

四季度预期乐观有限，铜价短期难有支撑

主要观点

- **行情回顾** 上周初，拜登获胜，全市场风险溢价上升。且9日晚间，美国辉瑞公司表示新研制的疫苗有效性在90%，且暂不存在安全性问题。受这些消息提振，铜价大幅拉涨。但欧洲以前反扑，欧美经济增长均较为悲观，铜价逐渐走弱。
- **海外市场** 从上周公布的数据看，9月份多数国家经济已经走弱。英国9月工业产出月率仅0.5%，不及预期；欧元区工业产出月率录得负值-0.4%；日本制造业表现也不佳，9月核心机械订单月率大幅降4.4%。美国10月季调后CPI月率录得0%，不及预期。目前欧美等国仍受疫情困扰，欧洲法国德国等国每日新增开始下降，但领导人均表示经济封锁将会持续；美国每日新增还在10万以上，预计短期内消费仍承压，四季度整体预期不佳。欧元区11月ZEW经济景气指数录得32.8，不及前值52.3；德国11月ZEW经济景气指数录得41.7，不及预期56.1，欧洲经济仍有再次陷入衰退的风险。欧洲央行行长拉加德表示将持续关注经济走势，为第二波疫情做好准备。当前越来越多的疫苗涌出市面，后续会有更多疫苗陆续公布有效性和安全性数据，或将减弱市场不确定性，但短期内经济预期仍偏悲观。
- **国内市场** 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。但物价走势偏弱：10月CPI当月同比涨0.5%，不及预期，也不及前值0.8%；10月PPI当月同比降2.1%，不及预期，较前值持平。10月新增社会融资规模14200亿元，新增人民币贷款6898亿元，不及预期，金融宽松环境有所收紧。整体看，国内经济或增速放缓。
- **后市展望** 目前受疫情影响，四季度预期较为悲观。而从公布的经济数据看，海内外也已经开始走弱。而供应上，国内炼厂因年度计划未完成处于赶工阶段，短期国内电解铜供应趋向于供过于求，整体供需支撑均减弱。目前越来越多疫苗问世，或减轻市场不确定性，整体来看，铜走势或维持震荡。

报告日期 2020-11-16

研究所

王琼玮

工业品分析师

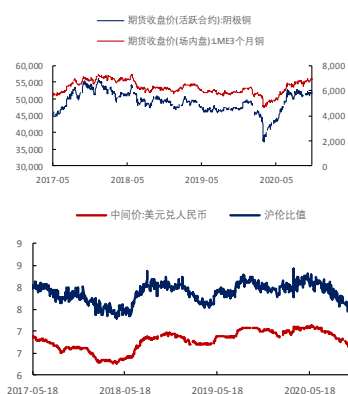
从业资格号：F3048777

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	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

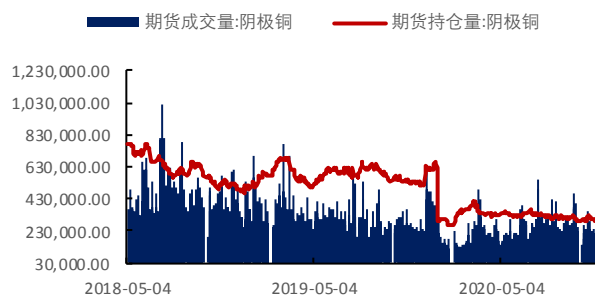
上周初，拜登获胜，全市场风险溢价上升。且9日晚间，美国辉瑞公司表示新研制的疫苗有效性在90%，且暂不存在安全性问题。受这些消息提振，铜价大幅拉涨。但欧洲以前反扑，欧美经济增长均较为悲观，铜价逐渐走弱。截止上周末，沪铜主力合约收于52,180.00元/吨，涨跌幅1.46%，持仓量303,002手，持仓量变化9,183手。伦铜LME3报收7,000.00美元/吨，涨跌幅0.76%。LME铜投资基金多头周持仓42,559.73手，持仓量变化-559.11手；空头周持仓7,716.48手，持仓量变化-908.29手。COMEX连续铜报收3.1820美元/磅，涨跌幅1.03%。COMEX铜非商业多头持仓115,597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



