

## 全球宏观氛围偏好，贸易风险扰动盘面

### 主要观点

**行情回顾** 上周，全球宏观氛围偏好，中国经济数据好于预期再叫上降准的积极信号，铜价延续上涨。国内现货市场，持货商出货较为积极，但年底接货意愿平淡，市场情绪低落，升贴水高开低走。铜杆加工费也出现了下滑，下游接货不佳。

**海外市场** 上周恰逢圣诞假期，各国数据多处空窗期。较为重要的一个数据是美国11月耐用品订单月率仅录得-2%，远不及预期，市场或担忧美国资本投资放缓。相比于经济方面，上周海外市场各国之间的贸易局势更受关注。中国贸易方面一直展现出积极的政策，财政部在23日发布了《关于2020年进口暂定税率等调整方案的通知》，自主降低进口关税。第12次中日韩经贸部长会议在22日举行，会议提到三方加强电商、能源、老龄化等方面的合作。但是美国方面，特朗普在21日签署了《2020财年国防授权法案》。该法案导致了德俄在建的“北溪-2”天然气管道项目停工，并涉嫌干涉中国内政。朝鲜未兑现要送给美国“圣诞礼物”的豪言，有关朝鲜的地缘政治危机警报暂未升级。自英国首相约翰逊排除将退欧过渡期延长至2020年12月的可能性之后，市场一直担忧硬脱欧的风险，英镑持续下跌。而最为重要的，中美经贸协议尚未签署，市场还在等待。整体来看，近段时间，贸易风险将持续扰动盘面。

**国内市场** 11月CPI当月同比为4.50%，较前值大幅上行0.70个百分点；11月PPI当月同比为-1.40%，较前值上行0.2个百分点，在6连跌之后迎来首次反弹。11月工业增加值当月同比6.20%，高于预期1.2个百分点，较前值上行1.50个百分点。但累计同比仅5.60%，连续3个月持平于前值，处于历史低位。11月社会消费品零售总额当月同比增长8.00%，高于预期0.4个百分点，高于前值0.8个百分点。11月经济数据整体符合预期，缓解了市场悲观情绪。

CSPT敲定2020年一季度铜精矿TC benchmark为67美元/吨，较2019年四季度上调1美元/吨。本次会议确定减产，但减产产量尚未确认。铜长期供应面有支撑，叠加此消息利好有上涨动力。

**后市展望** 当前国内外宏观经济形势氛围偏好，支撑铜价走高。CSPT会议确认减产也对铜价是一大利好。但政治格局方面，除了中国一直展现较为积极的政策，美国与朝鲜和俄国的争端尚在，英国也存在硬脱欧的风险。且中美贸易协议尚未签署，市场关注较高，铜长期仍维持看多，但短期政治风险或扰动盘面。期权方面，2002合约执行价格在47000或之下的卖出看跌期权仍可继续持有赚取权利金。但若执行价格较高，建议平仓退出此策略，政治风险的存在或将加大铜的波动率。

报告日期 2019-12-30

### 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

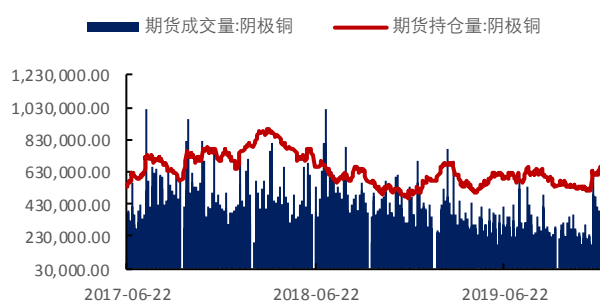
上周，全球宏观氛围偏好，中国经济数据好于预期再叫上降准的积极信号，铜价延续上涨。国内现货市场，持货商出货较为积极，但年底接货意愿平淡，市场情绪低落，升贴水高开低走。铜杆加工费也出现了下滑，下游接货不佳。上周结束时，沪铜主力合约收于49,610.00元/吨，周涨跌幅1.49%，持仓量666,656手，持仓量变化12,298手。伦铜LME3报收6,213.00元/吨，涨跌幅0.44%。LME铜投资基金多头周持仓29,456.31手，持仓量变化3000.70手；空头周持仓23,128.95手，持仓量变化286手。COMEX连续铜报收2.8200美元/磅，涨跌幅0.39%。COMEX铜非商业多头持仓95,804张，持仓量变化32,057张；非商业空头持仓95,635张，持仓量变化-3,218张。

