

乐观情绪主导，短期支撑尚在

主要观点

- **行情回顾** 上周多数国家公布的经济数据虽大多符合预期但环比走弱，盘面涨势受阻。国内 PMI 延续走强，英国宣布将于下周开始使用辉瑞的疫苗，疫苗为市场带来乐观预期。
- **海外市场** 从各国公布的 11 月 PMI 数据来看，服务业影响较大，欧美等国连续两个月走弱。但制造业 PMI 相对强韧，美国 ISM11 月 PMI 57.5，降幅有限。日本、韩国、英国 11 月 PMI 分别录得 49、52.9 和 55.6，环比走高。欧元区 11 月制造业 PMI 虽小幅下滑，但仍好于预期。10 月欧元区零售销售月率录得 1.5%，大超预期。此外，德国 10 月制造业名单环比增 2.9%，连续六个月实现正增长，欧元区悲观预期或有所缓和。美国方面，之前经济增长乏力的担忧逐渐实现。美国 11 月新增非农就业人数仅 24.5 万人，远逊市场预期。新的 9 千亿刺激计划仍面临僵局，但提名财长耶伦支持积极财政和货币政策，金融市场预期将很快迎来新刺激计划，欧洲央行也很有可能在 12 月例会宣布增加 QE 规模，整体来看，乐观情绪仍占主导。
- **国内市场** 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 月国内生产端继续大幅扩张，而消费增长不及预期。10 月工业增加值当月同比 6.90%；固定资产投资累计同比 1.80%，均超预期。10 月社会消费品零售总额当月同比 4.30%，低于预期。进出口来看，10 月我国出口增速为 11.4%，高于 9 月的 9.9%，继续保持高速增长；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。
- **后市展望** 当前国内经济持续走高。美国 10 月经济数据开始下滑，但基本在预期之内，利空有限。欧元区 10 月数据超预期，市场悲观情绪进一步缓和。此外，美国和欧元区均表示将进一步扩大刺激计划，乐观情绪较浓。供应面，铜矿和废铜短期内未有放松迹象，对铜价有支撑。整体来看，预计铜价走势仍是震荡走强。

报告日期 2020-12-07

研究所

王琼玮

工业品分析师

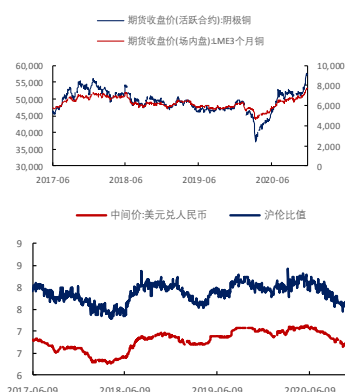
从业资格号：F3048777

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	5
图 8 发达地区制造业 PMI	5
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

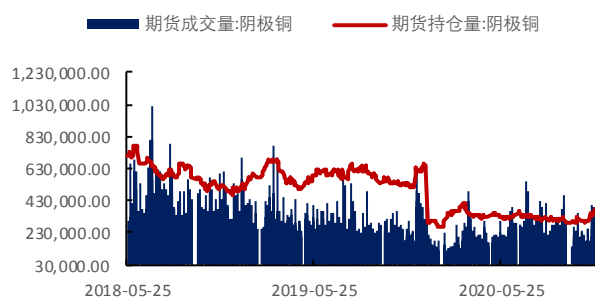
上周多数国家公布的经济数据虽大多符合预期但环比走弱，盘面涨势受阻。国内PMI延续走强，英国宣布将于下周开始使用辉瑞的疫苗，疫苗为市场带来乐观预期。当周走势整体震荡。截止上周末，沪铜主力合约收于57,450.00元/吨，涨跌幅2.37%，持仓量343,387手，持仓量变化3,733手。伦铜LME3报收7,758.00美元/吨，涨跌幅3.36%。LME铜投资基金多头周持仓50,728.36手，持仓量变化2,060.44手；空头周持仓10,007.61手，持仓量变化210.99手。COMEX连续铜报收3.5290美元/磅，涨跌幅3.67%。COMEX铜非商业多头持仓134,470张，持仓量变化4,177张；非商业空头持仓54,614张，持仓量变化-1,908张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



