



2020 年 6 月 4 日

星期四

## 下游消费持续超预期

### 国内铜价仍将震荡上行

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

#### 要点

● 宏观方面，5 月份欧美日的经济整体情况环比出现改善，但是美国的骚乱事件和中美关系转冷都增加了未来经济回暖的不确定性。国内方面，5 月官方和财新制造业 PMI 都处于 50 荣枯线之上，高频数据也显示了国内经济处在复苏之中，未来国内经济景气度有望继续向好。。

● 供应方面，我们继续更新新冠疫情对于海外矿山的影响，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 26.5 万吨；预计全年受影响产量至少达到 45 万吨。精铜方面，国内 5 月开始炼厂检修增多，以及部分炼厂反馈原料供应趋紧制约生产，电解铜产量预期较 4 月有所下滑。但是废铜进口随着东南亚复工之后也开始增加，未来有望对于精铜形成部分替代。

● 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。国内 5 月份下游消费再度出现超预期表现，不但电网电源投资持续加速，而且汽车和房产消费也是录得两位数增长，但持续性还有需观察。

● 预计未来一个月铜价仍将震荡上行，铜价主要在 43500-47000 元/吨之间波动。

● 风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏不如预期

## 目录

一、2020 年 5 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析 .....	5
1、海外经济环比改善，但未来不确定性较大.....	5
2、国内 PMI 继续向好，经济景气有望提升.....	5
三、基本面分析 .....	7
1、海外矿山恢复运营，国内矿紧格局仍将持续至 6 月.....	7
2、硫酸压力继续缓解，精铜产量累计增加.....	7
3、马来西亚废铜出口恢复，国内废铜供需开始回暖.....	10
4、国内库存继续下降，海外库存拐点未现.....	11
5、基建投资继续发力，汽车房产消费明显回暖.....	12
四、行情展望 .....	15

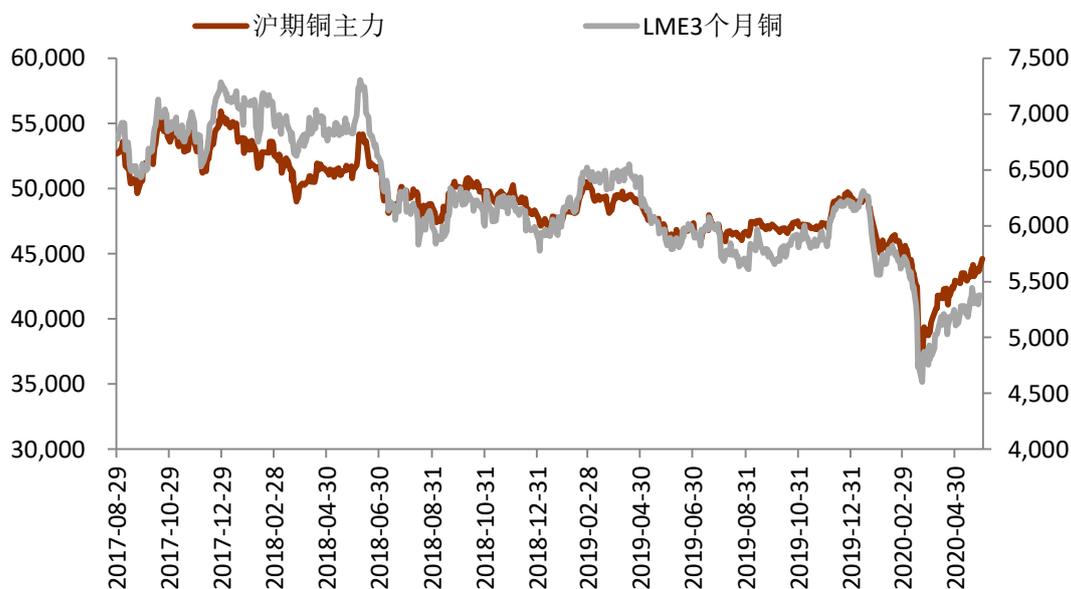
## 图表目录

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 上半年中国铜冶炼厂主要检修计划（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 5 月行情回顾

2020 年 5 月，铜价走势延续了此前涨势，价格继续震荡上行。5 月小长假期间，外盘下挫，沪铜出现低开，但此后价格逐步走高，在上旬创出高点 43780 元/吨。进入中旬之后，铜价涨势有所放缓，开始横盘震荡，但仅仅震荡一周之后，铜价重拾涨势，再创新高，达到月内高点 44500 元/吨。进入下旬，铜价开始未能继续攀升，相反在 44000 元/吨的整数关口附近再度横盘调整，最终沪铜指数收在 43940 元/吨，较上个月上涨了 1050 元，涨幅 2.45%。伦铜 5 月份走势同样以震荡上涨为主，价格不断创出新高，最终月底收在 5380 美元/吨，较上个月上涨 197 美元，涨幅 3.80%。整体来看，铜价持续反弹，目前上涨趋势保持较好，但短期反弹也逐渐接近压力位，市场波动下降，涨幅也有所缩小。

