

需求不足制约铜价上行

-----8 月份有色金属铜市场展望

2020 年 7 月 30 日

要点提示:

- 1、国内经济增长主要源于生产扩张，需求偏弱制约后续经济增长；
- 2、海外经济或复制国内复苏路径，需求不足同样将制约经济恢复；
- 3、矿端供应有望保持平稳，需求缺乏驱动力，雨水天气对需求影响大于供给。

华安期货

投资咨询部

有色金属研究组

孙君 分析师

从业资格证号

F3060913

何磊 分析师

从业/投资咨询证号

F3033837/Z00145

22

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0251054/Z00016

43

电话: 0551-62839067

Email: tzzx@haqh.co

m

网址:

市场展望与投资策略:

国内的持续恢复或主要来自于生产端的扩张，但各项指标都显示消费仍然较弱，工业产成品持续累库，应收款同比大幅增加，均制约了企业后续生产的扩张。因此，后续国内经济走势或不如预期的乐观。而海外经济可能会复制国内经济复苏的路径，需求不足仍是主要问题。此外，海外经济受疫情困扰国内更为严重，7 月末国内疫情似有抬头经济，再加上中美关系的紧张，这些都增大了宏观经济的不确定性，影响需求复苏的步伐。持续的雨水天气对需求端的影响强于供应端，南美矿端供应有望保持平稳，需求暂缺乏向上驱动力，预计铜价或将震荡下行。

投资策略：短期市场波动可能较大，建议以控制风险为第一要务。对于风险偏好较高的投资者，操作上建议做空 CU2009 合约，加强风险控制；对于风险偏好程度较低的投资者，操作上建议做空 CU2009 合约，同时买入看涨期权进行保护，强化风险控制。

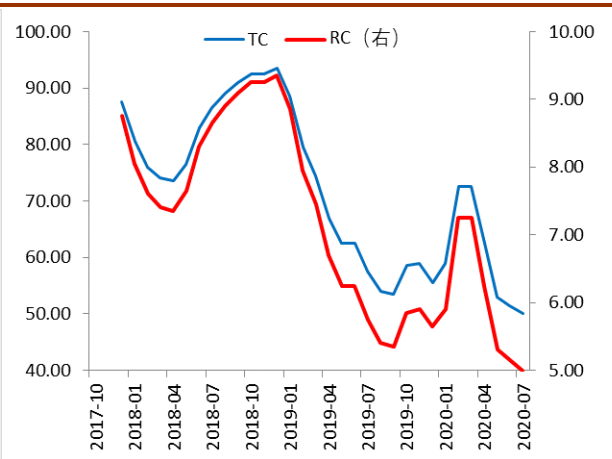
一、行情回顾

7月全球疫情分化，美洲疫情形势严峻，引发市场对供应端的担忧，罢工更是点燃市场情绪，各国经济刺激政策不断加码，引发铜价上行。但进入7月下旬，国际形势恶化，罢工风险缓解，铜价开始震荡。加工费进一步下滑。截至7月28日，CU2009合约收于51520元/吨，较上月末上涨2850元/吨，涨幅5.86%；长江有色金属市场现货价为52030/吨，较上月末上涨3010元/吨，涨幅6.14%。

图1：铜期货价与现货价走势图



图2：加工费走势



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

二、国内宏观

后疫情时期，我国经济稳步修复，2季度国内GDP同比实现正增长，同比增长3.2%。但这并不意味着国内经济走出下行通道。需要注意的是我国GDP是以生产法核算，GDP的反弹主要体现在的是在国内政策刺激下企业生产积极性的提高。这一点也能从工业增加值的变化中得到很好的印证。

