

## 经济承压，铜盘面短期走势偏弱

### 主要观点

**行情回顾** 上周中美贸易谈判动荡，市场避险情绪降温。周中公布的10月社融规模，固定资产投资，工业增加值等均不及预期，国内经济依然面临下行压力，盘面承压。

**海外市场** 智利10月铜出口额下滑22%至25亿美元。上周二9个矿山和8个港口参加了罢工。这是Escondida铜矿工人的第四次局部罢工，也是Codelco工人的第二次局部罢工。智利大多数铜矿企业周二表示，尽管矿山附近遭遇了部分的封锁，但他们仍维持运营。整体来看，海外经济依旧不佳，多数主要国家制造业PMI位于荣枯线之下，物价维持低迷，但下行风险在逐步缓解。德国和欧元区11月ZEW经济景气指数上升，对短期内经济环境改善的预期正在升温。美国10月PPI环比增0.4%，经济数据的反弹致使美联储考虑暂停降息。鲍威尔周三对国会表示，如果经济没有实质恶化，将维持利率不变，美联储基调转鹰。中美贸易方面，上周双方就第一阶段协议进行密切沟通，商务部重申取消加征关税是中美达成第一阶段协议重要条件，谈判走向将影响未来铜走势。

**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月经济数据明显走弱，工业增加值同比增长4.7%，增速较上月回落1.1个百分点；全国固定资产投资累计同比增长5.2%，增速比前9月回落0.2个百分点。而在经济承压之下，信贷和社融也不及预期，下一步还需仰仗政策发力。铜的具体下游分别来看，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，当前仍在磨底阶段。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，10月累计同比增速6.4%，较上月同比减少0.2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。10月房地产销售超预期，但投资增速缓慢下滑，后续乏力，国内当前需求较弱。

**后市展望** 目前影响铜价的主要因素依然在需求上，海外经济主要拖累欧元区在逐渐恢复，国内方面，制造业产出以及信贷均不及预期。短期内铜价预计表现偏弱。但当前全球主要风险点都在逐渐淡化，铜长期可配置多单，中美贸易前景依然会影响盘面走势。

报告日期 2019-11-18

### 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

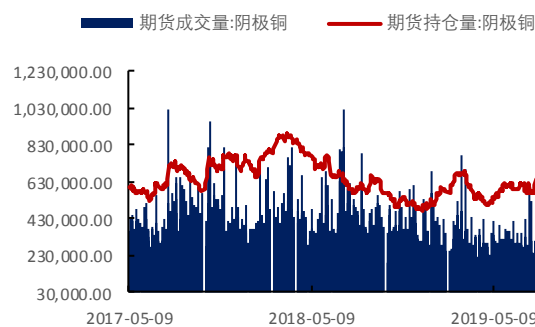
上周中美贸易谈判动荡，市场避险情绪降温。周中公布的10月社融规模，固定资产投资，工业增加值等均不及预期，国内经济依然面临下行压力，盘面承压。上周结束时，沪铜主力合约收于46,870.00元/吨，周涨跌幅-0.59%，持仓量539,868手，持仓量变化10,782。伦铜LME3报收5,835.00元/吨，涨跌幅-2.19%。LME铜投资基金多头周持仓19,035.23手，持仓量变化-57.97手；空头周持仓28,320.59手，持仓量变化859.17手。COMEX连续铜报收2.6335美元/磅，涨跌幅-1.70%。COMEX铜非商业多头持仓73,303张，持仓量变化-8,349张；非商业空头持仓99,590张，持仓量变化-5,373张。铜进口窗口打开，盈亏修复至100元左右。

