

# 铜价创下年内高点，顺周期商品强者恒强

<有色> 2020.11.22

## 主要内容：

### 上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路  
3131号明申中心大厦26楼  
邮编：200030  
电话：021-54071958  
信箱：dlqhyfb@126.com

### 研究员

姓名：李迅  
投资咨询证号：Z0000029  
电话：021-24016033  
邮箱：Lexic2004@163.com

### 研究员

姓名：吴旖婕  
电话：15001970172  
从业资格号：F3063111  
邮箱：1996lisa@sina.com

短期来看，近期信用违约事件导致市场流动性隐忧进而引发市场震荡调整，但本次点状且不属于事实性资不抵债悲观情况的信用违约事项波及程度和时间都会有限。考虑到美国大选逐步落地、疫苗研发重大进展、RCEP 协议顺利签署以及国内经济基本面乐观强劲，我们对后市谨慎乐观。11月19日上市了国际铜合约，市场参与较为积极，新品种为市场提供更多的套保、套利途径，特别针对大型冶炼、消费企业。但是考虑到人民币升值因素，国际铜与沪铜变化节奏或有分叉。

在疫苗利好的情况下，宏观情绪较为乐观，有利于顺周期商品维持涨势，但仍需注意的是预期值与现实差。美国大选方面，截至目前名为政府服务管理局（GSA）的联邦机构尚未通过称为“确定”的程序公布承认拜登胜选，这使得拜登——哈里斯团队无法正式开始准备接管权利，客观来看美国大选已经落定，但特朗普仍在持续酝酿尾部风险事件，佐治亚州重新计票结果仍然显示拜登获胜，但特朗普仍未放弃，其推特发言频频表示此次大选存在严重欺诈，涉嫌到数十万张选票，后续情况我们仍需关注。

预计下周沪铜将运行于 52000-55000 元/吨。

风险点：宏观持续施压；美国经济数据向好；疫情二次冲击；国内主要经济指标低位运行

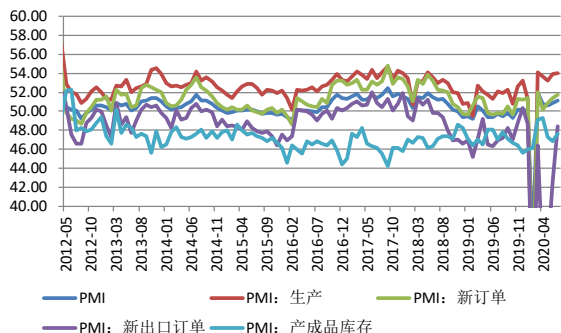
## 目录

一. 宏观经济走势与分析 .....	3
二. 沪铜走势与分析 .....	6
三. 沪镍走势与分析 .....	14
四. 投资趋势与策略 .....	19

## 一. 宏观经济走势与分析

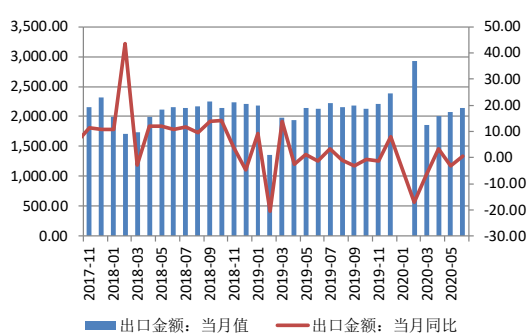
宏观数据方面，上周国家统计局陆续公布了固投、消费、工业增加值数据，固定资产投资方面，中国 1-10 月固定资产投资（不含农户）总额 483292 亿元，同比增长 1.8%，增速较上月抬升 1 个百分点，环比来看 10 月份固定资产投资增长 3.22%，其中房地产、基础建设投资以及制造业投资累计完成同比增速分别为 6.3%、3.01%和-5.3%，分别较上月抬升 0.7、0.59 和 1.2 个百分点，整体表现为固定资产投资环比继续修复、房地产和基建稳中有涨而制造业投资仍然拖累第二产业的情况，聚焦房地产，我们可以发现 10 地产相关数据继续分化，具体表现为前端土地购置和施工相对偏差而后端竣工和消费相对乐观，我们认为后端数据偏乐观的其中一个重要原因在于近期房价涨幅持续回落或很大程度上抬升了居民购房意愿，这可以从商品房单月销售创年内新高以及居民信贷数据当中反映出来，而地产企业土地购置意愿下降仍大概率是受到国家“房住不炒”意愿下“三条红线”控制实体融资有关。消费方面，10 月份我国社会消费品零售总额 38576 亿元，同比增长 4.3%，增速比上月抬升 1.0 个百分点，同时除汽车以外的消费品零售额 34868 亿元，同比增长 3.6%。从具体数据来看，10 月份我国餐饮收入同比增长 0.8%，较上月继续抬升 3.7 个百分点，年内首次实现正向增长，我们预期后续伴随疫情有效控制同时疫苗研发不断突破，餐饮消费板块仍然能够继续修复，同时化妆品、金银珠宝等可选消费品类商品数据亮眼，同时通讯器材、家用电器和音像器材、家具等产品同比涨幅较上月抬升最为明显。受双十一购物节影响，我们预期 11 月份社零消费数据还将持续走高。最后，中国 10 月工业增加值同比增长 6.9%，增速持平上月，整体来看我国工业产出情况修复乐观，基本已经恢复到疫情前水平，其中当月 41 个大类行业中有 34 个行业增加值保持同比增长。其中，电气机械和器材制造业同比增长最多，达 17.6%，汽车制造业同比增长 14.7%，同样超出市场预期。

