

## 经济稳步复苏 铜已渐入佳境

有色金属/铜

## 内容提要:

- ◆ 年初突如其来的新冠肺炎疫情给世界经济带来巨大冲击,各国央行纷纷采取积极降息和量化宽松的措施来应对危机。2020 年以来,全球超过 30 家央行宣布降息,美国、英国、澳大利亚等发达国家基准利率降至零附近,印度、巴西、南非、俄罗斯等新兴市场国家基准利率降至历史低位。
- ◆ 美联储首次祭出无限量化宽松,并配合财政政策实施三轮经济救助计划,欧洲央行开启紧急抗疫购债计划,8 月 28 日美联储公布货币政策框架评估结果,该框架并未改变货币政策以充分就业和长期通胀 2%为目标,但对通胀及就业的具体内容上进行调整,对于修改后的货币政策框架而言,宽松的货币环境显得尤为必要。
- ◆ 美国新当选总统拜登主张更大规模财政政策,其任命倾向温和鸽派的耶伦为下一任财政部长有助于推动宽松财政的执行。
- ◆ 供应方面,全球铜冶炼产能相对过剩,供给端的主要矛盾将集中在矿端,TC/RC 仍维持偏低水平。铜加工费低位与硫酸产能过剩的双重压力依然存在,可能会对铜冶炼产生扰动。废铜方面供应预计难有明显增量。全球铜库存处于历史低位,将为盘面的复苏提供较强的上涨弹性。
- ◆ 随着疫苗研发进展以及国内复工复产的进一步推进,房地产端新开工面积和竣工面积的剪刀差有望恢复此前的收窄趋势,竣工端的回暖将有助于拉动建筑领域铜消费,以及地产后周期的家电行业。疫情后随着国家加大对汽车行业的刺激,以及新能源汽车的进一步发展,汽车产销环比改善向好,明年有望延续修复态势。
- ◆ 2021 年随着疫苗的量产与广泛应用,叠加天气转暖利于疫情的防控,疫情将会出现明显好转,疫情在下半年或会进入尾声,因此需要重点关注疫苗的量产和分配问题,这对于经济、金融和商品市场都会形成较大的影响。

陈 啸

从业资格证: T511579

E-MAIL: chenxiao

@neweraqh.com.cn

## 近期报告回顾

“铜博士”假期怒跌超 8%  
录近十年最大跌势  
20200201

疫情威胁供给,镍转入多头  
格局 20200420

沪镍尾盘最后 2 分钟突然跳  
崖跌停 20200708

沪铜暴涨 原因几何  
20201116

## 第一部分 前言

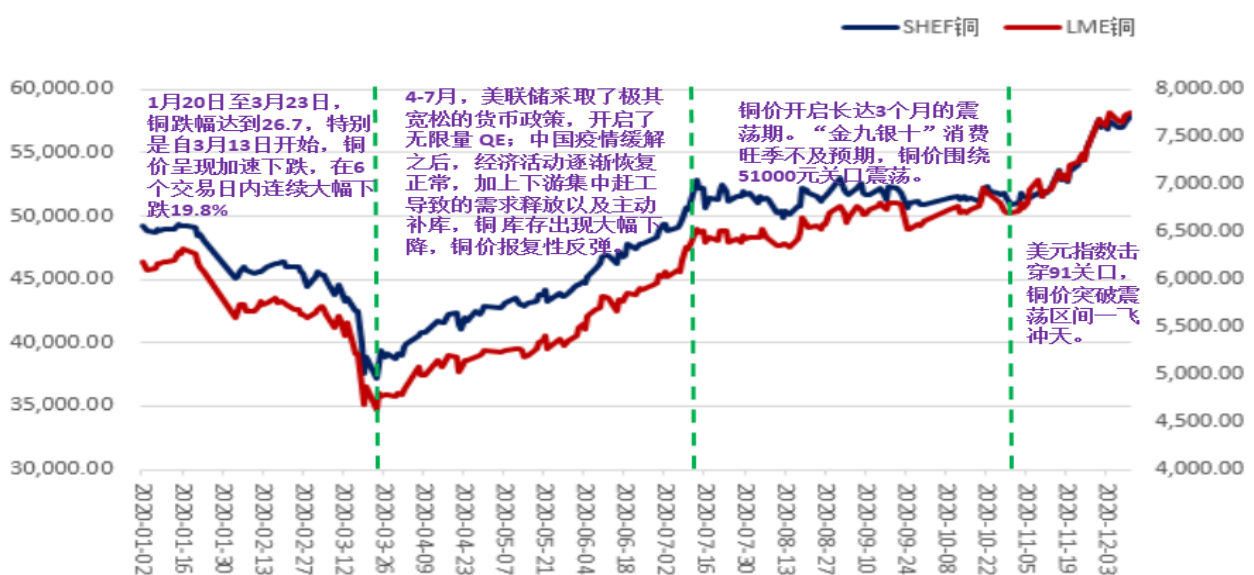
2020 年起，铜价呈现先扬后抑，一季度新冠肺炎疫情导致需求预期悲观，加上铜的工业属性也就是供需基本面受疫情影响出现供大于求的失衡，铜价出现大跌。1 月中国新冠肺炎疫情爆发导致市场对经济增长的担忧不断加剧，春节假期期间伦铜出现了大幅下跌，假期后的首个交易日沪铜开盘一度跌停，但之后，因为中国疫情的逐渐控制，加上中国对冲疫情的刺激政策出台，铜价一度出现反弹。随着疫情在海外的加速扩散，铜价重新下跌。叠加原油暴跌和美股暴跌。3 月中下旬，市场担忧爆发流动性危机，沪铜连续大跌，最低触及 35300 元/吨。

