

中美贸易现利好迹象，盘面大幅拉升

主要观点

行情回顾 上周初，因11月美国PMI数据不佳，且特朗普发表中美贸易和中欧贸易的悲观言论，拖累盘面下行。随后美方关于贸易观点突然乐观，中方也表示将豁免部分进口美国大豆和猪肉关税，市场风险偏好上升。且美国11月非农数据超出预期，盘面大幅反弹。

海外市场 11月全球主要国家制造业PMI有所改善。首先，摩根大通全球制造业PMI录得50.3，连续4个月上升，且重返50上方。美国ISM制造业虽低于前值，但Markit制造业均表现靓丽。欧元区制造业虽低于50，但高于前值。新兴经济体中，巴西和印度PMI均高于50，印尼和马来西亚均高于前值。从其他经济数据来看，欧元区德国工业数据不及预期，10月工业订单按月减少0.4%，市场估计会增加0.3%。当前欧元区虽有反弹预期，但美欧面临数字税的纠纷，给未来经济走向增添了不确定因素。美国经济依然超预期强劲，11月季调后非农就业人口增加26.6万人，好于预期的18.3万和前值12.8万。整体来看，全球经济下行风险减缓，对铜价有一定支撑。但各国贸易争端依然存在较大的不确定性，也为铜价走强带来隐患。

国内市场 当前国内宏观依然存下行压力，10月经济数据不及预期，11月进出口数据也表现不佳。11月出口2217.4亿美元，同比增长-1.1%，对美出口进一步下滑，贸易冲突依然对经济有拖累。进口1830.1亿美元，同比增长0.3%，内需较有支撑。12月6日政治局会议释放积极信号，后期或会提出更大力度的逆周期调节，基建和制造业都有望受益，国内经济当前处于磨底过程。

后市展望 上周五中方宣布将豁免部分进口美国大豆和猪肉关税，中美贸易现利好迹象，且美国非农数据超预期，铜价大幅拉升。整体来看，全球主要国家经济有所改善，摩根大通11月PMI再次站在荣枯线之上，铜价底部有支撑。但中美、中欧等国家贸易争端依旧充满不确定性，会持续成为价格走势的隐患。

报告日期 2019-12-09

研究所

王琼玮

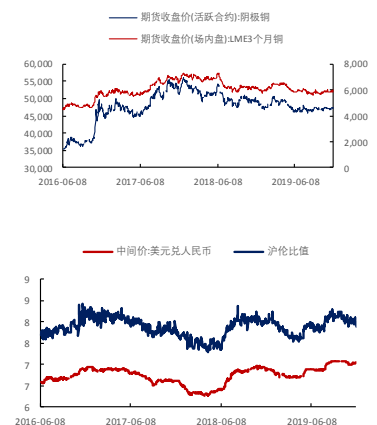
金属分析师

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	9

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	8
图 14 电网投资累计同比 (%)	8
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	9
图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%)	9

一、行情回顾

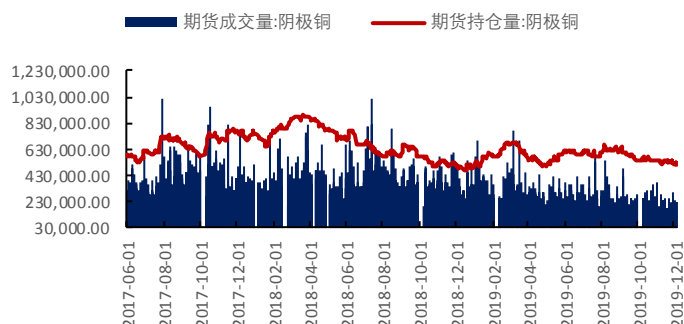
上周初，因11月美国PMI数据不佳，且特朗普发表中美贸易和中欧贸易的悲观言论，拖累盘面下行。随后美方关于贸易观点突然乐观，中方也表示将豁免部分进口美国大豆和猪肉关税，市场风险偏好上升。且美国11月非农数据超出预期，盘面大幅反弹。上周结束时，沪铜主力合约收于47,250.00元/吨，周涨跌幅0.04%，持仓量517,688手，持仓量变化-20,552手。伦铜LME3报收5,885.00元/吨，涨跌幅-0.34%。LME铜投资基金多头周持仓22,908.66手，持仓量变化1,448.19手；空头周持仓24,774.76手，持仓量变化-4,002.83手。COMEX连续铜报收2.7340美元/磅，涨跌幅3.64%。COMEX铜非商业多头持仓64,225张，持仓量变化-17,427张；非商业空头持仓101,932张，持仓量变化-3,031张。上周因美国经济数据强劲，美铜走势偏强。

