

受工业回暖带动，铜消费预期走高

主要观点

- **行情回顾** 临近春节假期，现货市场采购基本结束。上周贸易形势好转，美国不把中国列入汇率操纵国，中美签约，铜一度走强，随后利好兑现盘面回落，美国产出和通胀数据并不支持铜价进一步上涨。
- **海外市场** 当前亚洲地区经济进一步回暖，韩国出口贸易好转，东南亚等新兴地区 PMI 也表现乐观。上周美国出炉数据大多不及预期，美国 12 月非农新增就业人口 14.5 万，不及预期 16.4 万。12 月 CPI 月率 0.2%，低于预期和前值 0.3%；12 月 PPI 月率 0.1%，高于前值，但不及预期 0.2%，而德国欧元区维持稳定。上周五，美国公布建筑和制造业数据，12 月新屋开工总数涨至 13 年高位，达 16.9%；12 月制造业产值意外增长 0.2%，修复了制造业疲软的预期，美国经济依然强劲。上周中方牵头人刘鹤同美国总统特朗普在白宫正式签署中美第一阶段经贸协议。经济形势回暖，贸易格局好转，铜价上行有支撑。
- **国内市场** 12 月 PMI 50.2，连续两月处于荣枯线之上；国内进口同比 17.7%，远超预期 8.6%；出口同比 9%，超预期 2.9%；12 月工业增加值同比 6.9%，较上月增 0.7 个百分点；12 月固定资产投资累计同比 5.4%，较上月增 0.2 个百分点，投资、生产和贸易均有回暖。中国 12 月社融规模 2.1 万亿，因统计口径有所调整，高于前值，整体保持平稳。12 月 M2 同比 8.7%，好于预期和前值，货币环境依然宽松。国内工业回暖带动铜消费预期走高。
- **后市展望** 当前国际经济形势回暖，贸易格局好转。上周公布的国内 12 月经济数据进一步验证了触底反弹的预期。美国建筑业数据和工业产值也超预期，铜价上行有支撑，铜仍可做多。期权方面，仍是以做空看跌期权持有至到期赚取权利金的思路为主。

报告日期 2020-01-20

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

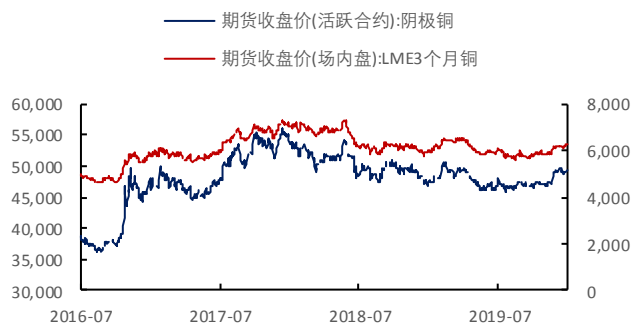
插图

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

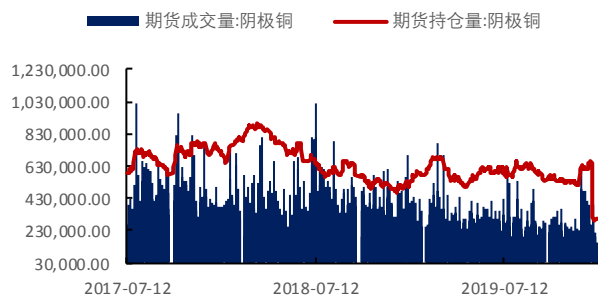
临近春节假期，现货市场采购基本结束。上周贸易形势好转，美国不把中国列入汇率操纵国，中美签约，铜一度走强，随后利好兑现盘面回落，美国产出和通胀数据并不支持铜价进一步上涨。上周结束时，沪铜主力合约收于49,250.00元/吨，周涨跌幅1.00%，持仓量298,950手，持仓量变化-1,945手。伦铜LME3报收6,269.00元/吨，涨跌幅1.37%。LME铜投资基金多头周持仓29,755.84手，持仓量变化445.21手；空头周持仓24,322.95手，持仓量变化624.06手。COMEX连续铜报收2.8200美元/磅，涨跌幅0.92%。COMEX铜非商业多头持仓92,710张，持仓量变化13,479张；非商业空头持仓95,850张，持仓量变化-529张。

图1 LME铜和沪铜走势



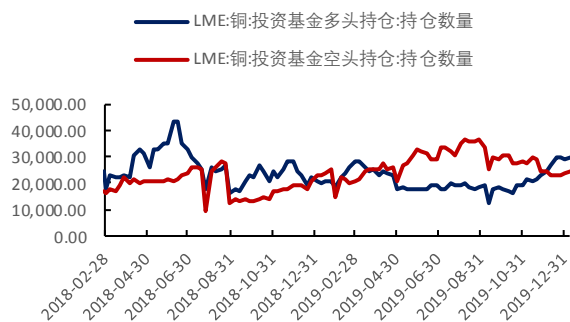
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



