

各国PMI超预期，大幅提振市场风险偏好

主要观点

- **行情回顾** 海内外经济强劲复苏，叠加下游季节性旺季，铜价支撑较强。此外因铜矿加工费处于低位，国内炼厂增加检修计划，供应预期偏紧，铜价进一步被推升。
 - **海外市场** 从上周公布的数据看，海外经济继续强劲复苏。日本3月进出口年率分别录得5.7%和16.1%，延续上升趋势；英国3月季调后零售销售年率录得7.2%，由负转正，且大幅好于预期3.5%；欧元区4月消费者信心指数初值录得-8.1，负值进一步修复，居民消费预期走强。欧元区4月制造业PMI初值录得63.3，创历史新高。美国4月Markit制造业PMI初值录得60.6，创新高并超于预期。日本4月制造业PMI初值录得53.3，弱于其他主要经济体，但也有扩张预期。各国PMI数据带动市场乐观情绪，推动铜价走强。疫情方面，目前亚洲地区较为严重，日本政府宣布东京、大阪、京都和兵库进入冠状病毒紧急状态，时间为4月25日至5月11日；印度日增新冠确诊病例数连创新高，4月中旬日新增高达30万例，疫情短暂影响市场交易情绪。美元指数小幅反弹之后延续下行趋势也推动铜价走强。因美联储维持短端利率在低位，美元或维持弱势，但毕竟货币环境没有进一步宽松预期，货币市场对铜价拉动力或走弱，后期关注海内外经济增长情况。
 - **国内市场** 3月社零同比增速为34.2%，好于预期，内需扩张加速；规模以上工业增加值同比增长14.1%，略低于预期，增速放缓；3月固定资产投资同比增长25.6%，好于预期。整体来看，国内经济运行平稳。
- 3月国内从智利进口铜矿82.5万吨，同比增12.6%，从秘鲁进口铜矿51.8万吨，同比增1.4%。3月铜矿进口累计同比7.7%，较2月增速上行6.8个百分点。3月精炼铜累计产量248.70万吨，累计同比15.2%，增速上行2.9个百分点。
- **后市展望** 海内外经济继续强劲复苏。欧元区、美国等制造业PMI创新高带动市场风险偏好，铜价再次上涨。目前亚洲地区较为严重，疫情短暂影响市场交易情绪。货币方面，因美联储维持短端利率在低位，美元或维持弱势，但毕竟货币环境没有进一步宽松预期，货币市场对铜价拉动力或走弱。铜价继续维持看涨趋势，后期关注海内外经济增长情况。

