



金融投资专业理财

铜年报

2020年12月20号

全球央行宽松浪潮 需求向好上行可期

摘要

2020年铜价整体呈现下探回升，因全球范围内爆发新冠肺炎疫情，导致经济受到巨大冲击，全球央行随即开启新一轮货币宽松政策，同时中国疫情得到有效控制，下游需求得到明显改善，支撑铜价低位回升。展望2021年，全球宽松的货币政策预计将延续，并且新冠疫苗普及将使疫情得到控制，全球经济预计迎来复苏。基本上，精炼铜产能预计继续释放，不过铜矿供应偏紧局面下将使得成本高企；下游国内终端行业延续向好态势，且海外需求有望得到改善，使得铜市需求前景乐观。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

一、2020 年铜价行情回顾	2
二、宏观基本面	3
1、2021 年全球经济预计艰难复苏	3
2、全球央行维持宽松货币政策	4
3、2021 年美元指数预计延续弱势	5
三、铜市供需体现	6
1、2020 年铜市供应短缺扩大	6
2、全球显性库存再录下降	7
四、铜市供应	8
1、全球铜矿供需平衡预计收紧	8
2、铜矿 TC/RC 预计维持低位	9
3、中国废铜进口量逐年下滑	10
4、中国精炼铜产量持续扩大	11
五、铜市需求	12
1、制造业 PMI 数据走势分化	12
2、铜进口量达到历史新高	13
3、铜材产量逐渐回升	14
4、铜市下游消费行业持续恢复	15
六、2021 年铜价展望及操作策略	18
免责声明	18

一、2020年铜价行情回顾

2020年铜价呈现下探回升走势，其主要受到新冠病毒疫情在全球大范围扩散，导致经济活动遭受巨大冲击，在经济前景面临衰退的巨大风险下，全球央行纷纷采取了新一轮的货币宽松政策。并且疫情也影响了南美铜矿生产以及废铜进口运输，而中国疫情得到有效控制，加上基建投资的发力，刺激需求得到复苏，支撑铜价自低位持续回升。我们根据铜市场行情走势将2020年铜价走势整体分为四个阶段：

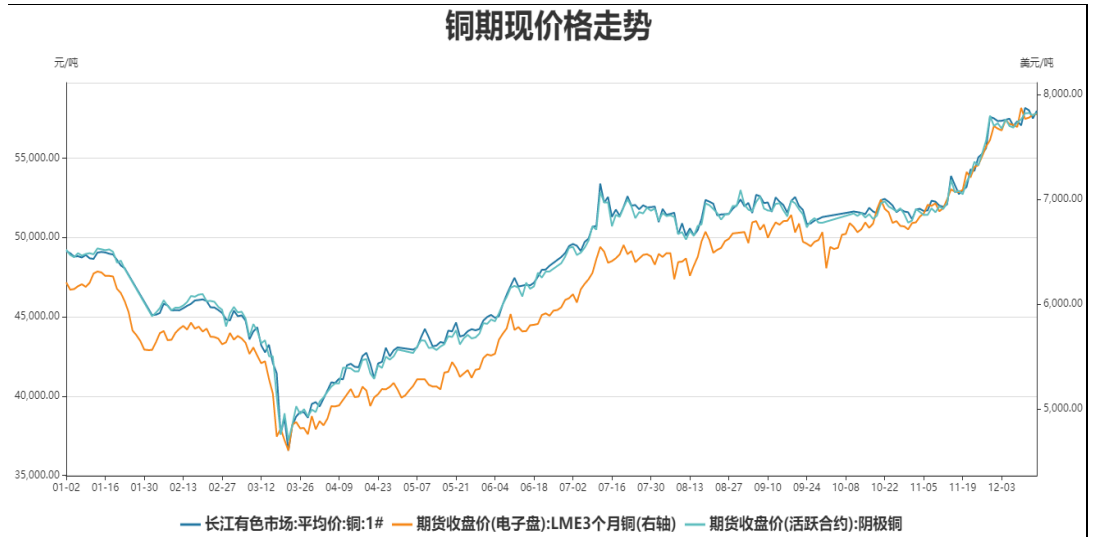
第一阶段，2020年1月初-3月下旬，铜价大幅下挫，主要因中国和海外多国相继爆发新冠病毒疫情，全球供应链受到巨大冲击，需求端基本陷入停滞，恐慌情绪急剧攀升，导致市场出现无差别的抛售潮，大宗商品价格纷纷大幅下跌。由于市场更愿意持有现金观望，造成美元出现流动性危机，引发美元指数大幅上涨。

第二阶段，4月初-7月中旬，铜价持续回升，全球央行开启新一轮的货币宽松政策，市场信心逐渐好转，并且中国疫情防控取得明显成效，加之基建投资不断加码，企业复工复产逐渐展开，下游需求得到集中释放，带动库存持续去化且幅度超过预期。随后南美铜矿生产受疫情扰动开始显现，铜矿供应紧张状况再度升温。供需错配状况使得铜价持续上行。

第三阶段，7月下旬-11月上旬，铜价区间调整，全球央行维持宽松的货币政策环境，不过美国新的刺激方案难产，美元指数下跌趋势放缓。并且上游南美铜矿生产逐渐恢复，原料供应紧缺担忧有所消退，加之国内市场需求走弱，金九银十旺季预期落空，铜市供需矛盾得到缓解。

第四阶段，11月中旬-12月，全球央行维持宽松的货币政策环境，美国总统大选尘埃落定，并且美国新的刺激方案谈判出现进展，市场乐观情绪回暖，美元指数进一步走弱。同时中国下游需求出现明显改善，铜材企业开工率回升，带动铜库存再次进入下行通道，达到近六年来低位，支撑铜价进一步上行。

截至12月18日，沪铜期货指数运行区间为35350-59620元/吨，较2019年12月末上涨20.58%，相应的伦铜运行区间为4371-8028美元/吨，年上涨29.61%。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

二、宏观基本面

1、2021 年全球经济预计艰难复苏

国际货币基金组织（IMF）2020 年 10 月发布《世界经济展望报告》。报告上调了 2020 年全球 GDP 增长预期，预计今年全球 GDP 将萎缩 4.4%，比 6 月份时的预测上调了 0.8 个百分点，意味着 IMF 认为相比于 6 月时的状况，全球经济前景有所改观。

但是，IMF 同时下调了 2021 年全球 GDP 增长预期，预计明年全球 GDP 将增长 5.2%，相比于 6 月下调了 0.2 个百分点。这意味着全球经济复苏的道路将比想象中更加困难。IMF 强调至 2021 年底，除中国外的全球主要经济体都难以恢复到 2019 年的经济增长水平。

其中，在全球的发达经济体和新兴经济体中，IMF 预计只有中国能够在今年实现 GDP 正增长，大多数经济体直至明年都无法回到 2019 年的水平。IMF 对 2020 年中国经济增长预期为 1.9%，相比于 6 月上调了 0.9 个百分点，预计 2021 年复苏至 8.2%，相比于 6 月不变。

即使 IMF 上调了今年的经济增长预期，本次危机仍然对全球经济造成了无法挽回的损失。IMF 预计至 2021 年，发达经济体的经济增长水平相对于 2019 年仍然将下滑 4.7% 左右，除中国外的新兴经济体将下滑 8.1%。