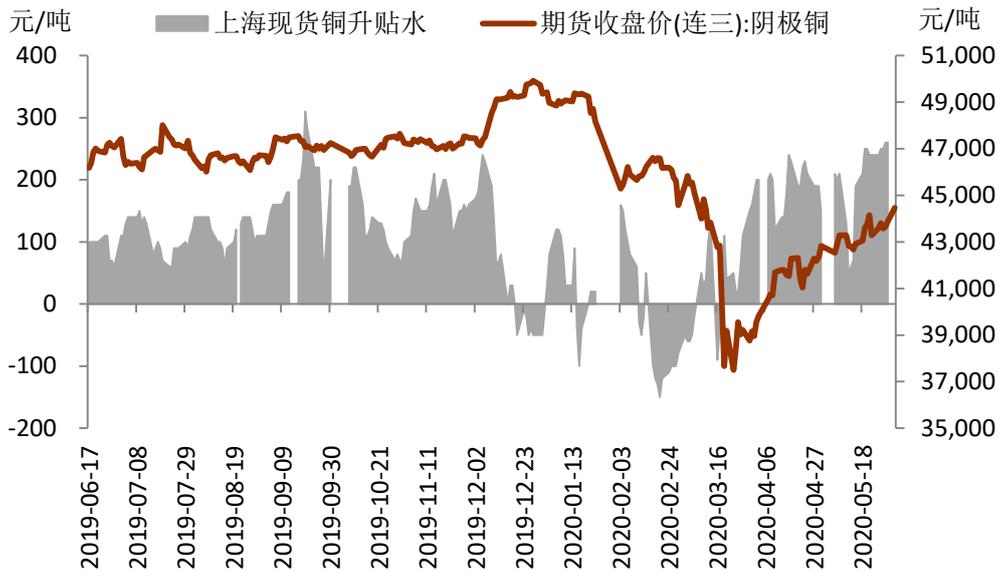
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2020 年 5 月，国内铜的现货升水主要维持在升水 200 元/吨上下波动。五一小长假过后，国内下游需求依然处于火热状态，社会库存不断下降，铜现货升水升至 200 元/吨之上，并维持在高位；进入 5 月中旬，由于进口铜的流入，以及下游对于高铜价的抵触，现货升水有所回落。但是在期货主力合约换月之后，现货升水再次走高，并一度达到 250 元/吨，且持续到了月底。整体来看，目前国内铜库存不断走低，已经接近历史低位，而下游消费没有出现明显转弱迹象，预计现货铜升水将持续维持在高升水格局中。

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、海外经济环比改善，但未来不确定性较大

2020 年 5 月美国 ISM 制造业 PMI 为 43.1，较 2020 年 4 月的 41.5 有所回升，结束了此前连续 3 个月下滑的局面，但依然处于 50 荣枯线以下；2020 年 5 月欧元区制造业 PMI 为 39.4，较 2020 年 4 月 39.4 出现回升，但整体已经持续 1 年多处于 50 荣枯线之下；2020 年 5 月日本制造业 PMI 为 38.4，较 2020 年 4 月 41.9 继续下滑，连续一年多时间位于 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，5 月份欧美的经济环比都出现了不同程度的复苏，这主要得益于欧美疫情逐渐得到控制后开始的复产复工。但是欧美日的制造业 PMI 依然处于 50 荣枯线之下，这也说明了目前这些发达经济体的经济下行压力仍然较大，还未出现边际改善迹象。同时，市场也在关注美国的骚乱事件愈演愈烈，以及中美关系再度转冷可能对于美国经济增长带来的负面影响。

因此，整体来看虽然欧美经济环比都出现了回暖情况，但这主要是复产复工后的正常好转。美国的骚乱事件和中美关系转冷都增加了未来的不确定性。

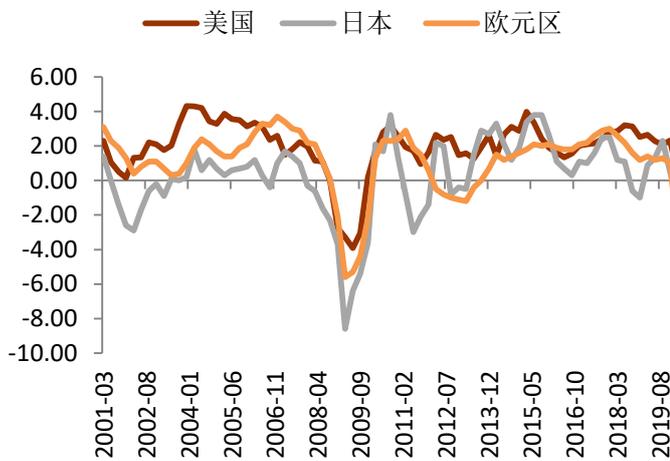
### 2、国内 PMI 继续向好，经济景气有望提升

2020 年 5 月国内制造业 PMI 为 50.6，较此前 2020 年 4 月的 50.8 有所回落。2020 年 5 月财新中国 PMI 则为 50.7，较上个月的 49.4 出现增长，也再次回升至 50 荣枯线之上。从最新公布的 PMI 数据来看，官方制造业 PMI 继续向好，财新的 PMI 数据也回到 50 之上，这

