

国内经济增长超预期，提振市场乐观情绪

主要观点

- **行情回顾** 上周因疫苗取得大幅进展刺激市场乐观情绪。此外 RECP 协议的签订和多重宏观数据的利好均推动铜价上涨。现货市场，国内库存保持下降，现货升水维持在较高水平，废铜进口偏少，供应仍显紧缺。
- **海外市场** 目前欧美疫情仍未有缓解，欧洲各国继续加强防控。德国央行表示新建四季度经济可能停滞甚至萎缩。美国方面，目前已连续快要半个月每日新增超 10 万。美国 10 月零售销售月率 0.3%，不及预期。且上周首次初领失业金救济人数录得 74.2 万人，高于预期。为控制不断上升的新冠病毒感染病例而实施的新商业限制可能引发了新一轮裁员潮，或将会进一步减缓劳动力市场的复苏，而美国新一轮的刺激计划还并未谈妥，市场不确定性持续存在。近期国外大量疫苗数据公布，国内疫苗研发前景也较为乐观，悲观情绪有所缓和，对铜价拖累减缓。
- **国内市场** 10 月 CPI 当月同比涨 0.5%，不及预期，也不及前值 0.8%；10 月 PPI 当月同比降 2.1%，不及预期，较前值持平。10 月国内生产端继续大幅扩张，而消费增长不及预期。10 月工业增加值当月同比 6.90%；固定资产投资累计同比 1.80%，均超预期。10 月社会消费品零售总额当月同比 4.30%，低于预期。进出口来看，10 月我国出口增速为 11.4%，高于 9 月的 9.9%，继续保持高增长；进口增速为 4.7%，低于上月的 13.2%。整体来看，贸易保持高景气度。
- **后市展望** 国内 10 月经济数据超预期利好铜价走势。国外方面，欧美受疫情影响严重，经济数据开始走弱。但目前疫苗上市的越来越多，市场悲观情绪缓和，铜价拖累减弱。供应上看，铜 TC 保持低位，不管是铜精矿还是废铜供应宽松的预期有限。整体来看，铜价支撑较强，预计震荡走高。

报告日期 2020-11-23

研究所

王琼玮

工业品分析师

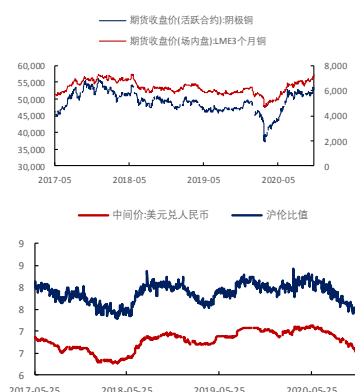
从业资格号：F3048777

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	8

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	5
图 8 发达地区制造业 PMI	5
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	7
图 14 电网投资累计同比 (%)	7
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	8
图 20 铜矿石进口数量累计同比 (%)	8

一、行情回顾

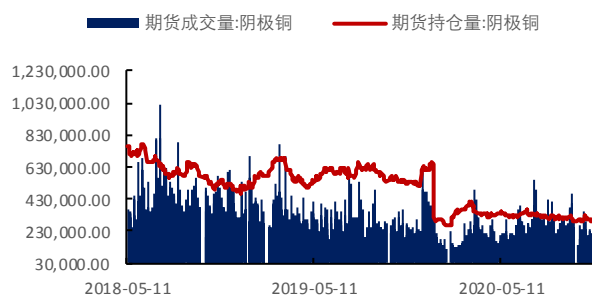
上周因疫苗取得大幅进展刺激市场乐观情绪。此外RECP协议的签订和多重宏观数据的利好均推动铜价上涨。现货市场，国内库存保持下降，现货升水维持在较高水平，废铜进口偏少，供应仍显紧缺。截止上周末，沪铜主力合约收于53,520.00元/吨，涨跌幅2.57%，持仓量303,002手，持仓量变化9,183手。伦铜LME3报收7,261.00美元/吨，涨跌幅3.73%。LME铜投资基金多头周持仓45,025.88手，持仓量变化2,466.15手；空头周持仓7,169.53手，持仓量变化-546.95手。COMEX连续铜报收3.2930美元/磅，涨跌幅3.49%。COMEX铜非商业多头持仓120,398张，持仓量变化4,801张；非商业空头持仓55,329张，持仓量变化870张。