图1 LME铜和沪铜走势



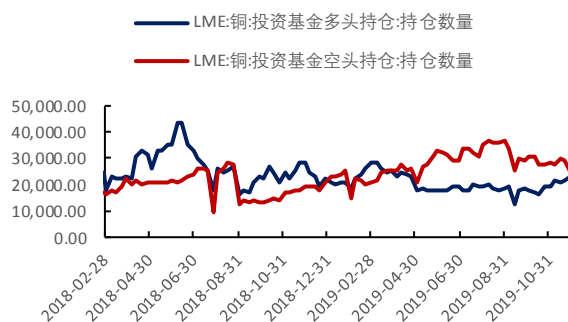
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



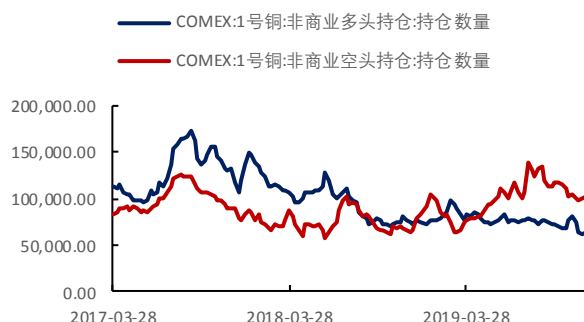
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 LME投资基金多空持仓数量（手）

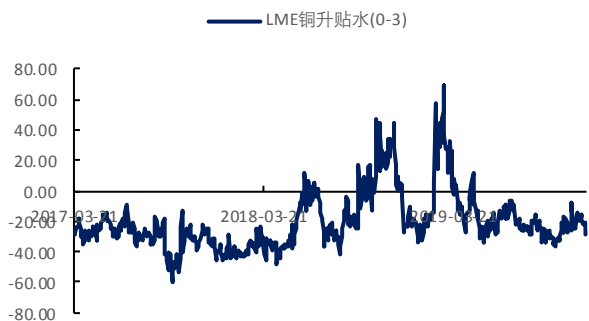


数据来源：Wind、国都期货研究所

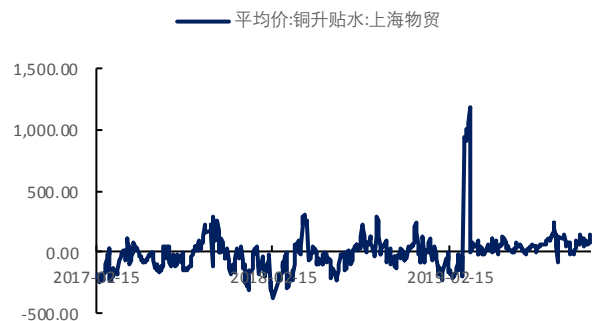
图4 COMEX非商业多空持仓数量（张）



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

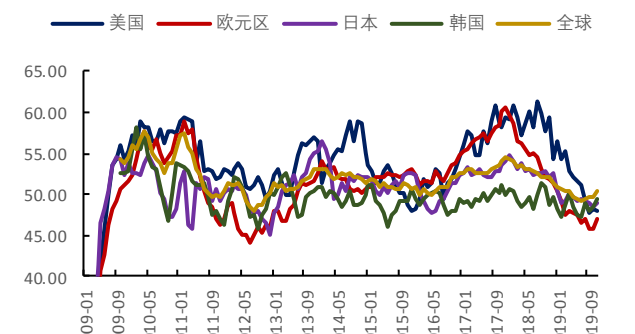
今年前八月全球精炼铜累计消费1624万吨, 累计同比2.1%。七月当月铜消费204万吨, 同比2.1%。

11月全球主要国家制造业PMI有所改善。首先, 摩根大通全球制造业PMI录得50.3, 连续4个月上升, 且重返50上方。美国ISM制造业虽低于前值, 但Markit制造业均表现靓丽。欧元区制造业虽低于50, 但高于前值。新兴经济体, 巴西和印度PMI均高于50, 印尼和马来西亚均高于前值。从其他经济数据来看, 欧元区德国工业数据不及预期, 10月工业订单按月减少0.4%, 市场估计会增加0.3%。当前欧元区虽有反弹预期, 但美欧面临数字税的纠纷, 给未来经济走向增添了不确定因素。美国经济依然超预期强劲, 11月季调后非农就业人口增加26.6万人, 好于预期的18.3万和前值12.8万。整体来看, 全球经济下行风险减缓, 对铜价有一定支撑。但各国贸易争端依然存在较大的不确定性, 也为铜价走强带来隐患。

