

上下驱动都不强，铜价陷入高位震荡

观点：


12月铜价冲高后陷入震荡，上涨动力不足，对于低库存、弱美元、强复苏的炒作随着多头资金部分离场而暂歇。中短期来看，宏观因素的影响仍占据主导，变异病毒引发的不安不容忽视，关注疫苗接种进度；弱势美元支撑较强，但短期或有技术性反弹。矿端供应偏紧之势难改，废铜供应相对宽松，精铜产出维持高位，而库存处于绝对低位，关注一季度累库节奏。电缆需求表现一般，空调和汽车尚有韧性，春节假期临近，需求有转淡倾向。因此，上下驱动都不强，铜价或高位盘整。仅供参考。


研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号：F3024401

投资咨询号：Z0013882

 : 15091598320

 : quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：029-83597-668

网址：www.cafut.cn

图 1：沪铜指数走势

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：LME 铜走势

单位：美元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

12 月铜价冲高后陷入震荡，上涨动力不足，对于低库存、弱美元、强复苏的炒作随着多头资金部分离场而暂歇。

一、警惕变异病毒传播及美元反弹

越来越多的地区检测出变异病毒，引发市场不安情绪；同时，各地均有有条不紊开始接种疫苗，利多与利空并存，相对来说利空达成共识后影响会更显著。特朗普签署了总额 2.3 万亿美元的经济刺激法案，包含 9000 亿美元的疫情纾困计划，鉴于当前经济的脆弱性，宽松政策有望持续。中欧领导人共同宣布如期完成中欧投资协定谈判，贸易前景向好。12 月美元指数延续弱势，一度跌至 90 下方，虽然中期跌势未改，但短期有技术性反弹的可能，一旦美元指数出现反弹，美股上涨基础不牢，恐将引起市场恐慌，拖累铜价。中国 12 月制造业 PMI 环比回落 0.2 个百分点至 51.9%，其中原材料库存指数持平，而新订单指数回落 0.3 个百分点，总体下滑幅度不大，还处于相对高位上，利空影响有限。

二、铜矿供应仍偏紧，而废铜供应宽松

11 月中国铜矿石及精矿进口量 183.09 万吨，环比增加 8.3%，同比减少 15.1%，从智利和秘鲁进口量回升，而从澳大利亚进口量下滑明显，是 2017 年 1 月以来最低月度进口量，两国紧张的国际贸易关系或是该进口量缩减的主要原因。前 11 个月铜矿累计进口量 1988.07 万吨，同比略减 0.9%。12 月以来，

请务必阅读正文后的免责声明部分！

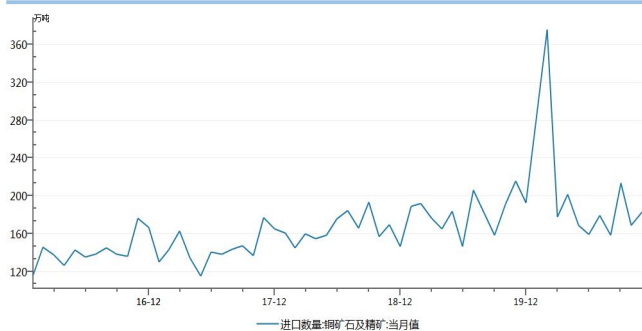
放心的选择 贴心的服务

铜矿供应略偏紧的格局并没有改变,冶炼厂加工费持续维持在 50 美元/吨下方,年末 CSPT 小组敲定 2021 年一季度 TC/RC 地板价为 53 美元/吨和 5.3 美分/磅,较 2020 年四季度下降了 5 美元/吨及 0.5 美元/磅。五矿集团旗下秘鲁 Las Bambas 铜矿受当地居民封锁道路而影响产出,铜矿供应受到影响。春节前矿端供应偏紧态势或延续,对铜价有一定支撑。

11 月废铜进口量 9.32 万吨,环比大增 38.9%。河南限产解除,1 月废铜加工企业恢复生产。上周精废价差继续扩大,废铜供应相对宽松,库存水平偏高。2021 年废铜进口批文制度退出,再生铜能否快速补上缺口存在疑问。

