

欧美不确定性上升，铜价支撑有限

主要观点

- **行情回顾** 上周市场聚焦美国大选。随着大选的到来，市场不确定性下降，海内外股指均上涨，有色也走势偏强。周四，美联储利率决议决定保持利率水平不变，未来一段时间仍将维持宽松流动性，也提振市场情绪，铜价整体上涨。
- **海外市场** 10月摩根大通制造业PMI录得53，连续6个月上行，全球范围内经济还在复苏。目前市场比较关注的还是美国和欧洲的情况，美国方面，从上周公布的数据看，9月工厂订单月率录得1.1%，好于预期，美国经济韧性十足。但是10月ADP就业人数仅36.5万人，远低于前值75万人，也不及预期65万人，疫情恶化开始对经济有所体现。此外，今年美国大选拜登获胜，经济刺激规模或扩大。但两院分裂会降低财政刺激的规模，也令加税、收紧监管等不利措施通过的可能性变小，美国不确定性风险仍在。欧洲方面，新冠确诊病例大幅增加，德国首先宣布在11月封城，随后英国、西班牙、奥地利、荷兰、匈牙利等国也宣布实施类似措施，对于服务业占比非常高的欧洲来说，四季度经济下滑担忧加剧，经济或二次探底。从上周公布的数据看，德国9月工业订单仅增长0.5%远低于预期；欧元区9月零售销售月率录得-2%，降幅超预期，各项经济数据已经走弱。为缓解压力，英国已经表示将增加释放1500亿英镑的流动性，欧元区暂无具体方案，但预计也会出台相应政策。整体来看，海外市场铜价支撑减弱。
- **国内市场** 9月CPI当月同比1.7%，较前值降了0.7个百分点；PPI当月同比-2.1%，较前值负值扩大0.1个百分点，不及预期，主要受原油和黑色系拖累。从经济数据看，9月工业增加值当月同比6.90%，较前值上行1.30个百分点；9月社会消费品零售总额当月同比3.30%，较前值上行2.80个百分点，生产和消费均超预期。因专项债发行规模较大，9月当月社融增加了3.48万亿元，大超市场预期。但是未来专项债发行或放缓，且生产和内需向好，货币宽松环境或会有边际收紧。
- **后市展望** 供应上，智利和秘鲁9月铜产量环比皆小幅回落，疫情仍有影响，但预计影响逐渐减弱。需求上看，全球范围内，国内经济继续增长的不确定性较高。而欧美地区乐观有限。美国方面，劳动力市场持续不及预期，美国大选之后经济刺激计划能否尽快出台，以及规模是否符合市场预期均不确定。而欧洲方面，疫情导致二次探底，经济数据已经开始走弱。目前铜价支撑有限，预计短期走势震荡。

报告日期 2020-11-09

研究所

王琼玮

工业品分析师

从业资格号：F3048777

投询资格号：Z0015565

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	7
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	8
图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)	8
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 (%)	9
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)	9
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

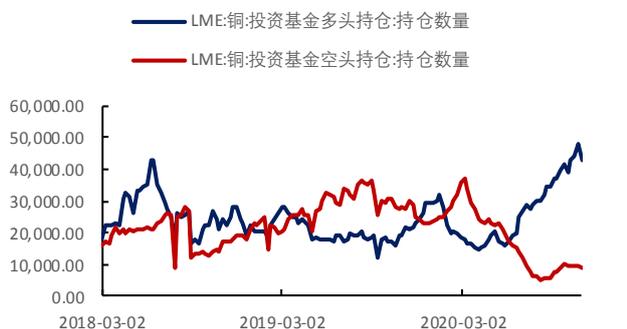
上周市场聚焦美国大选。随着大选的到来，市场不确定性下降，海内外股指均上涨，有色也走势偏强。周四，美联储利率决议决定保持利率水平不变，未来一段时间仍将维持宽松流动性，也提振市场情绪，铜价整体上涨。截止上周末，沪铜主力合约收于51,430.00元/吨，涨跌幅0.96%，持仓量294,476手，持仓量变化-9,965手。伦铜LME3报收6,947.00美元/吨，涨跌幅3.49%。LME铜投资基金多头周持仓43,118.84手，持仓量变化-4,570.64手；空头周持仓8,624.77手，持仓量变化-891.00手。COMEX连续铜报收3.1495美元/磅，涨跌幅3.25%。COMEX铜非商业多头持仓115,597张，持仓量变化-11,125张；非商业空头持仓54,459张，持仓量变化-5,347张。