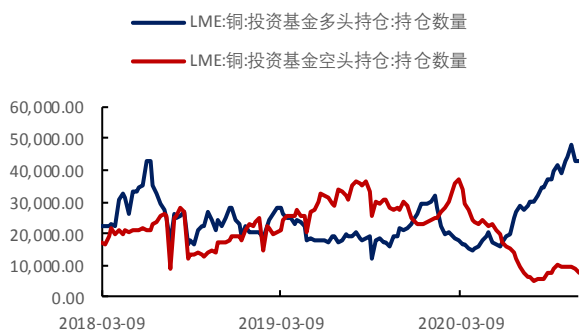
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



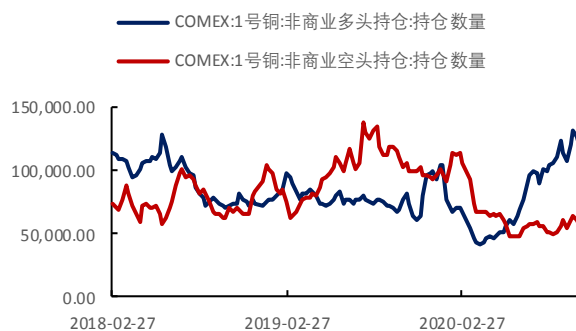
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空头持仓数量（手）

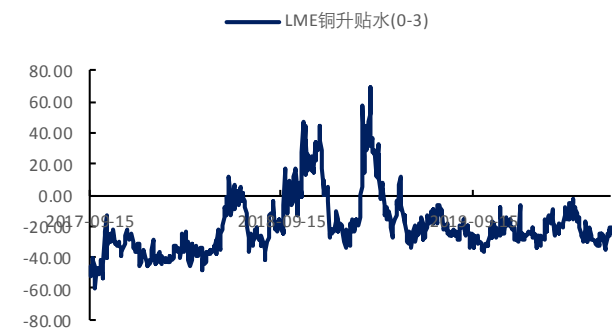


数据来源：Wind、国都期货研究所

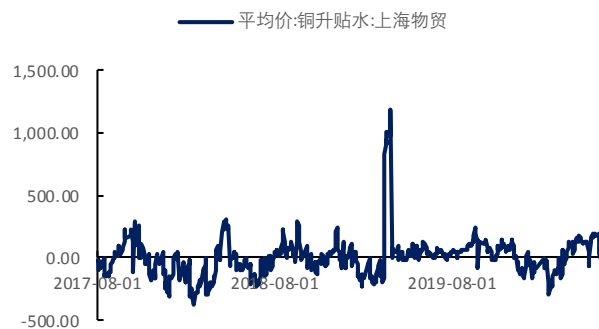
图 4 COMEX 非商业多空头持仓数量（张）



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。

从上周公布的数据看, 9月份多数国家经济已经走弱。英国9月工业产出月率仅0.5%, 不及预期; 欧元区工业产出月率录得负值-0.4%; 日本制造业表现也不佳, 9月核心机械订单月率大幅降4.4%。美国10月季调后CPI月率录得0%, 不及预期。目前欧美等国仍受疫情困扰, 欧洲法国德国等国每日新增开始下降, 但领导人均表示经济封锁将会持续; 美国每日新增还在10万以上, 预计短期内消费仍承压, 四季度整体预期不佳。欧元区11月ZEW经济景气指数录得32.8, 不及前值52.3; 德国11月ZEW经济景气指数录得41.7, 不及预期56.1, 欧洲经济仍有再次陷入衰退的风险。欧洲央行行长拉加德表示将持续关注经济走势, 为第二波疫情做好准备。当前越来越多的疫苗涌出市面, 后续会有更多疫苗陆续公布有效性和安全性数据, 或将减弱市场不确定性, 但短期内经济预期仍偏悲观。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



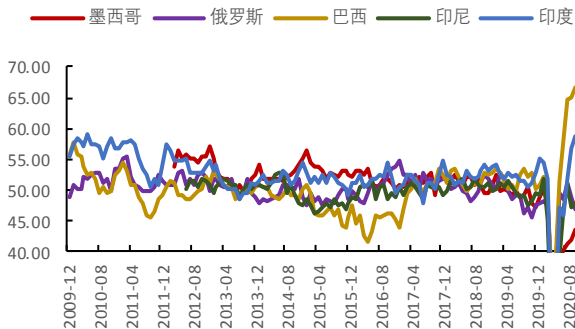
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