### 图 1 LME 铜和沪铜走势



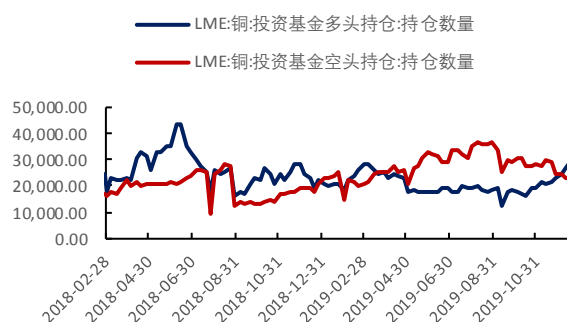
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



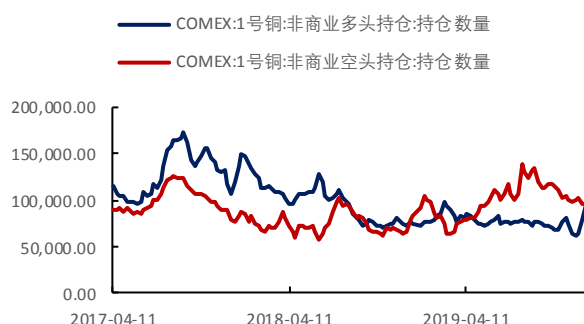
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）



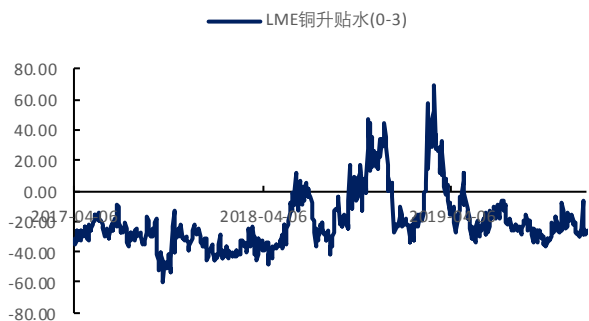
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 4 COMEX 非商业多空持仓数量（张）



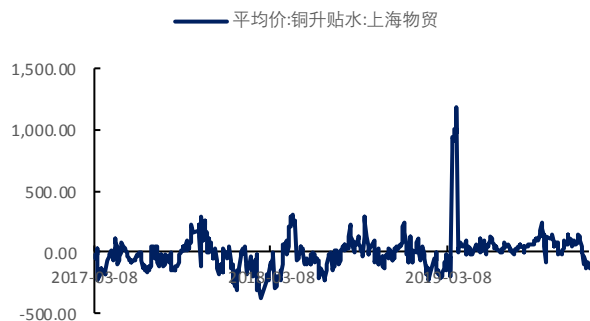
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

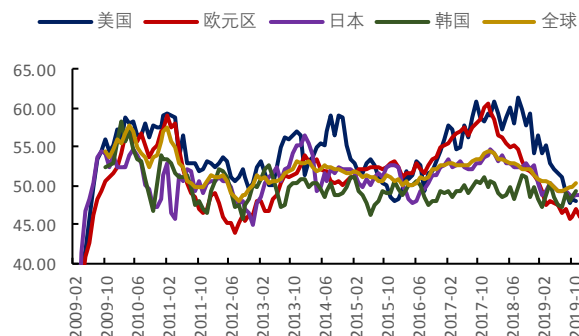
今年前九月全球精炼铜累计消费1826万吨, 累计同比1.8%。九月当月铜消费208万吨, 同比0.8%。

上周恰逢圣诞假期, 各国数据多处空窗期。较为重要的一个数据是美国11月耐用品订单月率仅录得-2%, 远不及预期, 市场或担忧美国资本投资放缓。相比于经济方面, 上周海外市场各国之间的贸易局势更受关注。中国贸易方面一直展现出积极的政策, 财政部在23日发布了《关于2020年进口暂定税率等调整方案的通知》, 自主降低进口关税。第12次中日韩经贸部长会议在22日举行, 会议提到三方加强电商、能源、老龄化等方面的合作。但是美国方面, 特朗普在21日签署了《2020财年国防授权法案》。该法案导致了德俄在建的“北溪-2”天然气管道项目停工, 并涉嫌干涉中国内政。朝鲜未兑现要送给美国“圣诞礼物”的豪言, 有关朝鲜的地缘政治危机警报暂未升级。自英国首相约翰逊排除将脱欧过渡期延长至2020年12月的可能性之后, 市场一直担忧硬脱欧的风险, 英镑持续下跌。而最为重要的, 中美经贸协议尚未签署, 市场还在等待。整体来看, 近段时间, 贸易风险将持续扰动盘面。

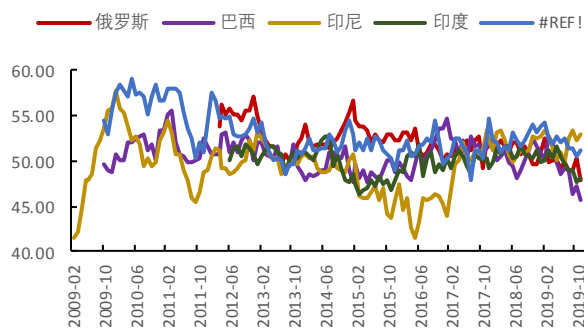
WBMS全球精炼铜供需数据显示, 10月份铜供需紧缺18.7万吨, 紧缺有所缓解, 但缺口仍较大。

