

担忧贸易争端损及需求，铜价延续弱势

一、一周行情回顾

- 1、一周市场综述
- 2、上周行业信息

二、分析与预测

- 1、行情分析与展望
- 2、操作策略

三、数据图表

- 1、库存
- 2、现货价格
- 3、持仓变动
- 4、铜产业链数据
- 5、宏观经济数据

【摘要】

上周铜价震荡偏弱，近期公布的各主要经济体5月制造业PMI恶化，其中中国5月官方制造业PMI不及预期，重回荣枯线下方；美国5月ISM制造业指数创2016年10月以来新低；而欧元区连续四个月位于荣枯线下方。IMF将中国2019年GDP增速预测从6.3%下调至6.2%。美国5月非农就业仅增7.5万人，创三个月最低。市场对全球贸易环境恶化对经济成长和工业品需求造成的影响忧虑，盖过了全球货币政策趋于进一步宽松的提振。基本方面供应的收缩预期仍对铜价有一定的支撑作用。进口铜精矿现货TC继续下滑，表明铜矿趋紧的局势仍在加剧。供应中断增加，产出下滑，全球铜显性库存持续处于近几年的同期低位。但是国内消费逐渐转入淡季，国内冶炼厂结束检修，产出增多，预计供需平衡将改善。预计铜价将震荡偏弱，但向下空间暂时有限。本周关注中国5月贸易帐、铜进口、通胀、社融、新增信贷、社会消费、固投等数据，以及中美贸易谈判进展。

东吴期货研究所

张华伟

021-63123060

zhanghw@dwqh88.com

从业证书：F3014881

投资咨询证书：Z0013471

期市有风险，入市需谨慎！

研究所办公地址：

上海市-黄浦区西藏南路
1208号东吴证券大厦6楼

苏州市-工业园区星阳街5
号东吴证券大厦8楼



一、一周行情回顾：

1、一周市场综述

铜价上周延续跌势，伦铜跌破 5800 美元/吨，创 5 个月以来新低。上周原油一度进入熊市，市场对全球贸易环境恶化对经济成长和工业品需求造成的影响忧虑，盖过了全球货币政策趋于进一步宽松的提振。IMF 将中国 2019 年 GDP 增速预测从 6.3% 下调至 6.2%；美国新增就业数据远不及预期。全球经济前景恶化继续施压铜价。但基本面仍对铜价有一定支撑，供应的收缩抑制铜价跌势。上周伦铜收于 5792.5 美元/吨，下跌 0.53%。上周国内市场周五因端午节假期休市，沪铜指数截止到周四日盘收于 46040 元/吨，下跌 0.41%，周四夜盘开始休市。

