



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

有色金属周报

编制日期：2020/1/17

投资咨询部

美元上方承压，铜价趋势向好

市场分析：

1月15日当周，美国公布的12月非农就业数据表现疲软，美联储提出缩减资产购买计划引发市场恐慌情绪，美债收益率上升推动美元底部反弹，同时中国疫情确诊人数创5月以来新高，引发市场担忧，铜价表现承压。随后，拜登推出1.9万亿美元经济刺激计划，鲍威尔发表鸽派言论称美联储称短期内不会加息，美国国债收益率随之下行，美元上方再度受限。国内经济数据依然向好，12月汽车销量，尤其是新能源汽车销量大增，且商务部计划提振大宗商品消费，汽车（尤其是新能源汽车）、家电板块对需求可能有一定的提振。目前海外铜库存仍在下降，铜价长期向好趋势不变。考虑到国内疫情仍在严防，且随着春节来临，加上寒冷天气可能造成的生产放缓，需求短期或有一定收缩，短期铜价或仍以震荡为主。

投资策略：

建议可考虑继续持有沪铜多单，同时搭配虚值看跌期权进行保护，加强风险控制。另外，由于铝基本面相对偏弱，可考虑多铜空铝策略。

宏观资讯：

1. 美联储罗森格伦：需要扩张性财政政策帮助经济；在利率接近于零的情况下，正是利用财政援助的大好时机。
2. 拜登公布“美国拯救计划”，建议刺激 1.9 万亿美元。拜登将呼吁实施 15 美元的最低时薪，要求更新带薪休假制度，建议实施 3500 亿美元州政府救助、向新冠肺炎疫苗（接种）和病毒筛检提供 1600 亿美元资金。此外，拜登提议给美国国民直接发现金 1400 美元，加上 12 月的 600 美元在内合计 2000 美元。
3. 美联储主席鲍威尔：除非出现令人不安的通胀和失衡，否则将不会加息。欧洲央行会议纪要显示，在当前高度不确定性的疫情下，紧急抗疫购债计划（PEPP）比降息更有效。
4. 中国 2020 年 12 月汽车销量 283.1 万辆，同比增长 6.4%；全年累计销量 2531.1 万辆，下降 1.9%。12 月新能源汽车销量 24.8 万辆，增长 49.5%，全年销量 136.7 万辆，增长 10.9%。中汽协称，2021 年汽车销量有望超过 2600 万辆，增长 4%，其中新能源汽车达 180 万辆，增长 40%。
5. 中国 2020 年 12 月 CPI 同比上涨 0.2%；PPI 同比降幅收窄至 0.4%，环比上涨 1.1%，为 2016 年 12 月以来最高水平。

