



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

有色金属周报

编制日期：2020/2/19

投资咨询部

宏观环境良好，铜价或维持强势

市场分析：

春节前后，有色板块总体呈现单边上行的态势，铜价创下近 9 年来新高。这主要得益于海内外疫情明显好转，国内 0 新增，英国或将计划解除限制措施；另外拜登刺激方案取得进展，2 月 26 日美国众议院或将进行表决，3 月 15 日或将得到实行。2 月 11 日，中美领导人通话，拜登一定程度上释放了善意，宏观经济好转预期进一步增强；全球国债收益率大幅上行，市场也押注经济将迅速复苏、通胀率将上升。这些使得有色板块获得了明显的上行动力。假期国内新能源汽车市场火爆，政策同时也大力助推汽车、尤其是新能源汽车消费，新能源的向好将提振精炼铜的需求。

产业端，秘鲁近期为应对第二波疫情冲击，部分地区运输运力减半甚至暂停，铜产品流通受阻；智利部分港口受海上风浪影响出现海运延期现象，叠加集装箱紧缺问题持续存在。此外，全球铜库存水平较低，国内库存水平虽然出现小幅增加，但是与往年同期相比，整体累库表现依然较弱。且今年国内各地倡导就地过年，部分工厂春节期间并未完全放假，或将带来下游开工旺季的提前到来，市场对于节后的需求展望向好。预计铜价将保持强势。

投资策略：

建议投资者多单持有，但需警惕市场不及预期导致的高位回调风险，可引入期权参与交易。

宏观资讯：

1. 春节期间，国内疫情形势进一步缓和。
2. 2月11日，美国总统拜登在就任后首次同中国领导人进行通话，通话的要点来看要尽量避免中美两个大国的冲突，也释放了非常明显的善意。
3. 美国1月零售销售环比增长5.3%，预期增长1%，前值由下降0.7%下修至下降1%；核心零售销售环比增长5.9%，预期增长1%，前值由下降1.4%下修至下降1.8%。
4. 全球国债收益率持续大涨，纷纷创下阶段新高。10年期美债收益率涨10.4个基点报1.321%，创一年新高；英国10年期国债收益率涨5个基点报0.619%，创一年新高。市场押注经济将迅速复苏、通胀率将上升。
5. 美联储卡普兰：美国离实现最大就业还很远；预计2021年经济增速会非常强劲，如有更大规模的刺激方案则会加强这一势头；短期物价压力来自物品短缺。
6. 美国至2月6日当周初请失业金人数79.3万，预期75.7万，前值由77.9万修正为81.2万；至1月30日当周续请失业金人数454.5万，预期449万，前值由459.2万修正为469万。
7. 欧洲央行行长拉加德表示，现在不是减缓财政支持的时候，至少在年底之前都需要财政支持；必须继续宽松货币政策；如果有必要，欧洲央行可以扩大紧急抗疫购债计划（PEPP）规模。
8. 国家统计局发布以2020年为基期的全国CPI和PPI数据，为基期轮

换后首次数据发布。中国 1 月 CPI 同比下降 0.3%，预期下降 0.1%，前值增 0.2%。

9. 春节假期，在上海、广州、武汉等多处新能源车企的体验店和销售点，无论是特斯拉，还是小鹏、蔚来、理想、威马等中国新能源新势力车企，均销售人气旺盛。
10. 商务部再度发力促进汽车消费。《商务领域促进汽车消费工作指引》提出，扩大新车消费，优化汽车限购政策；各地不出台新的汽车限购规定，稳定城市汽车消费。鼓励限购地区号牌指标数量配置向新能源汽车倾斜，对无车家庭购置首辆新能源家用汽车给予支持，研究不限购具体措施；推动公共领域车辆电动化，巩固新能源汽车市场增长势头。

华安解读：

海内外疫情明显好转，国内 0 新增，英国或将计划解除限制措施；另外拜登刺激方案取得进展，2 月 26 日美国众议院或将进行表决，3 月 15 日或将得到实行。2 月 11 日，中美领导人通话，拜登一定程度上释放了善意，宏观经济好转预期进一步增强；全球国债收益率大幅上行，市场也押注经济将迅速复苏、通胀率将上升。这些使得有色板块获得了明显的上行动力。