图 1 中国制造业采购经理人指数



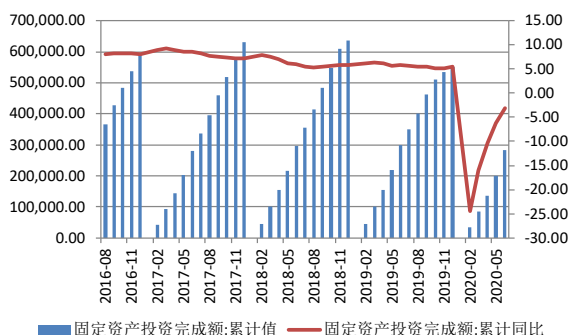
数据来源：Wind 大陆期货

图 2 中国出口数据走势



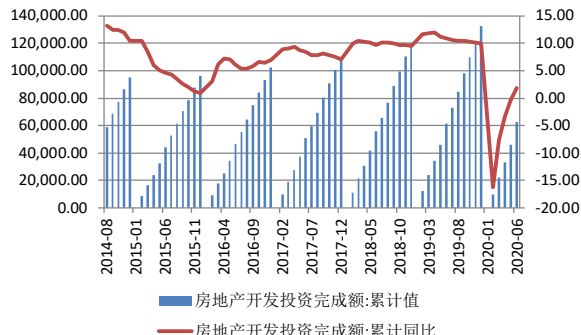
数据来源：Wind 大陆期货

图 3 中国固定资产投资走势



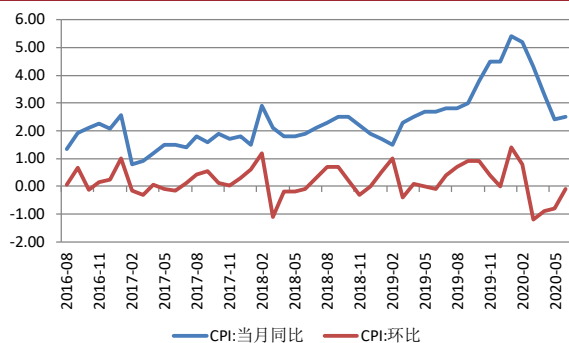
数据来源：Wind 大陆期货

图 4 房地产投资走势



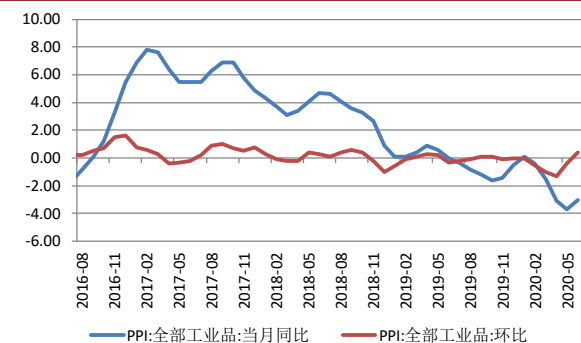
数据来源：Wind 大陆期货

图 5 中国 CPI 当月同比及环比



数据来源：Wind 大陆期货

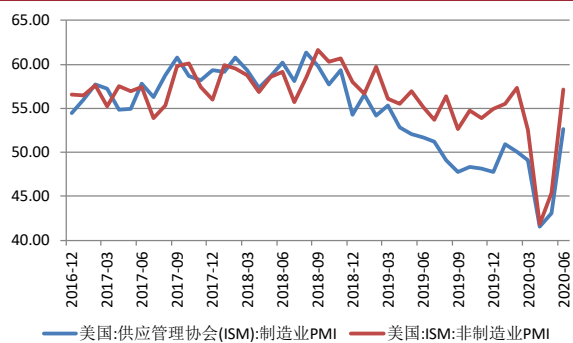
图 6 中国 PPI 当月同比及环比



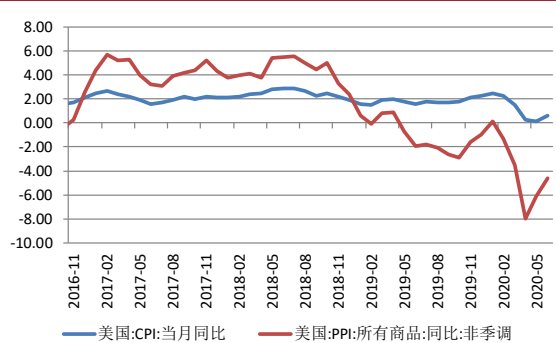
数据来源：Wind 大陆期货

图 7 美国 PMI 指数

图 8 美国 CPI/PPI 走势



数据来源：Wind 大陆期货