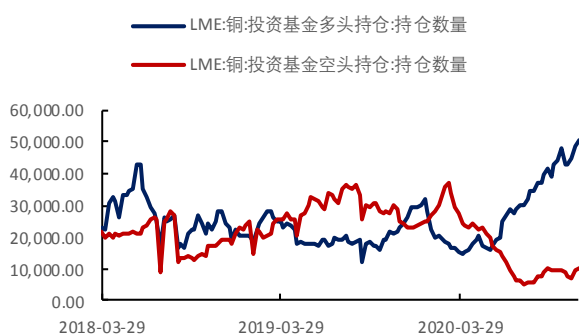
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



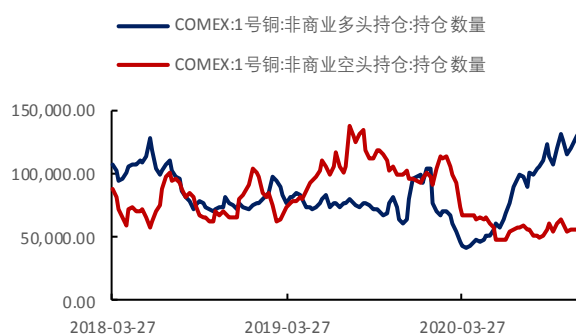
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）

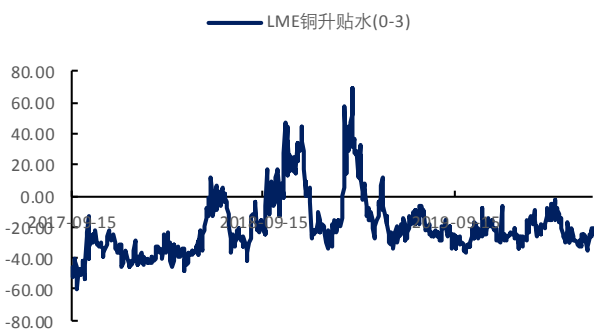


数据来源：Wind、国都期货研究所

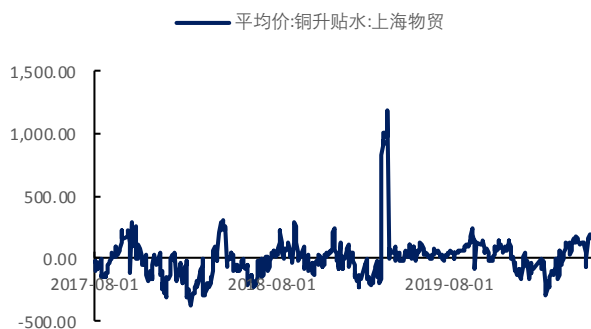
图 4 COMEX 非商业多空持仓数量（张）



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

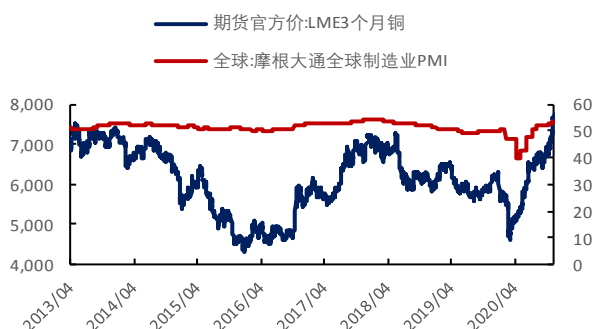
二、基本面分析

(一) 海外市场

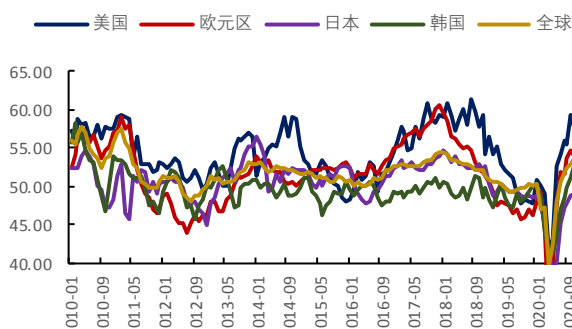
据ICSG统计, 2020年8月当月铜消费217.5万吨, 同比9.19%; 前8月累计消费1633.2万吨, 同比1.17%。铜消费走高

