

海外贸易风险缓和，铜多单持有

主要观点

- 行情回顾** 上周，美国经济数据依旧强劲，欧洲继续回暖，市场情绪乐观带动铜价。尤其是周一因美国非农数据超预期，铜期权波动率从底部反弹，期权价格大幅波动。周中不断传来中美贸易谈判向好消息也支撑了铜价的进一步上升。
- 海外市场** 美国经济仍然相对坚挺，上周美联储会议维持基准利率不变也体现了其对未来经济偏乐观的预期。欧元区继续回暖，12月ZEW经济景气指数再次超预期。10月德国贸易顺差215亿欧元，高于预期，且三季度欧盟经济增长强劲，欧元区经济前景预期改善。日本方面，三季度GDP环比增1.8%，大幅高于前值和预期，经济下行压力也有所缓和。11月全球主要国家制造业PMI有所改善。且摩根大通全球制造业PMI录得50.3，连续4个月上升，并重返50上方。中美贸易谈判也告一段落，整体来看，全球经济有所改善支撑铜价。
- 国内市场** 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。当前货币政策依然维持较为宽松，政治局会议和中央经济会议均释放逆周期调节的积极信号，国内经济仍在磨底。国新办12月13日举行新闻发布会，宣布中美第一阶段经贸协议文本达成一致，贸易风险缓和。国内经济对铜价拖累有限。
- 后市展望** 当前国内政策基调超预期积极，且11月金融数据有所改善，国内悲观预期修复。海外方面，美国经济依然偏强，欧洲有回暖迹象，且由于中美贸易最新进展，海外贸易风险缓和。上周五，因利好兑现，铜盘面一度下滑，但长期来看，铜下行有限，仍适合持有单多。

报告日期 2019-12-16

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	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

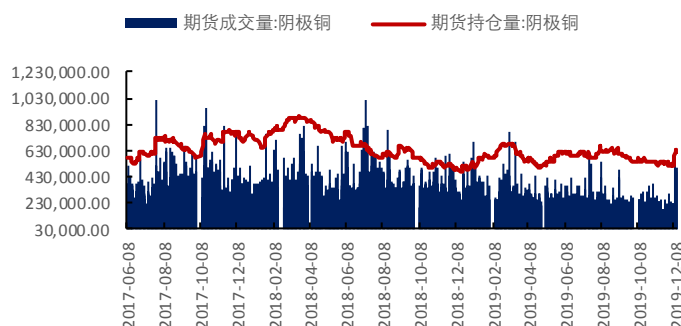
上周，美国经济数据依旧强劲，欧洲继续回暖，市场情绪乐观带动铜价。尤其是周一因美国非农数据超预期，铜期权波动率从底部反弹，期权价格大幅波动。周中不断传来中美贸易谈判向好消息也支撑了铜价的进一步上升。上周结束时，沪铜主力合约收于48,780.00元/吨，周涨跌幅3.50%，持仓量612,422手，持仓量变化-8,110手。伦铜LME3报收6,119.00元/吨，涨跌幅4.60%。LME铜投资基金多头周持仓24,079.39手，持仓量变化1,170.73手；空头周持仓24,274.87手，持仓量变化-499.89手。COMEX连续铜报收2.7805美元/磅，涨跌幅4.96%。COMEX铜非商业多头持仓79,231张，持仓量变化5,928张；非商业空头持仓96,379张，持仓量变化-3,211张。外盘铜走势强于内盘。

图 1 LME 铜和沪铜走势



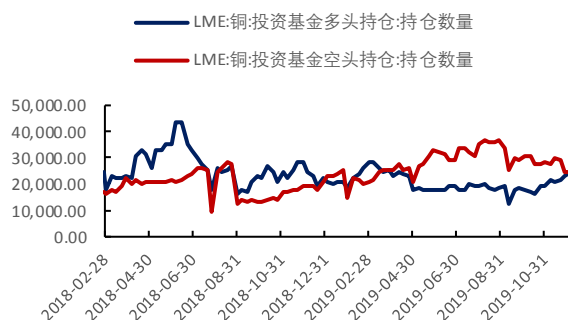
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