报告日期 2021-04-26

研究所

王琼玮

工业品分析师

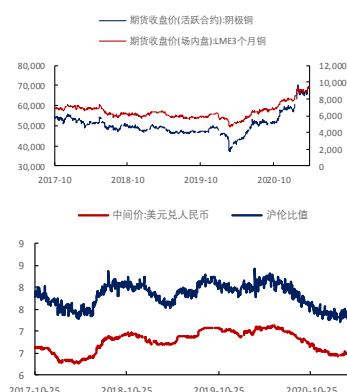
从业资格号：F3048777

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

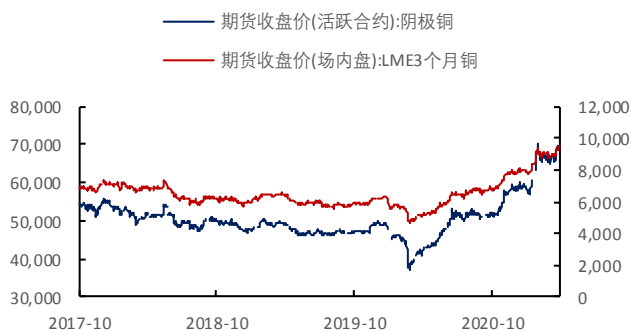
插图

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

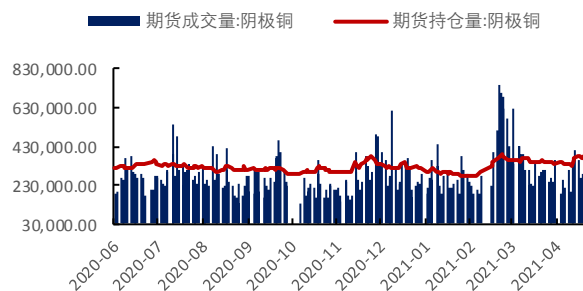
海内外经济强劲复苏，叠加下游季节性旺季，铜价支撑较强。此外因铜矿加工费处于低位，国内炼厂增加检修计划，供应预期偏紧，铜价进一步被推升。截止上周，沪铜主力合约收于69,440.00元/吨，涨跌幅1.31%，持仓量376,965手，持仓量变化26,163手。伦铜LME3报收9,551.50美元/吨，涨跌幅4.02%；LME铜投资基金多头周持仓50,955.23手，持仓量变化2,834.00手；空头周持仓12,454.39手，持仓量变化283.46手。COMEX连续铜报收4.3325美元/磅，涨跌幅4.03%。COMEX铜非商业多头持仓109,912张，持仓量变化5,783张；非商业空头持仓67,049张，持仓量变化-1,085张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



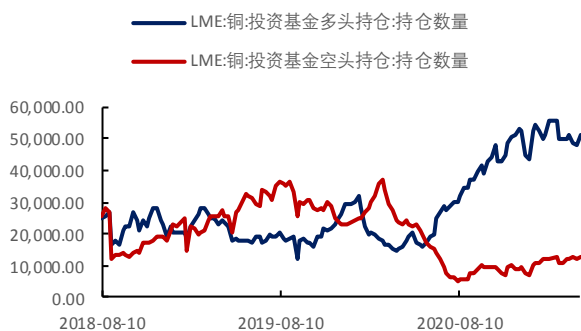
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜成交量及持仓量（手）



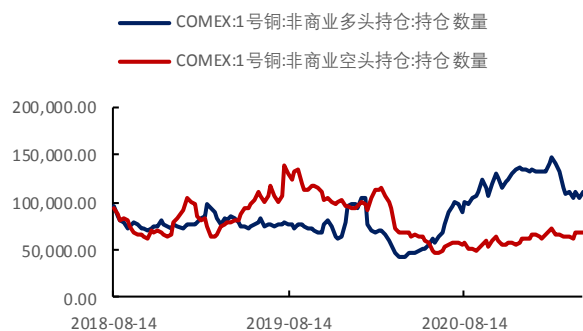
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）



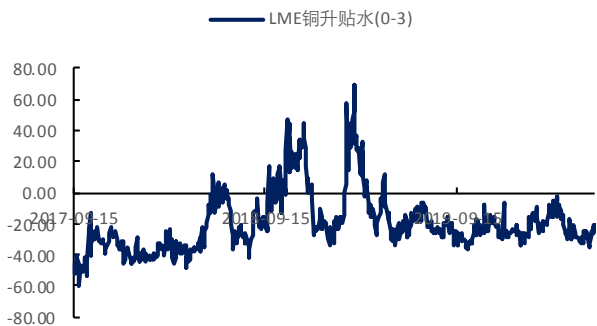
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