WBMS全球铜供需数据显示, 2020年9月铜累计供需不足88.70万吨, 铜供需大幅收紧。

从各国公布的11月PMI数据来看, 服务业影响较大, 欧美等国连续两个月走弱。但制造业PMI相对强韧, 美国ISM11月PMI57.5, 降幅有限。日本、韩国、英国11月PMI分别录得49、52.9和55.6, 环比走高。欧元区11月制造业PMI虽小幅下滑, 但仍好于预期。10月欧元区零售销售月率录得1.5%, 大超预期。此外, 德国10月制造业名单环比增2.9%, 连续六个月实现正增长, 欧元区悲观预期或有所缓和。美国方面, 之前经济增长乏力的担忧逐渐实现。美国11月新增非农就业人数仅24.5万人, 远逊市场预期。新的9千亿刺激计划仍面临僵局, 但提名财长耶伦支持积极财政和货币政策, 金融市场预期将很快迎来新刺激计划, 欧洲央行也很有可能于12月例会宣布增加QE规模, 整体来看, 乐观情绪仍占主导。

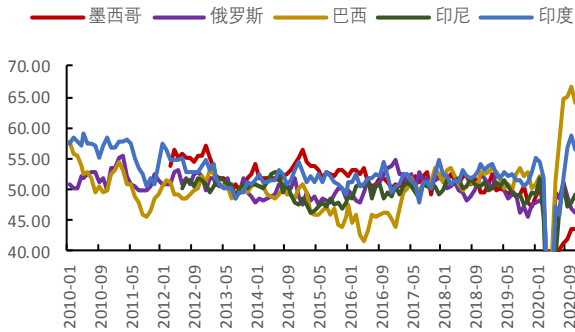
图 7 铜价与全球 PMI 走势


请务必阅读正文后的免责声明

图 8 发达地区制造业 PMI


数据来源: Wind、国都期货研究所

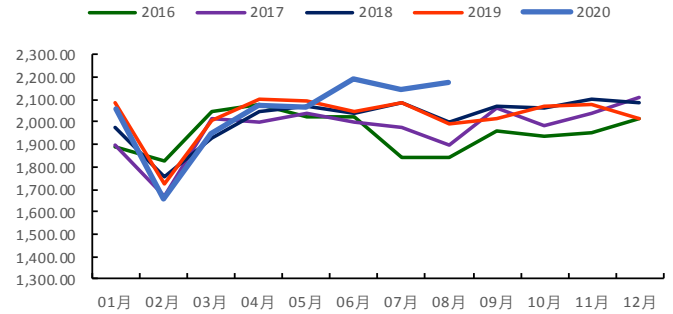
图 9 新兴市场制造业 PMI



数据来源: Wind、国都期货研究所

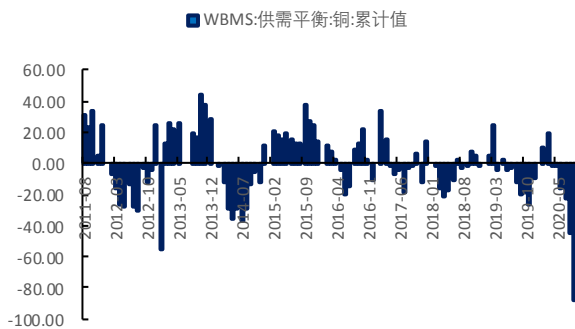
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

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月国内生产端继续大幅扩张，而消费增长不及预期。10月工业增加值当月同比6.90%；固定资产投资累计同比1.80%，均超预期。10月社会消费品零售总额当月同比4.30%，低于预期。进出口来看，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。