和近期国内政策开始向小微企业倾斜有关。

从高频数据来看，5 月发电耗煤同比增速为 7.6%，显著高于上月的-13.1%。高炉开工率为 70.1%，显著高于上月的 68.3%。发改委指出 5 月份前 20 天发电量同比增长 5.2%，这一数据也显著高于上月。5 月份的汽车消费和房产销售数据单月同比都录得两位数增长。在 PMI 分享数据中，唯一值得担忧的是出口订单偏低，这一指标已经连续两个月在 35 以下；而建筑业 PMI 指数、投入品价格、业务活动预期确认大幅回升，服务业相关指标也继续改善。3-4 月发改委审批平台项目项目增速加快，4 月企业中长期贷款扩张对应基建相关项目开始融资，同期挖掘机、重卡销量放量，在审批、融资、开工之后，基建的带动逐渐上升。未来国内经济景气度有望继续向好。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

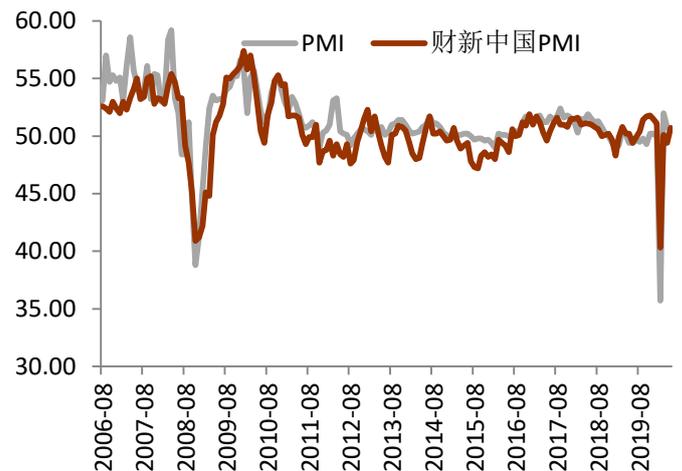


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、海外矿山恢复运营，国内矿紧格局仍将持续至 6 月

5 月份，我们跟踪的 15 家海外大型矿企都已经公布了一季度的财报，这 15 家铜矿商铜产量合计为 276.2 万吨，较去年同期小幅增加 0.32%；较去年四季度下降 7.53%，约 22.5 万吨。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。

根据 Wood Mackenzie 的最新数据显示，截至 5 月份，全球因干扰因素而受到影响的产量有 63.9 万吨，其中 48.9 万吨为因疫情而产生的干扰，约占全球铜矿产量的 2.3%。因此，Wood Mackenzie 将全年全球铜矿产量的生产干扰提高至 101 万吨，占全球铜矿产量的 5%。

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 26.5 万吨；预计全年受影响产量至少达到 45 万吨。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%。

5 月份，南美铜矿开始陆续复产，秘鲁矿业高级官员早 5 月初称，秘鲁矿产商将在未来几天重新开始运营，并在一个月内提高到正常生产水平的 80% 左右。秘鲁政府表示，在 8 月份之前，秘鲁矿业恢复将经历四个阶段。最新消息来看，秘鲁 Antamina 铜矿已恢复运营，目前运行产能的 80%，预计将在三季度实现满负荷运转。

综合来看，5 月份开始，南美矿山开始陆续恢复运营，疫情对于全球铜矿产量的影响正在逐渐消退，但是由于前期的产量下滑，全年预计铜矿产量基本持平去年，甚至小幅下降。而南美矿山完全恢复正常还需时日，我们预计未来两月国内铜精矿供应仍然将处于紧张状态，直至南美铜矿复产后恢复对国内的出口。

#### 2、硫酸压力继续缓解，精铜产量累计增加

根据上海有色网数据，2020 年 4 月国内电解铜产量为 75.24 万吨，环比增加 1.17%，同比增加 6.5%。1-4 月中国电解铜产量累计为 290.51 万吨，累计同比减少 0.28%。由于疫情的影响逐渐消退，以及国内新增产能投产之后的效果开始显现，4 月国内电解铜产量较 3 月份有所增加。

此前市场关注的硫酸压力，目前来看 4 月国内硫酸消费好转明显，硫酸的高库存压力出现缓解，各地酸价均有修复回升，除华北地区外大部分地区已不再贴价销售，对国内炼厂生产压力开始下降，但售价较制酸成本仍有较大距离。

根据各家炼厂排产计划，预计 2020 年 5 月国内电解铜产量为 74.01 万吨，环比降幅 1.38%，同比增幅 16.82%；至 5 月累计电解铜产量为 364.32 万吨，累计同比增长 2.71%。5 月开始炼厂检修增多，以及部分炼厂反馈原料供应趋紧制约生产，电解铜产量预期较 4 月有所下滑。

进出口方面，中国 4 月铜矿砂及其精矿进口量为 203 万吨，同比增加 22.91%；1-4 月累计进口 757.64 万吨，累计同比增加 4.87%。中国 4 月精炼铜进口量为 28.8 万吨，同比减少 2.32%；1-4 月累计进口 118.3 万吨，累计同比增加 4.32%。智利仍是中国最大的铜矿砂及其精矿供应国，对中国出口量为 733,271 吨，同比增加 11.17%；疫情对于铜精矿进口影响有限，此前对于国内铜矿供应紧张的担忧并未兑现。精炼铜进口数量同比继续增加，主要是进口窗口打开之后进口增多所致；但是随着近期进口窗口关闭，以及保税区库存下降，精炼铜进口预计会有所下降。

