

## 欧洲疫情发酵，避险情绪升温

### 主要观点

- **行情回顾** 上周欧洲疫情二次爆发，欧美股市大跌，美联储利率政策不及预期，避险情绪升温压制铜价上涨。国内现货表现偏弱，废铜紧张造成精废价差大幅收窄。下游有逢低采购的现象，但是从报价出货情况来看，需求比较疲软，现货升水不断下降。
- **海外市场** 近期欧洲疫情反弹引起市场关注。欧洲这波疫情爆发严重程度已经超过了第一波。西班牙、德国和法国每日新增不断创新高，英国部分地区也再度封锁。疫情引发市场对经济二次封锁的担忧，风险资产普遍下跌。从数据上来看，欧美9月制造业PMI分别录得53.7和53.5，高于市场预期。但日本9月制造业PMI仅47.3，处于衰退区间，表现偏弱。美联储9月议息会议没有超预期表现，市场对美联储扩大宽松的预期落空。但上周美国民主党提出2.2万亿美元的抗疫计划，并将在本周表决。若该计划通过，风险资产将再度获得向上动力。欧洲方面，整体来看，经济在脱离衰退预期。欧元区19个国家的消费者信心从8月的-14.7升至-13.9，超出市场预期，但低于长期趋势。欧美经济目前还在缓慢恢复，整体利多铜价。但疫情发酵仍带来一定的不确定性。
- **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** 目前海内外经济仍在逐渐好转。美国提出新一轮抗疫计划，若实施将对铜价带来上行动力。但欧洲疫情严重程度已经超过第一波，市场担忧经济再次封锁，避险情绪升温，拖累铜价。供应上看，国内TC维持在48美元/吨，整体偏紧。从盘面看，铜价走势较有韧性，下行并无太大动力。目前美国抗疫计划和欧洲疫情发酵成为影响铜价的最重要因素，建议关注。

报告日期 2020-09-28

### 研究所

王琼玮

工业品分析师

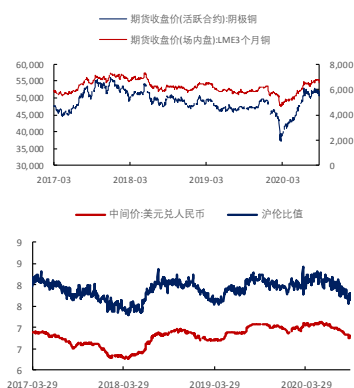
从业资格号：F3048777

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

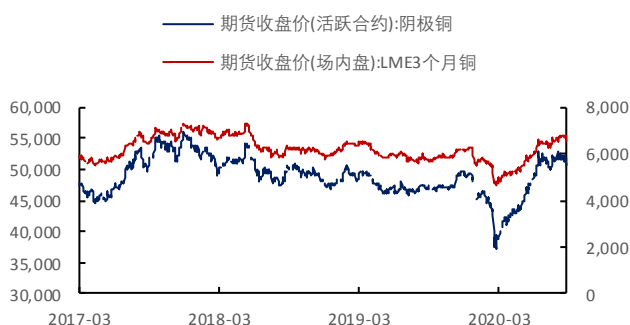
## 插图

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 .....	8
图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%) .....	8
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 (%) .....	9
图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%) .....	9
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

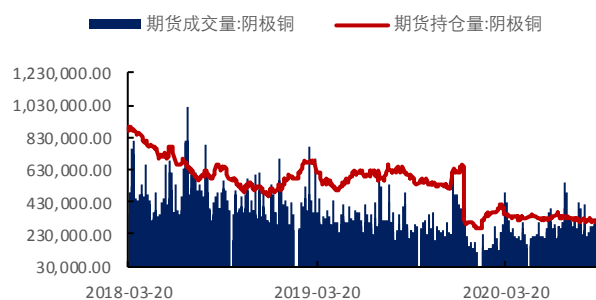
上周欧洲疫情二次爆发，欧美股市大跌，美联储利率政策不及预期，避险情绪升温压制铜价上涨。国内现货表现偏弱，废铜紧张造成精废价差大幅收窄。下游有逢低采购的现象，但是从报价出货情况来看，需求比较疲软，现货升水不断下降。截止上周末，沪铜主力合约收于51,040.00元/吨，涨跌幅-2.47%，持仓量314,739手，持仓量变化-2,129手。伦铜LME3报收6,552.00元/吨，涨跌幅-4.35%。LME铜投资基金多头周持仓39,416.48手，持仓量变化2,273.64手；空头周持仓9,133.99手，持仓量变化1,597.82手。COMEX连续铜报收2.9780美元/磅，涨跌幅-4.15%。COMEX铜非商业多头持仓123,585张，持仓量变化13,256张；非商业空头持仓55,744张，持仓量变化4,022张。

