华安期货 HUAAN FUTURES

经济复苏延续，铜价震荡偏强

------12 份有色金属铜市场展望

2020 年 12 月报

2020 年 11 月 30

要点提示：

1、RECP达成，铜贸易环境或有改善；国内经济良好，需求有望持续强劲；

2、海外经济延续复苏态势，市场情绪乐观，美元持续走低；

3、铜精矿进口大幅下降，废铜产量下降，供应端偏紧。

华安期货

投资咨询部

有色金属研究组

孙 君 分析师

从业资格证号

F3060913

何 磊 分析师

从业/投资咨询证号

F3033837/Z0014522

闫 丰 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0251054/Z0001643

电话：0551-62839067

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

懂市场，控风险

重理性，慎投资

市场展望与投资策略：

宏观数据良好，全球贸易呈现复苏态势。市场对于美国新一轮刺激政策出台预期增强，美联储也表达了进一步加码 QE 的倾向，疫苗利好消息频出，美国开始权力交接，利好消息集中兑现，美元下跌，铜价再度创下新高。国内经济状况较好，需求或存在持续旺盛的可能，推动了铜价上行。供给端，10 月铜精矿进口量大幅下降，矿端仍有收紧预期，废铜产量下降。虽然 10 月精炼铜产量继续增长，日均产量创下新高，但精炼铜库存却仍在走低，反映了需求较为强劲。但现货市场畏高情绪较浓，升水延续下滑趋势，整体成交趋向疲弱。

由于宏观利好的集中释放，以及铜矿供应大幅收紧却仍有收紧预期，铜价下方支撑较强，但铜价已经处于相对高位，畏高情绪限制了铜价进一步向上的速度，预计铜价震荡偏强。

投资策略：由于畏高情绪显著，预计铜价短期或将在 54000-60000 这个区间运行，对于风险偏好较高的投资者，操作上可考虑在 59000 元/吨左右做空 CU2101 合约，可买入虚值看涨期权进行保护，加强风险控制。

一、行情回顾

11月受宏观经济数据转好、疫苗取得进展以及铜精矿供应偏紧影响，铜价大幅上涨。截至10月27日，CU2101合约收于56120元/吨，较上月末上涨7450元/吨，涨幅15.31%；现货市场畏高情绪明显，现货成交相对较为平淡，贴水有扩大趋势，长江有色市场现货价为55630元/吨，较上月末上涨4040元/吨，涨幅7.83%。伦铜收于7476.5美元/吨，涨幅11.49%。

图1：铜期货价与现货价走势图

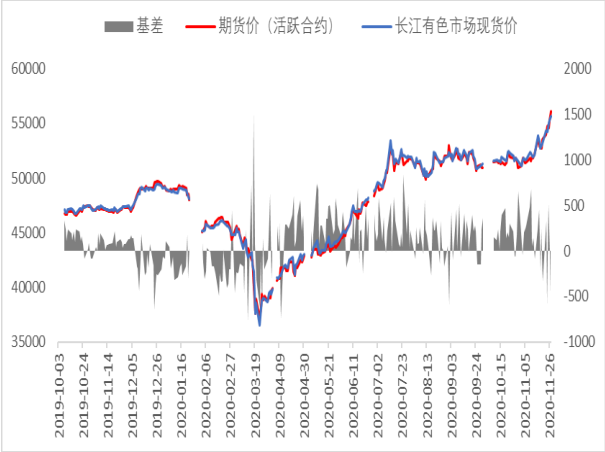


图2：LME3个月铜走势



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

二、国内宏观

RECP：

11 月 15 日，东盟十国以及中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰15 个国家，正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成。RCEP 中，15 国之间采用双边两两出价的方式对货物贸易自由化作出安排，协定生效后区域内 90%以上的

货物贸易将最终实现零关税，且主要是立刻降税到零和 10 年内降税到零，使 RCEP 自贸区有望在较短时间兑现所有货物贸易自由化承诺。

根据我国进出口关税条例规定，适用最惠国税率的进口货物有暂定税率的，应当适用暂定税率。也就是说目前铜精矿、粗铜、精铜及废铜的进口关税均为 0。短期来看，RCEP 的签订对这部分货物进口影响不大。而从长期来看，RCEP 的签订有助于区域内部铜及其相关货物贸易的便利化。日本、韩国及澳大利亚均是我国铜贸易的重要对手方，协定内的关税减让意味着贸易成本的进一步下降，有利于推进我国铜贸易市场的长期稳定发展。

