

核心观点

本月铜价整体回暖，四月上旬已回至 40000 元大关，在基本面以及市场良好的情绪推动之下，铜价连续反弹最终录得不俗的涨幅，铜主力合约四月底涨至最高点 42980。受疫情扩散全球影响，市场主要的铜矿供应地区明显受阻给予铜价良好支撑。

目前全球疫情扩散使除了中国以外的地区需求大幅下降，而中国从目前的市场的表现来看也是仅有铜杆相对的好一些，但整体铜材开工率较往年都有较大的跌幅。另一方面，疫情使得铜的供应在本月全面进入短缺预期，全球废铜的流动基本处于停滞状态。其次随着疫情蔓延至南半球，多个矿山均宣布减产，同时疫情导致交通运输基本全面中断。中国公布 4 月官方制造业 PMI 为 50.8，比上月回落 1.2 个百分点，虽然整体维持在荣枯线上，显示出国民经济继续呈现整体复苏态势，不过当前经济运行中需求仍处于弱势，后期疫情还会继续影响出口。

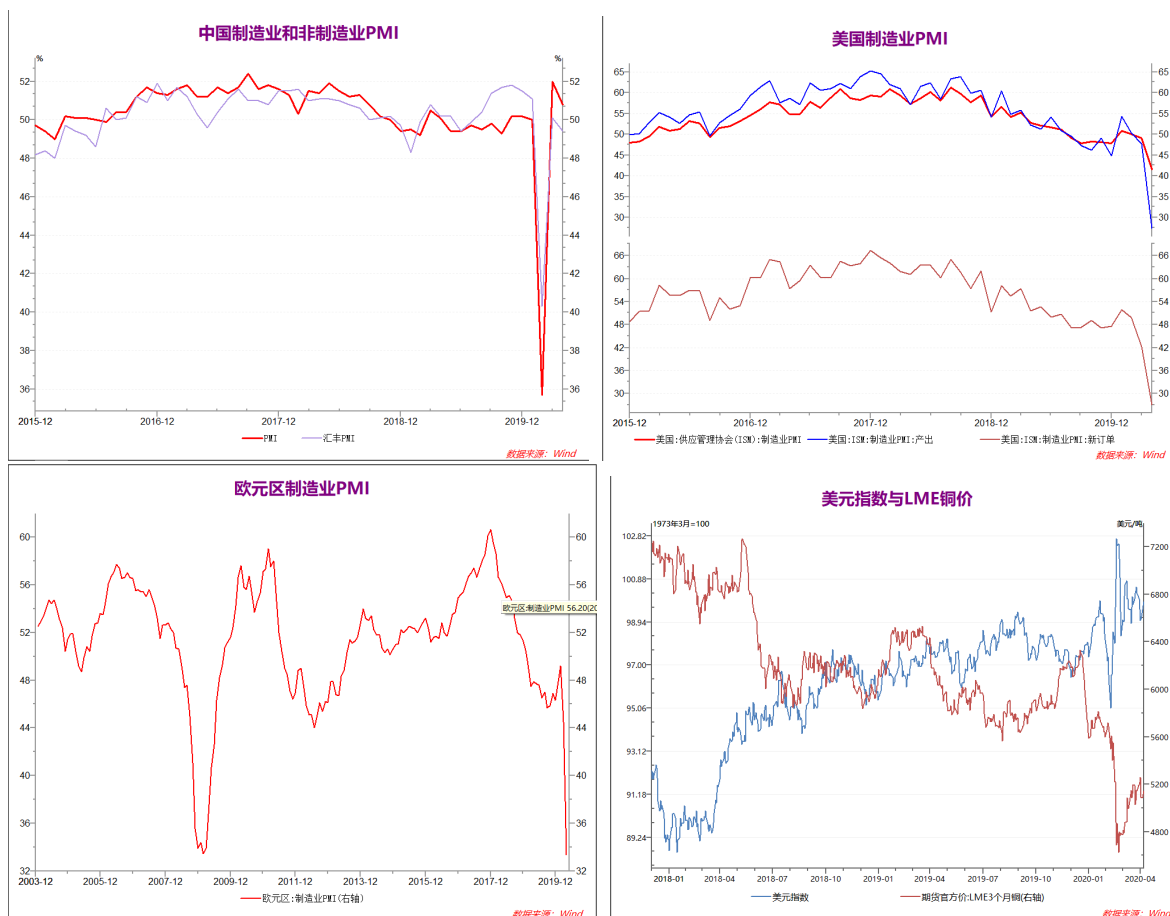
本月数据分析及解读—疫情削弱供给 需求弱复苏延续 行情回顾



(数据来源：博易大师，锦泰期货投资咨询部)

本月海外疫情不断蔓延导致全球经济下行，但是铜价在基本面的作用下不断走高并最终收得不小的涨幅。本月 LME 铜运行区间 4805-5209 美元/吨，均价 5065 美元/吨，较上月均价下跌 3.07%，但月末对比月初上涨 8.4%。沪铜主力运行区间 39000-42510 元/吨，月均价 41382 元/吨，较上月均价下跌 0.8%，月末对比月初上涨 9%。

宏观分析



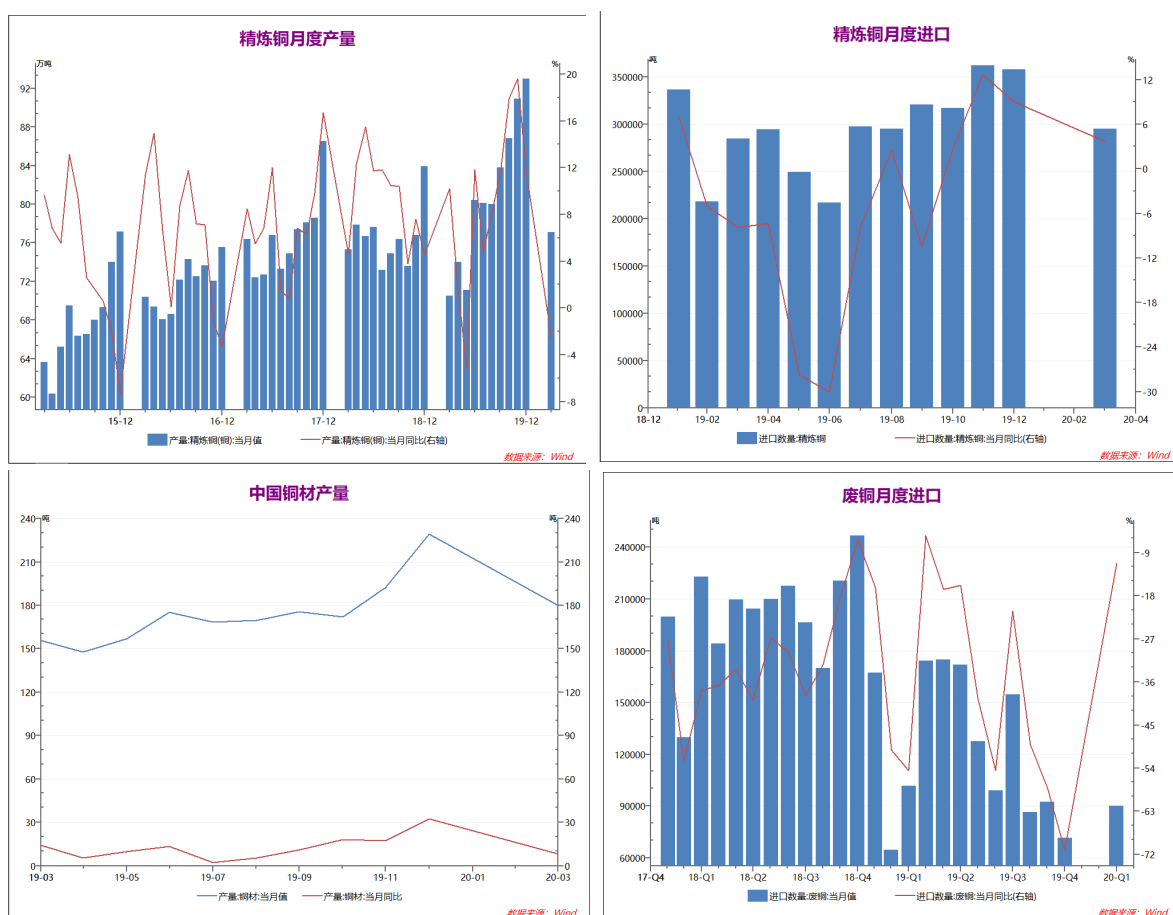
(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

