

刺激加码叠加疫苗利好，铜价有望再攀高峰

<有色> 2020.12.13

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：

上周宏观面利好不断，首先欧央行12月10日宣布一系列宽松措施以应对疫情二次爆发的冲击，扩大5000亿欧元PEPP资产购买规模，并且延长购买和到期期限。其次，疫苗研发上，继英国批准辉瑞疫苗后，美国FDA机构于上周五也正式授予辉瑞新冠疫苗紧急使用批准，成为全球第二个批准该款疫苗使用的国家，同时巴林国家卫生监管局已正式批准国药集团中国生物研发的新冠灭活疫苗在巴林王国注册上市，实际上近期以来一直不断有疫苗利好消息出台，我们也乐观预期全球将缓慢开启疫苗普及接种日程。然而中美摩擦方面，尽管距离美国大选年度大戏正式落幕已经不远，特朗普近期示弱迹象也较为明显，但是中美关系截至目前并没有因美国大选中特朗普落败而变得明确乐观，一方面特朗普近期举动频繁意在进一步加速挑战中美关系，近期美国众议院通过了《外国公司问责法案》，其明确指向在美上市的中国企业，同时近期美国也继续将两家中企划入“黑名单”而蓬佩奥则宣布进一步终止五项中美交流计划；另一方面拜登近期则是在公开场合明确表示短期内不会取消第一阶段中美互加关税；此外，美国众议院于当地7日通过一项涉港议案，提出“欢迎”香港居民在美国暂时居住，声称要将美国打造成“人权灯塔”。伴随这些异动，市场方面开始担忧中美关系是否又将遭遇滑铁卢，对此需要我们密切关注，但我们中性预期尽管与华对抗已然成为美国的政治正确选择，华盛顿一直以来也不缺对华鹰派势力，中美关系确实不会因为拜登上台就直接大幅改善，但是中美之间的贸易摩擦应该已经度过了最黑暗的时刻，拜登的对华政策将更加具有可预期性。在综上所述情况下，铜价在央行刺激加码与疫苗利好消息下更显支撑，而中美关系的托底也较大可能减少铜价的不确定性，因此我们认为短期铜价仍具备上行动能。

预计下周沪铜将运行于55000-60000元/吨。

目录

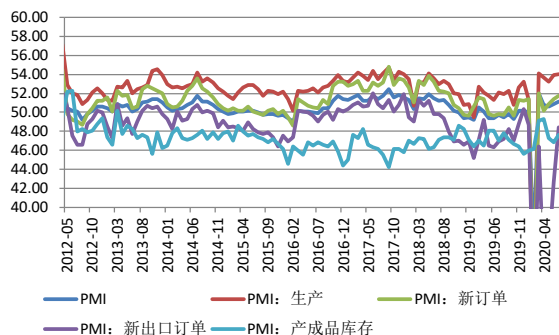
一. 宏观经济走势与分析	3
二. 沪铜走势与分析	5
三. 沪镍走势与分析	14
四. 投资趋势与策略	19

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

一. 宏观经济走势与分析

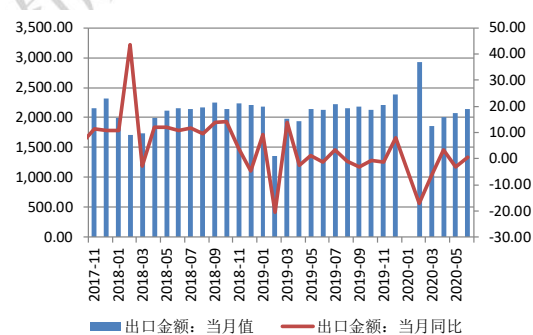
宏观数据方面，上周国家统计局公布了 11 月份经济先行指标数据，11 月份，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 52.1、56.4 和 55.7，分别较上月抬升 0.7、0.2 和 0.4 个百分点，三大指数均创年内高点，且连续 9 个月高于临界点，反映出我国经济在双循环体系下的韧性和活力。其中在构成 PMI 指数的 5 个分项中，生产、新订单和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存和从业人员指数低于临界点，生产端和需求端共振作用还在持续，供需缺口收窄态势继续，部分行业甚至出现供不应求迹象，从 PMI 数据来看，我国工业企业将迎来新一轮补库周期。同时，11 月份我国非制造业商务活动指数录得 56.4，连续 4 个月位于 55%以上水平的高景气区间，其中服务业、建筑业商务活动指数分别录得 55.7 和 60.5，较上月抬升 0.2 和 0.7 个百分点，可以看出建筑业商务活动的明显扩张是推升非制造业商务活动指数的主要因素，这也与近期有色大宗商品走势相吻合。