### 图 1 LME 铜和沪铜走势



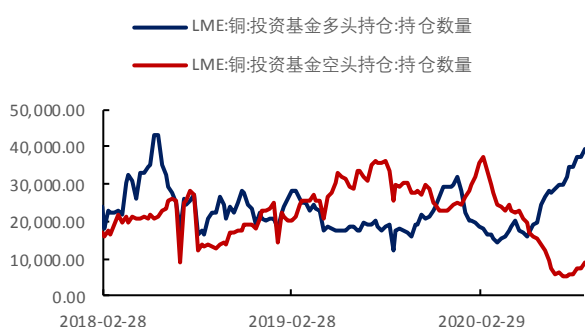
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



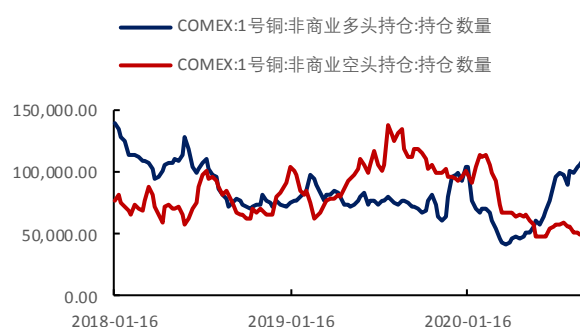
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）



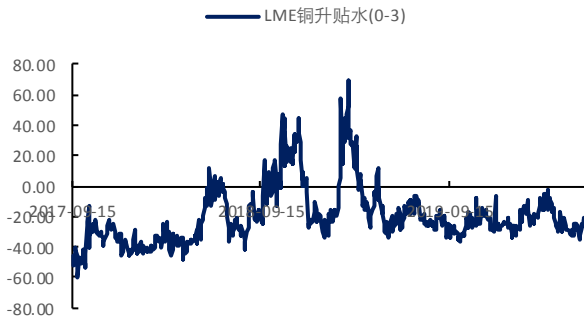
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 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

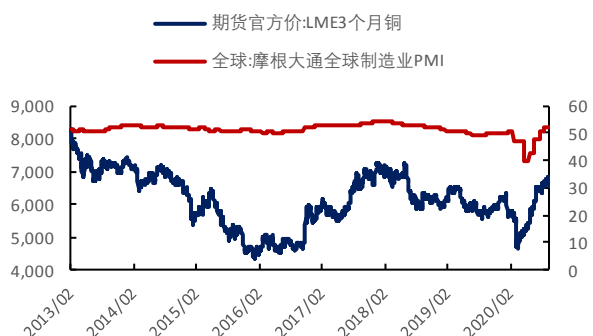
### (一) 海外市场

据ICSG统计, 2020年6月当月铜消费225.3万吨, 同比9.90%; 前6月累计消费1209.5万吨, 同比0.27%。

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。

近期欧洲疫情反弹引起市场关注。欧洲这波疫情爆发严重程度已经超过了第一波。西班牙、德国和法国每日新增不断创新高, 英国部分地区也再度封锁。疫情引发市场对经济二次封锁的担忧, 风险资产普遍下跌。从数据上来看, 欧美9月制造业PMI分别录得53.7和53.5, 高于市场预期。但日本9月制造业PMI仅47.3, 处于衰退区间, 表现偏弱。美联储9月议息会议没有超预期表现, 市场对美联储扩大宽松的预期落空。但上周美国民主党提出2.2万亿美元的抗疫计划, 并将在本周表决。若该计划通过, 风险资产将再度获得向上动力。欧洲方面, 整体来看, 经济在脱离衰退预期。欧元区19个国家的消费者信心从8月的-14.7升至-13.9, 超出市场预期, 但低于长期趋势。欧美经济目前还在缓慢恢复, 整体利多铜价。但疫情发酵仍带来一定的不确定性。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



