

铜月度报告：2020 年 11 月 29 日

经济前景乐观，铜价有望保持强势

摘要：

利空：

1、目前疫情仍旧严重，需求在短期内难以有明显提振；

2、在疫情逐步得到控制后，铜矿供应将恢复正常，预计 2021 年铜供应将实现较高增速，铜供需存在小幅过剩可能。

利多：

1、疫苗频传利好、国际环境改善，经济前景的预期进一步趋向乐观，经济复苏预期对金属价格形成良好支撑；

2、为保证经济的持续复苏，欧美大概率继续实施刺激政策，货币供应宽松，美元进一步贬值，利好资产价格。

总体而言，当前基本面中性偏弱，但对经济前景强烈的乐观情绪支撑金属价格走强。除此之外，包括货币宽松、美元贬值等因素，也对铜价具有提振作用。综合来看，目前市场主流观点多是看涨铜价，预计 12 月铜价仍将保持较强势头，运行中枢或在 58000 元/吨附近。

策略：

期货方面，多单继续持有；期权方面，可以考虑卖出虚值看跌期权、买入虚值看涨期权。

不确定性风险：

疫情冲击下全球经济复苏始点，铜矿供应恢复情况。

铜月度报告

分析师：

张维鑫

邮箱：zhangweixin@csc.com.cn

电话：023-81157296

期货投资咨询资格号：Z0015332

发布日期：2020 年 11 月 29 日



目 录

一、行情回顾.....	3
二、价格影响因素分析	3
1、宏观面：预期持续改善	3
2、基本面：缺乏亮点	4

图表目录

图 1：铜精矿加工费（单位：美元/吨）	4
图 2：精炼铜产量（单位：万吨）	4
图 3：铜精矿进口量（单位：万吨）	4
图 4：精铜当月进口量（单位：吨）	4
图 5：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：吨）	5
图 6：废铜进口量（单位：吨）	5
图 7：进口盈亏及比价	5
图 8：到岸升贴水（单位：美元/吨）	5
图 9：交易所库存（单位：吨）	5
图 10：LME 铜升贴水（单位：美元/吨）	5
图 11：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）	6
图 12：房地产开发投资额及同比（单位：亿）	6
图 13：家电产量累计同比（单位：%）	6
图 14：汽车产销量及同比（单位：万辆）	6



一、行情回顾

本月，铜价强势上行，沪铜主力合约从10月底的50940元/吨涨至56240元/吨，涨幅10.4%，LME期铜涨至7500美元以上，国际铜上市后涨至50000元整数位上方。按照目前价格水平看，已从技术上突破了2017年的高点。

二、价格影响因素分析

1、宏观面：预期持续改善

疫情严峻形势未变，海外新增确诊居高不下，但疫苗研发利好不断，市场风险偏好持续上升。RCEP签署，区域经济一体化加深对经济复苏有潜在提振。

美国大选尘埃落定，经济数据总体向好，美联储宽松的立场未变，或调整购债策略，并持续呼吁加大财政政策支持。

欧洲经济再次遭疫情打压，服务业景气度明显下降，欧央行加码宽松可期，但复苏基金推进有所受阻。

2019年中国社会消费品零售总额首次突破40万亿元，相比2015年增长42%以上，即将超过美国，成为全球最大的消费品零售市场。

9月CPI涨幅已回落至2%以下，初步估计全年CPI涨幅均值将处于合理区间。

中国银保监会：中国银行业10月末总资产比上年同期增长10.6%；总负债比上年同期增长10.8%。

中国10月规模以上工业企业利润6429.1亿元，同比增长28.2%，增速比9月份加快18.1个百分点。1-10月份，规模以上工业企业实现利润总额50124.2亿元，同比增长0.7%，累计增速年内首次转正。1-9月份为下降2.4%。

财政部：1-10月，全国国有企业营业总收入结束同比下降趋势，实现正增长，利润总额已恢复到去年同期的90%，经济运行持续向好；10月国有企业营业总收入较去年同期增长7.0%，利润总额较去年同期增长52.5%，税后净利润较去年同期增长62.7%。

中汽协：11月上中旬，11家重点企业汽车产量完成161.2万辆，同比增长9.6%；其中乘用车产量完成137.9万辆，同比增长7.2%，商用车产量完成了23.3万辆，同比增长27.1%。

