



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

有色金属周报

编制日期：2020/7/5

投资咨询部

有效需求不足，沪铜或难继续上行

市场分析：

海外 PMI 数据有所改善，显示重启经济后欧美经济形势向好。但美国初请失业金人数依然较高，且美洲疫情再度爆发，美国至少 23 个州已宣布暂停重启经济计划，或再度令美国经济承受较大压力，海外经济面临的不确定再度加大。国内 PMI 数据走势良好，但货币政策宽松的脚步或进一步防范，国内经济复苏或仍将缓慢推进。供给没有出现明显的紧缺，南美实际看出或不会出现大幅下降，供应有望偏宽松；下游需求仍未见好转。预计短期内铜价或将以震荡下行为主。

投资策略：

建议多头投资者降低头寸，已买入看跌期权的可选择继续持有期权头寸；之前已少量做空 CU2008 合约当前仍可选择继续持有，加强风险控制。

宏观资讯：

1. 中国 6 月官方制造业 PMI 为 50.9，预期 50.4，前值 50.6；其中，生产指数、新订单指数分别为 53.9、51.4，均高于临界点。6 月非制造业 PMI 为 54.4，前值 53.6；综合 PMI 为 54.2，前值 53.4。中国 6 月财新制造业 PMI 为 51.2，为今年以来最高，连续两个月处于扩张区间，预期 50.5，前值 50.7。

2. 央行工作论文：M2/GDP 不可能无限发散，未来我国 M2/GDP 也将趋向收敛；珍惜正常货币政策空间，坚守币值稳定目标，坚持稳健货币政策。

3. 美国 6 月 27 日当周初请失业金人数为 142.7 万人，连续 15 周大于 100 万，预期 135.5 万人。

4. 美国 6 月 ISM 制造业 PMI 为 52.6，创 2019 年 4 月以来最高水平，预期 49.5，前值 43.1。

5. 欧元区 6 月制造业 PMI 终值为 47.4，预期为 46.9，初值为 46.9。英国 6 月制造业 PMI 为 50.1，符合预期及前值。德国 6 月制造业 PMI 终值为 45.2，预期为 44.6，初值为 44.6。

6. 美国疾控中心报告新增 52492 例新冠肺炎确诊病例，累计达 2785023 例。目前美国至少有 37 个州的新冠肺炎疫情出现反弹。鉴于病例数激增，美国至少 23 个州已宣布暂停重启经济计划。

华安解读：

海外 PMI 数据有所改善，显示重启经济后欧美经济形势向好。但美国初请失业金人数依然较高，且美洲疫情再度爆发，美国至少 23 个州已宣布

暂停重启经济计划，或再度令美国经济承受较大压力。国内 PMI 数据走势良好，但货币政策宽松的脚步或进一步防范，国内经济复苏或仍将缓慢推进。

行业资讯：

1. 全球最大铜生产商智利国家铜业公司（Codelco）疫情加剧。该公司总计 7.1 万名工人中，已有 1951 名确诊感染新冠病毒。目前的感染数据意味着该公司的感染率达到 2.7%，而智利国内该行业的感染率约为 1%。
2. 智利国家铜业公司：将暂时停止旗下 El Teniente 铜矿的升级项目，以抗击迅速蔓延的新冠病毒大流行。
3. 中汽协发布重点企业销量快报，6月汽车行业销量预计完成 228 万辆，环比增长 4%，同比增长 11%；上半年汽车行业累计销量预计完成 1024 万辆，同比下降 17%。

华安解读：

南美疫情持续肆虐，市场对供应端忧虑或将升级，但考虑到当前的铜价水平，估计只要当地政府未出台相关限制经营举措，实际产出或并不会大幅减少。汽车行业恢复速度依然有限，体现需求端的改善依然缓慢。

供应端：

自南美疫情爆发以来，市场对铜矿供应产生了一定的担忧，从智利铜业委员会公布的数据来看，疫情并未对智利的铜矿出口产生影响，铜矿供应仍然较为充足，国内铜精矿进口量也高于往年同期，预计只要当地政府不出台干预举措，铜矿实际产量不会出现大幅下降。目前国内精炼铜产量