国内新能源汽车市场火爆，政策同时也大力助推汽车、尤其是新能源汽车消费，新能源的向好将提振精炼铜的需求。

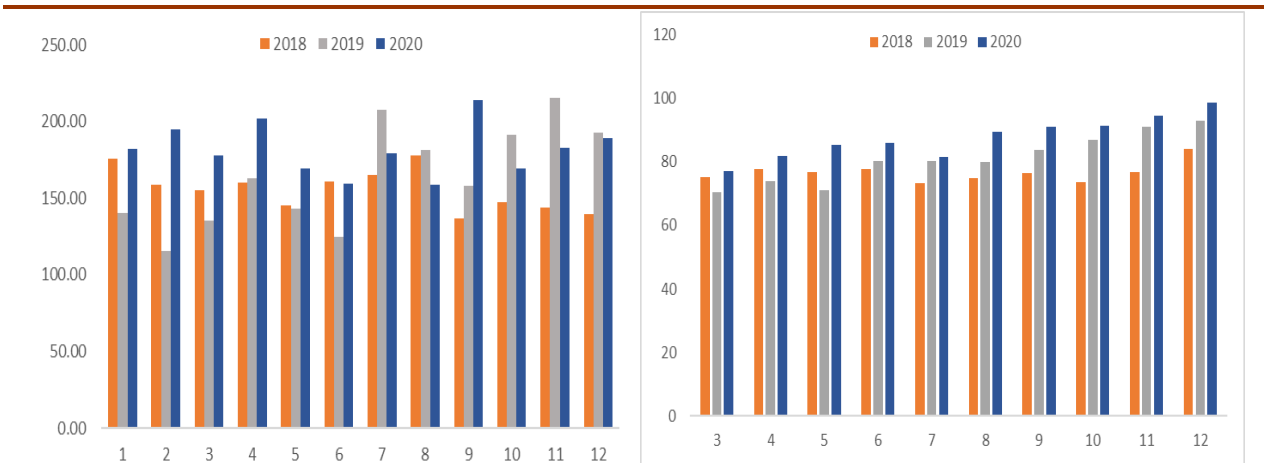
供应端：

中国 12 铜矿砂及其精矿进口量约为 189，高于上月的 183 万吨，但低于上年同期的 192 万吨。精炼铜产量维持年末冲量趋势，11 月产量同比

上涨 6.02%，至 98.6 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。

图1：铜精矿进口量

图2：精炼铜产量

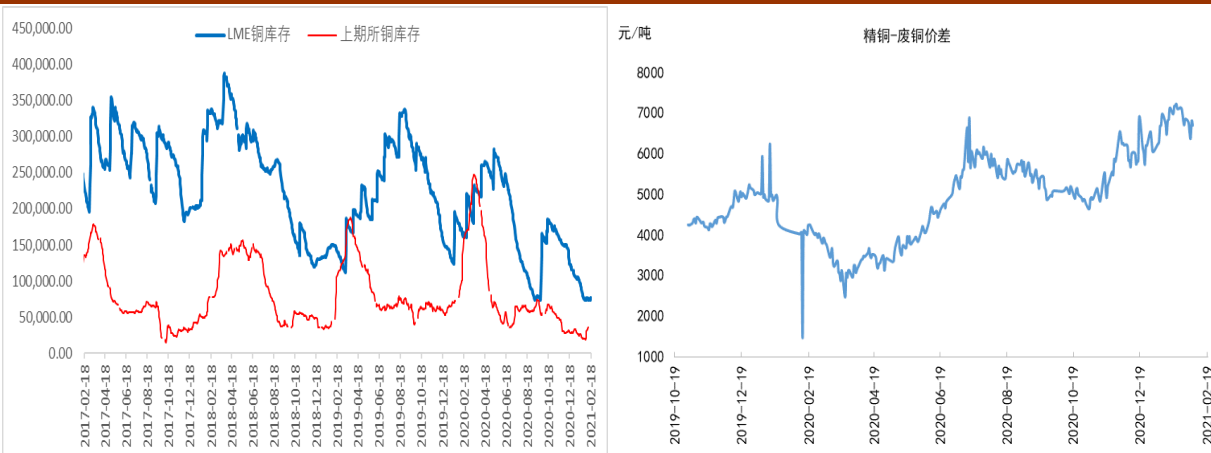


资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

当前全球铜库存处于历史低位水平，截至 2 月 17 日，COMEX 铜库存报 6.49 万吨，较节前继续下降 3269 吨；LME 铜库存报 7.6 万吨，虽然春节期间小幅累库 1500 吨，但仍接近去年 9 月触及的 15 年低点；国内库存水平节前出现小幅增加，但是与往年同期相比，整体累库表现依然较弱。今年国内各地倡导就地过年，部分工厂春节期间并未完全放假，或将带来下游开工旺季的提前到来，市场对于节后的需求展望向好。此外，由于智利和秘鲁运输不畅，供应端依旧维持偏紧态势，2 月 10 日铜精矿现货 TC 报 40.5 美元/吨，续创新低。

