

# 变异病毒席卷而来，铜价短期偏震荡

<有色> 2020.12.28

## 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

## 主要内容：

最近英国新冠病毒变异情况引发全球各界担忧，欧美疫情受传统假期以及美国疫情变异影响都大幅恶化，其中英国自12月20日以来已经连续6天日度新增超过3万水平，且当前英国新毒株已经在丹麦、澳大利亚、荷兰、法国等国家蔓延，尽管英国截至目前已经大幅升级国内防控举措，但是仍然不能排除新毒株全球蔓延风险，截至12月26日，根据WIND披露全球新冠肺炎累积确诊已经超过8千万，达80222186例，累计死亡达1754880例，全球日度新增上周再攀高峰达70万+水平，受英国新毒株影响，截至目前多个国家已经调整了相关入境政策，同时国内也将出现了北京、大连地区的点状感染而韩国、印度也呈现居高不下的日度新增情况，后续态势仍需我们密切关注，但对新冠疫情的谨慎乐观预期并没有发生实质改变，一方面多国相关专家均表示并没有证据表明新冠疫苗对新毒株就无效，另一方面多国已经开始逐步接种疫苗计划。

此外，上周美国国会就一项9000亿美元的新冠疫情纾困刺激法案达成协议，该法案包括为大多数美国人提供600美元的现金、每周300美元的补充失业保险金，为遭受重创的美国企业提供新一轮的补贴，同时为学校、医疗保险从业者和承担租金的租户提供驱动资金，但却遭到特朗普的拒签，客观来看美国新一轮的财政刺激方案最早要到拜登上任之后才能落地。短期看，铜价出现大幅回调的可能性仍然较低，短期的宏观支撑逻辑没有发生转变，预计不改偏强趋势。

预计下周沪铜将运行于55000-60000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

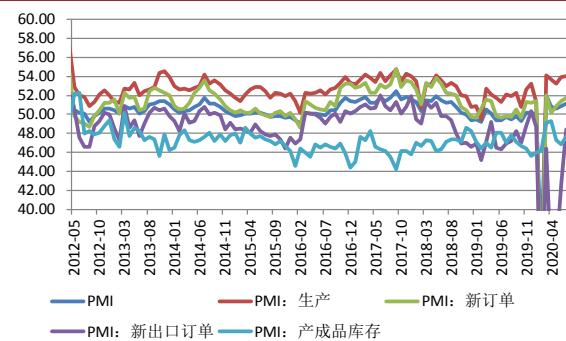
## 目录

一. 宏观经济走势与分析.....	3
二. 沪铜走势与分析.....	5
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

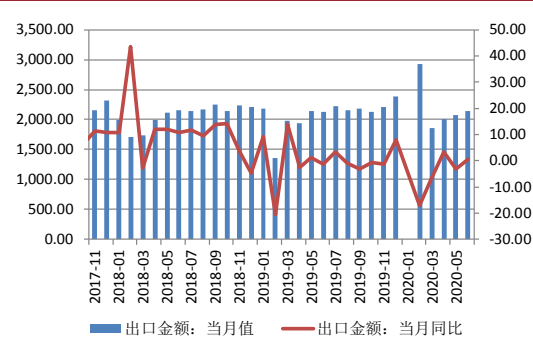
宏观经济数据方面，上周国家统计局公布了工业企业利润数据，今年前 11 个月全国规模以上工业企业实现利润总额 57445.0 亿元，同比增长 2.4%，增速较 10 月份提高 1.7 个百分点。同时 11 月全国规上工业企业累计实现营业收入总额 94.22 万亿元，同比增长 0.1%，增速较 10 月份提高 0.7 个百分点，在 41 个工业大类行业中，25 个行业利润总额同比增加，15 个行业减少，1 个行业持平，整体仍然呈现国内经济加速修复格局，其中装备和高技术制造业利润增速提高备受市场关注。