图 1 LME 铜和沪铜走势



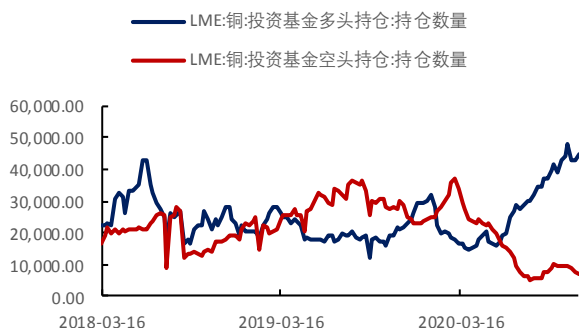
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 沪铜主力合约成交量及持仓量（手）



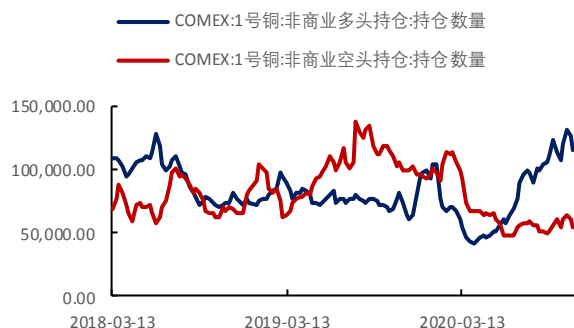
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 LME 投资基金多空持仓数量（手）

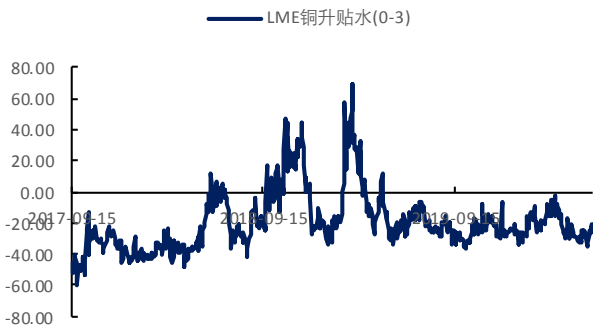


数据来源：Wind、国都期货研究所

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

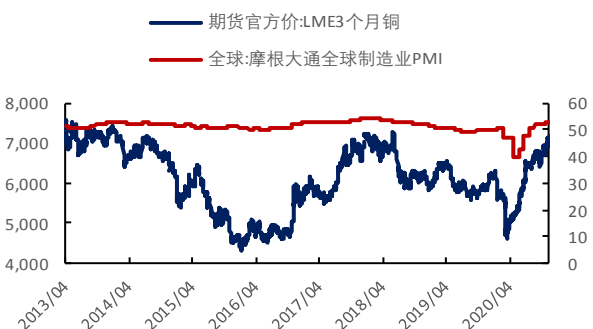
二、基本面分析

(一) 海外市场

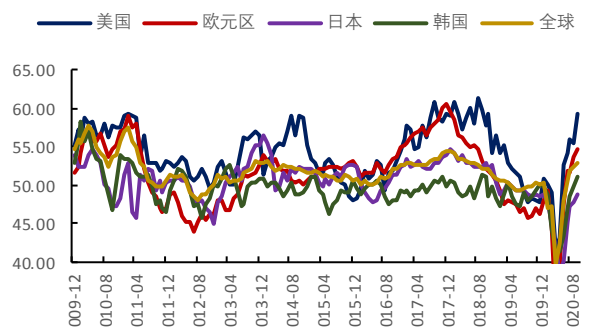
据ICSG统计, 2020年7月当月铜消费216.1万吨, 同比3.34%; 前7月累计消费1417.5万吨, 同比0.17%。

WBMS全球铜供需数据显示, 2020年8月铜累计供需不足44.70万吨, 铜供需收紧。

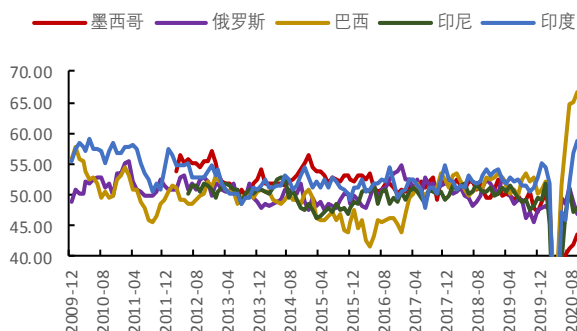
目前欧美疫情仍未有缓解, 欧洲各国继续加强防控。德国央行表示新建四季度经济可能停滞甚至萎缩。美国方面, 目前已连续快要半个月每日新增超10万。美国10月零售销售月率0.3%, 不及预期。且上周首次初领失业金救济人数录得74.2万人, 高于预期。为控制不断上升的新冠病毒感染病例而实施的新商业限制可能引发了新一轮裁员潮, 或将会进一步减缓劳动力市场的复苏, 而美国新一轮的刺激计划还并未谈妥, 市场不确定性持续存在。近期国外大量疫苗数据公布, 国内疫苗研发前景也较为乐观, 悲观情绪有所缓和, 对铜价拖累减缓。

