

## 经济数据较上月走弱，盘面或涨势暂缓

### 主要观点

**行情回顾** 上周公布的欧洲和英国服务业 PMI 指数好于预期，且欧元区销售和德国贸易有好转，利好铜价。但美国劳动数据不佳，且中东政治格局反复提升市场避险情绪，铜价整体窄幅震荡。

**海外市场** 目前市场对经济基本面预期较为一致，发达经济体 PMI 触底，全球经济逐步改善。中美即将签署第一阶段经贸协议，外部不确定性降低。铜价也跟随市场乐观情绪有所反弹。从最近的数据来看，美国 11 月贸易帐-472 亿美元，因进口进一步减少，出口反弹，美国贸易赤字延续下跌，经济有所企稳。德国 11 月实际零售销售月率 2.1%，欧元区 11 月零售销售月率 1%，均好于预期和前值。欧元区 12 月 CPI 月率 0.3%，符合预期。德国 11 月末季调贸易帐 183 亿元，不及预期，11 月季调后工业产出月率 1.1%。德国贸易顺差下降，11 月份出口降幅更大，进口也有所放缓，不过工业生产方面表现正面。整体来看，海外经济数据较上月走弱，对铜价支撑或减小。且近期美伊冲突推升避险情绪，铜价或涨势暂缓。

**国内市场** 11 月工业增加值当月同比 6.20%，高于预期 1.2 个百分点，较前值上行 1.50 个百分点。1 月社会消费品零售总额当月同比增长 8.00%，高于预期 0.4 个百分点，高于前值 0.8 个百分点。11 月经济数据整体符合预期，缓解了市场悲观情绪。12 月 CPI 当月同比为 4.50%，较前值持平；12 月 PPI 当月同比为-0.50%，较前值上行 0.9 个百分点，延续上个月的反弹。12 月 PMI 50.2，连续两月处于荣枯线之上，12 月数据向好也符合市场预期。

**后市展望** 目前市场对经济基本面的预期基本都是弱复苏，铜等风险资产小幅上涨。但从最近的经济数据看，较上月小幅走弱，对铜价或支撑减小，且美伊冲突仍然是一个不确定性因素。供给上看，智利产量下降，国内冶炼厂因 TC 下滑承受亏损压力，生产放量的概率较小，维持紧缺托底铜价。短期内供应支撑，铜价下行空间有限，但全球经济小幅走弱，叠加政治不确定性，铜或走势偏弱。

报告日期 2020-01-13

### 研究所

王琼玮

金属分析师

从业资格号：F3048777

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

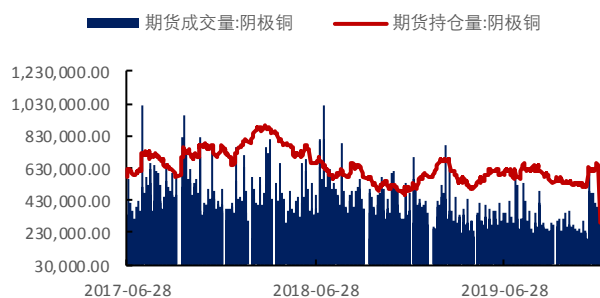
上周公布的欧洲和英国服务业PMI指数好于预期，且欧元区销售和德国贸易有好转，利好铜价。但美国劳动数据不佳，且中东政治格局反复提升市场避险情绪，铜价整体窄幅震荡。上周结束时，沪铜主力合约收于48,760.00元/吨，周涨跌幅0.12%，持仓量303,893手，持仓量变化10,312手。伦铜LME3报收6,184.00元/吨，涨跌幅1.29%。LME铜投资基金多头周持仓29,310.63手，持仓量变化-157.40手；空头周持仓23,698.89手，持仓量变化975.15手。COMEX连续铜报收2.8200美元/磅，涨跌幅0.98%。COMEX铜非商业多头持仓92,710张，持仓量变化13,479张；非商业空头持仓95,850张，持仓量变化-529张。外盘走势强于内盘。