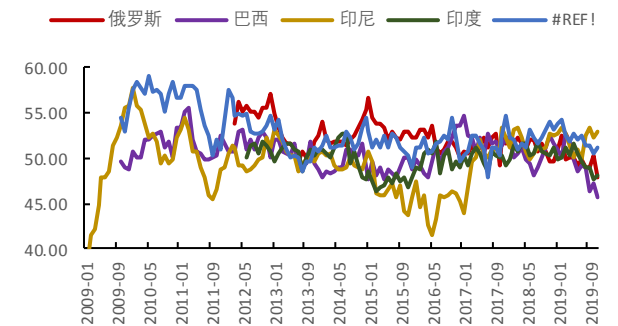
WBMS全球精炼铜供需数据显示, 9月份铜供需紧缺20.3万吨, 供给加速收紧。

图7 铜价与全球PMI 走势

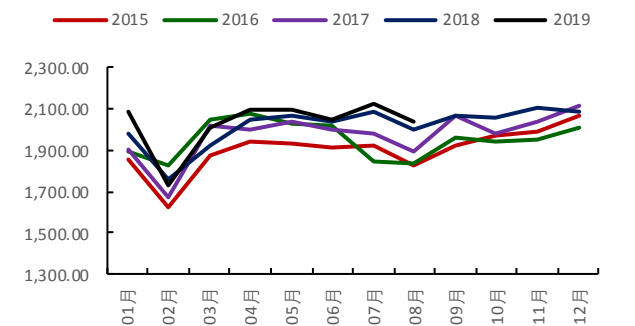

数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI


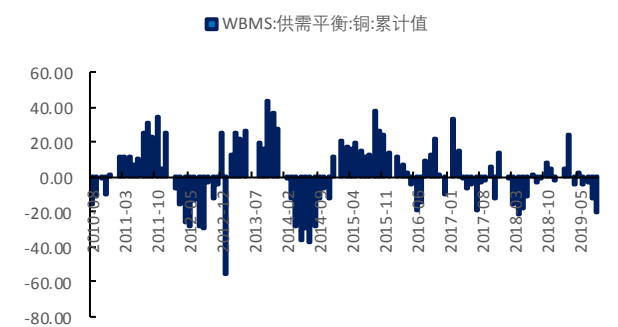
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

当前国内宏观依然存下行压力, 10月经济数据不及预期, 11月进出口数据也表现不佳。11月出口2217.4亿美元, 同比增长-1.1%, 对美出口进一步下滑, 贸易冲突依然对经济有拖累。进口1830.1亿美元, 同比增长

0.3%，内需较有支撑。12月6日政治局会议释放积极信号，后期或会提出更大力度的逆周期调节，基建和制造业都有望受益，国内经济当前处于磨底过程。

铜的具体下游分别来看，10月电网投资累计增长-10.5%，跌幅较上月收缩2个百分点；电源投资累计增长7.6个百分点，较上月升1.6个百分点。汽车行业在经历了一段时间的萧条之后，也开始逐渐回暖，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，但减税降费等逆周期调节政策均指向制造业，未来生产企稳可期。

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

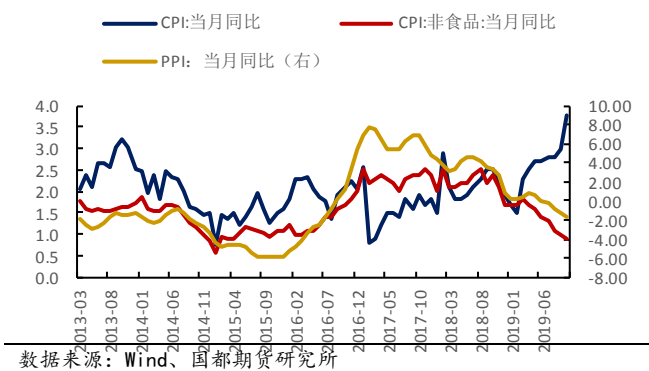


图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)

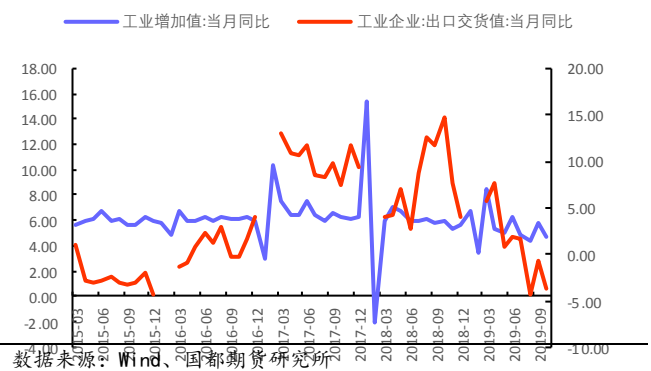
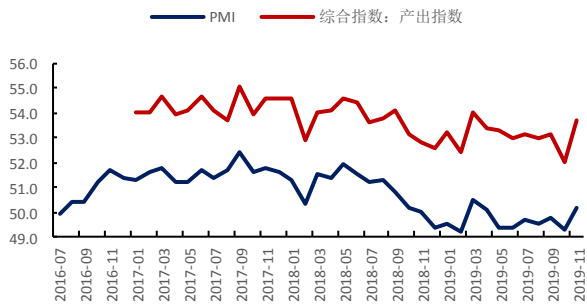
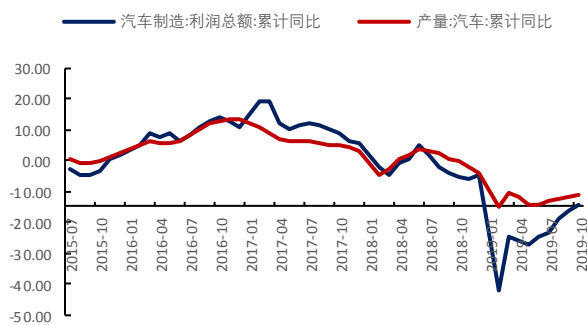


