

内需修复不及海外，铜进口依旧处于关闭状态

主要观点

- 行情回顾** 上周国际市场利空有限，而中美贸易谈判方面则再现利好，双方表示将分阶段取消加征关税，伦铜涨幅明显。而国内方面，经济依旧承压，10月PMI下行不及预期，即使央行有意维持宽松的流动性预期，将1年期MLF操作的中标利率下调了5bp，对盘面也提振有限。叠加人民币汇率回到“6”沪铜走势较伦铜偏弱，仅小幅震荡上行。
- 海外市场** 智利10月铜出口额下滑22%至25亿美元。尽管智利的民众抗议和示威活动已经持续了数周时间，但截至目前，该国的铜矿生产大体未受影响，产出水平稳定，矿场运营正常进行，短期对盘面影响有限。当前海外经济依然承压，全球主要国家制造业PMI指数处于荣枯线之下，尤其是欧元区的拖累。上周IMF再次将今年欧元区经济增速预期从1.3%下调至1.2%。欧盟委员会也发布最新报告预测，2019年欧元区国内生产总值将增长1.1%，2020年将增长1.2%，比欧委会7月份预测值分别下调0.1和0.2个百分点。但欧洲风险点也在逐渐缓和，德国国内需反弹，工业订单9月升幅远超预期，法国经济状况一直较稳定。中美同意取消经贸争端期间加征的关税，作为初步协议的一部分，贸易负面影响减弱。且各国10月PMI环比上升也显示需求在逐渐恢复。当前全球风险因素都在缓解，对铜下行拖累有限。
- 国内市场** 10月CPI同比增长3.8%，增速连续8个月上行，主要是食品项带动。CPI非食品项同比涨0.9%，PPI当月同比跌1.6%。扣除食品项之后，商品价格继续处于下行状态，并未有企稳迹象。10月统计局制造业PMI49.3，较上月下跌0.6，不及预期，内需前景不佳。以美元计，中国10月出口同比下滑0.9%，降幅较前值-3.2%有所收窄；进口下滑6.4%，降幅低于前值-8.3%；当月贸易顺差428.1亿美元，同比增长29.8%。进出口数据也显示出海外需求恢复强于内需。
- 后市展望** 供给上，当前智利铜矿事件影响有限。需求上，海外市场修复强于国内。10月全球摩根大通制造业PMI49.8，虽低于荣枯线但持续反弹。中美贸易关系进一步缓和，在需求下行有限，而市场风险点也在淡化的状态下，铜下跌风险有限，长期可配置多单。

报告日期 2019-11-11

研究所

王琼玮

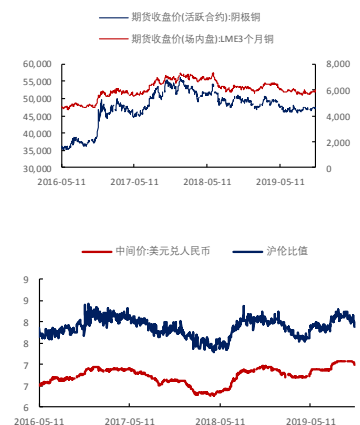
金属分析师

从业资格号：F3048777

电话：010-84183054

邮件：wangqiongwei@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

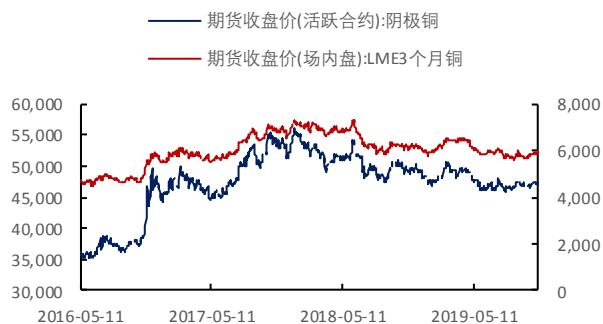
一、行情回顾	4
二、基本面分析	5
(一) 海外市场	5
(二) 国内市场	6
三、后市展望	8