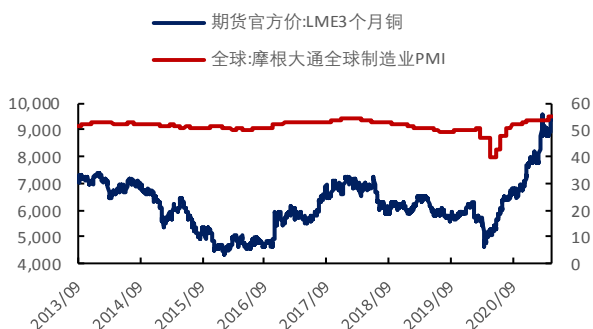
(一) 海外市场

据ICSG统计, 2021年1月当月铜消费206.9万吨, 同比3.40%。

WBMS全球铜供需数据显示, 2020年12月铜累计供需不足139.10万吨, 铜供需继续大幅收紧。

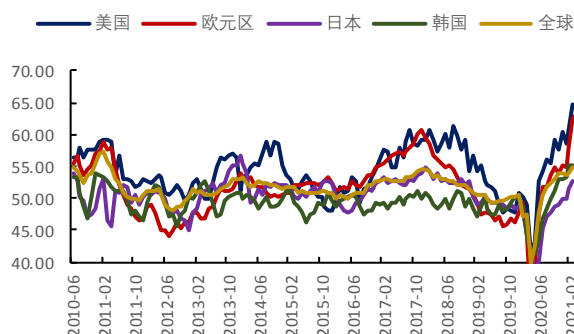
从上周公布的数据看, 海外经济继续强劲复苏。日本3月进出口年率分别录得5.7%和16.1%, 延续上升趋势; 英国3月季调后零售销售年率录得7.2%, 由负转正, 且大幅好于预期3.5%; 欧元区4月消费者信心指数初值录得-8.1, 负值进一步修复, 居民消费预期走强。欧元区4月制造业PMI初值录得63.3, 创历史新高。美国4月Markit制造业PMI初值录得60.6, 创新高并超于预期。日本4月制造业PMI初值录得53.3, 弱于其他主要经济体, 但也有扩张预期。各国PMI数据带动市场乐观情绪, 推动铜价走强。疫情方面, 目前亚洲地区较为严重, 日本政府宣布东京、大阪、京都和兵庫进入冠状病毒紧急状态, 时间为4月25日至5月11日; 印度日增新冠确诊病例数连创新高, 4月中旬日新增高达30万例, 疫情短暂影响市场交易情绪。美元指数小幅反弹之后延续下行趋势也推动铜价走强。因美联储维持短端利率在低位, 美元或维持弱势, 但毕竟货币环境没有进一步宽松预期, 货币市场对铜价拉动力或走弱, 后期关注海内外经济增长情况。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



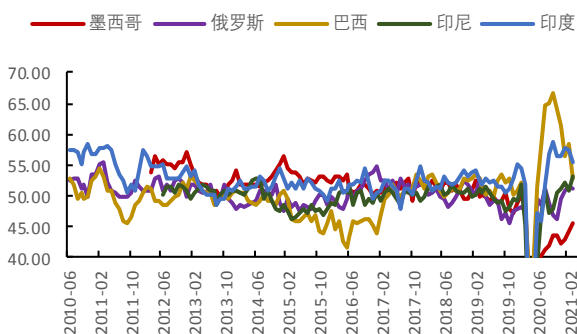
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



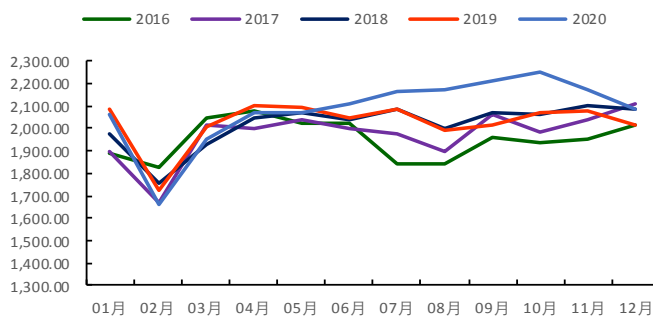
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



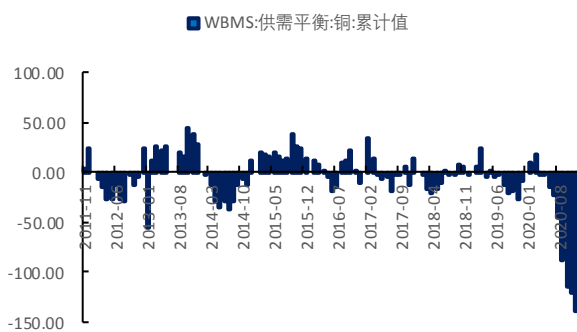
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

