

2020 年 5 月 7 日

星期四

警惕宏观环境再度恶化

短期回升难掩中期压力

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn



要点

- 宏观方面，5 月欧美国家开始逐步复工，将缓解当前经济压力，但过早开工可能引发疫情的二次高峰。而海外对于国内疫情的指责，增加了宏观市场的不确定性。国内方面，复工复产缓慢当前在稳步推进，整体经济可能在 2 季度中后段恢复到相对正常阶段。但是外围环境依然处于较大不确定性中，预计后期国内依然会采取宽松的政策。
- 供应方面，通过对海外铜矿企业的一季报梳理，新冠疫情对于铜矿的生产和发运产生了不同程度的影响，因此我们下调全年铜矿产量至 2028 万吨，此前为 2075 万吨；增速也从 2.2% 下调为 -0.1%。精铜方面，由于原料供应压力以及冶炼利润下滑影响，国内铜冶炼企业将检修计划提前至二季度，预计会对产量产生不利影响。
- 需求方面，在国内复产复工的推动之下，终端需求各领域环比都出现了明显回升，同比降幅也是显著收窄。但是除了国内基建投资带来的需求之外，其他各领域在短期赶工需求释放之后，都面临着较大压力。
- 预计未来一个月铜价震荡回落，铜价主要在 40000-43500 元/吨之间波动。
- 风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

目录

一、2020 年 4 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、海外经济遭遇重挫，宏观不确定性增加.....	5
2、国内 PMI 出现回落，后期仍以宽松为主.....	5
三、基本面分析	7
1、海外矿山一季报发布，铜矿生产受疫情影响显著.....	7
2、炼厂二季度提前检修，缓解原料供应压力.....	8
3、二季度废铜进口批文充裕，全球废铜产业链复苏还需时日	10
4、国内库存大幅下降，海外库存将现拐点.....	11
5、基建投资独树一帜，整体消费仍有压力.....	12
四、行情展望	15

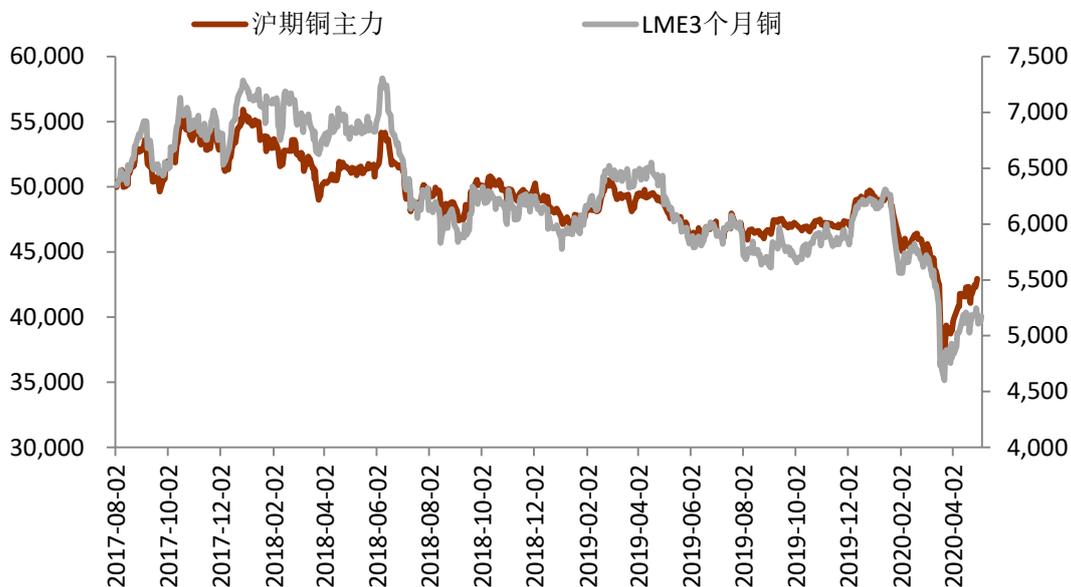
图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数.....	6
图表 5 中国 GDP 增速.....	6
图表 6 中国 PMI 指数.....	6
图表 7 全球主要铜矿商产量情况（万吨）.....	8
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	9
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	9
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	9
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势.....	9
图表 12 中国铜材产量及增速变化.....	9
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	9
图表 14 中国精炼铜产量变化.....	10
图表 15 中国精炼铜消费量变化.....	10
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化.....	10
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化.....	10
图表 18 中国废铜进口单月变化.....	11
图表 19 中国废铜进口累计变化.....	11
图表 20 三大交易所库存变化情况.....	12
图表 21 SHFE 和保税区库存走势.....	12
图表 22 电力投资完成额变化.....	14
图表 23 房地产开发投资增速变化.....	14
图表 24 家用空调产量增速变化.....	14
图表 25 家用空调库存变化.....	14
图表 26 汽车产销量变化.....	15
图表 27 新能源汽车产量及销量变化.....	15

一、2020 年 4 月行情回顾

2020 年 4 月，铜价走势以震荡上涨为主。4 月初，铜价延续了 3 月底的反弹走势，价格继续上行，很快重新站上 4 万整数关口。进入中旬之后，铜价上涨势头有所放缓，主要在 40000-42000 元/吨的区间内震荡，但整体运行重心依然不断上移。进入月底，市场在五一长假之前逐渐谨慎，铜价走势也以日内窄幅震荡为主，但收盘价格依然不断创出月内新高，最终收在 42890 元/吨，较上个月上涨 3720 元，涨幅 9.50%。伦铜 4 月份走势同样以震荡上行为主，最终月底收在 5183 美元/吨，较上个月上涨 253 美元，涨幅 5.13%。整体来看，铜价依然处在中长期的跌势之中，短期反弹也逐渐接近压力位。

