

欧洲不确定性增加，铜价支撑减弱

主要观点

- **行情回顾** 上周市场喜忧参半，经济数据利好较多，但是英国脱欧、美国大选不确定性较高，且欧洲疫情严重，多地区再次进入紧急状态，整体走势震荡。
- **海外市场** 上周海外数据公布较少，但不确定性事件较多。美国方面，相对表现较好，虽然两党就财政刺激方案为达成一致，但经济还在修复。9月份零售销售环比增长1.9%，高于前值0.6%和预期为0.7%，大幅好于市场预期，缓解了市场悲观情绪。欧洲方面，目前疫情影响较为严重，德国已经因为疫情调降了今明两年经济预期，将今年经济萎缩由4.2%降到5.4%，明年经济增长由5.8%降到4.7%。欧洲的第二波疫情来得比市场预期的更凶猛。上周，欧洲上报的病例数量比三月份第一个疫情高峰时高出近三倍，法国周四公布了创纪录的30621例新增感染病例。德国、意大利和爱尔兰的单日新增感染病例也在周四创下新纪录，西班牙的新增病例数量达到4月份以来最高。目前更多国家和城市宣布进入紧急状态。英国首相鲍里斯·约翰逊政府宣布从周末开始对英国首都伦敦实行更严格的限制。从上周六开始，法国9个最大城市的居民在晚上9点至早上6点之间必须留在家中，持续时间四周。且英国脱欧尚未谈妥，欧元区前景不确定性增加。海外市场对铜价支撑力度减弱。
- **国内市场** 9月CPI当月同比1.7%，较前值降了0.7个百分点；PPI当月同比-2.1%，较前值负值扩大0.1个百分点，不及预期，主要受原油和黑色系拖累。按美元计价，我国9月出口同比9.9%，进口同比13.2%，超市场预期，海内外经济复苏均延续改善。因专项债发行规模较大，9月当月社融增加了3.48万亿元，大超市场预期。但是未来专项债发行或放缓，且生产和内需向好，货币宽松环境或会有边际收紧。
- **后市展望** 目前铜供应仍偏紧，TC维持低位。且废铜也开始收紧，精废差收窄，现货市场升水增加，整体利好铜价。上周海内外公布的经济数据均显示生产和消费继续好转，但是市场上风险事件较多。欧洲仍受疫情影响严重，英国脱欧再次拖延，美国两党财政刺激方案未达成一致，均影响着市场风险偏好。目前市场喜忧参半，短期或走势震荡。

报告日期 2020-10-19

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

上周市场喜忧参半，经济数据利好较多，但是英国脱欧、美国大选不确定性较高，且欧洲疫情严重，多地区再次进入紧急状态，整体走势震荡。截止上周末，沪铜主力合约收于51,470.00元/吨，涨跌幅-0.12%，持仓量294,033手，持仓量变化-4,950手。伦铜LME3报收6,698.00元/吨，涨跌幅1.14%。LME铜投资基金多头周持仓42,835.36手，持仓量变化3,863.24手；空头周持仓9,413.52手，持仓量变化-232.30手。COMEX连续铜报收3.0640美元/磅，涨跌幅-0.33%。COMEX铜非商业多头持仓119,134张，持仓量变化12,028张；非商业空头持仓59,918张，持仓量变化6,390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）