3月制造业PMI51.9, 环比上行1.3个百分点, 结束之前3个月的下行趋势。3月非制造业PMI56.3, 较前值大幅上行4.9个百分点, 表现较制造业强劲, 国内消费增长预期走高。

3月国内出口2411.3亿美元，同比增长30.6%，略低于市场预期；进口2273.4亿美元，同比增长38.1%，显著高于市场预期。因海外市场生产逐渐恢复，出口增速放缓，但进口量仍在高位，经济维持繁荣迹象。

3月社零同比增速为34.2%，好于预期，内需扩张加速；规模以上工业增加值同比增长14.1%，略低于预期，增速放缓；3月固定资产投资同比增25.6%，好于预期。整体来看，国内经济运行平稳。

从固定资产投资分项来看，3月房地产开发投资同比增长25.6%，地产投资和销售数据超预期但土地购置面积增速由正转负，新开工面积增速也显著走弱。且房贷利率走高，销售端或承压。而房企融资方面，银行等渠道受限，房企加杠杆受阻，预计后期对铜等原料增量有限。3月制造业投资累计同比29.8%，相比2019年年化增速仍为负值，不及预期。

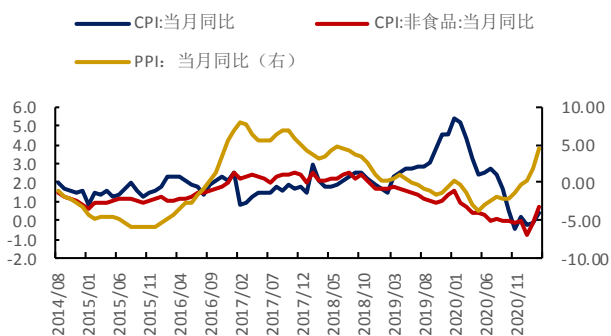
3月新增社融新增33400亿元，不及预期37000亿元；新增人民币贷款27300亿元，同比少增1200亿元。虽然从结构上看，中长期贷款同比多增5158亿元，信贷结构更加稳健，但总量上谈不上宽松。3月M1同比7.1%，较前值下行0.3个百分点，3月M2同比9.4%，较前值下行0.7个百分点，也显示国内目前只维持金融系统性稳定，并无大幅放水之意。

铜的具体下游分别来看，今年前3月，电网投资累计540亿元，同比增47.95%；电源投资累计795亿元，同比增33.29%。家电领域，前3月，冰箱产量为2157.80万台，同比增54.60%；空调产量为5595.30万台，同比增长49.80%；洗衣机产量为2144.70万台，同比增50.70%。汽车方面，据中汽协，中国3月份汽车销量252.6万辆，同比增长74.9%；1-3月份汽车销量648.4万辆，同比增长75.6%，汽车行情尚好。

3月国内从智利进口铜矿82.5万吨，同比增12.6%，从秘鲁进口铜矿51.8万吨，同比增1.4%。3月铜矿进口累计同比7.7%，较2月增速上行6.8个百分点。3月精炼铜累计产量248.70万吨，累计同比15.2%，增速上行2.9个百分点。

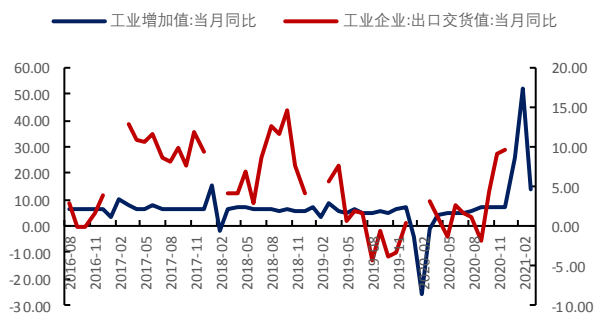
上周铜矿加工费基本持稳至29.63美元/吨的低位。

11 CPI 和 PPI



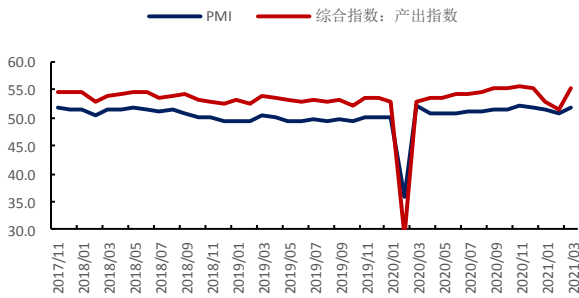
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



