

各国PMI走弱拖累铜价，但国内需求韧性托底

报告日期 2020-01-06

研究所

王琼玮

金属分析师

从业资格号: F3048777

电话: 010-84183054

邮件: wangqiongwei@guodu.cc

主力合约行情走势



主要观点

行情回顾 上周，前期宏观利好逐步消化，最新公布的各国 12 月 PMI 小幅疲软，中东纺织格局紧张提升市场避险情绪，铜高位回落。上周现货市场上整体交投尚可，买盘情绪得到延续，升水继续小幅走高。

海外市场 上周 12 月 PMI 公布，全球摩根大通制造业 PMI 50.1，较前值小幅回落 0.2 个百分点。各国 PMI 终值也较前值相比普遍走弱。具体来看，欧元区制造业 PMI 46.3，较前值回落 0.6 个百分点；德国制造业 PMI 43.7，较前值回落 0.4 个百分点；英国制造业 PMI 47.5，较前值回落 1.4 个百分点。美国制造业 PMI 也较前值小幅下降，录得 47.2。美联储上周五公布的政策会议纪要显示，决策者认为美国经济保持在正轨上，当前的利率离场“很可能在一段时间内保持适当”。美联储认为劳动力市场状况仍然强劲，降息周期或已结束。美国国内消费和房地产市场保持平稳，但由于贸易争端的存在，投资活动持续偏弱。且中东地缘政治风险上升，降低了市场风险偏好，目前海外市场对铜价支撑有限。

国内市场 11 月 CPI 当月同比为 4.50%，较前值大幅上行 0.70 个百分点；11 月 PPI 当月同比为 -1.40%，较前值上行 0.2 个百分点，在 6 连跌之后迎来首次反弹。11 月工业增加值当月同比 6.20%，高于预期 1.2 个百分点，较前值上行 1.50 个百分点。但累计同比仅 5.60%，连续 3 个月持平于前值，处于历史低位。11 月社会消费品零售总额当月同比增长 8.00%，高于预期 0.4 个百分点，高于前值 0.8 个百分点。11 月经济数据整体符合预期，缓解了市场悲观情绪。12 月 PMI 录得 50.2，较前值持平，增强了市场对经济企稳的预期，1 月 1 日，央行公布将在 6 日降准 0.5 个百分点，宏观政策基调偏宽松，且经济有回暖迹象，国内需求对铜价有支撑。

2020 年铜精矿长单 TC 的大幅下滑，冶炼厂经营艰难。关于 12 月 26 日中国铜原料谈判小组 CSPT 福州会议情况，据百川盈孚观点，此次会议是冶炼厂释放的一个信号，炼厂生产利润压缩至低点，联合减产行动肯定会施行，抬高升水，以此来弥补加工费下滑以及硫酸库存压力带来的损失，是否会大幅减产 10%~15% 还很难研判。预计铜价下行并无空间。

后市展望 上周各国 PMI 数据小幅走弱拖累铜价，而美伊关系紧张也提升市场避险情绪。当前铜价支撑主要在国内。因国内冶炼厂生产压力，若铜价进一步下跌，联合减产概率增大，预计铜价下跌空间较小。但短期内利多有限，盘面或小幅走弱。期权方面，2002 合约执行价格在 47000 或之下的卖出看跌期权仍可继续持有赚取权利金。但若执行价格较高，建议平仓退出此策略，政治风险的存在或将加大铜的波动率。