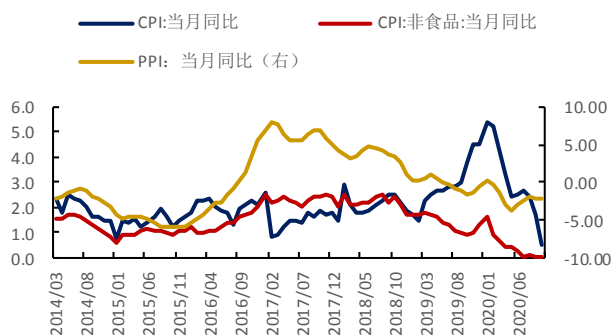
10月固定资产投资完成额累计同比1.8%，较前值上行1.0个百分点。其中基建投资累计同比0.7%，单月同比增7.3%，高于预期。10月制造业投资累计同比为-5.3%，较前值上行1.2个百分点；当月同比增3.7%，持续好转，制造业投资信心持续增强。随着需求改善，企业利润扩张，库存去化，海外需求转移也利好国内制造业。10月房地产开发投资完成额

累计同比为6.30%，较前值上行0.70个百分点，增速超预期。10月房地产销售同比回升至零，投资端或仍有韧性。但土地购置逐步放缓，当地产投资总体上行承压。

铜的具体下游分别来看，今年前10月，电网投资累计3371亿元，同比降-1.30%；电源投资累计3471亿元，同比增47.10%。家电领域，1-10月，冰箱产量为7381.70万台，同比增4.00%；空调产量为17046.60万台，同比下降10.70%；洗衣机产量为6373.80万台，同比增1.60%。汽车方面，据乘联会，10月乘用车当月同比8.10%。国常会再次提出要促进汽车消费，预计持续旺盛。

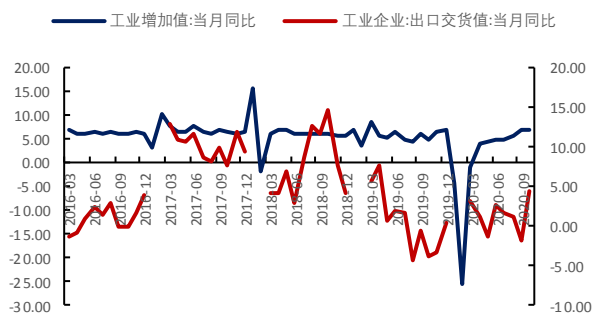
铜矿现货TC维持在48-49美元/吨波动，铜矿供应整体依旧比较紧张。另外2021年的长协TC目前仍未确定，供需双方对明年的分歧比较大，虽然炼厂想要抬高明年的加工费，但现在来看难度还是非常大。废铜虽然已经有货到港但据闻海关检查非常严格，通关非常缓慢，因此废铜供应仍处于极端紧张的局面，短期仍难以化解此矛盾，对铜价的支撑作用仍比较强烈。

11 CPI 和 PPI



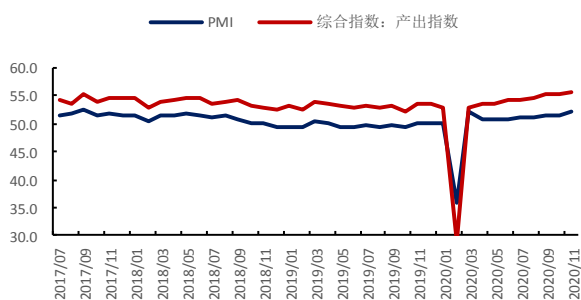
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



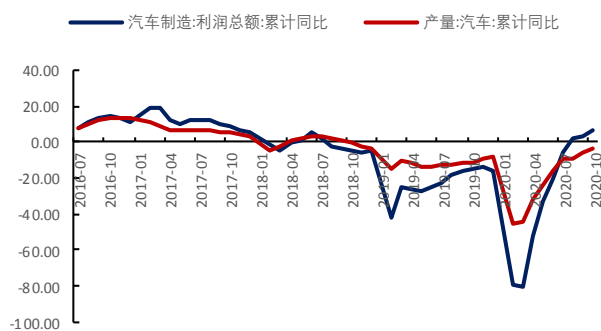
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