### 图1 LME铜和沪铜走势



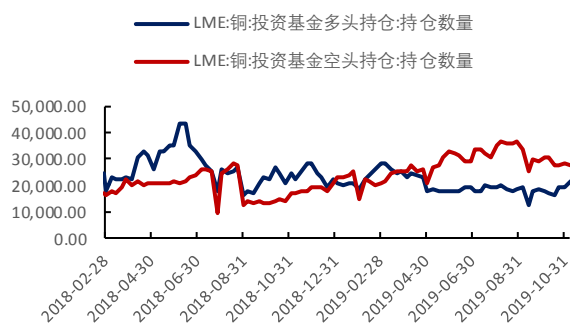
数据来源: Wind、国都期货研究所

### 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)



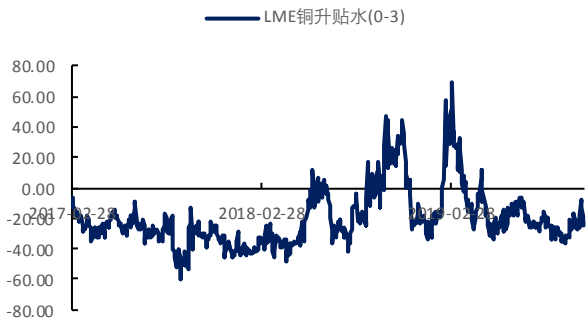
数据来源: Wind、国都期货研究所

### 图4 COMEX非商业多空持仓数量(张)



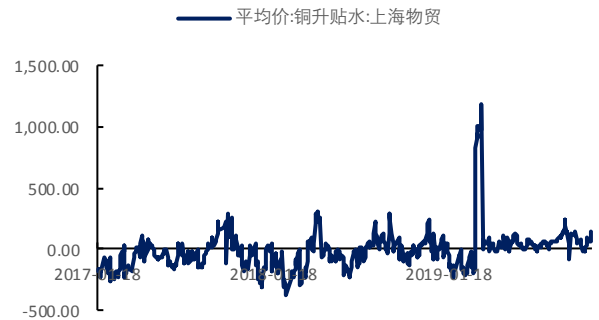
数据来源: Wind、国都期货研究所

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。上周二9个矿山和8个港口参加了罢工。这是Escondida铜矿工人的第四次局部罢工,也是Codelco工人的第二次局部罢工。智利大多数铜矿企业周二表示,尽管矿山附近遭遇了部分的封锁,但他们仍维持运营。

整体来看,海外经济依旧不佳,多数主要国家制造业PMI位于荣枯线之下,物价维持低迷,但下行风险在逐步缓解。德国和欧元区11月ZEW经济景气指数上升,对短期内经济环境改善的预期正在升温。美国10月PPI环比增0.4%,经济数据的反弹致使美联储考虑暂停降息。鲍威尔周三对国会表示,如果经济没有实质恶化,将维持利率不变,美联储基调转鹰。中美贸易方面,上周双方就第一阶段协议进行密切沟通,商务部重申取消加征关税是中美达成第一阶段协议重要条件,谈判走向将影响未来铜走势。

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



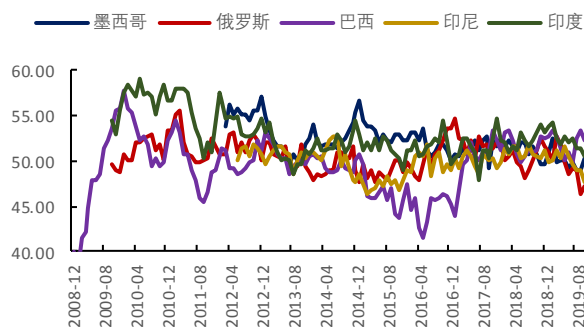
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI



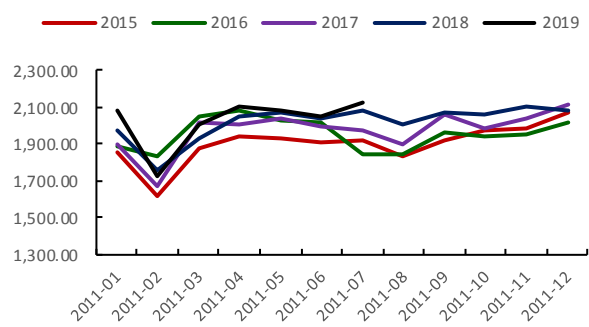
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 新兴市场制造业 PMI



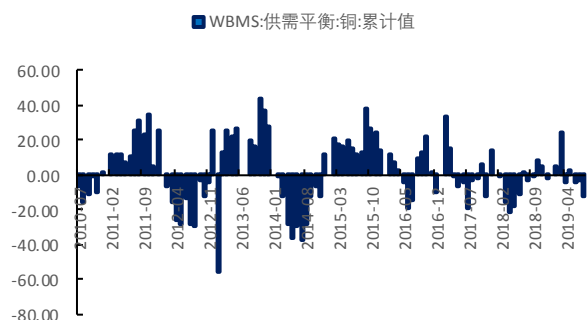
数据来源: Wind、国都期货研究所

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月经济数据明显走弱，工业增加值同比增长4.7%，增速较上月回落1.1个百分点；全国固定资产投资

累计同比增长5.2%，增速比前9月回落0.2个百分点。而在经济承压之下，信贷和社融也不及预期，下一步还需仰仗政策发力。

铜的具体下游分别来看，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，当前仍在磨底阶段。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，10月累计同比增速6.4%，较上月同比减少0.2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。10月房地产销售超预期，但投资增速缓慢下滑，后续乏力，国内当前需求较弱。

今年铜矿进口增速放缓，但10月随着冶炼费的增加有扩张迹象。进口截止10月，累计进口1791.60万吨，同比增长8.2%，较9月增1.4个百分点。与此对应的，精炼铜产量扩大，截止10月，国内精炼铜产量783.10万吨，累计增长8.1%，较9月上升1.9个百分点。但进入11月冶炼费有所下滑，未来铜矿进口以及精炼铜产量可能均增长有限。

图 11 CPI 和 PPI

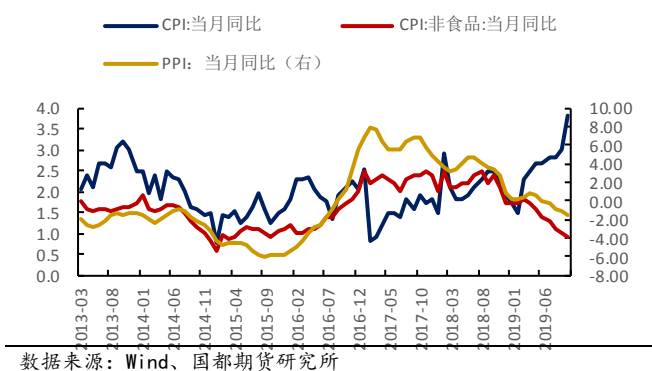


图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)