数据来源：Wind 大陆期货

## 二. 沪铜走势与分析

### 2.1 期货行情走势：

期货方面，沪铜主力合约截至周五收于 54210 元/吨，较上周五大幅上行。

美国大选方面，截至目前名为政府服务管理局（GSA）的联邦机构尚未通过称为“确定”的程序公布承认拜登胜选，这使得拜登——哈里斯团队无法正式开始准备接管权利，客观来看美国大选已经落定，但特朗普仍在持续酝酿尾部风险事件，佐治亚州重新计票结果仍然显示拜登获胜，但特朗普仍未放弃，其推特发言频频表示此次大选存在严重欺诈，涉嫌到数十万张选票，后续情况我们仍需关注。

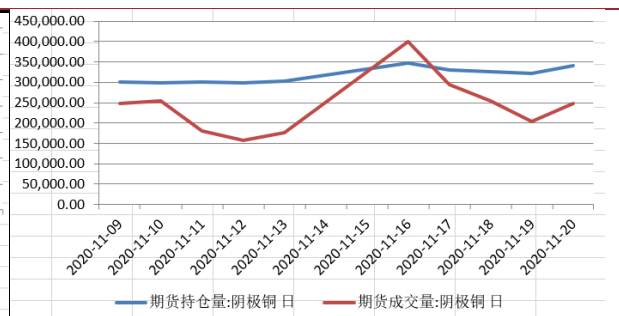
再者，近期华晨集团、永煤控股这两家 AAA 级主体分别作为辽宁省和河南省的重要地方性国企先后出现了信用债违约事项备受市场关注，更是引发了近期一级市场融资受限和二级市场信用债市场挤兑抛售进而价格呈现大幅波动，同时由于市场信用风险偏好骤降，其他种类债市以及股市同受波及，但是客观来看我们认为两大国企信用债违约事件仍然是点状风险，并未涉及到资不抵债的极端情况，截至目前两家公司也都在积极应对，并不会持续太长时间，我们无需特别悲观对待。

