

乐观情绪持续升温，铜价屡创新高

<有色> 2020.11.30

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

近期宏观乐观情绪占铜价主导因素，疫苗研发处于不断突破阶段，截至目前美英先后公布了疫苗有效信息，再加上中俄疫苗突破，我们整体中性认为2021年全球疫情能够得到确定性改善，但其作为全球宏观经济重要影响变量的效用在2021年将有所减弱。

此外，上周美联储公布了11月份货币政策会议纪要，其整体表述并未有太大转向，表示当前购债计划会根据美国就业和通胀复苏情况进行适度调整，同时多位美联储官员表示其当前购债速度有助于保持财务状况的宽松，没有必须立即调整资产购买步伐，从中我们可以看出较长一段时间内美联储仍将维持其扩表行为，即使调整也是在通胀出现了较大幅度上行之后，这就为明年“弱美元”奠定了坚实的基本面基础，这也将更坚定有色的强支撑。

大选方面，上周美国大选落定预期明显增强，一方面美国总务管理局正式确认拜登为新一任当选总统，开启了总统过渡阶段，同时多州诉讼失败、重新计票无果等闹剧后特朗普近期有所示弱，更表示在后续选举人团投票结果显示拜登胜选情况下自己将会接受大选败局，后续态势我们将继续关注，但同时我们也可以看到在总统过渡期间特朗普仍将扰动中美关系，这为拜登上台之后中美关系如何发展再次增添变数。总体我们认为短期市场乐观情绪十分强烈，但仍需注意当前价格或已经体现了疫苗推进、疫情控制、以及2021年全球消费全面复苏的预期，当实际情况落地后或有中长期回调的风险。

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

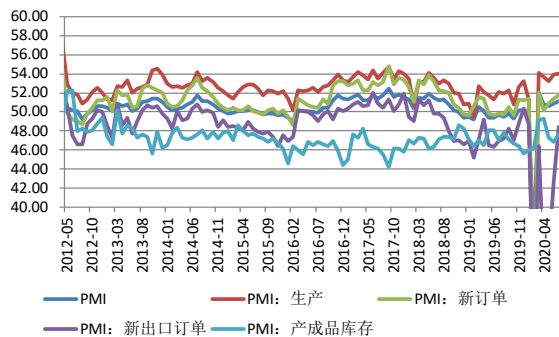
目录

一. 宏观经济走势与分析.....	3
二. 沪铜走势与分析.....	5
三. 投资趋势与策略.....	19

一. 宏观经济走势与分析

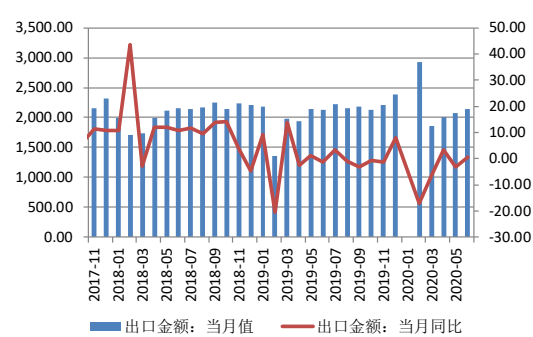
宏观数据方面，上周国家统计局公布了工业企业利润数据，2020年前10个月我国规模以上工业企业实现利润50124.2亿元，同比增长0.7%，累计利润同比增速年内首次由负转正，在41个工业大类行业中，有36个行业利润增速比1-9月份加快或降幅收窄；有25个行业利润同比实现增长，利润增长的行业比例达61%，其中12个行业利润增速达到两位数。同时分析数据我们可以发现导致前10个月工业企业累计利润同比增速回正的关键因素在于10月单月我国工业企业利润同比增速大幅超预期上行，10月份我国规模以上工业企业实现利润总额6429.1亿元，同比增长28.2%，增速比9月份加快18.1个百分点。从工业企业利润、产成品存货、营收等具体数据中我们可以看出我国工业企业后疫情时期在出口超预期、国内需求修复背景下有望逐步开启一轮补库周期，预期这种态势可以在后续PPI走势当中有所体现。