4月,国家统计局发布数据中国制造业采购经理指数(PMI)为50.8%,比上月回落1.2个百分点。非制造业商务活动指数为53.2%,比上月上升0.9个百分点;综合PMI产出指数为53.4%,比上月上升0.4个百分点。虽然整体维持在荣枯线上,显示出国民经济继续呈现整体复苏态势,不过当前经济运行中需求仍处于弱势,后期疫情还会继续影响出口。美国4月Markit服务业PMI终值26.7,预期27;ISM非制造业PMI降至41.8,为2009年12月以来首次陷入萎缩区间,并创2009年3月以来新低,预期38,前值52.5。美国4月PMI终值表明其在商业活动、新订单和就业指数方面跌至1997年数据开始统计以来最低水平,创2009年10月以来

最快萎缩速度。欧洲地区同样如此，欧元区 4 月制造业 PMI 终值为 33.4，预期 33.6，初值 33.6。受疫情影响，全球新冠肺炎确诊人数累计超 370 万，目前来看国外疫情还没有控制到位，欧美地区疫情并未出现真正拐点。

基本面分析

1. 供需分析

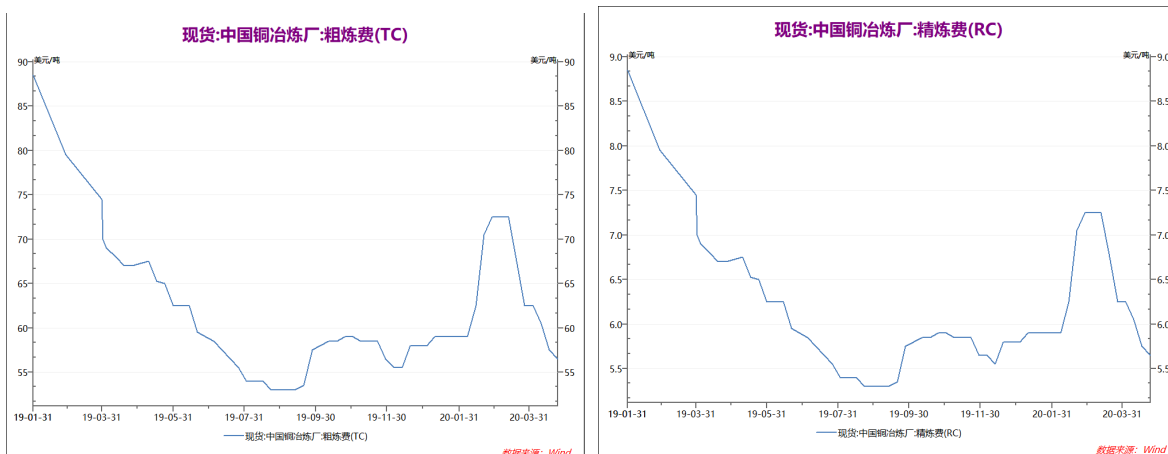


(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

目前供应的影响在本月甚至未来一两个月对铜价的影响是仅次于宏观情绪的因素。全球疫情的扩散使得除了中国以外的地区需求大幅下降，而中国从目前的市场的表现来看也是仅有铜杆相对的好一些，整体铜材开工率较往年都有较大的跌幅。疫情使得铜的供应在本月全面进入短缺预期，