在新冠疫情的催化下，IMF 预计发达经济体与新兴经济体（除中国外）的收入差距将继续恶化。IMF 将 2020 年发达经济体的 GDP 预期上调了 2.3 个百分点至 -5.8%，预计 2021 年经济增长将反弹至 3.9%，相比于 6 月下调了 0.9 个百分点。

其中 IMF 对美国 2020 年经济增速预期为 -4.3%，比起 6 月的预测上调了 3.7 个百分点，预计 2021 年复苏至 3.1%，比起 6 月下调了 1.4 个百分点。

对于新兴经济体，IMF 下调了 2020 年的 GDP 预期至-5.7%，预计 2021 年经济增长将反弹至 5%。在该预期下，2020-21 年除中国外的新兴经济体的人均 GDP 收入累计增长将低于发达经济体。

国家	2019 年	2020 年 E	2021 年 E
全球经济	2.8%	-4.4%	3.4%
发达经济体	1.7%	-5.8%	1.7%
美国	2.2%	-4.3%	2.1%
欧元区	1.3%	-8.3%	1.4%
日本	0.7%	-5.3%	0.5%
新兴经济体	3.7%	-3.3%	4.6%
中国	6.1%	1.9%	5.8%
印度	4.2%	-10.3%	7.0%

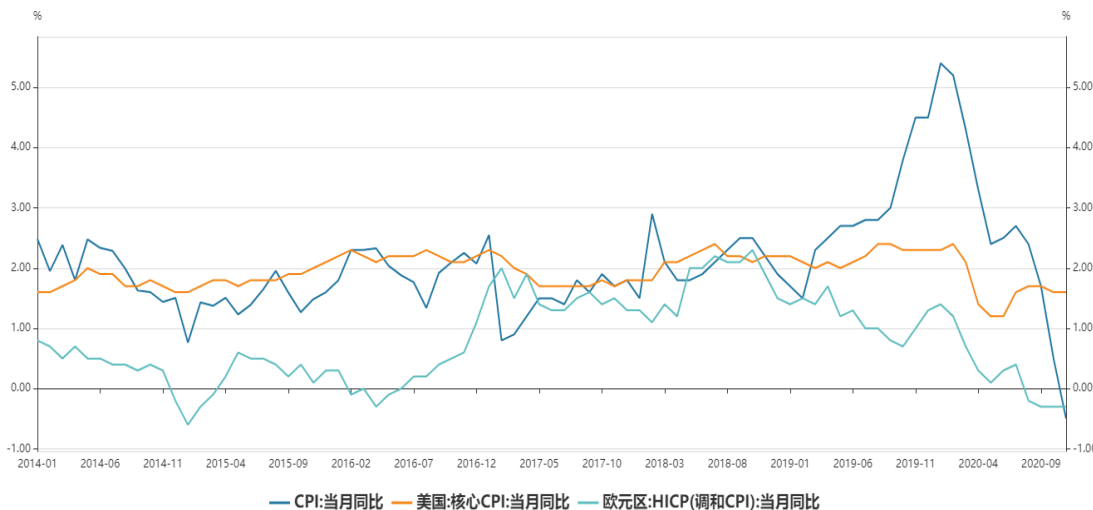
数据来源：瑞达期货、IMF

2、全球央行维持宽松货币政策

2020 年，在新冠疫情大范围扩散爆发的背景下，全球经济陷入衰退，各国央行开启货币宽松浪潮。其中美联储在 3 月份大幅降息 150 个基点，将联邦基金目标利率降至 0-0.25%，并且宣布重启无限量化的量化宽松，此次为应对疫情采取的措施超过市场预期。在 11 月美联储重申了将使用所有工具来支持经济，并保证在经济恢复充分就业且通胀已经生生到 2%，并在一段时间内湿度超过 2%的轨道上之前不会考虑加息，将继续美元购买至少 1200 亿美元公债，并将根据经济发展的需要使用其他工具和计划。12 月份欧洲央行维持主要再融资利率为 0，边际借贷利率 0.25%和存款机制利率-0.5%不变；将紧急抗疫购债计划(PEPP)总体规模增加了 5000 亿欧元至 1.85 万亿欧元，并将该计划延长了 9 个月至 2022 年 3 月。中国央行上半年下调 1 年期 LPR 利率 0.3 个百分点至 3.85%，下调 5 年期 LPR 利率 0.15 个百分点至 4.65%，中国央行坚持以总量政策适度、融资成本明显下降、支持实体经济，今年以来已推出涉及 9 万亿元货币资金的货币政策应对措施，前十个月金融部门向实体经济让利约 1.25 万亿元；9 月末，广义货币供应量 M2 同比增长 10.9%，社会融资规模存量同比增长 13.5%。

展望 2021 年，全球货币宽松浪潮预计仍将持续。美联储在 12 月议息会议上，决定将其基准利率维持在 0%到 0.25%的目标区间不变，并保证在经济恢复充分就业且通胀已经上升到 2%，并在一段时间内适度超过 2%的轨道上之前不会考虑加息。点阵图显示，美联储官员仍预计未来三年不会加息。与此同时，美联储将继续以每个月至少 800 亿美元的规模增持美国国债，并继续以每个月至少 400 亿美元的规模增持机构抵押贷款支持证券(MBS)。欧洲央行在 10 月中旬表示，在新冠肺炎疫情危机期间，不应“突然中止”政府援助或者短期工作相关支持；拉加德表示，即使经济出现向好趋势，仍希望各国政界能够理解并且在一段时间内继续采取上述措施，因为要实现完全恢复必须保证一个平稳的过渡期。因此由于疫情的冲击以及经济脆弱情况下，预计欧美央行仍将维持宽松货币政策。中国央行表示货币政策坚持稳健取向不变，维持正常货币政策空间，平衡好内外部均衡，处理好短期和长期关系，实现稳增长和防风险长期均衡。中国 2020 年 11 月的 CPI 居民消费价格指数同比下降 0.5%，环比下降 0.6%，这是继 2009 年 2 月份以来第 2 次 CPI 的指数进入负值区间，据估计明年 CPI 将呈现先降后升再降的演变，因此在通胀水平较低的情况下，预计中国货币政策难有明显收紧空间。