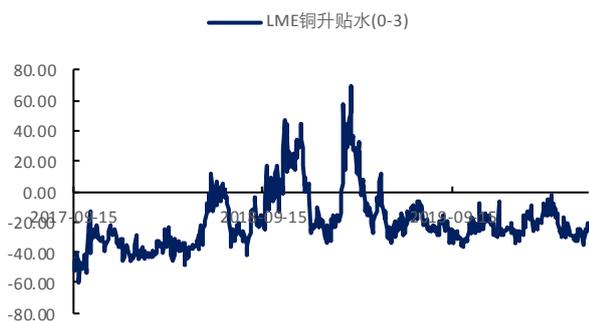
数据来源：Wind、国都期货研究所

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7月铜累计供需不足22.90万吨, 铜供需收紧。

上周海外数据公布较少, 但不确定性事件较多。美国方面, 相对表现较好, 虽然两党就财政刺激方案未达成一致, 但经济还在修复。9月份零售销售环比增长1.9%, 高于前值0.6%和预期为0.7%, 大幅好于市场预期, 缓解了市场悲观情绪。欧洲方面, 目前疫情影响较为严重, 德国已经因为疫情调降了今明两年经济预期, 将今年经济萎缩由4.2%降到5.4%, 明年经济增长由5.8%降到4.7%。欧洲的第二波疫情来得比市场预期的更凶猛。上周, 欧洲上报的病例数量比三月份第一个疫情高峰时高出近三倍, 法国周四公布了创纪录的30621例新增感染病例。德国、意大利和爱尔兰的单日新增感染病例也在周四创下新纪录, 西班牙的新增病例数量达到4月份以来最高。目前更多国家和城市宣布进入紧急状态。英国首相鲍里斯·约翰逊政府宣布从周末开始对英国首都伦敦实行更严格的限制。从上周六开始, 法国9个最大城市的居民在晚上9点至早上6点之间必须留在家中, 持续时间四周。且英国脱欧尚未谈妥, 欧元区前景不确定性增加。海外市场对铜价支撑力度减弱。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



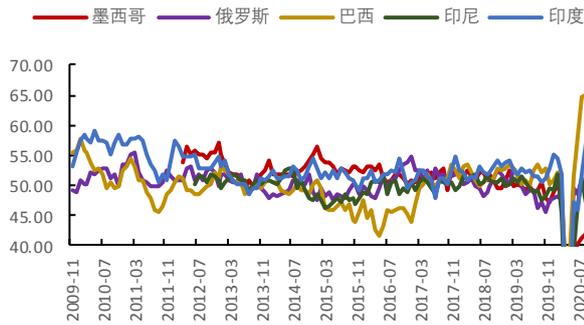
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



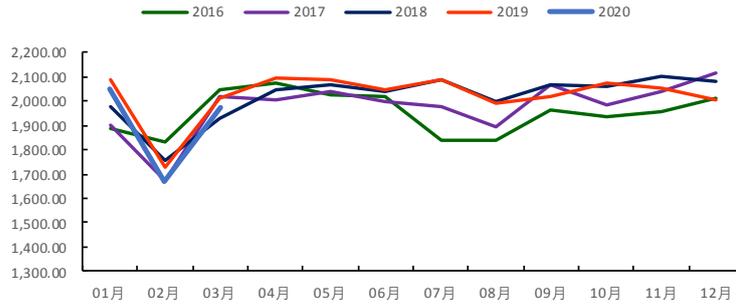
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



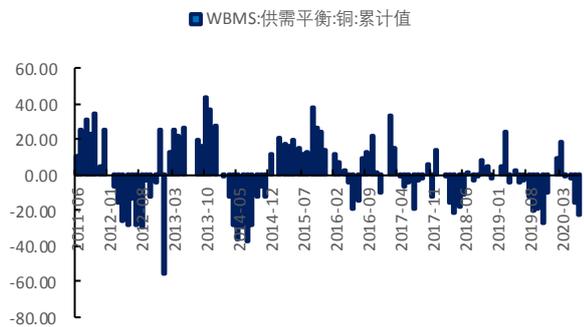
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

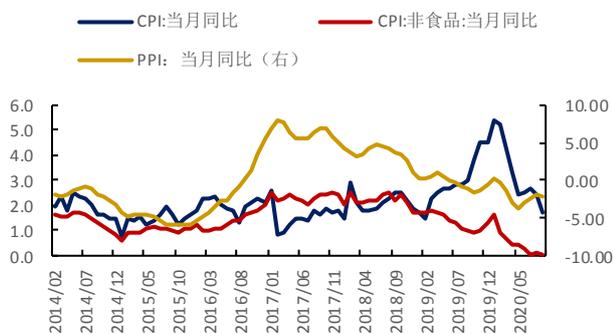
9月CPI当月同比1.7%，较前值降了0.7个百分点；PPI当月同比-2.1%，较前值负值扩大0.1个百分点，不及预期，主要受原油和黑色系拖累。按美元计价，我国9月出口同比9.9%，进口同比13.2%，超市场预期，海内外经济复苏均延续改善。因专项债发行规模较大，9月当月社融增加了3.48万亿元，大超市场预期。但是未来专项债发行或放缓，且生产和内需向好，货币宽松环境或会有边际收紧。