图 1 中国制造业采购经理人指数



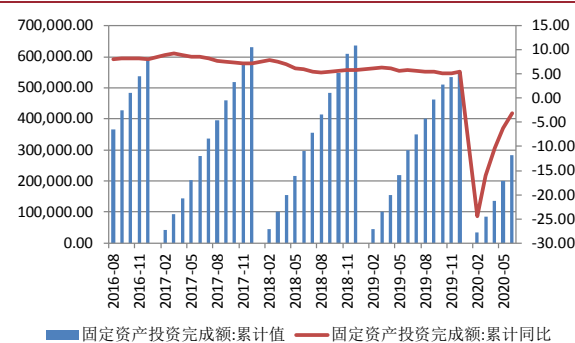
数据来源：Wind 大陆期货

图 2 中国出口数据走势



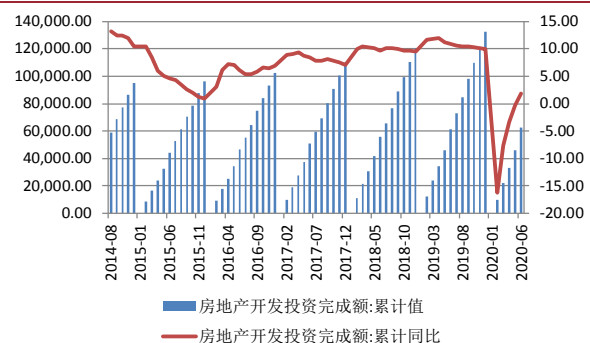
数据来源：Wind 大陆期货

图 3 中国固定资产投资走势



数据来源：Wind 大陆期货

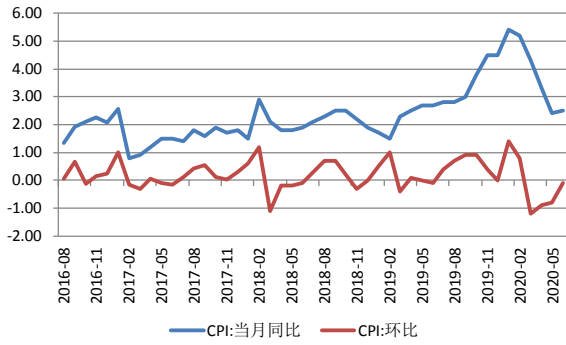
图 4 房地产投资走势



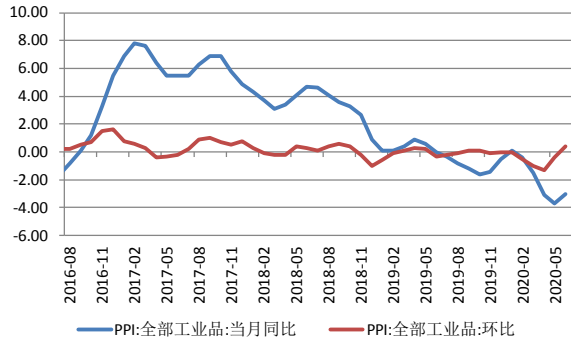
数据来源：Wind 大陆期货

图 5 中国 CPI 当月同比及环比

图 6 中国 PPI 当月同比及环比

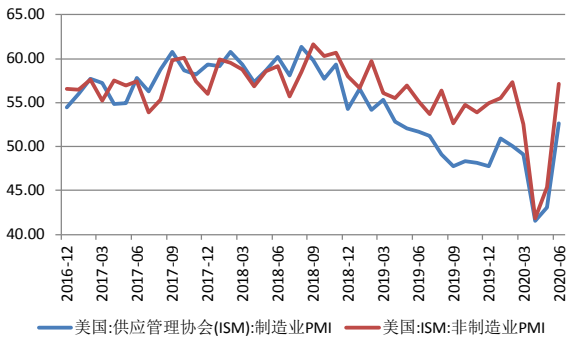


数据来源：Wind 大陆期货



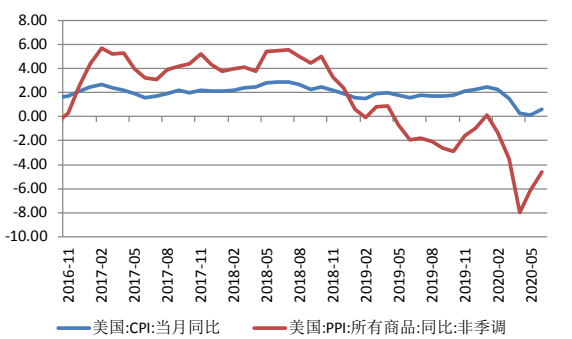
数据来源：Wind 大陆期货

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：

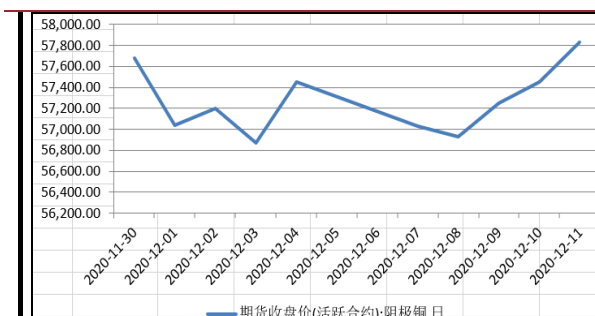
期货方面，沪铜主力合约截至周五收于 58340 元/吨，较上周五小幅下行。

宏观数据方面，上周国家统计局公布了月度通胀、进出口以及社融数据，通胀方面，11 月份我国（CPI）居民消费者价格指数同比降 0.5%，自 2009 年 10 月份以来首次转负，虽然市场普遍预期国内 CPI 受高基数影响会转负值，但是时间上早于市场预期，一时间也有市场产生通缩担忧，我们中性认为这种担忧没有必要，从具体数据来看，11 月份的 CPI 转负主要是由食品价格尤其是猪肉价格下跌导致，食品价格同比下降 2.0%而上月是上涨 2.2%，影响 CPI 下降约 0.44 个百分点，是带动 CPI 转负的主要原因，其中猪肉价格更是同比下降 