2020年全球主要经济体通胀水平下降



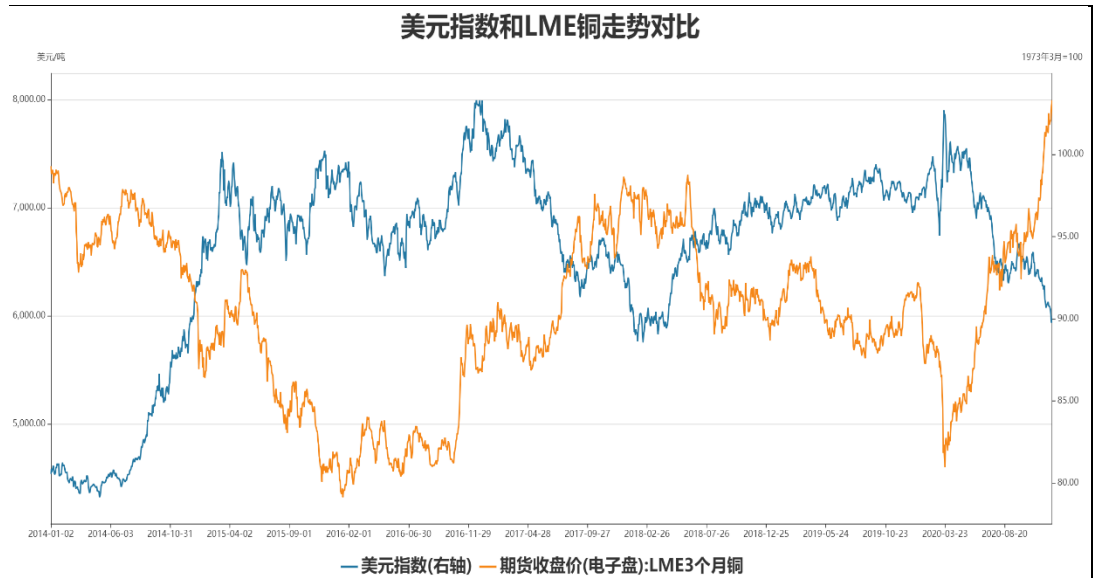
数据来源：瑞达期货、WIND

3、2021 年美元指数预计延续弱势

2020 年美元指数大幅下跌，截止 12 月 20 日，美元指数位于 97.013 附近，较 2017 年 12 月末上涨 5.11%，年内 4-11 月连涨 8 个月，累计涨幅达 8.02%，贡献主要涨幅。其中美元指数下跌主要受到疫情冲击、货币宽松和财政刺激三个主要因素主导。在一季度新冠疫情在全球范围内快速蔓延，全球市场恐慌情绪剧烈攀升，出现对资产的无差别抛

售，市场纷纷持有美元现金进行观望，美元出现流动性紧张局面而大幅上涨；随后在二季度，美国政府推出财政政策应对大量失业导致的家庭以及企业的资金缺口，并且美国疫情也逐渐得到改善，通胀预期下使得美元指数走弱；在6月底至7月份，美国财政政策继续援助经济，并且大幅宽松的货币政策开始显现，而此时美国疫情开始复发，令市场增大对宽松政策的预期，美元指数加速下滑；8月至11月，由于美国新的财政政策难产，而美联储在维持此前的货币政策下，没有进一步的动作，使得美元贬值放缓；到了12月份美国总统大选尘埃落定，拜登主张增加基建投资及采购支出，随后美国推出新的经济刺激计划取得新的进展，同时美国疫情进一步加重，市场重燃对宽松政策前景的预期，美元指数再度下行。

展望2021年，美元指数预计将延续弱势，由于美国经济受到新冠疫情冲击较大，经济复苏的脆弱性导致美国宽松的货币政策仍将持续，并且美国财政政策进展缓慢甚至难产，将对经济构成负面影响，进而使得美元承压。另外英国脱欧谈判也将迎来最后期限，最终结果的落地可能将市场的担忧情绪逐渐稳定，欧系货币或将表现强势。而在新冠疫苗接种工作的逐渐推进下，全球经济有望在疫情逐渐消退后迎来好转，避险情绪的减弱也将进一步打压美元的避险吸引力。



数据来源：瑞达期货、WIND

三、铜市供需体现

1、2020年铜市供应短缺扩大

世界金属统计局（WBMS）公布报告显示，2020年1-10月全球铜市供应短缺114.3万

吨，此前在 2019 年全年供应短缺 38.3 万吨。2020 年 10 月末报告库存较 2019 年 12 月末水平高出 6.4 万吨。这一增幅包括 LME 仓库净交付 2.5 万吨，COMEX 库存增加 3.62 万吨。1-10 月上海库存增加 1.61 万吨。2020 年 1-10 月全球矿山铜产量为 1713 万吨，较去年同期下滑 0.1%。1-10 月全球精炼铜产量为 1966 万吨，较去年同期增加 2%，中国和智利增幅显著，分别增加 75.2 万吨和 8.9 万吨。2020 年 1-10 月全球需求量为 2080 万吨，去年同期为 1,960 万吨。1-10 月中国表观需求量为 1220 万吨，较去年同期增加 18.2%。2020 年 1-10 月欧盟 28 国铜产量同比增加 2.6%，需求量较去年同期下滑 17.7 万吨。2020 年 10 月，精炼铜产量为 203.37 万吨，需求量为 225.01 万吨。

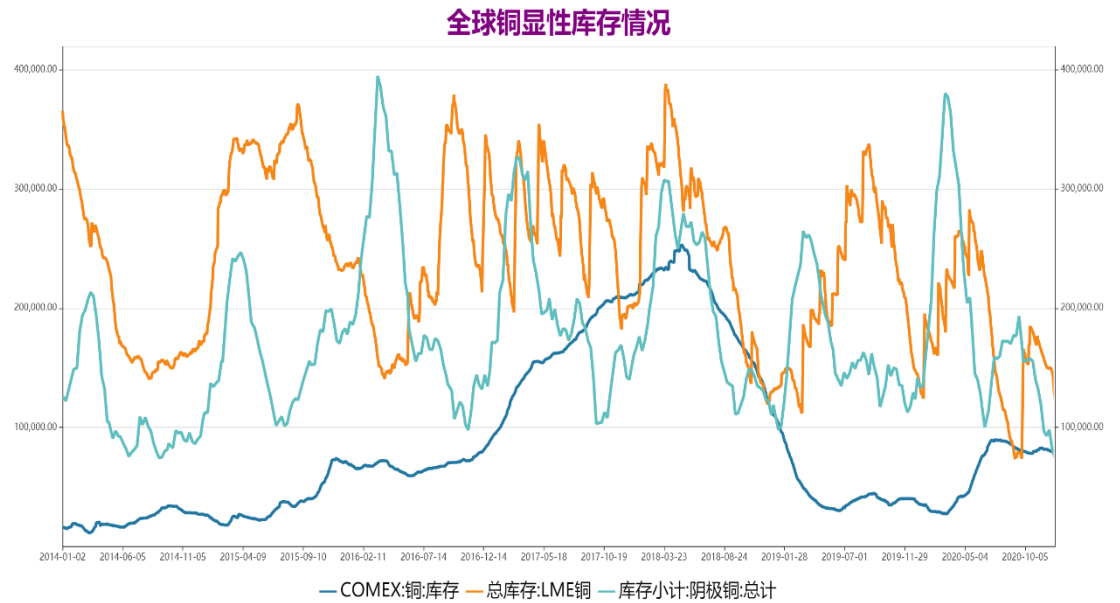
WBMS:铜市供需情况



数据来源：瑞达期货，ICSG

2、全球显性库存再录下降

全球铜显性库存方面，截止 12 月 18 日，全球铜显性库存为 268718.1 吨，较 2019 年 12 月末减少 37066 吨，其中 COMEX 铜库存大幅增加 40032 短吨至 78386 短吨，在二季度库存出现大幅回升，随后呈下降趋势，不过降幅较小；伦铜库存下降 23950 吨至 123400 吨，较去年库存进一步下降，10 月份库存一度创下 2005 年以来新低，其年内库存范围为 73425-282675 吨。上期所铜库存亦下降 49425 吨至 74222 吨，今年呈现冲高回落走势，并且在 9 月下旬以来库存再次进入下行通道，并达到 2011 年以来新低，其年内库存范围为 74222-380085 吨。整体来看，2020 年全球铜显性库存出现较大幅度下降。