插图

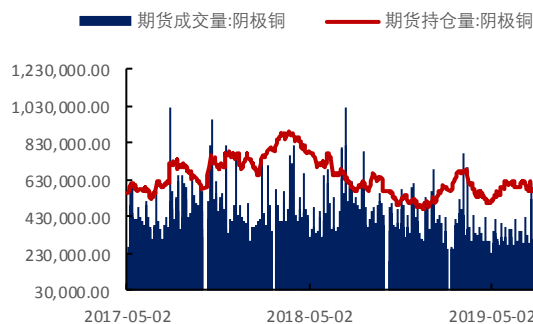
图 1 LME 铜和沪铜走势	4
图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量 (手)	4
图 3 LME 投资基金多空持仓数量 (手)	4
图 4 COMEX 非商业多空持仓数量 (张)	4
图 5 LME 铜升贴水(0-3) (美元/吨)	5
图 6 现货铜升贴水 (元/吨)	5
图 7 铜价与全球 PMI 走势	6
图 8 发达地区制造业 PMI	6
图 9 新兴市场制造业 PMI	6
图 10 ICSG:全球精炼铜消费量:当月值 (千吨)	6
图 9 WBMS:供需平衡:铜:累计值 (万吨)	6
图 10 期价与全球显性库存	6
图 11 CPI 和 PPI	7
图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)	7
图 13 PMI	7
图 14 电网投资累计同比 (%)	7
图 15 汽车产量与利润同比 (%)	8
图 16 家电产量同比 (%)	8
图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)	8
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)	8
图 19 精炼铜累计产量及增速	8
图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%)	8

一、行情回顾

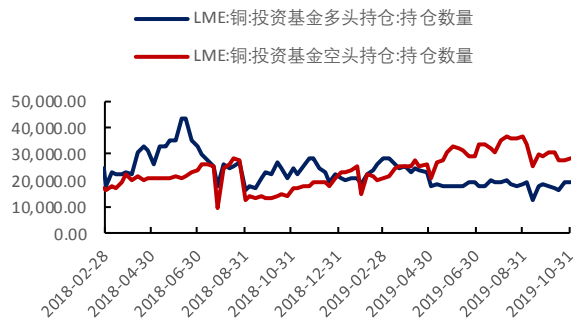
上周国际市场利空有限，而中美贸易谈判方面则再现利好，双方表示将分阶段取消加征关税，伦铜涨幅明显。而国内方面，经济依旧承压，10月PMI下行不及预期，即使央行有意维持宽松的流动性预期，将1年期MLF操作的中标利率下调了5bp，对盘面也提振有限。叠加人民币汇率回到“6”沪铜走势较伦铜偏弱，仅小幅震荡上行。上周结束时，沪铜主力合约收于47,240.00元/吨，周涨跌幅0.87%，持仓量529,086手，持仓量变化-8,862。伦铜LME3报收5,949.00元/吨，涨跌幅1.69%。LME铜投资基金多头周持仓19,035.23手，持仓量变化-57.97手；空头周持仓28,320.59手，持仓量变化859.17手。COMEX连续铜报收2.6790美元/磅，涨跌幅0.87%。COMEX铜非商业多头持仓81,652张，持仓量变化4,838张；非商业空头持仓104,963张，持仓量变化2,924张。LME铜现货贴水继续修复，但国内现货升水收缩，进口仍然亏损。

图1 LME铜和沪铜走势


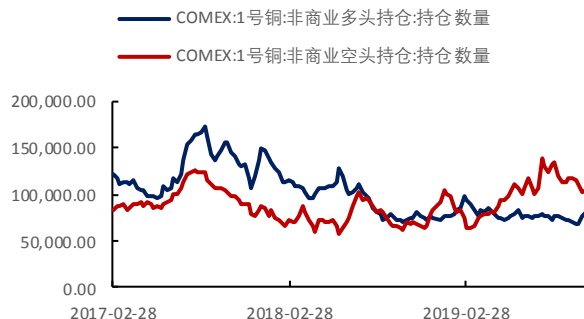
数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 沪铜主力合约成交量及持仓量(手)


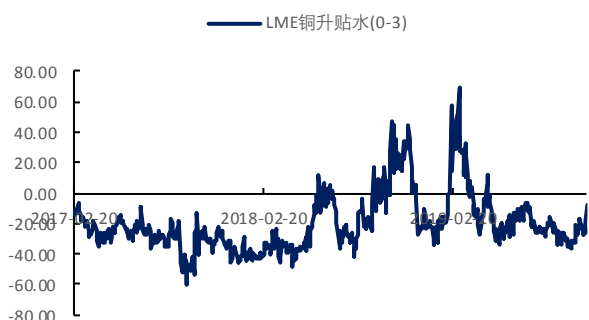
数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 LME投资基金多空持仓数量(手)


