

市场预期乐观利好铜价，但欧洲仍有风险

主要观点

- **行情回顾** 上周疫苗正式开始投入使用，美联储维持利率不变，刺激方案接近出台。各国 12 月 PMI 初值上涨，且国内经济数据超预期，市场乐观情绪延续，铜价继续上涨。
- **海外市场** 日本出口连续 24 个月同比下降，美国 11 月零售销售月率录得-1.1%，需求复苏放缓，但基本符合预期。自从各国逐渐将疫苗注册抬上日程之后，市场预期转好。12 月各国 PMI 初值均超市场预期。其中欧元区、德国、英国、日本制造业 PMI 分别为 55.5、58.6、57.3 和 49.7，均好于前值和预期，服务业 PMI 环比上升幅度更大。美国 12 月 Markit 制造业 PMI 录得 56.7，好于预期。美国和日本均维持基准利率不变。此外，美联储承诺维持每月购债规模 1200 亿美元，扩大了临时的美元互换额度和回购工具；同时上调 2020 年 GDP 增速为-2.4%，上次预测值为-3.7%。并且美国已经达成 9000 亿美元的财政刺激方案，包括新一轮刺激措施和补充失业救济金。整体来看，市场预期较为积极，利好铜价上涨。但是，周末传出英国新冠病毒出现新变种，伦敦等地升级至疫情封锁最高等级，英国和比利时等国边境线关闭。该事件或对市场形成冲击。
- **国内市场** 11 月因猪价下跌，CPI 同比降 0.5%。但核心 CPI 同比 0.5%，PPI 同比-1.5%，均好于预期。11 月以美元计出口 2680.7 亿美元，同比增长 21.15%，创 2018 年 3 月以来最高增速。进口 1926.5 亿美元，同比增 4.5%，内需继续回升。11 月固定资产投资累计同比 2.6%，高于前值 1.8%；11 月社会消费品零售总额当月同比 5.0%，好于前值 4.3%；11 月工业增加值当月同比 7.0%，好于前值 6.9%，投资和海内外需求均走高。
- **后市展望** 因国内经济经济稳定增长，海外市场也在疫苗的提振之下抬升预期。此外，美国维持宽松货币政策不变，并通过了 9000 亿财政刺激方案，市场预期较为积极，且供应端仍维持偏紧格局，整体利好铜价上涨。但是，周末传出英国新冠病毒出现新变种，伦敦等地升级至疫情封锁最高等级，英国和比利时等国边境线关闭。该事件或对市场形成冲击，建议谨慎关注。

报告日期 2020-12-21

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

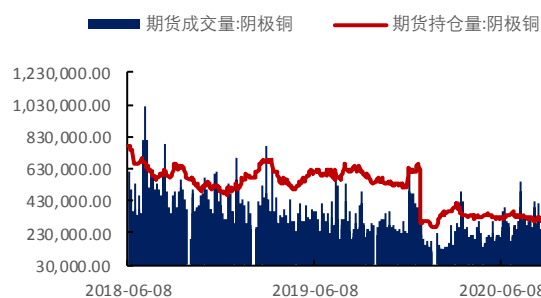
上周疫苗正式开始投入使用，美联储维持利率不变，刺激方案接近出台。各国12月PMI初值上涨，且国内经济数据超预期，市场乐观情绪延续，铜价继续上涨。截止上周末，沪铜主力合约收于59,260.00元/吨，涨跌幅2.47%，持仓量344,110手，持仓量变化20,514手。伦铜LME3报收7,995.50美元/吨，涨跌幅2.92%。LME铜投资基金多头周持仓52,780.47手，持仓量变化1,758.67手；空头周持仓8,945.61手，持仓量变化230.74手。COMEX连续铜报收3.6425美元/磅，涨跌幅3.06%。COMEX铜非商业多头持仓133,972张，持仓量变化-2,906张；非商业空头持仓61,852张，持仓量变化5,013张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



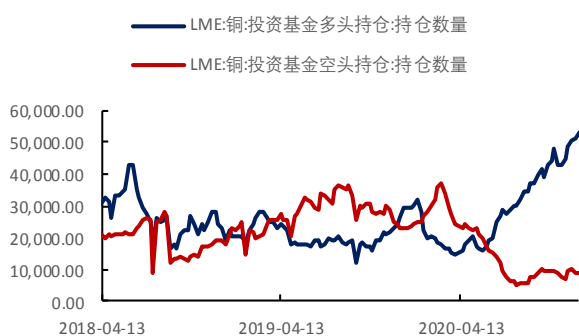
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜成交量及持仓量 (手)