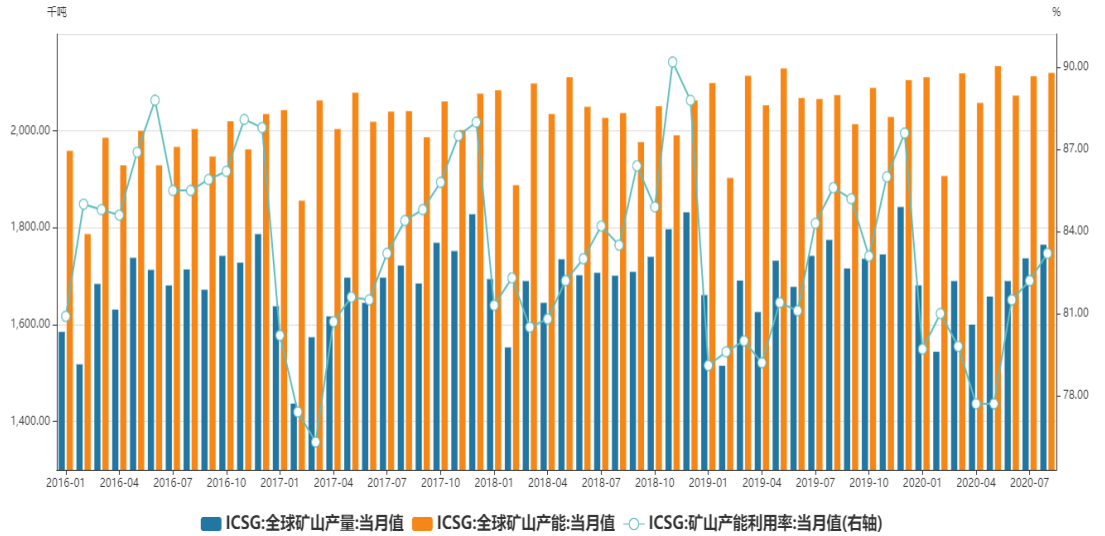
数据来源：瑞达期货，WIND

四、铜市供应

1、全球铜矿供需平衡预计收紧

2020年新冠疫情的大范围蔓延影响至南美的铜矿生产，导致原本铜矿供应紧张的情况下雪上加霜，铜矿加工费TC降至7年来的低位，国内铜矿港口库存也进一步下降，国内精炼铜冶炼企业的生产成本走高甚至亏损的情况。根据SMM预计，疫情对全球铜矿产量影响的减量约50万金属吨，其中秘鲁影响最大预计减少29.5万金属吨，而2020年铜矿供应呈现短缺，缺口约为51.3万金属吨。受到铜矿供应下降，以及国内冶炼产能扩张，铜矿加工费持续下滑。展望2021年，在疫情形势的缓和下，全球铜矿市场供应有望得到改善，南美铜矿生产预计逐渐恢复正常，并且Grasberg地下项目、Spence二期、Kamoa等大型铜矿项目投产也保证了未来铜矿增量。不过在全球需求持续扩张，冶炼产能进一步释放的预期下，明年铜矿供应预计整体仍将呈现偏紧的情况。

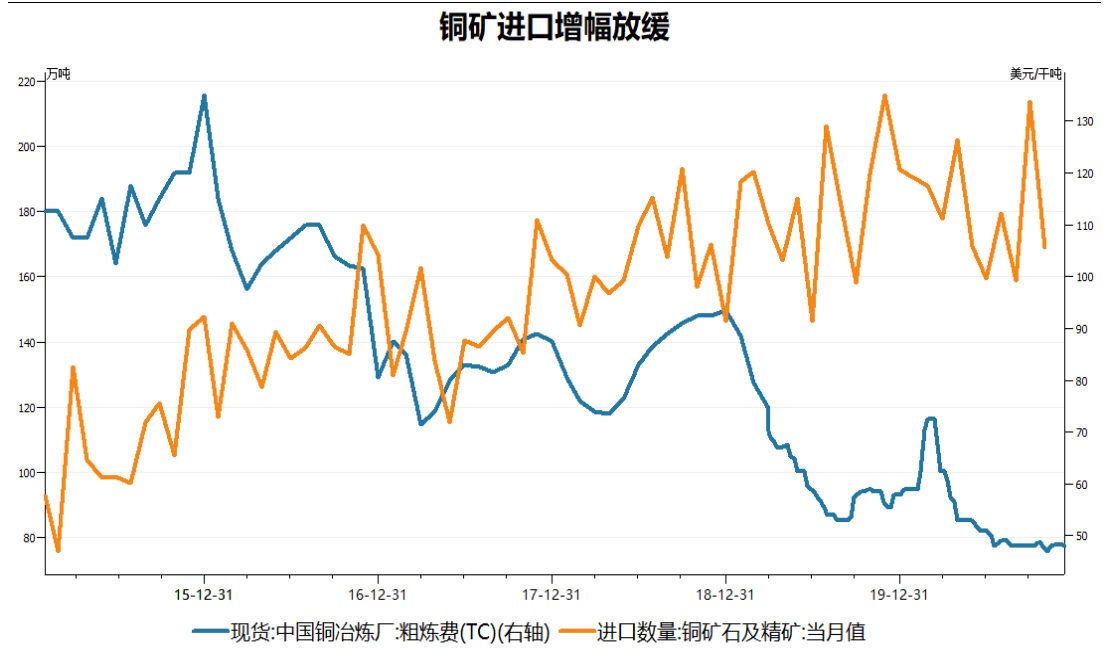
ICSG:全球铜矿产量



数据来源：瑞达期货、WIND

2、铜矿 TC/RC 预计维持低位

2020年，由于矿端生产受到扰动，铜矿加工费TC价格持续下滑，截至12月11日，中国铜矿加工费TC价格为48美元/干吨，达到2012年以来的低位。在12月，中铜、江铜、铜陵与Freeport确定了2021年TC长单价格为59.5美元/吨，较2020年敲定的62美元/吨进一步下调，达到2010年以来的新低点，根据SMM数据，中国铜冶炼厂的TC盈亏平衡点位于65美元/吨左右，精炼铜冶炼厂的生产成本依旧高企。展望2021年，2021年的TC长单价格较当前的现货价格水平有较大的上浮，显示厂商对于明年铜矿供应有恢复的预期，不过随着全球经济的复苏预期，以及冶炼产能的逐渐释放，对于铜矿的需求量也在不断扩大，因此TC价格预计难有大幅回升的空间，使得冶炼成本维持高位。