首先是全球废铜的流动基本处于停滞状态，相当于全球缺失了 20%左右的原料供应。其次随着疫情蔓延至南半球，多个矿山均宣布减产，同时疫情导致交通运输基本全面中断。因此短期内铜原料短缺情况将会进一步加剧，支撑铜价继续反弹。目前 4 月线缆企业综合开工率环比大幅回升，同比也出现明显增长。

2.精炼费粗炼费

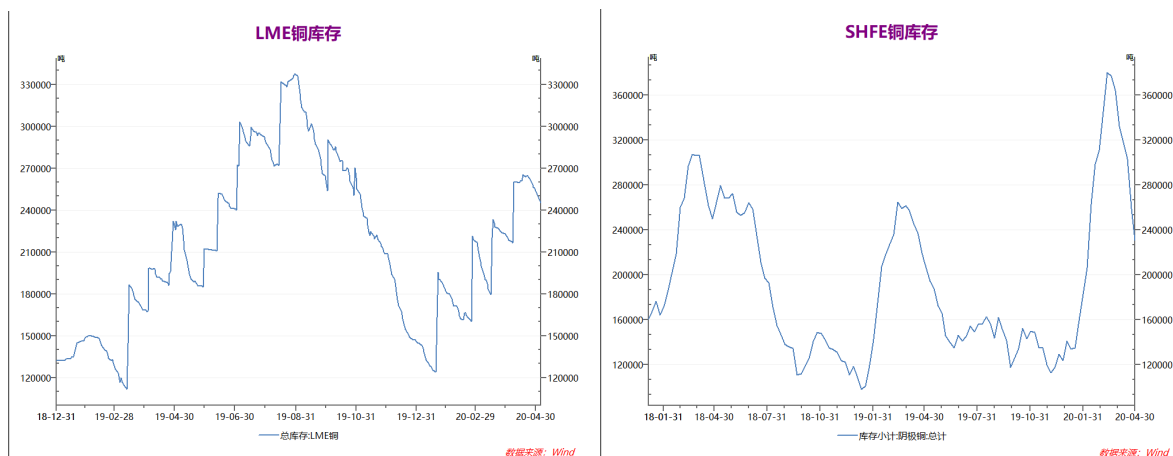


(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

本月截止至 24 日铜矿加工费下滑至 56.5 美元/吨。根据消息报道，3 月中旬智利、秘鲁要求社区隔离，大型矿山普遍采用减少生产人员、降低运营比例的方式应对；秘鲁已宣布隔离期延长到 4 月 26 号；智利国有矿山仍维持运作，但有工人检出新冠病例，其它私人矿山也可能视情况减产。目前为止，铜精矿产量受到一定影响，主要是运输限制和封港导致对外发货受到很大影响，影响已经越来越大，对国内的影响主要是精矿到货减少。中国从智利、秘鲁进口的铜矿占进口总量的 60%以上，封港造成 5 月到港量大幅下降，5、6 月国内精矿将非常紧张。如果疫情持续，5 月还不能解除封港，国内精矿供应很可能出现缺口。国内炼厂在精矿、废铜双

双减量的情况下,减产风险很大。总体来看,目前南半球铜产量损失不大,主要是运输受阻无法外运,造成产地库存堆积,消费地区原料供应阶段性紧张,并且南半球疫情继续扩散,矿山减产和封港被迫维持更长时间的风险是真实存在的,供应持续紧张的风险很大。近期可能随着原料越来越紧张,供应紧张上升为近期价格的主要矛盾。