**图7 铜价与全球PMI 走势**

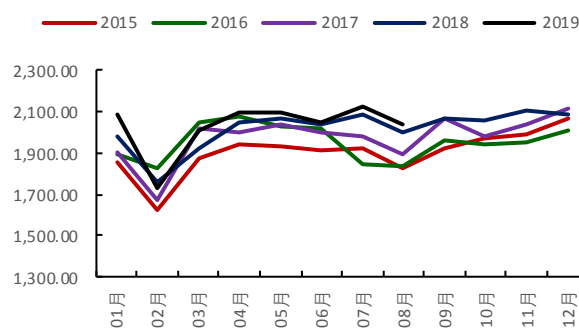

数据来源: Wind、国都期货研究所

**图8 发达地区制造业 PMI**


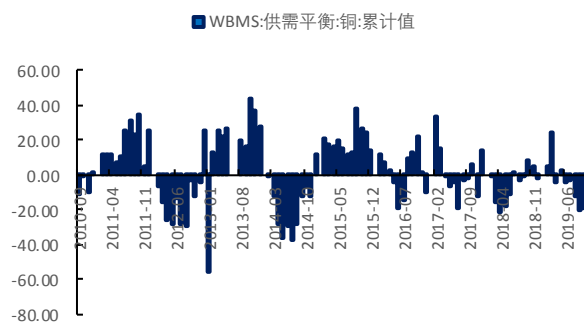
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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CPI当月同比为4.50%，较前值大幅上行0.70个百分点；11月PPI当月同比为-1.40%，较前值上行0.2个百分点，在6连跌之后迎来首次反弹。11月工业增加值当月同比6.20%，高于预期1.2个百分点，较前值上行1.50个百分点。但累计同比仅5.60%，连续3个月持平于前值，处于历史低位。

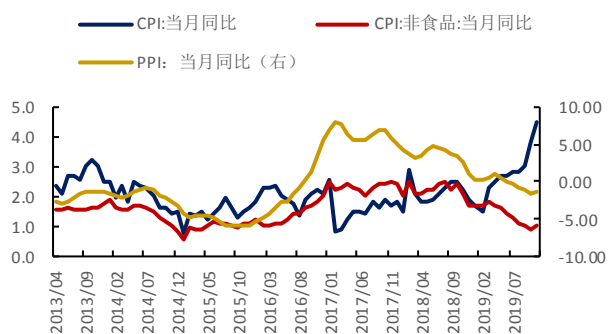
11月社会消费品零售总额当月同比增长8.00%，高于预期0.4个百分点，高于前值0.8个百分点。11月经济数据整体符合预期，缓解了市场悲观情绪。

铜的具体下游分别来看，11月电网投资累计4116亿元，同比增长-8.8%，跌幅较上月收缩1.7个百分点；电源投资累计2471亿元，同比增长9.2%，涨幅较上月增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，11月累计同比增速5.8%，较上月同比减少0.4个百分点。电冰箱11月累计同比增速4%，较上月同比增加0.2个百分点；洗衣机11月累计同比增速10.10%，较上月同比增加2.5个百分点。11月房地产开发投资完成额累计同比为10.2%，增速持续下降。商品房销售面积累计比较上月上行0.1个百分点。房地产需求预期下滑确定，但销售仍有韧性，支撑地产投资增速在两位数的高位。11月基础设施建设投资完成额累计同比为3.47%，较前值小幅上行0.21个百分点。国内铜下游不同领域均有小幅改善。

11月进口粗铜总量60512.386吨，同比减少24.74%，环比增加0.05%。今年1-11月进口量67万吨，较去年同期减少20%。中国11月份精炼铜产量90.9万吨，同比增长19.6%，1-11月产量888.3万吨，同比增长10.8%。

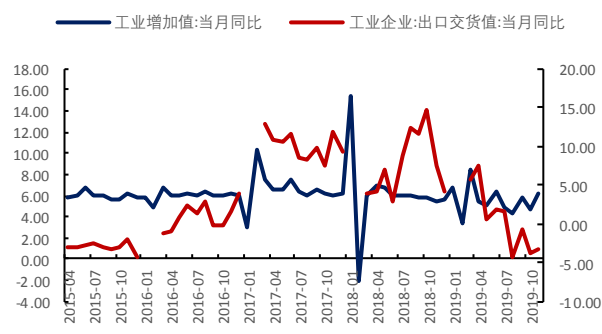
CSPT敲定2020年一季度铜精矿TC benchmark为67美元/吨，较2019年四季度上调1美元/吨。本次会议确定减产，但减产产量尚未确认。铜长期供应面有支撑，叠加此消息利好有上涨动力。