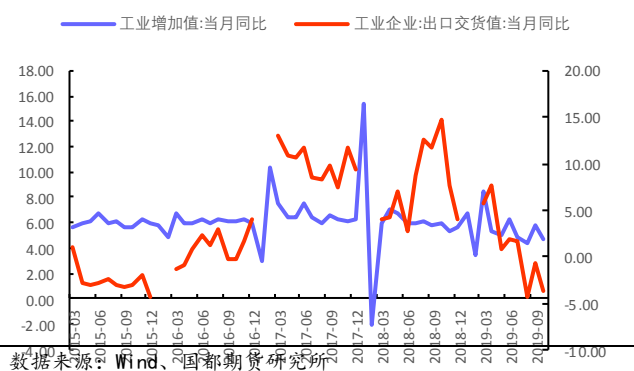


图 13 PMI

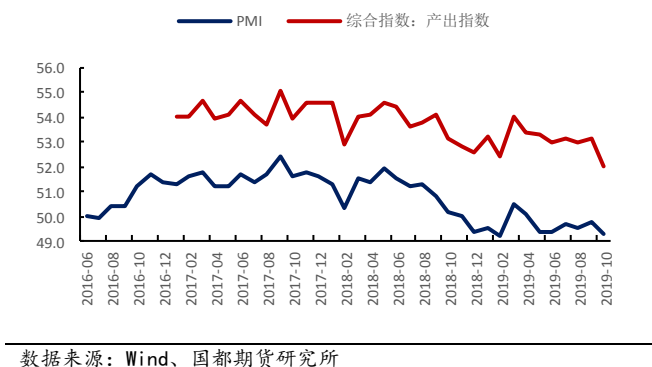


图 14 电网投资累计同比 (%)

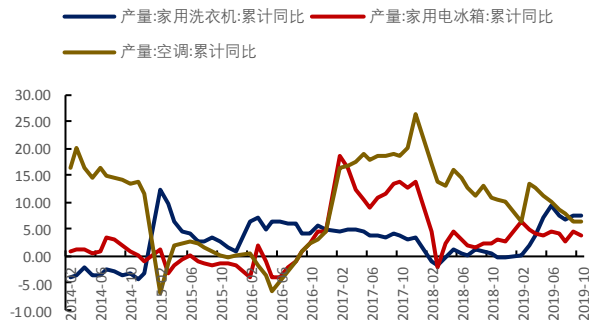


图 15 汽车产量与利润同比 (%)



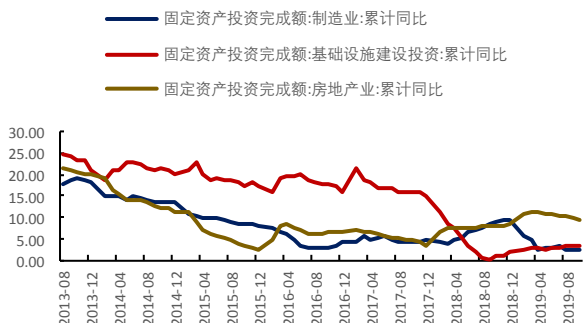
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (%)



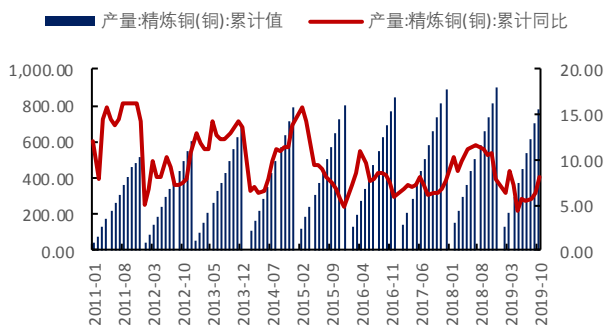
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



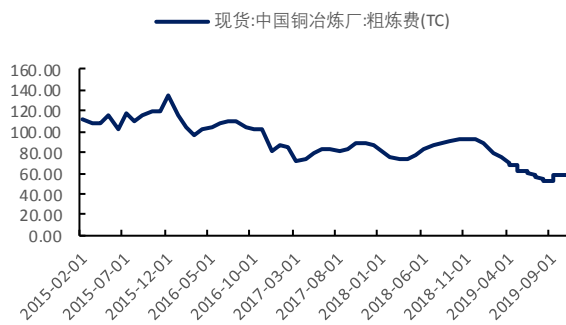
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

目前影响铜价的主要因素依然在需求上,海外经济主要拖累欧元区在逐渐恢复,国内方面,制造业产出以及信贷均不及预期。短期内铜价预计表现偏弱。但当前全球主要风险点都在逐渐淡化,铜长期可配置多单,中美贸易前景依然会影响盘面走势。



### 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。