

和合期货:沪铜 2 月月报

----- 节假来临需求减弱，沪铜短期有回调风险



段晓强

从业资格证号: F3037792

投询资格证号: Z0014851

电话: 0351-7342558

邮箱: duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要: 中期看在国家政策的推动下，新基建、新能源汽车等相关产业发展可期，当前低库存支撑依然存在，上期所库存连降三周，LME 铜库存去化流畅，全球显性库存尚未迎来累库，同时，南美地区疫情仍在肆虐，今年上半年铜精矿供应增量有限。但短期消费季节性走弱，下游行业陆续放假。

盘面看 2 月下旬全球疫情爆发，期铜下跌幅度较大，沪铜是以震荡式上涨，铜价涨到年初的水平后，开始了四个月的横盘整理，11 月开启了一波上涨行情，沪铜在 6 万点附近受到压力，1 月 11 日下跌之后，沪铜再次进入震荡走势，从技术面看有回调的可能性。

一、宏观方面

1、我国经济

1 月 18 日，国家统计局宣布，在 2020 年我国实现国内生产总值(GDP)破 1015986 亿元，这是我国历史上首次 GDP 突破 100 万亿级别，2020 年中国交出了亮眼的经济“成绩单”。2020 年外贸规模再创历史新高，同比增长 1.9%，海关总署 14 日发布的最新数据显示，2020 年中国外贸进出口明显好于预期，进出口总值 32.16 万亿元人民币，同比增长 1.9%，规模再创历史新高。其中出口增长 4%，进口下降 0.7%，贸易顺差增加 27.4%，货物贸易第一大国地位进一步巩固。海关总署数据 2020 年我国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国，对上述贸易伙伴进出口分别为 4.74、4.5、4.06、2.2 和 1.97 万亿元，分别增长 7%、5.3%、8.8%、1.2%和 0.7%。

摩根士丹利表示中国 2021 年有望成为第一个经济回到疫情前增长轨迹，作

为全球第一个走出疫情阴影的重要经济体，中国 2021 年的表现对全球复苏至关重要。摩根士丹利中国首席经济学家邢自强认为，2021 年中国经济有望继续复苏，并成为全世界第一个回到疫情之前增长轨迹的经济体。最主要的推动力，是中国社会治理模式发挥了重大的作用，使疫情的防控有力、迅速。

2020 年中国成为全球最大外资流入国，联合国贸易和发展会议 24 日发布的报告显示，2020 年全球外国直接投资（FDI）总额大幅下滑，但中国 FDI 逆势增长，成为全球最大外资流入国。贸发会议最新一期《全球投资趋势监测报告》显示，受新冠疫情影响，2020 年全球 FDI 总额约为 8590 亿美元，与 2019 年相比缩水 42%。中国 FDI 逆势增长 4%，达 1630 亿美元，中国超过美国成为全球最大外资流入国，进一步显示全球看好中国经济发展。

货币政策方面，我国今年仍将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，特别强调要加强国际宏观政策协调，这是中央经济工作会议给今年定下的政策基调。依据政策基调，今年稳健的货币政策在执行过程中将遵循“四不原则”，即不急转弯，不让市场缺钱，不搞大水漫灌，不让市场的钱溢出来。货币政策遵循“四不原则”是基于国内、国际经济现状做出的选择，有利于国内实体经济转型升级，有利于促进经济恢复活力，也有利于与其他经济体协同合作共同抵御疫情。

央行将在春节前适时提供必要流动性支持市场人士预计。本周以来资金面有所收紧，但央行公开市场操作并未立即恢复净投放，反而在持续回笼资金。市场人士猜测，央行在流动性投放方面表现谨慎，一是维持资金面紧平衡，二是可能意在抑制某些资产价格过快上涨。面对春节前客观存在的流动性缺口，预计央行将适时提供必要流动性支持，无需担忧流动性持续收紧。分析人士称，春节假期前仍会有一定资金压力，但今年在“就地过年”政策倡导下，返乡人数将较去年减少，这会导致支取现金的需求下降，资金面压力相对减轻。