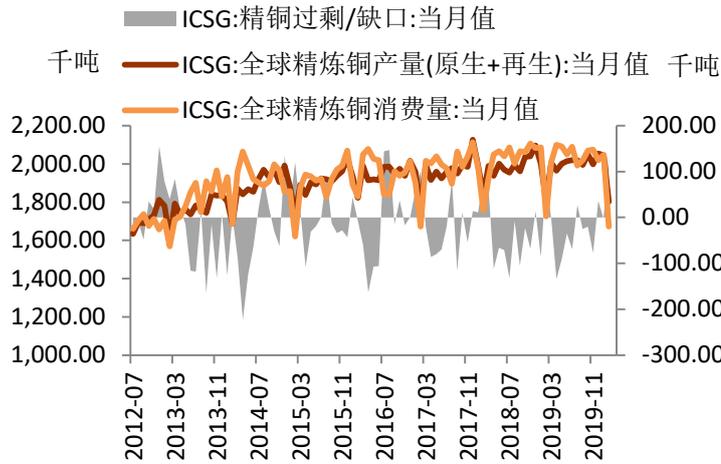
中国 4 月进口未锻轧铜及铜材 46.1 万吨，同比增加 12.55%；1-4 月累计进口 174.8 万吨，累计同比增加 10.4%。进口量的增加和精铜进口增加和国内下游整体需求回暖有关。

**图表 7 上半年中国铜冶炼厂主要检修计划（万吨）**

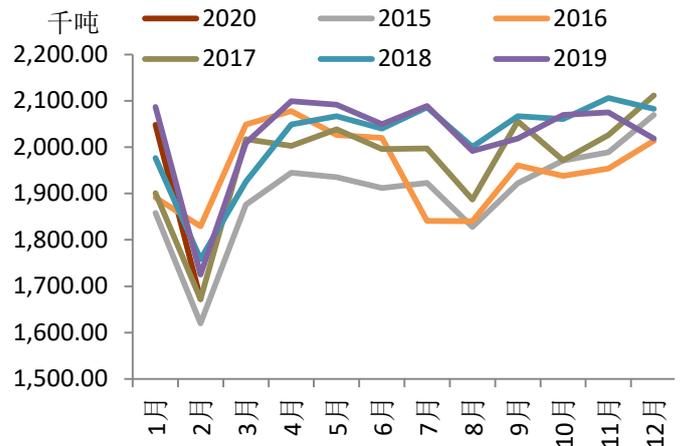
公司名称	粗炼产能	开始时间	结束时间	同比
易门铜业	10	2020 年 1 月 1 日	2020 年 1 月 15 日	15 天
云南铜业（本部）	50	2020 年 1 月	2020 年 1 月	7-10 天
江铜富冶和鼎铜业	30	2020 年 1 月 21 日	2020 年 2 月底	35 天
铜陵金昌	20	2020 年 2 月 23 日	2020 年 3 月 19 日	25 天
广西金川	40	2020 年 3 月	2020 年 3 月	7-10 天
中条山有色	10	2020 年 3 月下旬	2020 年 4 月 30 日	45 天
云南锡业	10	2020 年 3 月 20 日	2020 年 4 月 20 日	30 天
滇中铜业	10	2020 年 Q1	2020 年 Q1	35 天
豫光金铅	15	2020 年 4 月 7 日	2020 年 4 月 27 日	20 天
青海铜业	10	2020 年 4 月 15 日	2020 年 5 月 25 日	40 天
赤峰金剑	10	2020 年 5 月 20 日	2020 年 9 月	搬迁
珙春紫金	10	2020 年 4 月 15 日	2020 年 5 月 5 日	20 天
中铝宁德	40	2020 年 4 月 25 日	2020 年 5 月底	30-35 天
金峰铜业	40	2020 年 5 月上旬	2020 年 7 月底	75-80 天
恒邦股份	20	2020 年 5 月 18 日	2020 年 6 月 18 日	30 天
金川集团	35	2020 年 7 月中旬	2020 年 8 月	20 天
大冶有色	40	2020 年 6 月	2020 年 7 月	25-30 天
江铜富冶和鼎铜业	30	2020 年 6 月中	2020 年 7 月底	45 天