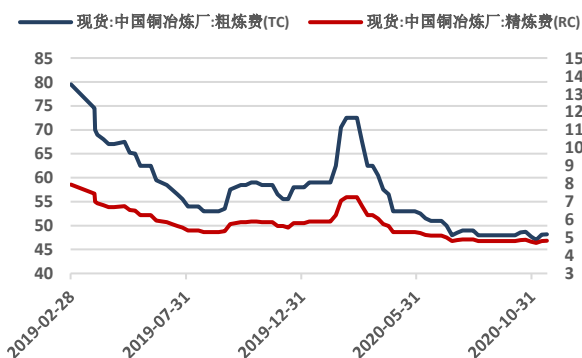
总的来说，经济现状仍然较差，但投资者风险偏好持续上升，市场风格转换明显。目前货币宽松的环境仍存，财政政策后续亦有较大可能加码，叠加新冠肺炎疫苗推广愈发临近，国际宏观环境正在好转。而我国经济运行总体平稳，可继续保持谨慎乐观态势。



2、基本面：缺乏亮点

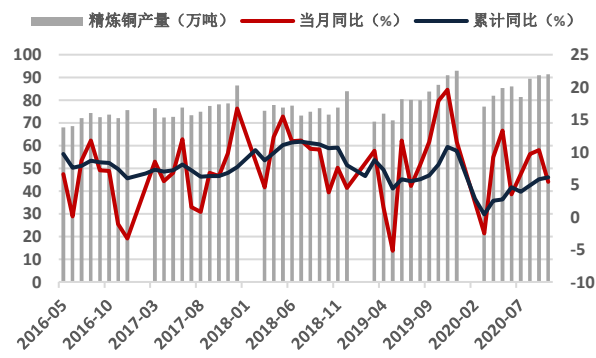
2.1 生产持续恢复，但铜矿供应仍不足

图 1：铜精矿冶炼费（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 2：精炼铜产量（单位：万吨）



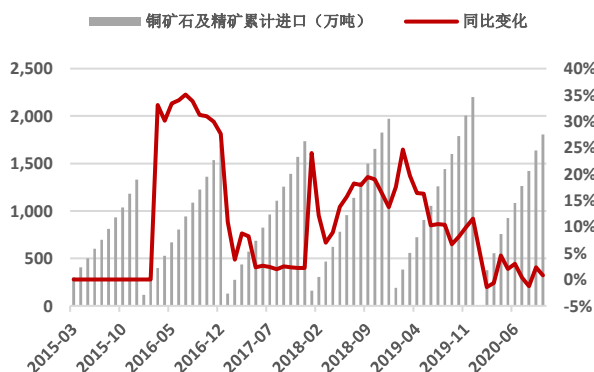
数据来源：WIND、中信建投期货

10 月份，国内精铜产量 91.4 万吨，同比增长 5.4%，1-9 月累计增长 6.1%，较 1-8 月提高 0.3 个百分点。从产量来看，国内铜生产呈加速恢复状态，但冶炼费仍在低位徘徊，表明冶炼产能与铜矿供给存在过剩矛盾。分析认为，随着疫情的逐步控制，未来铜矿生产将恢复正常。

2.2 进口窗口仍处于关闭状态

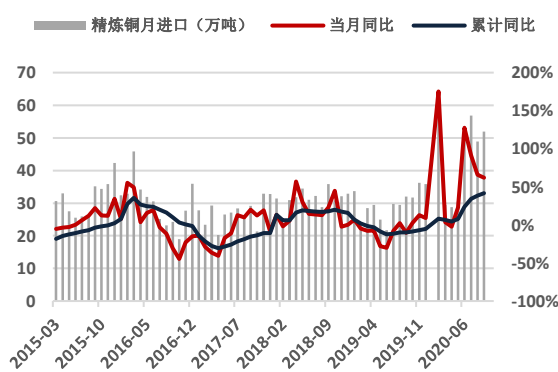
10 月中国进口铜精矿 169 万吨，环比减少 20.95%，同比减少 11.7%，累计同比增长 0.74%，较 10 月降低 1.5 个百分点。进口精炼铜 42.17 万吨，同比增长 35.57%，环比减少 16.63%，1-9 月累计增长 40.05%，增速持小幅回落。未锻造铜材的进口亦继续保持高增长。随着国内需求减弱、进口铜窗口关闭，进口数量环比持续回落。由于铜矿供应的不足，精铜进口同比仍保持高增长。