华安解读：

拜登推出 1.9 万亿美元经济刺激计划，鲍威尔发表鸽派言论称美联储短期内不会加息，使得美元再度承受压力，对有色金属价格有一定的利

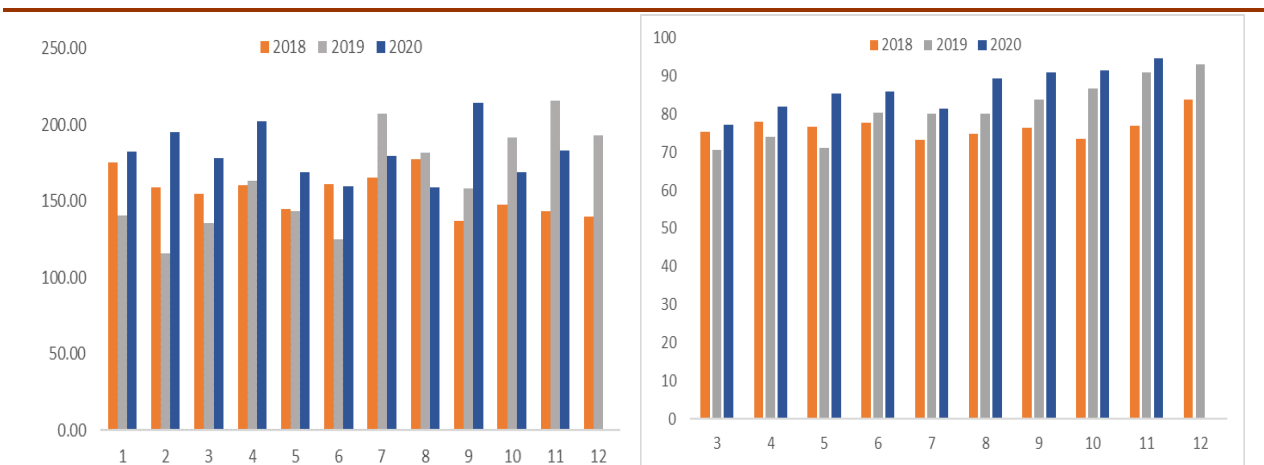
好。国内经济数据良好，汽车行业，尤其是新能源汽车行业增长迅速，政策对新能源汽车行业仍有鼓励，预计仍然行业依然向好，对铜需求的提振仍值得期待。

供应端：

中国 11 铜矿砂及其精矿进口量约为 183，同比降 15.1%。精炼铜产量维持年末冲量趋势，11 月产量同比上涨 0.7%，至 94.5 万吨。但精炼铜库存却仍在走低，反映了需求较为强劲。虽然近期多个矿山达成了薪资协议，但由于疫情困扰铜矿主要产区，铜矿供应仍存在一定的紧张预期。预计 12 月国内精炼铜产量将持续保持高位。

图1：铜精矿进口量

图2：精炼铜产量

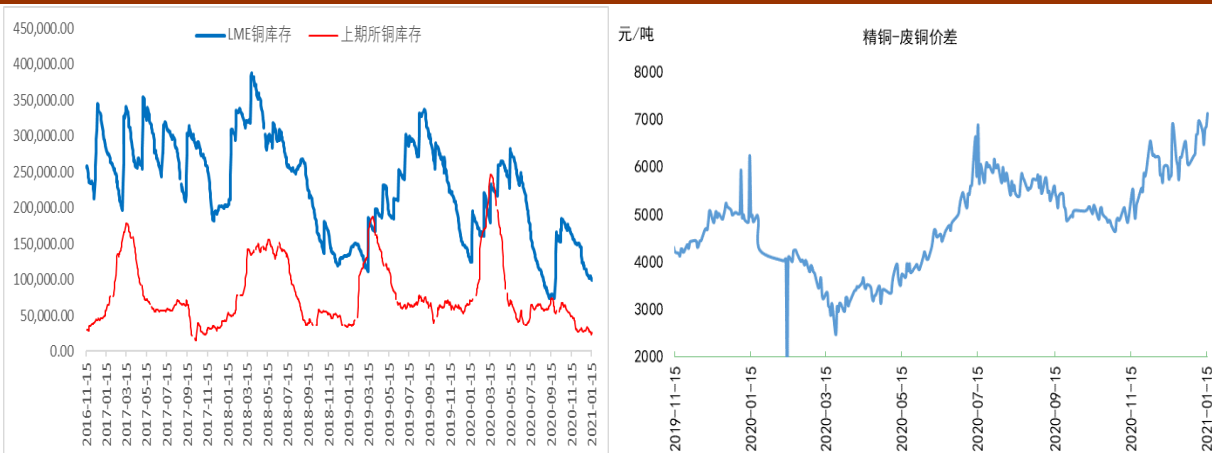


资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

从整体库存水平来看，国内精炼铜库存水平再度下降，反应国内需求旺盛，全球库存持续走低。库存水平低可能主要得益于国内以及海外需求较为强劲，提振了精炼铜的需求。废铜供给由于国内再生铜政策的实施，未来有望增加。