图 9 SHFE 铜走势



数据来源：Wind 大陆期货

图 10 SHFE 铜成交量与持仓量

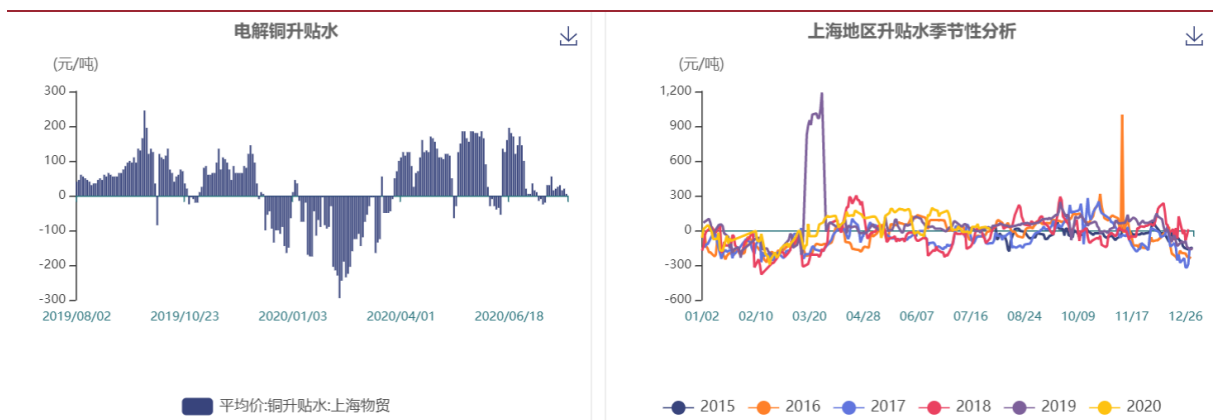


数据来源：Wind 大陆期货

### 2.2 现货走势分析：

国内基本面而言，在盘面大幅上涨后，本周溢价依然强劲，持货商继续看好铜价。下游维持刚需采购，铜杆厂等下游反映开工向好。本周三地铜库存去了 23800 吨。前期比价较长时间关闭状态下，国内买家缺乏进口动机，进口铜到港数量不多。然而，月环比消费的改善导致铜出口增加。预计下周国内铜供应仍将偏紧，基本面相对较强，铜价有支撑。

图 11 电解铜升贴水



数据来源：Wind 大陆期货

数据来源：Wind 大陆期货

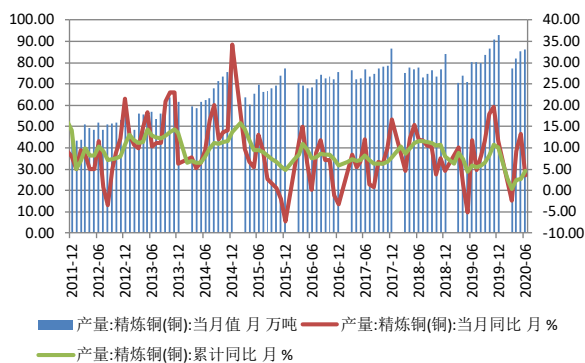
### 2.3 供需分析：

2020年6月全球精铜产量206.1万吨，同比增长2.3%，创出年内新高，1-6月精铜产量累计1191.1万吨，同比增长1%，这说明全球精铜产量自5月份开始恢复增长，中国6-8月精铜进口量创纪录，间接证明全球精铜产量在恢复增长。

7月电力电缆产量同比增长10.7%，1-7月累计同比下降6%；8月汽车产量同比增长7.6%，1-8月累计同比下降9%；8月空调产量同比增长0.5%，1-8月累计同比下降12.2%；1-8月房屋新开工面积累计同比下降3.6%。

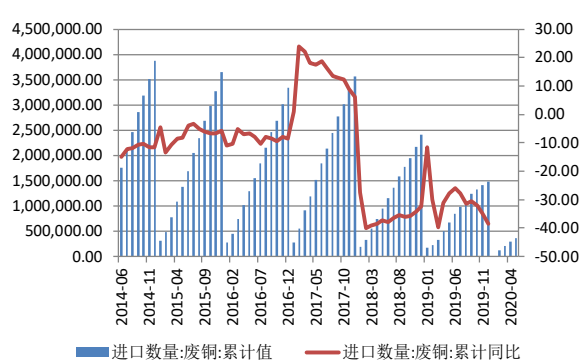
电力行业是国内精铜消费占比最大的行业，从目前的投资增速以及国网电网的投资经验来看，我们认为今年国家电网的实际投资完成额再超预期的概率较大。在经济“内循环”的政策框架下，我们预计2020年四季度会有加速过程，2021年国家电网投资仍将保持在4500亿元之上。后续疫情解除后铜价走势取决于届时供应和库存情况及政府逆周期调节强度，中期仍然存在一定机会。