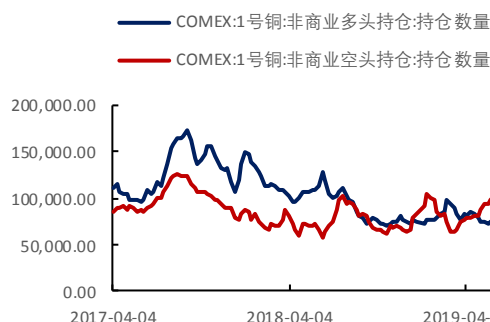
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）



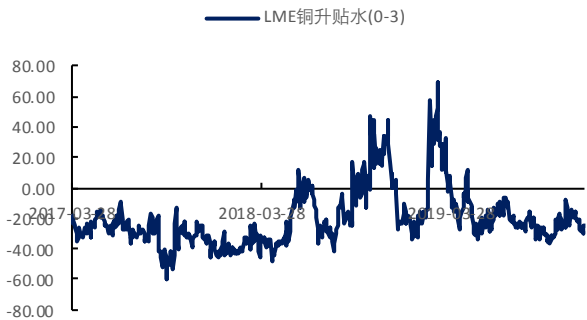
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 COMEX 非商业多空持仓数量（张）



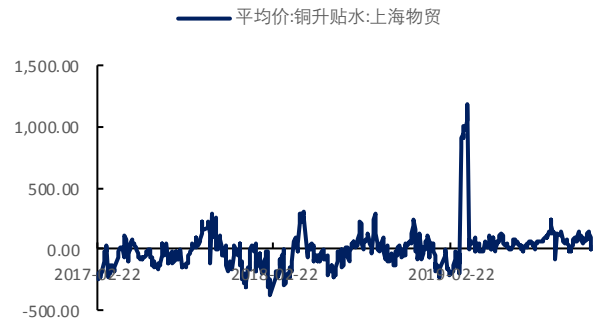
数据来源：Wind、国都期货研究所

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%。

美国经济仍然相对坚挺, 上周美联储会议维持基金利率不变也体现了其对未来经济偏乐观的预期。欧元区继续回暖, 12月ZEW经济景气指数再次超预期。10月德国贸易顺差215亿欧元, 高于预期, 且三季度欧盟经济增长强劲, 欧元区经济前景预期改善。日本方面, 三季度GDP环比增1.8%, 大幅高于前值和预期, 经济下行压力也有所缓和。11月全球主要国家制造业PMI有所改善。且摩根大通全球制造业PMI录得50.3, 连续4个月上升, 并重返50上方。中美贸易谈判也告一段落, 整体来看, 全球经济有所改善支撑铜价。

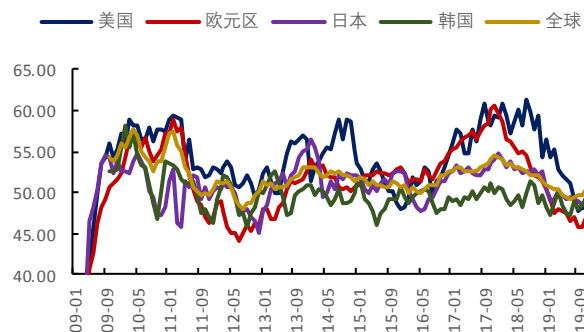
WBMS全球精炼铜供需数据显示, 9月份铜供需紧缺20.3万吨, 供给加速收紧。

图7 铜价与全球PMI 走势



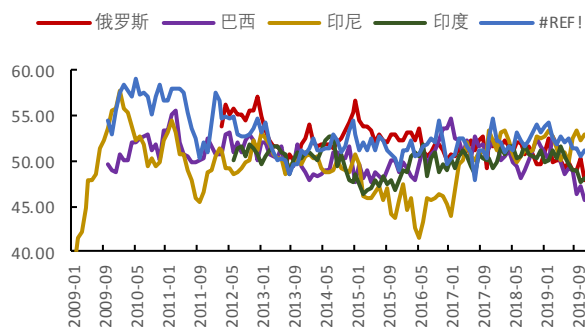
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI



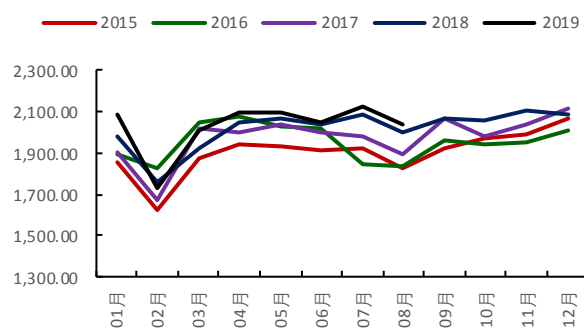
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 新兴市场制造业 PMI



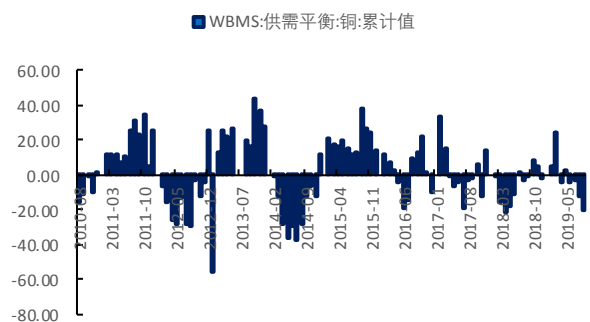
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

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。当前货币政策依然维持较为宽松,政治局会议和中央经济会议均释放逆周期调节的积极信号,国内经济仍在磨底。国新办12月13日举行新

闻发布会，宣布中美第一阶段经贸协议文本达成一致，贸易风险缓和。国内经济对铜价拖累有限。

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，逐渐回暖。乘联会数据显示，11月广义乘用车产量同比1%，由负转正，销量同比-4.7%，负值继续收窄，汽车数据继续温和修复。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。

截止10月，铜矿累计进口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，未来铜矿进口或受影响。但11月份精铜进口48.3万吨，同比增长5%，增速加快，下游或现复苏迹象。

图 11 CPI 和 PPI

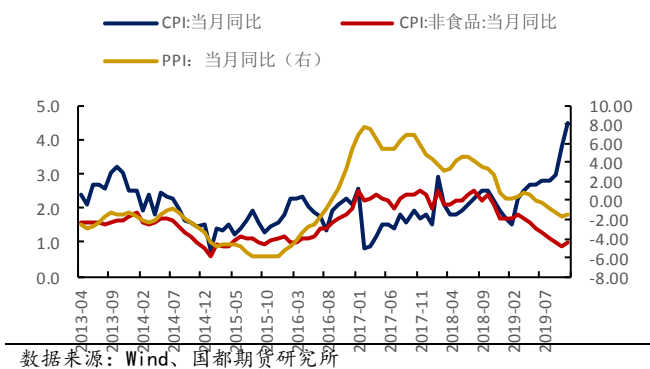


图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)

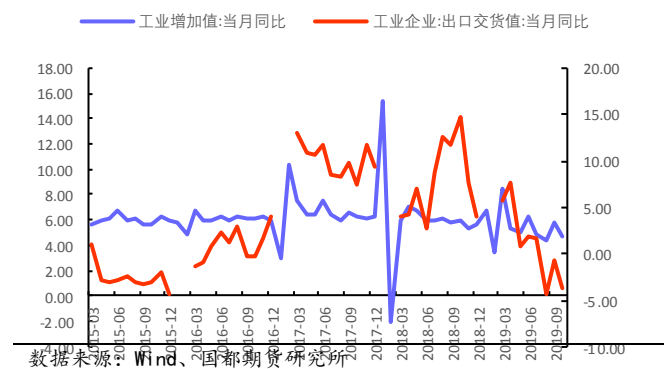
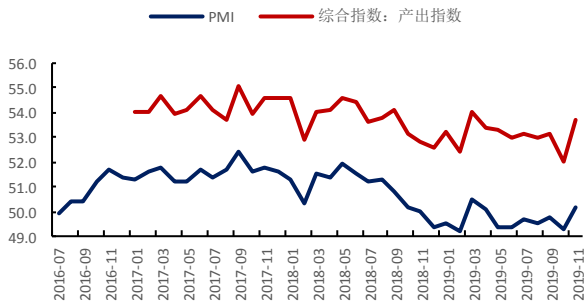