图3：交易所精炼铜库存

图4：精废差



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

需求端：

国内流动性在此前较为宽松的货币政策的引导下相对充足，因此未来在诸如电网这类基建领域的投入或仍有一定潜力。而且今年国家电网的年度投资计划尚未完成，为了完成年度投资计划，十二月的资金投放会明显提高，而从投资到项目实际落地仍有一定的时滞，年底投放的资金一般体现在明年上半年的交货量上，因此明年上半年电网需求仍有支撑。

另一方面，为了实现在 2030 年碳排放达到峰值的目标，因此对于清洁能源的布局在未来的十四五规划中也将会是重点项目，而这其中也将会涉及对于现存电缆布局进行更新的需求，也对铜需求有所支撑。

国内房地产市场总体平稳，不会出现大起大落，结构性的看，房地产施工周期大致为 18 个月，考虑到房地产竣工面积连续三年负增长，而 2018-2019 年新开工面积却持续正增长，再考虑到 2020 年房屋竣工进程受疫情影响可能较大，2021 年房地产竣工面积同比有望上行转正，将会铜对的需求产生一定的增量。

就汽车板块而言，此前在经历了连续 3 年的下跌之后，行业有望进入改善周期。并且通过观察可发现，汽车销量增速与部分宏观指标的相关性

相对较高，如 M1 增速以及 PMI 等数据大约会提前汽车消费增速 2 个月左右出现较为明显的拐点。因为流动性充足意味这消费能力高。而由于当下中国方面对于新冠疫情的较为有力的控制，故此使得未来经济持续复苏的条件相对充分，叠加近期国内汽车销量均呈现出了较为靓丽的增长，3 季度以及 4 季度均有 8% 左右的增长，显现出市场情绪的改善也相对较为明显，加之新能源汽车又是十四五规划中重点提及的项目，并且也是为了达成 2030 年国内碳排放达到峰值的要求，预计 2021 年，汽车的总体增长幅度加快，新能源汽车可能实现快速增长。而新能源汽车的单车耗铜量比传统汽车高出 3 至 5 倍，叠加充电桩的需求故此预计对于用铜量的推动也将会达到 5% 左右的增长。

各类家电品种也均有呈现出单月超两位数的同比增长的情况，这同样也是得益于中国对于疫情的有效控制，空调排除自下半年开始明显好于往年同期，2021 年海外需求的复苏或许也将在出口方面给予家电消费一定的支撑。而家电作为地产后周期产业，由于竣工增多，内需也会增加，预计 2021 年家电板块对于用铜量的需求也会有所上涨