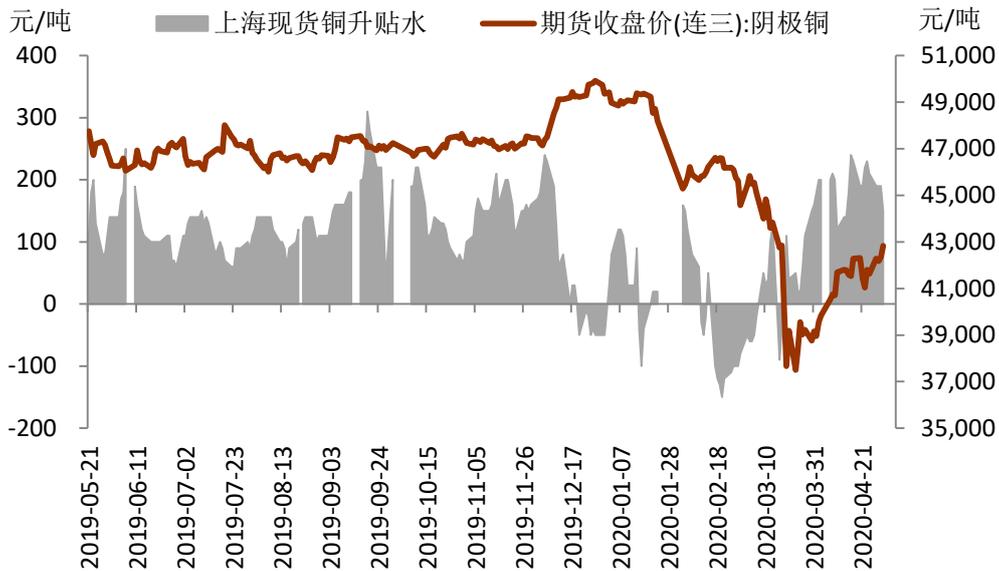
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2020 年 4 月，国内铜的现货升贴水主要在升水 140-240 元/吨的区间内震荡。进入 4 月之后，由于下游消费的回暖，以及废铜供应偏紧，精铜消费依然较好，现货一直维持升水 200 元/吨附近震荡；此后随着铜价继续上涨，现货升水贴水开始走弱，最低至 140 元/吨；但在进入下旬之后，现货升贴水再度走高，这主要得益于铜价回落，以及下游在节前备库的需求；五一长假之前，由于终端经过此前的备库补货，需求开始下降，对于高铜价也持谨慎态度，因此现货升贴水再度下跌。整体来看，由于下游需求逐渐复苏，以及国内精铜库存一直处于回落之中，现货仍将保持升水格局。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、海外经济遭遇重挫，宏观不确定性增加

2020 年 4 月美国 ISM 制造业 PMI 为 41.5，较 2020 年 3 月的 49.1 继续大幅回落，创出了 08 年金融危机后的新低；2020 年 4 月欧元区制造业 PMI 为 33.4，较 2020 年 3 月 44.5 大幅回落，整体已经持续 1 年多处于 50 荣枯线之下，并创出新低；2020 年 4 月日本制造业 PMI 为 41.9，较 2020 年 3 月 44.8 有所回落，连续一年位于 50 荣枯线以下，是自 2012 年 6 月至 2013 年 2 月连续九个月萎缩以来持续时间最长的一次。

从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，4 月份欧美日的经济整体情况不但延续了 3 月份的低迷态势，整体下降速度还在加快。这主要是由于欧美国家也开始在应对新冠疫情之时采用了居家隔离措施，因此 4 月份经济数据呈现出 2008 年金融危机之后最差表现。进入 5 月份之后，欧美国家开始逐步复工，预计制造业 PMI 数据将出现环比回升，但是考虑到欧美国家疫情还没完全控制，过早开工可能引发疫情的二次高峰，届时预计经济还将面临新一轮的压力。

同时，我们也关注到，海外对于国内疫情的职责，特朗普更是在五一长假期间表示可能对于中国采取措施，这无疑增加了宏观市场的不确定性。市场可能重回此前贸易战时期的氛围。

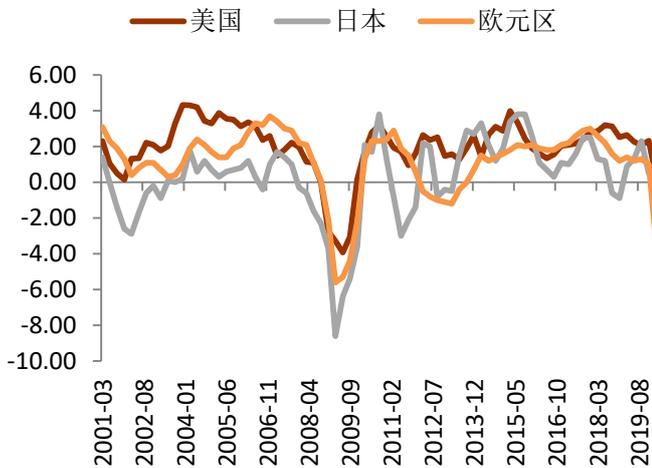
2、国内 PMI 出现回落，后期仍以宽松为主

2020 年 4 月国内制造业 PMI 为 50.8，较此前 2020 年 3 月的 52.0 有所回落。2020 年 4

月财新中国 PMI 则为 49.4，较上个月的 50.1 同样出现回落，也再次回落至 50 荣枯线之下。从最新公布的 PMI 数据来看，官方制造业 PMI 和财新 PMI 数据表现有所分化，这和目前疫情之后，大企业所得到的支持更多，而众多小微企业面临的压力更大相关。