图 1 LME 铜和沪铜走势

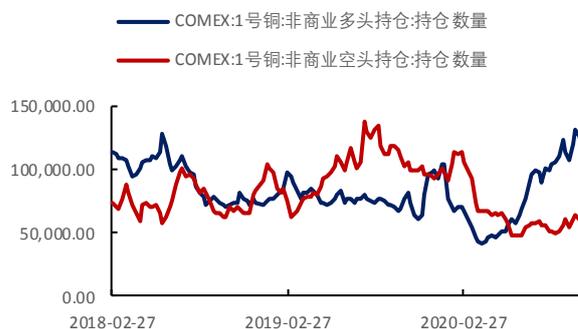

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量(手)

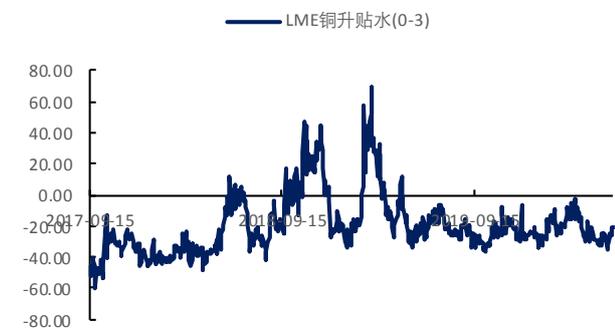

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空头持仓数量(手)


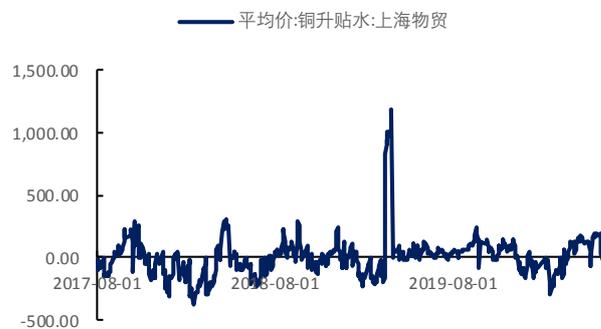
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 COMEX 非商业多空头持仓数量(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

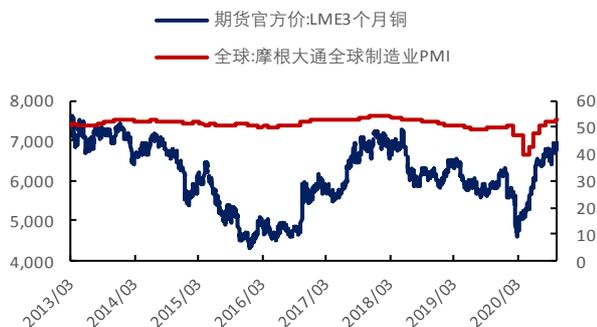
(一) 海外市场

据ICSG统计, 2020年7月当月铜消费216.1万吨, 同比3.34%; 前7月累计消费1417.5万吨, 同比0.17%。

WBMS全球铜供需数据显示, 2020年8月铜累计供需不足44.70万吨, 铜供需收紧。

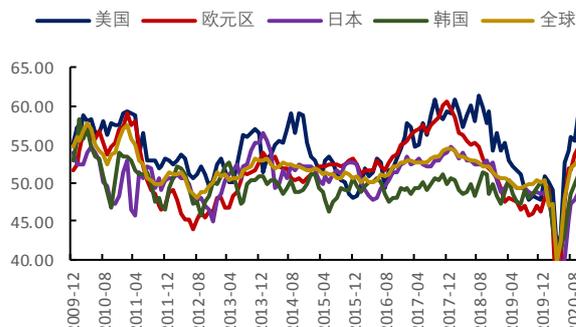
10月摩根大通制造业PMI录得53, 连续6个月上行, 全球范围内经济还在复苏。目前市场比较关注的还是美国和欧洲的情况, 美国方面, 从上周公布的数据看, 9月工厂订单月率录得1.1%, 好于预期, 美国经济韧性十足。但是10月ADP就业人数仅36.5万人, 远低于前值75万人, 也不及预期65万人, 疫情恶化开始对经济有所体现。此外, 今年美国大选拜登获胜, 经济刺激规模或扩大。但两院分裂会降低财政刺激的规模, 也令加税、收紧监管等不利措施通过的可能性变小, 美国不确定性风险仍在。欧洲方面, 新冠确诊病例大幅增加, 德国首先宣布在11月封城, 随后英国、西班牙、奥地利、荷兰、匈牙利等国也宣布实施类似措施, 对于服务业占比非常高的欧洲来说, 四季度经济下滑担忧加剧, 经济或二次探底。从上周公布的数据看, 德国9月工业订单仅增长0.5% 远低于预期; 欧元区9月零售销售月率录得-2%, 降幅超预期, 各项经济数据已经走弱。为缓解压力, 英国已经表示将增加释放1500亿英镑的流动性, 欧元区暂无具体方案, 但预计也会出台相应政策。整体来看, 海外市场对铜价支撑减弱。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