图 13 PMI

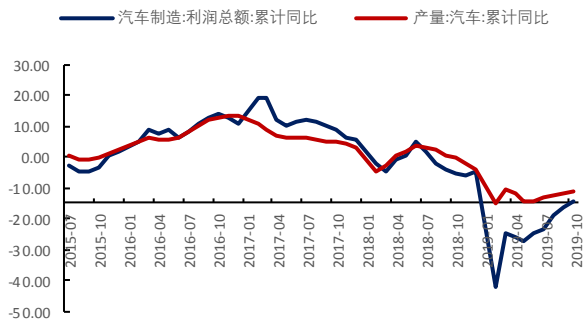
请务必阅读正文后的免责声明

图 14 电网投资累计同比 (%)



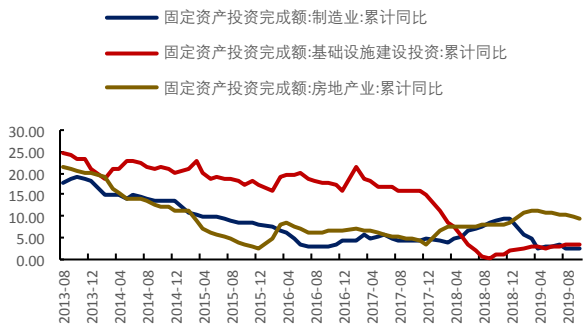
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)



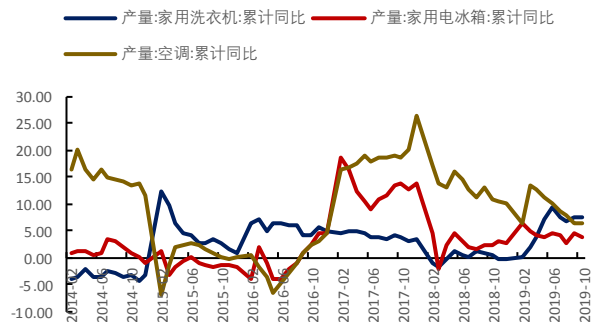
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 精炼铜累计产量及增速



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



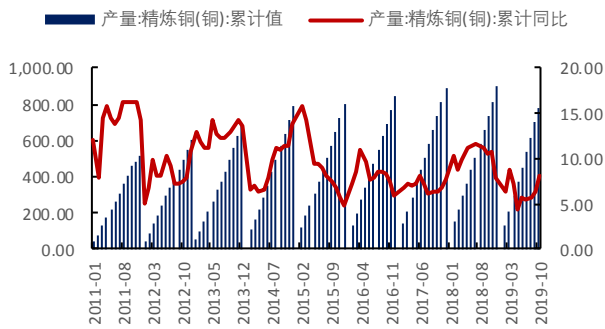
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)

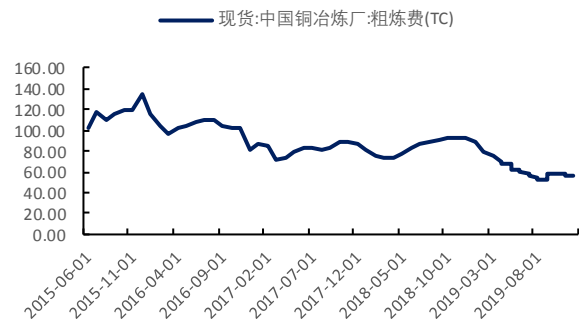


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

当前国内政策基调超预期积极,且11月金融数据有所改善,国内悲观预期修复。海外方面,美国经济依然偏强,欧洲有回暖迹象,且由于中美贸易最新进展,海外贸易风险缓和。上周五,因利好兑现,铜盘面一度下滑,但长期来看,铜下行有限,仍适合持有多单。

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。