图3：国内GDP走势

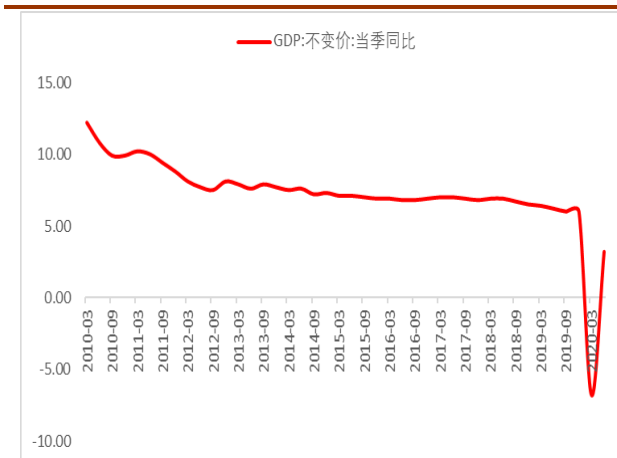
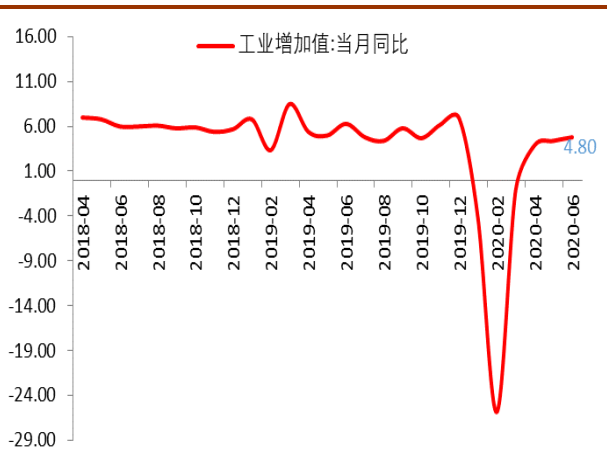


图4：工业增加值同比增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

从PMI数据来看，官方PMI和财新PMI双双处于荣枯线上方，显示了生产端持

续向好，但从PMI分项数据来看，生产端持续扩张，但需求明显不及生产。

图5：国内PMI走势图

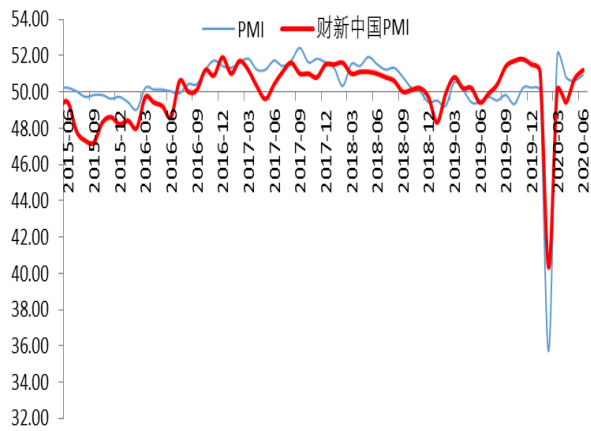
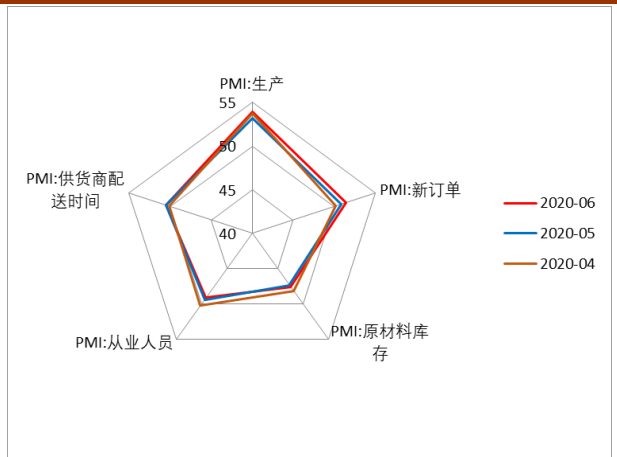


图6：PMI分项雷达图



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

从消费来看，社会消费品零售总额增速自疫情爆发大幅下降以来，至今仍未恢复正增长，显示了国内需求端的相对疲软。从物价指数来看，CPI和PPI指数大幅下降，剔除食品因素，CPI非食品在货币政策大幅宽松的背景下连续探底，充分说明了需求依然偏弱。