图 3: 铜矿石及精矿进口量

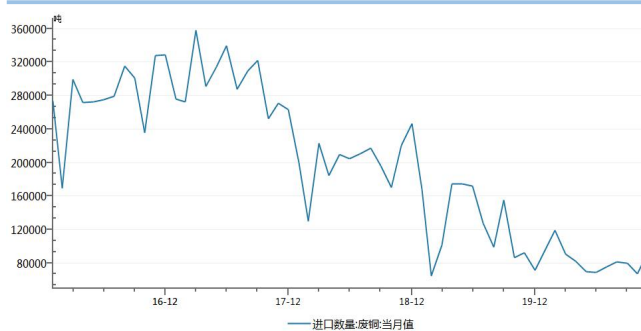
单位: 万吨



资料来源: WIND, 长安期货

图 4: 废铜进口量

单位: 吨



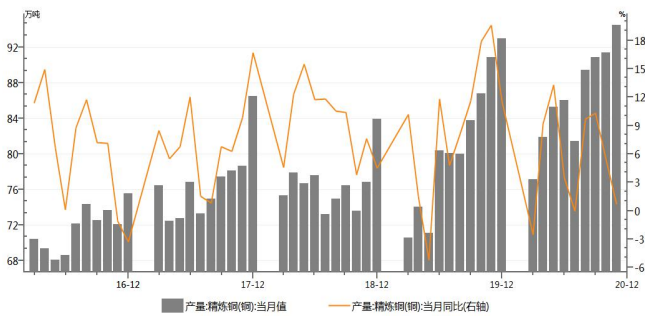
资料来源: WIND, 长安期货

三、精铜产出高位, 而库存偏低

中国 11 月精炼铜产量 94.5 万吨, 连续第四个月增长, 刷新纪录高位, 同比增长 0.7%; 前 11 个月累计产量 942.2 万吨, 累计同比增长 5.7%。12 月北方新增产能继续释放, 预计产量仍将保持高位。随着国内产出的不断增长, 进口量下滑明显。11 月精炼铜进口量 35.09 万吨, 环比减少 19.7%。库存来看, 12 月下旬上期所铜库存止跌, 月底时达到 86679 吨, 相较于月中 74222 吨增加了 12457 吨, 但仍处于绝对低位。12 月以来, LME 铜库存加速下降, 12 月底降至 107950 吨, 相较于月初减少了 4 万吨左右, 当前也处于相对低位上。前期铜库存的持续下降与制造业原材料低位相对应, 11 月以来铜价大幅拉升, 随着原材料库存指数的回升, 铜价或仍有上涨空间, 关注一季度累库节奏。

图 5：中国精炼铜产量

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 6：上期所铜库存

单位：吨



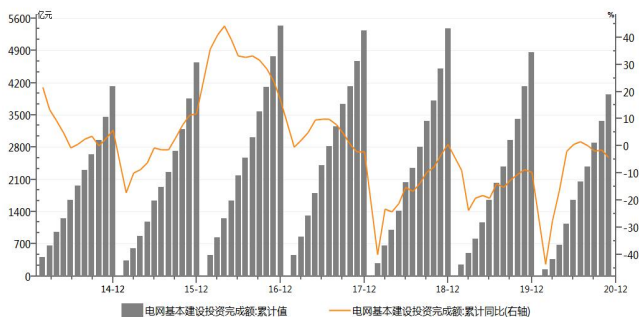
资料来源：WIND，长安期货

四、电缆需求提振有限

终端需求来看，前 11 个月电网基本建设投资完成额 3942 亿元，累计同比下降 4.2%，电网投资高峰已过。据 SMM，12 月电线电缆企业开工率为 91.02%，环比减少 5.81 个百分点，同比减少 0.02 个百分点。12 月至年末国网订单并无增多，招投标项目金额都较小，电缆端对铜需求的带动有限。11 月空调产量 1771.6 万台，同比增加 5.5%；1-11 月累计产量 18929 万台，累计同比降速收窄至 8.8%。11 月空调出口 211 万台，低于前三年同期水平，外需尚弱。11 月我国汽车市场产销继续保持较高速度增长，其中新能源汽车市场表现突出，当月销量同比增长超过 1 倍，累计销量同比增速由负转正。随着春节临近，下游需求有转淡倾向。

图 7：电网基本建设投资完成额

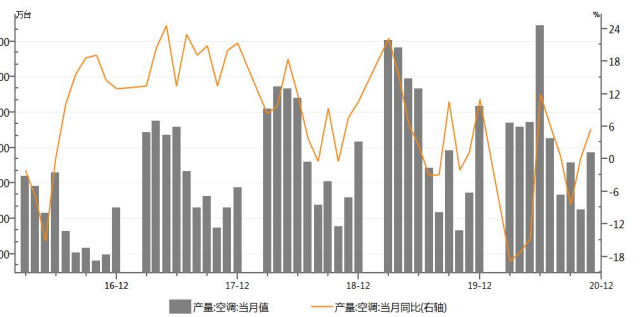
单位：亿元



资料来源：WIND，长安期货

图 8：空调产量

单位：万台



资料来源：WIND，长安期货

五、行情展望

综上所述，宏观层面上变异病毒传播与美元技术性反弹需求不利于铜价反弹，而宽松的货币和财政政策对铜价仍有支撑。矿端供应仍偏紧，精铜库存处于低位，企业备货较积极，利多铜价；而年末电缆需求表现一般，空调和汽车消费尚可，需求端带动作用有限。短期铜价或高位震荡为主。关注前期高位 59600 附近的压力，下方关注 56000 的支撑，预计调整幅度有限。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部**江苏分公司**

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307
电话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号
新景中心B栋1007、1008室
电话：0592-2231963
传真：0592-2231963

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务
外环路30号期货大厦1302室
电话：0371-86676962
传真：0371-86676963

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座
16层05号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706
室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
718室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
718室
电话：029-87206176
传真：029-87206176

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10
号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F
座1103室
电话：0551-62623638

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐
和大厦B座501室
电话：0533-6270009
传真：0533-6270009

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢
5层13号
电话：0917-3536626
传真：0917-3535371

西安经济技术开发区营业部

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长
和国际E座1501室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
706室
电话：029-87206171
传真：029-87206171

金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
718室
电话：029-87380130