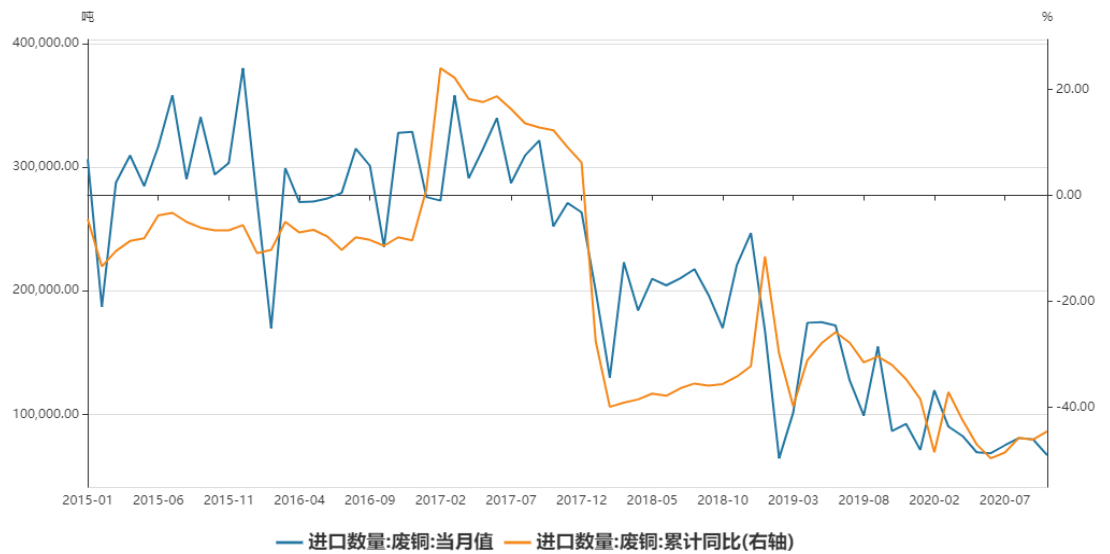


数据来源：瑞达期货、WIND

3、中国废铜进口量逐年下滑

2020 年我国废铜进口量同比进一步下滑，主要因废六类从非限制类目录调入限制类目录后，批文数量的限制导致废铜进口量锐减。今年中国共计审核废铜进口十三批次，批文总量为 885455 吨，较去年增长约 60%。不过 1-10 月废铜累计进口为 733796 吨，较去年同期的 1322635 吨下降 44.5%。下半年国内精废价差重回合理区间，主要因铜价铜价在三季度陷入调整，而废铜价格表现坚挺，以及 10 月废铜票点从 6 月份 6% 上涨到 7%，显示废铜供应紧张，使得精废价差收窄。今年处于国内废铜进口政策的转换调整期，根据废铜进口最新政策，自 2020 年 11 月 1 日开始，符合《再生铜原料》标准的再生铜将不属于固体废物，该标准与 7 月 1 日实施的规定相同，因此后续符合规定的废铜将可自由进口，而不再受限于进口批文数量。展望 2021 年，废铜进口新政策的颁布，预计国内废铜进口量有较大增长，将会一定程度上缓解国内废铜原料供应紧张的局面。不过作为我国最大的废铜供应国，马来西亚，仍需关注疫情形势可能对运输造成影响，以及当地可能伴随而来的环保政策压力。

废铜进口量下滑

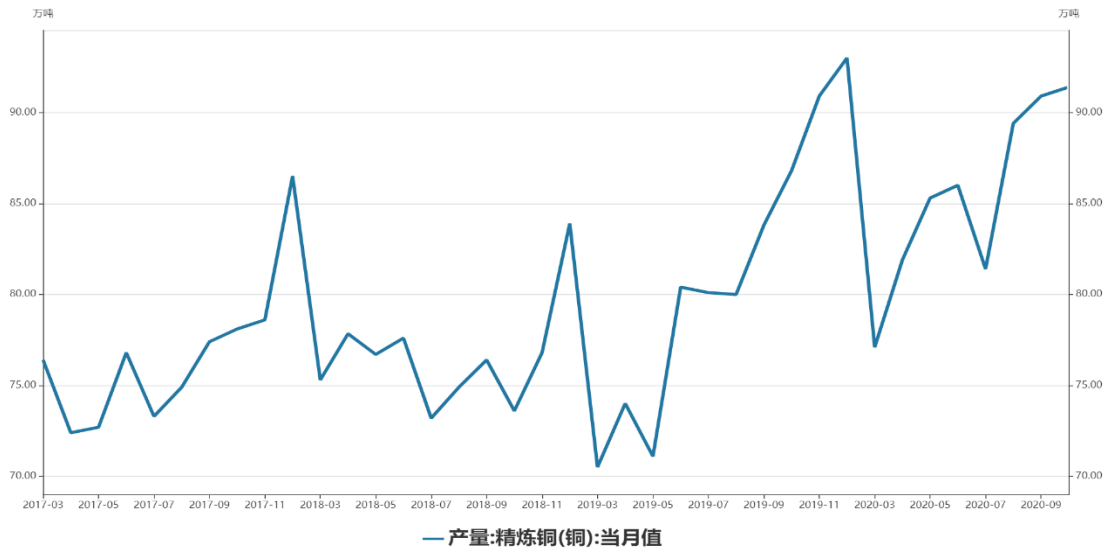


数据来源：瑞达期货、WIND

4、中国精炼铜产量持续扩大

近年来我国铜产量一直保持持续增长的态势，但受铜矿山有限、产出增长缓慢等因素的影响，中国的精炼铜供应始终无法满足精炼铜消费的增长，未来几年中国精炼铜产能将继续保持扩张的局势。2020年一季国内新冠疫情爆发，导致冶炼厂开工延后，开工率下滑产量下降较大，而在8月份以来国内电解铜产量得到明显回升，一方面由于铜矿供应有所恢复且冶炼厂增加了阳极铜的备货，缺料问题得到缓解，另一方面因国内硫酸价格持续回升，冶炼利润改善，国内炼厂前期检修产能有所恢复，以及新增产能开始释放。1-10月份国内电解铜累计产量836.2万吨，同比增长6.1%，增幅连续三个月扩大。展望2021年，国内冶炼产能处于爬坡期，明年国内冶炼厂仍有较多新增项目投放，不过由于铜矿加工费TC走低，原料供应偏紧以及成本高企局面可能持续，将影响新增产能投放积极性。