资料来源：上海有色网，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

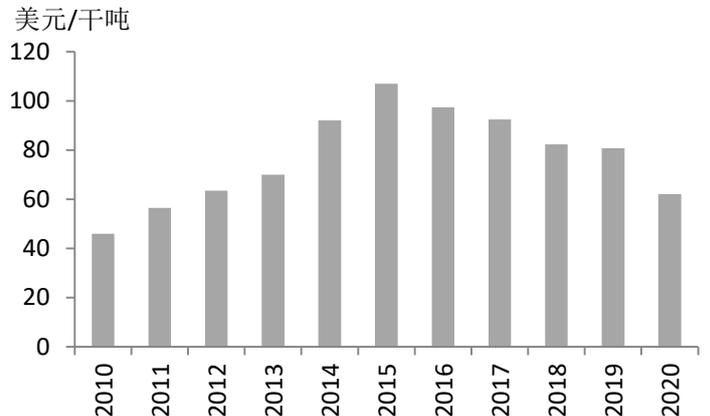


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

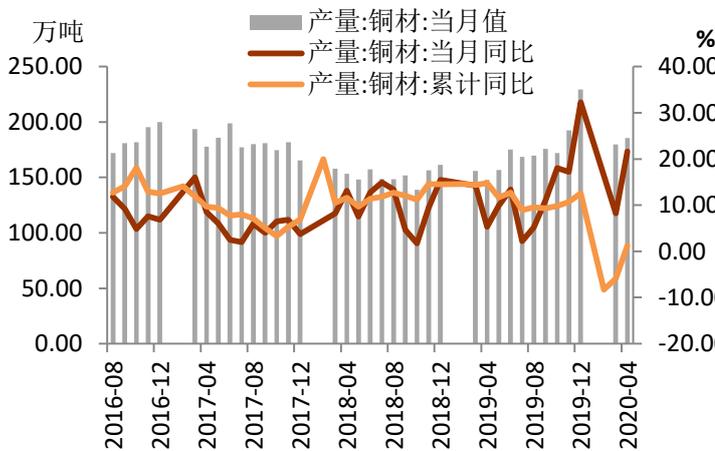


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势



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

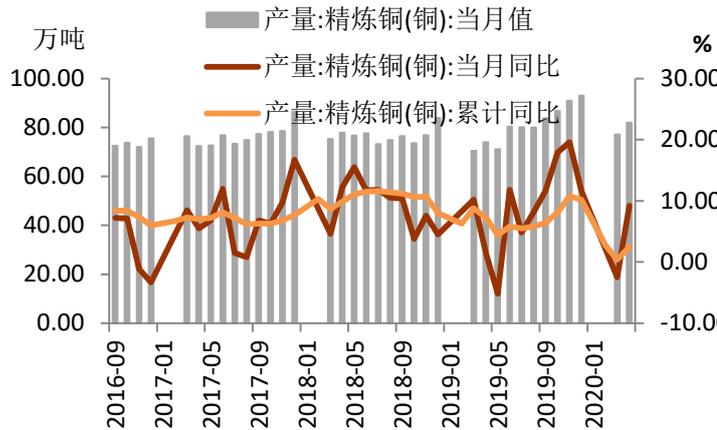


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

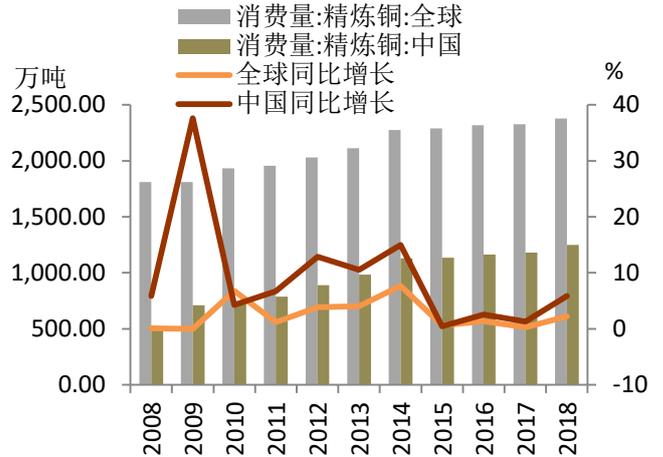


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

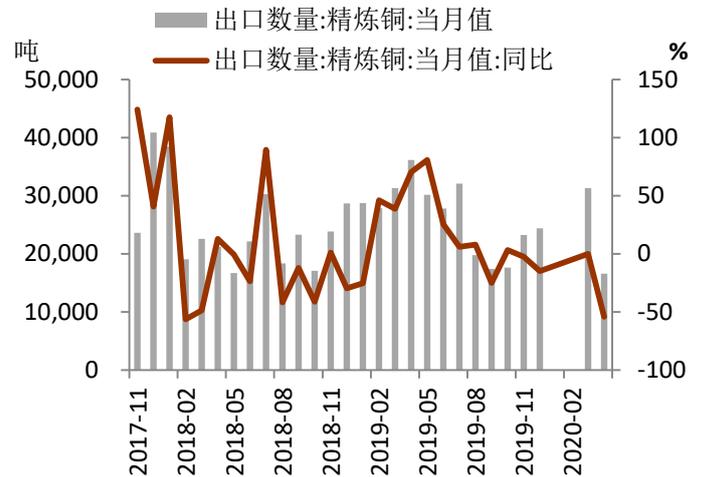


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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、马来西亚废铜出口恢复，国内废铜供需开始回暖

根据海关总署数据，2020年4月中国废铜（铜废碎料）进口量为82,605吨，环比减少8.47%，同比下滑52.57%；1-4月国内累计进口废铜292378吨，较去年同期大幅下降42.4%。从金属量来看，4月国内废铜进口金属量为6.45万吨，同比下降52.7%；1-4月废铜进口金属量为23.23万吨，累计同比下降44.39%。今年前四个月国内废铜进口大幅下降主要还是由于疫情对东南亚的影响，东南亚废铜拆解原料受限，以及拆解厂开工下降，整体出口也明显受到影响。

5月份，国家公布了第七批的废铜进口配额，其中，涉及铜废碎料核定进口量总计10423吨。至此，本年度已经累计发布废铜进口批文54.02万吨。目前来看批文数量依然大幅超过废铜进口量，预计整个上半年国内批文仍将保持充足。此前废铜进口下降的主要原因还是在

于东南亚受到新冠疫情的影响，废铜拆解和物流都还没有恢复正常。但是从最新消息显示，5 月底，国内已经有来自马来西亚的进口废铜已清关到厂，预计进口端整体供应已比四月份好转，废铜市场货源流通有明显增加的情况。