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

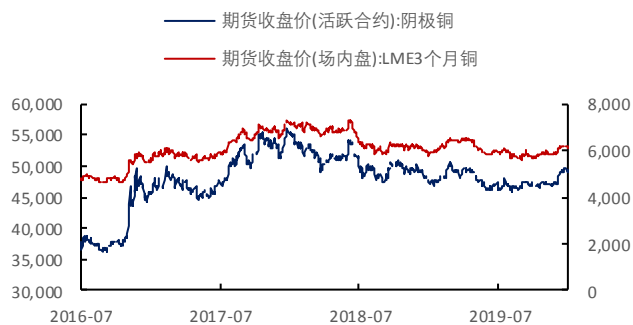
插图

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

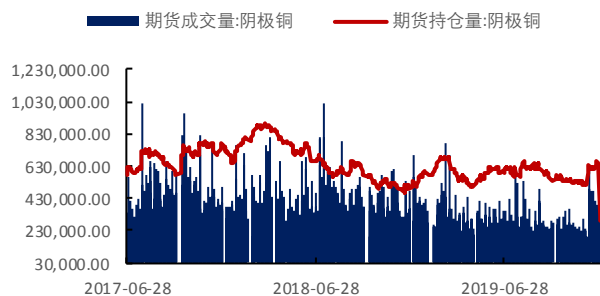
上周，前期宏观利好逐步消化，最新公布的各国12月PMI小幅疲软，中东针织格局紧张提升市场避险情绪，铜高位回落。上周现货市场上整体交投尚可，买盘情绪得到延续，升水继续小幅走高。上周结束时，沪铜主力合约收于48,700.00元/吨，周涨跌幅-1.83%，持仓量293,581手，持仓量变化-33,598手。伦铜LME3报收6,105.00元/吨，涨跌幅-2.16%。LME铜投资基金多头周持仓29,468.03手，持仓量变化11.72手；空头周持仓22,723.74手，持仓量变化-405.21手。COMEX连续铜报收2.7925美元/磅，涨跌幅-0.98%。COMEX铜非商业多头持仓97,993张，持仓量变化36,827张；非商业空头持仓94,526张，持仓量变化-5,202张。

图1 LME铜和沪铜走势



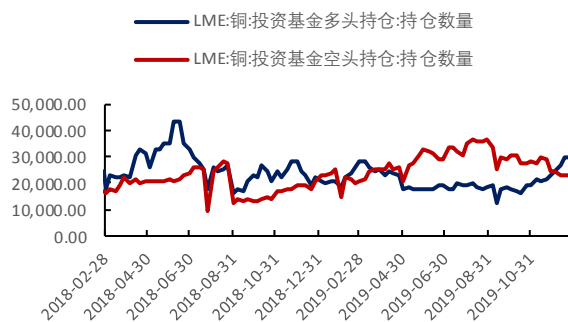
数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 沪铜主力合约成交量及持仓量(手)



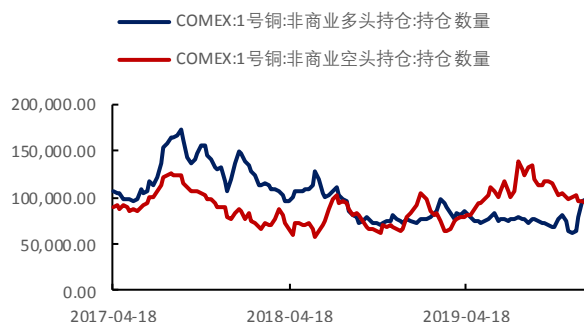
数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 LME投资基金多空持仓数量(手)



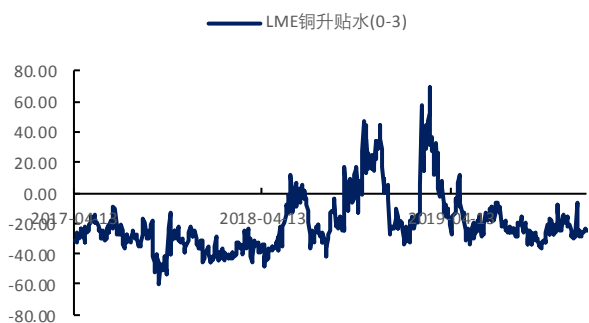
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 COMEX非商业多空持仓数量(张)



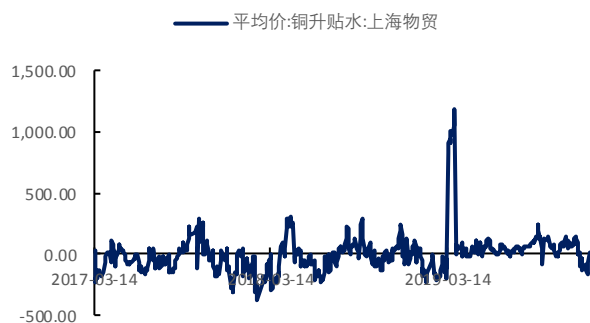
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

