

核心观点

本月铜价延续五月的良好的趋势依旧在逐渐回暖,五月从44000 回到了 49000 点左右,逼近五万元大关。在基本面以及市场良好的情绪推动之下,铜主力合约六月下旬涨至最高点48880。本月因欧美地区逐渐恢复经济生产活动以及中国需求继续保持旺盛状态,铜价继续震荡走强。

宏观角度看本月铜价上涨主因国内外良好的经济数据以及宽松流动性所致。整体来看经济持续恢复得到印证,7月又将发行一万亿特别国债,后期仍有增长动力。美联储主席重申疫情对经济的破坏巨大,将尽一切努力支持经济,在此前已经释放巨量流动性的基础下再度宣布在二级市场购买企业债券,直接将资金注入企业。特朗普提出一万亿基建计划引起市场对该计划的炒作,刺激铜价上涨。从基本面来看,随着国内冶炼厂由于多方面原因导致的减产以及国内相对旺盛的需求以及种种迹象表现出来的收储,库存还有继续下降的趋势,对铜价还将会有非常大的支撑。南美疫情不断的扩散使得铜矿供应受到极大的干扰,这对铜矿的运输将会产生更大的影响,预计7,8月的铜矿也将非常紧张。

——需求继续好转 铜价继续走强

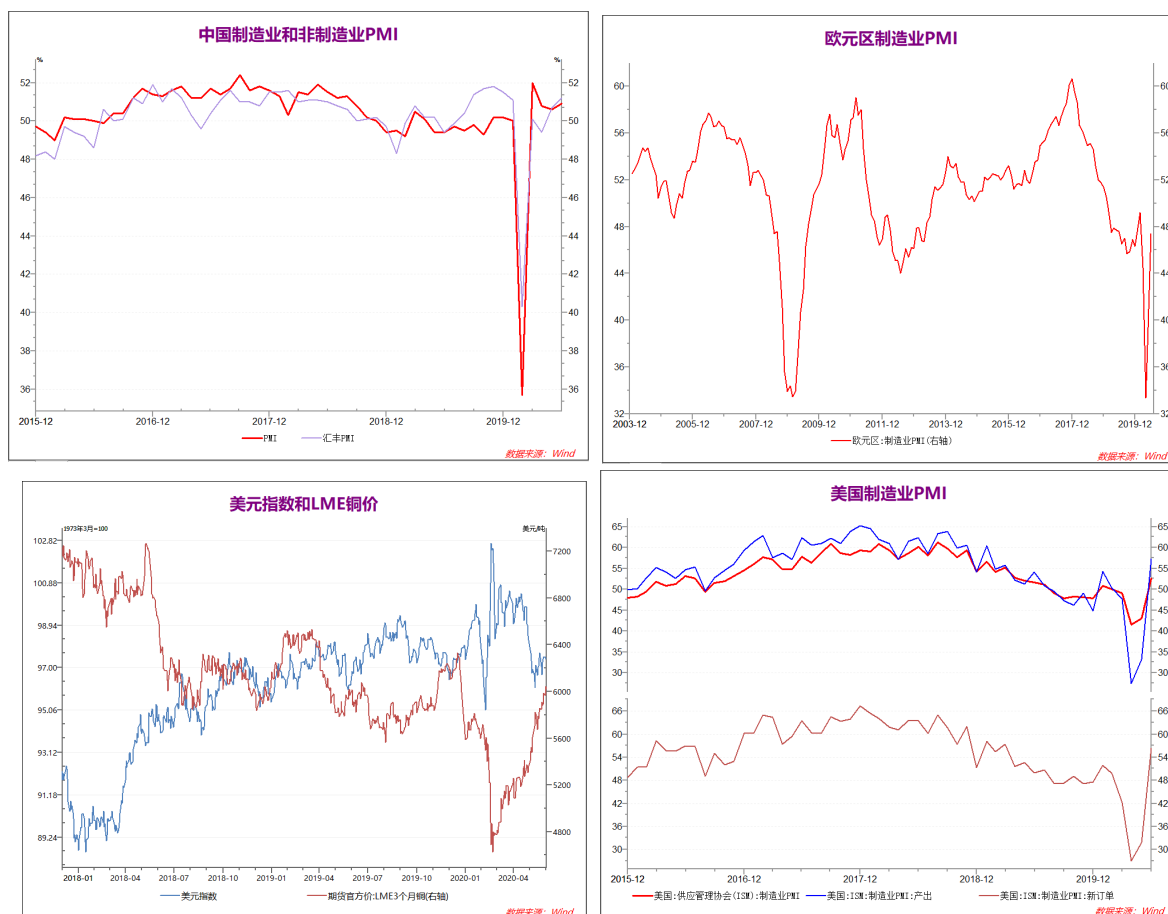
行情回顾



(数据来源: 博易大师, 锦泰期货投资咨询部)