### 图1 LME铜和沪铜走势



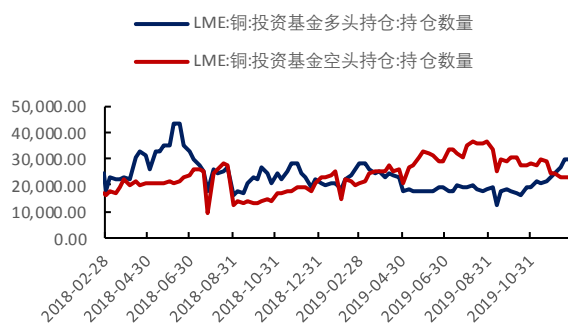
数据来源: Wind、国都期货研究所

### 图2 沪铜主力合约成交量及持仓量(手)



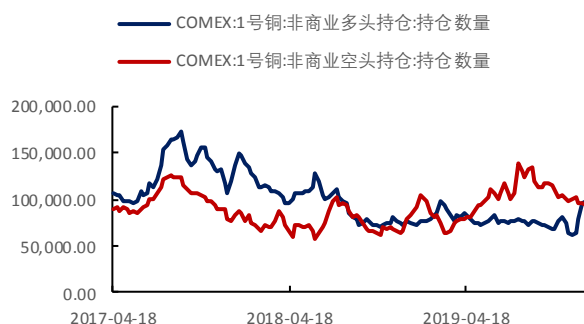
数据来源: Wind、国都期货研究所

### 图3 LME投资基金多空持仓数量(手)

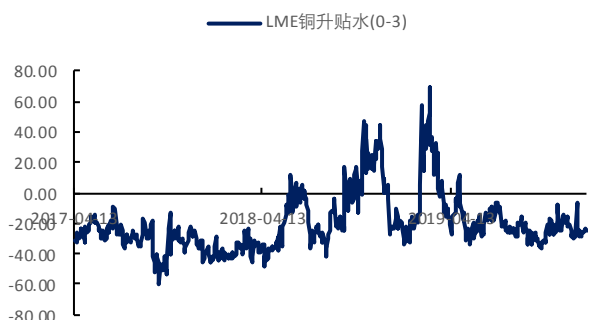


数据来源: Wind、国都期货研究所

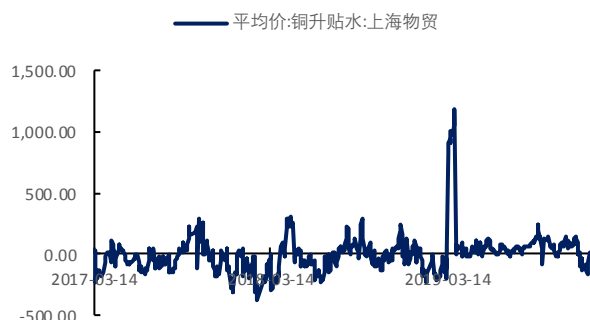
### 图4 COMEX非商业多空持仓数量(张)



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,今年前九月全球精炼铜累计消费1826万吨,累计同比1.8%。九月当月铜消费208万吨,同比0.8%。

目前市场对经济基本面预期较为一致,发达经济体PMI触底,全球经济逐步改善。中美即将签署第一阶段经贸协议,外部不确定性降低。铜价也跟随市场乐观情绪有所反弹。从最近的数据来看,美国11月贸易帐-472亿美元,因进口进一步减少,出口反弹,美国贸易赤字延续下跌,经济有所企稳。德国11月实际零售销售月率2.1%,欧元区11月零售销售月率1%,均好于预期和前值。欧元区12月CPI月率0.3%,符合预期。德国11月未季调贸易帐183亿元,不及预期,11月季调后工业产出月率1.1%。德国贸易顺差下降,11月份出口降幅更大,进口也有所放缓,不过工业生产方面表现正面。整体来看,海外经济数据较上月走弱,对铜价支撑或减小。且近期美伊冲突推升避险情绪,铜价或涨势暂缓。