图 1 中国制造业采购经理人指数



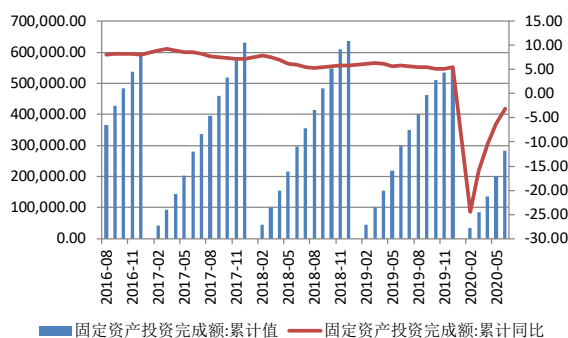
数据来源：Wind 大陆期货

图 2 中国出口数据走势



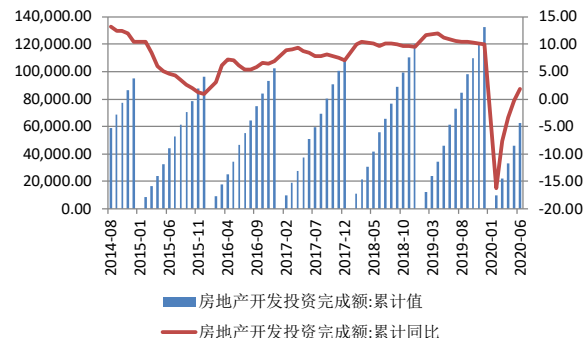
数据来源：Wind 大陆期货

图 3 中国固定资产投资走势



数据来源：Wind 大陆期货

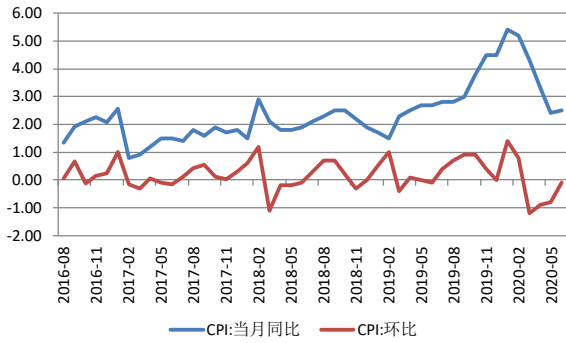
图 4 房地产投资走势



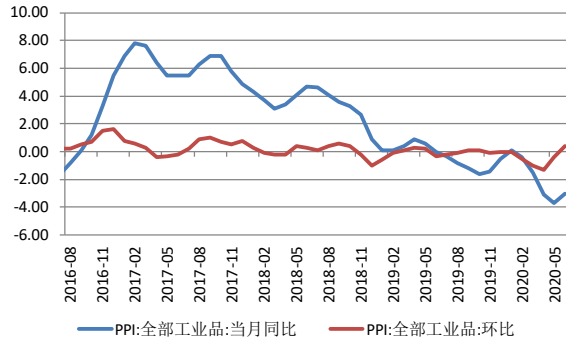
数据来源：Wind 大陆期货

图 5 中国 CPI 当月同比及环比

图 6 中国 PPI 当月同比及环比

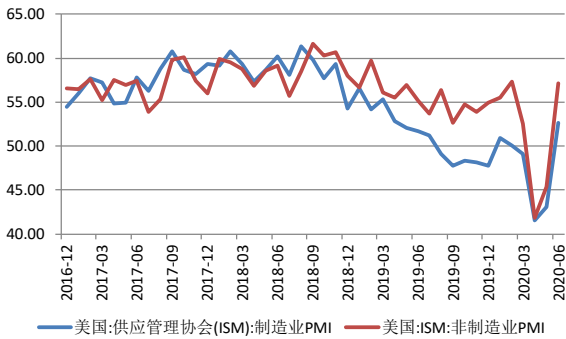


数据来源：Wind 大陆期货



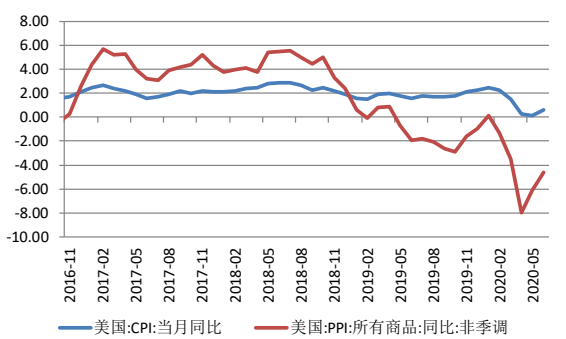
数据来源：Wind 大陆期货

图 7 美国 PMI 指数



数据来源：Wind 大陆期货

图 8 美国 CPI/PPI 走势



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 56240 元/吨，较上周五 54210 元/吨大幅上行。