二季度美联储向市场注入流动性导致美元下跌，加上国内需求超预期回暖，金融属性和工业属性共振导致铜价大涨。3 月美股大跌之后，美联储采取了极其宽松的货币政策，将基准利率直接降到零，同时采取了危机时刻的应对模式，开启了无限量 QE，在之后短短两个月内大幅扩表，流动性紧张的局面因此得到了明显缓解。其次，中国疫情缓解之后，经济活动逐渐恢复正常，加上下游集中赶工导致的需求释放以及主动补库，铜库存出现大幅下降，去库力度远远超过往年同期水平。

三季度，铜精矿供应紧张和海外需求的恢复使得铜价延续了二季度的涨势。7 月份南美疫情加速恶化造成铜精矿供应出现问题，包括矿山的正常运行和铜精矿的运输，此外，7 月中旬智利两家大型的铜矿因劳资合同未能达成一致而罢工。沪铜主力在 7 月中旬触及 53200 元/吨。后期随着两家铜矿工会接受了新合同以及智利 Chuquibambilla 和 EL 铜矿扩建恢复，国内进入到一个传统的消费淡季，国内库存进入累库周期。但是在美元弱勢的背景下，铜价一直在 51000 元/吨维持高位震荡。

四季度，进入 11 月份，在 15 国领导人共同见证下，各国贸易部长签署了 RCEP 协定。商务部钟山部长代表中国政府签署协定，这标志着当前世界上人口最多、经贸规模最大、最具发展潜力的自由贸易区正式启航。又因为美国大选的基本确定，提振市场风险情绪，自此也拉开了铜价暴涨的序幕，叠加美元指数击穿 91 关口，主力合约 2101 一度涨至 59210 元/吨。

图 1. 2020 年沪铜&伦铜价格走势



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第二部分 宏观分析

### 一、国际宏观：疫情主导下 全球经济承压

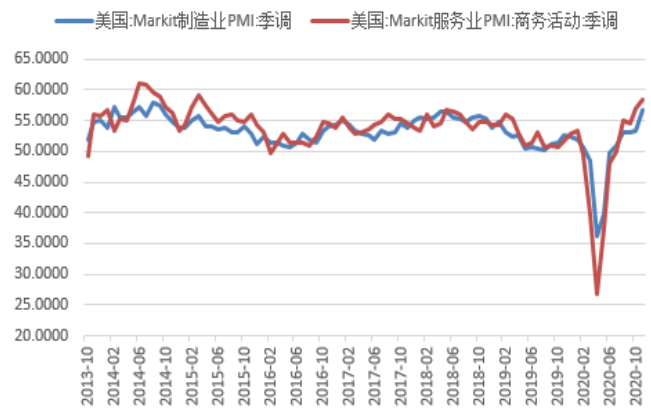
年初突如其来的新冠肺炎疫情给世界经济带来巨大冲击，各国央行纷纷采取积极降息和量化宽松的措施来应对危机。2020 年以来，全球超过 30 家央行宣布降息，美国、英国、澳大利亚等发达国家基准利率降至零附近，印度、巴西、南非、俄罗斯等新兴市场国家基准利率降至历史低位。美联储首次祭出无限量化宽松，并配合财政政策实施三轮经济救助计划，欧洲央行开启紧急抗疫购债计划。

图 2. 美国 GDP



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3. 美国制造业和服务业 PMI



资料来源：WIND 新纪元期货研究

**美国经济缓慢复苏。**受新冠疫情的冲击，2020 年二季度美国 GDP 环比下降 31.4%，同比下滑 9%，创历史最大降幅，之后开始反弹。截止三季度末，美国 GDP 环比增长 33.1%，同比下降 2.9%，前三季度 GDP 同比下滑 3.9%，预计全年下滑 3%左右。今年下半年以来，随着美国经济开始复苏，美联储在杰克逊霍尔全球央行年会上重新评估了货币政策框架，决定采用平均通胀目标制，承诺维持利率不变直至通胀达到 2%及实现就业最大化，点阵图显示 2023 年之前维持利率不变。进入 2021 年，美国经济将延续复苏，但距离恢复至疫情前水平，还有很长一段路要走。