经济数据：

国内数据显示我国经济进一步复苏，10月份规模以上工业增加值同比增速持平在6.9%，仍处年内新高，指向工业生产保持平稳。11月份官方制造业PMI52.1，继

续走高，指向国内生产将继续保持稳中有升的态势。

图3：工业增加值

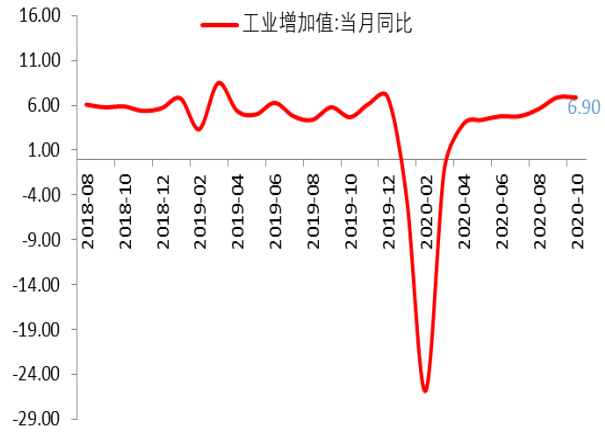
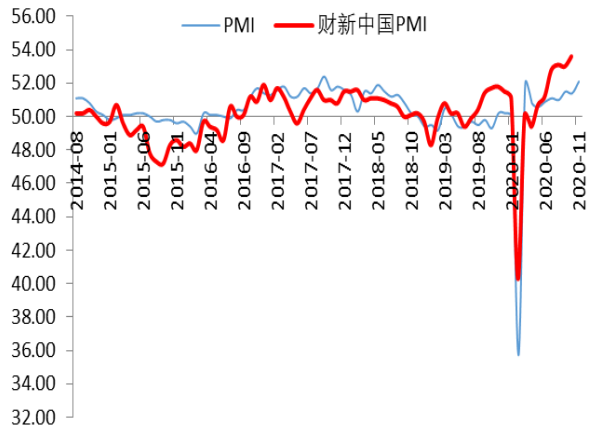


图4：PMI走势图



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

投资当月增速有所反弹。1-10月份，全国固定资产投资增速继续回升至1.8%，而10月份投资的当月增速也明显反弹至12.2%，创15年4月以来增速新高。1-10月份制造业投资增速降幅继续收窄至-5.3%，估计10月份制造业投资当月同比增速为3.7%，制造业投资开始出现回升趋势。1-10月工业业企业利润增速由负转正，营收状况也在迅速改善，这将对制造业投资持续保持回升态势起到良好的支出作用。

图5：投资情况

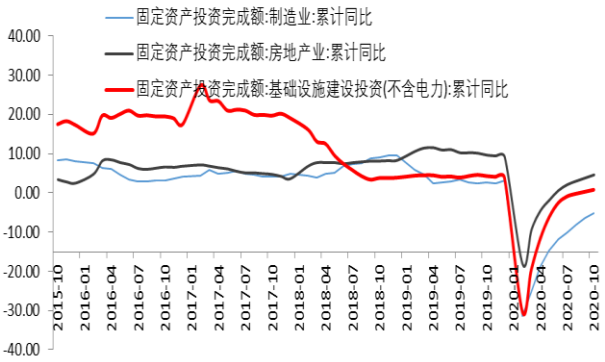
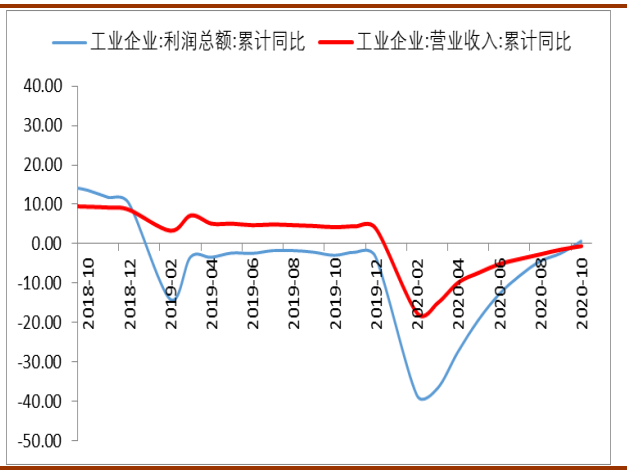