图 7 铜价与全球 PMI 走势


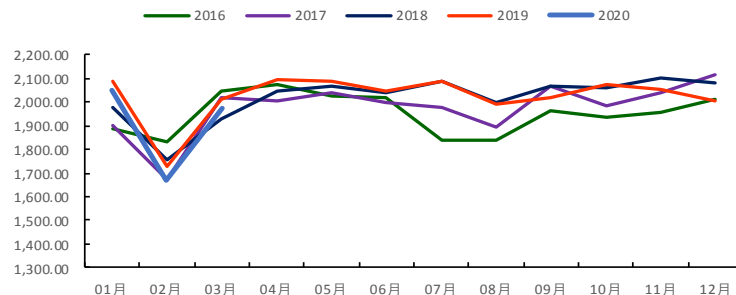
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 发达地区制造业 PMI


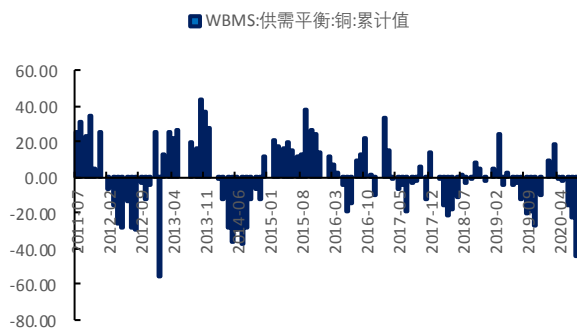
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

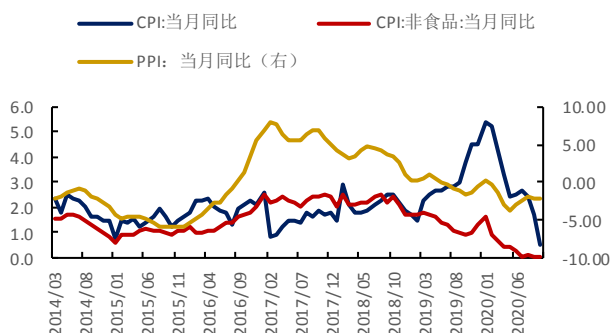
10月CPI当月同比涨0.5%，不及预期，也不及前值0.8%；10月PPI当月同比降2.1%，不及预期，较前值持平。10月国内生产端继续大幅扩张，而消费增长不及预期。10月工业增加值当月同比6.90%；固定资产投资累计同比1.80%，均超预期。10月社会消费品零售总额当月同比4.30%，低于预期。进出口来看，10月我国出口增速为11.4%，高于9月的9.9%，继续保持高增长；进口增速为4.7%，低于上月的13.2%。整体来看，贸易保持高景气度。

10月固定资产投资完成额累计同比1.8%，较前值上行1.0个百分点。其中基建投资累计同比0.7%，单月同比增7.3%，高于预期。10月制造业投资累计同比为-5.3%，较前值上行1.2个百分点；当月同比增3.7%，持续好转，制造业投资信心持续增强。随着需求改善，企业利润扩张，库存去化，海外需求转移也利好国内制造业。10月房地产开发投资完成额累计同比为6.30%，较前值上行0.70个百分点，增速超预期。10月房地产

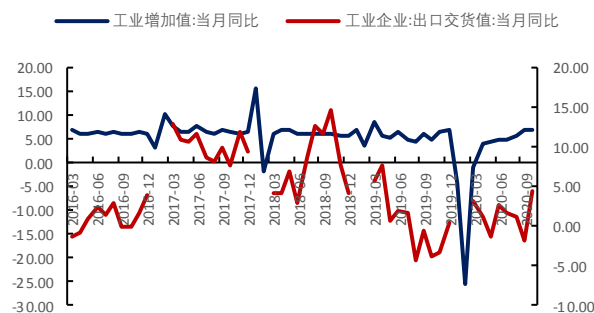
销售同比回升至零，投资端或仍有韧性。但土地购置逐步放缓，当地产投资总体上行承压。

铜的具体下游分别来看，今年前9月，电网投资累计2899亿元，同比下降-1.80%；电源投资累计3082亿元，同比增51.60%。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。