**美国制造业和服务业 PMI 保持扩张。**从先行指标来看，2020 年美国 11 月 Markit 制造业 PMI 上升至 56.7（前值 53.4），连续 7 个月回升，创 2014 年 10 月以来新高。服务业 PMI 录得 58.4（前值 56.9），连续 5 个月维持在扩张区间，创 2015 年 4 月以来新高。美国 11 月密歇根大学消费者信心指数录得 76.9，较年内低位回升 5.1 个百分点，但与疫情前水平相比还有很大差距。同步指标显示，美国 10 月耐用品订单同比下降 2.6%，降幅连续 6 个月收窄。10 月零售销售同比增长 5.7%（前值 5.9%），连续 5 个月正增长，进口同比下降 3.2%，出口同比下降 13.5%，降幅分别连续 5 个月收窄。数据表明，2020 年三季度以来，美国经济开始复苏，制造业和零售销售已恢复至疫情前水平，但对外贸易和工业产出尚未回到正常水平，反映需求早于生产恢复。

**欧元区经济复苏艰难。**受新冠疫情影响，今年一季度，欧元区经济已经陷入负增长，二季度经济断崖式下滑，GDP 环比下降 39.2%，之后开启艰难复苏之旅。截止三季度末，欧元区 GDP 同比下滑 4.4%，前三季度 GDP 同比下降 4.6%，预计全年下滑 7%左右。

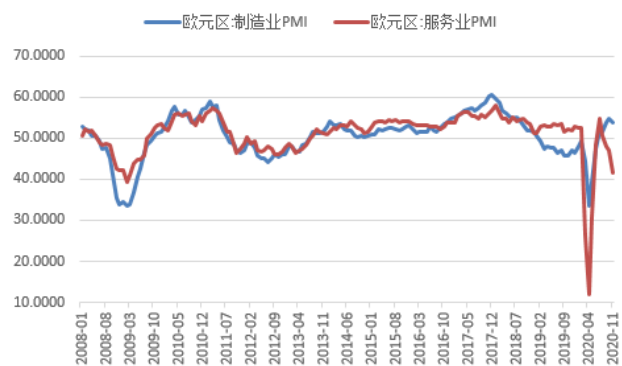
从先行指标来看，2020 年欧元区 11 月制造业 PMI 录得 53.8（前值 54.8），连续 5 个月维持在扩张区间，为 2018 年 9 月以来次高水平。但服务业 PMI 降至 41.7（前值 46.9），连续 4 个月回落，创 5 月以来新低。欧元区 11 月经济景气指数降至 87.6（前值 91.1），消费者信心指数降至-17.6（前值-15.5），创 5 月以来新低。同步指标显示，欧元区 9 月工业产出同比下降 6.8%（前值-6.7%），低于上年同期 5.6 个百分点。欧元区 10 月零售销售同比增长 4.3%（前值 2.5%），4 月份以来呈现逐渐回升的态势，为 2015 年 8 月以来第二高位。欧元区 9 月进口同比下降 7.1%（前值-13.6%），出口同比下降 3.1%（前值-12.6%），分别低于上年同期 9.3 和 8.4 个百分点。数据表明，受第二波疫情的影响，德法等欧洲国家再次实施封锁措施，导致欧元区经济复苏放缓，经济下行风险加大。

图 4. 欧元区 GDP



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 5. 欧元区服务业 PMI



资料来源：WIND 新纪元期货研究

**货币政策趋向宽松。**8月28日美联储公布货币政策框架评估结果，该框架并未改变货币政策以充分就业和长期通胀 2%为目标，但对通胀及就业的具体内容上进行调整。其中（1）平均通胀目标，即美联储对通胀的容忍度提高，可以接受在一段时间内通胀高于 2%，扩展货币政策的实施空间；（2）提高就业重视度，未来的政策重心将倾向于增加就业。然就目前的通胀及就业数据来看，10 月核心 PCE 为 1.4%，较美联储 2%目标仍有差距。失业率自 4 月以来持续回落至 6.9%，体现就业市场处于修复通道，但是新增非农就业数据自 6 月以来回落，显示就业市场动能不足，这主要是与美国严格的社交距离有关。另外就失业结构来看，临时失业与永久失业人数总和处下降态势，但永久性失业却逐步高于临时性失业人数，这将拖累美国就业市场的恢复进度。对于修改后的货币政策框架而言，宽松的货币环境显得尤为必要。

时间	美联储货币政策
3月3日	降息 50 基点至 1.00%-1.25% 超额准备金利率下调 50 基点至 1.10%
3月9日	上调隔夜回购和定期回购操作规模，隔夜回购操作规模自 1000 亿美元上调至 1500 亿美元，当周 14 天期限定期回购操作规模自 200 亿美元上调至 450 亿美元。
3月11日	继续上调隔夜回购操作规模，自 1500 亿美元上调至 1750 亿美元 450 亿美元 14 天期限定期回购定期回的延长，并增加 0500 亿美元的 1 个月期限回购计划。
3月15日	美联储再次降息 100 个基点至 0.25%，并推出 7000 亿美元资产购买计划（QE）。
3月17日	美联储宣布恢复商业票据融资机制，建立一级交易商信贷便利机制，于 3 月 20 日生效，到期时间最长 90 天。
3月20日	美联储与加拿大央行、英国央行、日本央行、欧洲央行和瑞士央行宣布协同行动，提高货币互换额度，进一步增加流动性。
3月23日	美联储宣布开放式量化宽松政策。每日购买 750 亿美元国债和 500 亿美元机构住房抵押贷款支持证券。为确保市场运行和货币政策传导，将不限量按需买入美债和 MBS。
4月9日	美联储宣布将提供总额高达 2.3 万亿美元的贷款帮助美国家庭、各类企业州和地方政府应对新冠疫情和支持美国经济运转。
4月27日	美联储宣布，将合格市政债券的到期时间延长至 36 个月。
6月10日	美联储公布 6 月利率决议。维持联邦基金利率目标区间在 00.25% 不变。承诺使用所有工具支持美国经济。实现最大就业和物价稳定两大目标。
8月27日	联储宣布货币政策新框架。