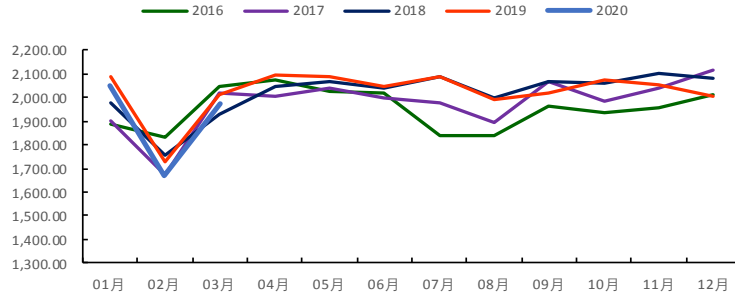
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



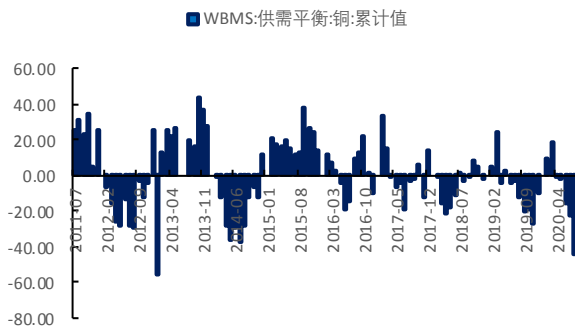
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

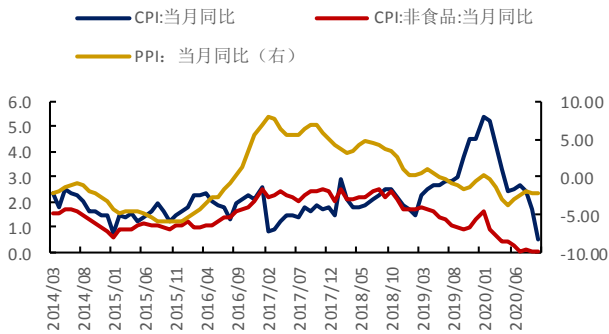
(二) 国内市场

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。

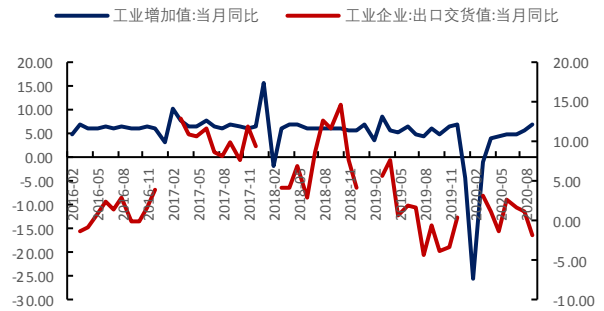
铜的具体下游分别来看，今年前9月，电网投资累计2899亿元，同比降-1.80%；电源投资累计3082亿元，同比增51.60%。家电领域，1-8月，冰箱产量为5537.20万台，同比下降1.90%；空调产量为13887.90万台，同比下降12.20%；洗衣机产量为4733.90万台，同比下降1.4%。汽车方面，据中汽协，9月汽车产销分别完成252.4万辆和256.5万辆，同比分别增长14.1%和12.8%，产销两旺。

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。但物价走势偏弱：10月CPI当月同比涨0.5%，不及预期，也不及前值0.8%；10月PPI当月同比降2.1%，不及预期，较前值持平。10月新增社会融资规模14200亿元，新增人民币贷款6898亿元，不及预期，金融宽松环境有所收紧。整体看，国内经济或增速放缓。

上周铜TC跌到48.1美元/吨，环比增1.1美元/吨，但整体仍处低位。据百川了解，到目前国内多个炼厂因未完成年度计划，正在尽全力赶工且11月和12月国内炼厂检修的很少，国内电铜产量环比预计将会出现比较大的增幅，再生铜原料进口到货节奏正在逐渐加快，预计后期市场供需平衡将会向供大于需方向转换，短期对铜价难有支撑。

