

经济增长叠加通胀上升，铜价有望延续涨势

主要观点

- **行情回顾** 周初，因拜登的1.9万亿美元刺激方案推进放缓，且美元指数重回91上方，市场预期走弱，铜价小幅回调。随后美国众议院通过一项预算方案，该方案将令拜登刺激方案可绕过共和党以简单多数过会，推动刺激方案快速通过。此外，上周公布的美国经济数据多数超预期，乐观情绪修复，铜价反弹。
- **海外市场** 上周美国各项数据相对乐观，提升了市场对美国经济前景的信心。且拜登刺激计划取得进展，风险资产获得上涨动能。具体来看，1月ADP民间就业岗位录得增加17.4万，好于预期5万及前值-7.8万。1月美国ISM非制造业PMI升至58.7，2019年2月以来最高。随着新冠感染率下降，劳动力市场和消费预期均改善。1月美国ISM制造业PMI环比下降，录得58.7，但高于50的荣枯线，制造业仍在扩张。12月工厂订单月率1.1%，延续11月的反弹，超市场预期。欧洲方面表现偏弱，英国和欧盟均再次筑底。1月欧元区综合PMI录得47.8，环比下降。英国、德国和法国等主要国家均有下滑，欧洲景气下滑程度加重。目前海外市场主要是美国乐观预期提振铜价。而通胀走高的预期也逐渐实现。欧元区1月HICP同比增长0.9%，超市场预期0.5%，创近一年新高。预计在经济增长和通胀上升的预期之下，铜价有望延续涨势。
- **国内市场** 12月CPI当月同比0.2%，PPI当月同比-0.4%，通胀走高。12月工业增加值当月同比7.30%，好于预期6.90%，并创近一年新高。以美元计，12月出口同比18.1%（前值21.1%），进口同比6.5%（前值4.5%），贸易差额781.7亿美元（前值754.3亿美元）。因海外疫情影响，国内出口持续增长。12月社会消费品零售总额当月同比为4.60%，虽较前值下行0.40个百分点，但石油和地产消费仍维持高增速，预计出口和销售继续支撑工业增加值增长。
- **后市展望** 海内外经济继续修复。海外市场，虽然欧洲地区再次筑底，但美国经济数据较为乐观，提升了市场信心。此外通胀走高的预期也逐渐实现。而供给端，秘鲁宣布二次封城，加之智利港口遭遇风浪出口受阻，铜矿供应维持紧张格局。铜矿加工费TC继续下调，上周TC降至40.10美元/吨。预计在供应偏紧，经济增长和通胀上升的预期之下，铜价有望延续涨势。

报告日期 2021-02-08

研究所

王琼玮

工业品分析师

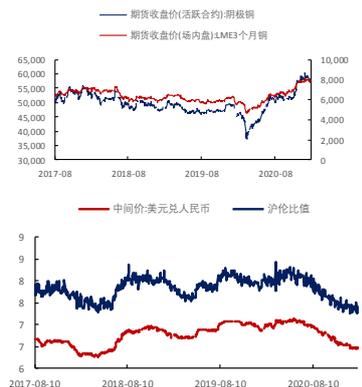
从业资格号：F3048777

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

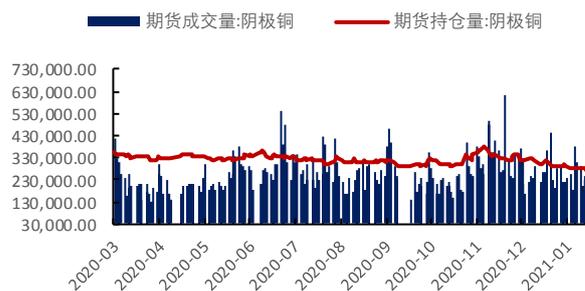
周初，因拜登的1.9万亿美元刺激方案推进放缓，且美元指数重回91上方，市场预期走弱，铜价小幅回调。随后美国众议院通过一项预算方案，该方案将令拜登刺激方案可绕过共和党以简单多数过会，推动刺激方案快速通过。此外，上周公布的美国经济数据多数超预期，乐观情绪修复，铜价反弹。截止上周末，沪铜主力合约收于58,210.00元/吨，涨跌幅1.46%，持仓量276,896手，持仓量变化-4,976手。伦铜LME3报收7,983.00美元/吨，涨跌幅2.17%。LME铜投资基金多头周持仓49,954.75手，持仓量变化-2,718.50手；空头周持仓11,908.67手，持仓量变化1,058.80手。COMEX连续铜报收3.6400美元/磅，涨跌幅2.81%。COMEX铜非商业多头持仓131,607张，持仓量变化187张；非商业空头持仓65,261张，持仓量变化4,109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)