从 2020 年前四个月的经济数据来看，疫情冲击之下，今年经济出现明显下行，幅度超过市场的预期，一季度 GDP 更是首次出现同比负增长。复工复产缓慢当前在稳步推进，如果按目前速度，整体生产和需求在 4 月底左右恢复到与去年同期水平，整体经济可能在 2 季度中后段恢复到相对正常阶段。但是外围环境依然处于较大不确定性中，海外复苏缓慢，加之可能面临的二次冲击，外贸方面预计难有太大改善。预计后期国内依然会采取宽松的政策，央行将继续保持流动性充裕，国家也会继续推行基建方面的投资。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

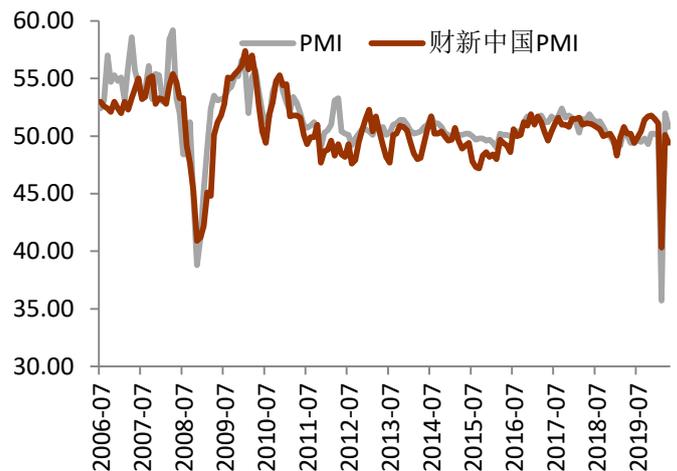


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：Wind, 铜冠金源期货

三、基本面分析

1、海外矿山一季报发布，铜矿生产受疫情影响显著

4 月份海外铜矿企业陆续发布 2020 年一季度财报，从这些财报数据以及结合这些海外矿企应对新冠疫情的新闻来看，新冠疫情在海外的扩散对于全球铜矿生产造成了较大的影响。

在我们持续跟踪的海外 15 家大型矿企中，目前已经发布 2020 年 1 季度财报的矿山总共有 10 家。这 10 家铜矿商铜产量合计为 170.4 万吨，较去年同期下降 2.13%，约 3.7 万吨；较去年四季度下降 7.89%，约 14.6 万吨。

这些铜矿商大部分都表示生产受到了新冠疫情的影响，其中受影响比较大的有五矿资源、自由港等。

五矿资源在 4 月初宣布秘鲁 Las Bambas 铜矿供应遭遇不可抗力，并在此后发布公告称，撤销 2020 年秘鲁 Las Bambas 铜矿生产指引，尽管目前铜精矿的运输已经暂停，但 Las Bambas 铜矿将继续保持低负荷运转。而最新消息显示，Las Bambas 铜矿最快 5 月初将恢复将铜精矿发往港口的作业。

自由港旗下 Chino 铜矿员工在 4 月初出现新冠检测呈阳性，并在 4 月 11 日暂时关闭位于美国新墨西哥州的 Chino 铜矿。Chino 铜矿的关闭时间暂定为 14 天，也有可能是 21 天。其在秘鲁 Cerro Verde 铜矿则是已经开始恢复运营。第一季度自由港铜产量下降 6.3%，至 7.31 亿磅。

新冠疫情不但影响了这些铜矿商一季度的产量，对于全年产量来说，这些铜矿商也是纷纷开始下调。其中，力拓、安托法加斯塔和淡水河谷都在一季度报告里下调了全年产量预期，而必和必拓则将在新财年开始再行给出预期，泰克资源则表示将会在疫情明朗之后再给出新的预期，目前维持不变。

整体来看，根据我们测算，这些铜矿商由于新冠疫情的影响，在一季度受影响产量达到 14.8 万吨；同时根据他们对于全年产量指引的下调来看，预计全年受影响产量将达到 39.9 万吨。

虽然仍有部分大型铜矿山企业还未发布一季报，但是我们根据目前已经跟踪收集的新闻，我们也能大概测算出目前已经受影响的铜矿产量。这些还未发布财报的铜矿商由于新冠疫情的影响，在一季度受影响产量达到 7 万吨。但由于他们还未发布新的全年产量指引，但是如果疫情引发的限制状态持续至上半年，这一数字预计还将进一步扩大。

综合来看，目前海外铜矿山都不同程度的受到新冠疫情产量影响，目前受影响的产量已经达到 21.8 万吨，全年预计至少影响 46.9 万吨铜矿的产量。因此我们下调全年铜矿产量至 2028 万吨，此前为 2075 万吨；增速也从 2.2% 下调为 -0.1%。

2、炼厂二季度提前检修，缓解原料供应压力

根据上海有色网数据，2020 年 3 月中国电解铜产量为 74.37 万吨，环比增加 8.87%，同比减少 0.98%。一季度中国电解铜产量累计为 215.27 万吨，累计同比减少 2.46%。硫酸胀库问题得到缓解后，除去一些炼厂常规检修外，3 月原生冶炼部分基本已恢复至正常，以及部分炼厂检修结束后恢复速度快于预期，带动 3 月国内电解铜产量环比明显回升。不过由于 3 月精废价差大幅收窄乃至倒挂，以及马来西亚等废铜供给来源国受到疫情冲击，3 月原生冶炼部分产量仍处在收缩状态。

此前市场关注的硫酸库存问题开始逐渐得到缓解。但是由于海外矿山受疫情影响，生产和发运都受到了一定影响，国内铜矿供应并不宽松，进口铜精矿加工费再次回落至 60 美金/吨之下，铜企冶炼利润再度大幅遭挫，不少铜企开始陆续将检修计划调整至二季度，以缓解原料供应及硫酸价格压力。

