

海内外经济共振向上，铜价支撑强劲

主要观点

- **行情回顾** 上周海外各国继续调增今年经济增长预期，市场情绪偏乐观，但8月美国数据有走弱的倾向。上周欧洲疫情大幅反弹引起市场关注，然而目前疫苗进展顺利，恐慌情绪有限，铜价小幅震荡。
- **海外市场** 美联储大幅调升经济预期，将美国2020年经济预期由半年的-6.5%大幅上调为-3.7%；OECD也将全球2020年经济预期由之前的-6%调升为-4.5%，经济前景好转。美国8月零售销售月率录得0.6%，不及预期。因财政刺激效应减退，消费者支出放缓。美联储承诺保持零利率不变直到通胀上升，日本央行也维持基准利率不变，英国央行研究如何有效将利率控制在零以下，政策环境仍偏宽松，支持经济进一步上涨。美国9月密歇根消费者信心指数录得78.9，高于预期和前值，当前整体海外经济仍偏暖，对铜价有支撑。
- **国内市场** 8月官方制造业PMI51，较前值降0.1个百分点；服务业PMI54.3，较前值增1.2个百分点，服务业改善明显。因猪肉价格下降，8月CPI同比降0.3个百分点至2.4%。但8月PPI同比降2%，降幅收窄0.7个百分点，8月核心CPI也环比增0.1个百分点，企业活动逐渐活跃。按美元计价我国8月进口同比下降2.1%，表现一般。但由于海外各国经济改善，8月出口同比增长9.5%，好于预期。目前国内下游消费和出口逐渐恢复，经济增长或由投资转向消费支撑。
- **后市展望** 国内8月数据显示下游消费和民间投资积极性均有提升。海外市场，各国维持积极政策来提振经济，且全球经济前景改善，当前有望实现海内外经济共振，对铜价支撑强劲。供应上看，智利生产基本恢复，但秘鲁仍受疫情影响，TC降至48美元/吨，且国内废铜政策收紧，供应偏紧。整体来看，基本面利好铜价。

报告日期 2020-09-21

研究所

王琼玮

工业品分析师

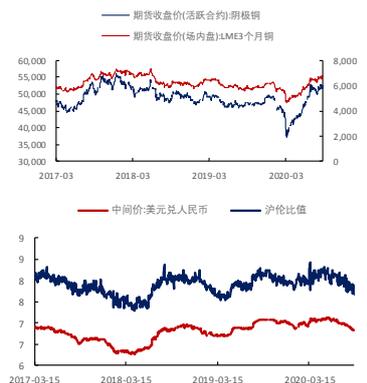
从业资格号：F3048777

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

上周海外各国继续调增今年经济增长预期，市场情绪偏乐观，但8月美国数据有走弱的倾向。上周欧洲疫情大幅反弹引起市场关注，然而目前疫苗进展顺利，恐慌情绪有限，铜价小幅震荡。截止上周末，沪铜主力合约收于52,320.00元/吨，涨跌幅1.24%，持仓量316,818手，持仓量变化10,954手。伦铜LME3报收6,850.00元/吨，涨跌幅2.01%。LME铜投资基金多头周持仓37,241.89手，持仓量变化2,746.80手；空头周持仓7,556.20手，持仓量变化1,963.66手。COMEX连续铜报收3.1070美元/磅，涨跌幅2.07%。COMEX铜非商业多头持仓110,329张，持仓量变化4,844张；非商业空头持仓51,722张，持仓量变化1,987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 投资基金多空头持仓数量（手）



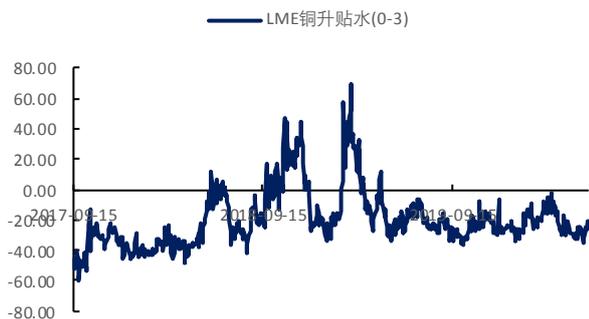
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 COMEX 非商业多空头持仓数量（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

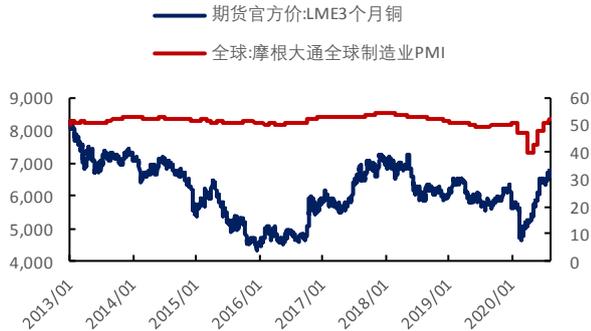
据ICSG统计, 2020年5月当月铜消费211.2万吨, 同比9.56%; 前5月累计消费984.2万吨, 同比-1.67%。