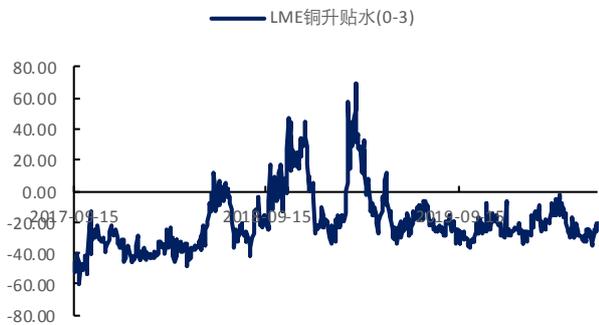


数据来源: Wind、国都期货研究所

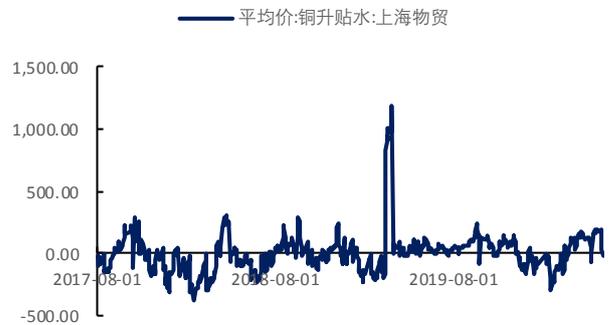
图 4 COMEX 非商业多空持仓数量(张)



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

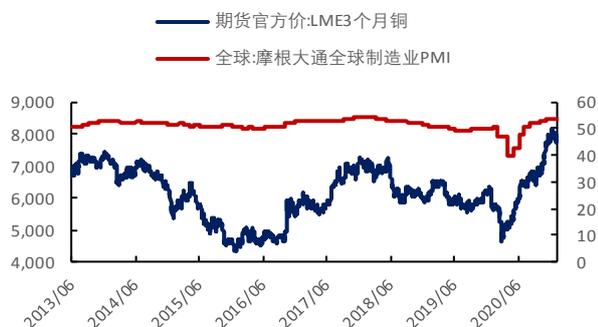
(一) 海外市场

据ICSG统计, 2020年10月当月铜消费225.9万吨, 同比9%; 前10月累计消费2074万吨, 同比增2.5%。铜消费继续走高。

WBMS全球铜供需数据显示, 2020年11月铜累计供需不足120.30万吨, 铜供需大幅收紧。

上周美国各项数据相对乐观, 提升了市场对美国经济前景的信心。且拜登刺激计划取得进展, 风险资产获得上涨动能。具体来看, 1月ADP民间就业岗位录得增加17.4万, 好于预期5万及前值-7.8万。1月美国ISM非制造业PMI升至58.7, 2019年2月以来最高。随着新冠感染率下降, 劳动力市场和消费预期均改善。1月美国ISM制造业PMI环比下降, 录得58.7, 但高于50的荣枯线, 制造业仍在扩张。12月工厂订单月率1.1%, 延续11月的反弹, 超市场预期。欧洲方面表现偏弱, 英国和欧盟均再次筑底。1月欧元区综合PMI录得47.8, 环比下降。英国、德国和法国等主要国家均有下滑, 欧洲景气下滑程度加重。目前海外市场主要是美国乐观预期提振铜价。而通胀走高的预期也逐渐实现。欧元区1月HICP同比增长0.9%, 超市场预期0.5%, 创近一年新高。预计在经济增长和通胀上升的预期之下, 铜价有望延续涨势。

图 7 铜价与全球 PMI 走势



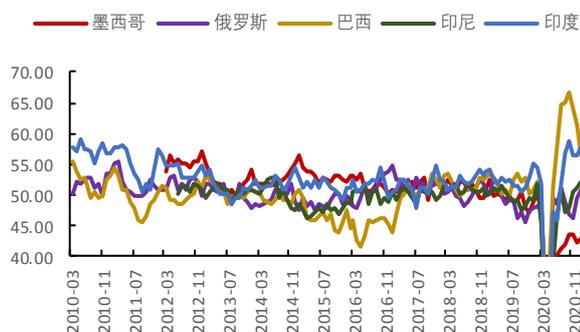
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI



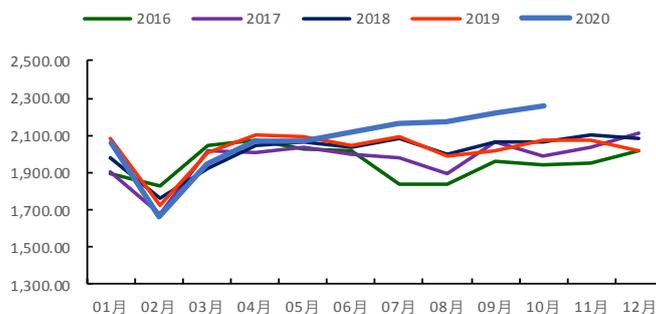
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 新兴市场制造业 PMI