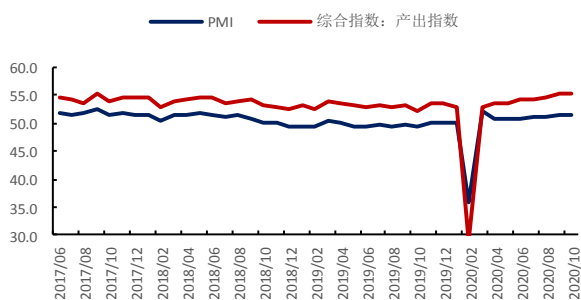
国内现货市场，现货升水维持在140元的较高水平，仓单仍保持紧张。废铜虽有少量尝试性进口，但仍未有大批量到货，废铜紧张情况仍未缓解，精废差扩大只是因为铜价急涨后终端消费不力，且持货商逢高抛货导致。

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

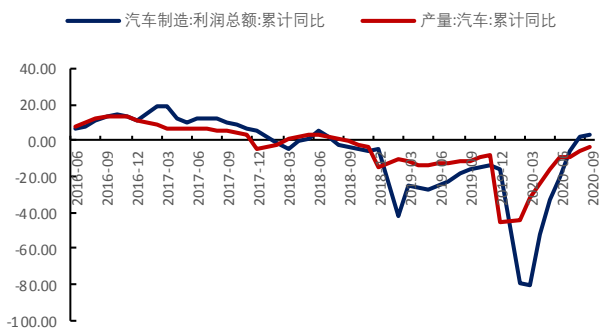
图 13 PMI


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)

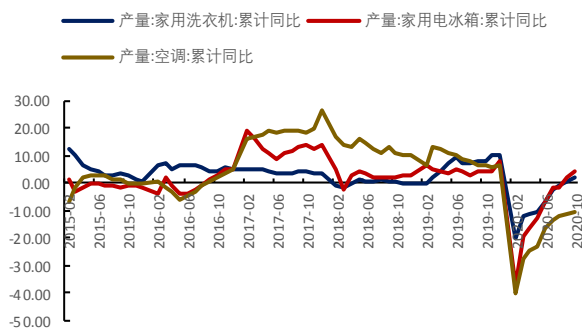

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



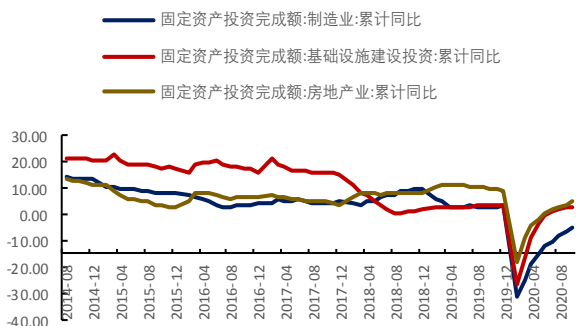
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (%)



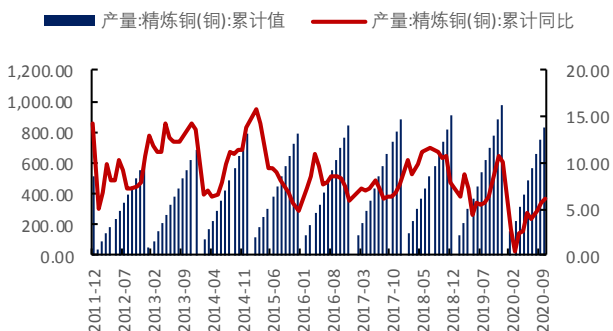
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜矿石进口数量累计同比 (%)



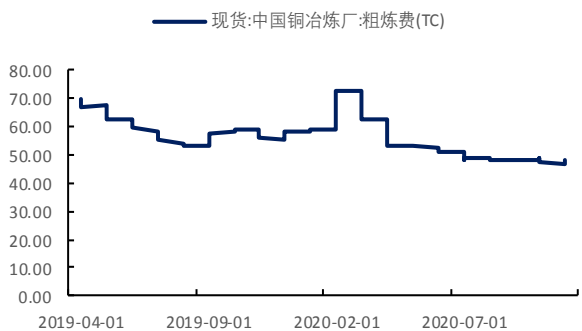
数据来源: Wind、国都期货研究所

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10月经济数据超预期利好铜价走势。国外方面，欧美受疫情影响严重，经济数据开始走弱。但目前疫苗上市的越来越多，市场悲观情绪缓和，铜价拖累减弱。供应上看，铜TC保持低位，不管是铜精矿还是废铜供应宽松的预期有限。整体来看，铜价支撑较强，预计震荡走高。

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。