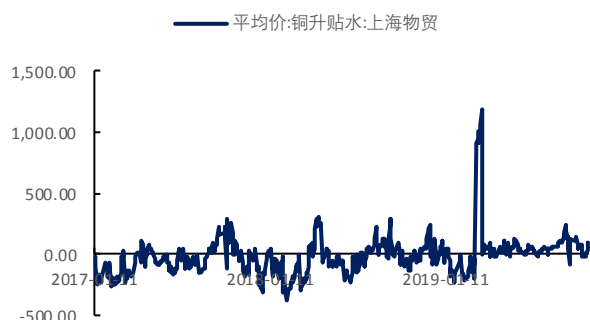
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 COMEX非商业多空持仓数量(张)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 LME 铜升贴水(0-3) (美元/吨)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 现货铜升贴水 (元/吨)


数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

(一) 海外市场

今年精炼铜消费偏低,7月小幅增长。前七月全球精炼铜累计消费1419万吨,累计同比2.0%。七月当月铜消费213万吨,同比2.1%。

智利10月铜出口额下滑22%至25亿美元。尽管智利的民众抗议和示威活动已经持续了数周时间,但截至目前,该国的铜矿生产大体未受影响,产出水平稳定,矿场运营正常进行,短期对盘面影响有限。

当前海外经济依然承压,全球主要国家制造业PMI指数处于荣枯线之下,尤其是欧元区的拖累。上周IMF再次将今年欧元区经济增速预期从1.3%下调至1.2%。欧盟委员会也发布最新报告预测,2019年欧元区国内生产总值将增长1.1%,2020年将增长1.2%,比欧委会7月份预测值分别下调0.1和0.2个百分点。但欧洲风险点也在逐渐缓和,德国内需反弹,工业订单9月升幅远超预期,法国经济状况一直较稳定。中美同意取消经贸争端期间加征的关税,作为初步协议的一部分,贸易负面影响减弱。且各国10月PMI环比上升也显示需求在逐渐恢复。当前全球风险因素都在缓解,对铜下行拖累有限。

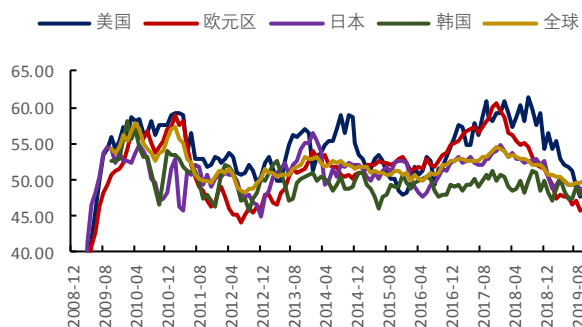
WBMS全球精炼铜供需数据显示,8月份铜供需紧缺22万吨,供给加速收紧。

图7 铜价与全球PMI 走势



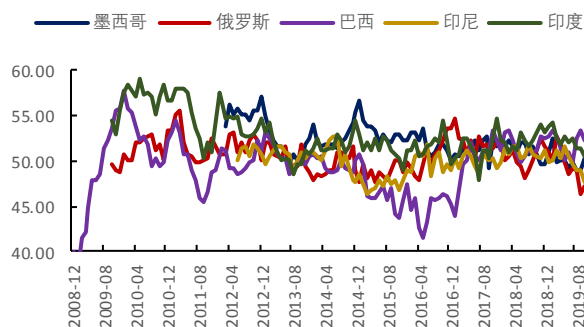
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI



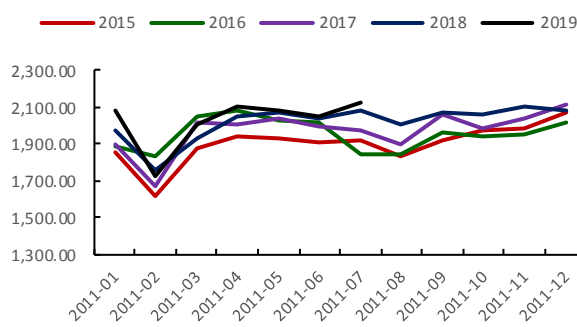
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 新兴市场制造业 PMI