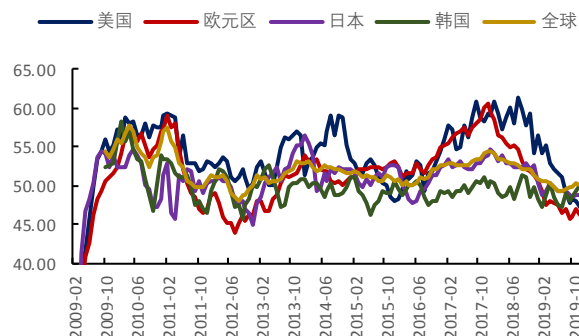
今年前九月全球精炼铜累计消费1826万吨,累计同比1.8%。九月当月铜消费208万吨,同比0.8%。

上周12月PMI公布,全球摩根大通制造业PMI50.1,较前值小幅回落0.2个百分点。各国PMI终值也较前值相比普遍走弱。具体来看,欧元区制造业PMI46.3,较前值回落0.6个百分点;德国制造业PMI43.7,较前值回落0.4个百分点;英国制造业PMI47.5,较前值回落1.4个百分点。美国制造业PMI也较前值小幅下降,录得47.2。美联储上周五公布的政策会议纪要显示,决策者认为美国经济保持在正轨上,当前的利率离场“很可能在一段时间内保持适当”。美联储认为劳动力市场状况仍然强劲,降息周期或已结束。美国国内消费和房地产市场保持平稳,但由于贸易争端的存在,投资活动持续偏弱。且中东地缘政治风险上升,降低了市场风险偏好,目前海外市场对铜价支撑有限。

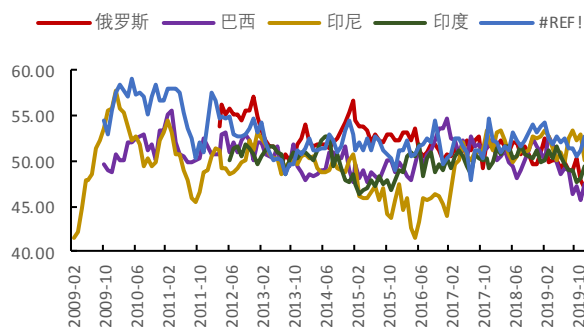
WBMS全球精炼铜供需数据显示,10月份铜供需紧缺18.7万吨,紧缺有所缓解,但缺口仍较大。智利称11月铜产量较同期减少,预计铜原料供需仍将保持趋紧。

图7 铜价与全球PMI 走势

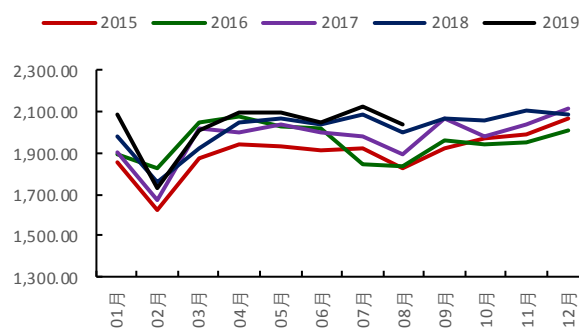

数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 发达地区制造业 PMI


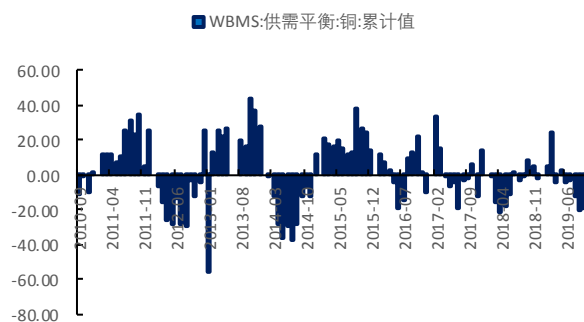
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

11月CPI当月同比为4.50%，较前值大幅上行0.70个百分点；11月PPI当月同比为-1.40%，较前值上行0.2个百分点，在6连跌之后迎来首次反弹。11月工业增加值当月同比6.20%，高于预期1.2个百分点，较前值上行1.50个百分点。但累计同比仅5.60%，连续3个月持平于前值，处于历史低位。