当前市场也关注再生铜资源标准的情况，据了解，再生铜资源进口标准仍将会在 7 月 1 日如期生效，但再生铜进口的商品税号以及进口流程等多个部门还在协调商榷中，在相关信息确认之前，即使再生铜标准生效，企业也无法实际进行进口操作，因此实际可进口时间仍存在较大不确定性，在此期间企业仍可以通过批文的方式进口废铜。

同时，我们也关注到目前的精废价差的变化。随着铜价在近期的持续反弹，精废价差也从低位不断走高，目前已经回升至去年正常波动区间，而国内废铜供应也在逐渐回升，废铜对精铜的替代作用将再度提高。

整体来看，随着新冠疫情的影响逐渐消退，我们看到全球废铜供应产业链也在逐渐恢复。马来西亚的废铜已经开始在国内清关到厂，预计未来废铜供应将环比持续增加。而精废价差在铜价反弹的基础上也出现抬升，废铜对精铜的替代作用再度显现。

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、国内库存继续下降，海外库存拐点未现

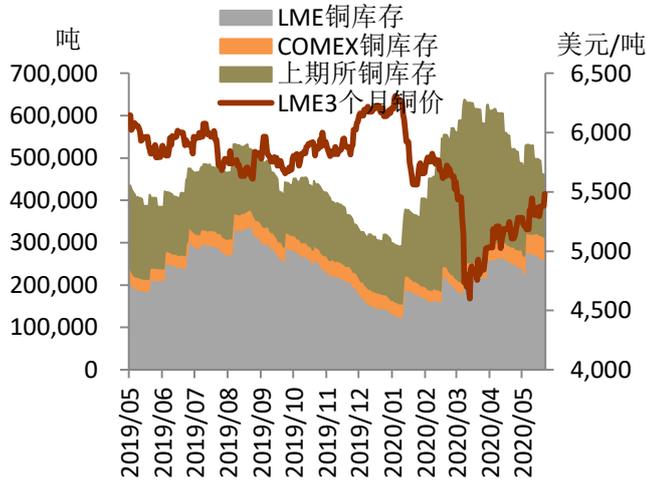
截至 5 月 31 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 26.2 万吨、14.50 万吨和 5.49 万吨，合计 46.17 万吨，和上个月相比下降了 6.13 万吨，较去年同期 40.61 万吨相比，增加了 5.55 万吨。

中国方面，保税区库存 18.2 万吨，较上个月下降了 6.2 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 32.70 万吨，单月下降 14.80 万吨，和去年同期库存水平相比下降了 36.3 万吨，较年初库存水平相比下降了 3.38 万吨。

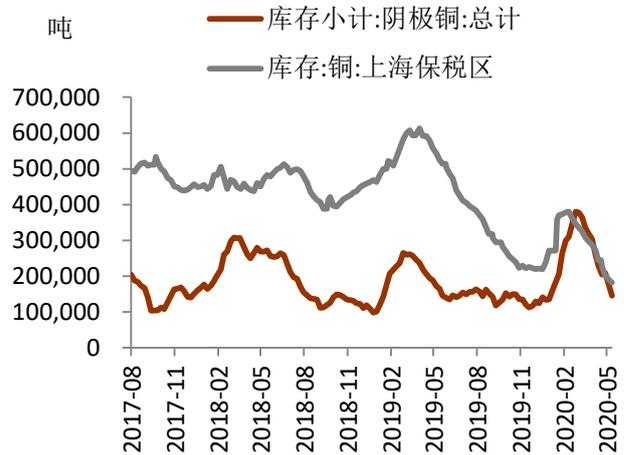
从整体库存水平来看，5 月份全球库存水平依然出现了大幅下降的态势，这其中依然要归功于国内库存下滑的表现。国内显性库存单月下降近 15 万吨，在上个月单月下降 21 万吨之后，再次出现大幅下降情况。国内库存的快速下降的主要原因是下游需求大幅回暖，特别

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 5 月整体小幅增加，伦敦整体库存依然处于震荡回升之中，不时有隐性库存大量转为显性；而 Comex 库存则继续回升。这体现了海外依然处于隔离期，终端消费在复产复工后还未完全恢复正常。后期需要关注海外库存特别是 Comex 库存何时出现拐点，而国内库存下降速度也是未来需要特别关注的。

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、基建投资继续发力，汽车房产消费明显回暖

### 电网电源投资继续加速，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 4 月，国家电网基本建设投资完成额累计达到 670 亿元，累计同比下降 16.5%；国家电源基本建设投资完成额 889 亿元，累计同比增加 30.4%。国家电网和电源基本建设投资完成额合计 1559 亿元，同比增长 10.33%。

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 4 月的-16.5%，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 4 月的 30.4%。可以看出，4 月份国内电网电源的投资增速继续大幅攀升，投资增速有增无减，依然处于加速阶段。这主要是由于国内为了对冲经济下行压力而加注基建投资的策略。根据最新测算，预计今年的基建增速（全口径）大概在 8%左右，较去年的 3.9%有一定回升，预计未来电网电源投资仍将有继续提升的空间。

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。5 月线缆企业综合开工率环比继续小幅回升，同比增长明显。5 月线缆行业基本延续 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 6 月线缆开工率将小幅回落至 97.11%。预计未来一段时间，国内电网将继续带动铜需求维持旺盛。