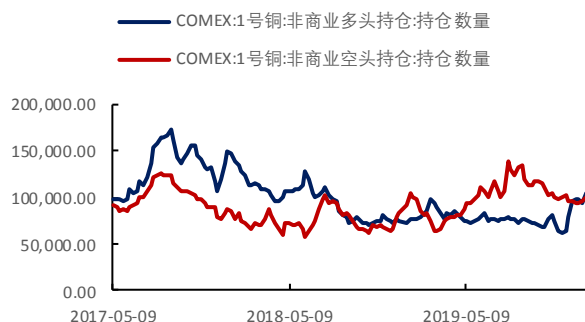
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 LME投资基金多空持仓数量（手）



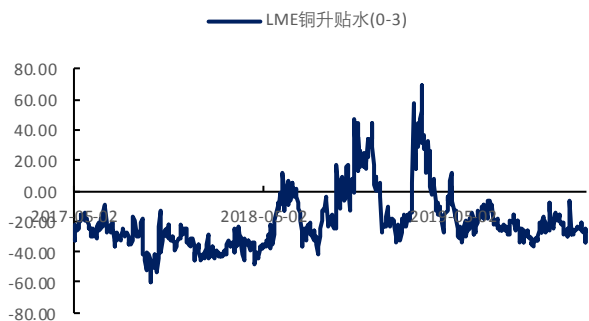
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 COMEX非商业多空持仓数量（张）



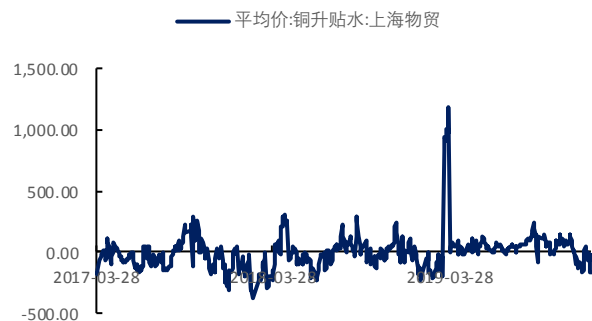
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

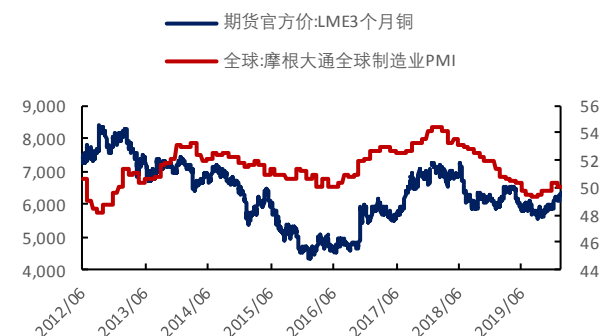
(一) 海外市场

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%。

当前亚洲地区经济进一步回暖,韩国出口贸易好转,东南亚等新兴地区PMI也表现乐观。上周美国出炉数据大多不及预期,美国12月非农新增就业人口14.5万,不及预期16.4万。12月CPI月率0.2%,低于预期和前值0.3%;12月PPI月率0.1%,高于前值,但不及预期0.2%,而德国欧元区维持稳定。上周五,美国公布建筑和制造业数据,12月新屋开工总数涨至13年高位,达16.9%;12月制造业产值意外增长0.2%,修复了制造业疲软的预期,美国经济依然强劲。上周中方牵头人刘鹤同美国总统特朗普在白宫正式签署中美第一阶段经贸协议。经济形势回暖,贸易格局好转,铜价上行有支撑。

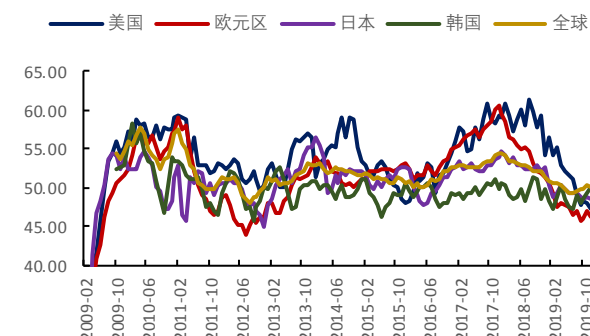
WBMS全球精炼铜供需数据显示,10月份铜供需紧缺18.7万吨,紧缺有所缓解,但缺口仍较大。近期第一量子公布2019年铜产量,较同期增9.6万吨,增量较为有限,智利国铜也表示了2019铜产量的下滑预期,表明矿紧局面尚未改善。