图 1 中国制造业采购经理人指数



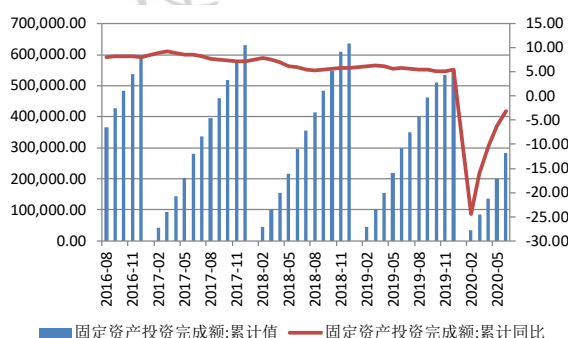
数据来源：Wind 大陆期货

图 2 中国出口数据走势



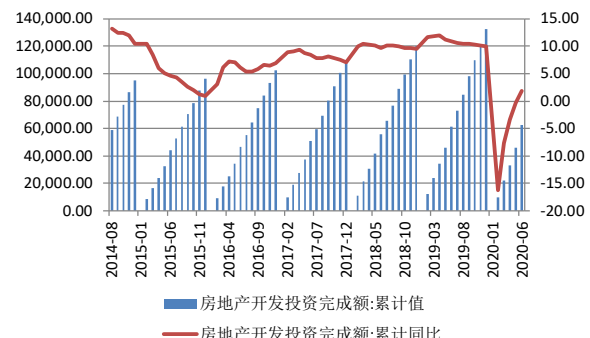
数据来源：Wind 大陆期货

图 3 中国固定资产投资走势



数据来源：Wind 大陆期货

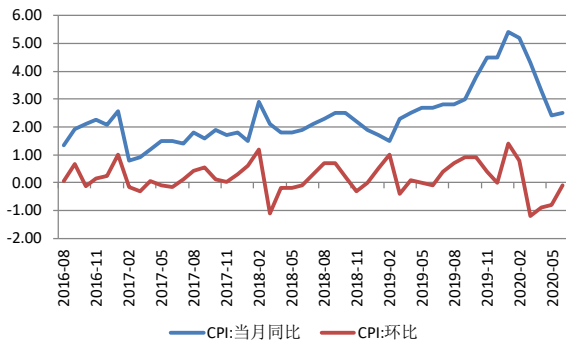
图 4 房地产投资走势



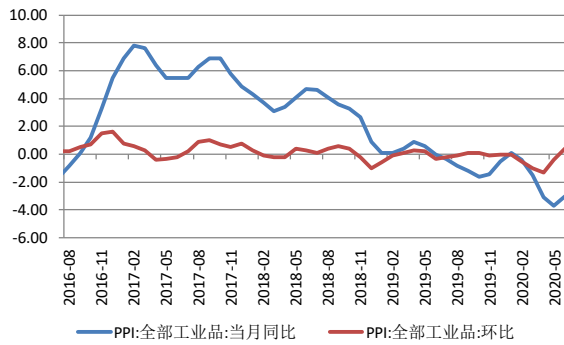
数据来源：Wind 大陆期货

图 5 中国 CPI 当月同比及环比

图 6 中国 PPI 当月同比及环比

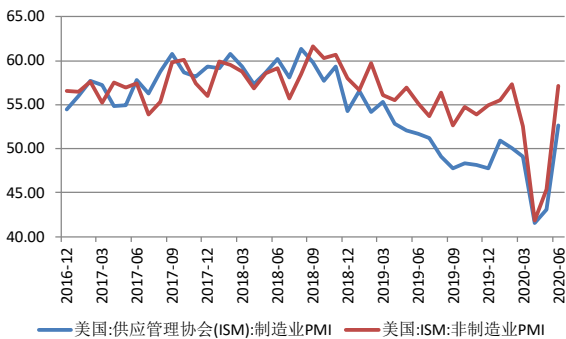


数据来源：Wind 大陆期货



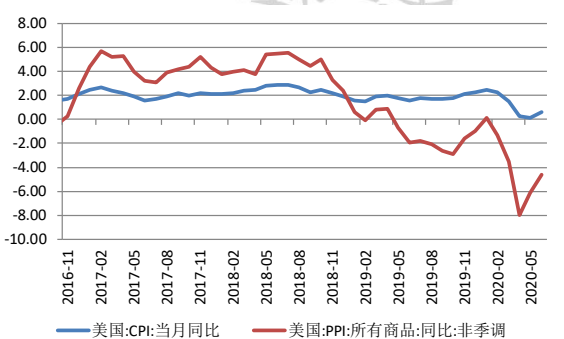
数据来源：Wind 大陆期货

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

研究报告全部内
仅供交流使用，不构

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 57790 元/吨，较上周五小幅上行。

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。

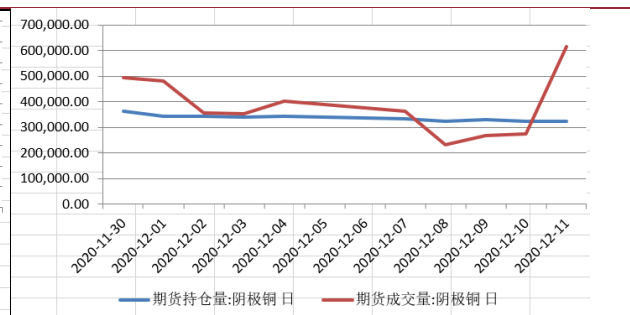
进出口方面，以美元计价，11 月份我国出口总值 2680.7 亿美元，同比增长 21.1%，进口总值 1926.5 亿美元，同比增长 4.5%，贸易顺差实现 754.2 亿美元，其中出口同比增速创下 2018 年 3 月份新高水平持续高于市场普遍预期，客观来看今年我国出口持续超预期主要得益于后疫情时期海外需求修复快于供给修复，中国疫情控制具有战略优势前提下再次发挥了世界工厂的角色，主要体现在防疫物资以及宅经济产品的需求溢出效应，需求高增长很大程度上更是弥补了人民币升值的负面影响。往后看，我们认为这种供给替代效应会持续到明年上半年，跟随疫苗上市以及产量推出节奏，明年下半年海外产业链供应端修复会明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