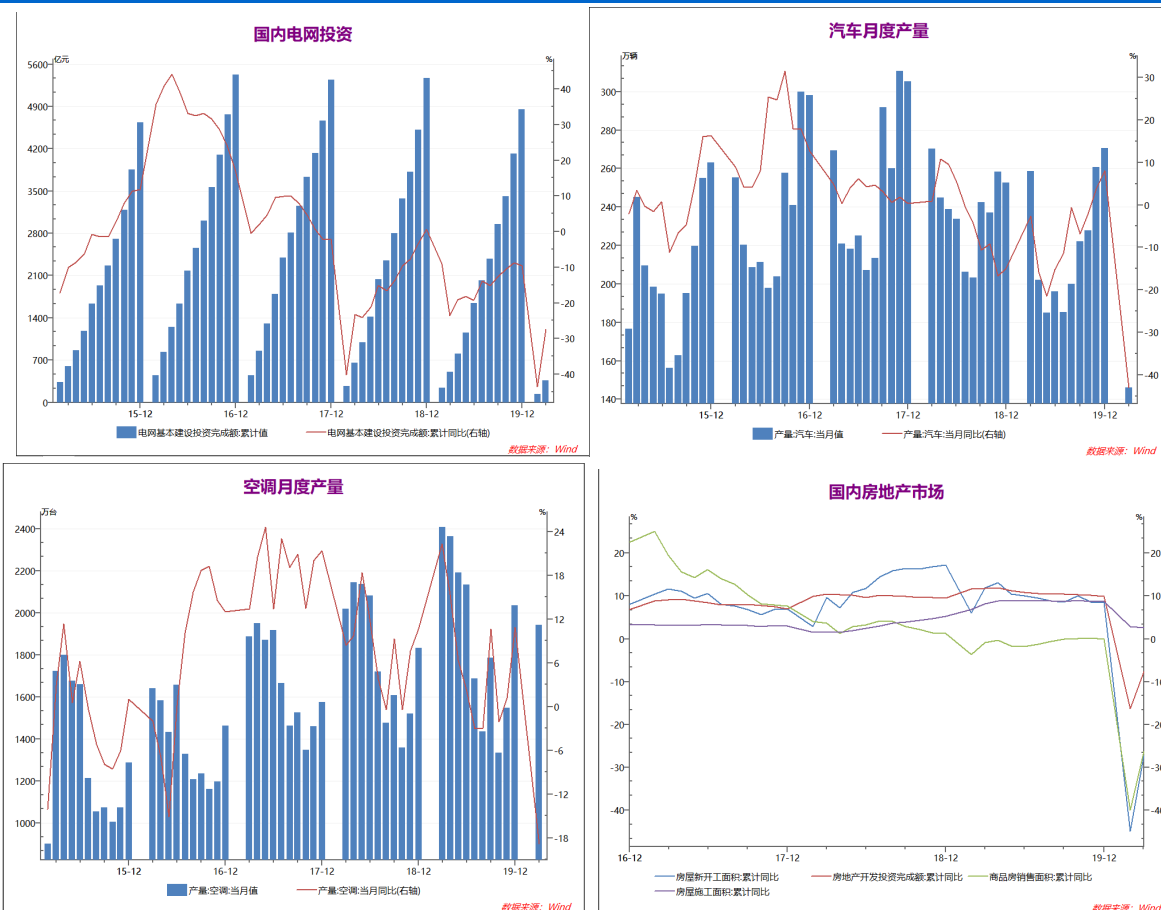
3.铜库存



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

本月截止至 30 日, LME 铜库存 253700 吨, 较月初增加 32500 吨。SHFE 库存 230956 吨, 较月初减少 101479 吨。本月由于海外疫情的扩散, 海外铜需求大幅下降, 因此 LME 库存变动不大。反观国内, 炼厂减产、废铜供应停滞、进口铜运输受阻、国网订单发力等多重因素使得国内电铜需求十分旺盛, 不仅炼厂之前积累的隐性库存基本全部出完, 显性库存也在以非常快的速度下降。预计国内 5 月仍将处于去库存阶段。

