



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

有色金属周报

编制日期：2020/1/10

投资咨询部

市场氛围较好，铜价走势偏强

市场分析：

虽然英美日疫情持续发酵，美国就业好转的趋势暂缓，就业压力主要来源于服务业。全球宏观环境继续好转，国内 pmi 数据持续向好，工业企业利润情况好转；另一方面，美国新一轮财政刺激出台，民主党赢得参议院控制权，后续有望加码政策刺激，国内宽松政策有望延续，大宗消费受政策鼓励，汽车、家电行业持续向好，从政策导向来看，新能源投入有望继续加速，对铜消费或有较大拉动。此外，铜库存仍处在低位，反应需求端目前依然比较旺盛，尤其是随着疫苗的普及，需求旺盛可能得到延续。而铜矿供应目前仍有偏紧预期。

总体来看，目前经济整体仍处于复苏通道当中，预计短期铜价仍保持偏强震荡态势。由于年末将至，需警惕需求的短期受抑以及疫情超预期而带来的回调风险。

投资策略：

建议可考虑继续持有沪铜多单，同时搭配虚值看跌期权进行保护，加强风险控制。另外，由于铝基本面相对偏弱，可考虑多铜空铝策略。

宏观资讯：

1. 央行行长易纲谈 2021 年金融热点问题：货币政策要“稳”字当头，持续激发市场主体活力。
2. 美国 12 月 ADP 就业人数意外减少 12.3 万人，为 2020 年 4 月以来首次减少，预期增 8.8 万人，前值增 30.7 万人。
3. 美联储副主席克拉里达：2020 年第四季度经济复苏速度放缓；美联储将使用其全部工具来援助经济；低失业率本身不足以触发收紧货币政策；2021 年将保持目前的购债速度；目前不需要调整债券购买期限。
4. 中汽协：2020 年 12 月，汽车行业销量预估完成 280.2 万辆，环比增长 1.2%，同比增长 5.4%；全年累计销量预估完成 2527.2 万辆，同比下降 1.9%。
5. 商务部等 12 部门出台措施提振大宗消费重点消费，提出稳定和扩大汽车消费，开展新一轮汽车下乡和以旧换新；以及促进家电家具家装消费、提振餐饮消费、补齐农村消费短板弱项等。
6. 中国物流与采购联合会：2020 年 12 月份全球制造业 PMI 为 55.2%，较上月上升 1.3 个百分点，连续 6 个月保持在 50% 以上。
7. 2020 年 12 月财新中国制造业 PMI 录得 53，虽较 11 月的十年来高点下降 1.9 个百分点，但仍显著高于荣枯线，显示疫情后经济恢复仍在持续。财新智库高级经济学家王喆表示，考虑到 2020 年上半年的低基数效应，未来半年宏观经济指标同比将更为强劲。

华安解读：

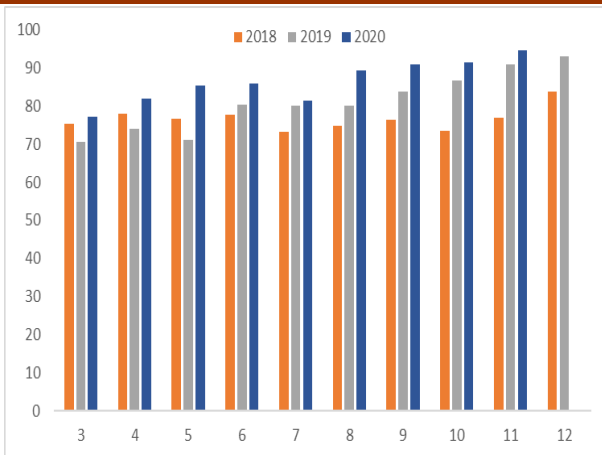
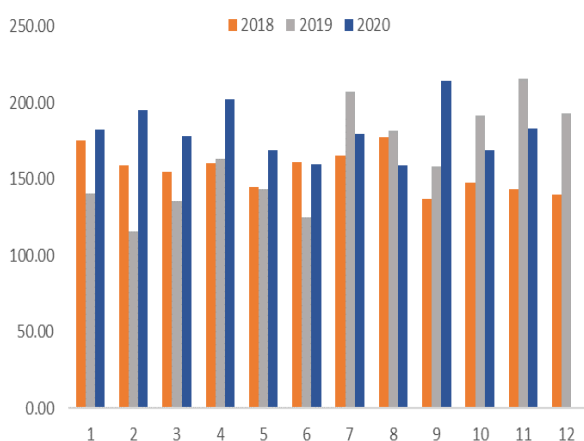
虽然英美日疫情持续发酵，美国就业好转的趋势暂缓，就业压力主要来源于服务业。全球宏观环境继续好转，国内 pmi 数据持续向好，工业企业利润情况好转；另一方面，美国新一轮财政刺激出台，民主党赢得参议院控制权，后续有望加码政策刺激，国内宽松政策有望延续，大宗消费受政策鼓励，汽车、家电行业持续向好。