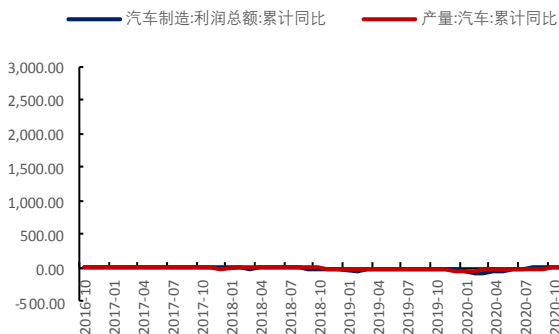
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



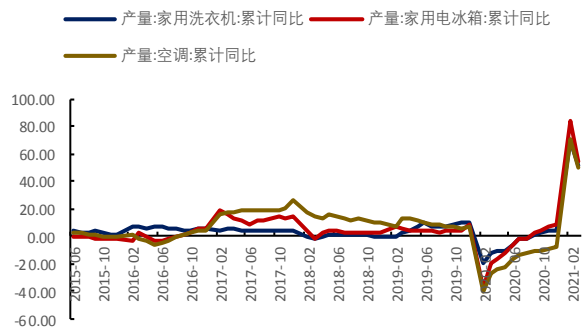
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



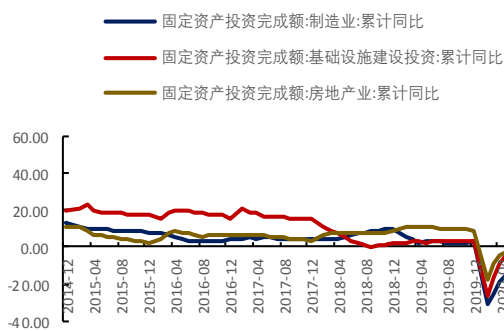
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (%)



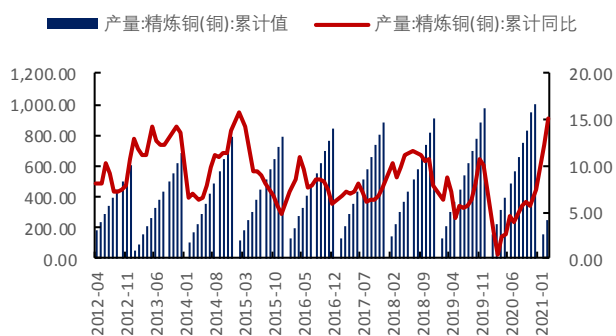
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



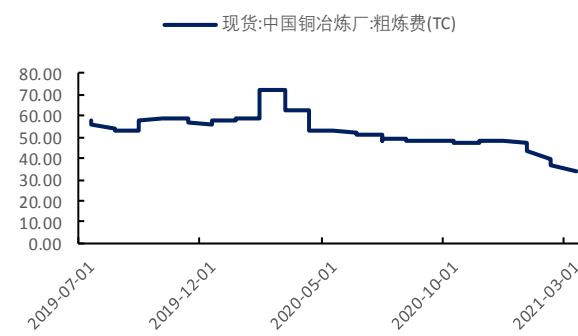
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

海内外经济继续强劲复苏。欧元区、美国等制造业 PMI 创新高带动市场风险偏好，铜价再次上涨。目前亚洲地区较为严重，疫情短暂影响市场交易情绪。货币方面，因美联储维持短端利率在低位，美元或维持弱势，但毕竟货币环境没有进一步宽松预期，货币市场对铜价拉动力或走弱。铜价继续维持看多趋势，后期关注海内外经济增长情况。

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。