2、欧美经济

1 月 28 日美国商务部当地时间 28 日公布的首次预估数据显示，2020 年第四季度美国实际国内生产总值(GDP)按年率计算增长 4%，全年经济萎缩 3.5%。数据显示，2020 年第四季度，占美国经济总量约 70%的个人消费支出增长 2.5%，增幅较第三季度的 41%大幅减小，非住宅类固定资产投资增长 13.8%，增幅与前一季度的 22.9%相比明显下滑。此外，净出口拖累当季经济增长 1.52 个百分点。

分析人士认为，美国经济在进入去年第四季度时增长势头强劲，但在季末明显失速，主要因为多地疫情出现反弹导致重新限制经济活动以及政府经济刺激措施迟迟未能出台。全年来看，受新冠疫情导致经济“停摆”影响，美国经济自去年2月陷入衰退，虽然第三季度出现反弹，但全年仍萎缩3.5%，这也是美国经济自2008年国际金融危机以来首次出现全年萎缩，为1946年以来最差表现。对于2021年，专家认为，随着新冠疫苗的进一步推广以及国会将继续推出经济纾困法案的前景预期，美国经济在今年下半年有望加速复苏。国际货币基金组织最新预测显示，今年全年美国经济有望增长5.1%。

美国劳工部公布的数据显示，美国至1月23日当周初请失业金人数录得84.7万人，前值91.4万人，预期87.5万人。由于封锁措施扩展到美国各地，过去两个月来初请失业金人数呈显著上升趋势，最近一周初请失业金人数确实略有下降，但仍高于低点，且远高于疫情前的水平。考虑到上周美国总统宣誓就职之后，许多州突然重新开放就业，目前我们可能已经看到了劳动力市场最痛苦的时刻。机构表示2020年随着新冠疫情使餐馆和航空公司等服务业重创，数百万美国人失业和陷入贫困，美国经济出现了二战以来最大幅度的收缩。经济学家预计，2021年第一季度经济增长将进一步放缓，但随着额外的刺激措施生效，更多的美国人接种疫苗，经济将在夏季恢复增长。

拜登公布了大规模刺激方案“美国救援计划”（American Rescue Plan）细节，该方案总规模达1.9万亿美元。该方案包括：向大多数美国人每人直接支付1400美元，连同2020年12月的600美元在内，救济总金额将达到2000美元；将联邦每周失业救济金提高到400美元，并延长到9月底；将联邦最低工资提高到每小时15美元，并拨款3500亿美元用于州政府和地方政府援助；拨款1700亿美元用于K-12学校（幼儿园至12年级）和高等教育机构；拨款500亿美元用于新冠病毒检测；拨款200亿美元用于国家疫苗方案。此外，该方案还将儿童税收抵免的年度可退款额提升至3000美元/儿童，6岁以下儿童每人可退款3600美元。据拜登团队高级官员透露，“美国救援计划”将是拜登上台的头几个月中最重要的两项支出之一。第二个法案将有望于2月推出，主要目标是解决中长期的就业、基建、气候变化和种族平等问题。

英国 2020 年 GDP 将录得三百年来最大萎缩，英国预算责任办公室（OBR）预计，英国 2020 年 GDP 将萎缩 11.3%，为 300 年来最大，此前预期为 12.4%。2021 年为增长预期放缓为 5.5%，此前预期为增长 8.7%；2022 年为增长 6.6%，此前预期为增长 4.5%。

