空不明显的情况下, 铜价有支撑。

图7 铜价与全球PMI 走势



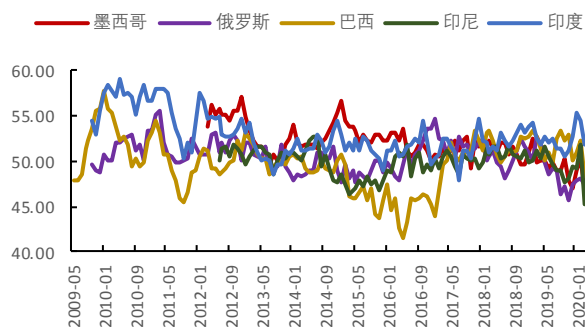
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI



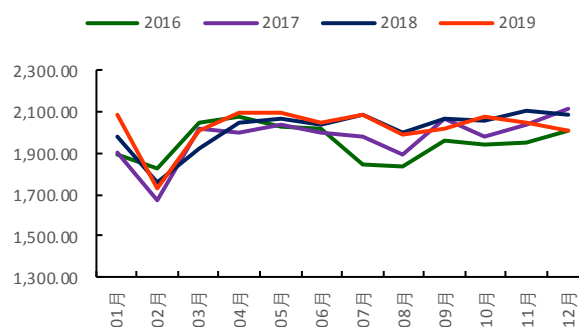
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 新兴市场制造业 PMI



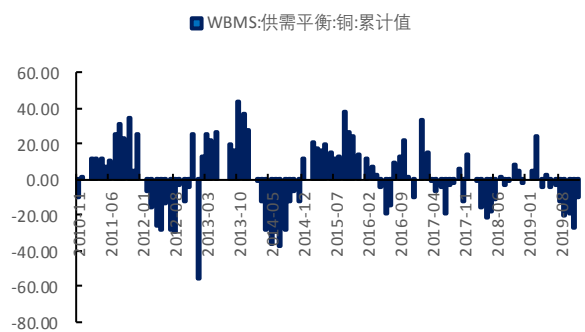
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

3月中国官方制造业PMI52, 预期45, 前值35.7; 3月中国财新制造业PMI50.1, 预期45.5, 前值40.3。3月PMI跟随企业复工增加大幅反弹, 但国内疫情防控仍未放松, 海外市场预期悲观影响出口, 经济下行压力仍大。

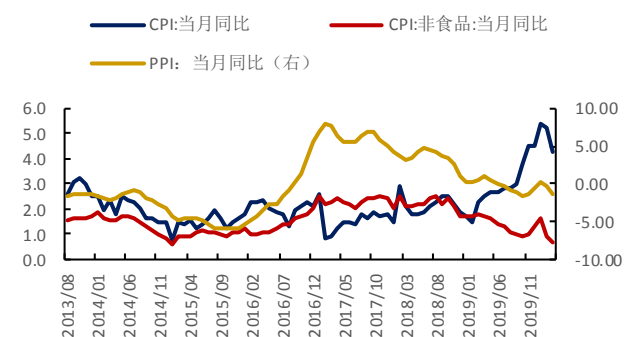
3月社融规模51500亿元，远高于预期28000亿元，居民和企业融资均向上修复。M1同比5%，较前值增0.2个百分点；M2同比10.1%，较前值增1.3个百分点。信用环境宽松，逆周期调节力度或加大。

铜的具体下游分别来看，前2月电网投资累计138亿元，同比降43.50%；电源投资累计217亿元，同比降10.90%。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。家电领域，1-2月，冰箱产量为667.0万台，同比下降37.4%；空调产量为1628.5万台，同比下降40.2%；洗衣机产量为775.7万台，同比下降20.2%。2月房地产开发投资完成额累计同比为-16.30%，较前值下行26.20个百分点，且房地产新开工面积、施工面积、销售面积以及开发资金来源均同比转负。进入3月，房地产市场逐渐恢复正常化，土地供应增加，新房成交回暖，经济活跃度回升。但尽管国内经济面临疫情的严峻考验，房地产政策的方针仍是“房住不炒”，后期对经济拉动有限。2月基础设施建设投资完成额累计同比为-26.86%，较前值大幅下行30.19个百分点。近期新基建概念火热，监管部门发文要求今年专项债不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域，基建投资有望增加，成为逆周期调节的主力。汽车方面，据中汽协数，3月汽车产销分别完成142.4万辆和143万辆，环比上升399.2%和361.1%。汽车消费反弹利好铜价，但反弹幅度或有限。

中国1-2月铜矿砂及其精矿进口376.8万吨，12月为193万吨；中国1-2月未锻轧铜及铜材进口846106.8吨，12月为53万吨。1-2月精炼铜产量152.70万吨，同比增长2.8%。