图 12 电解铜产量



数据来源：Wind 大陆期货

图 13 废铜进口量



数据来源：Wind 大陆期货

图 14 铜精度价差

图 15 国内铜精矿 TC



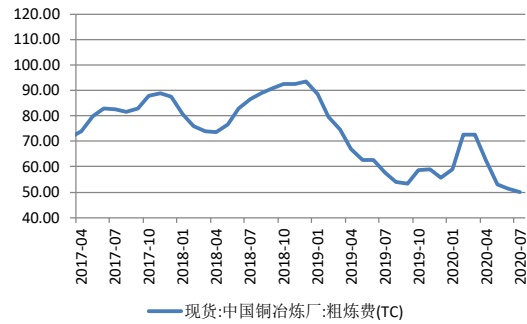
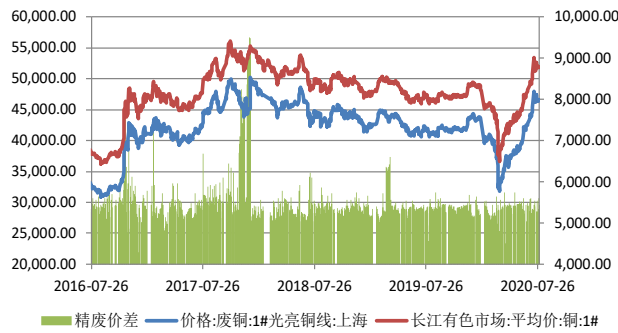
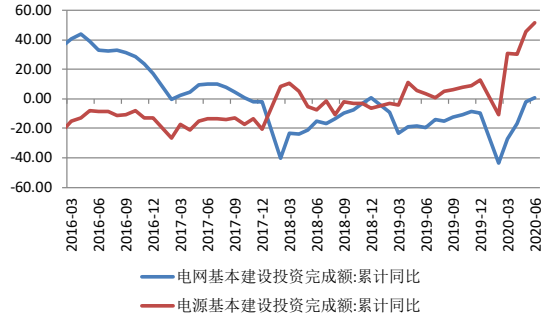
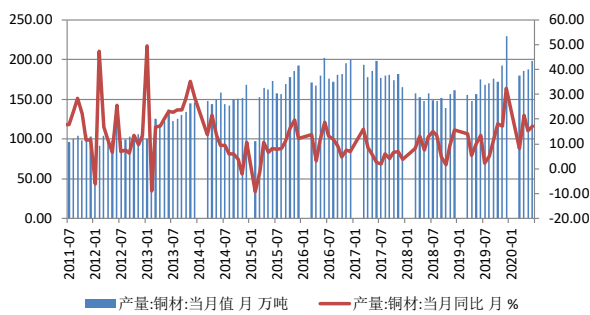


图 16 铜材当月产量

图 17 电网电源投资增速

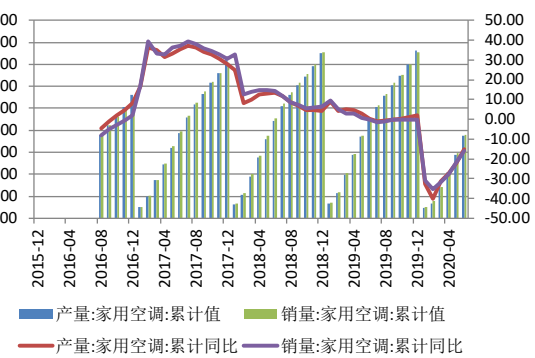
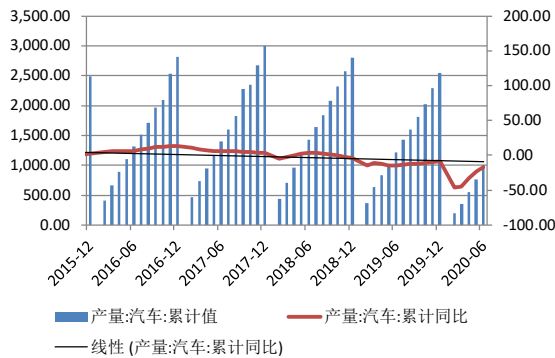


数据来源：Wind 大陆期货

数据来源：Wind 大陆期货

图 18 汽车累计产量及增速

图 19 家用空调产销



数据来源：Wind 大陆期货

数据来源：Wind 大陆期货

### 2.5 库存与持仓分析：

截止至 2020 年 11 月 20 日，上海期货交易所阴极铜库存为 96,766 吨，较上一周盈余 96,766 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

截止至 2020 年 11 月 20 日，LME 铜库存为 157,350 吨，较上一交易日减少 2,125 吨，注销仓单占比为 28.49%。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