3、欧美疫苗供应不足，国内疫苗上市开打

彭博社 26 日报道的数据显示，全球 56 个国家和地区接种了 6800 多万剂疫苗，接种率最高的国家是以色列——每 100 人接种了 42.9 剂，美国完成了 2350 万剂疫苗接种。但即便如此，供不应求仍然几乎是各国的现状。在美国，新泽西州和纽约市 26 日均表示，目前接收到的新冠肺炎疫苗根本无法满足当地居民的接种需求，新泽西州不得不关闭接种站点，而纽约市长表示目前纽约市甚至“几乎没有供应”来制定新的新冠疫苗接种预约。此前一天，澳大利亚刚刚宣布推出辉瑞新冠疫苗，开始注射时间为 2 月末，虽然澳洲政府希望在 3 月底之前能够有 400 万澳大利亚人免疫，但同时也提醒称，由于全球供应紧张，澳洲的接种速度有可能会减缓。

在欧洲，意大利、法国等国更是对美国医药公司辉瑞“怒火中烧”，原因则是辉瑞新冠疫苗的供应不足。此前 1 月 15 日，辉瑞发布声明，因为需要调整生产流程，部分如法国、瑞典和波兰等 9 个欧洲国家订购的疫苗产品将减少剂量并延迟交付，欧盟各国接种进度差异大，且总体进度落后于英美。数据显示，欧盟成员国 4.5 亿人口中目前仅有约 850 万人接种至少一剂疫苗，平均每 100 人仅接种 1.89 剂疫苗，而英国每 100 人接种 10.38 剂疫苗，美国为 6.6 剂疫苗。

矛盾不只是在美欧之间，为了争夺疫苗，欧盟和英国之间也争执不少。去年 8 月，欧盟向英国医药巨头阿斯利康公司订购至少 3 亿剂疫苗，后者承诺于今年 3 月底前首先供应约 8000 万剂疫苗。但上周阿斯利康表示，由于产能不足，3 月底前只能向欧盟提供 3100 万剂疫苗，较之前承诺的交货量减少了 60%。无奈之下，欧盟开始考虑“透明登记制度”，即除了人道主义的疫苗交付以外，所有在欧盟地区生产的疫苗如果要出口到非欧盟国家，都必须提前注册。欧盟委员会负责经贸事务的副主席东布罗夫斯基周二表示，欧盟不想在疫苗发货问题上设置障碍，但是应该要求企业提供更多信息说明疫苗运往何处。

英国“脱欧”之后，英欧关系是一个问题，过去几十年，在一体化的框架下，区域内相处比较和谐，人流、物流等也比较自由，经贸关系比较紧密，而很多制药公司都是跨国企业，会在欧盟内部不同地区设厂。现在欧美疫情发展又比较严重，争夺疫苗是在情理之中，无论是发达国家和发展中国家之间，还是发达国家之间，甚至是单一国家内部，都可能会出现这种情况。富国与穷国之间的新冠疫苗差距正在日益扩大，世界卫生组织已经发出了警告，世卫组织总干事谭德塞强调，新冠疫情估计已给全球造成数万亿美元损失，如不能公平分配疫苗，世界将面临道德和经济双重灾难。

中国疫苗开足马力，据新华社 26 日发布的新冠疫情最新统计数据显示，全球累计确诊病例超过 1 亿例，为尽早战胜新冠病毒，目前全球已有 12 个国家批准国药集团中国生物北京公司、北京科兴中维公司的新冠病毒疫苗注册上市或紧急使用，6 款疫苗进入 III 期临床试验，“2.0”版灭活疫苗先进工艺率先闯关。安全、有效、可及、可负担赢得多国纷纷采购，中国企业全速扩产，为世界抗疫做出扎实贡献。

国家卫健委表示目前我国在各地开展了对感染风险比较高的重点人群进行新冠疫苗接种，截至昨天已经接种 2276.7 万剂次。针对病毒变异问题，中国生物董事长、国家“863”计划疫苗项目首席科学家杨晓明介绍，“从我们目前收集到的数据看，全球不同地方分离出来的病毒，我们灭活疫苗产生的抗体全部可以覆盖，国家药监局审评通过的分析数据显示疫苗保护效力为 79.34%，高于世界卫生组织 50% 的指标。一般来说，多数疫苗有效率超过 70% 即可在我国上市，在呼吸道疾病疫苗普遍保护率相对较低的情况下，我们的新冠疫苗属于“优等生”，对于疫苗的安全性，接种者不用担心。”