12.5%，降幅较上月扩大 9.7 个百分点，更是推动 CPI 同比转负的第一贡献因素，考虑到临近元旦且近期鲜蔬价格受季节因素影响有所上行、原油价格有所抬升，我们预期 CPI 下月转短暂转正之后在一月份继续转负，但经过明年一季度之后将会缓慢上行，整体维持温和通胀格局。

11 月份工业生产者价格指数（PPI）同比下降 1.5%，降幅较上月继续收窄 0.6 个百分点，其中生产资料和生活资料价格同比分别下降 1.8 和 0.8 个百分点，生产资料价格同比降幅较上月收窄 0.9 个百分点而生活资料价格同比降幅较上月扩大 0.3 个百分点，41 个工业行业大类中，价格上涨的有 24 个，其中化学原料和化学制品制造业、燃气生产和供应业、煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格涨幅居前，这与近期原油价格上涨、供暖季来临以及建筑业景气度上升带动金属产品价格相呼应。整体来看伴随全球经济复苏节奏持续加快以及国内猪周期上半年触顶回落，国内 PPI 与 CPI 剪刀差将会持续收窄，PPI 明年大概率会转正，工业企业逐步进入主动补库周期。

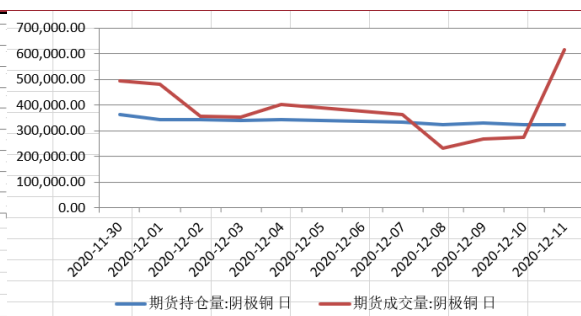
进出口方面，以美元计价，11 月份我国出口总值 2680.7 亿美元，同比增长 21.1%，进口总值 1926.5 亿美元，同比增长 4.5%，贸易顺差实现 754.2 亿美元，其中出口同比增速创下 2018 年 3 月份新高水平持续高于市场普遍预期，客观来看今年我国出口持续超预期主要得益于后疫情时期海外需求修复快于供给修复，中国疫情控制具有战略优势前提下再次发挥了世界工厂的角色，主要体现在防疫物资以及宅经济产品的需求溢出效应，需求高增长很大程度上更是弥补了人民币升值的负面影响。往后看，我们认为这种供给替代效应会持续到明年上半年，跟随疫苗上市以及产量推出节奏，明年下半年海外产业链供应端修复会明显加快，这种“疫情出口红利”会逐步消退。