截止至 2020 年 11 月 20 日，COMEX 铜库存为 81,592 吨，较上一交易日减少 299 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

截止至 2020 年 11 月 17 日当周，非商业多头为 123,701 张，空头为 56,539 张，净持仓为 67,162 张，较上一周增加 2,093 张。CFTC 非商业多头持仓数维持增长态势。从季节性角度分析，非商业净持仓较近五年相比处于较高水平。

图 20 SHF 电解铜库存

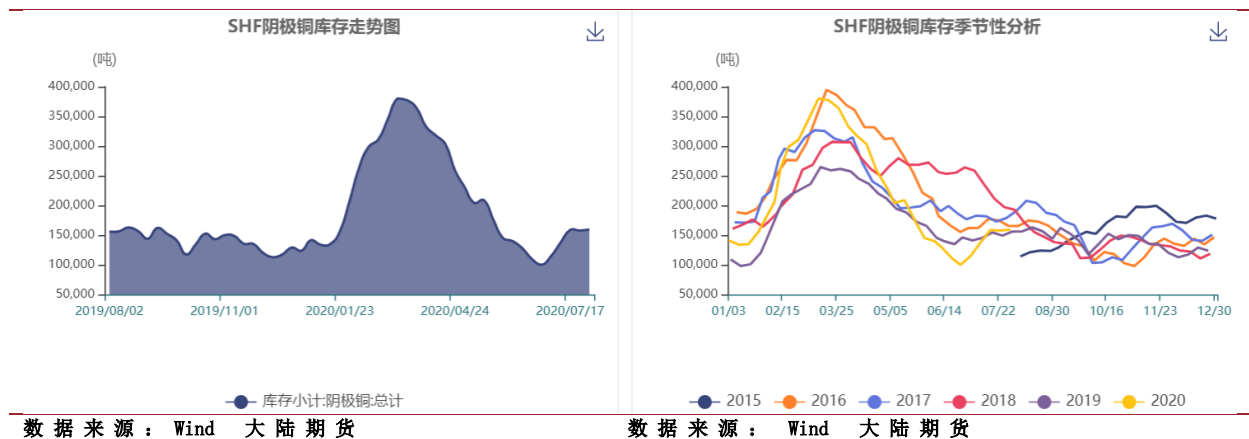
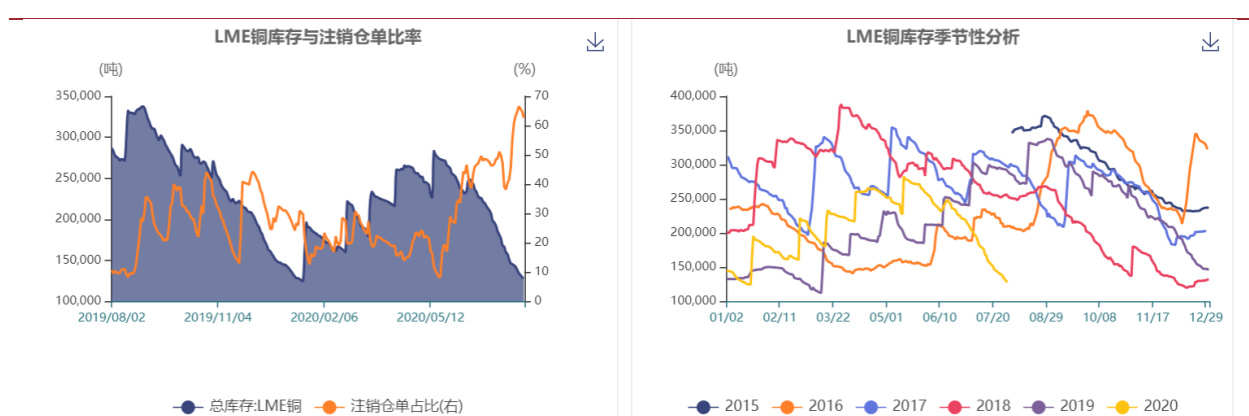
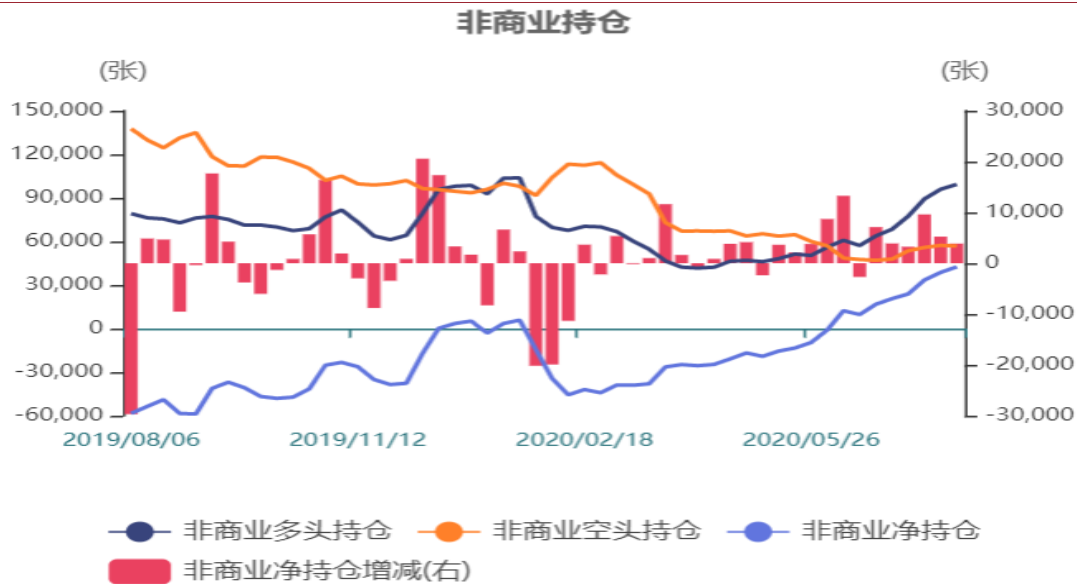