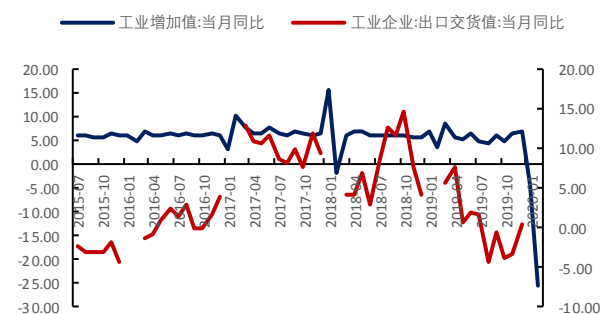
上周SHFE库存332435吨,较前值减少31605吨(-8.68%)，国内去库存速度加快。

图 11 CPI 和 PPI



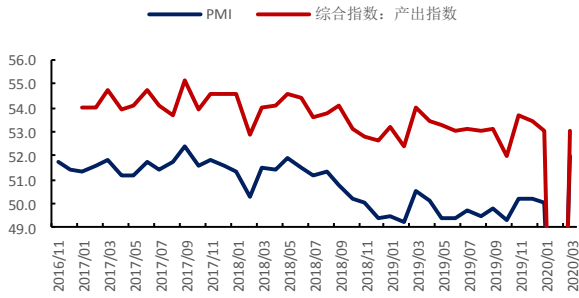
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



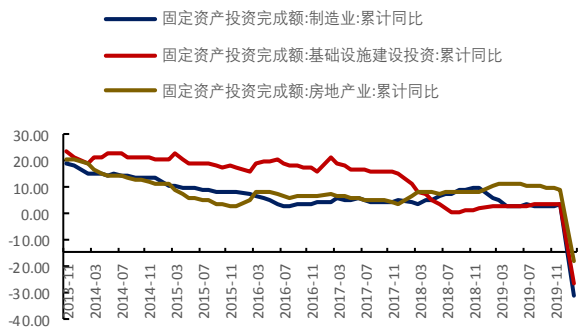
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



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 (%)



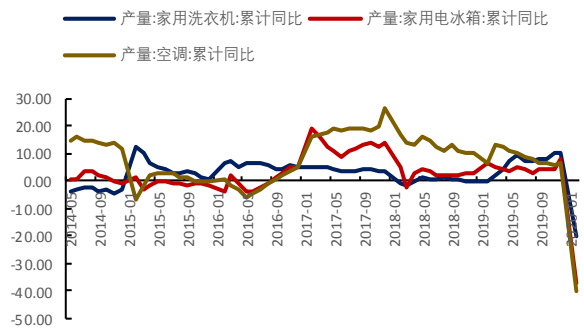
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



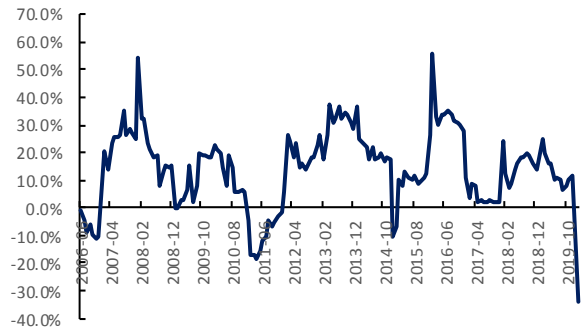
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)

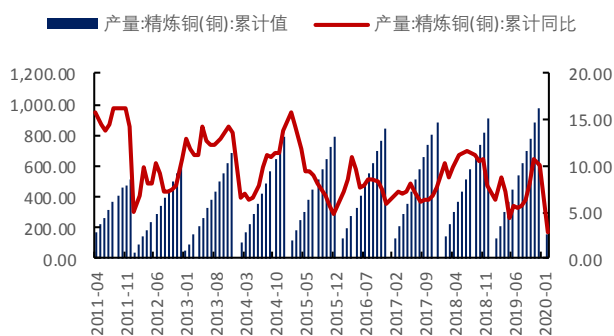


数据来源: Wind、国都期货研究所

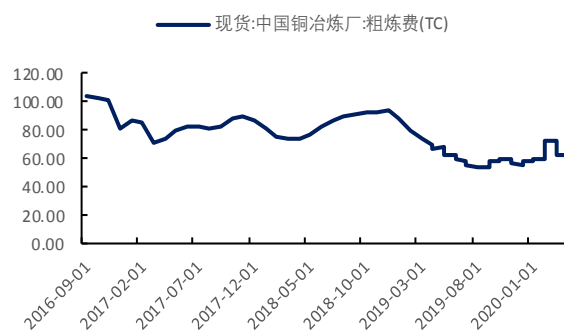
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



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，全球累计新冠肺炎确诊病例超170万，当日新增未创新高，似有缓和现象。欧洲方面，意大利、德国和法国新增病例高位回落，疫情逐渐好转，市场悲观情绪缓和。且各国推出各项积极政策，据传美联储计划买入部分垃圾债，资产波动率进一步下降，短期利空不明显。而供给端，因疫情逐渐扩散到南半球，港口运输受阻，铜矿端短期偏紧，TC下行。短期内铜价或延续震荡行情。

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。