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

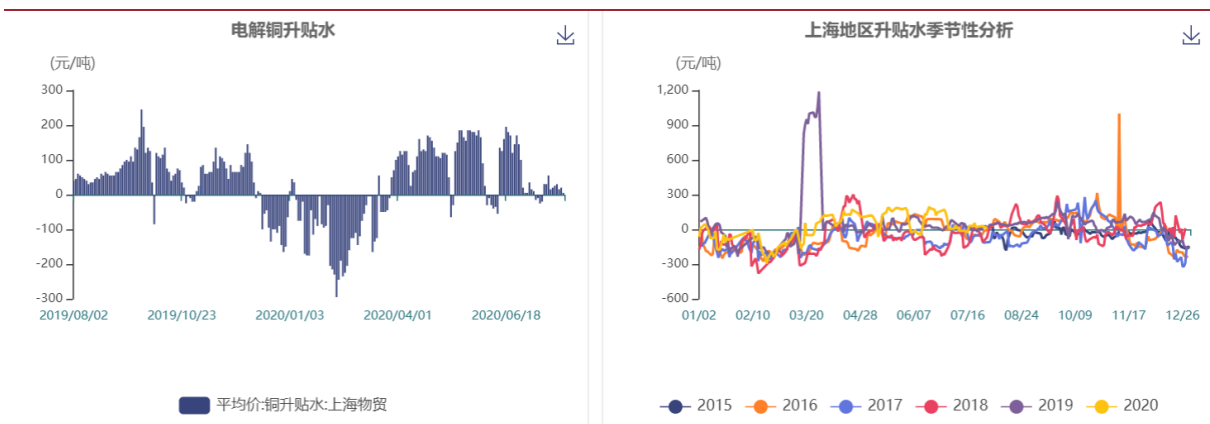


数据来源：Wind 大陆期货

## 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

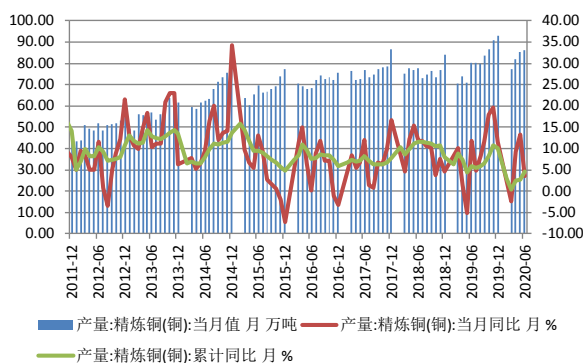
### 2.3 供需分析：

我们预计，2020年全球铜矿供应预计同比减少2%左右，这意味着在截止2020年的三年时间里，全球铜矿产出年平均仅增长0.7%，为2006至2008年以来的最低三年滚动增长率。我们预计2021年全球铜矿供应同比增长3%。1-11月我国进口铜矿1990.28万吨，同比下降0.95%。假设所有铜矿均为25%品位的铜矿，则计算为进口497.57万金属吨的铜。

从数据上看，2020年1-10月份，全国电网工程完成投资3371亿元，同比下降1.3%。2018年电网投资额达4889.4亿元，2019年电网投资完成4500亿左右。今年国网将年初计划从4080亿元提升至4500亿元。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2021年国家电网投资仍将保持在4500亿元以上。

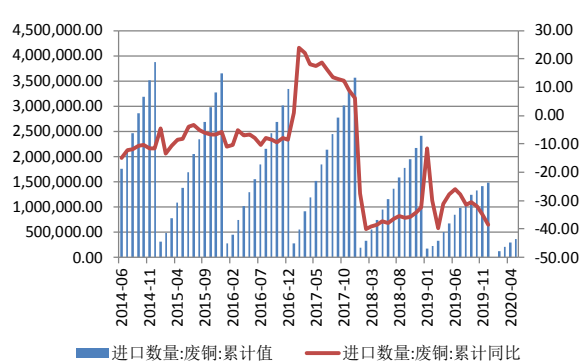
据中国汽车工业协会统计数据显示，1-9月汽车产销分别完成1695.7万辆和1711.6万辆，同比分别下降6.7%和6.9%。单月比较，汽车产销已连续6个月呈现增长，其中销量已连续五个月增速保持在10%以上。整体来看，汽车产销量能够接近去年全年水平，好于预期。