根据各家炼厂排产计划，2020 年 4 月国内电解铜产量预计为 74.1 万吨，环比降幅 0.36%，同比增幅 4.88%。4 月虽然有不少炼厂进行常规检修，但由于新增产能继续爬产，以及疫情影响消退，电解铜产量预期较 3 月基本持平。

进出口方面，中国 3 月进口铜矿石及精矿 177.9 万吨，同比增加 1.03%；1-3 月累计进口 554.69 万吨，同比下降 0.47%。中国 3 月进口精炼铜 29.5 万吨，同比增加 3.68%；1-3 月累计进口 89.5 万吨，累计同比下降 0.06%。国内铜精矿进口还未受到疫情影响，预计在二季度影响会逐渐显现。而精炼铜进口同比增加，则和国内融资铜交易再度回暖相关。

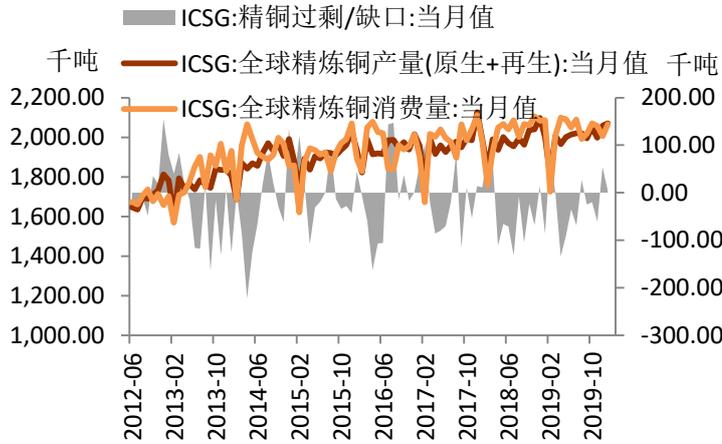
中国 3 月进口未锻轧铜及铜材 44.2 万吨，同比增加 13.31%；1-3 月累计进口 128.7 万吨，累计同比增加 4.8%。进口量的增加和精铜进口增加和国内下游整体需求回暖有关。

图表 7 全球主要铜矿商产量情况（万吨）

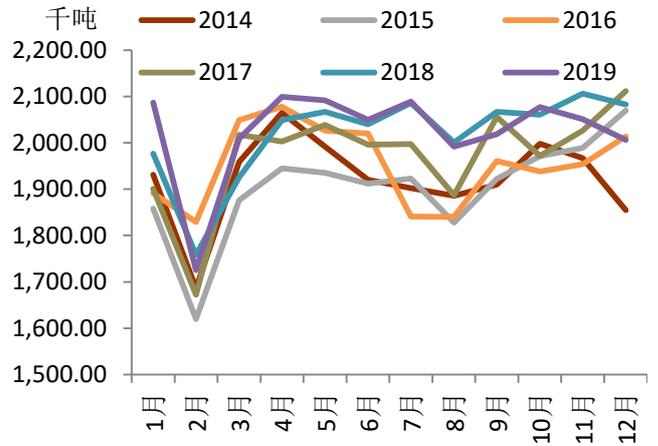
企业	2020Q1	2019Q4	环比	2019Q1	同比
必和必拓	42.5	45.5	-6.61%	42.0	1.33%
自由港	33.2	39.6	-16.2%	35.4	-6.21%
英美资源	14.7	15.9	-7.55%	16.1	-8.70%
力拓	13.3	13.9	-4.15%	14.4	-7.59%
安托法加斯塔	19.4	18.6	4.58%	18.9	2.86%
第一量子	19.5	20.4	-4.41%	16.8	16.1%
淡水河谷	9.5	9.1	4.42%	9.4	0.75%
泰克资源	7.1	7.1	-0.13%	7.0	0.53%
OZ 矿业	2.0	2.9	-26.28%	2.7	-26.28%
五矿资源	9.2	12.1	-23.97%	11.4	-19.30%
合计	170.4	185.0	-7.89%	174.1	-2.13%