图6：工业企业利润



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

当前国内处于一个强劲的补库周期中，由此带了工业生产的增长，工业企业营收增长，利润改善，但需要注意的是补库周期会带来库存和应收账款的上涨，如果市场最终不及预期，库存积压将会对经济产生较大的压力。

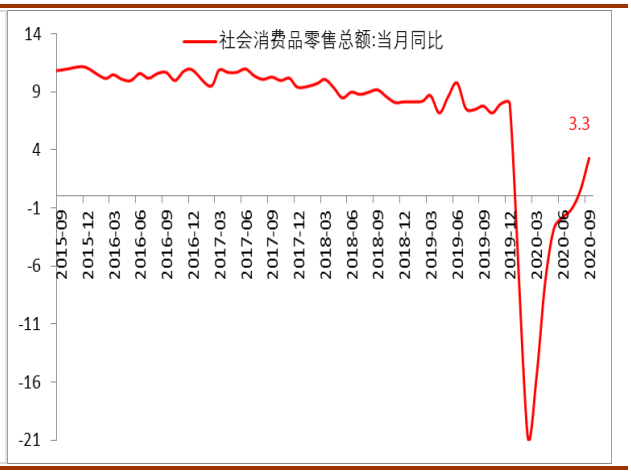
10月社会消费品零售总额当月同比4.3%，走高1个百分点，弱于市场预期（Wind一致预期为5.2%）。消费继续回暖，且考虑到近年从11月1日开始的“双十一”活动的影响，潜在增速可能要高于4.3%，由于部分10月部分消费延后至11月，预计11月消费数据可能会有强劲表现。且宏观环境继续好转，居民就业与收入改善将继续激

发消费潜力，消费有望保持回升之势。

图7：工业企业应收款情况



图8：社会消费品零售总额增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

CPI持续下行，核心CPI维持低位。猪肉价格缓慢回落，基数效应也将对CPI产生一段时间的负向拉动。预计11月CPI同比可能回落至0左右。10月PPI降幅稳定在-2.1%，但国际原油价格环比回正，矿产、有色金属、钢铁类商品价格同比涨幅明显，PPI或有回升。

从货币角度看，M1和M2的剪刀差持续收窄，市场流动性增强，而货币也是影响通胀的重要指标，货币融资增速的高增也会推动PPI在未来继续走高，工业企业盈利状况或进一步改善，促进制造业投资保持回升态势。

图9：物价指数走势

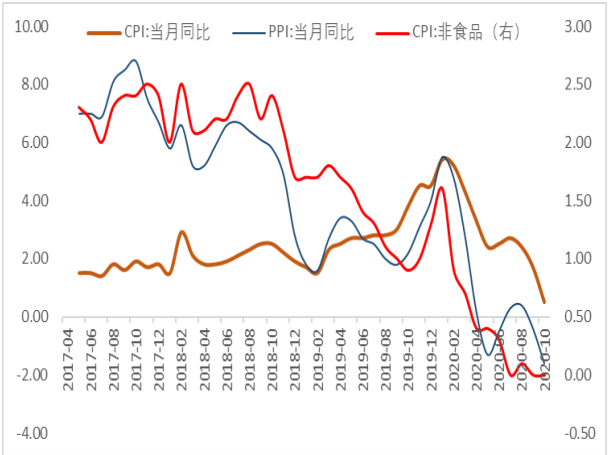
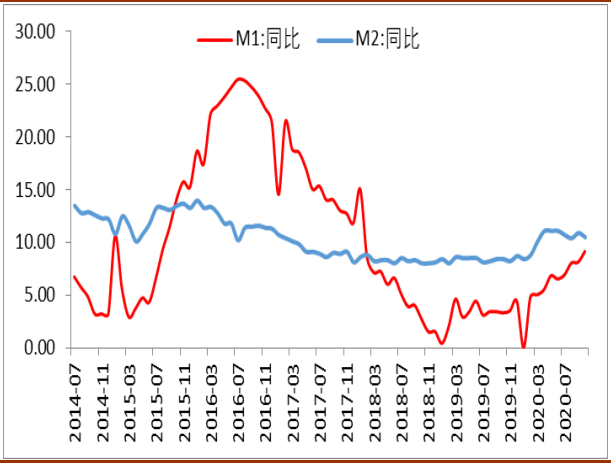