WBMS全球铜供需数据显示, 2020年6月铜累计供需不足15.50万吨, 铜供需收紧。

美联储大幅调升经济预期, 将美国2020年经济预期由半年的-6.5%大幅上调为-3.7%; OECD也将全球2020年经济预期由之前的-6%调升为-4.5%, 经济前景好转。美国8月零售销售月率录得0.6%, 不及预期。因财政刺激效应减退, 消费者支出放缓。美联储承诺保持零利率不变直到通胀上升, 日本央行也维持基准利率不变, 英国央行研究如何有效将利率控制在零以下, 政策环境仍偏宽松, 支持经济进一步上涨。美国9月密歇根消费者信心指数录得78.9, 高于预期和前值, 当前整体海外经济仍偏暖, 对铜价有支撑。

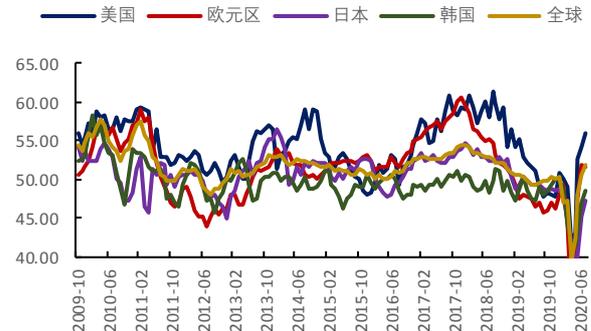
铜矿供应上, 南美智利公布7月铜产量同比减少4.6%, 秘鲁7月铜产量同比减少2%, 生产已基本恢复正常, 疫情影响不及预期。但秘鲁疫情一直未能得到很好的控制, 秘鲁已宣布将紧急状态延长到10月, 未来矿山长期低效运营, 产量仍将受影响。目前10月船期精矿招标价仍低于50美元, 国内TC也降到48美元/吨。国内新的固废法已实施, 但废料进口标准仍未开始执行, 面对进口不确定性, 预计9月开始废铜进口会重新减少。据再生协会预期今年废铜进口可能较去年减少50%, 四季度废铜可能逐步重新趋紧。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



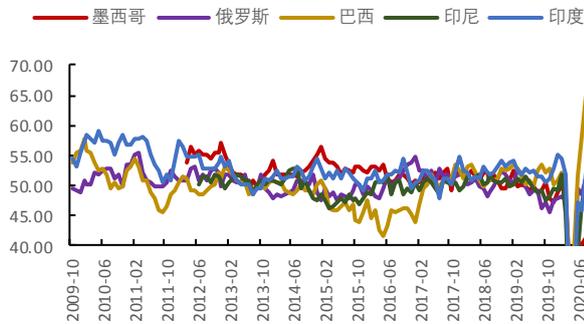
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



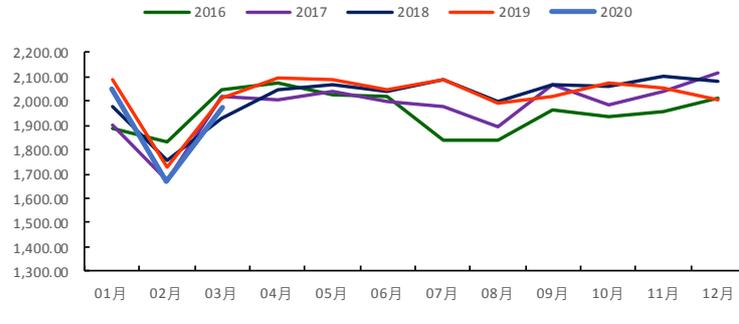
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



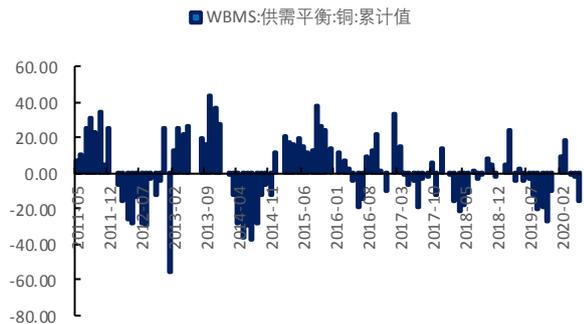
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

8月官方制造业PMI51,较前值降0.1个百分点;服务业PMI54.3,较前值增1.2个百分点,服务业改善明显。因猪肉价格下降,8月CPI同比降0.3个百分点至2.4%。但8月PPI同比降2%,降幅收窄0.7个百分点,8月核心CPI也环比增0.1个百分点,企业活动逐渐活跃。8月工业增加值累计