新投及复产产能逐渐释放



数据来源：瑞达期货、WIND

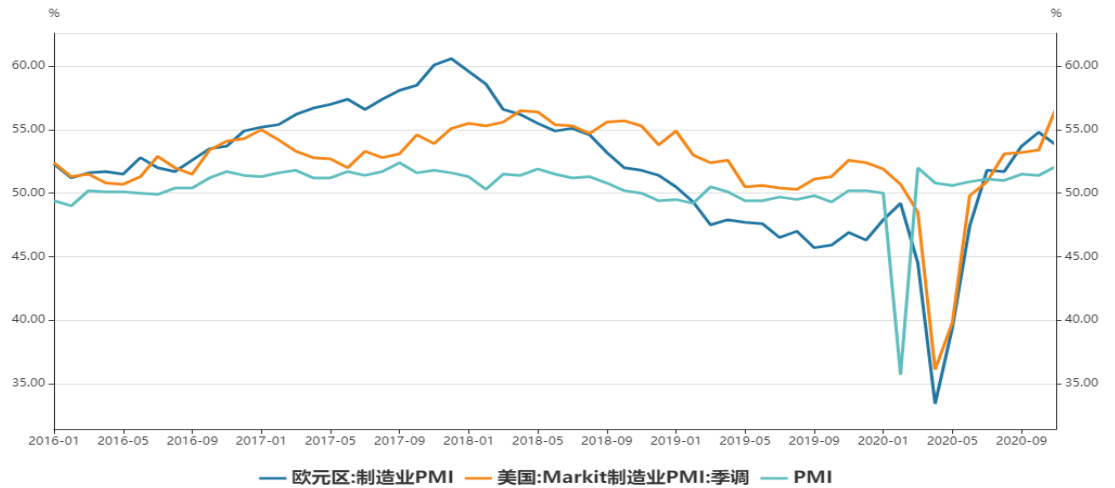
五、铜市需求

1、制造业 PMI 数据走势分化

2019 年 11 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 52.1，比上月上升 0.7 个百分点，连续 9 个月位于扩张区间，并创 2017 年 10 月以来新高。11 月 Markit 美国制造业 PMI 初值为 56.7，较上月的 53.4 上升，为 2014 年 9 月份以来最高，美国制造业复苏在 11 月份加快了步伐，生产增速加快至逾 6 年来的最高水平，虽然因卫生事件反弹，对消费品的需求有所减弱，但对商业设备和机械等投资品的需求上升仍尤为迅速。11 月欧元区制造业 PMI 终值为 53.8，欧元区制造业的走势在 11 月呈现加剧态势，因各国的疫情形势和采取的措施不同，法国制造业 PMI 跌穿荣枯线，而德国的制造业活动仍然在强劲扩张，推动整个欧元区制造业 PMI 走高。

展望 2021 年，疫情的形势变化将成为全球经济表现的重要因素，随着新冠疫苗接种工作陆续展开，疫情形势有望逐渐得到好转，全球经济在疫情的阴影中逐渐复苏。不过目前来看，全球经济的复苏仍面临诸多挑战，一方面新冠疫苗的接种仍面临资金以及产能的限制，使得疫苗难以在短时间内应付巨大的需求，另一方面，疫苗的大范围接种也面临民众接种配合度以及疫苗有效性和出现副作用的可能。而对于中国来说，由于疫情得到有效控制，使得中国经济活动有序进行，中国经济各部门仍将不断复苏，工业生产保持增长，产能利用率继续提高。因此预计明年上半年中国制造业 PMI 仍将进一步扩张，下半年扩张速度将逐渐放缓，而欧美地区受疫情影响不确定性较大，预计复苏之路有所波折。

全球主要经济体PMI保持扩张

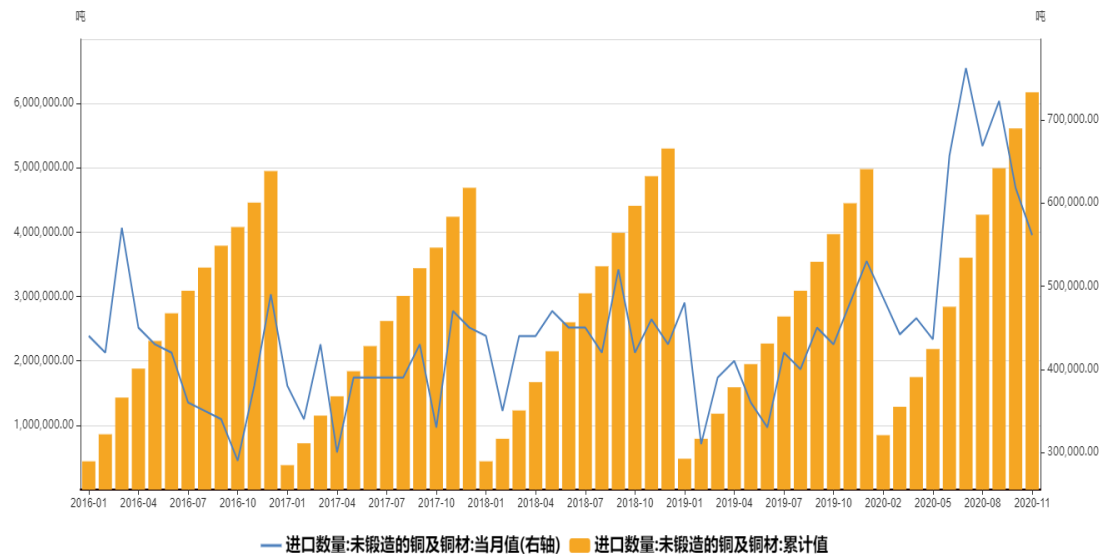


数据来源：瑞达期货、WIND

2、铜进口量达到历史新高

中国 2020 年 1-11 月未锻造铜及铜材累计进口 617.4 万吨，同比增长 38.7%，累计进口为历年同期的最高水平，其中 11 月未锻造铜及铜材进口 561311 吨，较 10 月的 618108 吨下降 9.2%，但较 2019 年 11 月上涨 16.2%。据一项官方调查显示，11 月份，中国铜密集型制造业的活动增速创下三年多来的最快速度。该调查的建筑业分项指数也随着中国加大基础设施支出而回升。不过中国 11 月份铜进口连续第二个月下滑至六个月低点，因有利的价格套利窗口关闭，使得从海外进口金属以及保税仓库的吸引力下降。铜进口盈利的利差在 11 月变成负值，也标志着前几个月出现的大量套利交易结束。展望 2021 年，预计国内铜进口量将有所回落，一方面铜矿进口供应预计有所改善，以及废铜进口供应量增长预期，国内铜冶炼产能仍将继续释放，国产货源的补给将降低对海外的需求；另一方面，海外经济有望在疫情的阴影中逐渐走出，海外需求的增长将使得进口套利窗口难再大幅打开。因此预计 2021 年铜进口量将较今年回落，不过考虑到中国经济增长动力强劲，仍将一定程度吸引海外货源流入，预计 2021 年铜进口量将达到历年的较高水平。