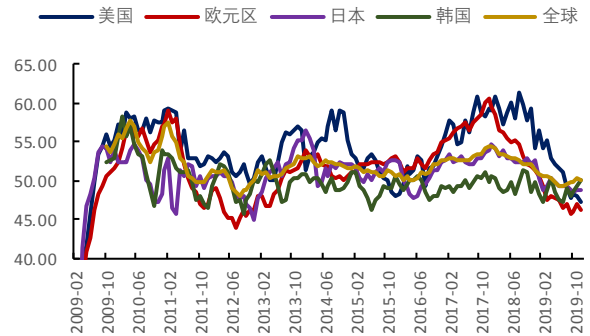
WBMS全球精炼铜供需数据显示,10月份铜供需紧缺18.7万吨,紧缺有所缓解,但缺口仍较大。智利铜产量下滑,供给仍有偏紧预期。

图7 铜价与全球PMI 走势



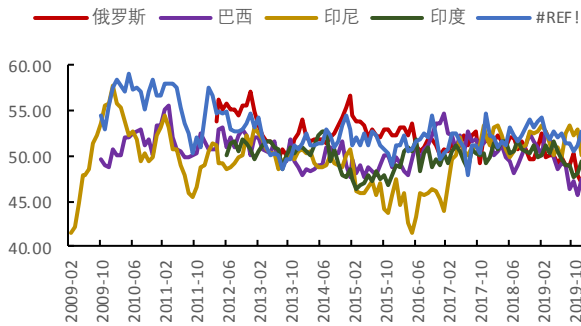
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI



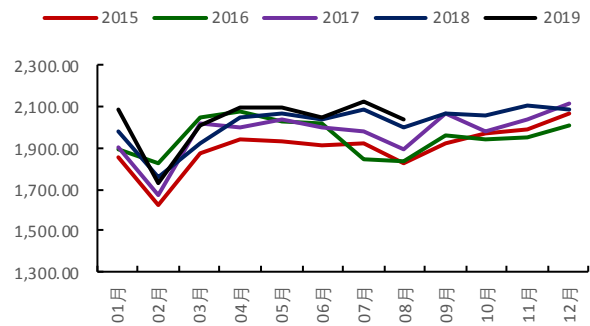
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 新兴市场制造业 PMI



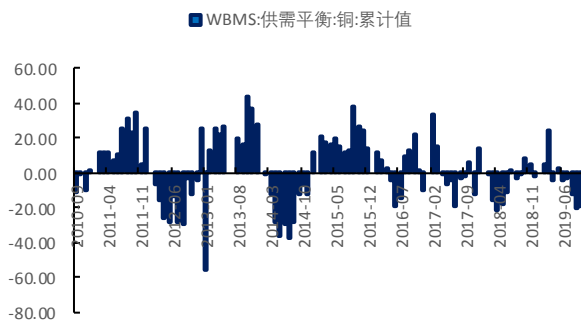
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

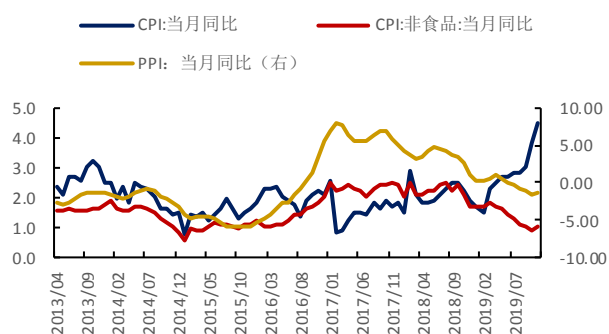
11月工业增加值当月同比6.20%，高于预期1.2个百分点，较前值上行1.50个百分点。1月社会消费品零售总额当月同比增长8.00%，高于预期0.4个百分点，高于前值0.8个百分点。11月经济数据整体符合预期，缓解了市场悲观情绪。