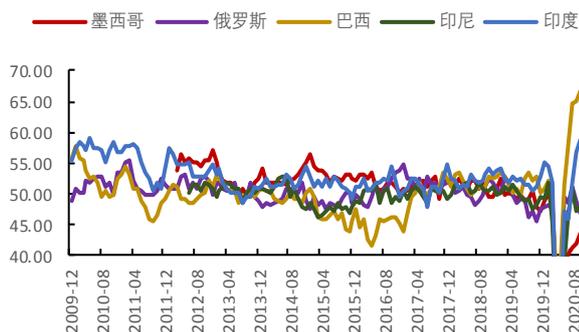
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



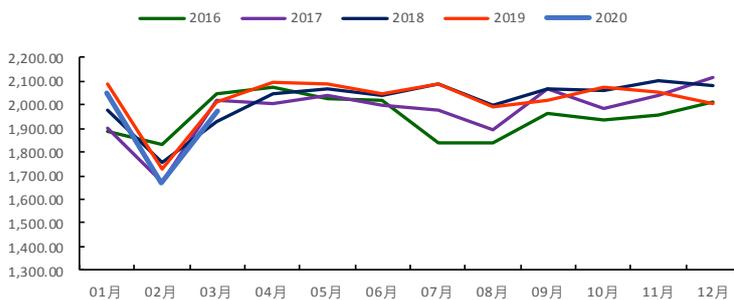
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



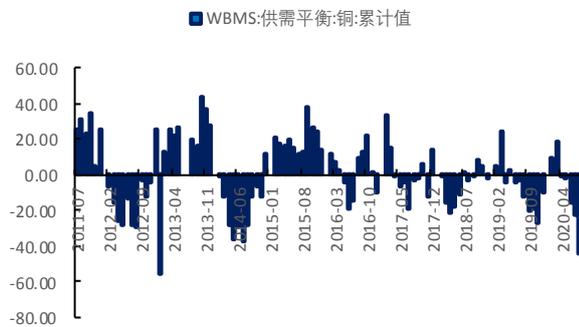
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

9月CPI当月同比1.7%，较前值降了0.7个百分点；PPI当月同比-2.1%，较前值负值扩大0.1个百分点，不及预期，主要受原油和黑色系拖累。从经济数据看，9月工业增加值当月同比6.90%，较前值上行1.30个百分点；9月社会消费品零售总额当月同比3.30%，较前值上行2.80个百分点，生产和消费均超预期。因专项债发行规模较大，9月当月社融增加了3.48万亿元，大超市场预期。但是未来专项债发行或放缓，且生产和内需向好，货币宽松环境或会有边际收紧。

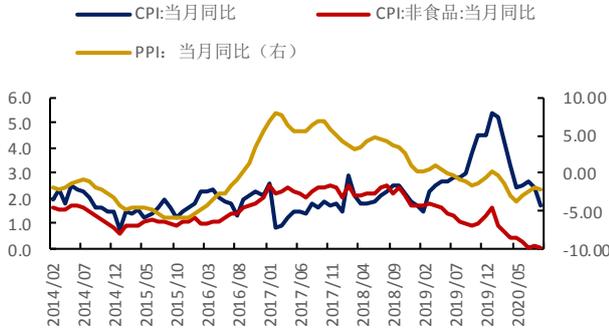
9月固定资产投资完成额累计同比0.8%，较前值上行1.1个百分点。其中基建投资累计同比2.42%，不及预期。9月制造业投资累计同比为-6.50%，较前值上行1.60个百分点，上行幅度较大。目前不管是从出口、工业企业利润和政策来看，四季度预期制造业持续修复。9月房地产开发投资完成额累计同比5.6%，较前值上行1个百分点。9月全国商品房销售面积、金额同比增速分别较8月收窄了6.4个百分点和11.1个百分点，市场成交后劲严重不足。而且自7月起，房屋新开工面积同比增速便逐月下降，至9月已然由正转负，相比7月同比增速已经下降13个百分点。根据融360数据，今年10月全国首套房贷款平均利率为5.24%，二套房贷款平均利率为5.55%，与上月持平，结束房贷利率九连降，目前越来越多的城市加入收紧房贷的行列，目前房地产市场拐点已现。