资料来源：新纪元期货研究

图 6. 美元指数日 K 线

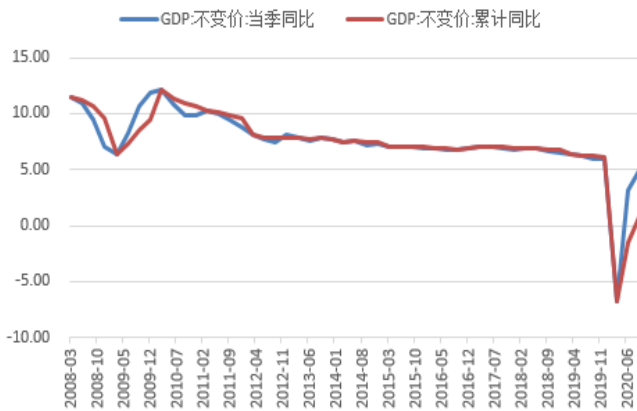


资料来源：新浪财经 新纪元期货研究

## 二、国内宏观：政策扶持 国内经济进入复苏期

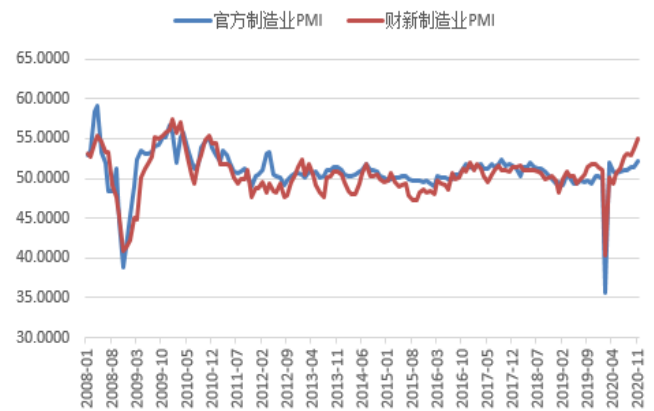
**国内经济稳定复苏。**新型冠状病毒肺炎疫情给我国经济造成巨大冲击，第一季度 GDP 同比下降 6.8%，创有记录以来最大降幅。随着疫情逐步得到有效控制，国务院及时出台了减税降费、降准、结构性降息等一系列政策，积极推动企业复工复产，经济秩序逐渐恢复。截止今年前三季度，我国经济增速由负转正，其中二季度 GDP 同比增长 3.2%，三季度 GDP 同比增长 4.9%，前三季度 GDP 同比增长 0.7%。