图 13 PMI



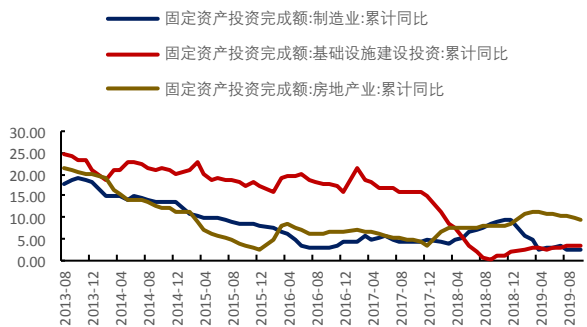
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)



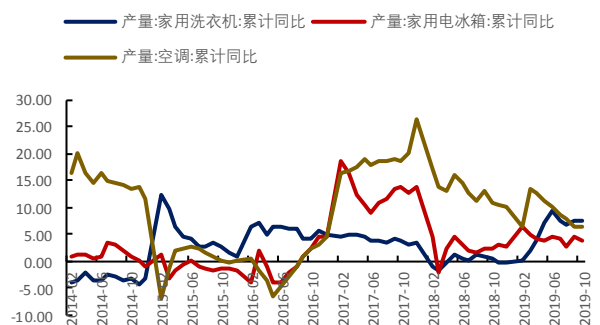
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



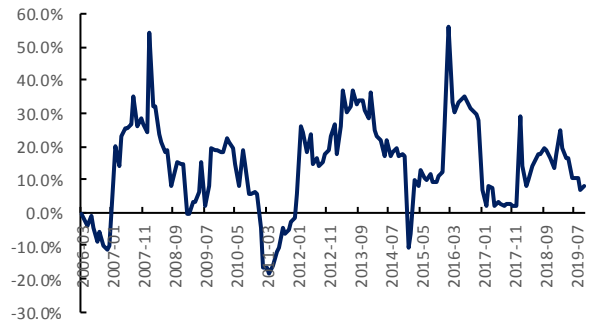
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)

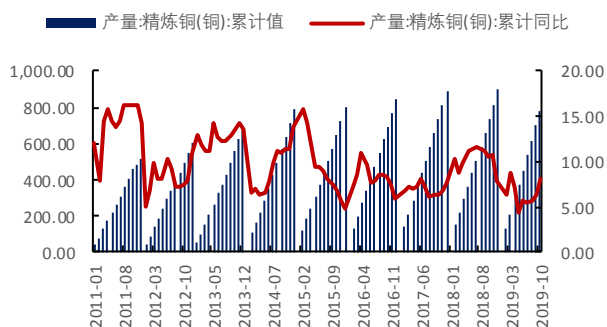


数据来源: Wind、国都期货研究所

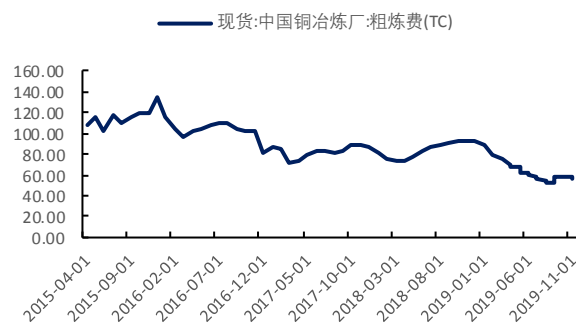
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



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

上周五中方宣布将豁免部分进口美国大豆和猪肉关税，中美贸易现利好迹象，且美国非农数据超预期，铜价大幅拉升。整体来看，全球主要国家经济有所改善，摩根大通 11 月 PMI 再次站在荣枯线之上，铜价底部有支撑。但中美、中欧等国家贸易争端依旧充满不确定性，会持续成为价格走势的隐患。

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。