2、行业信息

- 韦丹塔旗下赞比亚 Konkola 铜矿生产暂停，非洲第二大铜生产国面临铜产量大幅下降的风险。
- 圣地亚哥 6 月 2 日消息，全球最大的铜矿商--智利国家铜业公司(Codelco)周日表示，公司部分暂停旗下 El Teniente 铜矿的工作，此前该矿发生一起死亡事故。El Teniente 是智利国家铜业公司旗下最大的铜矿，该铜矿今年第一季度生产铜 93,900 吨。
- 美国 5 月 ISM 制造业指数降至 52.1，创 2016 年 10 月以来新低。就业分项指数创 2017 年以来新低，但新订单、出口和就业分项指数上升。
- 德国 5 月制造业 PMI 降至 44.3，接近 2012 年所创下的最低水平。
- 6 月 3 日周一，在 6 月 18-19 日美联储 FOMC 议息会议召开前两周，今年票委、俗称“美联储大鸽”的圣路易斯联储主席布拉德表示，全球贸易紧张和美国通胀疲软，令美国经济增长的风险不断上升，美联储降息“可能很快得到保证”，3 个月与 10 年期关键美债收益率曲线倒挂也支持降息，市场预期年底前降息概率接近 98%。
- 欧元区 5 月制造业 PMI 终值 47.7，前值 47.7，预期 47.7。欧元区制造业在 5 月仍在萎缩，预示着该行业会在整体上拖低第二季度的经济。
- IHS Markit 的全球采购经理人指数 (PMI) 在 5 月跌至 49.8，低于荣枯线。
- 欧元区 5 月 CPI 同比不及预期 降至逾一年以来新低。
- 鲍威尔暗示降息可能：将采取适当措施维持经济扩张。6 月 4 日周二开始，美联储将在芝加哥举行为期两天的《美联储在倾听 (Fed Listens): 货币政策策略、工具和沟通实践会议》系列会议。市场关注美联储主席鲍威尔提到的“美联储将采取恰当措施维持经济扩张，正密切监控贸易局势对美国前景的影响，严肃对待通胀预期下行的风险”。不过在对必要时降息表达开放态度的同时，鲍威尔也提示了长期利率偏低的危害。
- 响应鲍威尔 美联储副主席称如经济或潜在通胀低于预期，将采取适当政策。
- 4 月美国工厂订单同比增速创特朗普上任来新低。
- 刚降息就喊话 澳洲联储主席称未来利率或进一步下调。北京时间 6 月 4 日周二中午，澳洲联储降息 25 个基点至 1.25%，至历史最低水平，也是澳洲联储 2016 年 8 月来首次降息。同日傍晚，澳洲联储主席 Lowe 表示，下调现金利率的预期并非不合情理，当前的经济预测是假定年底前利率为 1%。目前经济学家普遍预计澳洲联储将在八月再次降息至 1.00%，甚至在年底前第三次降息的可能性也达到 50%。
- ICSG：今年 1-2 月全球铜产量下降 1.8% 精铜产量及消费均表现持平。
- 6 月 5 日公布的 5 月财新中国服务业经营活动指数 (服务业 PMI) 录得 52.7，较前值 54.5 出现明显回