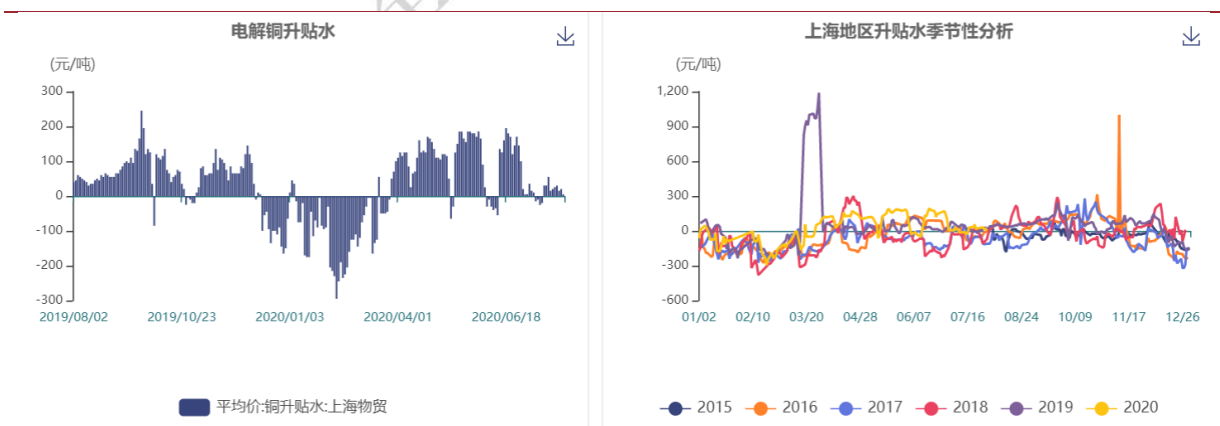


数据来源：Wind 大陆期货

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

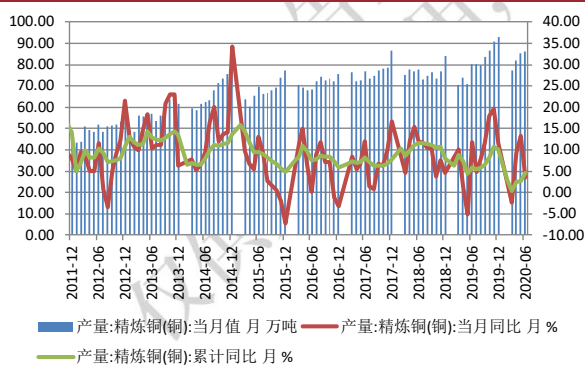
2.3 供需分析：

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%。

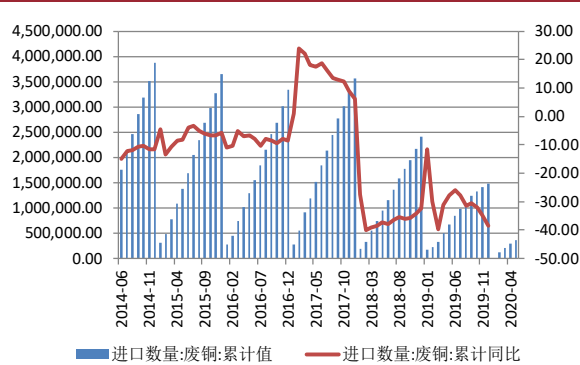
电力行业是国内精铜消费占比最大的行业，从目前的投资增速以及国网电网的投资经验来看，我们认为今年国家电网的实际投资完成额再超预期的概率较大。在经济“内循环”的政策框架下，我们预计2020年四季度会有加速过程，2021年国家电网投资仍将保持在4500亿元之上。后续疫情解除后铜价走势取决于届时供应和库存情况及政府逆周期调节强度，中期仍然存在一定机会。