图 7. 国内 GDP



资料来源：WIND 新纪元期货研究

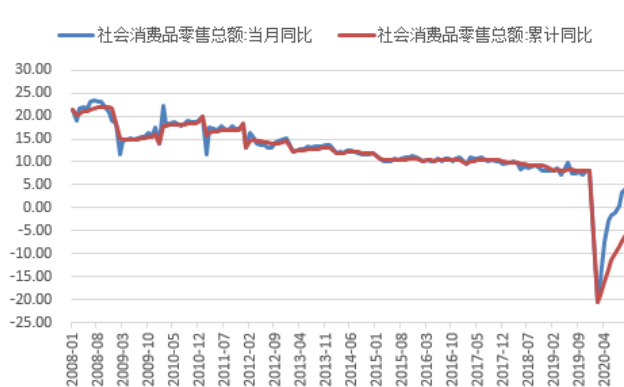
图 8. 国内 PMI 采购经理人指数



资料来源：WIND 新纪元期货研究

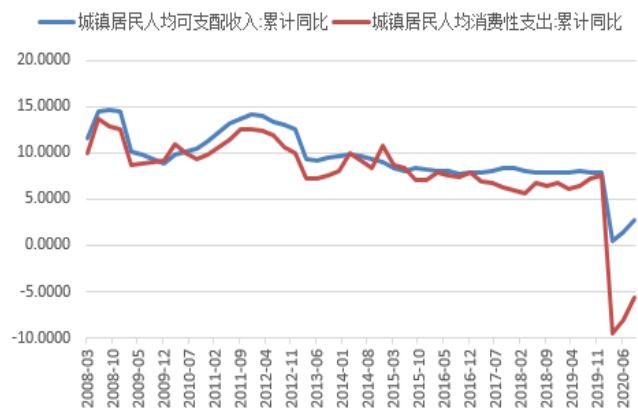
**居民收入恢复性增长，消费保持稳步回升：**因疫情防控的需要，今年一季度居民活动受到限制，多数时间处于居家状态，线下消费几乎停滞，2020 年 1-3 月社会消费品零售总额同比下降 19%。二季度以来，随着疫情防控取得决定性胜利，居民生活逐步回归正常，消费呈现加快复苏的态势。截止 2020 年 10 月底，社会消费品零售总额同比下降 5.9%（前值-7.2%），降幅连续 8 个月收窄，其中 10 月份零售总额增长 4.3%，增速较上月加快 1 个百分点，连续 3 个月正增长。从零售类别来看，汽车、家电等耐用品销售明显加快，10 月份乘用车销售量同比增长 9.3%（前值 8%），连续 6 个月正增长，增速创 2018 年 4 月以来新高。进入 2021 年，随着汽车、家电下乡等消费刺激政策的加快落实，前期积压的消费需求将进一步释放，消费增速有望继续回升。

图 9. 消费增速稳步回升



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 10. 居民可支配收入恢复性增长



资料来源：WIND 新纪元期货研究

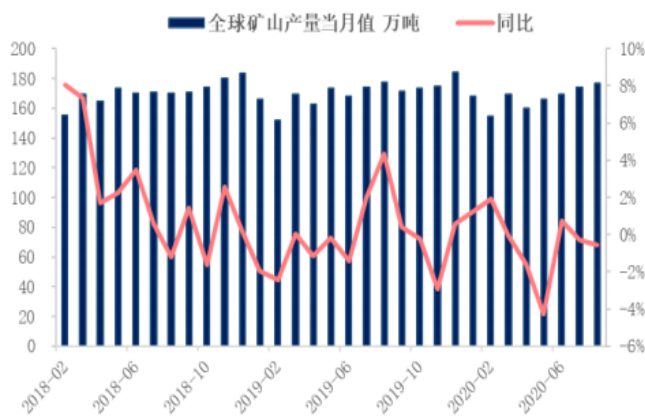
## 第三部分 供给分析

### 一、铜矿产量增长缓慢，加工费低位维稳

2020 年 8 月全球铜矿产量为 176.5 万吨，较去年同比下滑 0.56%；1-8 月累计铜矿产量为 1336.5 万吨，同比下滑 0.48%。原料端的供应呈现缓慢恢复态势。

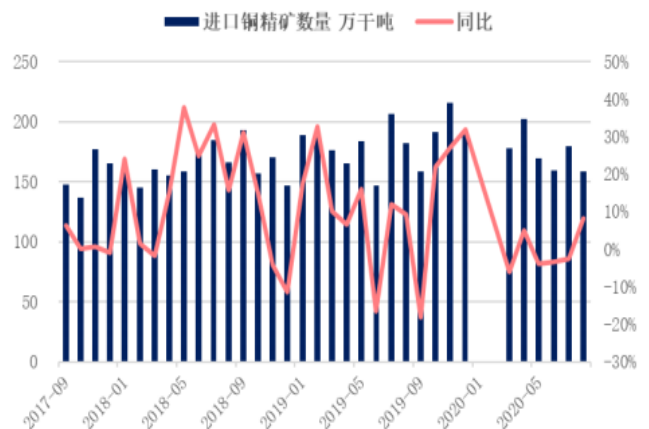
国际铜业研究组织（ICSG）在最新的月度报告中称，2020 年 8 月份全球精炼铜市场供应短缺 72,000 吨，7 月为短缺 125,000 吨。全球精炼铜产量在 2020 年前 8 个月增长了 1.2%；全球精炼铜的表现使用量在 2020 年前 8 个月增加了 1%；2020 年前 8 个月的世界精炼铜短缺约为 29.3 万吨。

图 11. 全球矿山产量



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. 铜精矿当月进口



资料来源：WIND 新纪元期货研究

**智利、秘鲁受疫情影响铜矿产量大幅下降** 2020 年南美铜矿主产国生产与运输活动受疫情干扰不断，其中秘鲁铜矿产量受干扰影响下滑明显，根据 ICSG 的数据，2020 年 1-7 月，秘鲁累计产量同比下降 16.33%，5 月产量一度大幅同比下降 41.15%，拖累 2020 年 1-7 月全球铜矿产量累计同比下降 0.77%。同时 ICSG 最新报告预计 2020 年全年铜矿产量将下降 1.5%，为连续第二年同比下滑。

展望未来铜矿供给，全球大型铜矿主要集中在南美、非洲地区，其中智利和秘鲁的铜矿产量占比高达 40%，受疫情影响，今后两年铜矿供给上行有限，按照原有计划将在 2021-2022 年间由新增矿山项目所带来的产能释放将受到限制。此外，考虑到疫苗初期产能将主要投放于发达国家，同时疫苗运输与储存对冷链物流要求较高，智利与秘鲁等发展中国家铜矿主产国疫苗铺开时点将较为靠后，疫情对矿端的干扰预计在 2021 年上半年依然存在较大的不确定性。