### 房产销售大幅回暖，市场信心显著恢复

2020 年 1-4 月份国内房屋新开工面积 47767.62 万平方米，累计同比下降 18.4%，降幅较上个月缩小 8.8 个百分点；1-4 月份房屋竣工面积 19286.05 万平方米，累计同比下降 14.5%，降幅较上个月下降 1.3 个百分点；1-4 月份商品房销售面积 33972.58 万平方米，累计同比下降 19.3%，降幅较上个月下降 7 个百分点。从前四个月的房地产数据来看，4 月份国内房地产数据虽然较 3 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 5 月百强房企销售数据，5 月百强房企单月累计实现销售金额 10917 亿元，同比上升 12.3%，增速较上月大幅回升 14.6 个百分点；1-5 月百强房企累计实现销售金额 36625 亿元，同比下降 7.9%，增速较 1-4 月回升 6.6 个百分点。随着居民购房需求的持续释放以及市场供应的增多，5 月单月销售实现了两位数的增长，我们预计在流动性宽裕的情况下，6 月的销售有望进一步向好。

数据上看，随着居民购房需求的持续释放以及市场供应的增多，5 月单月销售实现了两位数的增长。在流动性宽松叠加供给端放量的背景下，市场信心显著恢复，回暖态势延续良好。6 月的销售有望进一步向好。

#### 空调产销依然不振，未来仍可能再恶化

根据产业在线数据，2020 年 4 月家用空调产量 1451.8 万台，同比下降 18.4%；2020 年 1-4 月家用空调累计产量 4179.3 万台，累计同比下降 27.44%，降幅缩小 4 个百分点。2020 年 4 月家用空调销量 1435 万台，同比下降 18.9%；2020 年 1-4 月家用空调累计销量 4247.6 万台，同比下降 27.77%，降幅缩小 3.8 个百分点。

数据上看，4 月份空调产销的累计降幅继续收窄，这主要得益于下游需求的继续复苏，特别是内销持续回暖，但是和去年同期依然有较大差距。据调研了解，部分企业表示因家电行业不景气，尤其是空调行业出口严重受损，导致订单数量明显下滑，产量被迫下调。5、6 月份为空调行业传统消费淡季，且海外疫情仍限制出口，企业担忧下游消费将进一步恶化。中游，大部分铜管企业同样表示订单情况出现下降，目前仍在积极生产以处理前期积压订单为主，新订单数量有限。

#### 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 4 月汽车产量 210.16 万辆，同比增加 2.26%；2020 年 1-4 月汽车累计产量 559.6 万辆，累计同比下降 33.4%，降幅收窄 11.8 个百分点。2020 年 4 月汽车销量 207.00 万辆，同比增加 4.41%；2020 年 1-4 月汽车累计销量 576.1 万辆，累计同比下降 31.1%，降幅收窄 11.3 个百分点。

中汽协最新消息显示，根据重点企业销量快报统计，5 月汽车行业销量预计完成 213.6 万辆，环比增长 3.2%，同比增长 11.7%；今年 1 月至 5 月，汽车行业累计销售预计完成 789.6 万辆，同比下降 23.1%。

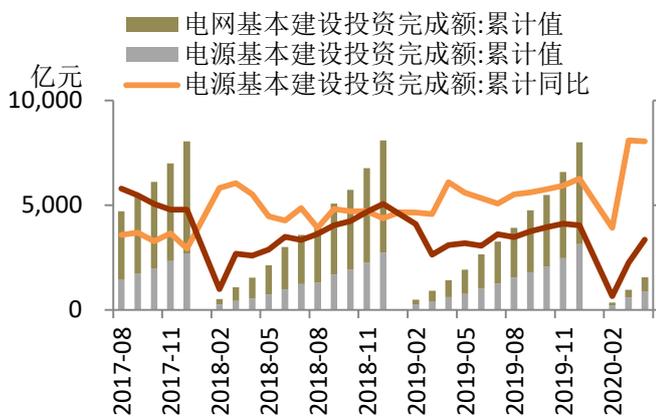
从近期的汽车产销数据来看，疫情环境一定程度加大消费者私家车购车需求，叠加目前多地已发布相关促销政策刺激潜在购车需求释放，有望一定程度加速汽车产销恢复速度。但是目前这种需求释放是长期性还是短期性的，还需要进一步观察，整体情况无疑较前期出

现明显好转。

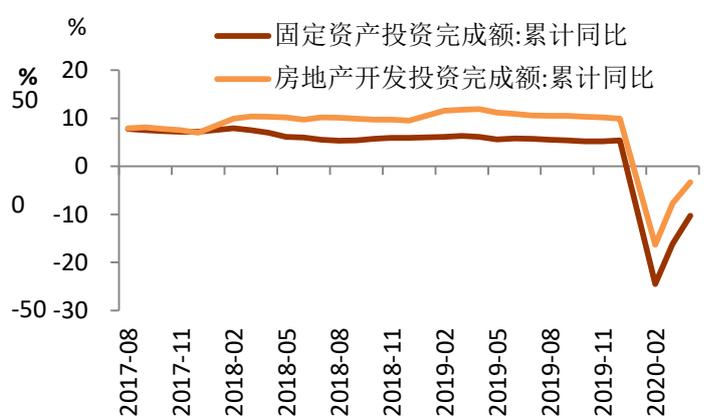
### 需求关注终端消费增长能否持续

通过对铜下游终端各领域的分析，整体来看，国内下游需求延续了复产复工的环比改善情况，终端各领域都有不同程度的回升。其中，国家电网和电源投资这块更是累计录得了两位数的正增长。根据我们对基建的测算，预计后续仍有提升空间。同时，汽车消费和地产销售都在 5 月份单月取得两位数的同比增长，也是超出了市场预期。目前来看，仅有空调市场产销还未尽如人意。整体来看，市场需求火热程度不断超出我们预期，未来我们认为基建投资带动的需求仍可持续，但是地产和汽车消费增速能否持续仍需观察，马上到来的消费淡季会是重要观察时点。