未锻轧铜及铜材进口情况

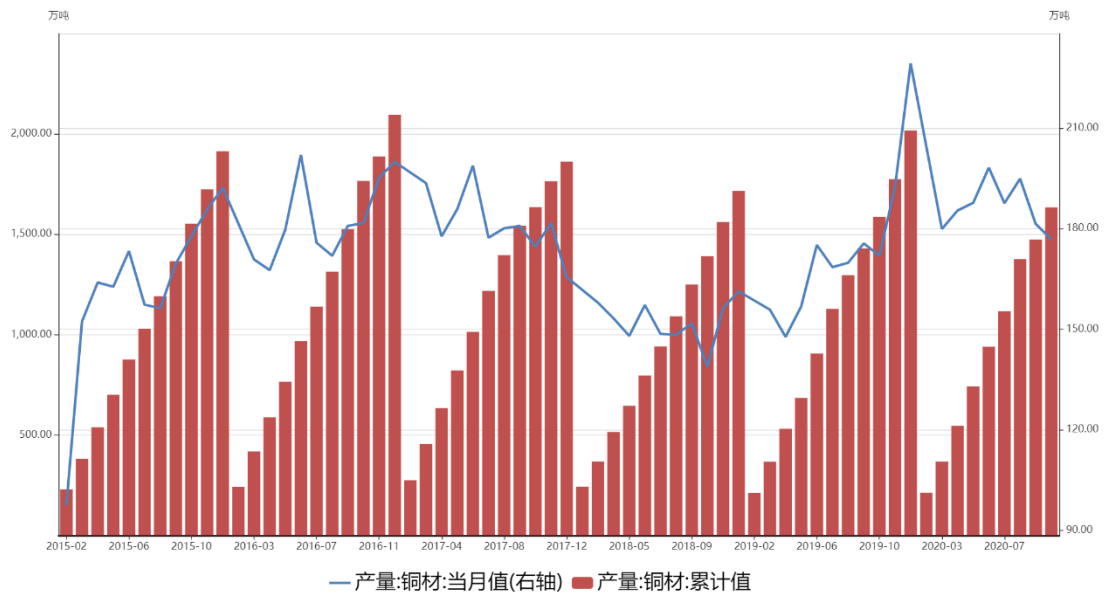


数据来源：瑞达期货、WIND

3、铜材产量逐渐回升

2020年1-10月铜材累计产量达1633.8万吨，同比增加5.6%，今年一季度国内收新冠肺炎疫情的影响，铜材企业复工延后，开工率大幅下滑。不过随后由于国内疫情迅速得到有效控制，使得铜材企业得以较快地有序复工，加上政府增加基建投资，下游需求得以集中释放，进入二季度铜材产量累计同比便由负转正。国内下游需求在三季度有所放缓后，在11月份再度发力，11月份国内铜材企业开工率明显回升，其中铜杆企业开工率为64.15%，环比增加3.71个百分点，铜板带企业开工率为76.89%，环比增加1.06个百分点。因此预计11、12月份铜材产量累计同比增速仍将进一步扩大。展望2021年，国内经济将继续从疫情的影响中走出，在新基建的大背景下将使得电网投资项目有所增加，且中国扩大内需战略以及促进消费政策的提振下，房地产行业 and 家电行业预计呈现缓慢增长态势；加上国外随着疫情形势好转，将使得外需得到改善，进口货源预计下降。因此预计2021年铜材产量进一步增加。

铜材产量情况

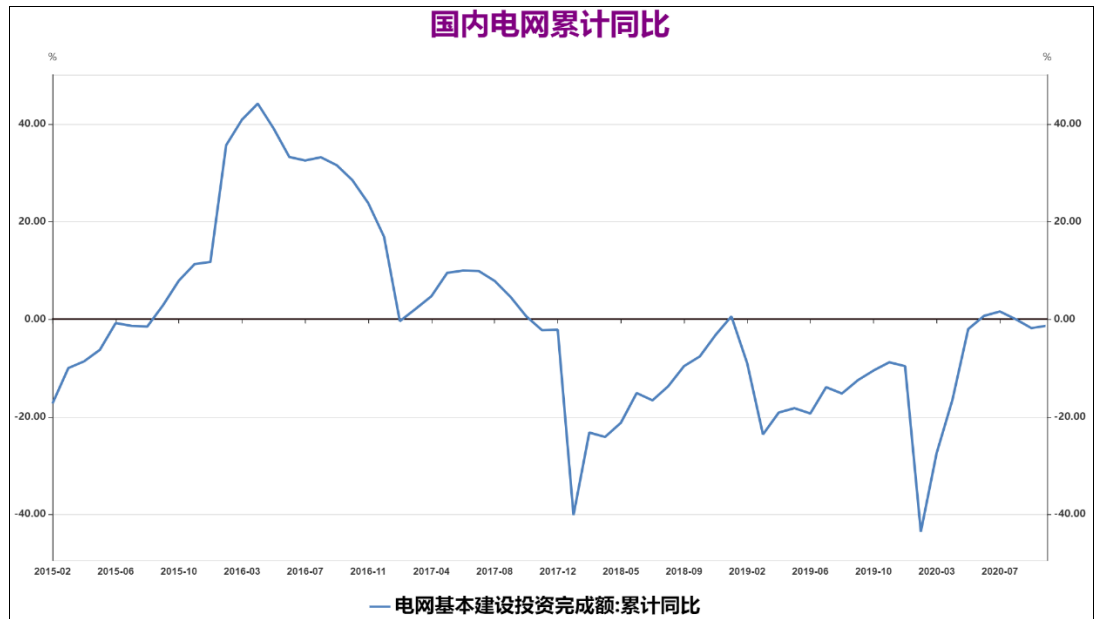


数据来源：瑞达期货、WIND

4、铜市下游消费行业持续恢复

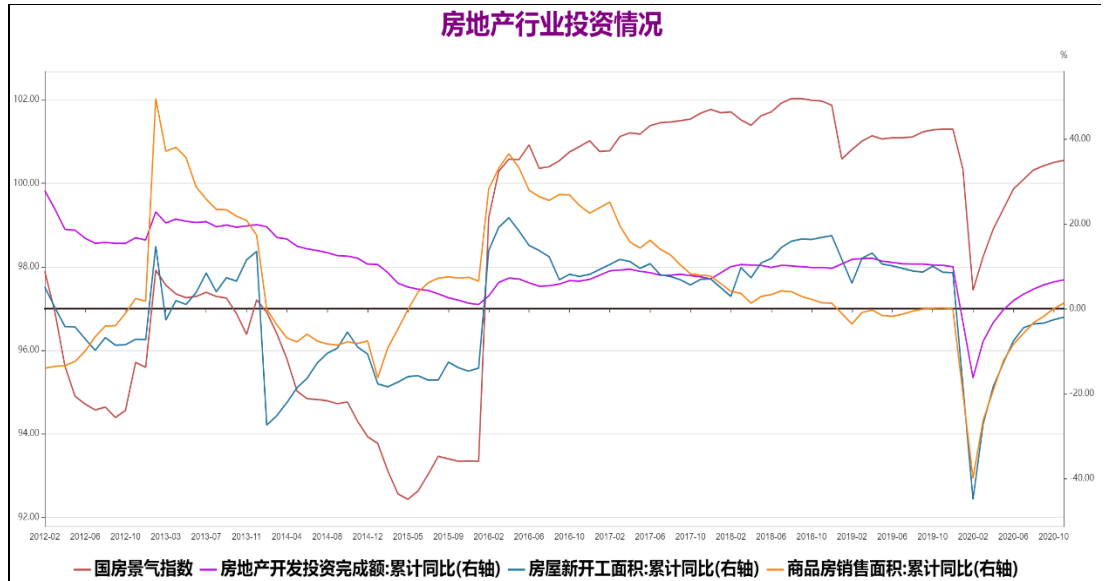
从国内终端需求来看，铜的主要下游消费行业得到明显恢复，并且仍呈现向上趋势，其中电网投资在二季度以来同比降幅大幅缩窄，前十个月累计已基本持平去年；房地产投资持续向上修复，10月房地产开发景气连续8个月上升；空调行业产销量得到明显回升，并且四季度表现明显好于预期，10月产销量同比大幅增长，市场需求进一步得到释放。

据悉，电力行业的用铜量约占我国铜消费量逾50%，2020年1-10月我国全社会用电量60306亿千瓦时，累计同比增加1.81%。今年国内全社会用电量同比增速进一步扩大，显示国内的经济活动逐渐恢复，电网投资同比降幅也出现小幅缩窄。同时国家电网安排2020年电网投资为4500亿元，比年初计划上调10%，去年国网实际完成电网投资4473亿元，同比实现增长，并且今年“新基建”的特高压、城际高速铁路和城际轨道交通也将利好电网投资。因此11、12月电网投资仍有增长空间。展望2021年，中国经济将继续从疫情影响中走出，在新基建的背景下将推动电网投资项目建设，不过考虑到我国“三区三州”深度贫困区电网升级基本完成，近几年我国电网投资整体呈现下降趋势，因此预计明年电网投资增长空间有限。