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

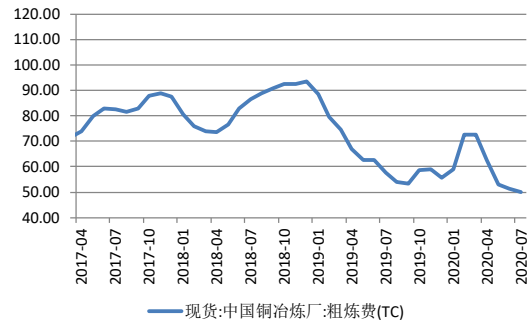
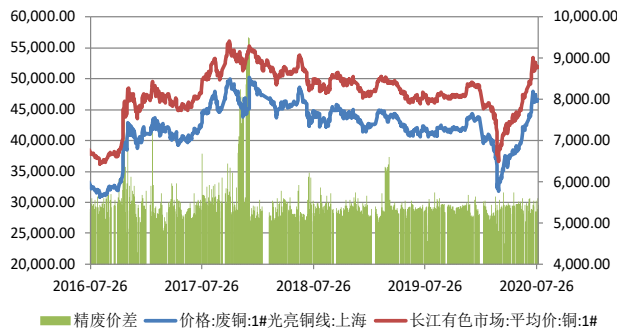
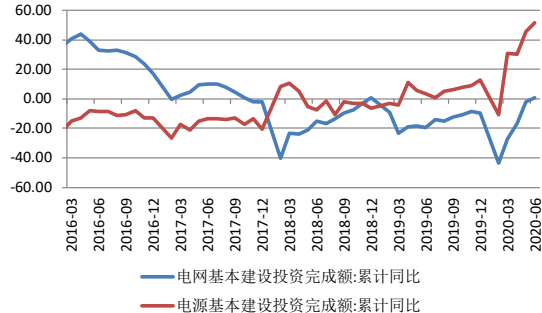
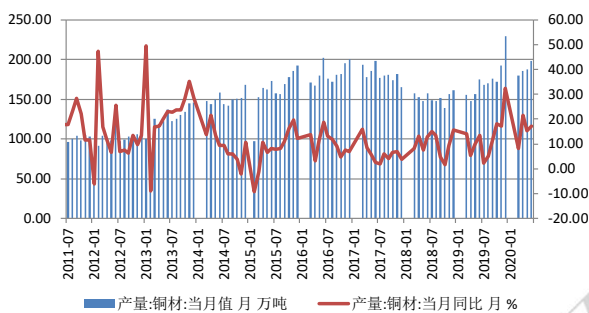


图 16 铜材当月产量

图 17 电网电源投资增速

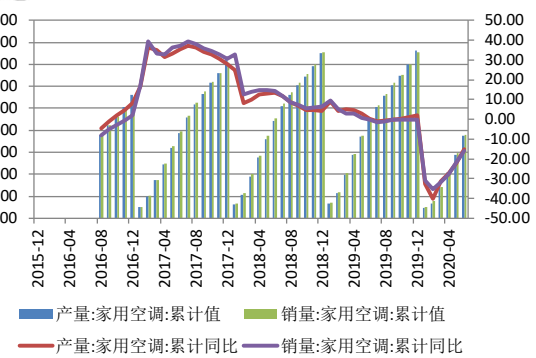
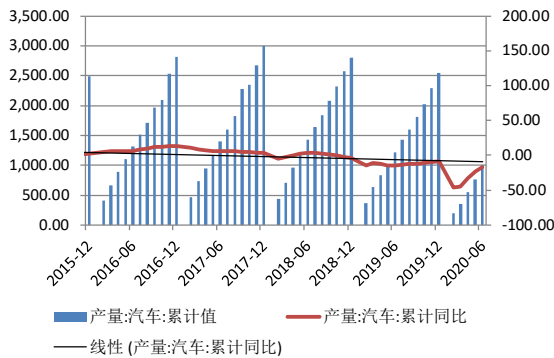