本月因欧美地区逐渐恢复经济生产活动以及中国需求继续保持旺盛状态，铜价继续震荡走强。本月 LME 场外铜运行区间 5484-5943 美元/吨，均价 5265 美元/吨，较上月上涨 9.26%。至 6 月份，沪铜指数已经收复春节后因疫情的跌幅，再次回升至年初高位，月底沪铜主力合约最终收在 48790 元/吨。沪铜主力运行区间 44210-48380 元/吨，月均价 43380 元/吨，较上月上涨 7.19%。

宏观分析



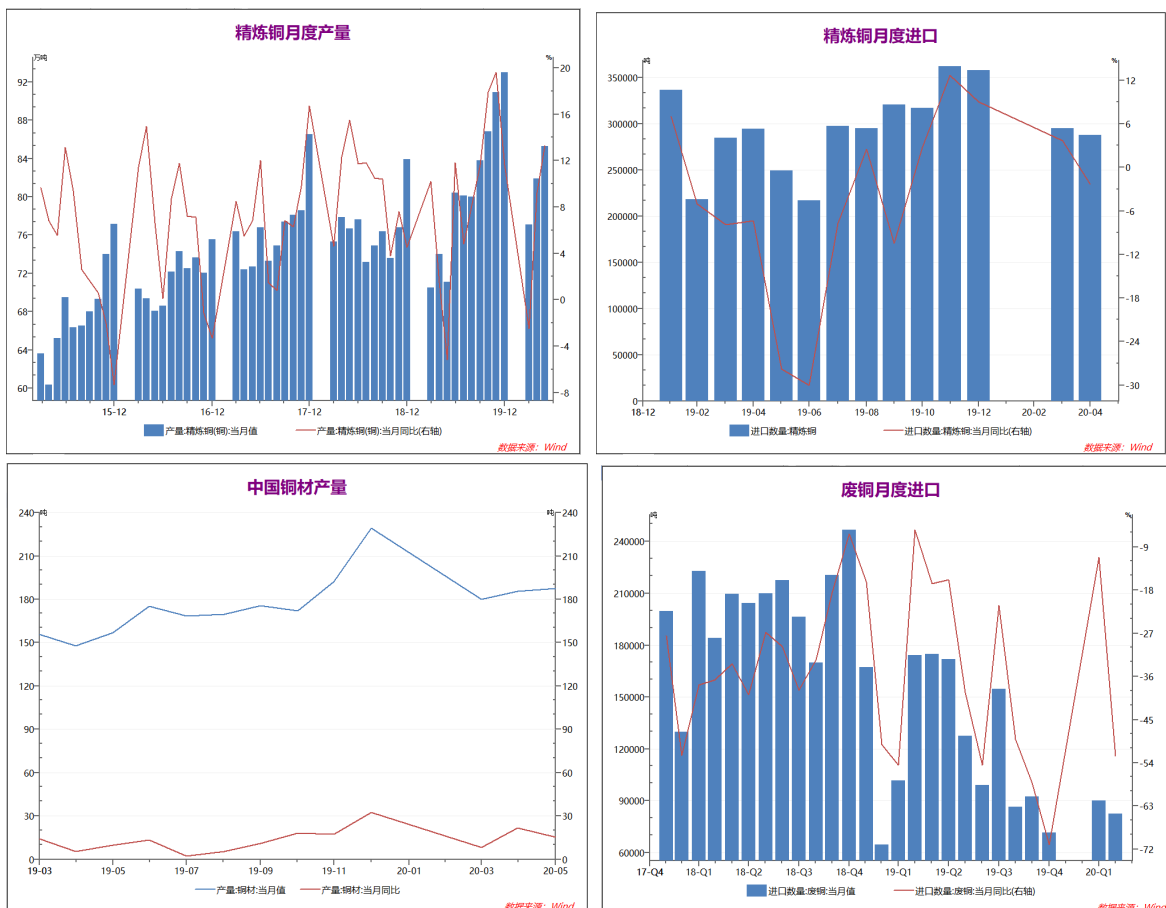
(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