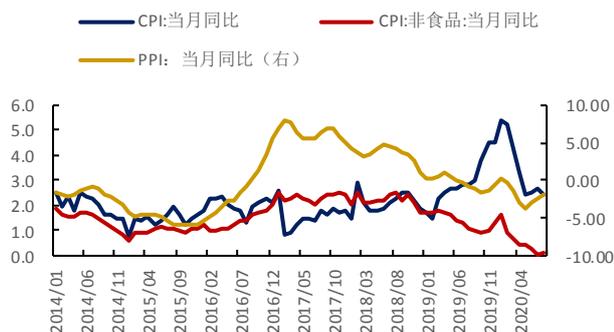
同比0.4%，年内首次转正，大超预期。按美元计价我国8月进口同比下降2.1%，表现一般。但由于海外各国经济改善，8月出口同比增长9.5%，好于预期。目前国内下游消费和出口逐渐恢复，经济增长或由投资转向消费支撑。

金融数据方面，8月社融新增3.58万亿，新增信贷1.28万亿，均超出预期。按照全年新增社融30万亿，新增信贷20万亿的规划来看，9-12月总量释放有限。但当前超高的流动性释放量也表明货币政策并未收紧，而后期随着经济进一步好转，货币政策的影响或边际减弱。

8月固定资产投资完成额累计同比-0.3%，较前值上行1.3个百分点。其中房地产开发投资完成额累计同比4.6%，较前值上行1.2个百分点。8月新房销售价格涨幅略有扩大，房地产资金来源也强劲增长，其中银行贷款，自筹和住房贷款已超过去年水平，房地产市场韧性十足。只是当前国内对楼市调控加严，多个城市收紧政策，后期空间有限。8月基建投资累计同比2.02%，增速放缓。但制造业开始发力，8月制造业累计同比-8.10%，较前值上行2.1个百分点，增速上行较大幅度。且8月民间固定资产投资累计同比-2.80%，较前值上行2.90个百分点，民间投资信心回升。整体来看，国内投资端对铜价有支撑。

铜的具体下游分别来看，今年前7月，电网投资累计2053亿元，同比增1.6%，连续两月增速为正；电源投资累计2139亿元，同比增51%。家电领域，1-7月，冰箱产量为4691.3万台，同比下降2%；空调产量为12353万台，同比下降14%；洗衣机产量为3984.9万台，同比下降2.6%。汽车方面，据乘联会，8月乘用车市场零售达到170.3万辆，同比去年8月增长8.9%，实现了自2018年5月以来的最强的正增长。今年1-8月的零售累计增速-15.2%，较上月提升3.3个百分点，汽车行业已连续五个月保持正增长。

11 CPI 和 PPI



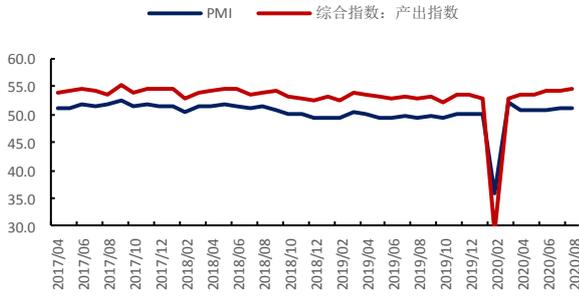
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (%)



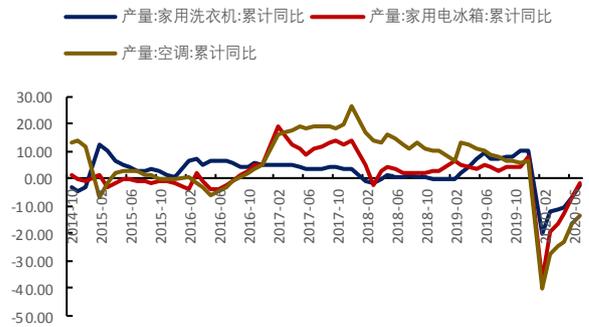
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



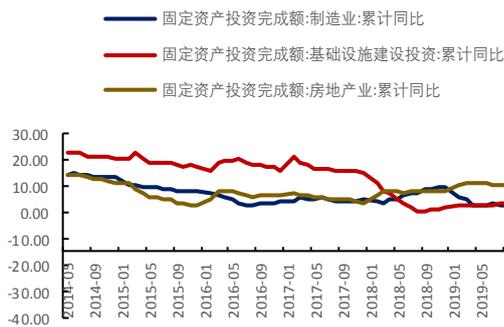
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

国内8月数据显示下游消费和民间投资积极性均有提升。海外市场，各国维持积极政策来提振经济，且全球经济前景改善，当前有望实现海内外经济共振，对铜价支撑强劲。供应上看，智利生产基本恢复，但秘鲁仍受疫情影响，TC降至48美元/吨，且国内废铜政策收紧，供应偏紧。整体来看，基本面利好铜价。

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。