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。

图 5：电力行业投资增速

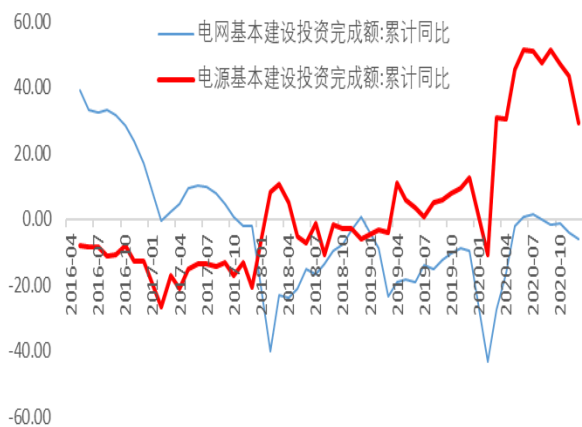


图 6：房地产行业增速

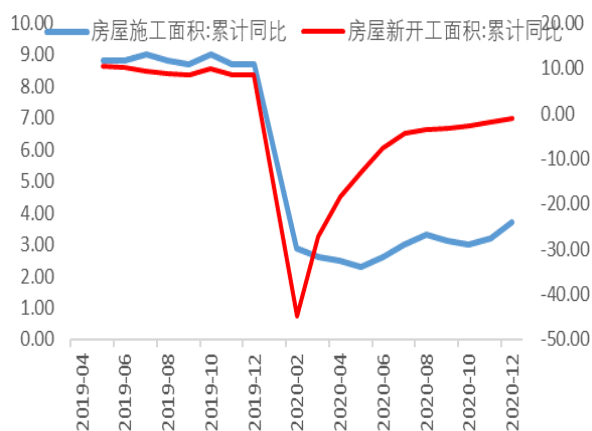
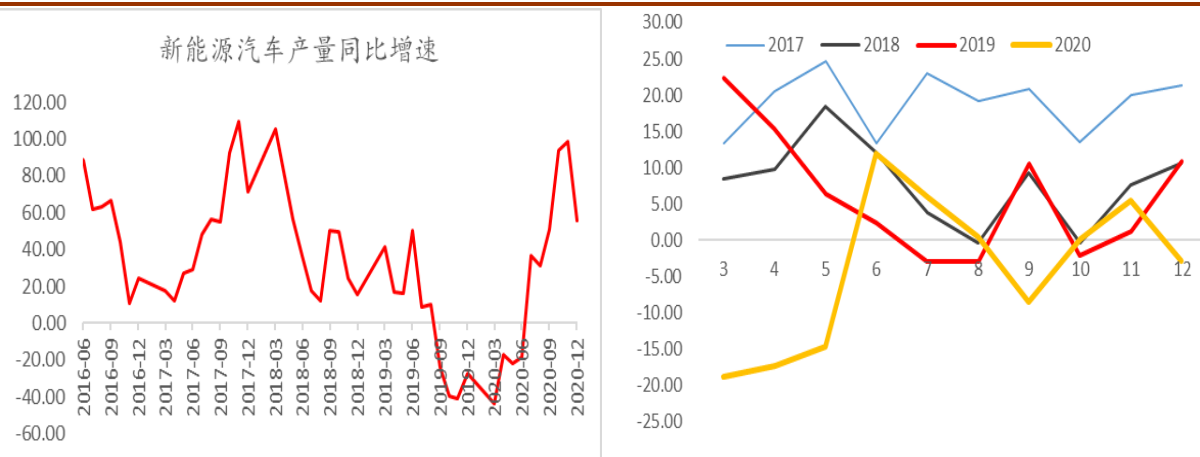


图 7：新能源汽车产量增速

图 8：空调产量增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

12 月份空调产量同比略有下降，但预期 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

华安解读：

国内新能源汽车销量同比依然保持较快增长，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，铜库存水平较低，反应需求端目前依然比较旺盛。

市场分析：

春节前后，有色板块总体呈现单边上行的态势，铜价创下近 9 年来新高。这主要得益于海内外疫情明显好转，国内 0 新增，英国或将计划解除限制措施；另外拜登刺激方案取得进展，2 月 26 日美国众议院或将进行表决，3 月 15 日或将得到实行。2 月 11 日，中美领导人通话，拜登一定程度上释放了善意，宏观经济好转预期进一步增强；全球国债收益率大幅上行，市场也押注经济将迅速复苏、通胀率将上升。这些使得有色板块获得了明显的上行动力。假期国内新能源汽车市场火爆，政策同时也大力助推汽车、

尤其是新能源汽车消费，新能源的向好将提振精炼铜的需求。

产业端，秘鲁近期为应对第二波疫情冲击，部分地区运输运力减半甚至暂停，铜产品流通受阻；智利部分港口受海上风浪影响出现海运延期现象，叠加集装箱紧缺问题持续存在。此外，全球铜库存水平较低，国内库存水平虽然出现小幅增加，但是与往年同期相比，整体累库表现依然较弱。且今年国内各地倡导就地过年，部分工厂春节期间并未完全放假，或将带来下游开工旺季的提前到来，市场对于节后的需求展望向好。预计铜价将保持强势。

投资策略：

建议投资者多单持有，但需警惕市场不及预期导致的高位回调风险，可引入期权参与交易。

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