铜的具体下游分别来看，今年前9月，电网投资累计2899亿元，同比降-1.80%；电源投资累计3082亿元，同比增51.60%。家电领域，1-8月，冰箱产量为5537.20万台，同比下降1.90%；空调产量为13887.90万台，同比下降12.20%；洗衣机产量为4733.90万台，同比下降1.4%。汽车方面，据中汽协，9月汽车产销分别完成252.4万辆和256.5万辆，同比分别增长14.1%和12.8%，产销两旺。

10月我国出口增速为11.4%，高于9月的9.9%，继续保持高增长；进口增速为4.7%，低于上月的13.2%。整体来看，贸易保持高景气度。

上周铜TC跌到47.7美元/吨，环比下降1美元/吨。智利和秘鲁都已公布9月铜产量，环比皆小幅回落，疫情下控制工作人数确实对运营效率产生影响。国内炼厂多数已完成冬储，尽管加工利润消失，为完成年度任务仍将小幅增产。短时间内市场等待本月的长单谈判，铜价存在一定支撑因素。

图 11 CPI 和 PPI



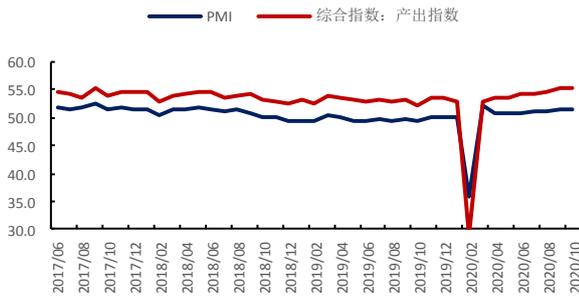
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (%)



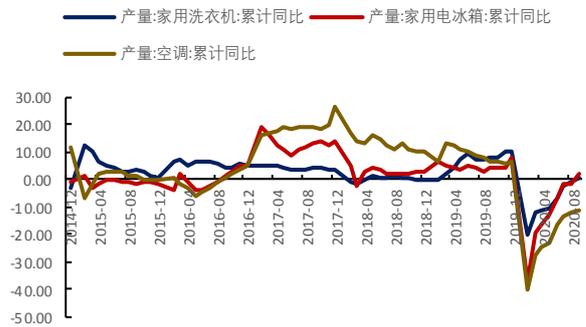
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)

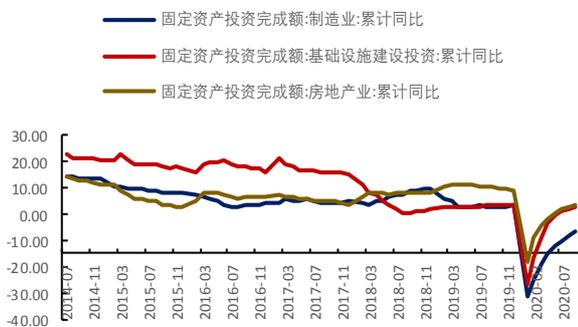


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



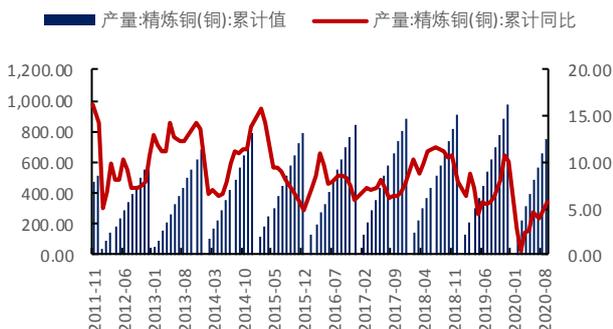
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 中国铜冶炼厂粗炼费 (美元/干吨)


数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

供应上,智利和秘鲁9月铜产量环比皆小幅回落,疫情仍有影响,但预计影响逐渐减弱。需求上看,全球范围内,国内经济继续增长的确性较高。而欧美地区乐观有限。美国方面,劳动力市场持续不及预期,美国大选之后经济刺激计划能否尽快出台,以及规模是否符合市场预期均不确定。而欧洲方面,疫情导致二次探底,经济数据已经开始走弱。目前铜价支撑有限,预计短期走势震荡。

分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融学硕士，国都期货研究所工业品分析师。

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。