数据来源：Wind 大陆期货

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

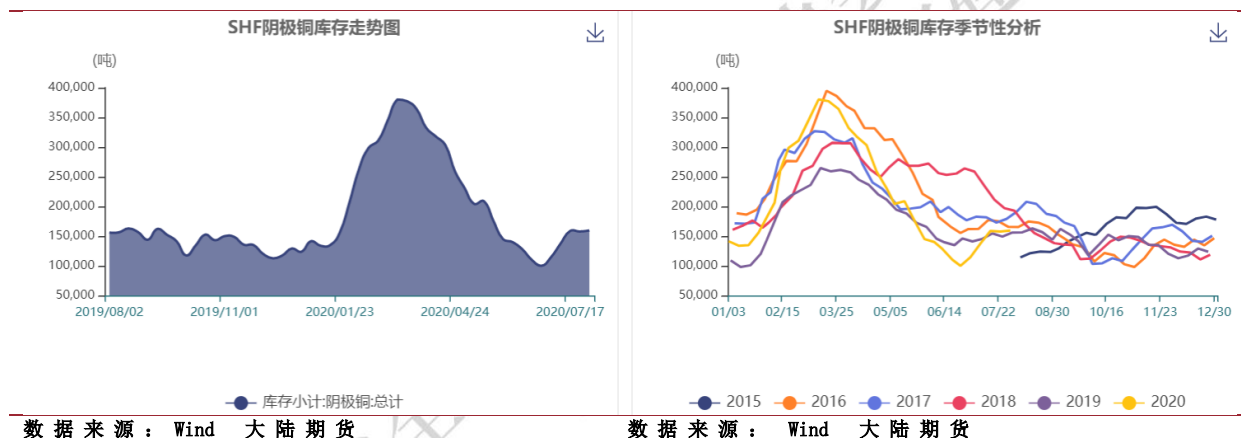
2.5 库存与持仓分析：

截止至 2020 年 12 月 11 日，上海期货交易所阴极铜库存为 82,092 吨，较上一周盈余 82,092 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 12 月 11 日，LME 铜库存为 146,325 吨，较上一交易日减少 1,500 吨，注销仓单占比为 45.81%。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 12 月 11 日，COMEX 铜库存为 79,715 吨，较上一交易日减少 225 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。