12月CPI当月同比为4.50%，较前值持平；12月PPI当月同比为-0.50%，较前值上行0.9个百分点，延续上个月的反弹。12月PMI50.2，连续两月处于荣枯线之上，12月数据向好也符合市场预期。

铜的具体下游分别来看，11月电网投资累计4116亿元，同比增长-8.8%，跌幅较上月收缩1.7个百分点；电源投资累计2471亿元，同比增长9.2%，涨幅较上月增1.6个百分点。汽车行业在经历了一段时间的萧条之后，逐渐回暖。乘联会数据显示，11月广义乘用车产量同比1%，由负转正，销量同比-4.7%，负值继续收窄，汽车数据继续温和修复。家电领域，空调产量增速持续下滑，11月累计同比增速5.8%，较上月同比减少0.4个百分点。电冰箱11月累计同比增速4%，较上月同比增加0.2个百分点；洗衣机11月累计同比增速10.10%，较上月同比增加2.5个百分点。11月房地产开发投资完成额累计同比为10.2%，增速持续下降。商品房销售面积累计比较上月上行0.1个百分点。房地产需求预期下滑确定，但销售仍有韧性，支撑地产投资增速在两位数的高位。11月基础设施建设投资完成额累计同比为3.47%，较前值小幅上行0.21个百分点。国内铜下游不同领域均有小幅改善。

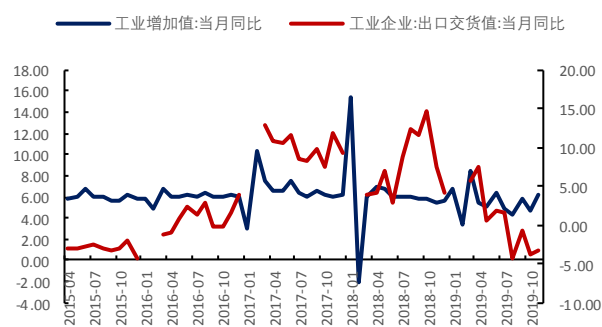
11月进口粗铜总量60512.386吨，同比减少24.74%，环比增加0.05%。今年1-11月进口量67万吨，较去年同期减少20%。中国11月份精炼铜产量90.9万吨，同比增长19.6%，1-11月产量888.3万吨，同比增长10.8%。

图 11 CPI 和 PPI



数据来源：Wind、国都期货研究所

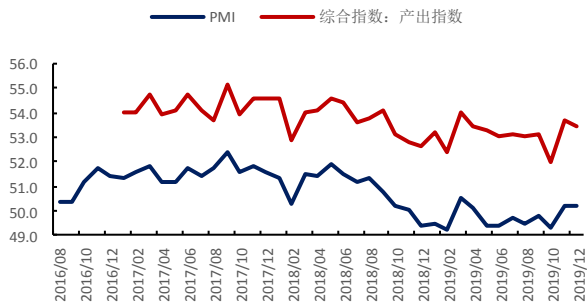
图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)



数据来源：Wind、国都期货研究所

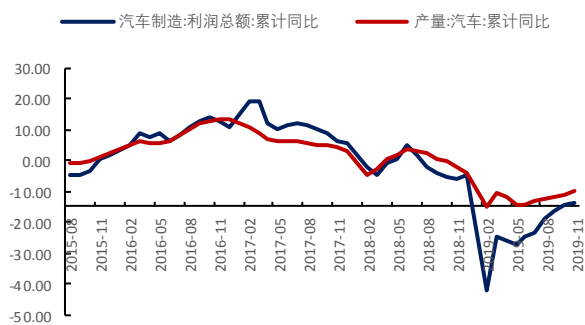


图 13 PMI



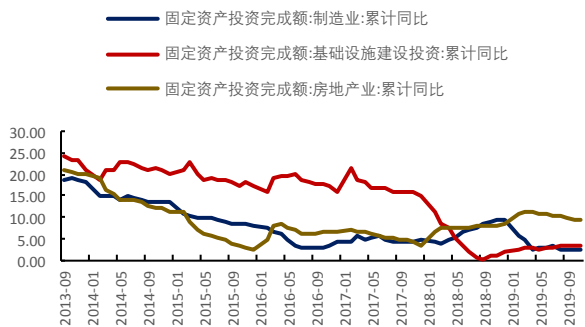
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