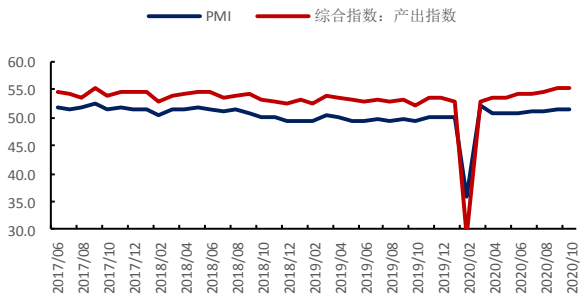


数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 PMI



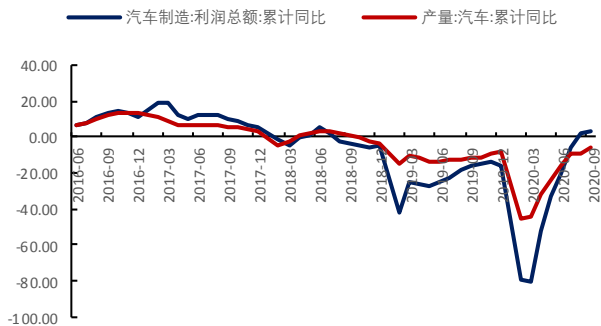
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



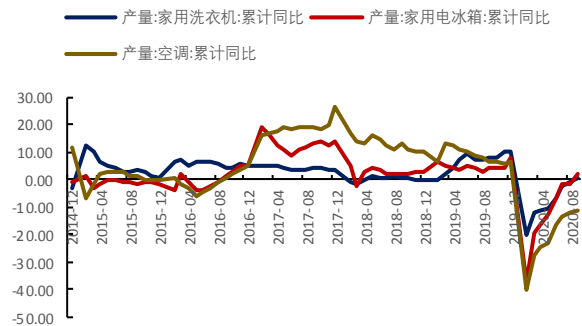
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (%)

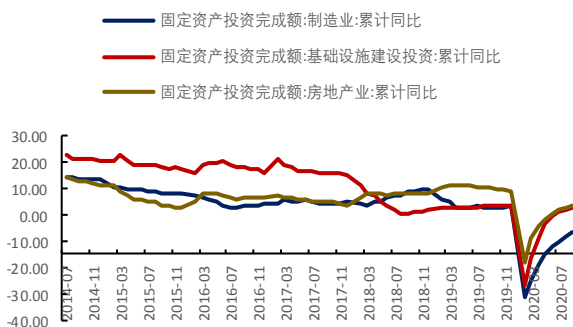


数据来源: Wind、国都期货研究所

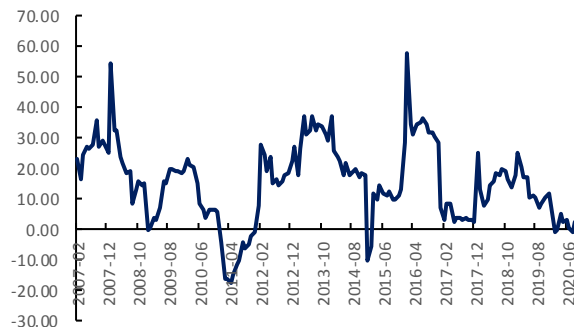
图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)

请务必阅读正文后的免责声明

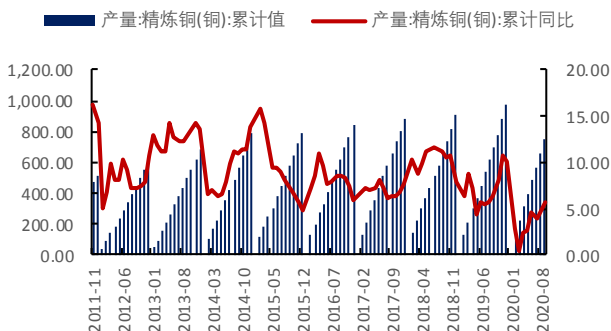
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



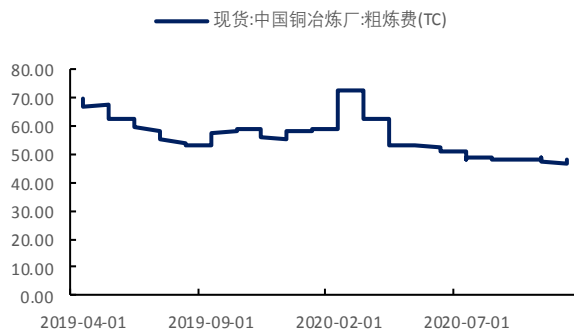
数据来源: Wind、国都期货研究所



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

目前受疫情影响,四季度预期较为悲观。而从公布的经济数据看,海内外也已经开始走弱。而供应上,国内炼厂因年度计划未完成处于赶工阶段,短期国内电解铜供应趋向于供过于求,整体供需支撑均减弱。目前越来越多疫苗问世,或减轻市场不确定性,整体来看,铜走势或维持震荡。

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。