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。根据亿翰智库，9月40城商品住宅销售面积2458万平方米，同比增12.4%，环比增2.3%，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8月，电网投资累计2379亿元，同比增0.04%，连续三月增速为正；电源投资累计2555亿元，同比增47.40%。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，据中汽协，9月汽车产销分别完成252.4万辆和256.5万辆，同比分别增长14.1%和12.8%，产销两旺。

上周铜TC保持在48美元/吨，供应偏紧格局不变。精废价差收窄，精铜开始重新替代废铜消费，国内电铜库存开始下降，现货升水提高到150元以上，国内现货压力已得到很大程度消化。

11 CPI 和 PPI



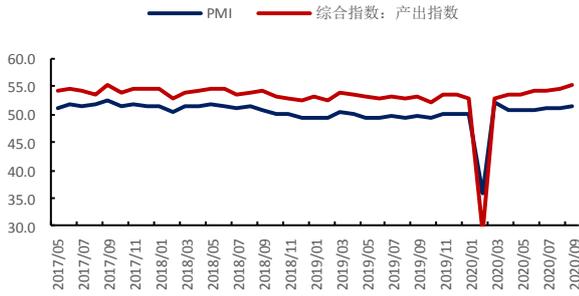
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (%)



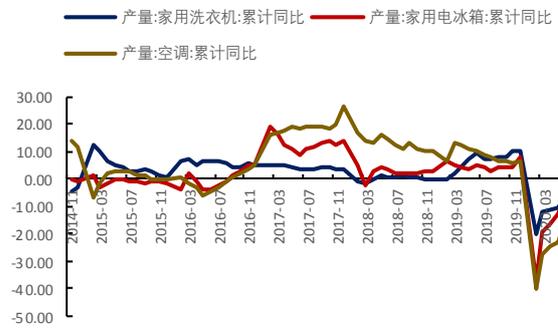
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



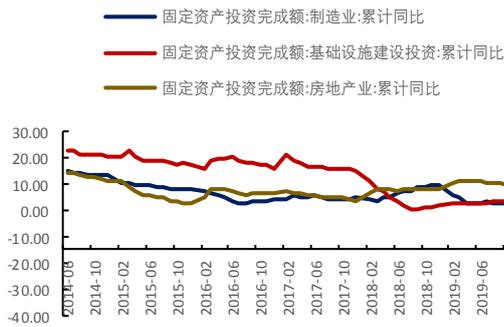
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)



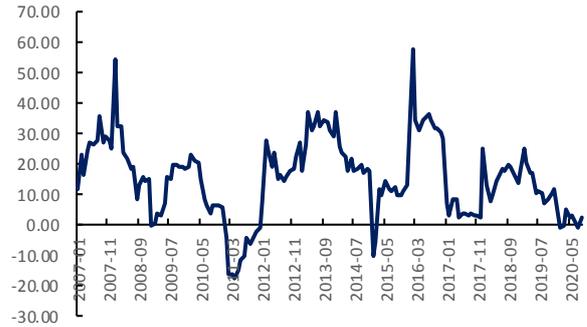
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

目前铜供应仍偏紧，TC维持低位。且废铜也开始收紧，精废差收窄，现货市场升水增加，整体利好铜价。上周海内外公布的经济数据均显示生产和消费继续好转，但是市场上风险事件较多。欧洲仍受疫情影响严重，英国脱欧再次拖延，美国两党财政刺激方案未达成一致，均影响着市场风险偏好。目前市场喜忧参半，短期或走势震荡。

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。