资料来源：上市公司财报，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势



图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

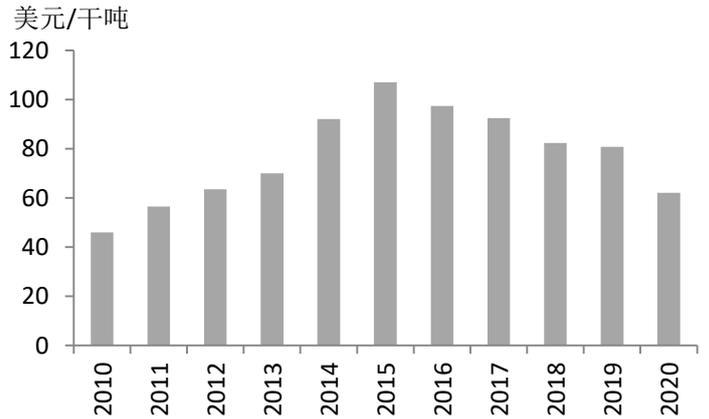


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

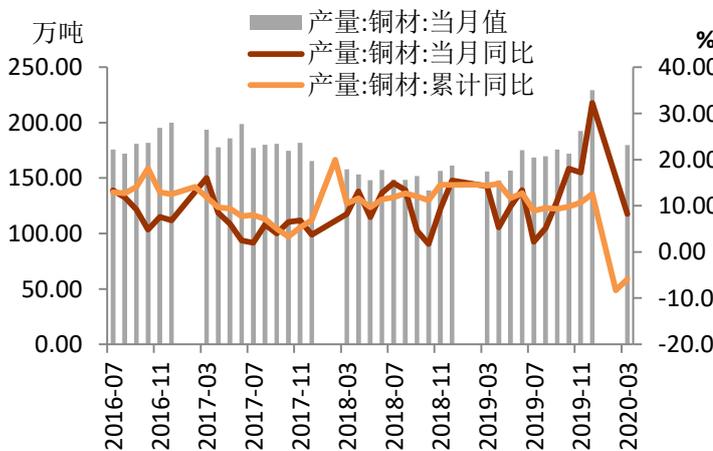


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

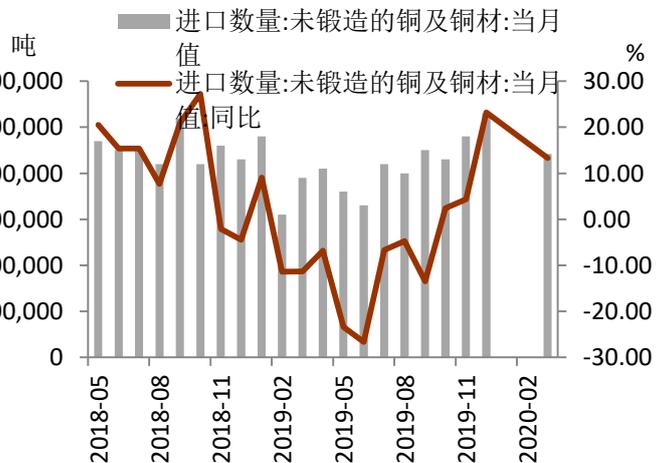


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化



图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

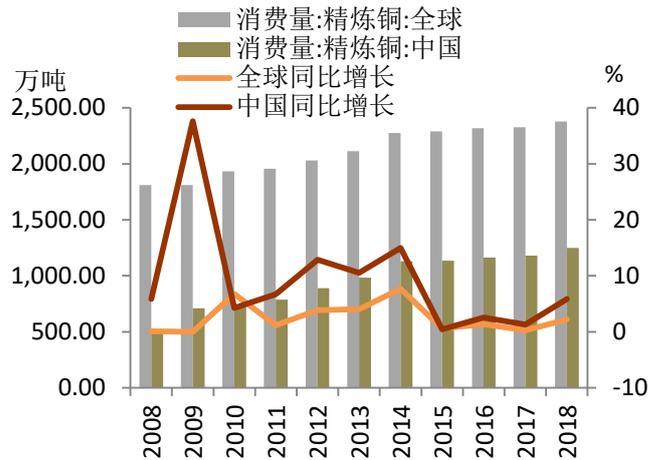


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化



图表 15 中国精炼铜消费量变化

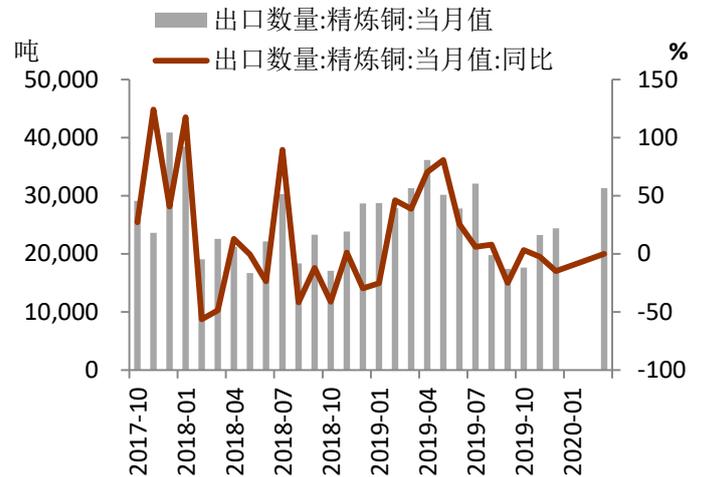


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

3、二季度废铜进口批文充裕，全球废铜产业链复苏还需时日

根据海关总署数据，2020年3月国内进口废铜90252.3吨，同比下降11.18%；1-3月国内累计进口废铜209772.57吨，较去年同期大幅下降37.11%。从金属量来看，3月国内废铜进口金属量为7.22万吨，同比下降19.2%；1-3月废铜进口金属量为16.8万吨，累计同比下降40.39%。国内一季度废铜进口量下降主要原因还在于前期国内疫情影响了港口运力，导致废铜流入受限；以及后期海外废铜供应也受到了疫情的影响。

4月份，国家公布了第五、六批废铜进口配额，其中，涉及铜废碎料核定进口量分别为22.202万吨和0.215万吨。至此，本年度已经累计发布废铜进口批文52.98万吨。由于下半年开始，国内将实行再生铜新标准，因此本年度全年配额发放将集中在上半年，从发放的配额数量来看，目前是远超进口数量，可见当前配额数量较为充足。国内废铜进口数量大幅

下降的主要原因并不在配额发放之上，而是在原料供应之上。马来西亚是国内废铜进口的主要来源地，而欧美则是马来西亚废铜加工的主要原料供应来源。因此疫情在海外快速扩散之后，各国政府相继执行居家隔离令，对于海外的废铜生产造成了较大影响。马来西亚已经延长行动管制令至 4 月 28 日，废铜工厂开工仍受限制，若一切顺利算上船期，大量废铜最快也要到 5 月中左右才能流入到国内市场。我们预计国内废铜紧张局面在二季度将难以出现明显缓解。

同时，我们也关注到目前的精废价差也同样处于低位。受到开年过后，铜价大幅下挫的影响，目前精废价差仅处在 600 元/吨上下，为多年来的低位。这一价差对于废铜来说，其对精铜的消费替代作用将大为减弱，因此即使未来废铜供应逐渐复苏，废铜对于精铜的替代也难以恢复。

整体来看，新冠疫情影响了全球废铜供应的产业链，尽管国家发放了足够数量的废铜进口批文，但是因疫情导致海外供应，进口数量大幅下降。同时，精废价差处于低位，废铜价格缺乏优势，需求也处于弱势。整体废铜供需双弱，这也将部分缓解国内精铜消费下降的压力。