图10：货币情况



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

小结：国内经济持续恢复，国内需求较为强劲，预计还将延续恢复态势。

三、国际宏观

全球经济持续复苏，欧美PMI指数持续处于荣枯线上方，美国PMI创新近年来新高，反应出整体经济活动较为良好。美国10月成屋销售总数年化685万户，为2005

年10月以来新高，也反映了美国经济目前恢复较为良好。

图11：欧美PMI走势

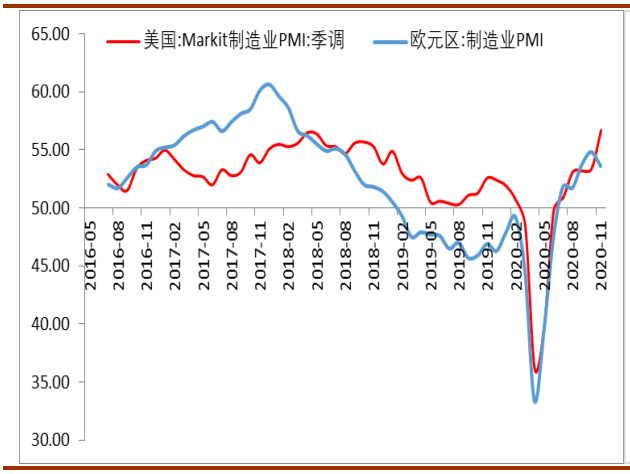


图12：美国成屋销售数据



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

白宫已经逐步开始权力交接，大选的不确定性进一步降低，市场对于拜登当选反应热烈，拜登当选加强了市场对全球贸易恢复和新一轮刺激政策推行的预期，而疫情导致美国新增失业人数连续两周的抬头，也进一步强化了美国刺激经济的预期。同事美联储也表达了加码QE的可能性，美元持续走低，推高铜价。