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 (%)



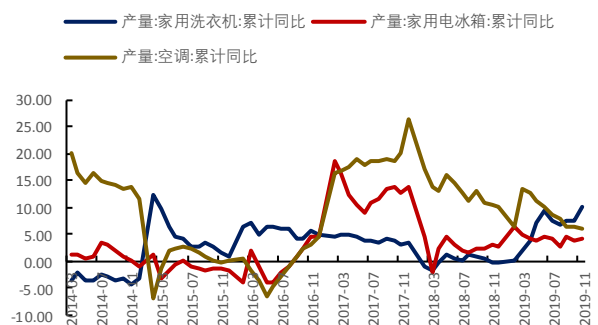
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



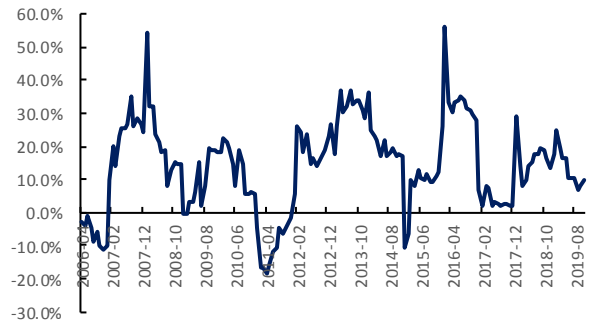
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



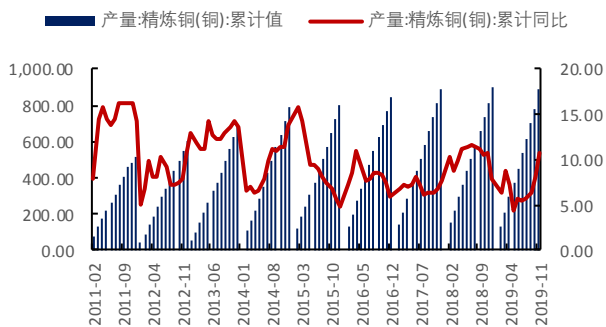
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)

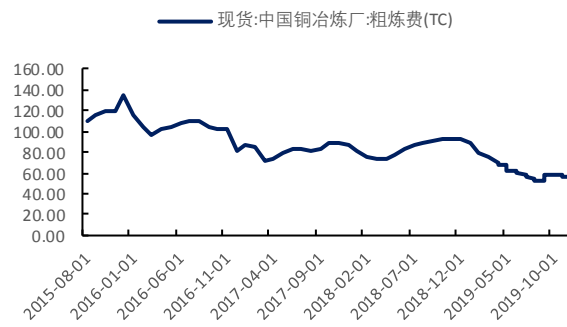


数据来源: Wind、国都期货研究所



**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/千吨）**


数据来源：Wind、国都期货研究所

### 三、后市展望

目前市场对经济基本面的预期基本都是弱复苏，铜等风险资产小幅上涨。但从最近的经济数据看，较上月小幅走弱，对铜价或支撑减小，且美伊冲突仍然是一个不确定性因素。供给上看，智利产量下降，国内冶炼厂因 TC 下滑承受亏损压力，生产放量的概率较小，维持紧缺托底铜价。短期内供应支撑，铜价下行空间有限，但全球经济小幅走弱，叠加政治不确定性，铜或走势偏弱。

### 分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融学硕士，国都期货研究所黑色金属分析师。

### 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。