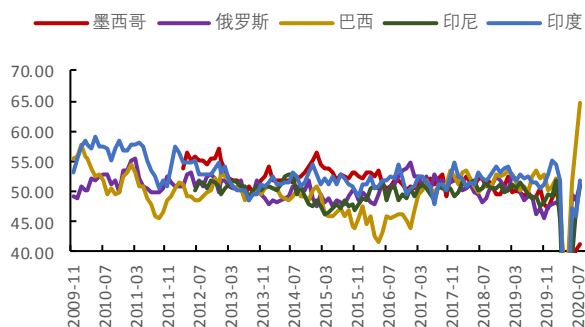
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



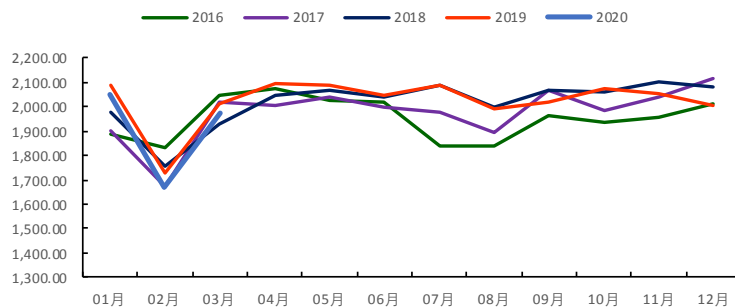
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



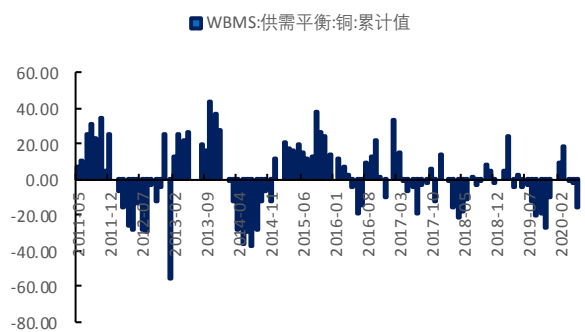
数据来源: Wind、国都期货研究所

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。

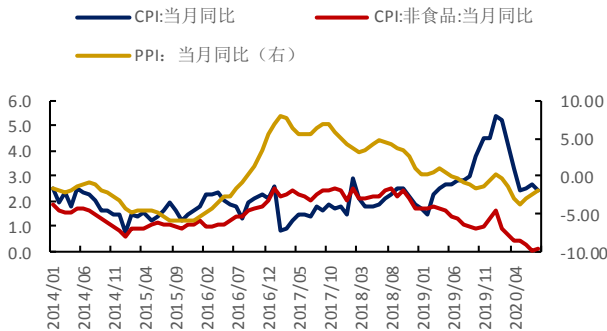
金融数据方面，8月社融新增3.58万亿，新增信贷1.28万亿，均超出预期。按照全年新增社融30万亿，新增信贷20万亿的规划来看，9-12月总量释放有限。但当前超高的流动性释放量也表明货币政策并未收紧，而后期随着经济进一步好转，货币政策的影响或边际减弱。

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，1-8月，冰箱产量为5537.20万台，同比下降1.90%；空调产量为13887.90万台，同比下降12.20%；洗衣机产量为4733.90万台，同比下降1.4%。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。

上周铜TC保持在48美元/吨，供应偏紧格局不变。

图 11 CPI 和 PPI



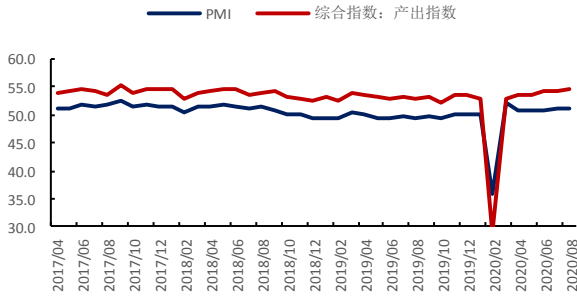
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