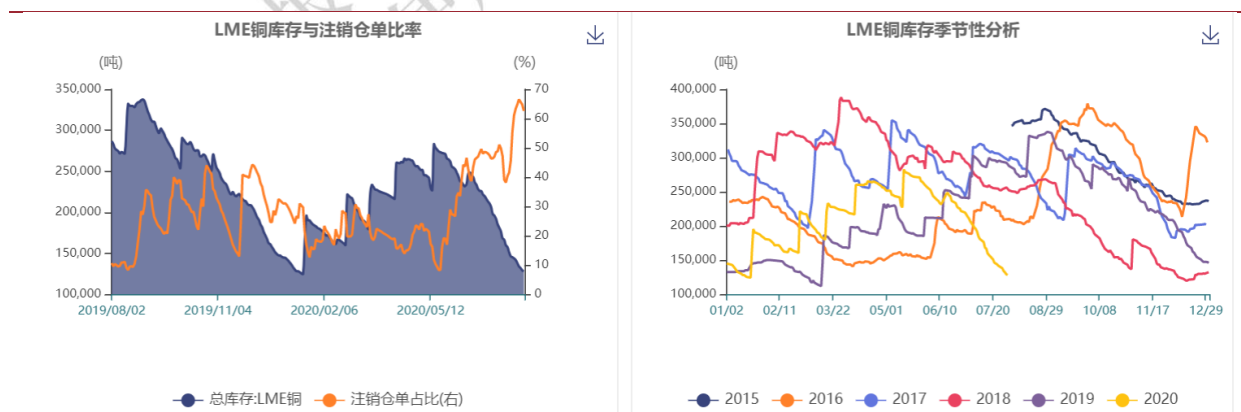
图 20 SHF 电解铜库存



数据来源：Wind 大陆期货

数据来源：Wind 大陆期货

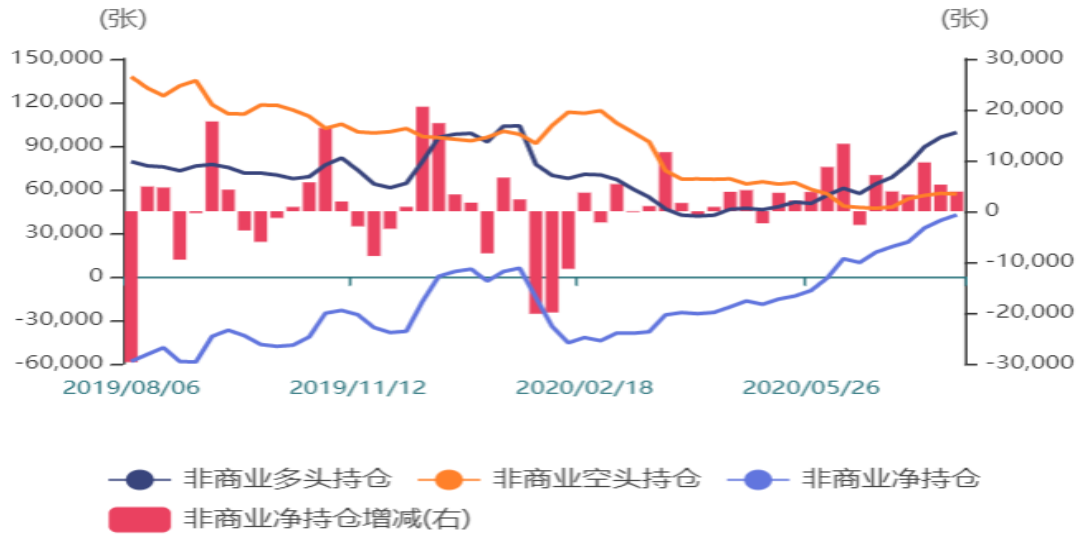
图 21 LME 铜库存



数据来源：Wind 大陆期货

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：

上周宏观面利好不断，首先欧央行 12 月 10 日宣布一系列宽松措施以应对疫情二次爆发的冲击，扩大 5000 亿欧元 PEPP 资产购买规模，并且延长购买和到期期限。其次，疫苗研发上，继英国批准辉瑞疫苗后，美国 FDA 机构于上周五也正式授予辉瑞新冠疫苗紧急使用批准，成为全球第二个批准该款疫苗使用的国家，同时巴林国家卫生监管局已正式批准国药集团中国生物研发的新冠灭活疫苗在巴林王国注册上市，实际上近期以来一直不断有疫苗利好消息出台，我们也乐观预期全球将缓慢开启疫苗普及接种日程。然而中美摩擦方面，尽管距离美国大选年度大戏正式落幕已经不远，特朗普近期示弱迹象也较为明显，但是中美关系截至目前并没有因美国大选中特朗普落败而变得明确乐观，一方面特朗普近期举动频繁意在进一步加速挑战中美关系，近期美国众议院通过了《外国公司问责法案》，其明确指向在美上市的中国企业，同时近期美国也继续将两家中企划入“黑名单”而蓬佩奥则宣布进一步终止五项中美交流计划；另一方面拜登近期则是在公开场合明确表示短期内不会取消第一阶段中美互加关税；此外，美国众议院于当地 7 日通过一项涉港议案，提出“欢迎”香港居民在美国暂时居住，声称要将美国打造成“人权灯塔”。伴随这些异动，市场方面开始担忧中美关系是否又将遭遇滑铁卢，对此需要我们密切关注，但我们中性预期尽管与华对抗已然成为美国的政治正确选择，华盛顿一直以来也不缺对华鹰派势力，中美关系确实不会因为拜登上台

就直接大幅改善，但是中美之间的贸易摩擦应该已经度过了最黑暗的时刻，拜登的对华政策将更加具有可预期性。在综上情况下，铜价在央行刺激加码与疫苗利好消息下更显支撑，而中美关系的托底也较大可能减少铜价的不确定性，因此我们认为短期铜价仍具备上行动能。

预计下周沪铜将运行于 55000-60000 元/吨。

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

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	57790	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



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。

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。