图 21 LME 铜库存



数据来源：Wind 大陆期货

图 22 铜 CFTC 非商业持仓



数据来源：Wind 大陆期货

### 2.6 综合分析展望：

短期来看，近期信用违约事件导致市场流动性隐忧进而引发市场震荡调整，但本次点状且不属于事实性资不抵债悲观情况的信用违约事项波及程度和时间都会有限。考虑到美国大选逐步落地、疫苗研发重大进展、RCEP 协议顺利签署以及国内经济基本面乐观强劲，我们对后市谨慎乐观。11 月 19 日上市了国际铜合约，市场参与较为积极，新品种为市场提供更多的套保、套利途径，特别针对大型冶炼、消费企业。但是考虑到人民币升值因素，国际铜与沪铜变化节奏或有分叉。

在疫苗利好的情况下，宏观情绪较为乐观，有利于顺周期商品维持涨势，但仍需注意的是预期值与现实差。美国大选方面，截至目前名为政府服务管理局（GSA）的联邦机构尚未通过称为“确定”的程序公布承认拜登胜选，这使得拜登——哈里斯团队无法正式开始准备接管权利，客观来看美国大选已经落定，但特朗普仍在持续酝酿尾部风险事件，佐治亚州重新计票结果仍然显示拜登获胜，但特朗普仍未放弃，其推特发言频频表示此次大选存在严重

欺诈，涉嫌到数十万张选票，后续情况我们仍需关注。

预计下周沪铜将运行于 52000-55000 元/吨。

### 三. 投资趋势与策略

#### 4.1 趋势研判

品种	收盘价	未来一周评级			未来3-6个月评级
		支撑	阻力	方向	方向
CU2101	54210	52000	55000	偏强震荡	偏强震荡

商品投资评级与相关定义：

未来一周评级：以报告发布日当天分析师（研究员）对未来一周内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：震荡：预期未来一周涨幅在-3%~3%之间；上涨/下跌：预期未来一周涨幅大于3%/小于-3%。

未来3-6个月评级：以报告发布日当天分析师（研究员）对未来3-6个月内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：买入：预期涨幅大于15%；中性偏多：预期涨幅在5%~15%之间；震荡：预期涨幅在-5%~5%之间；中性偏空：预期涨幅在-15%~-5%之间；卖出：预期涨幅小于-15%。

#### 4.2 风险提示

宏观持续施压；美国降息后的鹰派；国内主要经济指标低位运行；美国经济数据向好

### 联系我们

#### 大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路3131号明申中心大厦26楼

电话：021-54071958



免责声明。



微信：DLQH-YJS

微博：大陆期货研究所

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。