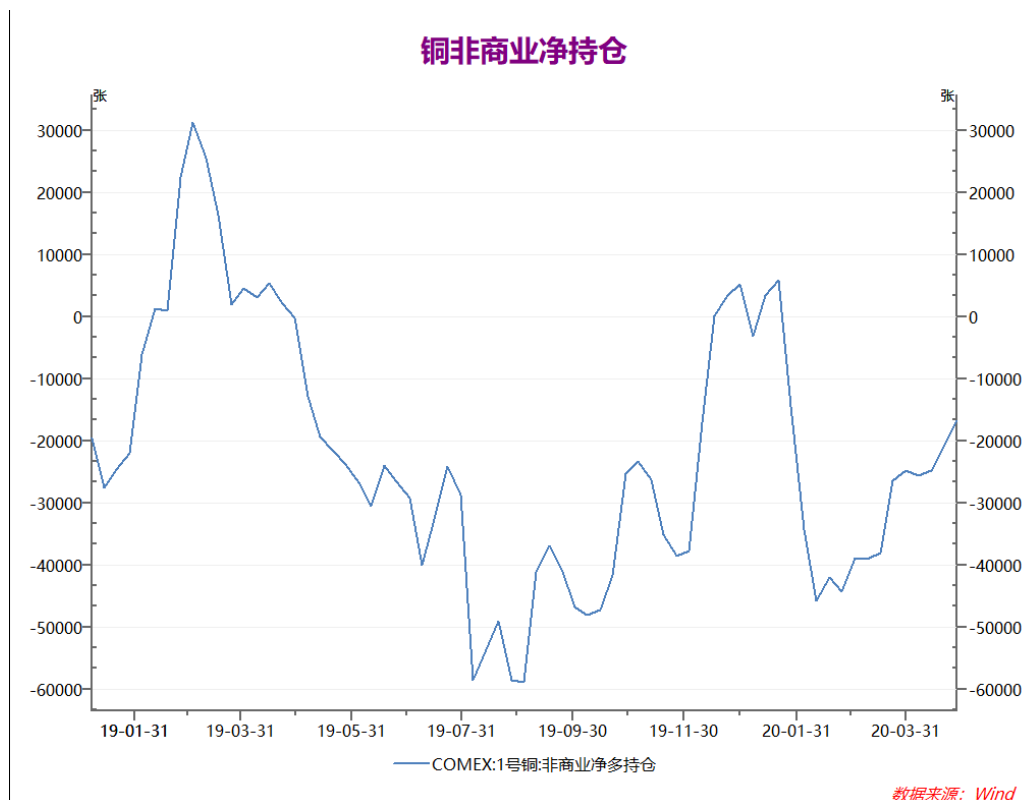
4. 终端消费



(数据来源：Wind，锦泰期货投资咨询部)

为对冲疫情影响，国家推出“新基建”等刺激措施，国家电网也相应追加投资。目前企业普遍反映在国家靠基建稳经济的刺激下，来自国网、南网以及国家工程类订单好转明显，房地产家装行业订单4月也逐渐复工表现较好，其他如家电、汽车行业订单环比均有改善。不过出口方面外贸业务普遍受到冲击，由此导致订单减少，但因国内出口体量较小，所以影响并不明显。总体看来终端消费需求在逐渐复苏，不过进程较为缓慢，何时能完全恢复仍然得关注国外疫情控制的情况。疫情没有得到彻底控制，终端消费市场需求没有彻底激活，铜需求端压力便无法得到根本缓解。

5.CFTC 持仓分析



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

截至4月28日COMEX铜非商业净多持仓为-16783张。进入4月净空单有所减少,从持仓来看市场对铜价看空的情况有所减缓,短期对铜价上涨有利,但铜价要形成趋势性上涨可能还需要等待疫情的好转。

总结与展望

目前来看,国内需求处于弱复苏的阶段,但国外对铜需求仍在进一步削弱,需求端仍然使得铜价承受较大压力。另一方面疫情使得铜的供应在本月全面进入短缺预期,随着疫情蔓延至南半球,多个矿山均宣布减产,同时疫情导致交通运输基本全面中断。铜的供应问题短期难以得到缓解,

在此支撑之下铜价依旧是易涨难跌。在供给端减少越来越强的情况之下，我们认为短期铜价还会小幅上涨。长期来看只要疫情没有看到明显的拐点，铜价就不会有更多的上涨支撑，在需求没有完全恢复的情况下，预计铜价将保持低位区间震荡运行。

■ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货研发部力求准确可靠，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。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。