图11：美国当周初请失业金人数

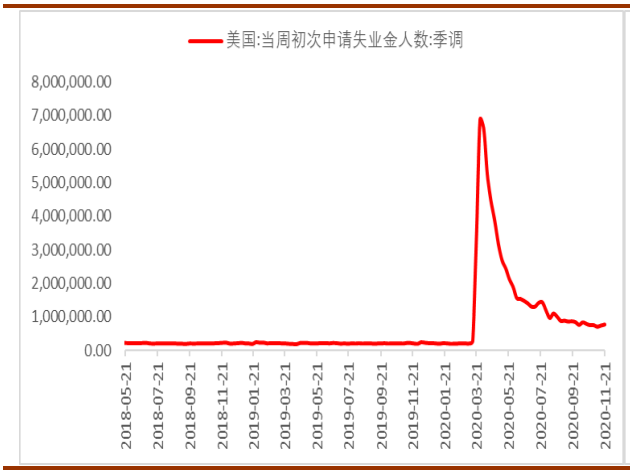


图12：美元指数

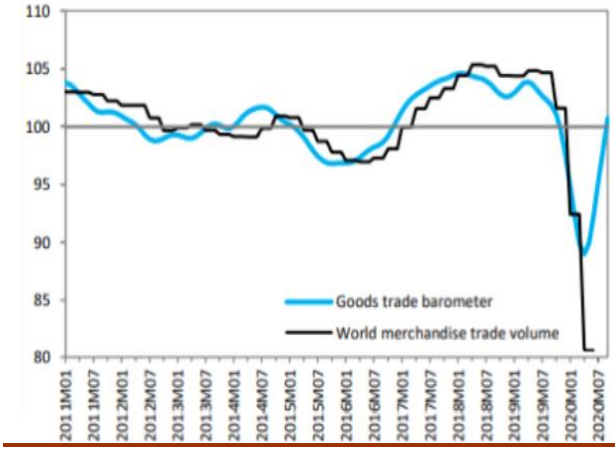


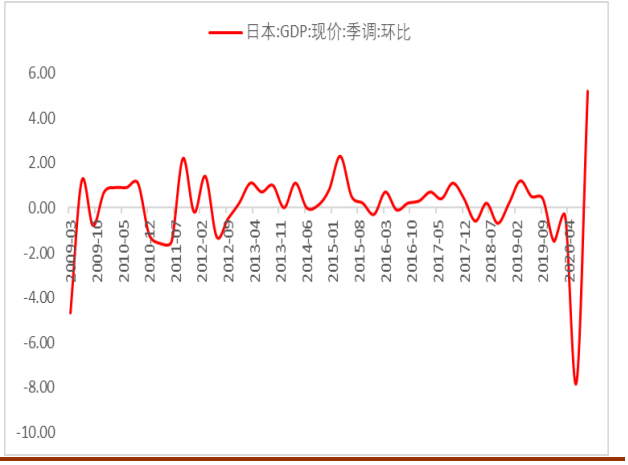
世界贸易组织报告显示，受出口订单快速增长拉动，今年第三季度全球货物贸易强劲反弹。具体来看，9月全球货物贸易景气指数达100.7，相较于8月发布的84.5有大幅提升。考虑到疫苗研制不断传来利好消息，全球贸易有望得到改善；拜登当选也增加了市场期望，预计全球货物贸易的反弹态势还能得到一定的延续。

日本公布第三季度实际GDP比上季度增长5%，换算成年率环比增21.4%，为52年来最大增幅，前值降28.1%。日本GDP增速的创纪录虽然一定程度上是由于低基数的影响，但也反映了日本国内经济良好的复苏态势，证明了全球经济呈现恢复的状况。

图13：全球货物贸易景气指数

图14：日本GDP环比增速





资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

小结：全球经济呈现恢复态势。拜登当选、疫苗研制取得进展让市场情绪偏向乐观，市场对美国展开新一轮经济刺激方案的预期增强，美元指数持续下行，推升铜价。

四、行业分析

供应端：

国际铜研究小组(ICSG)发布2020-21年铜市场预测报告称，世界矿山铜产量今年将出现连续第2年下降。ICSG预计，继2019年下降0.2%以后，全球矿山铜产量今年将下降1.5%，而明年将回升4.5%。

中国10月铜矿砂及其精矿进口量约为169万吨，环比降21%；同比降12%，且矿端仍有收紧预期。目前，铜矿加工费继续维持在48.2美元/吨低位，也反映了当前以及短期内铜精矿供应偏紧的情况。

图15：铜精矿进口量

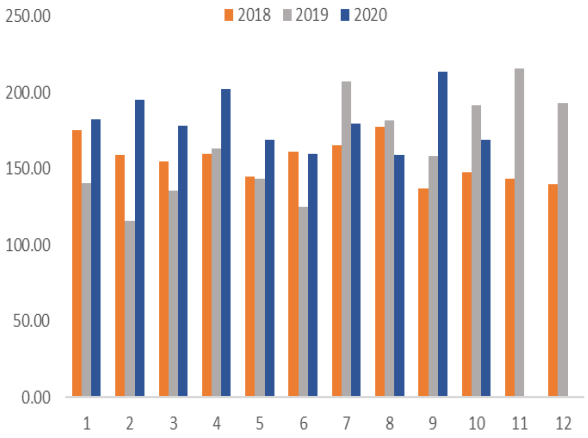
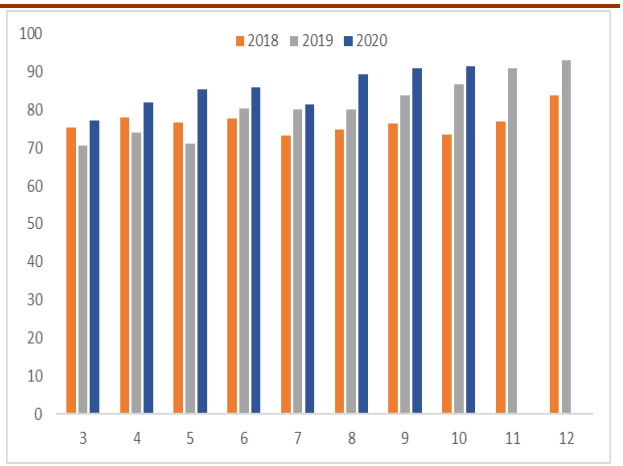