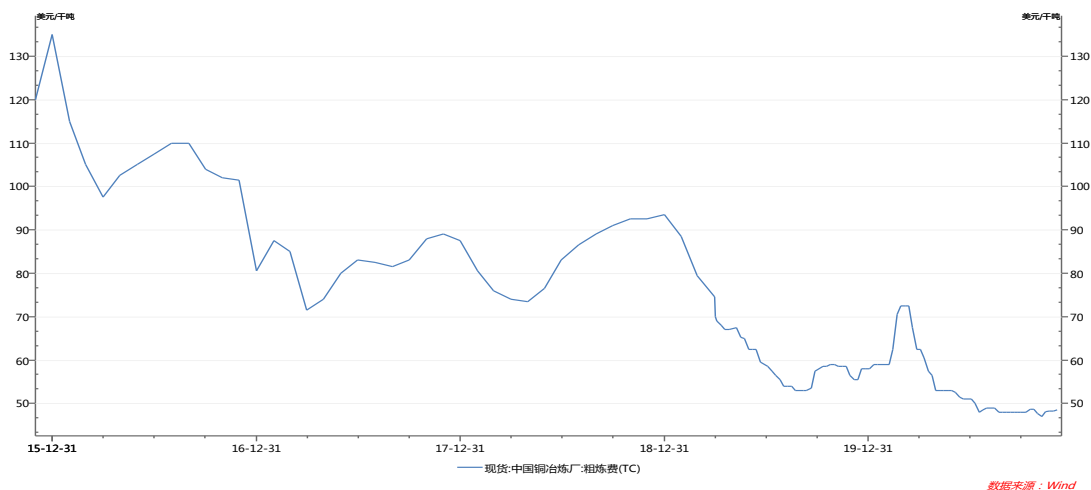
长期来看，受制于全球铜矿资本开支与铜矿品位的下滑，全球铜矿供给增速将长期维持低位。历史上来看，铜矿产能，铜矿企业资本开支与铜价走势三者之间呈现一定的周期性，随着铜价 2011 年于历史高位单边下行，全球铜矿资本开支也于 2013 年见顶后持续下滑，虽然近年铜价有所反弹，但铜矿资本开支反弹并不明显，根据 Bloomberg Intelligence 的预测，未来数年铜矿资本开支将维持在 600 亿美元左右的低位，经长期开发后全球铜矿品位亦持续下降至 0.40% 附近，受此影响全球铜矿产能将长期呈现下滑趋势，铜矿供给增速将长期维持低位。

### 铜精矿加工费

铜精矿加工费（TC/RC）是铜冶炼企业与铜矿生产商博弈的结果，决定铜精矿加工费水平高低的重要因素是矿铜的供求关系。当预计铜矿供应趋紧时，铜矿厂商在谈判中占据一定的优势地位，此时铜精矿加工费的定价倾向于下降，而当预计铜矿供应宽松时，铜冶炼企业处于优势地位，铜精矿加工费的定价倾向于上涨，故一定程度上铜精矿加工费的变化是铜精矿供需变化的晴雨表。