疫苗专家邵一鸣称中国八成人接种疫苗才能“群体免疫”，由于疫苗保护率低于 100%，加之疫苗运输、使用中的损耗，我国大概需要 80% 以上的人群接种才能建立起群体免疫屏障，这大概需要两年左右，不可掉以轻心。

据 Worldometers 实时统计数据显示，截至北京时间 1 月 28 日 12 时，全球新冠病毒确诊病例超过 10154 万例，死亡病例超过 217 万例。其中超四分之一的确诊病例发生在美国，美国新冠病毒确诊病例达逾 2616 万例，死亡病例至 43.9 万例。

全球新冠肺炎数据：

海外 截至01月28日12时49分数据统计 [数据说明](#)

累计确诊
101,542,268
较昨日+475,183

累计死亡
2,179,917
较昨日+13,330

累计治愈
71,763,429
较昨日+381,282

| 国家 | 新增 | 累计 | 死亡 | 治愈 |
|-----|--------|----------|--------|----------|
| 美国 | 154979 | 26166201 | 439517 | 15942757 |
| 印度 | 0 | 10689527 | 153724 | 10359305 |
| 巴西 | 63520 | 8996876 | 220161 | 7964176 |
| 俄罗斯 | 0 | 3733692 | 69971 | 3168370 |
| 英国 | 25369 | 3725637 | 102085 | 9246 |
| 法国 | 26951 | 3165449 | 74600 | 226685 |
| 西班牙 | 40285 | 2774014 | 57291 | 196958 |
| 意大利 | 15191 | 2501147 | 86889 | 1936289 |
| 土耳其 | 7489 | 2449839 | 25476 | 2331314 |
| 德国 | 9553 | 2179679 | 54498 | 1918038 |

数据来源：新浪新闻

二、供给面

世界第一大铜生产国智利，近期麻烦不断，1月24日智利南设得兰群岛发生7.0级地震，震源深度10千米，随后智利首都圣地亚哥也发生5.7级地震。地震发生后恐有海啸风险，要求沿海地区撤离，不过最终证实，此次预警系人为失误造成，海啸警报随后被解除。智利经常发生地震，实际历史上因为地震而出

现铜矿停产并不常见，但本次地震震中距离矿山相对较近，需要具体观察地震对矿山影响的消息，目前并没有矿业公司宣布遭遇不可抗力干扰。业内人士称地震对矿山生产暂未造成影响，后续仍需予以关注，智利三座主流铜矿山距离震中较近，这三座矿山在 2020 年前三季度产量高达 68 万吨。2020 年智利在疫情防控及矿业活动生产中取得较好的平衡，矿山产量未减，反而实现微增。

疫情冲击仍需关注，智利卫生部长恩里克·帕里斯在近日的疫情通报会上指出，该国过去 7 天内单日新增病例平均 4000 例以上，防疫形势严峻，民众不可放松警惕。他还表示，政府可能进一步收紧防疫政策，对疫情严重地区的“度假通行许可”规定进行调整。目前铜价处于高位，矿山利润丰厚，矿企加快生产意愿浓厚，因此尽管近日智利疫情形势有所反复，认为对铜矿生产活动影响有限。

世界第二大铜生产国秘鲁当地时间 26 日晚，总统弗朗西斯科·萨加斯蒂宣布，从 1 月 31 日至 2 月 14 日，首都利马和 9 个大区将被封锁，以应对持续蔓延的第二波疫情，当地矿石供应或受影响。此前秘鲁 Las Bambas 19 万吨铜精矿出口和运输受到影响，短期冲击铜精矿供应，现达成协议，精矿发运恢复，但积压订单仍有排队现象。