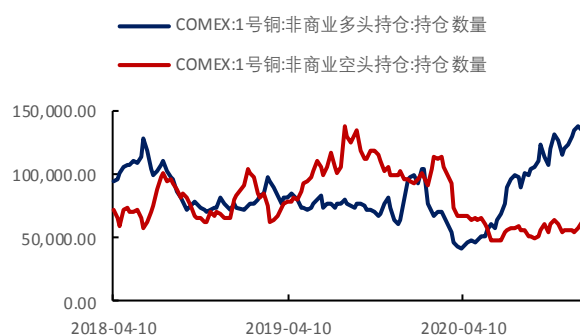
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空持仓数量 (手)

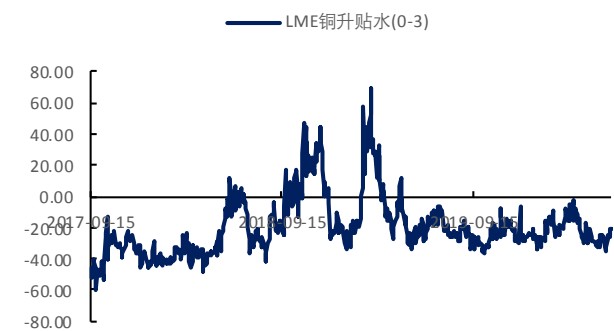


数据来源: Wind、国都期货研究所

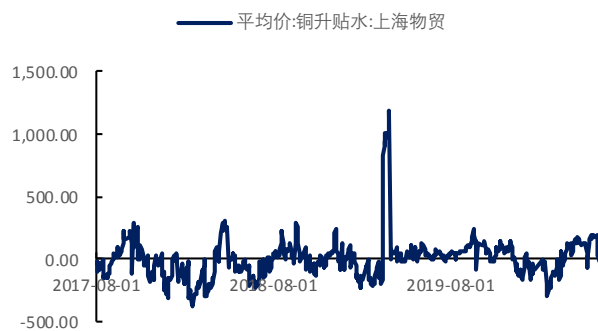
图 4 COMEX 非商业多空持仓数量 (张)



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

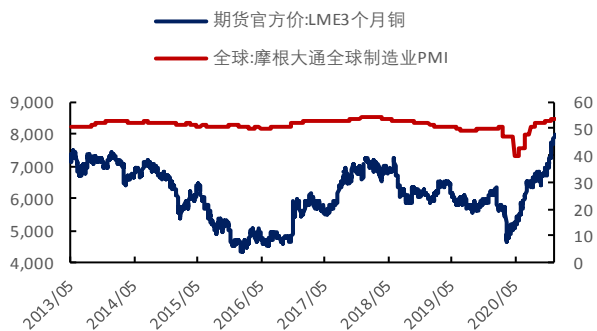
(一) 海外市场

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10月铜累计供需不足114.30万吨, 铜供需大幅收紧。

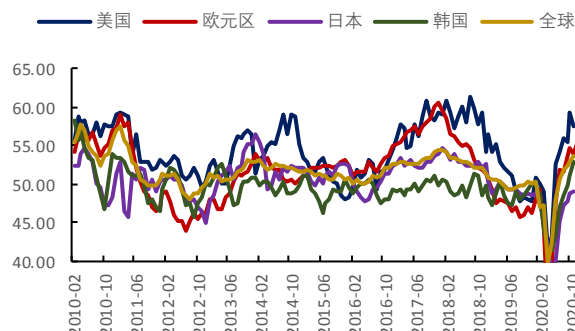
日本出口连续24个月同比下降, 美国11月零售销售月率录得-1.1%, 需求复苏放缓, 但基本符合预期。自从各国逐渐降疫苗注册抬上日程之后, 市场预期转好。12月各国PMI初值均超市场预期。其中欧元区、德国、英国、日本制造业PMI分别为55.5、58.6、57.3和49.7, 均好于前值和预期, 服务业PMI环比上升幅度更大。美国12月Markit制造业PMI录得56.7, 好于预期。美国和日本均维持基准利率不变。此外, 美联储承诺维持每月购债规模1200亿美元, 扩大了临时的美元互换额度和回购工具; 同时上调2020年GDP增速为-2.4%, 上次预测值为-3.7%。并且美国已经达成9000亿美元的财政刺激方案, 包括新一轮刺激措施和补充失业救济金。整体来看, 市场预期较为积极, 利好铜价上涨。但是, 周末传出英国新冠病毒出现新变种, 伦敦等地升级至疫情封锁最高等级, 英国和比利时等国边境线关闭。该事件或对市场形成冲击。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



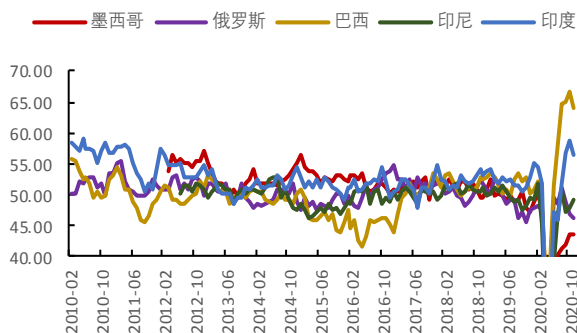
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