落，同时也不及预期的 54，创三个月新低。

- IMF：将中国 2019 年 GDP 增速预测从 6.3% 下调至 6.2%；将中国 2020 年 GDP 增速预测从 6.1% 下调至 6%。预测 2019 年中国通胀率将上升至 2.3%。如果没有新的关税或经济放缓，中国就不再需要进一步放松政策；中国的刺激措施足以稳定 2019-2020 年的增长。
- 美国 5 月“小非农”ADP 就业新增仅 2.7 万人 创逾九年新低。北京时间 6 月 5 日周三晚间，美国 ADP 就业最新数据显示，美国 5 月 ADP 就业人数增加 2.7 万人，创 104 个月新低（2010 年 3 月以来最低），远低于预期的 18.5 万人，前值由 27.5 万人下修至 27.1 万人。
- EIA 原油库存意外大增，美油一度暴跌超 5% 进入熊市
- 美联储褐皮书：美国经济整体温和增长 但农业表现不佳。美联储发布的褐皮书显示，近几周美国经济整体扩张，商业前景依然“稳健”，但也显示出一些阴霾。在里士满和旧金山辖区，公司出现了难以找到员工的情况。而在美国各地，农业都表现不佳，恶劣的天气以及低迷的农产品价格对农民构成挑战。
- 5 月美国 ISM 非制造业指数创三个月新高。
- 据 SMM 调研了解，本周四（6 月 6 日）上海保税区铜库存环比上周五（5 月 31 日）大减 3 万吨至 49.8 万吨。5 月国内冶炼厂检修较多，且废铜经济效益衰退加重，造成境内电解铜现货紧张，进口窗口打开的状况下，较多的外贸铜清关进入国内。
- 6 月 6 日国际货币基金组织（IMF）表示，到下月，美国经济将创下史上最长扩张周期。同时，该基金将今年美国的经济增长预期上调至 2.6%，比两个月前的预测高出 0.3 个百分点，并维持 2020 年经济增速在 1.9% 不变。不过，IMF 指出贸易局势、市场下跌或成为美国经济面临的风险因素。此外，IMF 表示，支持美联储暂停加息的举动。
- 德国联邦统计局 7 日公布的数据显示，因投资和中间产品生产大幅下降，德国 4 月工业产出环比下降 1.9%，远低于预期的下降 0.4%，为 2015 年 8 月以来最大降幅；剔除能源和建筑业，德国 4 月工业产出环比下降 2.5%。一同公布的数据显示，德国 4 月出口较前月下降 3.7%，远低于预期的下降 0.9%，也是自 2015 年 8 月以来的最大降幅。
- 北京时间 6 月 7 日晚间，美国劳工部公布的数据显示，5 月非农就业人口增加 7.5 万人，创出三个月最低水平，还不及预期（17.5 万）的一半。
- 【欧洲央行按兵不动 当前利率将持续到至少 2020 年上半年结束 欧元短线上涨】欧洲央行公布 6 月政策会议决议声明，当前利率将持续到至少 2020 年上半年结束，此前为至少到 2019 年年底，并给出 TLTRO 利率设定细节。欧洲央行公布利率决议后，欧元短线上涨至日高 1.1272。
- 新华社北京 6 月 8 日电 记者从国家发展改革委获悉，根据《国家安全法》等相关法律法规，国家发展改革委正牵头组织研究建立国家技术安全管理清单制度，以更有效预防和化解国家安全风险。具体措施将于近期出台。
- 北京时间 6 月 8 日早晨，美国总统特朗普宣布，目前已经与墨西哥达成贸易协议，原本定于下周一对其加征关税的措施将被“无限期暂停”（indefinitely suspended）。美墨联合声明显示，墨西哥承诺将采取前所未有的措施，加强执法，遏制非法移民。

二、分析与预测：

1、行情分析与展望

一、全球显性库存下滑，上海现货市场升水上涨

截止到 6 月 7 日当周，上期所库存量比上周减少 2.0 万吨至 14.6 万吨，比去年同期低 11.0 万吨。同期 LME 库存减少 0.0 万吨至 21.2 万吨，比去年同期低 9.6 万吨，COMEX 仓库库存减少 0.1 万吨至 2.8 万吨，比去年同期低 18.2 万吨。三大交易所总库存减少 2.1 万吨，达到 38.5 万吨，比去年同期低 38.8 吨。据我的有色网统计数据，上海保税区的铜库存则减少 1.1 万吨至 51.4 万吨，比去年同期高 3.6 万吨。

现货市场，上周周初由于盘面走低，导致持货商挺升水意愿抬升，下游逢低买货略增提高了市场成交活跃度，周初市场已呈现难觅低价货源的状况，周初报价升水 60-升水 130 元/吨。随后更是因现货市场正常流通货源受限，风险意愿令现货升水一路推升，周末时已拉涨至升水 130-升水 190 元/吨。上周洋山铜溢价均值周环比持平在 58.5 美元/吨。上周 LME 现货对 3 月电子盘期货仍为 contango 结构，贴水周内逐渐收窄，周四为 17.75 美元/吨以上。进口盈利窗口继续打开，盈利空间在 200-350 元/吨之间。上周人民币兑美元汇率窄幅波动，沪伦比值在 7.92 附近震荡整理。

二、全球矿供应预期收紧，基本面抑制铜价跌幅

国际铜业研究组织(ICSG)公布了最新数据：铜矿产量 今年 1-2 月全球铜产量下降 1.8%，其中智利和印度尼西亚的产量下降抵消了其他国家的增长。并且由于铜矿的品位下滑，智利的铜矿产量下降了 6%。印尼也由于矿山转移，铜精矿下降了 50%。但同期全球铜矿出现 4 万吨的供应过剩。 秘鲁、澳大利亚、中国和蒙古的铜产量在 1—2 月呈现增长态势。赞比亚和刚果民主共和国的总产量也增长 1.3%，但是需要注意的是这个增幅在 2018 年为 13%。赞比亚矿业协会(Chamber of Mines)此前也宣布，赞比亚今年的铜产量预计将比去年同期减少约 10 万吨。