图7：社会消费品零售总额同比增速

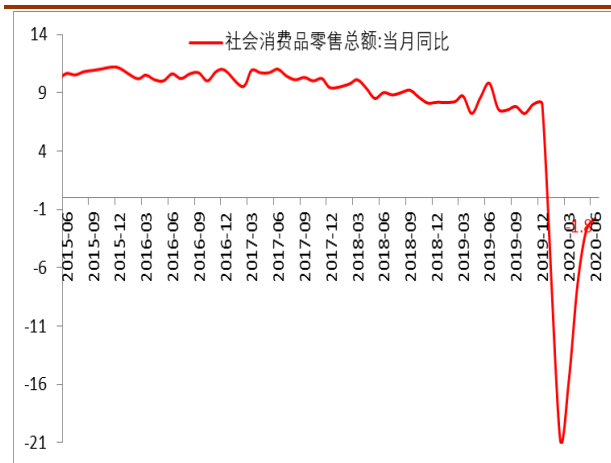
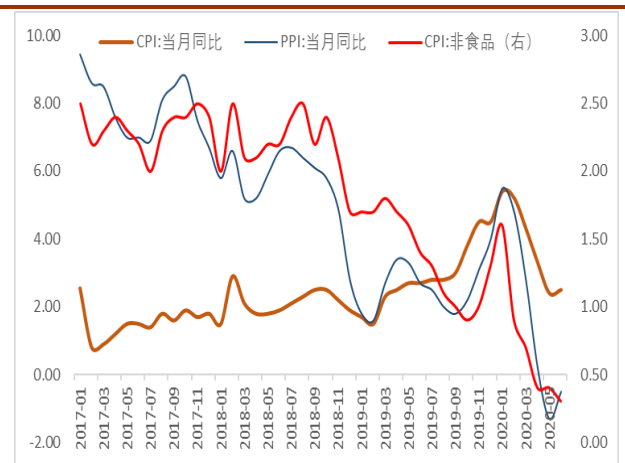


图8：物价指数走势



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

从消费领域来看，房地产和汽车行业6月份销售增速同比均出现明显回落，显示5月份数据的大幅反弹或主要由于疫情结束后需求的集中释放，不可持久。预计短期内房地产和汽车行业难有起色，而房地产和汽车行业在国内经济占比高，表明国内需求还将持续偏弱。

图9：房地产销售面积增速

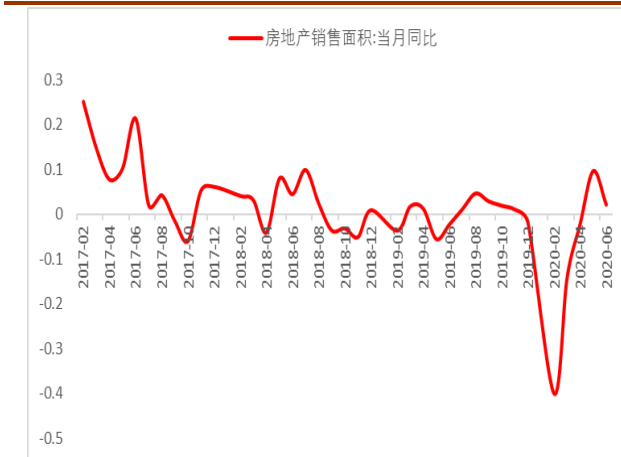


图10：汽车销量增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

而从工业产成品库存来看，由于需求的恢复跟不上生产扩张的步伐，工业产成品被动累库。企业应收账款同比大幅增加，也反映了终端销售不畅。在此背景下，预计生产扩张的步伐将有所放缓。

图11：工业产成品库存增速

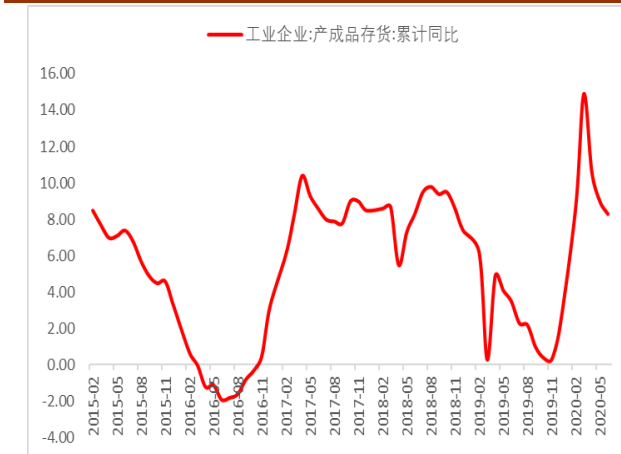


图12：工业企业应收账款同比增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

小结：国内的持续恢复或主要来自于生产端的扩张，但各项指标都显示消费仍然较弱，工业产成品持续累库，应收款同比大幅增加，均制约了企业后续生产的扩张。因此，后续国内经济走势或不如预期的乐观。

三、国际宏观

伴随着欧美不断施行的经济刺激政策，欧美经济显著反弹，美国和欧盟7月制造业PMI已经回到荣枯线上方。7月下旬，欧洲27国领导人在特别峰会上就经济救助方案达成共识。此次欧盟将设立总额7500亿欧元的复苏基金，其中3900亿欧元作为无偿拨款，剩余3600亿欧元作为贷款，用于资助成员国疫后重建。由于此次疫情发生以及抗疫的步伐国内领先于欧美，欧美经济恢复的步骤或将类似于国内，即生产端的复苏较需求端更为显著。这一点也可以从美联储公布的居民储蓄率上得