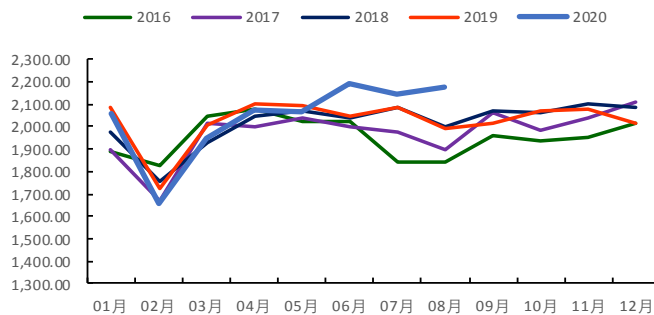
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



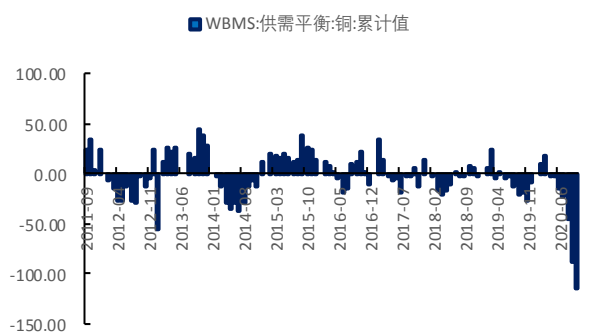
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

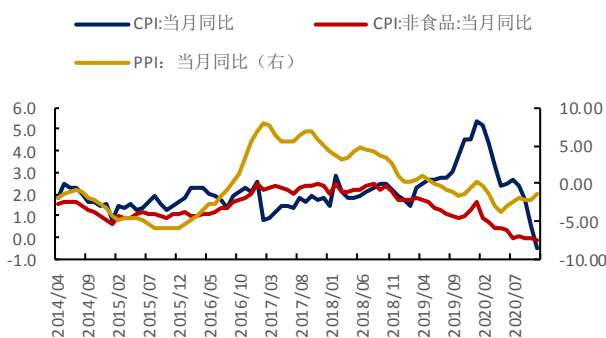
11月因猪价下跌,CPI同比降0.5%。但核心CPI同比0.5%,PPI同比-1.5%,均好于预期。11月以美元计出口2680.7亿美元,同比增长21.15%,创2018年3月以来最高增速。进口1926.5亿美元,同比增长4.5%,内需继续回升。11月固定资产投资累计同比2.6%,高于前值

1.8%；11月社会消费品零售总额当月同比5.0%，好于前值4.3%；11月工业增加值当月同比7.0%，好于前值6.9%，投资和海内外需求均走高。

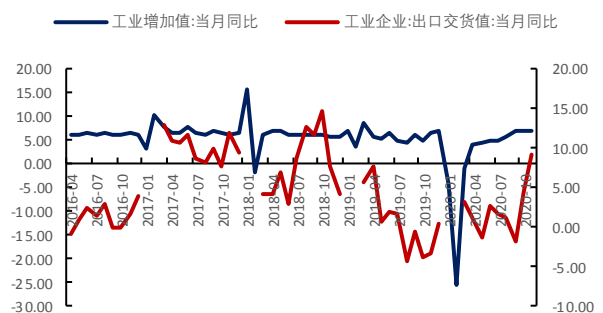
11月基建投资累计增3.3%，当月增5.9%，当月增速回落。随着国内经济逐渐回升，国内货币和财政政策退坡，基建投资增长空间有限。11月房地产投资累计6.8%，融资规模累计增6.5%，商品房销售面积累计增1.3%。除融资外，房地产投资和销售当月增速均放缓，但整体表现仍好于预期，房地产后期或维持韧性。11月制造业投资当月同比12.5%，加速扩张。国内需求改善，海外需求持续增长，短期内制造业投资改善加快。

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。

上周国内TC维持48美元/吨的低位，2021年铜精矿长单加工费benchmark敲定在59.5美元/吨，较往年年相比处于偏低水平。据百川，2021年实际新增铜矿产量预计为42万吨，且主要集中在下半年，约占7成比例。在此情况下，预计明年铜矿将会是先紧后松的局面，短期铜价继续得到支撑。