数据显示,美国6月Markit制造业PMI终值49.8,预期49.6,前值49.6。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。欧元区6月制造业PMI终值为47.4,预期为46.9,初值为46.9,符合预期及前值。中国6月制造业为50.9%,比上月上升0.3个百分点。6月通常是淡季,PMI往往会出现回落,2005年以来,6月PMI环比上涨的年份只有2009年、2014年和2017年,而这些年份6月经济数据都出现了回升,PMI淡季不淡预示着2020年6月经济处于继续修复的进程中。另外根据国家统计局数据,1-5月固定资产投资同比下降6.3%,降幅比前4个月收窄4个百分点,环比增长5.87%,其中基建投资

增速从-8.8%回升到-3.3%，环比增长 10.9%。5 月规模以上工业增加值同比增加 4.4%，环比增长 1.5%，恢复力度有所回落，其中出口由增转下降成为主要拖累。5 月社会消费品零售总额同比下降 2.8%，降幅比 4 月收窄 4.7 个百分点，整体来看经济持续恢复得到印证。7 月又将发行一万亿特别国债，后期仍有增长动力。

基本面分析

1. 供需分析

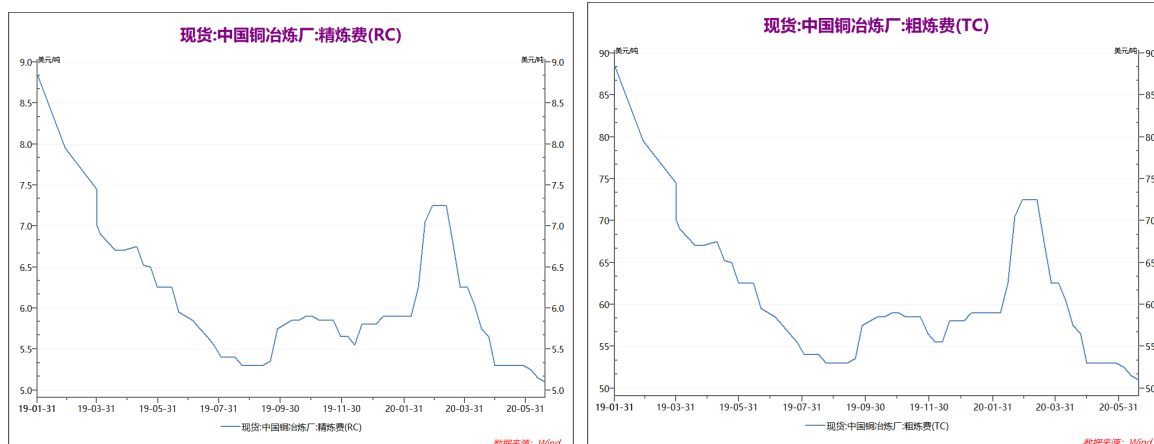


(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

从供应端来看, 5 月国内铜产量进一步上升, 5 月精炼铜月度产量达到 85.3 万吨, 当月同比增长 13.3%, 国内铜供应无忧。但废铜的供应正在逐步的降低, 5 月进口废铜环比下降 15.87%, 虽然 6 月东南亚解封进口废铜可能会有所增加, 但预计仍难以掩盖铜矿带来的缺口。另一方面, 智利宣布将紧急状态延期至 9 月份, 秘鲁也宣布将紧急状态延期至 7 月底, 这对铜矿的运输将会产生更大的影响, 预计 7-8 月的铜矿供给也将非常紧张。5 月份从智利、秘鲁进口的铜矿分别环比下滑 17.6%和 41.3%, 预计 7 月可能还将下降更多。需求端目前来看 7 月订单基本正常, 数据显示 6 月

以来汽车销量继续快速回升，终端需求逐步启动，海外订单也随着欧美经济重启在开始恢复，第二季度的旺盛需求还将继续在 7 月维持下去，虽然海外疫情对出口拖累较重，但随着海外经济重启，尤其是欧洲的经济已经重启，有望使得金属需求恢复加快。