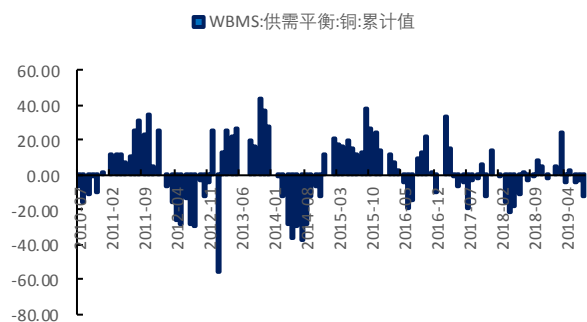
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 ICSG:全球精炼铜消费量:当月值(千吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 WBMS:供需平衡:铜:累计值(万吨)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 期价与全球显性库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

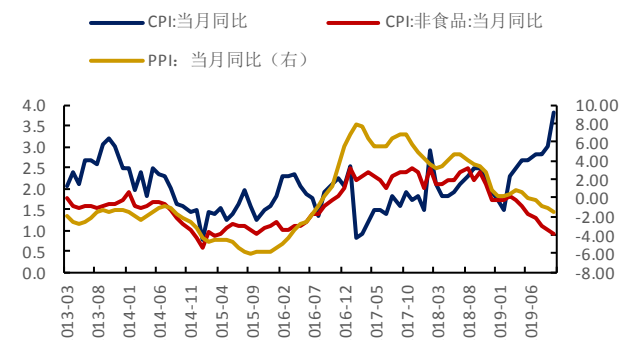
(二) 国内市场

10月CPI同比增长3.8%，增速连续8个月上行，主要是食品项带动。CPI非食品项同比涨0.9%，PPI当月同比跌1.6%。扣除食品项之后，商品价格继续处于下行状态，并未有企稳迹象。10月统计局制造业PMI49.3，较上月下跌0.6，不及预期，内需前景不佳。以美元计，中国10月出口同

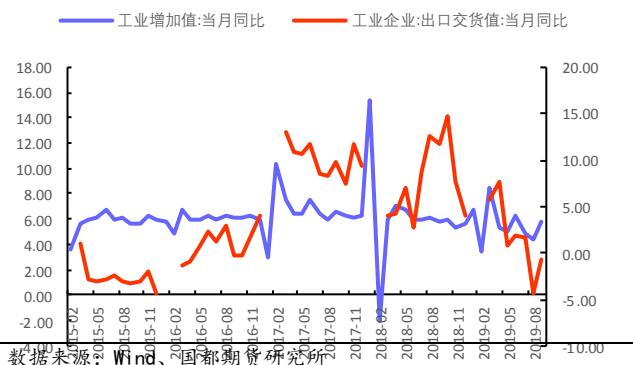
比下滑0.9%，降幅较前值-3.2%有所收窄；进口下滑6.4%，降幅低于前值-8.3%；当月贸易顺差428.1亿美元，同比增长29.8%。进出口数据也显示出海外需求恢复强于内需。

铜的具体下游分别来看，电网投资增速虽仍在下滑，但跌势在逐步收敛。汽车行业在经历了一段时间的萧条之后，已经开始逐渐回暖。乘联会数据显示，10月广义乘用车零售销量184.3万辆，同比减少5.7%，同比数据继续温和修复。家电领域，空调产量增速持续下滑，9月累计同比增速6.4%，较上月同比减少1.5个百分点。受全球经济拖累，空调出口表现不佳，而冰箱和洗衣机也从前几年的去库状态逐渐转为垒库，行业等待回暖。房地产投资增速目前依旧保持在10%的高位，但增长空间有限。后期还是看电网和汽车对价格的支撑。

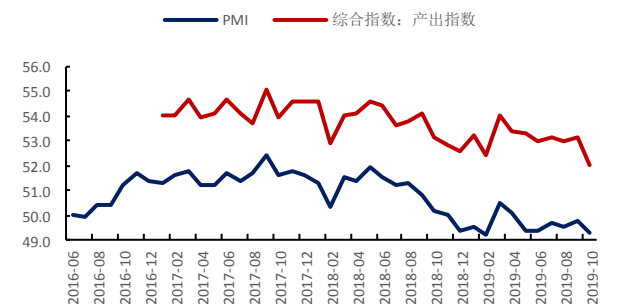
今年铜矿进口增速放缓，截止9月，累计进口1600.26万吨，同比增长6.8%。但冶炼厂产能在上半年收缩之后开始逐步放开，截止9月，精炼铜累计产量增长6.4%。10月份，国内粗炼费开始回升，精炼铜产量有进一步扩大的可能。

图 11 CPI 和 PPI


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)