三、全球主要经济体制造业 PMI 回落，货币宽松预期再起

国家统计局 5 月 31 日公布的数据显示，中国 5 月官方制造业 PMI 49.4，低于预期的 49.9，较前值的 50.1 回落，创 3 个月新低。新订单指数为 49.8%，比上月下降 1.6 个百分点，位于临界点之下，表明制造业市场需求有所回落。国家统计局今日公布的数据还显示，5 月官方非制造业 PMI 54.3，持平于预期的 54.3，较前值的 54.3 持平。

美国 5 月 ISM 制造业指数降至 52.1，创 2016 年 10 月以来新低。就业分项指数创 2017 年以来新低，但新订单、出口和就业分项指数上升。

欧元区 5 月制造业 PMI 终值 47.7，前值 47.7，预期 47.7。欧元区制造业在 5 月仍在萎缩，预示着该行业会在整体上拖低第二季度的经济。IHS MARKIT 经济学家 Chris Williamson 表示，欧元区产出连续第四个月下降，新订单数量也进一步大幅下降，突出表明制造业仍处于自 2013 年来最艰难时期。

5 月份，全球制造业创下 2012 年以来最疲软表现，对全球经济构成拖累。德国、日本和英国的数据均十分疲软，而美国的数据更是创下 10 年新低。IHS Markit 的全球采购经理人指数 (PMI) 在 5 月跌至 49.8，低于 50 的荣枯线。。

北京时间 6 月 4 日周二中午，澳洲联储降息 25 个基点至 1.25%，至历史最低水平，也是澳洲联储 2016 年 8 月以来首次降息。

6 月 4 日开始，美联储在芝加哥举行为期两天的《美联储在倾听 (Fed Listens) : 货币政策策略、工具和沟通实践会议》系列会议。美联储主席鲍威尔发表讲话，暗示降息可能，称将采取适当措施保持经济扩张。

目前，市场对全球贸易环境恶化所带来的经济增长放缓、工业品需求减弱的担忧盖过了全球货币宽松预期的信心提振。

四、美国 5 月非农就业数据远不及预期，市场期待降息

北京时间 6 月 7 日晚间，美国劳工部公布的数据显示，5 月非农就业人口增加 7.5 万人，创出三个月最低水平，还不及预期（17.5 万）的一半。前值由 22.4 万人修正为 26.3 万，当时前值数据大幅高于市场预期。失业率维持 3.6%，仍为 1969 年以来最低水平，也符合预期。劳动力参与率 62.8%，持平于前值。非农数据不及预期，可能受到了工资增长放缓的拖累。5 月平均每小时工资环比增长 0.2%，低于预期（0.3%），持平于前值。彭博社称，令人失望的非农就业数据表明，由贸易紧张局势引发的不确定性正开始给美国经济带来更大的损失。在 5 月就业报告公布后，芝加哥商业交易所（CME）的“美联储观察工具”显示，若以每次加息/降息 25 个基点估算，目前美国联邦基金利率期货市场预计，到今年 7 月，美联储降息（含一次和两次）的几率高达 80.9%。