供应端：

中国 11 铜矿砂及其精矿进口量约为 183，同比降 15.1%。精炼铜产量维持年末冲量趋势，11 月产量同比上涨 0.7%，至 94.5 万吨。但精炼铜库存却仍在走低，反映了需求较为强劲。虽然近期多个矿山达成了薪资协议，但由于疫情困扰铜矿主要产区，铜矿供应仍存在一定的紧张预期。预计 12 月国内精炼铜产量将持续保持高位。

图1：铜精矿进口量

图2：精炼铜产量



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

从整体库存水平来看，国内精炼铜库存水平再度下降，反应国内需求旺盛，全球库存持续走低。库存水平低可能主要得益于国内以及海外需求较为强劲，提振了精炼铜的需求。废铜供给由于国内再生铜政策的实施，

未来有望增加。

图3：交易所精炼铜库存

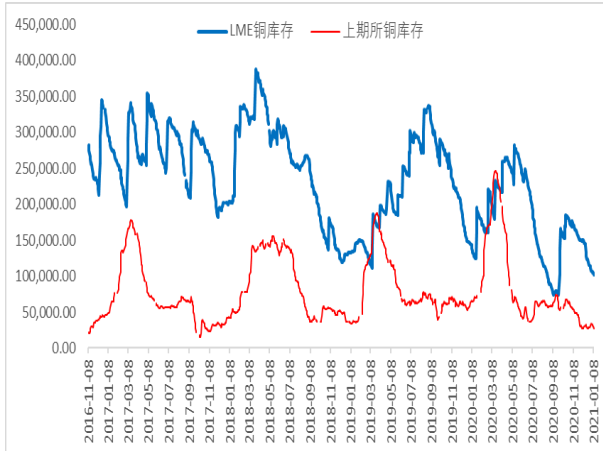


图4：精废差



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

需求端：

国内流动性在此前较为宽松的货币政策的引导下相对充足，因此未来在诸如电网这类基建领域的投入或仍有一定潜力。而且今年国家电网的年度投资计划尚未完成，为了完成年度投资计划，十二月的资金投放会明显提高，而从投资到项目实际落地仍有一定的时滞，年底投放的资金一般体现在明年上半年的交货量上，因此明年上半年电网需求仍有支撑。

另一方面，为了实现在 2030 年碳排放达到峰值的目标，因此对于清洁能源的布局在未来的十四五规划中也将会是重点项目，而这其中也将会涉及对于现存电缆布局进行更新的需求，也对铜需求有所支撑。

国内房地产市场总体平稳，不会出现大起大落，结构性的看，房地产施工周期大致为 18 个月，考虑到房地产竣工面积连续三年负增长，而 2018-2019 年新开工面积却持续正增长，再考虑到 2020 年房屋竣工进程受疫情影响可能较大，2021 年房地产竣工面积同比有望上行转正，将会铜对的需求产生一定的增量。

就汽车板块而言，此前在经历了连续 3 年的下跌之后，行业有望进入改善周期。并且通过观察可发现，汽车销量增速与部分宏观指标的相关性相对较高，如 M1 增速以及 PMI 等数据大约会提前汽车消费增速 2 个月左右出现较为明显的拐点。因为流动性充足意味这消费能力高。而由于当下中国方面对于新冠疫情的较为有力的控制，故此使得未来经济持续复苏的条件相对充分，叠加近期国内汽车销量均呈现出了较为靓丽的增长，3 季度以及 4 季度均有 8% 左右的增长，显现出市场情绪的改善也相对较为明显，加之新能源汽车又是十四五规划中重点提及的项目，并且也是为了达成 2030 年国内碳排放达到峰值的要求，预计 2021 年，汽车的总体增长幅度加快，新能源汽车可能实现快速增长。而新能源汽车的单车耗铜量比传统汽车高出 3 至 5 倍，叠加充电桩的需求故此预计对于用铜量的推动也将会达到 5% 左右的增长。

各类家电品种也均有呈现出单月超两位数的同比增长的情况，这同样也是得益于中国对于疫情的有效控制，空调排除自下半年开始明显好于往年同期，2021 年海外需求的复苏或许也将在出口方面给予家电消费一定的支撑。而家电作为地产后周期产业，由于竣工增多，内需也会增加，预计 2021 年家电板块对于用铜量的需求也会有所上涨