数据来源：Wind、国都期货研究所

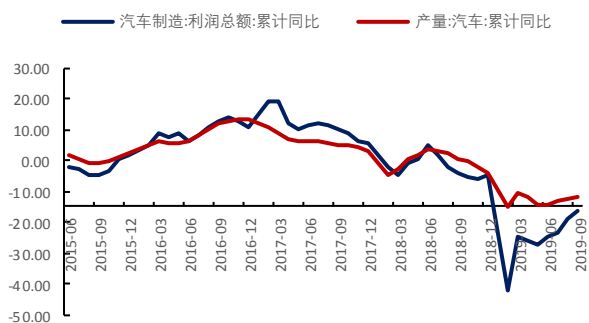
图 13 PMI


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)

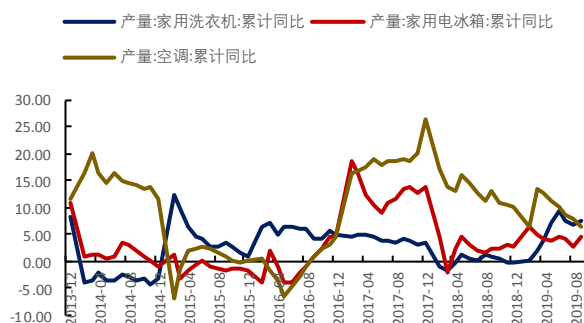

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



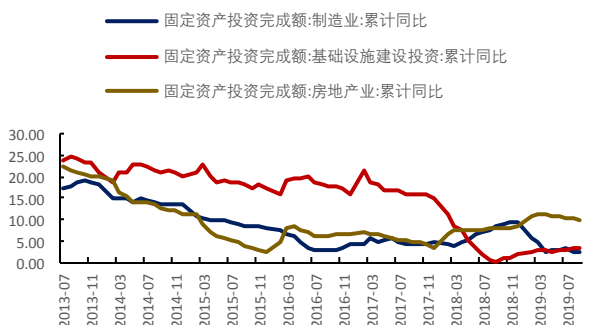
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



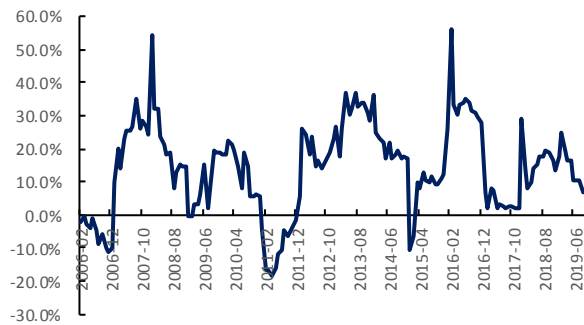
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)



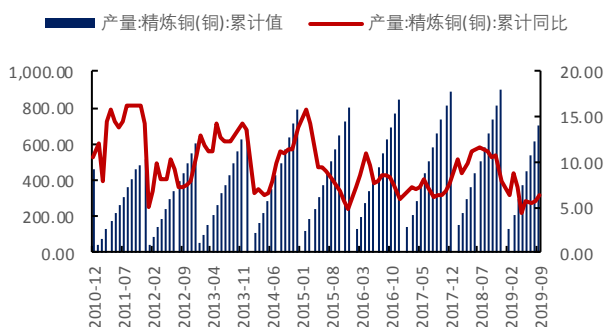
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



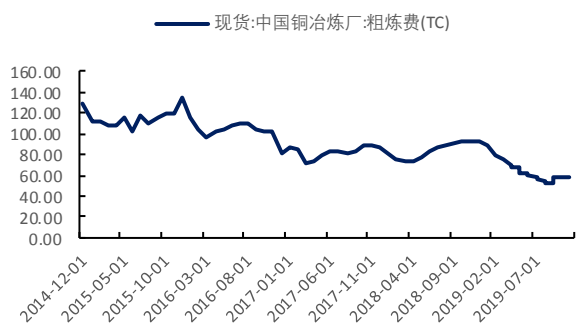
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 精炼铜累计产量及增速



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

供给上,当前智利铜矿事件影响有限。需求上,海外市场修复强于国内。10月全球摩根大通制造业PMI49.8,虽低于荣枯线但持续反弹。中美贸易关系进一步缓和,在需求下行有限,而市场风险点也在淡化的状态下,铜下跌风险有限,长期可配置多单。

分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融学硕士，国都期货研究所黑色金属分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自海内外一流名校，具有丰富的衍生品研究、投资经验。坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，以基本面研究为基础，结合宏观趋势和产业研究，国都期货力求为客户提供全方位的专业投研服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。