图7 铜价与全球PMI 走势



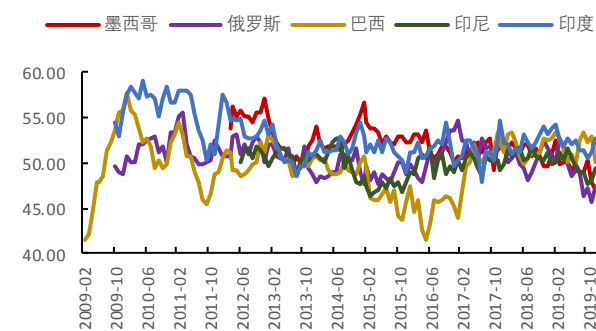
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI



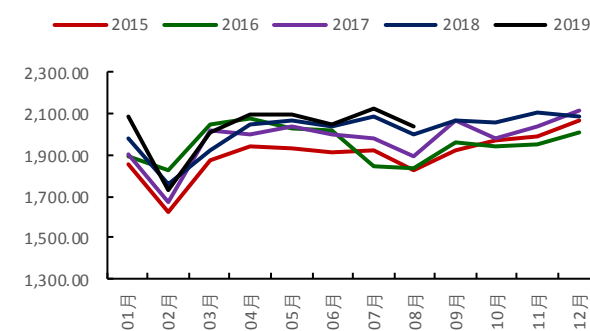
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 新兴市场制造业 PMI



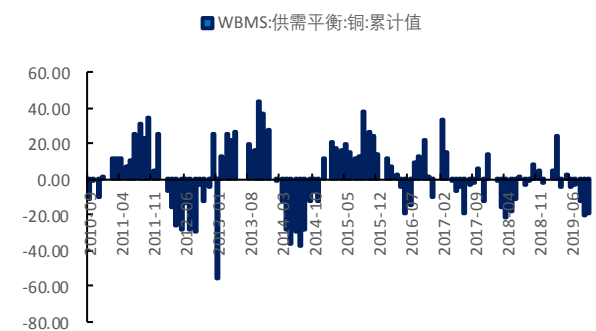
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

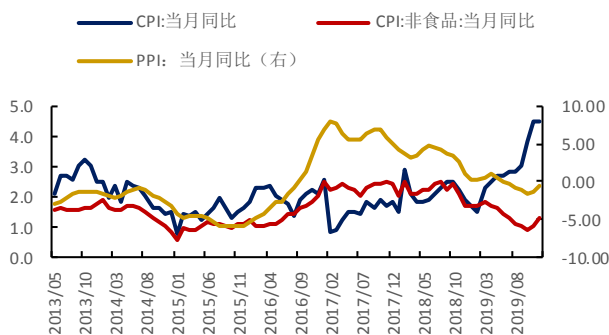
12月PMI50.2, 连续两月处于荣枯线之上; 国内进口同比17.7%, 远超预期8.6%; 出口同比9%, 超预期2.9%; 12月工业增加值同比6.9%, 较上月增0.7个百分点; 12月固定资产投资累计同比5.4%, 较上月增0.2个百分点, 投资、生产和贸易均有回暖。中国12月社融规模2.1万亿, 因统计

口径有所调整，高于前值，整体保持平稳。12月M2同比8.7%，好于预期和前值，货币环境依然宽松。

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。汽车数据持续回暖，12月产量累计同比-8%，较前值降幅收窄1.6个百分点，汽车销售当月同比1.8%，连续五个月下降后首次转正。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。12月房地产数据下滑符合预期，投资完成额累计同比为9.9%，增速降0.3个百分点。商品房销售面积累计同比-0.1%，再次转负。但竣工面积同比由负转正至2.6%，竣工持续好转利好铜消费。12月基础设施建设投资完成额累计同比为3.33%，较前值小幅下滑。国内工业回暖带动铜消费预期走高。

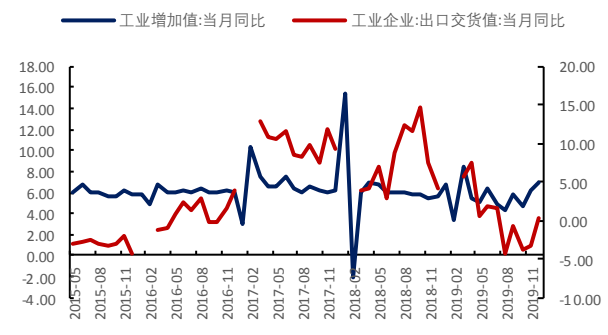
11月进口粗铜总量60512.386吨，同比减少24.74%，环比增加0.05%。今年1-11月进口量67万吨，较去年同期减少20%。中国11月份精炼铜产量90.9万吨，同比增长19.6%，1-11月产量888.3万吨，同比增长10.8%。因下游对铜市消费的良好预期，12月末锻轧铜及铜材进口量同比增22.56%，创2016年3月以来新高。