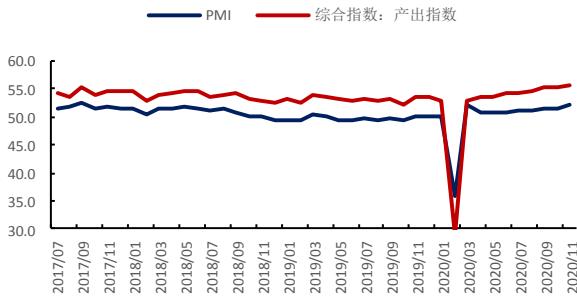
图 11 CPI 和 PPI


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



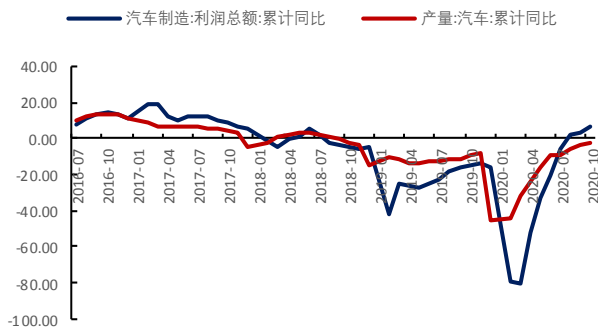
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



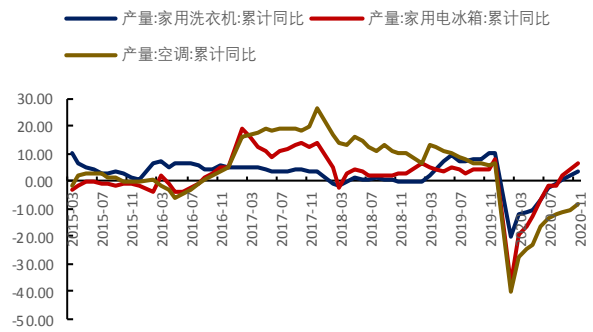
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



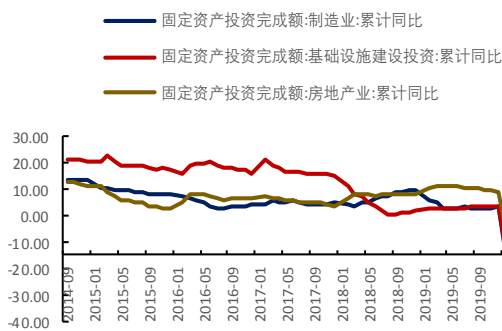
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



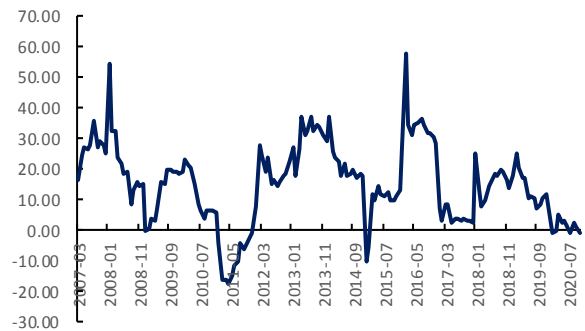
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)

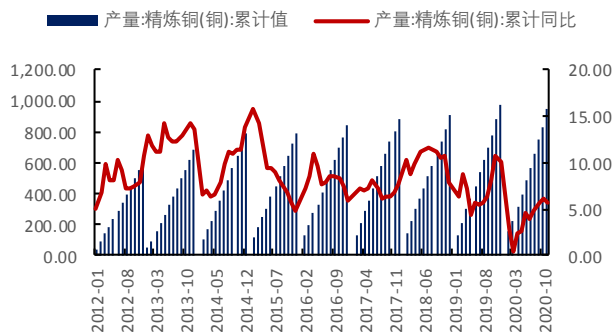


数据来源: Wind、国都期货研究所

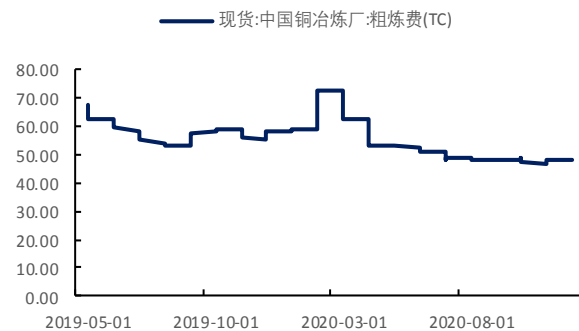
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



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

因国内经济稳定增长，海外市场也在疫苗的提振之下抬升预期。此外，美国维持宽松货币政策不变，并通过了9000亿财政刺激方案，市场预计较为积极，且供应端仍维持偏紧格局，整体利好铜价上涨。但是，周末传出英国新冠病毒出现新变种，伦敦等地升级至疫情封锁最高等级，英国和比利时等国边境线关闭。该事件或对市场形成冲击，建议谨慎关注。

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。