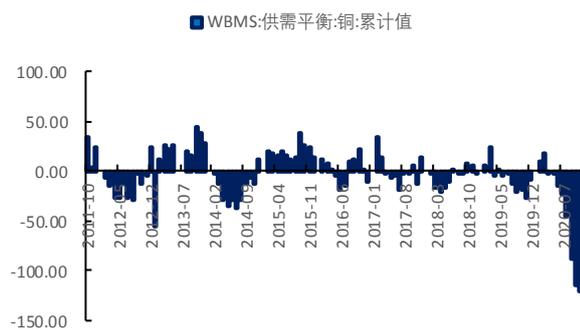
数据来源: Wind、国都期货研究所

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CPI当月同比0.2%，PPI当月同比-0.4%，通胀走高。12月工业增加值当月同比7.30%，好于预期6.90%，并创近一年新高。以美元计，12月出口同比18.1%（前值21.1%），进口同比6.5%（前值4.5%），贸易差额781.7亿美元（前值754.3亿美元）。因海外疫情影响，国内出口持续

增长。12月社会消费品零售总额当月同比为4.60%，虽较前值下行0.40个百分点，但石油和地产消费仍维持高增速，预计出口和销售继续支撑工业增加值增长。

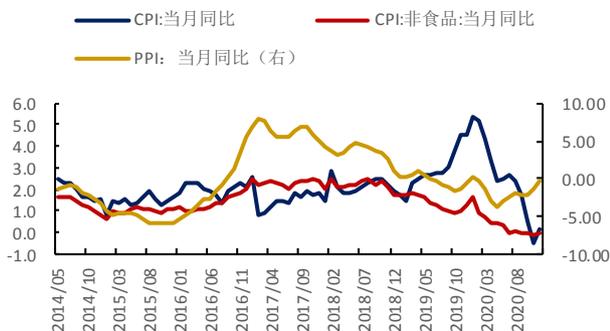
12月固定资产投资累计同比为2.90%，低于市场预期0.30个百分点，较前值上行0.30个百分点。其中12月基础设施建设投资（不含电力）完成额累计同比为0.90%，较前值下行0.10个百分点，是固定资产投资增速放缓的主因。此外房地产开发投资完成额累计同比为7.00%，较前值上行0.20个百分点，涨幅边际趋缓。12月国房景气指数走高，平均房贷利率下降，整体维持韧性。12月制造业投资累计同比为-2.20%，较前值上行1.30个百分点。因国内制造业产能利用率逐渐上升，且民间投资信心恢复，预计制造业投资将继续上行。

铜的具体下游分别来看，今年前12月，电网投资累计4699亿元，同比降-6.20%；电源投资累计5244亿元，同比增29.20%。家电领域，12月，冰箱产量为796.40万台，同比增8.10%；空调产量为2152.50万台，同比下降2.90%；洗衣机产量为806.40万台，同比增5.10%。汽车方面，据乘联会，12月乘用车销量当月同比6.60%。统计局统计12月汽车消费额当月同比增6.4%，同比增速下滑，12月汽车季节性走弱。

12月精炼铜进口32万吨，当月同比-10%，增速较上月降7个百分点。12月精炼铜累计产量1002.2万吨，累计同比7.4%，增速较上月增1.7个百分点。12月中国铜精矿自秘鲁进口量36.7万吨，同比降25.3%，自智利进口量66万吨，同比降8.8%。

秘鲁宣布二次封城，加之智利港口遭遇风浪出口受阻，铜矿供应维持紧张格局。铜矿加工费TC继续下调，上周TC降至40.10美元/吨。

11 CPI 和 PPI



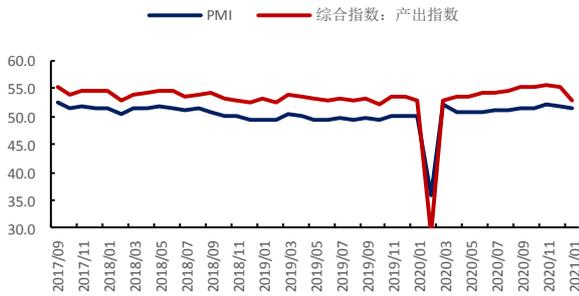
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (%)



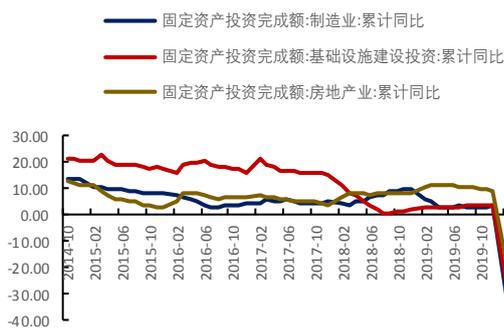
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

海内外经济继续修复。海外市场，虽然欧洲地区再次筑底，但美国经济数据较为乐观，提升了市场信心。此外通胀走高的预期也逐渐实现。而供给端，秘鲁宣布二次封城，加之智利港口遭遇风浪出口受阻，铜矿供应维持紧张格局。铜矿加工费 TC 继续下调，上周 TC 降至 40.10 美元/吨。预计在供应偏紧，经济增长和通胀上升的预期之下，铜价有望延续涨势。

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。