近期宏观乐观情绪占铜价主导因素，疫苗研发处于不断突破阶段，截至目前美英先后公布了疫苗有效信息，再加上中俄疫苗突破，我们整体中性认为 2021 年全球疫情能够得到确定性改善，但其作为全球宏观经济重要影响变量的效用在 2021 年将有所减弱。

此外，上周美联储公布了 11 月份货币政策会议纪要，其整体表述并未有太大转向，表示当前购债计划会根据美国就业和通胀复苏情况来进行适度调整，同时多位美联储官员表示其当前购债速度有助于保持财务状况的宽松，没有必须立即调整资产购买步伐，从中我们可以看出较长一段时间内美联储仍将维持其扩表行为，即使调整也是在国通胀出现了较大幅度上行之之后，这就为明年“弱美元”奠定了坚实的基本面基础，这也将更坚定有色的强支撑。

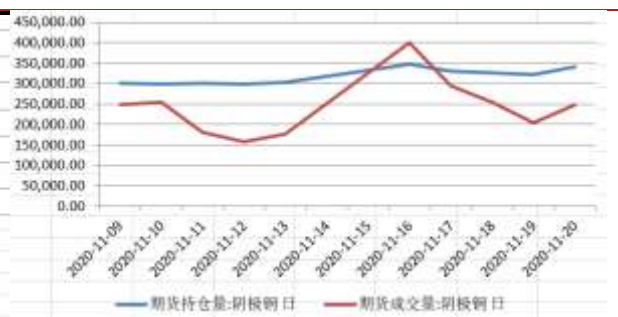
大选方面，上周美国大选落定预期明显增强，一方面美国总务管理局正式确认拜登为新一任当选总统，开启了总统过渡阶段，同时在多州诉讼失败、重新计票无果等闹剧后特朗普近期有所示弱，更表示在后续选举人团投票结果显示拜登胜选情况下自己将会接受大选败局，后续态势我们将继续关注，但同时我们也可以看到在总统过渡期间特朗普仍将扰动中美关系，这为拜登上台之后中美关系如何发展再次增添变数。

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

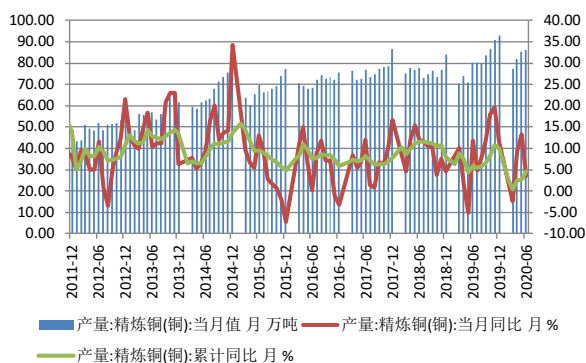
2.3 供需分析：

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%。

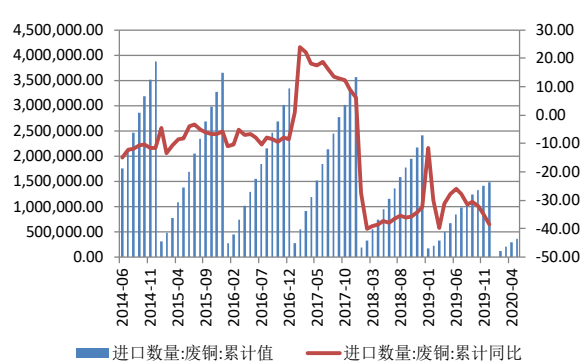
电力行业是国内精铜消费占比最大的行业，从目前的投资增速以及国网电网的投资经验来看，我们认为今年国家电网的实际投资完成额再超预期的概率较大。在经济“内循环”的政策框架下，我们预计2020年四季度会有加速过程，2021年国家电网投资仍将保持在4500亿元之上。后续疫情解除后铜价走势取决于届时供应和库存情况及政府逆周期调节强度，中期仍然存在一定机会。