图 11 CPI 和 PPI



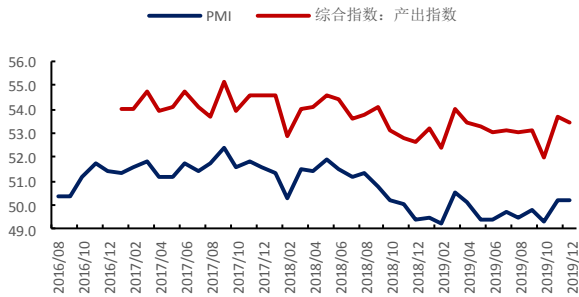
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)



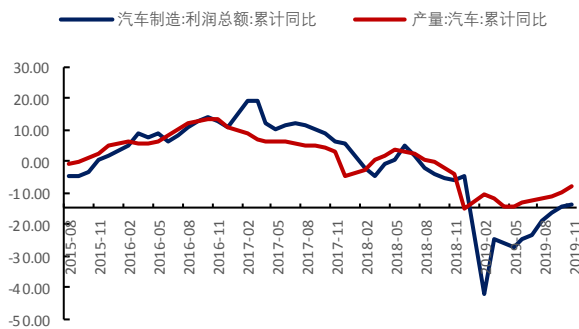
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 PMI



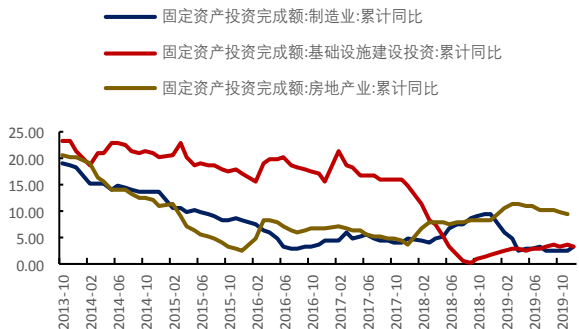
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (%)



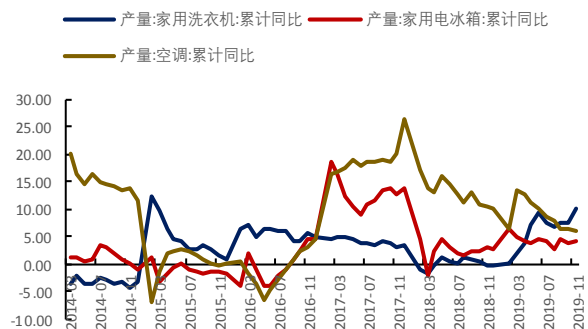
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (%)

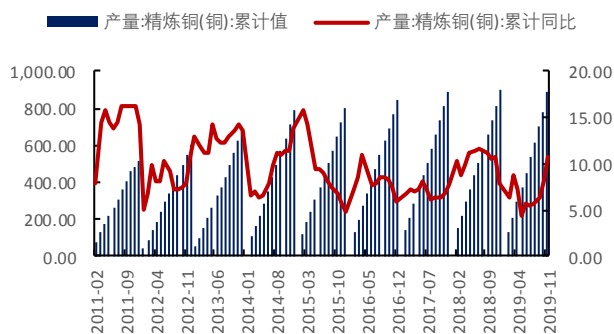


数据来源: Wind、国都期货研究所

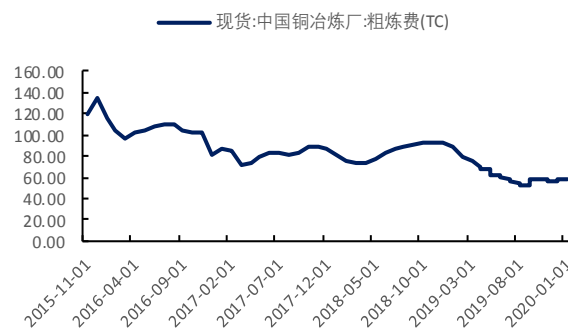
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



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

当前国际经济形势回暖，贸易格局好转。上周公布的国内 12 月经济数据进一步验证了触底反弹的预期。美国建筑业数据和工业产值也超预期，铜价上行有支撑，铜仍可做多。期权方面，仍是以做空看跌期权持有至到期赚取权利金的思路为主。

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。