图 5：电力行业投资增速

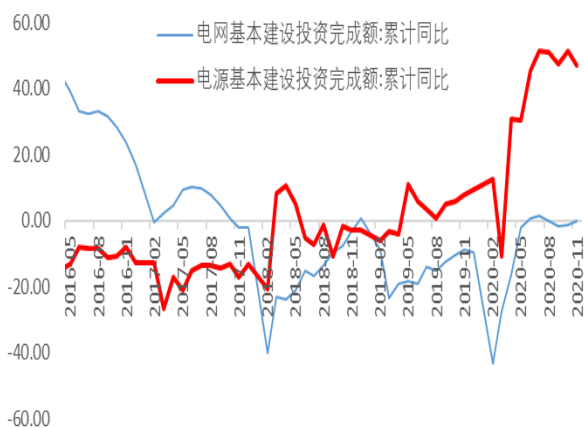


图 6：房地产行业增速

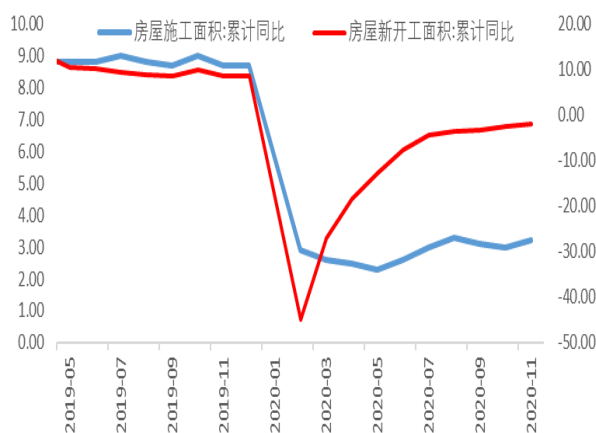
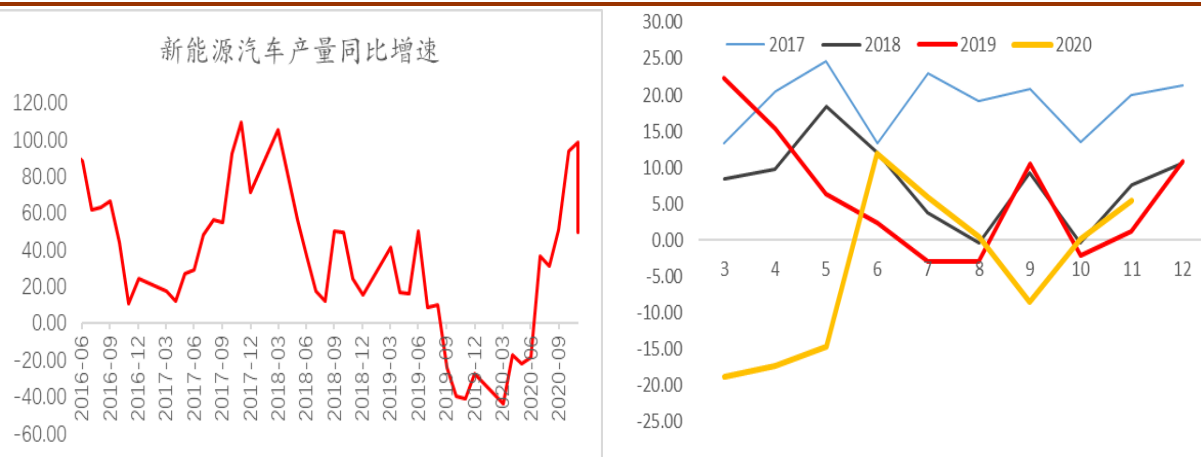


图 7：新能源汽车产量增速

图 8：空调产量增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

华安解读：

国内新能源汽车销量同比较快增长，能源工作会议来看，新能源投入有望继续加速，对铜消费或有较大拉动。此外，铜库存仍在下降，反应需求端目前依然比较旺盛。

市场分析：

1月15日当周，美国公布的12月非农就业数据表现疲软，美联储提出缩减资产购买计划引发市场恐慌情绪，美债收益率上升推动美元底部反弹，同时中国疫情确诊人数创5月来新高，引发市场担忧，铜价表现承压。随后，拜登推出1.9万亿美元经济刺激计划，鲍威尔发表鸽派言论称美联储称短期内不会加息，美元上方再度受限。国内经济数据依然向好，12月汽车销量，尤其是新能源汽车销量大增，且商务部计划提振大宗商品消费，汽车（尤其是新能源汽车）、家电板块对需求可能有一定的提振。目前海外铜库存仍在下降，铜价长期向好趋势不变。考虑到国内疫情仍在严防，且随着春节来临，加上寒冷天气可能造成的生产放缓，需求短期或有一定收缩，短期铜价或仍以震荡为主。

投资策略：

建议可考虑继续持有沪铜多单，同时搭配虚值看跌期权进行保护，加强风险控制。另外，由于铝基本面相对偏弱，可考虑多铜空铝策略。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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。

编制：

孙君分析师 F3060913

何磊分析师 F3033837/ Z0014522

闫丰首席分析师 F0251054/Z0001643

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067