图表 18 中国废铜进口单月变化



图表 19 中国废铜进口累计变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

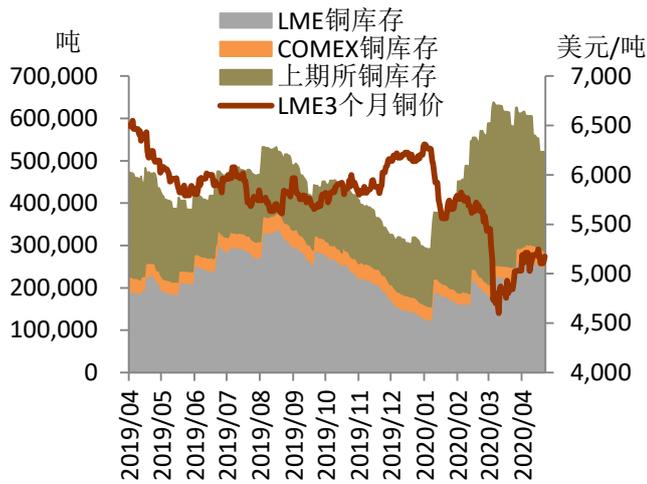
4、国内库存大幅下降，海外库存将现拐点

截至 4 月 30 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 25.37 万吨、23.10 万吨和 3.83 万吨，合计 52.30 万吨，和上个月相比下降了 9.25 万吨，较去年同期 47.19 万吨相比，增加了 5.11 万吨。

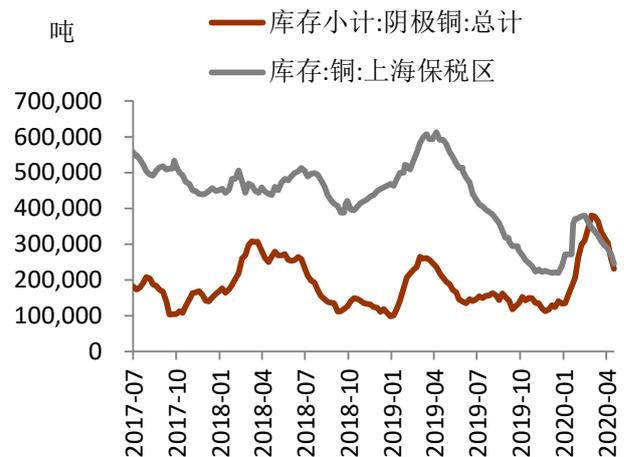
中国方面，保税区库存 24.4 万吨，较上个月下降了 8.05 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 47.50 万吨，单月下降 21.36 万吨，和去年同期库存水平相比下降了 33.67 万吨，较年初库存水平增加了 12.98 万吨。

从整体库存水平来看，4 月份全球库存水平依然出现了大幅下降的态势，这其中主要归功于国内库存下滑的表现。国内显性库存单月下降超过 21 万吨，创出了多年来单月之最。国内库存的快速下降的主要原因是下游需求大幅回暖，特别是铜杆和线缆的开工率居高不下，消费火爆。国外方面，伦敦库存 4 月整体继续增加，但是月间出现了高点，月底开始有回落迹象；而 Comex 库存则继续回升。这体现了海外依然处于隔离期，终端消费依然保持弱势，伦铜库存下降应该还要归功于国内进口需求。后期随着海外开工，预计海外库存将开始逐步回落，而国内库存下降速度预计将会出现放缓。

图表 20 三大交易所库存变化情况



图表 21 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

5、基建投资独树一帜，整体消费仍有压力

电网电源投资加速，未来需求有望超预期

电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。2020 年 3 月，国家电网基本建设投资完成额累计达到 365 亿元，同比下降 27.4%；国家电源基本建设投资完成额 596 亿元，累计同比增加 30.9%。国家电网和电源基本建设投资完成额合计 961 亿元，同比增长 5.8%。

从数据来看，电网的累计投资增速从 2 月的-43.4%快速回升至 3 月的-27.4%，电源投资累计增速更是从 2 月的-10.9%直接增至 3 月的 30.9%。可以看出，进入 3 月份之后，国内电网和电源投资开始提速，这也是为了对冲一季度国内经济因疫情下行的压力。从实际调研来看，3 月至今，来自电柜等电源行业的订单量大幅增加，不少铜排企业均反映他们的订单量已经排期到 5 月末，这也印证了电源投资的大幅增加。4 月以来，不管南网还是国网，均大力响应政府的号召，全面复工复产，他们的下单量也较 3 月大增。预计未来，国内电网和电源的投资增速还将进一步增加。

此前 2020 年国家电网原本计划投资 4080 亿元，较 2019 年下降 8.8%。但是在新冠疫情对国内经济的冲击之下，国家对于新基建投资包括特高压的投资也开始增加，从国家电网处获悉，2020 年电网投资修订为 4500 亿元。较年初安排的 4000 亿元，上涨 12.5%。因此，对

于 2020 年电网投资的预期完全可以再乐观一些。

房地产市场继续回暖，但后期预期并不乐观

2020 年 1-3 月份国内房屋新开工面积 28202.99 万平方米，同比下降 27.2%；1-3 月份房屋竣工面积 15557.21 万平方米，同比下降 15.8%；1-3 月份商品房销售面积 21978.32 万平方米，同比下降 26.3%。从前三个月份的房地产数据来看，3 月份国内房地产数据虽然较 2 月份出现明显好转，但是和去年同期相比，依然有较大的负增长。

克而瑞公布 2020 年 4 月百强房企销售数据，百强房企 1 到 4 月实现全口径销售金额 25709 亿元，同比-14.5%，降幅相对 1 到 3 月收窄 6.4 个百分点。