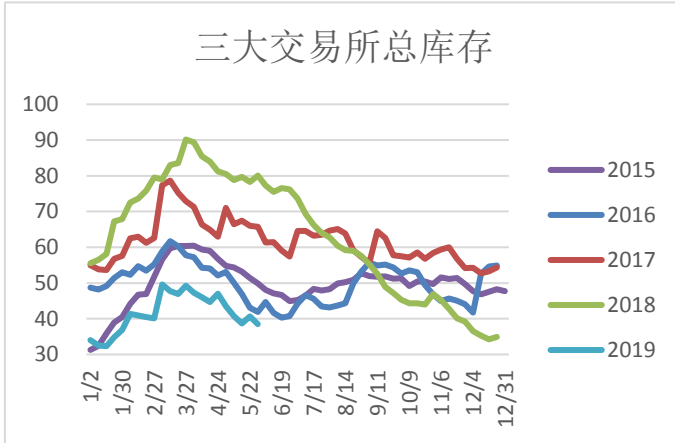
数据公布后，美元跳水，外盘铜价剧烈震荡。

2、交易策略和建议

上周铜价震荡偏弱，近期公布的各主要经济体 5 月制造业 PMI 恶化，其中中国 5 月官方制造业 PMI 不及预期，重回荣枯线下方；美国 5 月 ISM 制造业指数创 2016 年 10 月以来新低；而欧元区连续四个月位于荣枯线下方。IMF 将中国 2019 年 GDP 增速预测从 6.3% 下调至 6.2%。美国 5 月非农就业仅增 7.5 万人，创三个月最低。市场对全球贸易环境恶化对经济成长和工业品需求造成的影响忧虑，盖过了全球货币政策趋于进一步宽松的提振。基本面方面供应的收缩预期仍对铜价有一定的支撑作用。进口铜精矿现货 TC 继续下滑，表明铜矿趋紧的局势仍在加剧。供应中断增加，产出下滑，全球铜显性库存持续处于近几年的同期低位。但是国内消费逐渐转入淡季，国内冶炼厂结束检修，产出增多，预计供需平衡将改善。预计铜价将震荡偏弱，但向下空间暂时有限。本周关注中国 5 月贸易帐、铜进口、通胀、社融、新增信贷、社会消费、固投等数据，以及中美贸易谈判进展。操盘方面暂时观望，下游可逢低买入套保。