截止于 12 月 11 日，铜矿加工费继续维持在 48 美元/吨低位。

图 13. 铜精矿加工费



资料来源：WIND 新纪元期货研究

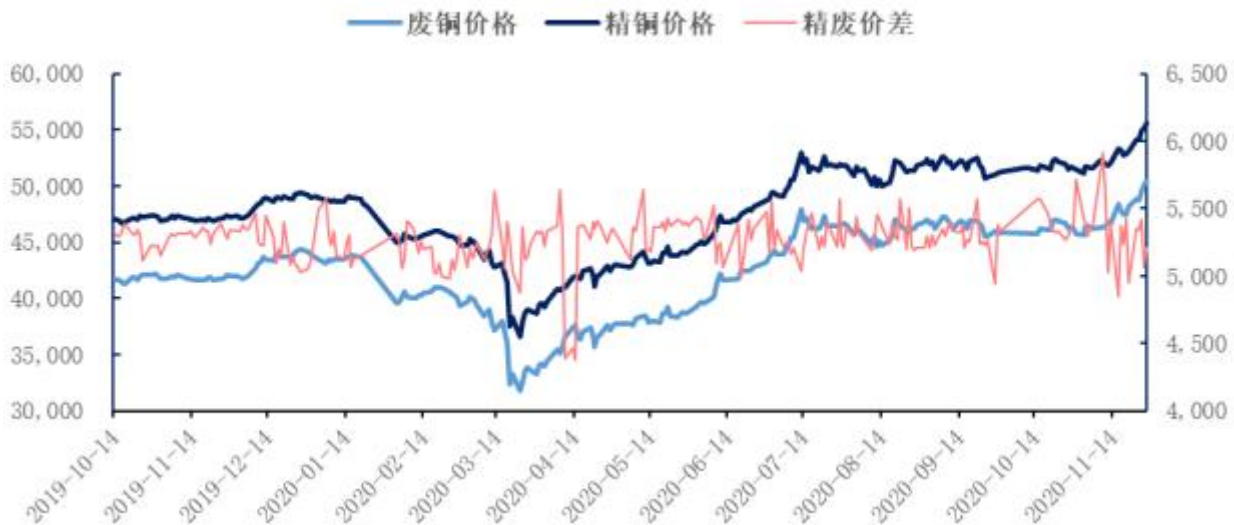
## 二、废铜：废铜进口难有明显增量

废铜作为冶炼及加工两个环节的原料，在冶炼端作为铜精矿的原料替代品，中国电解铜中 17%左右的产量是利用废铜产出，在加工端作为电解铜的替代品，8-10%铜材原料来自废料，废铜供应的松紧，将直接改变电解铜的供需结构。近几年国内废铜供应增量有限，主要原因是国家电网垃圾处理项目数量减少，废旧机电产品拆解量有限，汽车拆解数量低于预期。废铜进口方面，受国家环保政策影响，我国废铜进口政策持续收紧，2018 年开始大幅削减废七类进口核定量，2019 年开始禁止废七类进口，2019 年 7 月 1 日起废六类铜转为限制进口，进口铜废碎料需批文，批文数量有严格控制，进口废铜量大幅下降。据海关总署统计，我国 15-19 年废铜进口数量分别为 366、335、356、241、149 万吨，18 年废铜进口数量同比下降 32%，19 年继续下降了 38%。2020 年 1-9 月我国废铜累计进口量为 66.7 万吨，较去年同期累计降幅 46%。

根据最新废铜进口政策，自 2021 年起，我国将全面禁止固体废物进口。同时自 2020 年 11 月 1 日起，符合《再生铜原料》标准的再生铜将不属于固体废物，可自由进口。但值得注意的是，再生铜标准非常严格，据富宝数据，2018 和 2019 年我国进口废铜估算平均含铜品位分别为 57.6%和 75%，而 2020 年的政策要求再生紫铜进口品位不得低于 94%，再生黄铜金属含量不低于 95%，标准大幅提高，废铜进口量大幅提升或有一定难度。



图 14. 精废价差



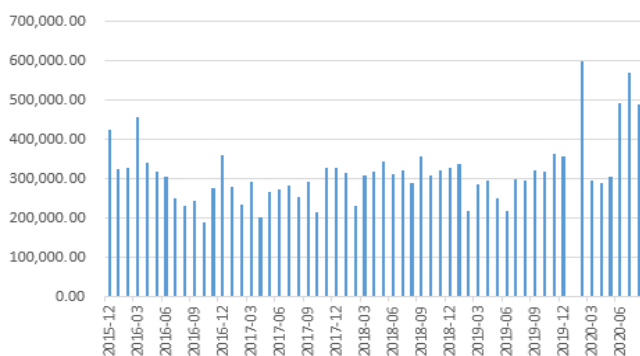
资料来源：WIND 新纪元期货研究

精废价差方面，二季度到三季度初期，随着铜价的持续攀升，精废价差走阔刺激了国内废铜供应，但废铜进口缩量后，国内废铜不具有持续的供应能力。具体表现来看，7月中旬以来，铜价维持高位震荡，但废铜价格坚挺，精废价差已经回落至合理价差区间，精铜替代废铜经济性显现，利于促进精铜消费。

### 三、精炼铜整体供应偏紧

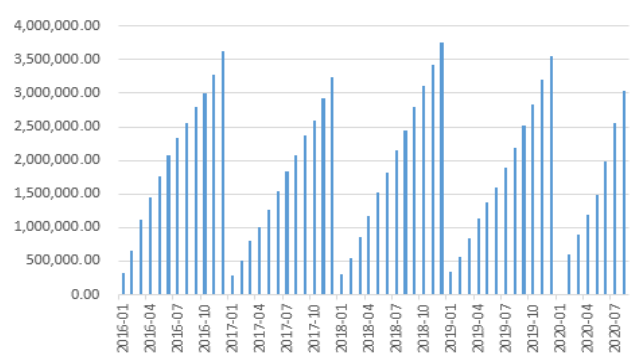
精炼铜方面，全球冶炼产能相对过剩，近几年全球铜消费增速下滑，但全球尤其是中国的冶炼产能扩产速度并未放缓，导致冶炼开工率下滑。中国已经成为全球冶炼产能增量的主要力量，其中 2018-2019 年是中国精铜产能投产的高峰期，每年都有约 100 万吨的产能投产，但是海外精铜供应由于受到停产检修或关停的影响而有所减少，2019 年全球精炼铜产量停滞不前。ICSG 预测，2020 年智利和赞比亚的精炼铜产量预计将大幅回升，日本和一些欧盟国家将出现强劲复苏，刚果民主共和国的电解精炼铜产量预计也将继续增加，预计 2020 年全球精炼铜产量将增长约 1.5%，2021 年将保持和 2020 年相同百分比的增长。

图 15. 精炼铜进口量当月值



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 16. 精炼铜进口量累计值



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 四、供需平衡分析

据 ICSG 统计，2020 年 08 月份，原生精炼铜产量为 1,778 千吨，再生精炼铜产量 325 千吨，全球精炼铜总供给（原生+再生）为 2,103 千吨；全球精炼铜消费量为 2,175 千吨，精炼铜减少 72 千吨。从季节性角度分