图 3：铜精矿进口量（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

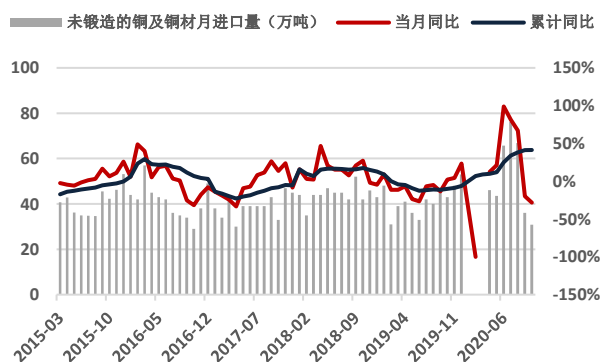
图 4：精铜当月进口量（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

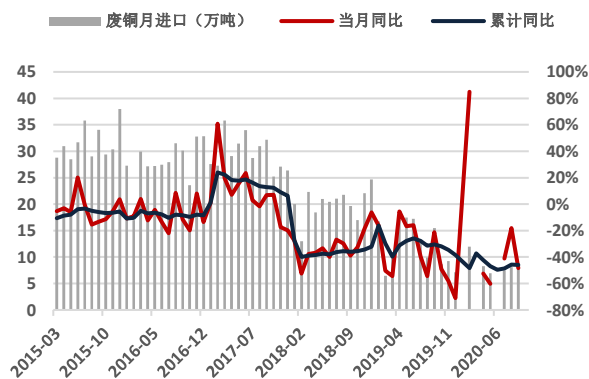


图 5：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：万吨）



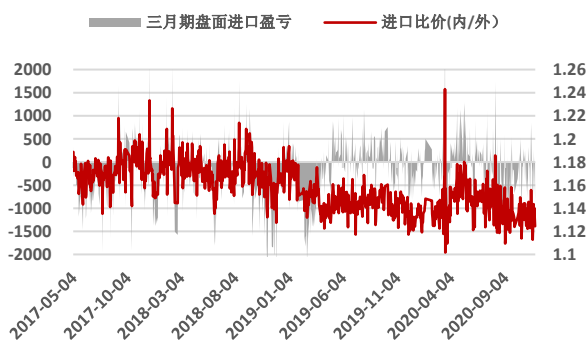
数据来源：WIND、中信建投期货

图 6：废铜进口量（单位：万吨）



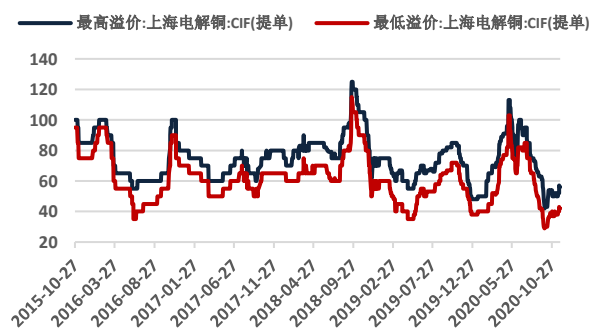
数据来源：WIND、中信建投期货

图 7：进口铜盈亏及比价



数据来源：WIND、中信建投期货

图 8：到岸升贴水（单位：美元/吨）

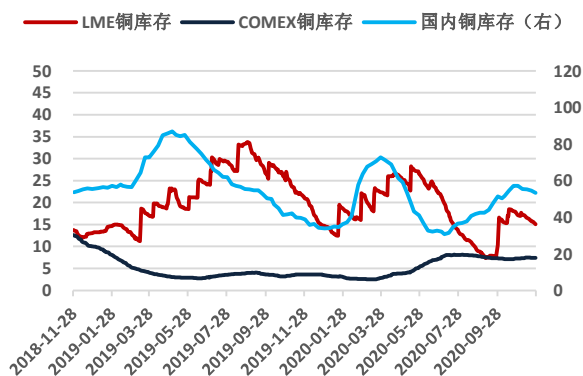


数据来源：WIND、中信建投期货

2.3 库存去化

库存方面，除了保税港库存处在上行状态外，LME 和上期所指定仓库库存均在去化。这一现象与需求变弱的反馈相悖，可以推断显性库存去化的同时，隐性库存在增加。据此可以推断，产业资本同样看多铜市的未来。