也高于历史同期水平，虽然同比增速略有放缓，但相比于需求的萎缩，供应整体应该是偏宽松的。

图1：铜精矿进口量

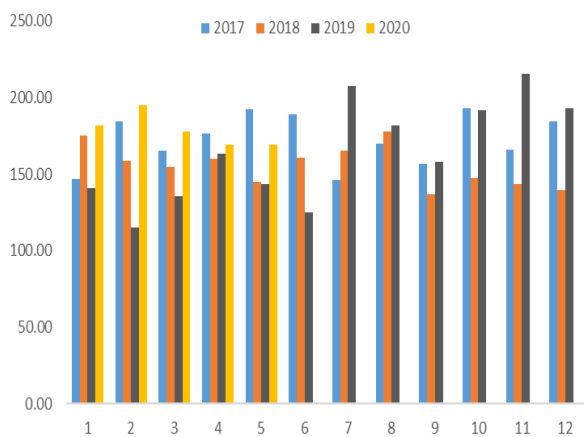
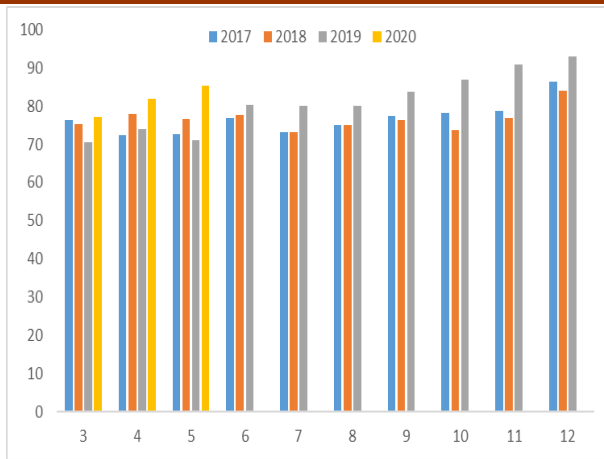


图2：精炼铜产量



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

此外，由于进口盈利的打开，保税区库存流入国内市场，也增加了市场精炼铜的供应量。精废差持续走阔，随着东南亚废铜拆解企业的复工以及7月份或将来临的再生铜政策，废铜供应有望增加，对精炼铜的替代效应或将更为明显。