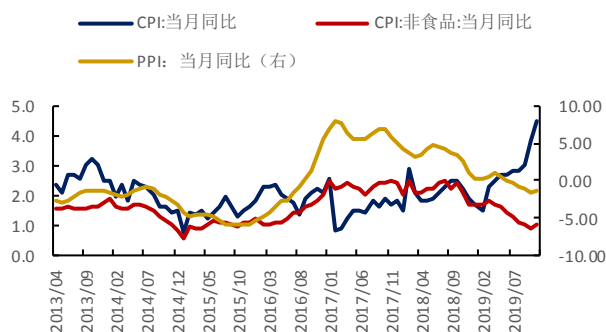
11月社会消费品零售总额当月同比增长8.00%，高于预期0.4个百分点，高于前值0.8个百分点。11月经济数据整体符合预期，缓解了市场悲观情绪。12月PMI录得50.2，较前值持平，增强了市场对经济企稳的预期，1月1日，央行公布将在6日降准0.5个百分点，宏观政策基调偏宽松，且经济有回暖迹象，国内需求对铜价有支撑。

铜的具体下游分别来看，11月电网投资累计4116亿元，同比增长-8.8%，跌幅较上月收缩1.7个百分点；电源投资累计2471亿元，同比增长9.2%，涨幅较上月增1.6个百分点。汽车行业在经历了一段时间的萧条之后，逐渐回暖。乘联会数据显示，11月广义乘用车产量同比1%，由负转正，销量同比-4.7%，负值继续收窄，汽车数据继续温和修复。家电领域，空调产量增速持续下滑，11月累计同比增速5.8%，较上月同比减少0.4个百分点。电冰箱11月累计同比增速4%，较上月同比增加0.2个百分点；洗衣机11月累计同比增速10.10%，较上月同比增加2.5个百分点。11月房地产开发投资完成额累计同比为10.2%，增速持续下降。商品房销售面积累计比较上月上行0.1个百分点。房地产需求预期下滑确定，但销售仍有韧性，支撑地产投资增速在两位数的高位。11月基础设施建设投资完成额累计同比为3.47%，较前值小幅上行0.21个百分点。国内铜下游不同领域均有小幅改善。

11月进口粗铜总量60512.386吨，同比减少24.74%，环比增加0.05%。今年1-11月进口量67万吨，较去年同期减少20%。中国11月份精炼铜产量90.9万吨，同比增长19.6%，1-11月产量888.3万吨，同比增长10.8%。

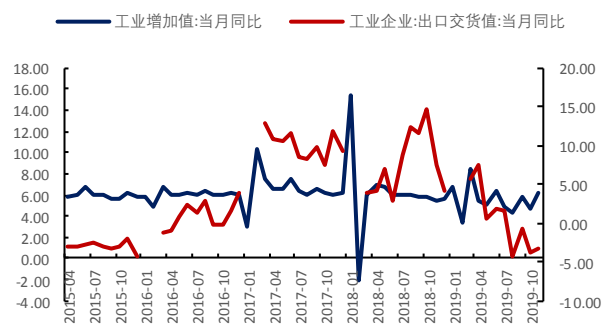
2020年铜精矿长单TC的大幅下滑，冶炼厂经营艰难。关于12月26日中国铜原料谈判小组CSPT福州会议情况，据百川盈孚观点，此次会议是冶炼厂释放的一个信号，炼厂生产利润压缩至低点，联合减产行动肯定会施行，抬高升水，以此来弥补加工费下滑以及硫酸库存压力带来的损失，是否会大幅减产10%~15%还很难研判。预计铜价下行并无空间。

图 11 CPI 和 PPI



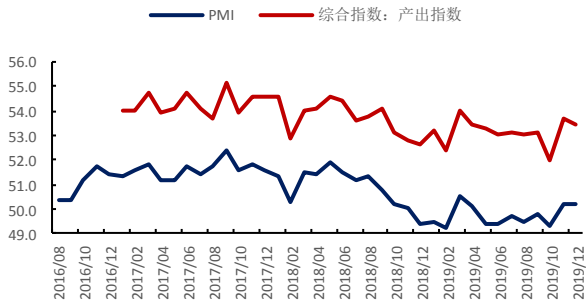
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 工业增加值和出口交货值增速 (%)