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

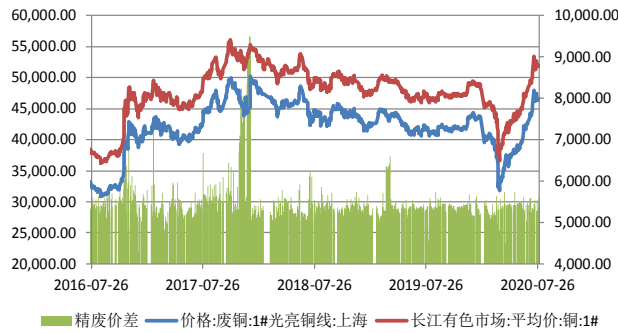


图 15 国内铜精矿 TC

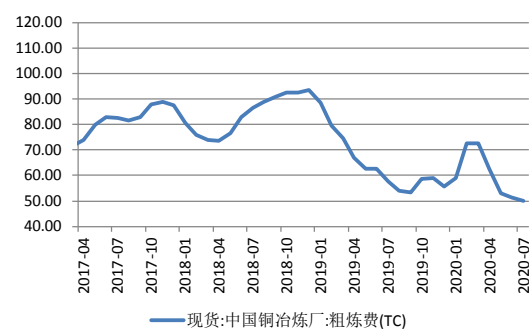


图 16 铜材当月产量

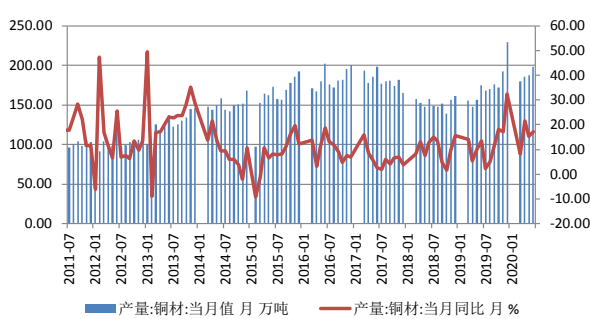
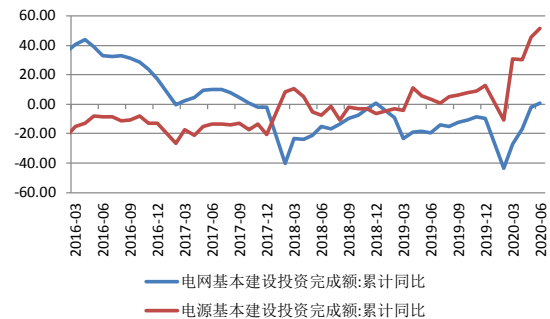


图 17 电网电源投资增速



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

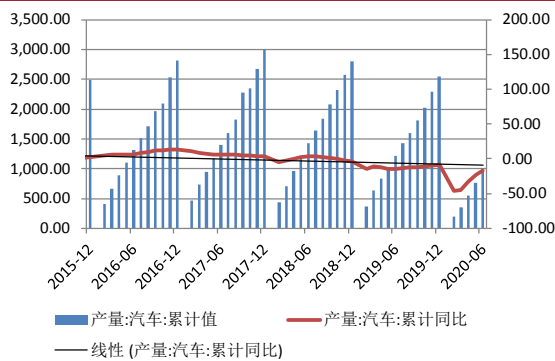
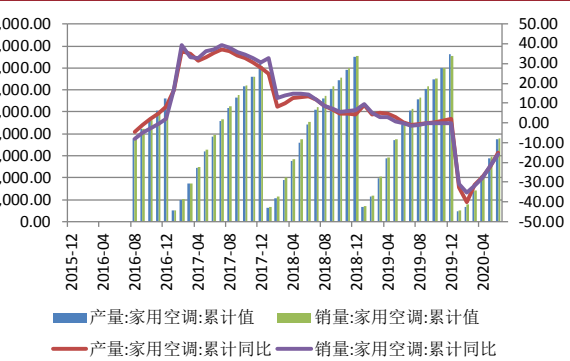