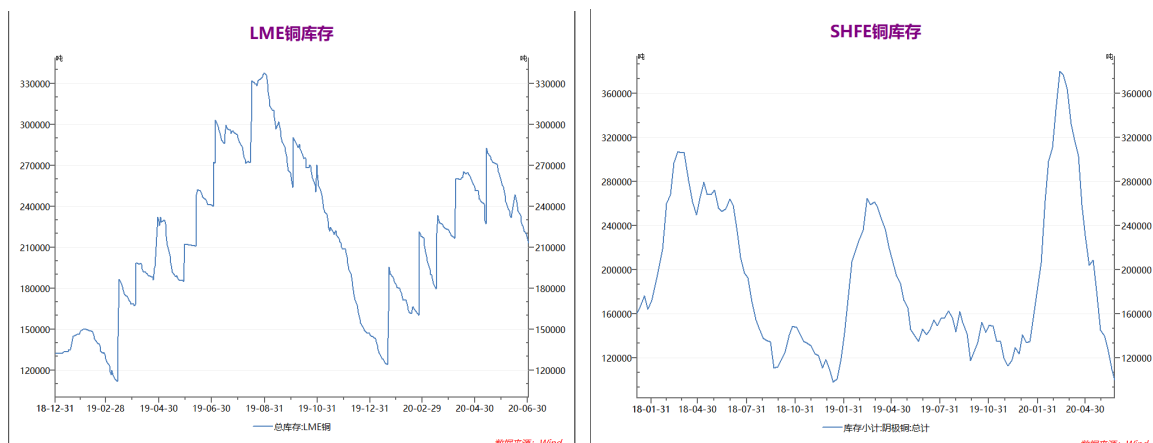
2.精炼费粗炼费



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

6 月份精炼费粗炼费延续 5 月下滑趋势略有下降, 表明目前铜矿和粗铜供应仍然非常紧张。印证了之前预计南美疫情的加重有再度中断的可能性。目前南美疫情不断的扩散使得铜矿供应受到极大的干扰, 智利宣布今年铜矿产量将下滑 20 万吨, 且明年铜矿产量可能还将继续下滑。受此影响目前铜价可能仍然处于易涨难跌的阶段。