图16：精炼铜产量



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

虽然10月精炼铜产量继续增长，日均产量创下新高，但精炼铜库存却仍在走低，反映了需求较为强劲。但同时国内铜冶炼厂也为了追赶年度目标产量，整体检修计

划缩减以及排产计划提升，可能年内国内精炼铜产量将持续保持高位，且目前铜加工企业库存水平较高，总体来说可能呈现矿紧而精炼铜不会太紧的情况。

2020年第十三批限制类公示表铜废碎料核定进口量为5980吨，当前废铜批文总量已累计达88.55万吨，为实现 2021 年固体废物零进口的目标，后续批文量继续保持低位；另外再生黄铜原料可自由进口细则开始实施，政策的解读和执行仍需要一定时间。10月废铜制杆企业开工率为69.10%，环比下降5.95个百分点，对总体产量有一定的影响。

图17：交易所精炼铜库存

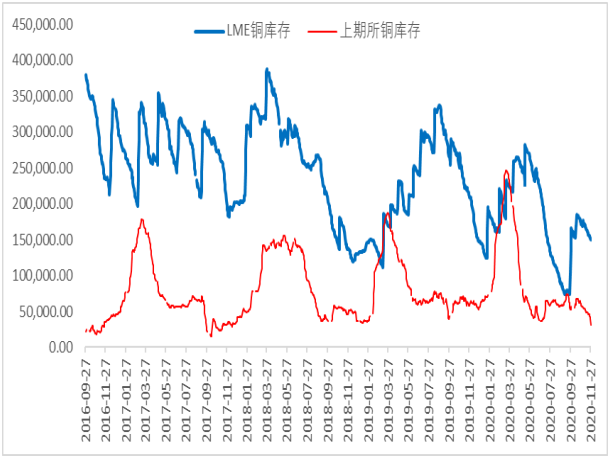


图18：精废差



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

需求端：

电力行业同比增速略有回落，符合我们前期对未来电力投资者较为谨慎的预期，四季度出现大幅增长的概率并不高，对需求拉动或不太明显。

10月份房地产市场开始发力，竣工面积的修复加快，新开工面积回升放缓迹象。2020年10月房屋竣工面积累计值为4.92亿平方米，累计同比下降9.2%，降幅收窄2.4个百分点，竣工的修复在四季度仍有空间，但存不确定性。

图19：电力行业投资增速

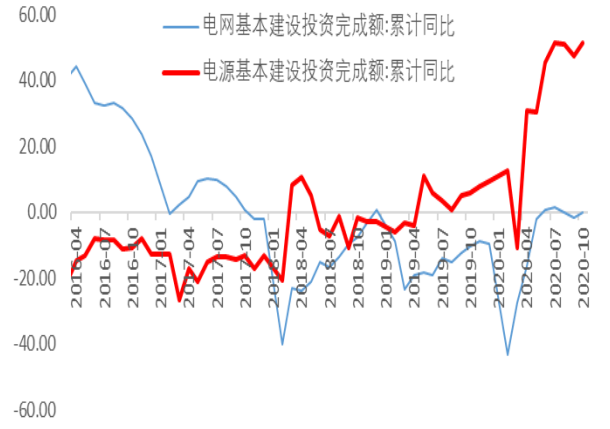
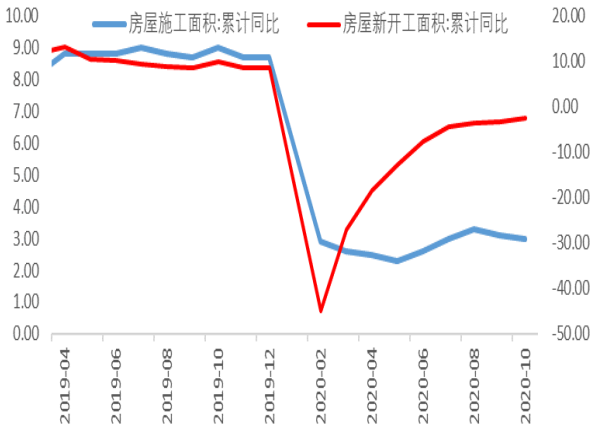