到印证，美联储大幅宽松的举措并未成功激起人们的支出欲望。

图13: 欧美PMI走势

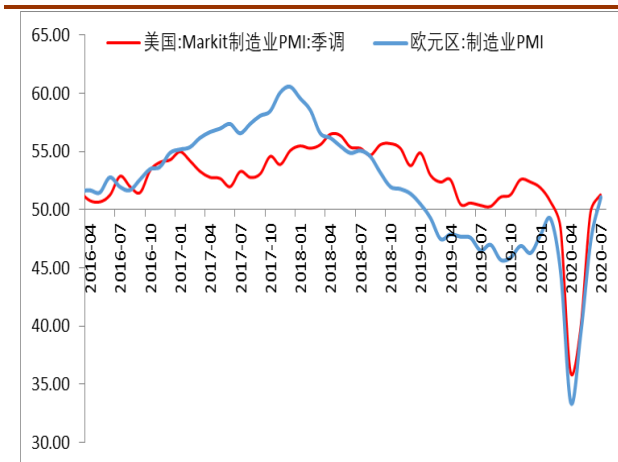
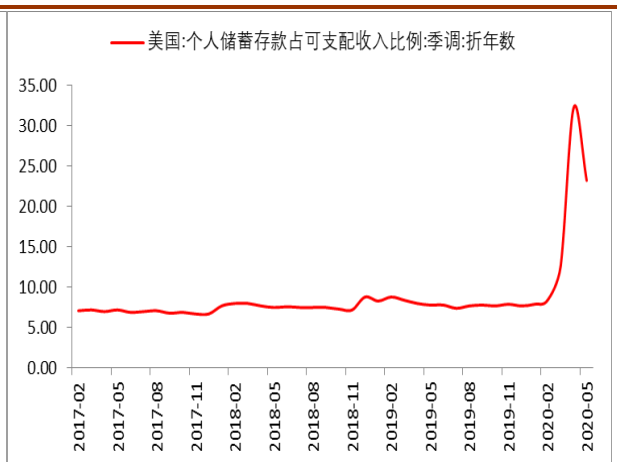


图14: 美国个人储蓄率



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

6月份美国零售同比增幅较上月大幅增长,一方面是由于特朗普直接发放现金的刺激,另一方面也是由于需求在放松管制后集中释放的缘故。但随着近期美国疫情越发严重,当周初请失业金人数呈现止跌回升的趋势,对消费形成一定的压力。且参照国内消费的走势,预计美国消费后续或有反复。

图15: 美国零售增速

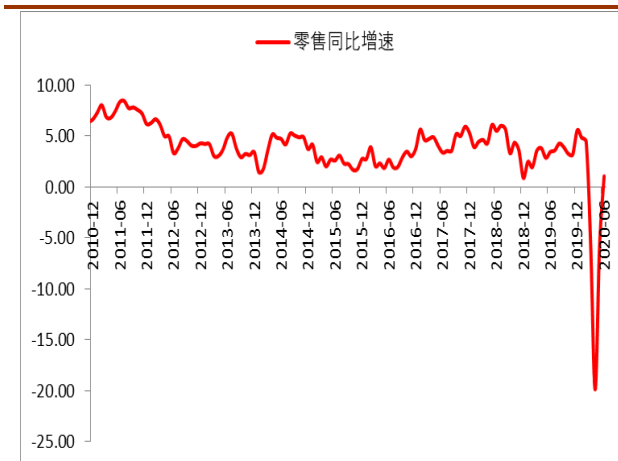
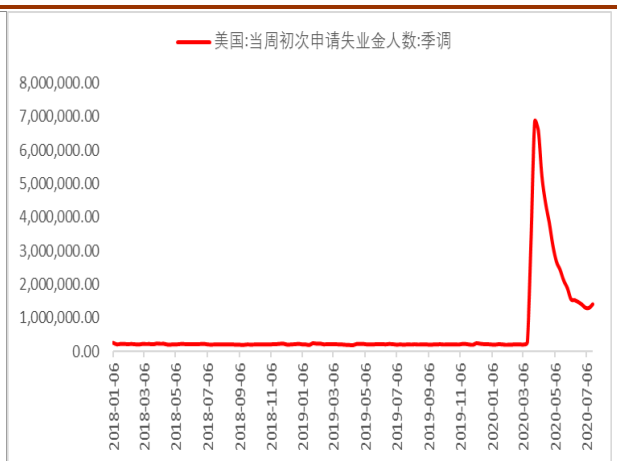