图 19 家用空调产销



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 10 月 23 日，上海期货交易所阴极铜库存为 155,506 吨，较上一周盈余 155,506 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较高水平。

截止至 2020 年 10 月 23 日，LME 铜库存为 180,300 吨，较上一交易日减少 325 吨，注销仓单占比为 34.29%。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 10 月 23 日，COMEX 铜库存为 78,179 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

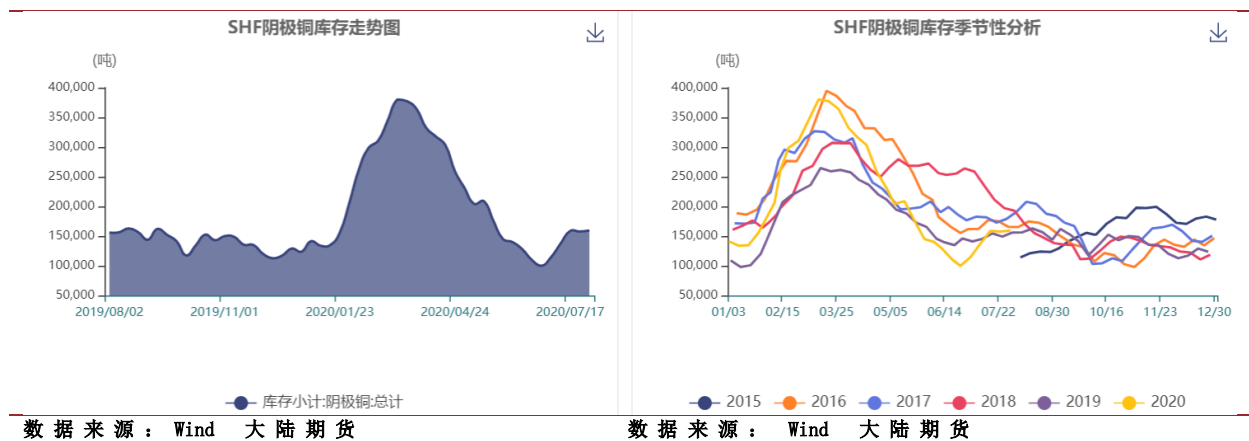


图 21 LME 铜库存

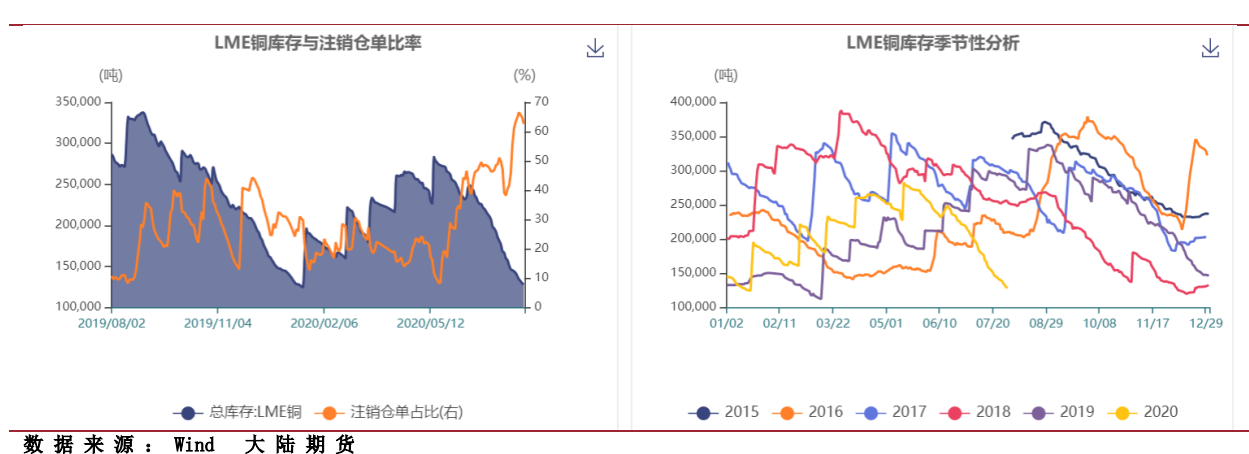
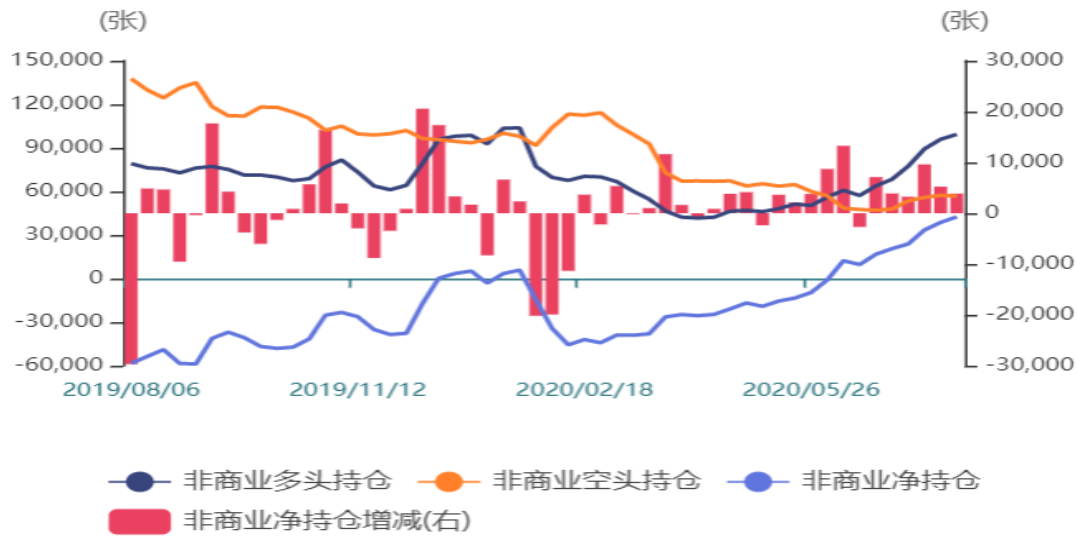


图 22 铜 CFTC 非商业持仓

非商业持仓



数据来源：Wind 大陆期货

2.6 综合分析展望：

最近英国新冠病毒变异情况引发全球各界担忧，欧美疫情受传统假期以及美国疫情变异影响都大幅恶化，其中英国自12月20日以来已经连续6天日度新增超过3万水平，且当前英国新毒株已经在丹麦、澳大利亚、荷兰、法国等国家蔓延，尽管英国截至目前已经大幅升级国