国内情况看，1 月铜矿加工费继续小幅下降，截止月末进口铜矿现货加工费报 46.17 美元/吨，较上月底下跌 3.17 美元/吨，跌幅 6.42%。这显示出铜矿现货紧张的局面依旧维持。百川了解到 1 月份国内冶炼厂除了湖北大冶以外并没有炼厂进行检修，加之内蒙新产能正处于提产阶段，国内整体对铜矿的需求仍在不断增加。另外由于国内北方疫情零星爆发，导致市场对后续 2-3 月的物流运输比较担忧，因此炼厂不仅存在赶工生产的需求，对后续铜矿的补库也开始提前进行准备。现在如果要买现货铜矿需要提前下单，并支付类似定金一样的合同保证金，

然后货主才能在海外进行资源的搜集并回运国内，回运时长也比较长。因此国内



数据来源：百川浮盈

铜矿现货紧张的局面短期之内看不到有缓解的迹象，现货铜矿加工费预计还要继续下跌。

三、需求端

电网投资 2020 年 1—11 月累计完成 3942 亿元，同比下降 4.2%。以此测算，国家电网截至 11 月底完成的电网投资比例为 85.7%。国网四季度的铜交货量环比略有提升，部分企业订单小幅增长，预计年末部分企业加快进度以完成年度产量计划，12 月电网整体招标量和交货量将环比增加。预计 2021 年国内电网投资保持稳健，增速整体可能与 2020 年持平。

空调行业继续回暖，2020 年空调行业迎来弱复苏。开年的新冠肺炎疫情对一季度的空调行业带来巨大冲击，空调销售遭遇腰斩。二季度后，随着国内疫情稳定，空调市场回归到正常水平。在全国气温回升、各地出台刺激消费政策及“五一”大促、“6·18”电商节等利好带动下，空调市场在 5—7 月明显回暖。10 月国内空调零售市场步入需求淡季，但国庆开始启动电商节促销，随后迎来“双十一”“双十二”电商节，使得线上零售态势较好。与此同时，空调外销在三季度保持较高增速。在疫情二次冲击下，主要空调出口国(墨西哥、泰国等)产能未完全恢复，海外本土空调供给不足，海外工厂订单大幅向国内龙头厂商转移，激发了对国内空调出口的需求。整体来看，2020 年 1—11 月累计家用空调销量

12990.5万台，同比下滑7.2%，内销7421.4万台，同比下滑13.4%；出口5569.1万台，同比增长2.7%。

展望2021年，对空调行业运行持谨慎乐观态度。首先，随着房地产竣工回暖延续，空调新增需求将有望好转；其次，国内空调市场的保有量超过4.5亿台，随着家电产品的结构升级，空调更新需求将继续得到释放；最后，空调行业有望迎来新的周期性增长。结合空调市场往年规律，每三四年空调将迎来一个高温销售大年。空调市场自2017年以来低迷时间持续3年多，2021年有望展开新一轮触底反弹。乐观预计2021年中国空调市场零售量规模为5924万台，同比增长15.7%，零售额1953亿元，同比增长26.5%。

四、后市行情研判

中期看在国家政策的推动下，新基建、新能源汽车等相关产业发展可期，当前低库存支撑依然存在，上期所库存连降三周，LME铜库存去化流畅，全球显性库存尚未迎来累库，同时，南美地区疫情仍在肆虐，今年上半年铜精矿供应增量有限。但短期消费季节性走弱，下游行业陆续放假。

盘面看2月下旬全球疫情爆发，期铜下跌幅度较大，沪铜是以震荡式上涨，铜价涨到年初的水平后，开始了四个月的横盘整理，11月开启了一波上涨行情，沪铜在6万点附近受到压力，1月11日下跌之后，沪铜再次进入震荡走势，从技术面看有回调的可能性。

风险提示：您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定

性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。