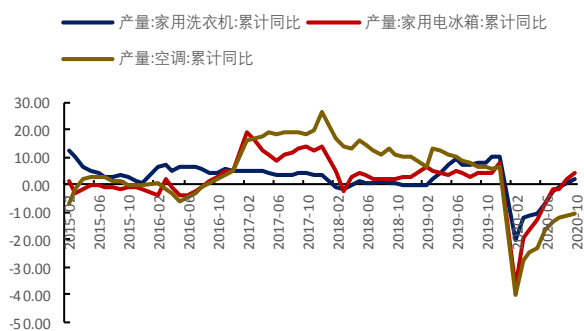
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



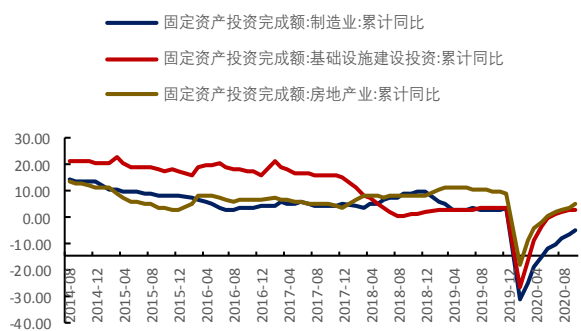
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



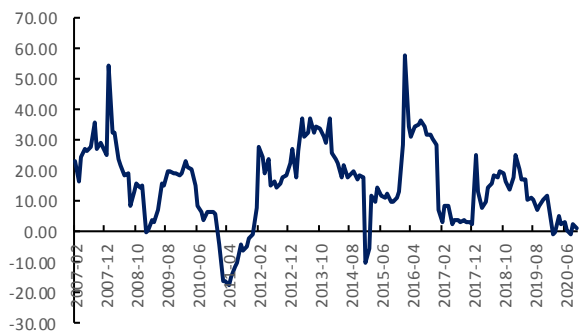
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)

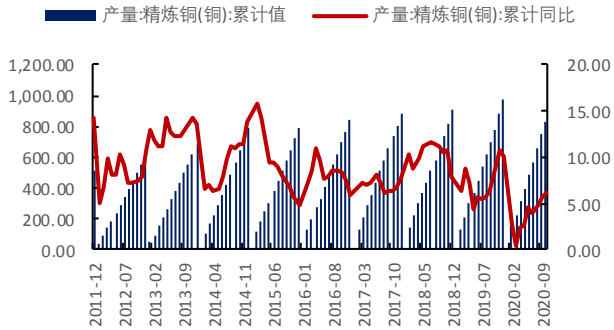


数据来源: Wind、国都期货研究所

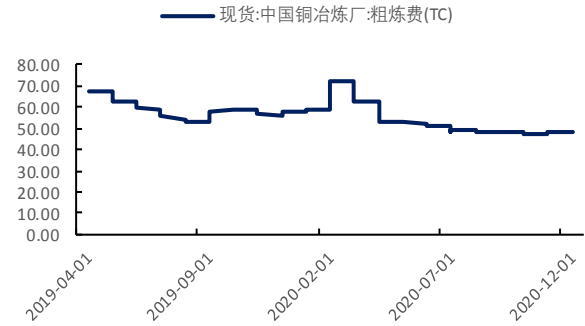
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



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

当前国内经济持续走高。美国 10 月经济数据开始下滑，但基本在预期之内，利空有限。欧元区 10 月数据超预期，市场悲观情绪进一步缓和。此外，美国和欧元区均表示将进一步扩大刺激计划，乐观情绪较浓。供应面，铜矿和废铜短期内未有放松迹象，对铜价有支撑。整体来看，预计铜价走势仍是震荡走强。

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。