内防控举措，但是仍然不能排除新毒株全球蔓延风险，截至12月26日，根据WIND披露全球新冠肺炎累积确诊已经超过8千万，达80222186例，累计死亡达1754880例，全球日度新增上周再攀高峰达70万+水平，受英国新毒株影响，截至目前多个国家已经调整了相关入境政策，同时国内也将出现了北京、大连地区的点状感染而韩国、印度也呈现居高不下的日度新增情况，后续态势仍需我们密切关注，但对新冠疫情的谨慎乐观预期并没有发生实质改变，一方面多国相关专家均表示并没有证据表明新冠疫苗对新毒株就无效，另一方面多国已经开始逐步接种疫苗计划。

此外，上周美国国会就一项9000亿美元的新冠疫情纾困刺激法案达成协议，该法案包括为大多数美国人提供600美元的现金、每周300美元的补充失业保险金，为遭受重创的美国企业提供新一轮的补贴，同时为学校、医疗保险从业者和承担租金的租户提供驱动资金，但却遭到特朗普的拒签，客观来看美国新一轮的财政刺激方案最早要到拜登上任之后才能落

地。短期看，铜价出现大幅回调的可能性仍然较低，短期的宏观支撑逻辑没有发生转变，预计不改偏强趋势。

预计下周沪铜将运行于 55000-60000 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
CU2102	58340	55000	60000	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



微信：DLQH-YJS



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。