图20：房地产行业增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

10月汽车产销分别完成255.2万辆和257.3万辆，同比分贝增长11.0%和12.5%。汽车产销连续7个月增长，新能源汽车产销分别完成16.7万辆和16万辆，同比分别增长69.7%和104.5%，单月产销第四次刷新当月历史记录。考虑到政府对新能源汽车的新一轮补贴，以及相应基础设施投资的增加，汽车行业或能带动精炼铜的需求

2020年10月空调产量为1448.9万台，同比增长0.2%；家用空调销量为1019.5万台，当月同比增加5%，环比下滑3.44%。从产销量数据来看，空调生产开始由淡转旺，产量同比修复。预计在房地产后周期时代，随着竣工面积和销售面积的增加，对空调的消费有望逐步增加。

图21：新能源汽车产量增速

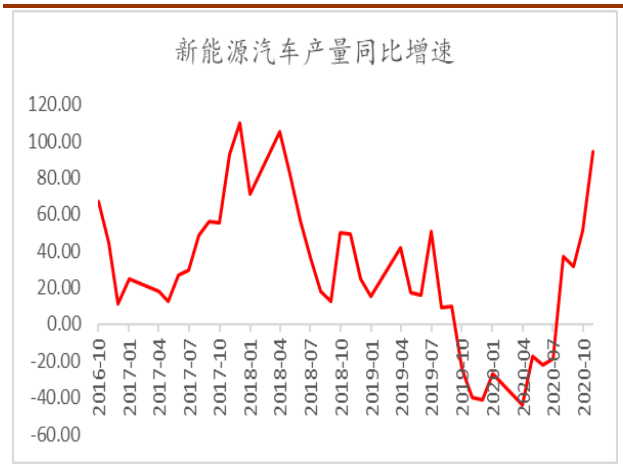
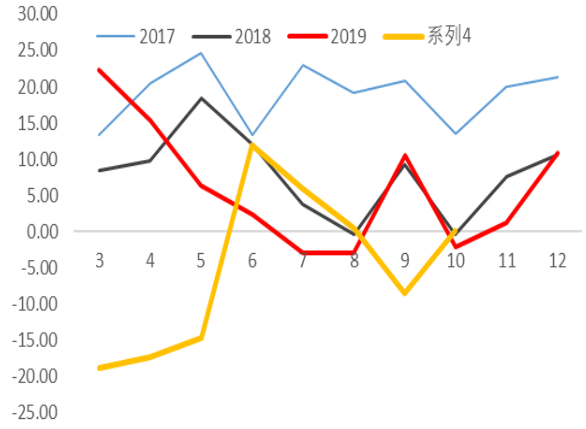


图22：空调产量增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

小结：供给端，10月铜精矿进口量大幅下降，矿端仍有收紧预期，废铜产量下降，虽然10月精炼铜产量继续增长，日均产量创下新高，但精炼铜库存却仍在走低，反映了需求较为强劲。但现货市场畏高情绪较浓，升水延续下滑趋势，整体成交疲弱。

五、市场展望与投资策略

宏观数据良好，全球贸易呈现复苏态势。市场对于美国新一轮刺激政策出台预期增强，美联储也表达了进一步加码QE的倾向，疫苗利好消息频出，美国开始权力交接，利好消息集中兑现，美元下跌，铜价再度创下新高。国内经济状况较好，需求或存在持续旺盛的可能，推动了铜价上行。供给端，10月铜精矿进口量大幅下降，矿端仍有收紧预期，废铜产量下降。虽然10月精炼铜产量继续增长，日均产量创下新高，但精炼铜库存却仍在走低，反映了需求较为强劲。但现货市场畏高情绪较浓，升水延续下滑趋势，整体成交趋向疲弱。

由于宏观利好的集中释放，以及铜矿供应大幅收紧却仍有收紧预期，铜价下方支撑较强，但铜价已经处于相对高位，畏高情绪限制了进一步向上控件，预计铜价

震荡概率较高。

投资策略：由于畏高情绪显著，预计铜价短期或将在54000-60000这个区间运行,对于风险偏好较高的投资者,操作上可考虑在59000元/吨左右做空CU2101合约，可买入虚值看涨期权进行保护，加强风险控制。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。