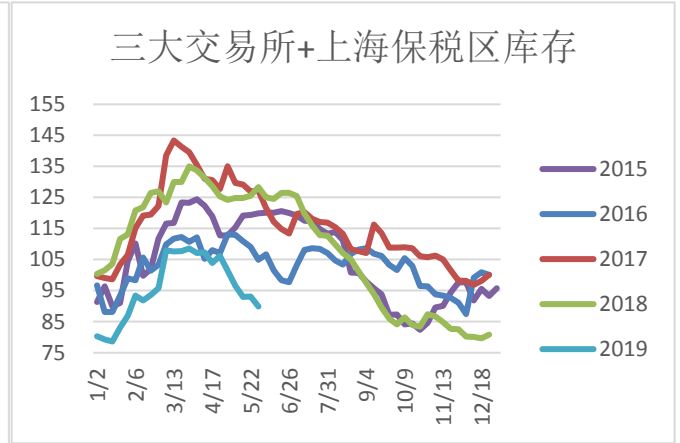
三、图表数据：

三大交易所铜库存走势



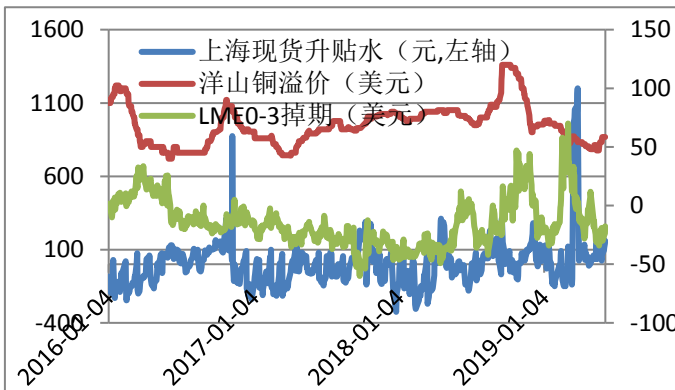
数据来源：wind 东吴期货

叠加保税区铜后库存



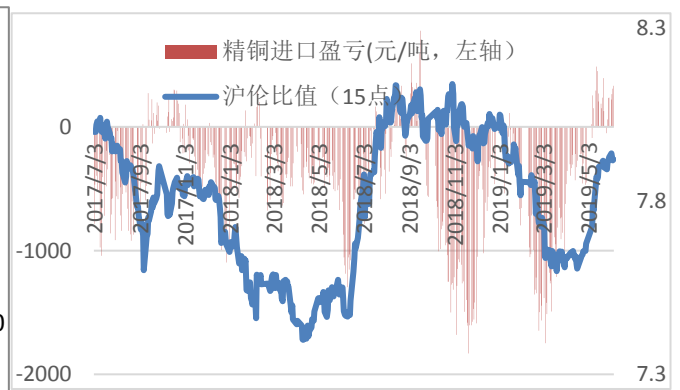
数据来源：wind 我的有色网 东吴期货

现货市场升贴水和洋山铜溢价



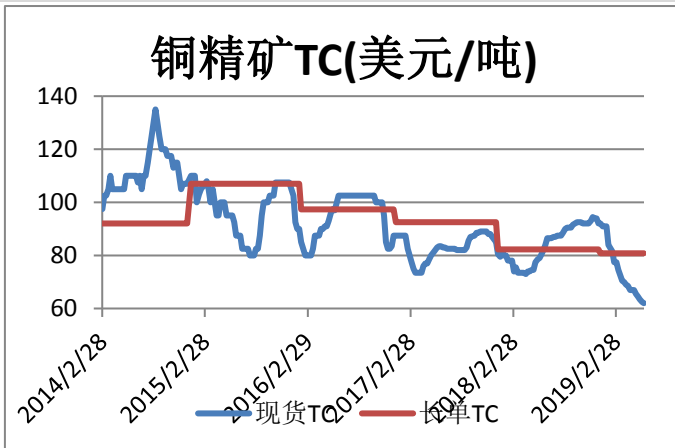
数据来源：SMM wind 东吴期货

沪伦比值及进口盈亏走势图



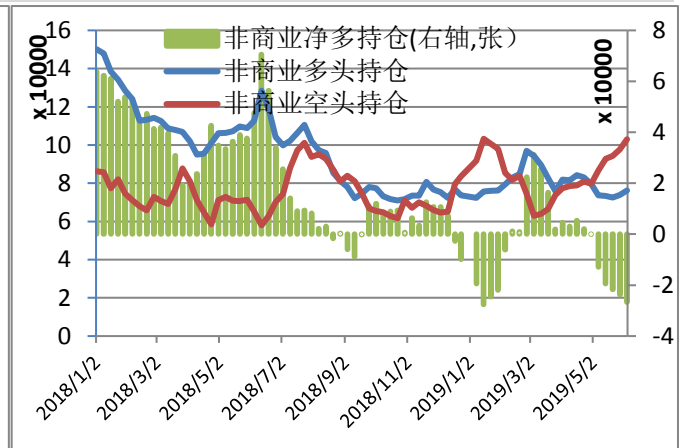
数据来源：wind 东吴期货

进口铜精矿现货 TC 报价走势图



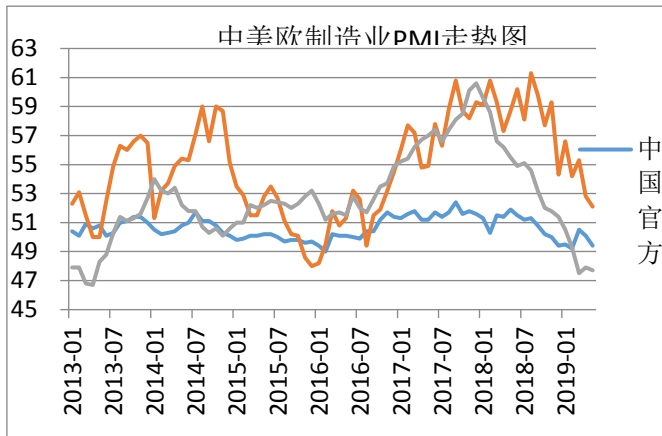
数据来源：wind 东吴期货

CFTC 非商业净持仓 (截止到 6 月 4 日)