数据上看，4 月房地产销售相对 2 月和 3 月确有明显回暖，部分热点城市或区域也引起了广泛关注。但 4 月份销售的回暖并不改变销售下行周期的方向。虽然随着疫情趋于稳定，下游逐渐复工复产，售楼部重新开放、销售活动恢复正常，前期需求开始释放，出现了近期数据回暖的现象。但如果需求端政策环境不发生改变，在填完因疫情而大幅下挫的坑之后，面对的仍然是房产的下行周期。

出口订单面临下滑风险，空调市场压力依然重重

根据产业在线数据，2020 年 3 月家用空调产量 1374.7 万台，同比下降 19.9%；2020 年 1-3 月家用空调累计产量 2727.5 万台，累计同比下降 31.5%。2020 年 3 月家用空调销量 1264.4 万台，同比下降 26.7%；2020 年 1-3 月家用空调累计销量 2812.6 万台，同比下降 31.58%。

数据上看，3 月份国内空调产销都较 2 月份出现了明显好转，从实际调研情况来看，三四月空调企业的订单恢复的比较好，主要是赶工，做前期未交付的订单，出口占了很大的出货量。可见，在一季度出口旺季情况下，国内工厂赶工出口订单是需求回暖的主要原因。但是在进入二季度之后，受到海外疫情的影响，空调出口预计会大幅下滑，空调出口占国内空调产量的 20-30%，北美是空调出口的主要基地，现在美国疫情很严重的情况下，空调新增订单有限，将在未来拖累国内空调产销表现。

汽车产销降幅收窄，但行业整体依然承压

根据中汽协数据，2020 年 3 月汽车产量 142.21 万辆，同比下降 44.47%；2020 年 1-3 月汽车累计产量 347.4 万辆，同比下降 45.2%。2020 年 3 月汽车销量 143.02 万辆，同比下降 43.29%；2020 年 1-3 月汽车累计销量 367.2 万辆，同比下降 42.04%。

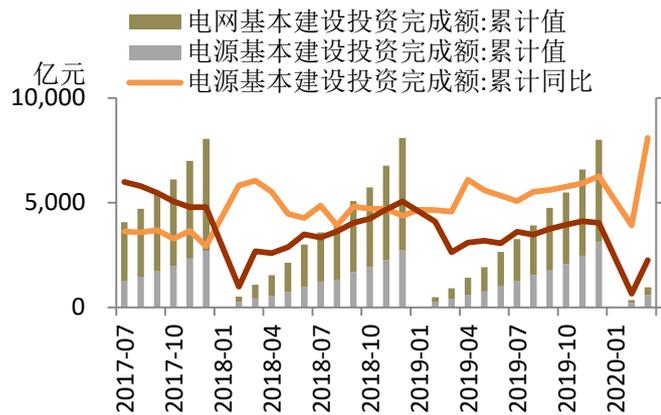
从近期的汽车产销数据来看，和其他终端需求类似，产业链复工复产稳步推进，乘用车产销较上月显著好转，环比大幅增长，同比降幅显著收窄。但是，经济承压叠加疫情影响，乘用车产销依然承压，同比仍然大幅下降。短期看，疫情环境一定程度加大消费者私家车购车需求，叠加目前多地已发布相关促销政策刺激潜在购车需求释放，有望一定程度加速汽车产销恢复速度，但是当前宏观环境叠加国内汽车行业环境影响下，需求释放程度有限，国内汽车产销、库存倾向于缓步恢复，产销降幅有望收窄，但行业依然承压。

需求关注未来压力

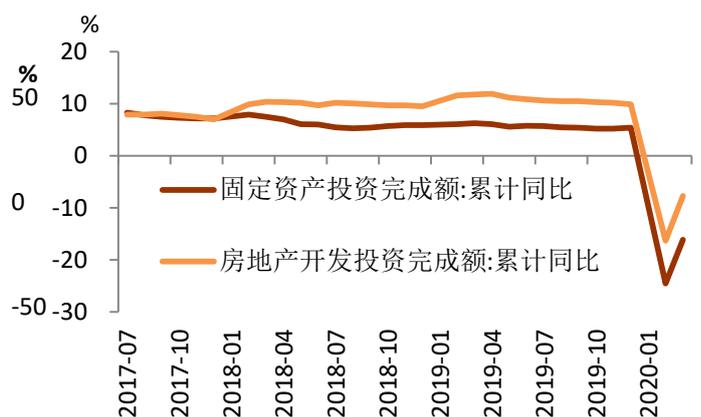
通过对铜下游终端各领域的分析，整体来看，在 3 月份国内复工复产的推动之下，终端

需求各领域环比都出现了明显回升，同比降幅也是显著收窄。特别是国家电网和电源投资这块，和往年同期相比，已经开始出现了正增长。在国家加大基建投资的背景之下，预计这块对铜的需求还将进一步上升。但是其他领域来看，未来预期并不乐观，无论是房产市场，空调市场，还是汽车市场，都面临终端需求因经济压力下降的可能。此外，由于海外市场受到疫情影响，出口订单下降也将逐步在 5 月份开始显现。因此，我们认为短期随着短期赶工需求释放之后，下游需求将会逐步开始显现压力。