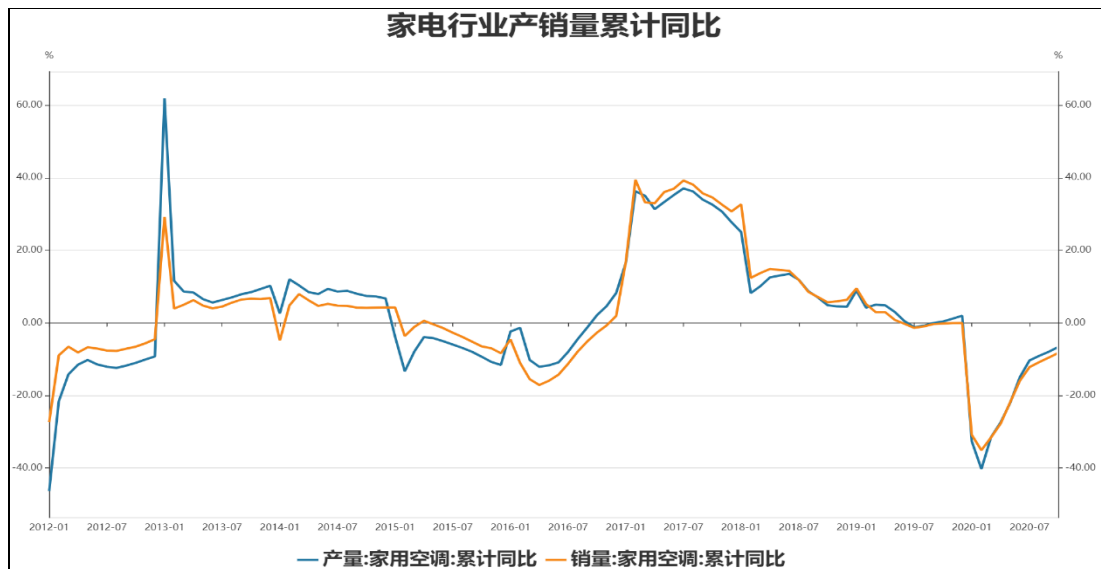
数据来源：瑞达期货、WIND

虽然我国房屋建设的用铜量（不包含线缆）约占 2%，但电力建设（强弱电布置）、家用电器行业与房地产息息相关，因此国内房地产建设与精铜终端消费具有较强关系。根据国家统计局公布数据显示，2020 年 1-10 月份，全国房地产开发投资完成额为 116555.76 亿元，同比增加 6.3%，增幅扩大 0.7 个百分点，其中 10 月份同比增速连续 4 个月两位数增长，为近 27 个月以来的新高。2020 年 1-10 月房地产开发资金来源累计 153069.67 亿元，同比增加 5.5%，增幅扩大 1.1 个百分点，已连续 4 个月正增长，并且增速提高。2020 年 1-10 月份，全国房屋新开工面积累计 180718 万平方米，同比下降 2.6%，降幅收窄 0.8 个百分点。10 月份，房地产开发景气指数为 100.50，比 9 月份提高 0.08 个点，维持景气区间运行，连续 8 月上升，达到年内高点。对于房地产市场来说，2020 年中央调控力度不放松，即使是在疫情最为严重的一季度，仍坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位不变，银保监会、央行、住建部等中央部委多次召开会议强调保持楼市调控政策的连续性和稳定性。展望 2021 年，坚持“房住不炒”的政策导向，房地产行业信贷环境预计收紧，房屋销售面积预计增速将开始放缓。同时我国房地产资产新规“三道红线”试行的背景下，对房企债务总量及杠杆比率进行限制，房企的资金压力以及库存去化将进一步显现，房屋新开工面积预计有所回落。



数据来源：瑞达期货、WIND

我国家用电器耗铜大约 12%，产业在线数据显示，2020 年 1-10 月空调行业产销量累计分别为 12095 万台和 11988.9 万台，累计同比分别下降 6.65% 和 8.29%，不过降幅已连续 8 个月收窄。其中，10 月空调行业总产量 938 万台，同比增长 12.7%，总销量 867.7 万台，同比增长 12.4%，内外销实现连续五个月的双增长。其中内销出货量 529.6 万台，同比增长 4.5%；出口 338.1 万台，同比增长 27.4%。10 月份空调产销量表现强劲，虽然环比如预期走弱，不过同比呈现大幅增长，由于国内房地产景气度提升，家电需求进一步得到释放，加上海外基于库存水平较低以及明年需求回暖预期，备货动力较为充足，使得出口订单大幅增长。目前南半球市场即将进入旺季，加之当地生产受疫情影响，料将利好国内出口供应。展望 2021 年，随着房地产市场的回暖，空调新增需求也将有好转；而国内空调市场在超过 4.5 亿台的高保有量的情况下，更新需求成为未来需求的有力保障；并且海外经济的复苏，也将带动空调外销得到改善，预计 2021 年空调产销量同比将有较大增长。



数据来源：瑞达期货、WIND

六、2021 年铜价展望及操作策略

宏观面上，全球新冠疫苗接种工作开始进行，叠加在气温较高的环境下病毒活性相对较弱，因此疫情形势有望在明年春夏季得到明显改善，将有利于全球经济复苏有序顺利进行。IMF 预测明年全球 GDP 将增长 5.2%，不过相比此前的预期下调了 0.2 个百分点，意味着明年全球经济复苏的道路将比想象中困难。因此在全球经济依然十分脆弱，且复苏道路困难重重的环境下，全球央行预计仍将保持宽松的货币政策环境，带动通胀水平温和回升。另外美国疫情大范围持续扩散，对于经济将造成更加严峻的考验，更多刺激方案的出台难以止步，并且全球经济的复苏也将令市场风险情绪回暖，进而导致美元指数维持弱势。

从铜本身的基本面而言，2021 年南美铜矿生产将逐渐恢复正常，并且明年也新增项目计划投产也保证了铜矿供应增量，同时国内废铜进口新规的实施，也将刺激废铜进口供应量的回升，进而精废价差扩大使得废铜在冶炼端和加工端的替代作用增强。国内铜冶炼产能仍处在爬坡期，明年国内仍有较多新增项目投放，对原料的需求也将有出现增长，预计铜矿加工费 TC 将继续维持低位，导致成本高企。需求方面，2021 年国内市场有望维持向好态势，在新基建背景下电网投资仍将受到一定推动，同时房地产开发投资在今年已实现正增长，显示房地产投资仍有较强韧性，而空调行业随着房地产市场回暖带动需求好转，且海外经济复苏也将利好外销改善。因此明年下游市场需求存在较乐观预期。

在此背景下，笔者认为 2021 年铜价运行区间将继续上移，其中上半年因疫情影响仍存，以及国内废铜供应增加，预计铜价陷入震荡调整，不过随着海外经济复苏，以及通胀上行，下半年铜价预计继续上移。2021 年沪铜的运行区间关注 54000-68000 元/吨，运行中轴关注 50000 元/吨，相应的伦铜则交投于 7200-9000 美元/吨。投资者可尝试逢低建立长期做多单的机会。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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

议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。