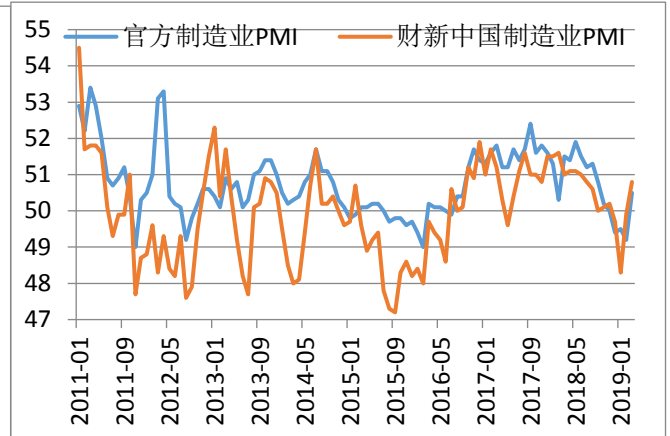
数据来源：CFTC wind 东吴期货

中美欧制造业 PMI 走势图



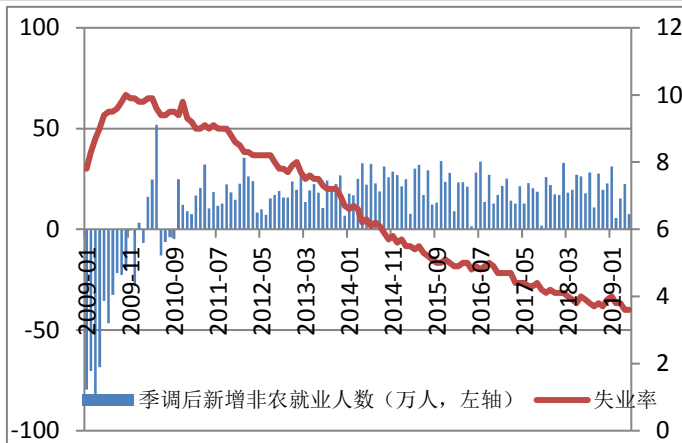
数据来源: wind 东吴期货

中国制造业 PMI 走势图



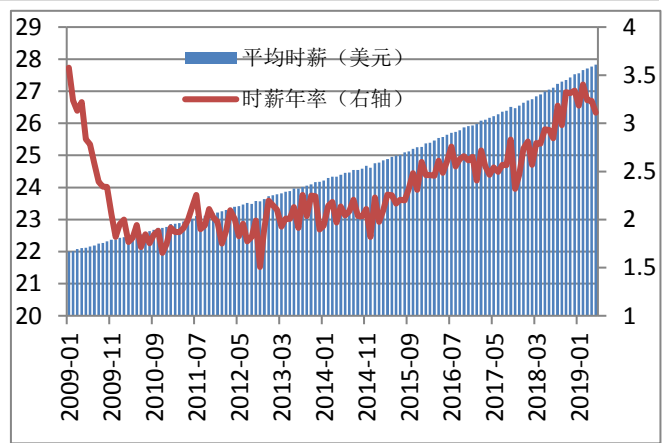
数据来源: wind 东吴期货

美国非农就业人数、失业率走势图



数据来源: 美国劳动统计局 wind 东吴期货

美国非农薪资走势图



数据来源: 美国劳动统计局 wind 东吴期货

免责声明:

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 所表述的意见并不构成对任何人的投资建议, 投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权, 不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。