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 铜精废价差

图 15 国内铜精矿 TC

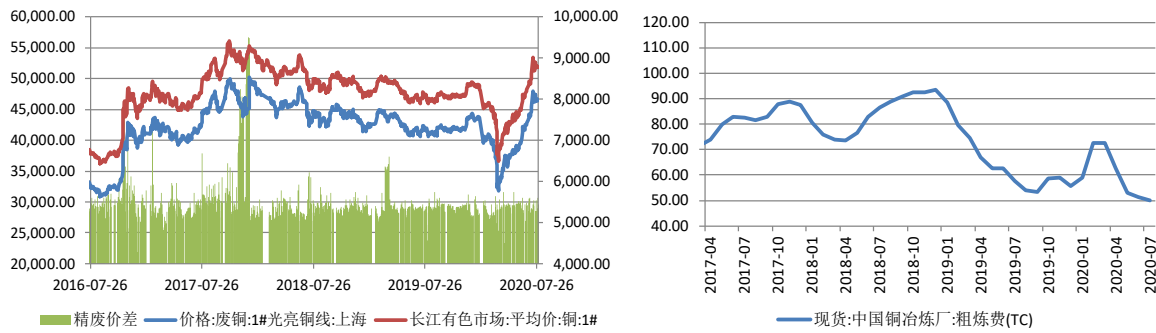
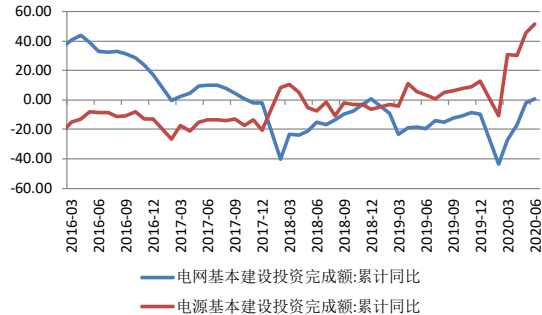
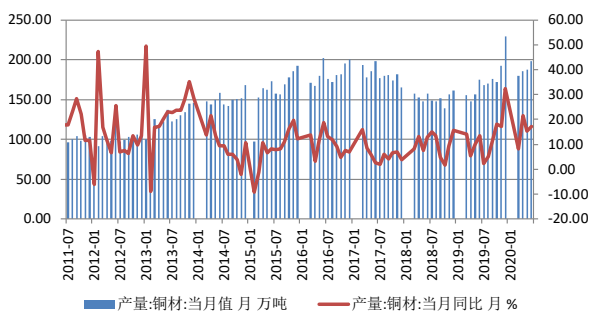


图 16 铜材当月产量

图 17 电网电源投资增速

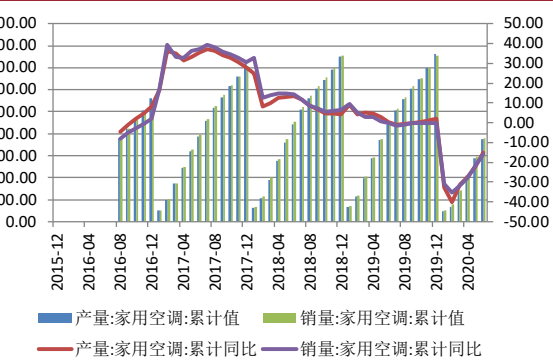
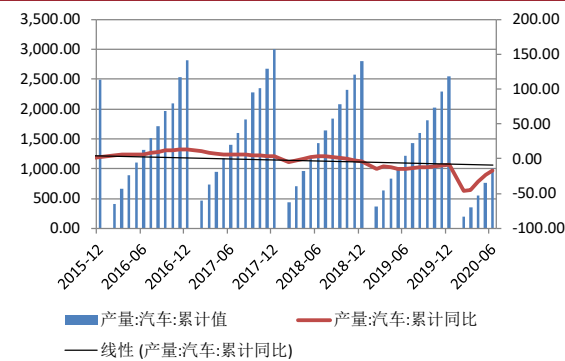