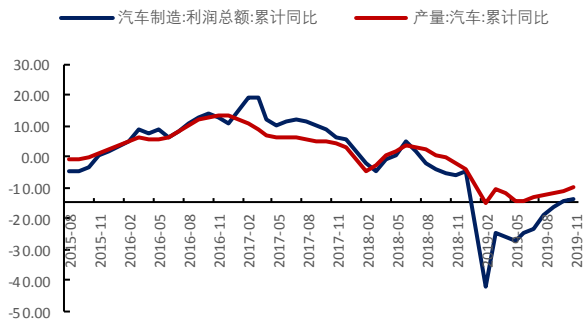
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 PMI



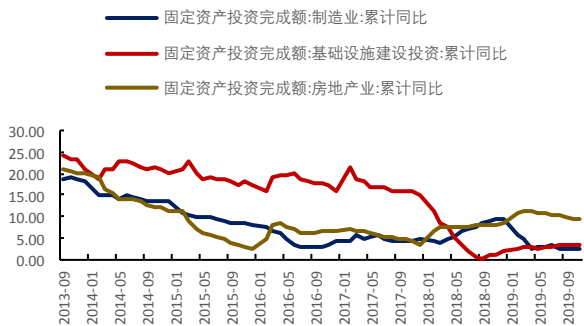
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 汽车产量与利润同比 (%)



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 (%)



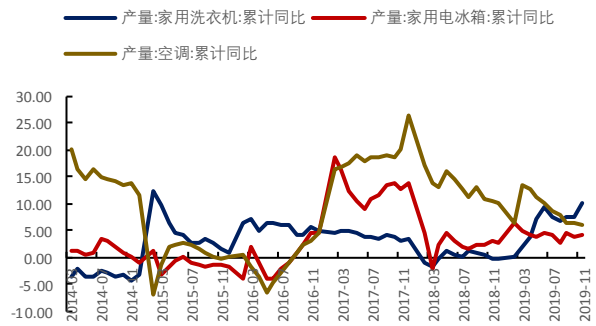
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 电网投资累计同比 (%)



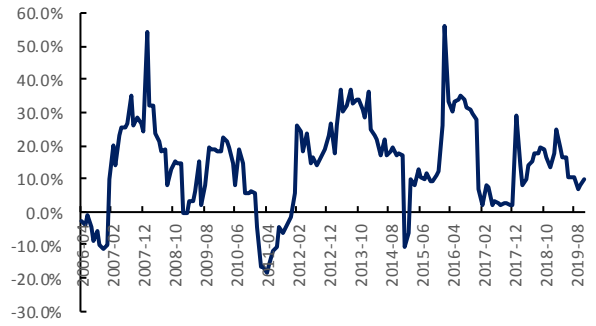
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 家电产量同比 (%)

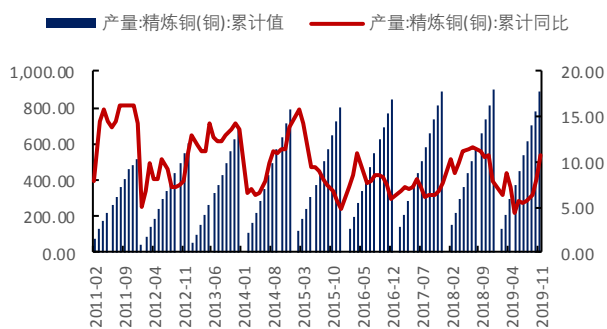


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 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

上周各国PMI数据小幅走弱拖累铜价，而美伊关系紧张也提升市场避险情绪。当前铜价支撑主要在国内。因国内冶炼厂生产压力，若铜价进一步下跌，联合减产概率增大，预计铜价下跌空间较小。但短期内利多有限，盘面或小幅走弱。期权方面，2002合约执行价格在47000或之下的卖出看跌期权仍可继续持有赚取权利金。但若执行价格较高，建议平仓退出此策略，政治风险的存在或将加大铜的波动率。

分析师简介

王琼玮，EDHEC 金融学硕士，国都期货研究所黑色金属分析师。

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。