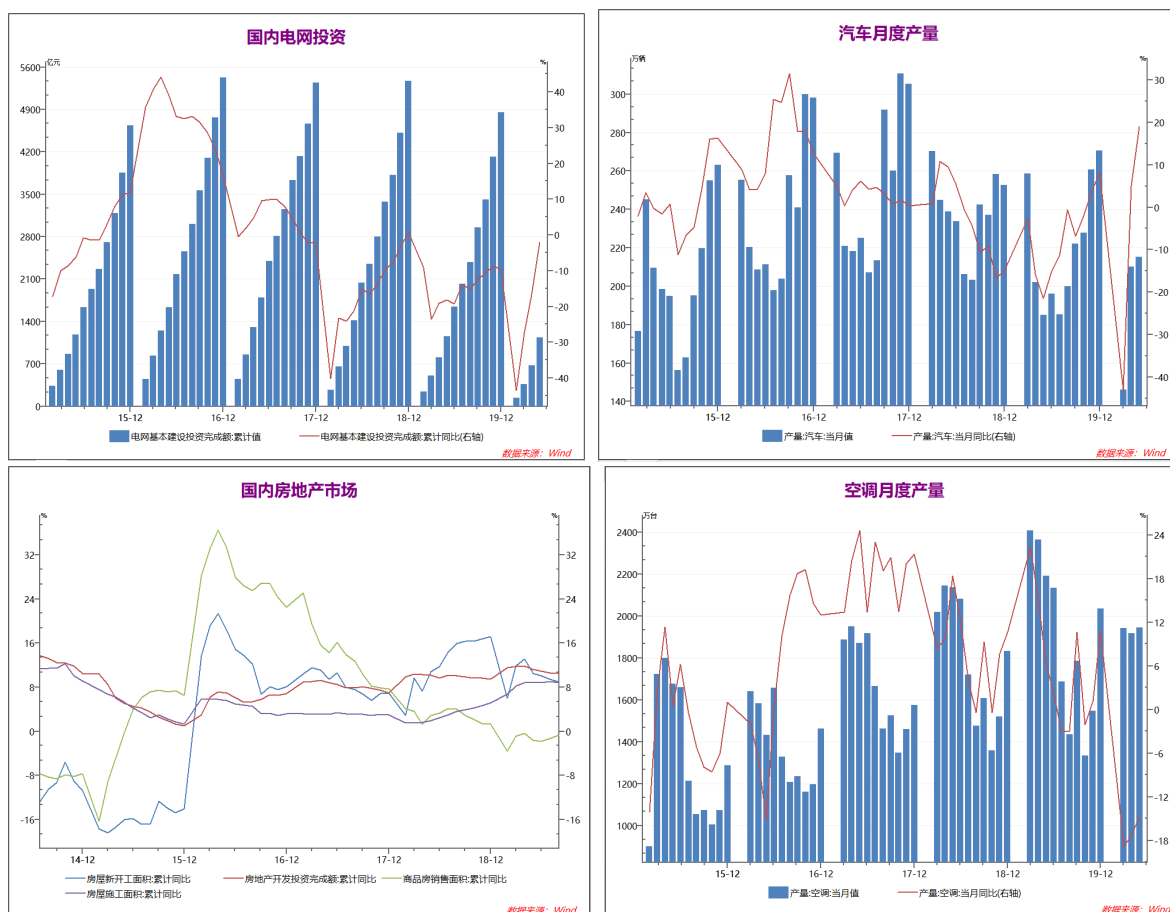
3.铜库存



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

本月截止至 26 日, LME 铜库存 225650 吨, 较上周下降 10950 吨, SHFE 库存 99971 吨, 较上周同期下降 9998 吨。近期上期所库存不断下降, 历史数据显示近几年每年铜库存在 3 月达到顶峰, 在 12 月到达低谷, 但今年在疫情的影响下, 原本市场认为疫情扩散造成的消费减少会使得铜库存大幅增加, 但从现在的实际情况来看沪铜库存跌破 10 万吨, 对比去年同期下降 31.53%, 目前已经非常接近往年的库存最低谷。随着国内冶炼厂由于多方面原因导致的减产以及国内相对旺盛的需求以及种种迹象表现出来的收储, 库存还有继续下降的趋势, 对铜价还将会有非常大的支撑。

4. 终端消费



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

5月国内房地产相关数据略有下滑, 房地产投资同比下降0.3%, 降幅比前4个月收窄3%。其中新开工面积下降12.8%, 降幅收窄5.6%; 竣工面积下降11.3%, 降幅收窄3.2%; 销售面积下降12.3%, 降幅比前4月收窄7%。5月国内汽车产销量大幅上升, 月度汽车产量215.2万辆, 同比增长19%。终端消费中汽车行业受到政策支撑明显, 5月当月同比大幅上升。而房地产行业也在维持好转趋势。电网投资方面, 电网的累计投资增速从2月的-43.4%快速回升至5月的-2%, 降幅大幅收窄, 同时电源投资累计增速更是从2月的-10.9%直接增至5月的45.4%。年初国家电网投资计划定在4080亿元, 和上一年份相比下降了8.8%; 但是在疫情之后, 这一计划

已经修正至了 4500 亿元。据了解，国家电网的特高压建设规划持续加码，从 1128 亿元升至 1811 亿元，增幅高达 60.55%。从目前的投资增速以及国网电网的投资经验来看，今年国家电网的实际投资完成额再超预期的概率较大。从实际调研情况来看，5 月份线缆企业开工率为 101.74%，环比增加 1.30 个百分点，同比增加 9.68 个百分点。线缆行业基本延续 4 月份的火热行情，企业手中存量订单充足，产量继续维持历史高位。5-6 月份国网线缆交货量集中，电力线缆行业订单持续火爆，工程类订单同样表现较好。预计未来一段时间，国内电网将继续维持铜的旺盛需求。

5.CFTC 持仓分析



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

截至 6 月 23 日 COMEX 铜非商业净多持仓为 16698 张。进入 6 月持仓由净空单转为了净多单,从持仓来看市场对铜价逐渐转为看多,短期对铜价延续趋势性上涨有利,再加上受到宏观影响目前疫情的影响逐渐转弱,依旧有上涨的空间。

总结与展望

从数据上看，国内复工复产推进顺利，且市场表现明显。且国内仍在陆续推出刺激政策支持经济。整体来看，铜供应仍以弱势为主，铜矿供应有继续下调可能，且废铜供应逐渐降低。需求方面，大部分领域终端消费环比回升，但累计同比依然将出现负增长，国内汽车行业受到政策支撑明显。最大亮点在于电网投资，按照目前增速，预计全年将再度超计划完成，带动全年铜消费小幅增长。另一方面，欧洲主要国家疫情状况已从顶峰下来。其他方面，铜库存保持低位，铜矿、粗铜加工费维持低水准，铜价目前仍处于易涨难跌阶段，预计短期铜价会继续呈现震荡上行的格局。

■ 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。