图 11 CPI 和 PPI



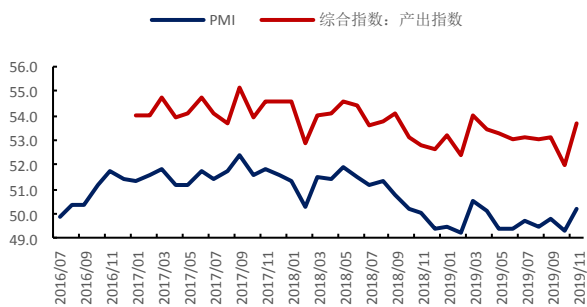
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)



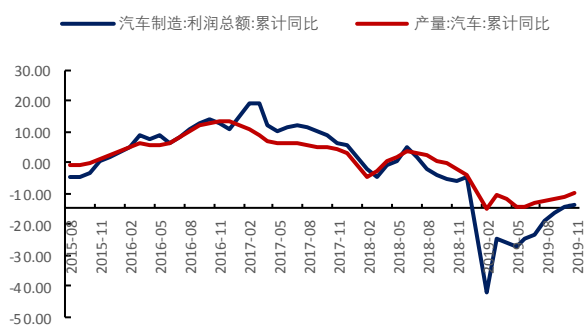
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 PMI



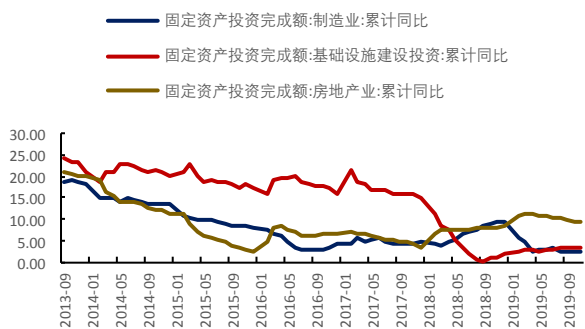
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 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 (%)



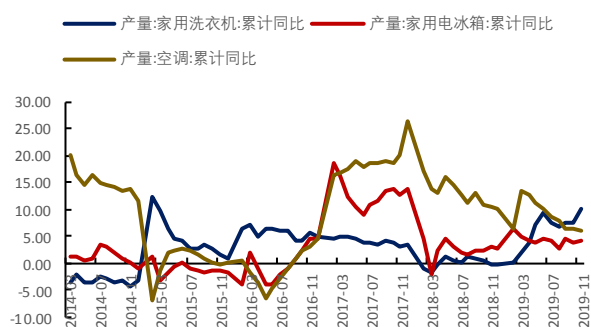
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (%)



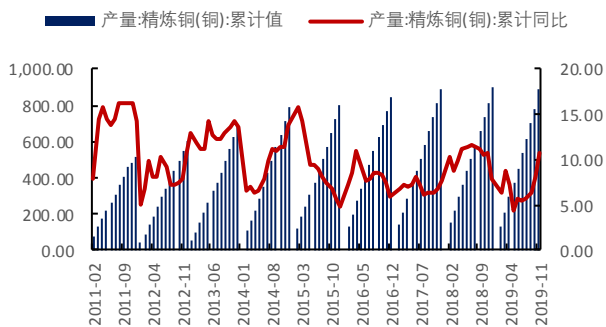
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)

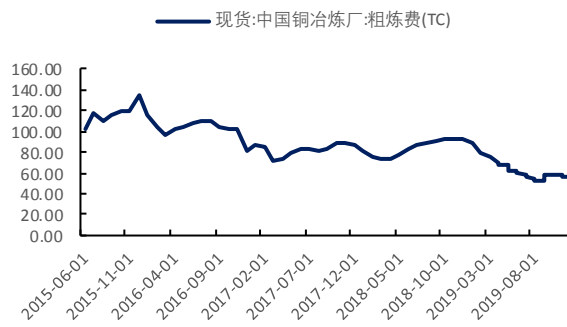


数据来源: Wind、国都期货研究所



**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 中国铜冶炼厂粗炼费 (美元/千吨)**


数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、后市展望

当前国内外宏观经济形势氛围偏好,支撑铜价走高。CSPT会议确认减产也对铜价是一大利好。但政治格局方面,除了中国一直展现较为积极的政策,美国与朝鲜和俄国的争端尚在,英国也存在硬脱欧的风险。且中美贸易协议尚未签署,市场关注较高,铜长期仍维持看多,但短期政治风险或扰动盘面。期权方面,2002合约执行价格在47000或之下的卖出看跌期权仍可继续持有赚取权利金。但若执行价格较高,建议平仓退出此策略,政治风险的存在或将加大铜的波动率。

### 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。