图16: 美国当周初请失业金人数



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

当前,美国疫情愈发严重,美国部分州或将重启疫情防控措施,东亚及南美疫情未见缓和迹象,疫情仍是影响全球经济恢复的重要因素之一。中美互相撤除总领馆,国际形势进一步恶化也为全球经济蒙上了阴影。

小结: 海外经济复苏之路或与国内较为相似,需求不足也将是阻碍海外经济复苏的主要因素,在需求不足的情况下生产扩张也将受限。此外疫情以及国际形势的恶化也使全球经济收到负面冲击。

四、行业分析

供应端:

7月以来,南部地区持续的雨水天气一定程度上对物流有所影响,但据访谈了解,对炼厂生产几无影响,整体供应不会受到太大冲击。南美疫情也并未对铜矿出口产生影响,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。近期南美疫情持续蔓延,部分矿山感染人数增长,但参考前期情况,在南美地区政府不出台管制措施的情况下,铜矿罢工的忧虑也已经有所缓解,预计铜矿供应总体或仍能保持平稳。目前国内精炼铜产量继续增长,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17: 铜精矿进口量

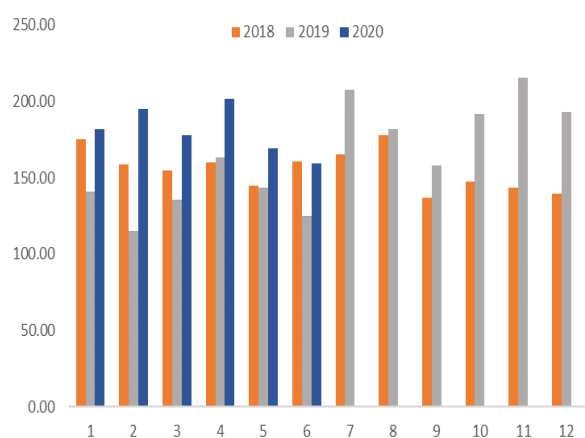
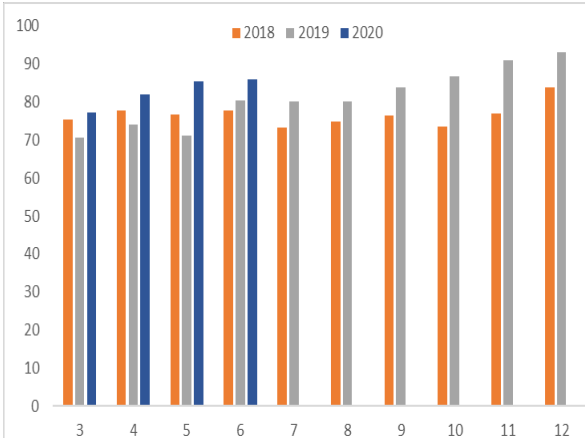


图18: 精炼铜产量



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,增加了市场精炼铜的供应量。近期精炼铜到港量有所增长,但保税区库存并没有相应增长,也反映了保税区铜流入的增加。精废差维持高位,伴随着废铜供应有望增加,对精炼铜的替代效应或将更为明显。

图19: 上海保税区精炼铜库存



图20: 精废差



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

需求端:

南方地区持续的雨水天气对下游施工造成了较大影响,冲击需求。当前市场处于淡季,铜材加工企业开工率有所下行,反应需求相对较弱。

6月份电力投资力度放缓。电网投资累计完成额与去年同期基本持平。因上半年投资额度较大,预计下半年投资额度有限,电网投资对精炼铜需求拉动预计有限。

6月房地产销售面积同比下滑,再加上国家重申“房住不炒”以及三四线城市的高库存,叠加当前经济形势不乐观的预期,房地产行业整体的开工意愿预计有所下滑,并不支持精炼铜需求的大幅扩张。