图 9：全球铜库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 10：LME 铜升贴水（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货



2.4 需求短期偏弱，期待未来回暖

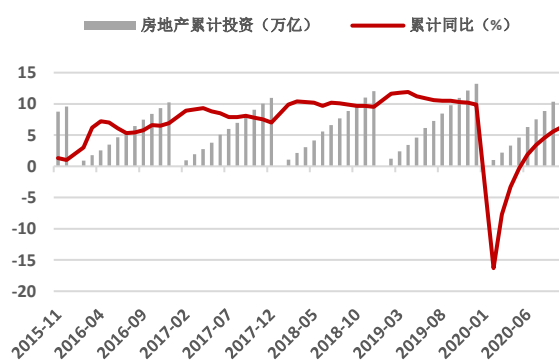
从需求数据看，目前电网对线缆和空调对铜管的需求均不强，目前电网投资基本处于持平状态，空调则仍处于下行状态，二者导致铜的两大下游消费缺乏亮点。不过，汽车和房地产方面对铜的需求保持旺盛。展望未来，随着汽车行业进一步复苏、房地产竣工高峰到来、以及新基建的积极进展，铜需求有望恢复，并实现增长。

图 11：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）



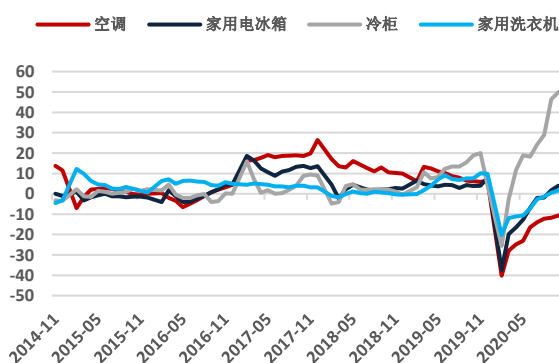
数据来源：WIND、中信建投期货

图 12：房地产开发投资额及同比（单位：万亿）



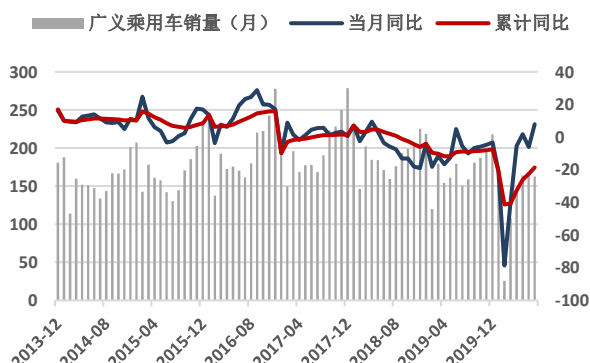
数据来源：WIND、中信建投期货

图 13：家电产量累计同比（单位：%）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 14：汽车产销量及同比（单位：万辆）



数据来源：WIND、中信建投期货



联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海分公司

地址: 上海市自贸试验区浦电路 490 号, 世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话: 021-68765927

湖南分公司

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

河北分公司

地址: 廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话: 0551-62876855

西安营业部

地址: 陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话: 029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

宁波分公司

地址: 浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810

电话: 0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话: 010-82129971

太原营业部

地址: 山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话: 0351-8366898

北京国贸营业部

地址: 北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

济南分公司

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 A 座 611、613 号

电话: 0531-85180636

大连分公司

地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话: 0411-84806305

河南分公司

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话: 0371-65612356

广州东风中路营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话: 020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话: 023-88502030

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话: 028-62818708

深圳分公司

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378736

杭州分公司

地址: 杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话: 0571-28056982

上海徐汇营业部

地址: 上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话: 021-33973869

武汉营业部

地址: 武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话: 027-59909521

南京营业部

地址: 南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话: 025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址: 广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话: 020-22922100

上海浦东营业部

地址: 上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室



重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com