图表 22 电力投资完成额变化

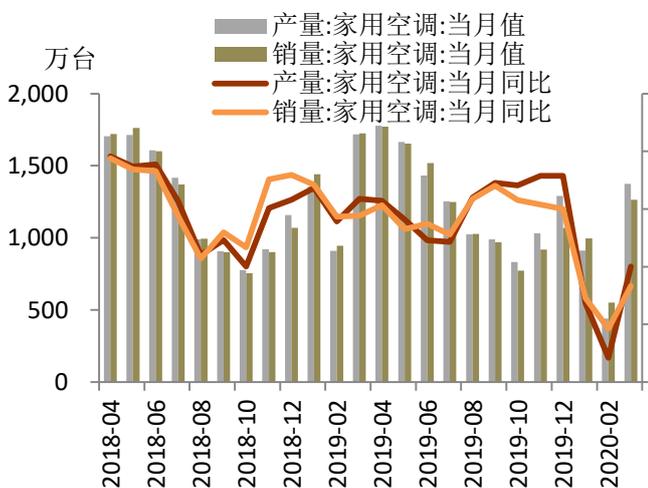


图表 23 房地产开发投资增速变化

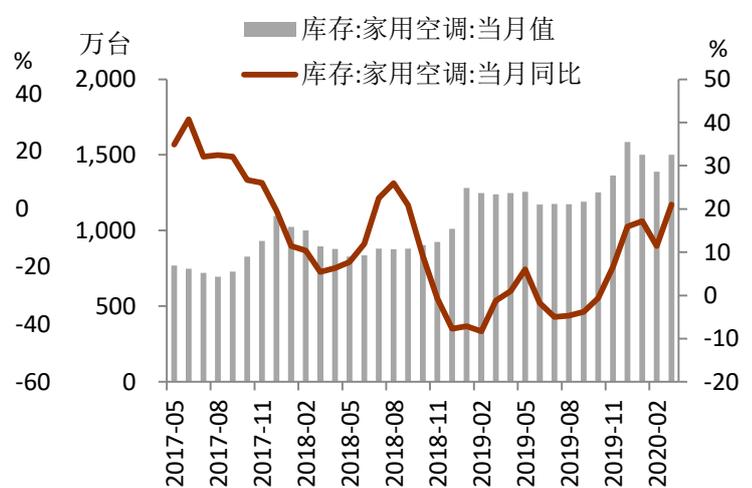


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

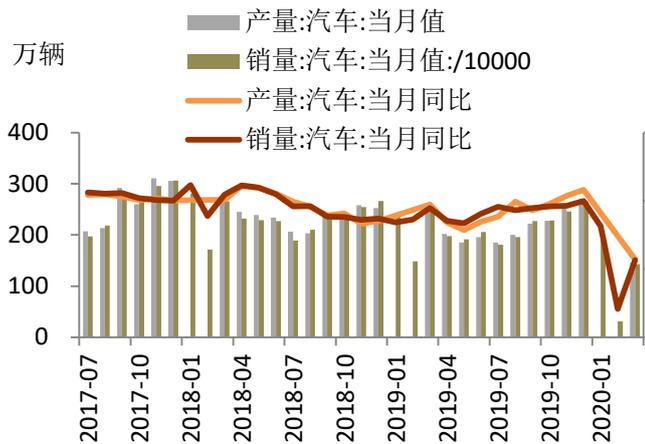


图表 25 家用空调库存变化

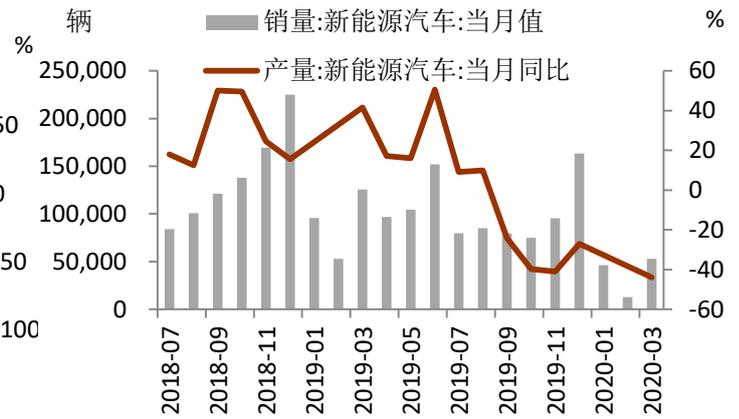


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 26 汽车产销量变化



图表 27 新能源汽车产量及销量变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面，4 月份欧美日的经济整体情况依然受到疫情影响大幅回落。进入 5 月份之后，欧美国家开始逐步复工，预计制造业 PMI 数据将出现环比回升，但过早开工可能引发疫情的二次高峰，届时预计经济还将面临新一轮的压力。而海外对于国内疫情的职责，增加了宏观市场的不确定性。国内方面，复工复产缓慢当前在稳步推进，整体生产和需求在 4 月底左右恢复到与去年同期水平，整体经济可能在 2 季度中后段恢复到相对正常阶段。但是外围环境依然处于较大不确定性中，预计后期国内依然会采取宽松的政策，央行将继续保持流动性充裕，国家也会继续推行基建方面的投资。

基本面来看，通过对海外铜矿企业的一季报梳理，新冠疫情对于铜矿的生产和发运产生了不同程度的影响，因此我们下调全年铜矿产量至 2028 万吨，此前为 2075 万吨；增速也从 2.2% 下调为 -0.1%。精铜方面，由于原料供应压力以及冶炼利润下滑影响，国内铜冶炼企业将检修计划提前至二季度，预计会对产量产生不利影响。消费方面，在 3 月份国内复产复工的推动之下，终端需求各领域环比都出现了明显回升，同比降幅也是显著收窄。但是除了国内基建投资带来的需求之外，其他各领域在短期赶工需求释放之后，都面临着较大压力。

整体来看，海外开始复工之后预计经济压力将会下降，但是宏观依然有较大不确定因素。国内赶工需求短期释放之后可能出口订单不足问题，因此需求火热能否延续值得关注。同时，供应的偏紧延续将对铜价形成支撑。短期之内铜价仍有支撑，但是随着时间推移，铜价压力将逐渐显现。预计未来一个月铜价主要在 40000-43500 元/吨之间波动。

风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，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。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源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。