图3：上海保税区精炼铜库存



图4：精废差



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

华安解读：

从数据上来看，供给没有出现明显的紧缺，反而由于沪铜价格上涨，

预期精炼铜供给有望增加。

需求端：

当前市场转入淡季，5月下游订单下滑，加工企业平均开工率仅7成，仅铜杆开工率略高。

5月份电力投资增速大幅上升，但从官方表态来看，今年后续投资不易过分乐观，仍需警惕电力投资的回落。5月房地产行业、家电行业降幅仍旧较大，新能源汽车亦未实现正增长，

图5：电力行业投资增速

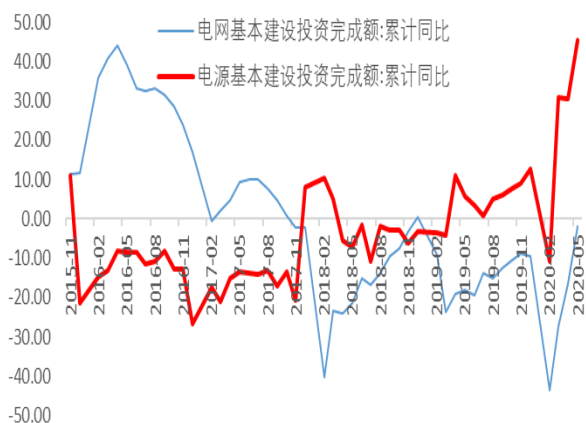


图6：房地产行业增速

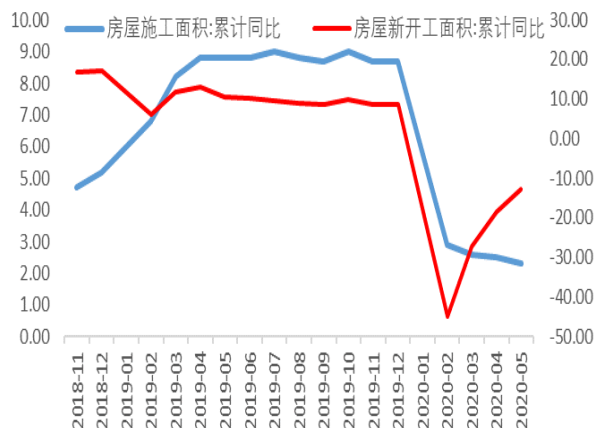


图7：新能源汽车产量增速

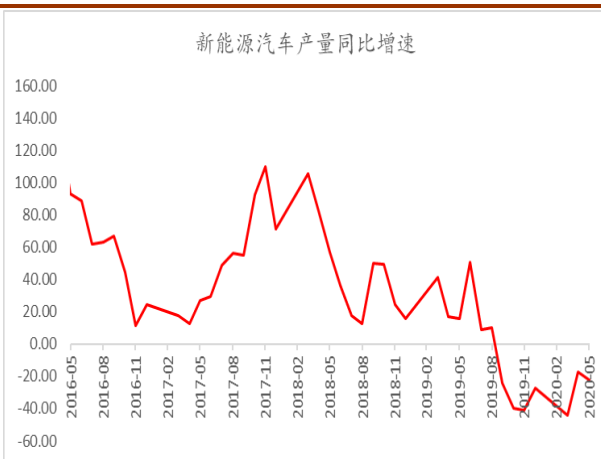
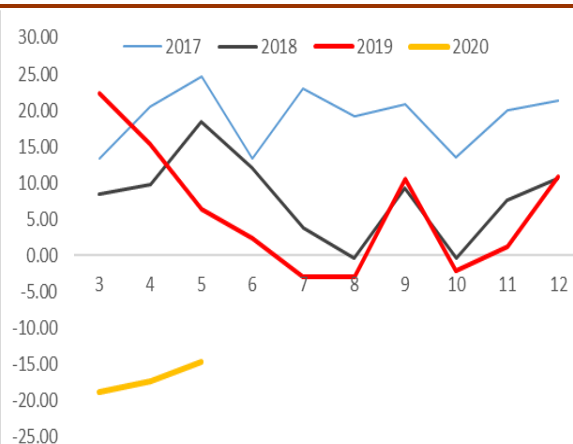


图8：空调产量增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

华安解读：

房地产行业、家电行业降幅仍旧较大，国内汽车行业总体恢复虽然较为

明显，但新能源汽车产量仍在萎缩，对总需求的改善较为有限。且由于市场转入淡季，下游接货意愿不强，订单量低迷。

市场分析：

海外 PMI 数据有所改善，显示重启经济后欧美经济形势向好。但美国初请失业金人数依然较高，且美洲疫情再度爆发，美国至少 23 个州已宣布暂停重启经济计划，或再度令美国经济承受较大压力，海外经济面临的不确定再度加大。国内 PMI 数据走势良好，但货币政策宽松的脚步或进一步防范，国内经济复苏或仍将缓慢推进。供给没有出现明显的紧缺，南美实际看出或不会出现大幅下降，供应有望偏宽松；下游需求仍未见好转。预计短期内铜价或将以震荡下行为主。

投资策略：

建议多头投资者降低头寸，已买入看跌期权的可选择继续持有期权头寸；之前已少量做空 CU2008 合约当前仍可选择继续持有，加强风险控制。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

编制：

孙君助理分析师 F3060913

何磊分析师 F3033837/ Z0014522

闫丰首席分析师 F0251054/Z0001643

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067