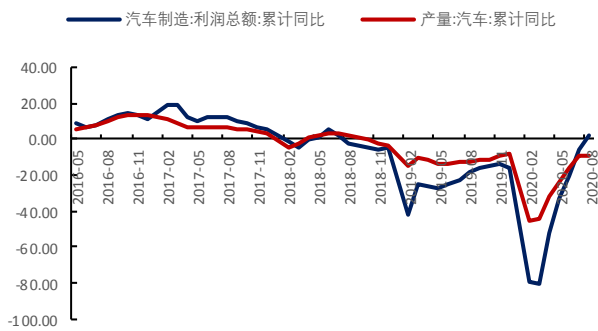
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



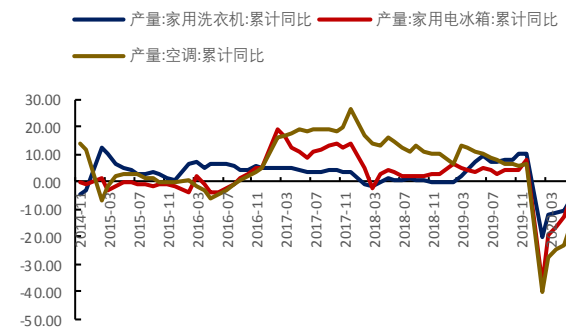
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

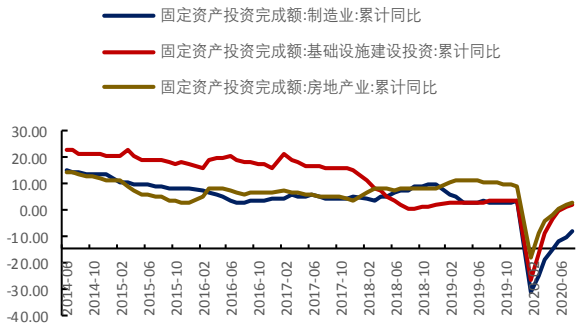
图 16 家电产量同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

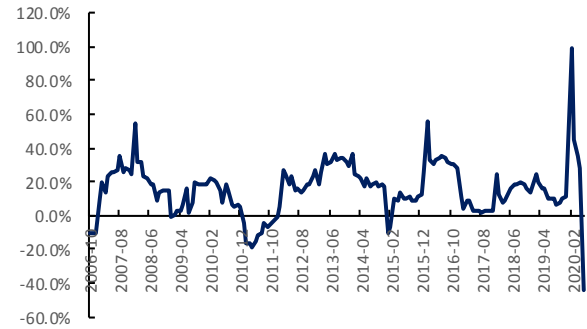


图 17 基建、房地产、制造业投资同比 (%)



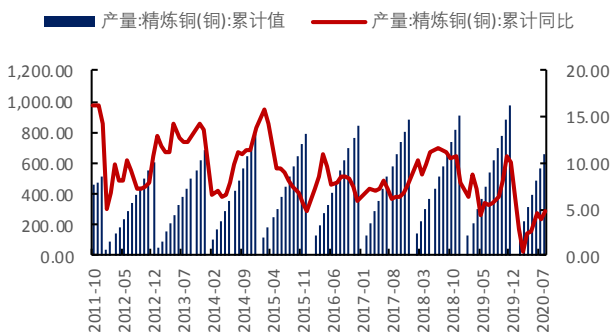
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



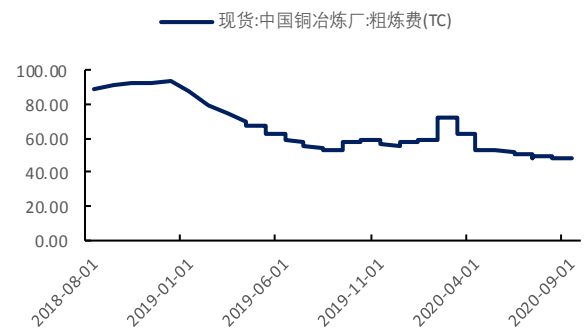
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

目前海内外经济仍在逐渐好转。美国提出新一轮抗疫计划,若实施将对铜价带来上行动力。但欧洲疫情严重程度已经超过第一波,市场担忧经济再次封锁,避险情绪升温,拖累铜价。供应上看,国内TC维持在48美元/吨,整体偏紧。从盘面看,铜价走势较有韧性,下行并无太大动力。目前美国抗疫计划和欧洲疫情发酵成为影响铜价的最重要因素,建议关注。

### 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。