图表 22 电力投资完成额变化

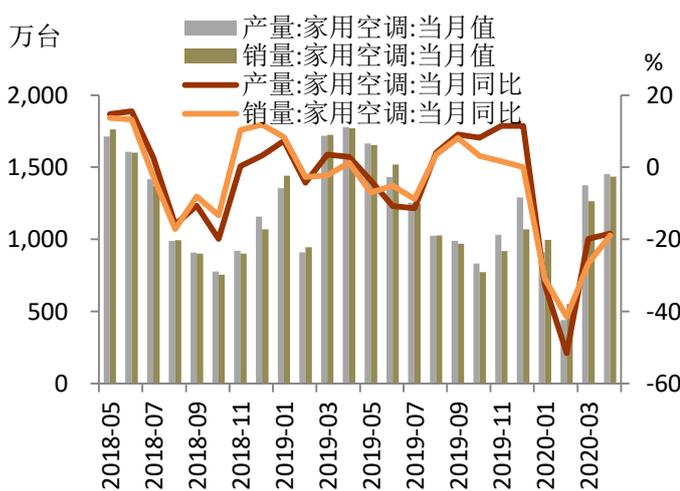


图表 23 房地产开发投资增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

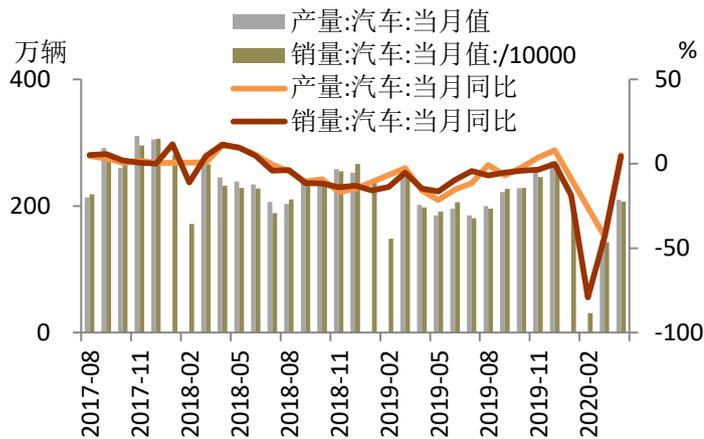


图表 25 家用空调库存变化

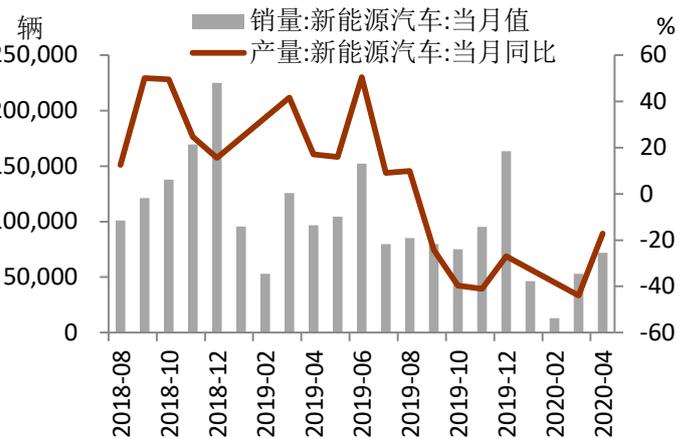


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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, 5 月份欧美日的经济整体情况环比出现改善, 这主要和欧美开始复产复工有关。但是美国的骚乱事件和中美关系转冷都增加了未来经济回暖的不确定性。国内方面, 5 月官方和财新制造业 PMI 都处于 50 荣枯线之上, 高频数据也显示了国内经济处在复苏之中, 4 月企业中长期贷款扩张对应基建相关项目开始融资, 同期挖掘机、重卡销量放量, 在审批、融资、开工之后, 基建的带动逐渐上升。未来国内经济景气度有望继续向好。

基本面来看, 我们继续更新新冠疫情对于海外矿山的影响, 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 26.5 万吨; 预计全年受影响产量至少达到 45 万吨。精铜方面, 国内 5 月开始炼厂检修增多, 以及部分炼厂反馈原料供应趋紧制约生产, 电解铜产量预期较 4 月有所下滑。但是废铜进口随着东南亚复工之后也开始增加, 未来有望对于精铜形成部分替代。消费方面, 国内 5 月份下游消费再度出现超预期表现, 不但电网电源投资持续加速, 而且汽车和房产消费也是录得两位数增长, 但持续性还有需观察。

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。国内经济数据则进一步提升, 在复产复工带动之下, 下游需求则持续出现超预期表现, 这将继续支撑铜价上行, 但是随着下游淡季临近以及废铜替代, 预计未来一个月铜价上行之路并不平坦, 主要在 43600-47000 元/吨之间波动。

风险点: 国内疫情扩散超预期, 全球经济复苏不如预期

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。