图21: 电力行业投资增速

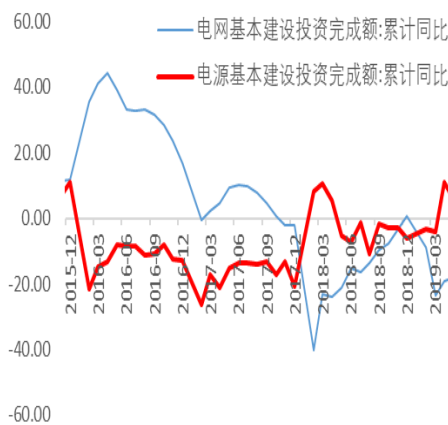
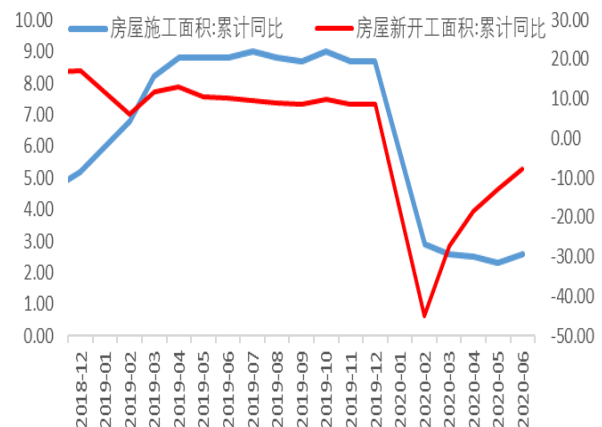


图22: 房地产行业增速



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

空调行业产量增速大幅回升,但考虑到国际贸易形势的恶化,后续增长空间值得怀疑,新能源汽车亦未实现正增长,国内消费的疲软及汽车销量的下滑均说明汽车行业后续增长并不乐观。

图23: 新能源汽车产量增速

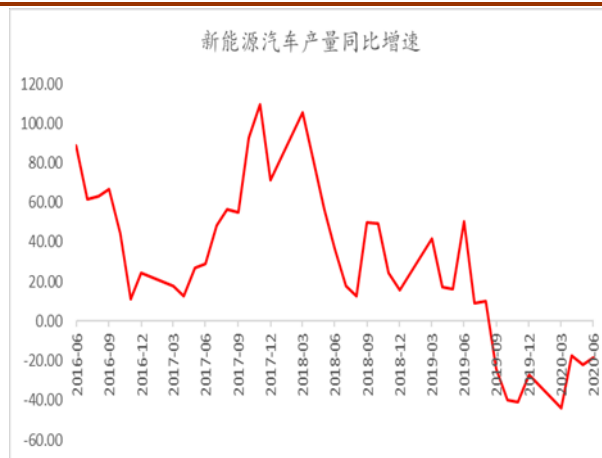
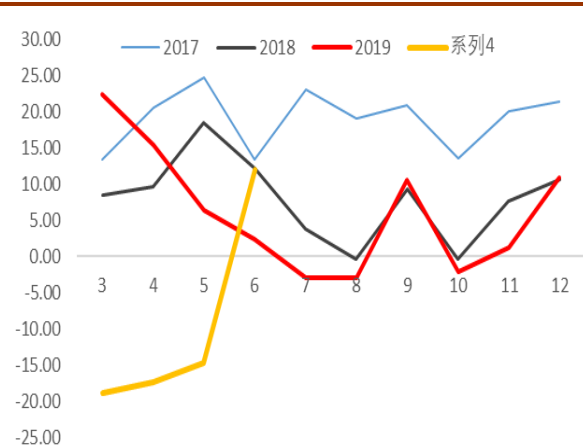


图24: 空调产量增速



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

小结：南方持续的雨水天气对需求端的影响要大于供给端。精炼铜供应环境或持续保持宽松，下游行业也没见复苏迹象。

五、市场展望与投资策略

国内的持续恢复或主要来自于生产端的扩张，但各项指标都显示消费仍然较弱，工业产成品持续累库，应收款同比大幅增加，均制约了企业后续生产的扩张。因此，后续国内经济走势或不如预期的乐观。而海外经济可能会复制国内经济复苏的路径，需求不足仍是主要问题。此外，海外经济受疫情困扰较国内更为严重，7月末国内疫情似有抬头经济，再加上中美关系的紧张，这些都增大了宏观经济的不确定性，影响需求复苏的步伐。持续的雨水天气对需求端的影响强于供应端，南美矿端供应有望保持平稳，需求暂缺乏向上驱动力，预计铜价或将震荡下行。

投资策略：短期市场波动可能较大，建议以控制风险为第一要务。对于风险偏好较高的投资者，操作上建议做空 CU2009 合约，加强风险控制；对于风险偏好程度较低的投资者，操作上建议做空 CU2009 合约，同时买入看涨期权进行保护，强化风险控制。

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。