图 5：电力行业投资增速

图 6：房地产行业增速

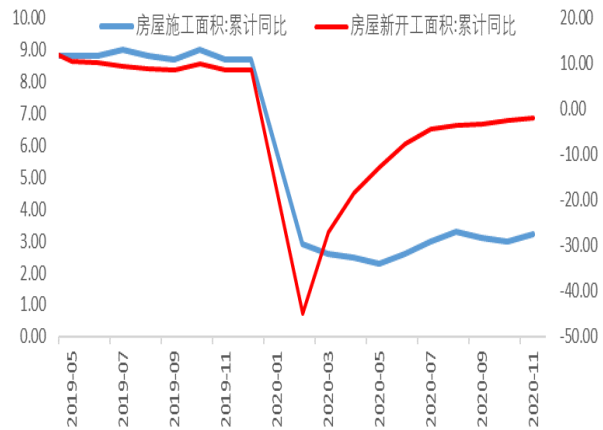
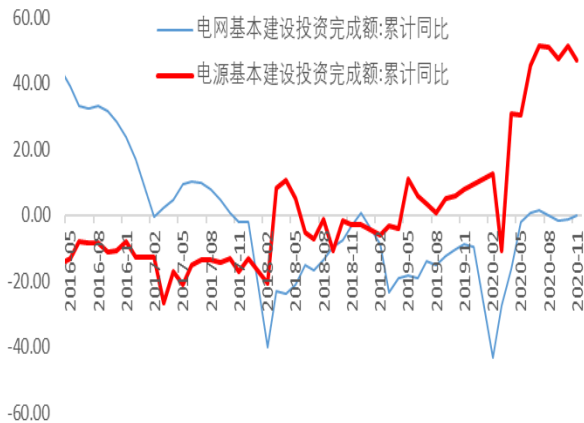
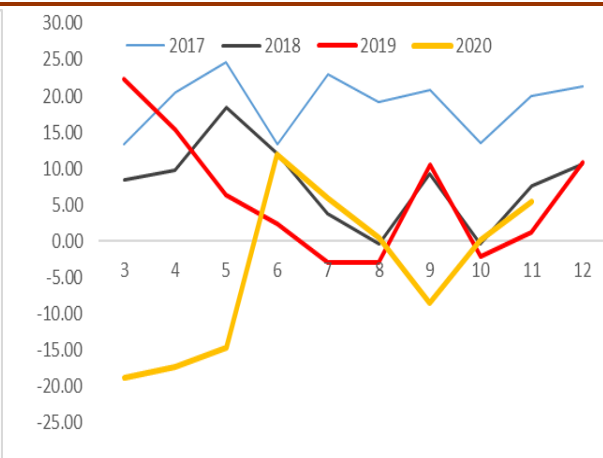
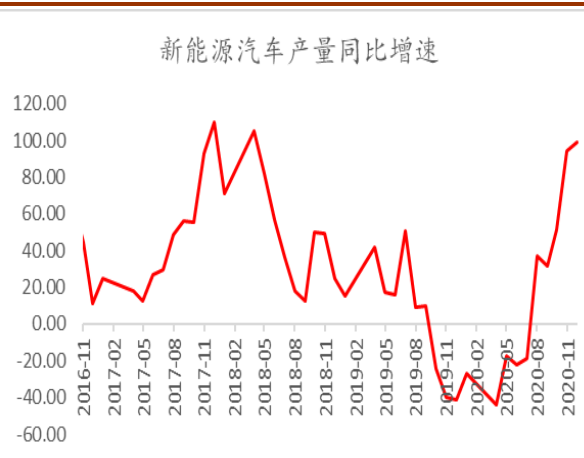


图7：新能源汽车产量增速

图8：空调产量增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

华安解读：

国内新能源汽车销量同比较快增长，能源工作会议来看，新能源投入有望继续加速，对铜消费或有较大拉动。此外，铜库存仍在下降，反应需求端目前依然比较旺盛。

市场分析：

虽然英美日疫情持续发酵，美国就业好转的趋势暂缓，就业压力主要来源于服务业。全球宏观环境继续好转，国内 pmi 数据持续向好，工业企业利润情况好转；另一方面，美国新一轮财政刺激出台，民主党赢得参议院控制权，后续有望加码政策刺激，国内宽松政策有望延续，大宗消费受政策鼓励，汽车、家电行业持续向好，从政策导向来看，新能源投入有望

继续加速，对铜消费或有较大拉动。此外，铜库存仍处在低位，反应需求端目前依然比较旺盛，尤其是随着疫苗的普及，需求旺盛可能得到延续。而铜矿供应目前仍有偏紧预期。

总体来看，目前经济整体仍处于复苏通道当中，预计短期铜价仍保持偏强震荡态势。由于年末将至，需警惕需求的短期受抑以及疫情超预期而带来的回调风险。

投资策略：

建议可考虑继续持有沪铜多单，同时搭配虚值看跌期权进行保护，加强风险控制。另外，由于铝基本面相对偏弱，可考虑多铜空铝策略。

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。

编制：

孙君分析师 F3060913

何磊分析师 F3033837/ Z0014522

闫丰首席分析师 F0251054/Z0001643

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067