数据来源：Wind 大陆期货

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



2.5 库存与持仓分析：

截止至 2020 年 11 月 27 日，上海期货交易所阴极铜库存为 92,912 吨，较上一周盈余 92,912 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 27 日，LME 铜库存为 150,775 吨，较上一交易日减少 1,250 吨，注销仓单占比为 32%。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 27 日，COMEX 铜库存为 81,592 吨，较上一交易日不变。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。

图 20 SHF 电解铜库存

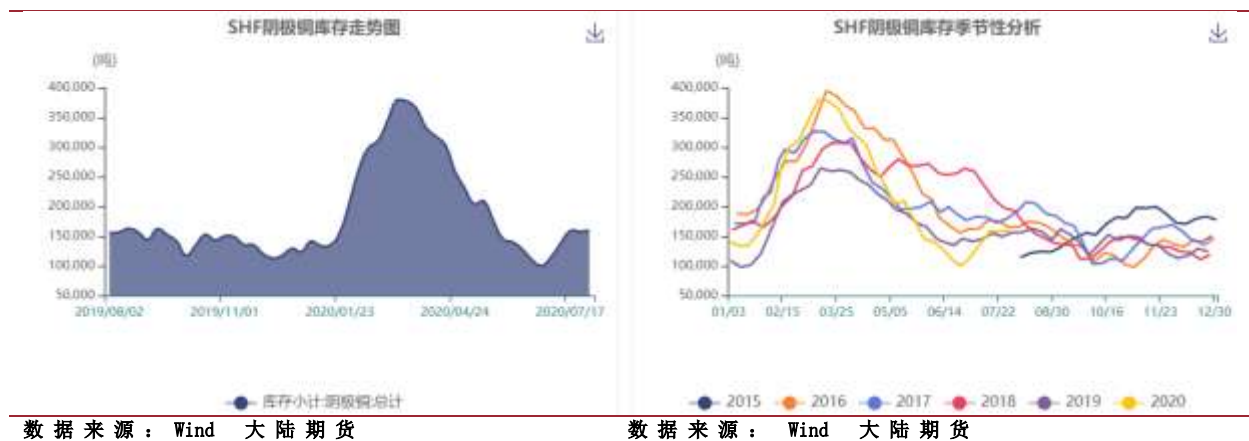


图 21 LME 铜库存



图 22 铜 CFTC 非商业持仓

请务必阅读正文之后的免责声明。



数据来源：Wind 大陆期货

2.6 综合分析展望：

近期宏观乐观情绪占铜价主导因素，疫苗研发处于不断突破阶段，截至目前美英先后公布了疫苗有效信息，再加上中俄疫苗突破，我们整体中性认为 2021 年全球疫情能够得到确定性改善，但其作为全球宏观经济重要影响变量的效用在 2021 年将有所减弱。

此外，上周美联储公布了 11 月份货币政策会议纪要，其整体表述并未有太大转向，表示当前购债计划会根据美国就业和通胀复苏情况进行适度调整，同时多位美联储官员表示其当前购债速度有助于保持财务状况的宽松，没有必须立即调整资产购买步伐，从中我们可以看出较长一段时间内美联储仍将维持其扩表行为，即使调整也是在通胀出现了较大幅度上行之后，这就为明年“弱美元”奠定了坚实的基本面基础，这也将更坚定有色的强支撑。

大选方面，上周美国大选落定预期明显增强，一方面美国总务管理局正式确认拜登为新一任当选总统，开启了总统过渡阶段，同时在多州诉讼失败、重新计票无果等闹剧后特朗普近期有所示弱，更表示在后续选举人团投票结果显示拜登胜选情况下自己将会接受大选败局，后续态势我们将继续关注，但同时我们也可以看到在总统过渡期间特朗普仍将扰动中美关系，这为拜登上台之后中美关系如何发展再次增添变数。总体我们认为短期市场乐观情绪十分强烈，但仍需注意当前价格或已经体现了疫苗推进、疫情控制、以及 2021 年全球消费全面复苏的预期，当实际情况落地后或有中长期回调的风险。

预计下周沪铜将运行于 53000-57000 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	53000	57000	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。