析，当前供需平衡情况较近 5 年相比维持在较低水平，当前产量较近 5 年相比维持在较高水平，当前消费量较近 5 年相比维持在较高水平。

图 17. 近五年铜供需平衡

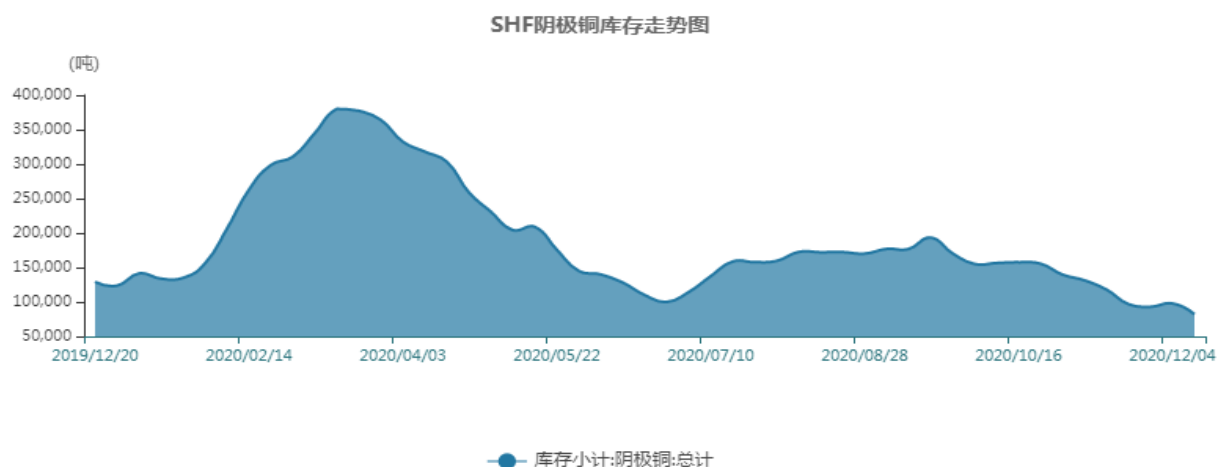


资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 五、库存低位提供上涨弹性

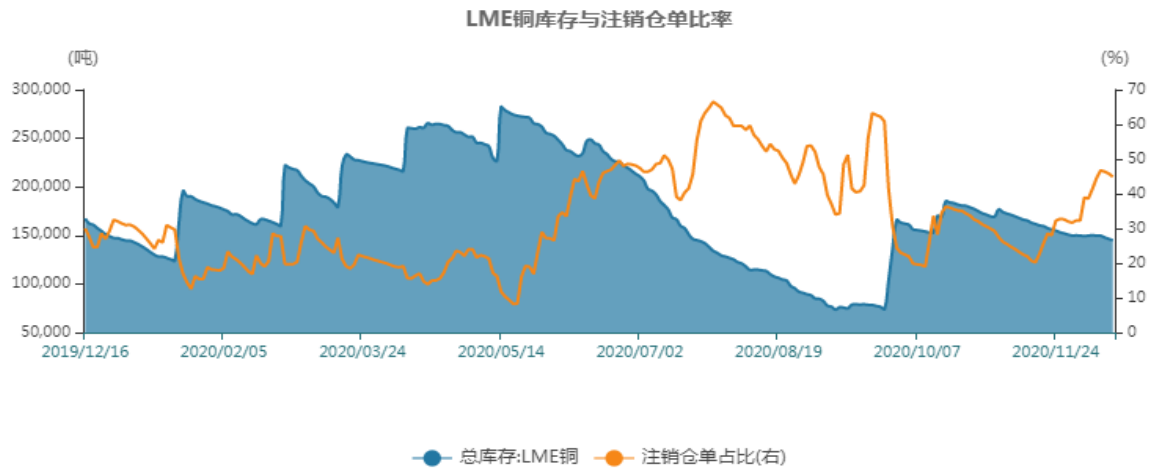
库存方面，截至 11 月 20 日，全球交易所库存已经下降至 33.6 万吨，处于历史低点。其中，SHFE 铜库存报 9.7 万吨，LME 铜库存 15.7 万吨，COMEX 铜库存 8.2 万吨。今年一季度由于受到疫情冲击，叠加传统需求淡季，全球铜库存被动累库。二季度开始，随着国内复产复工的有序推进，叠加供应受限，使得全球铜库存进入快速去库阶段。虽然 9 月底 LME 库存曾出现集中交仓现象，但是整体库存水平仍处低位。国内库存则延续下降态势，已经跌破 10 万吨以下低位。保税区库存方面，目前仍处持续累库当中，主要由于 6 月开始进口窗口长期关闭，叠加二季度赶工潮后国内需求有所转弱，国内买方缺乏进口动力，导致到港数量多而清关少。总体来看，全球铜库存处于历史低位，将为铜价提供有力支撑，并在供需错配边际紧张时给予铜更大的上涨弹性。

图 18. SHEF 铜库存



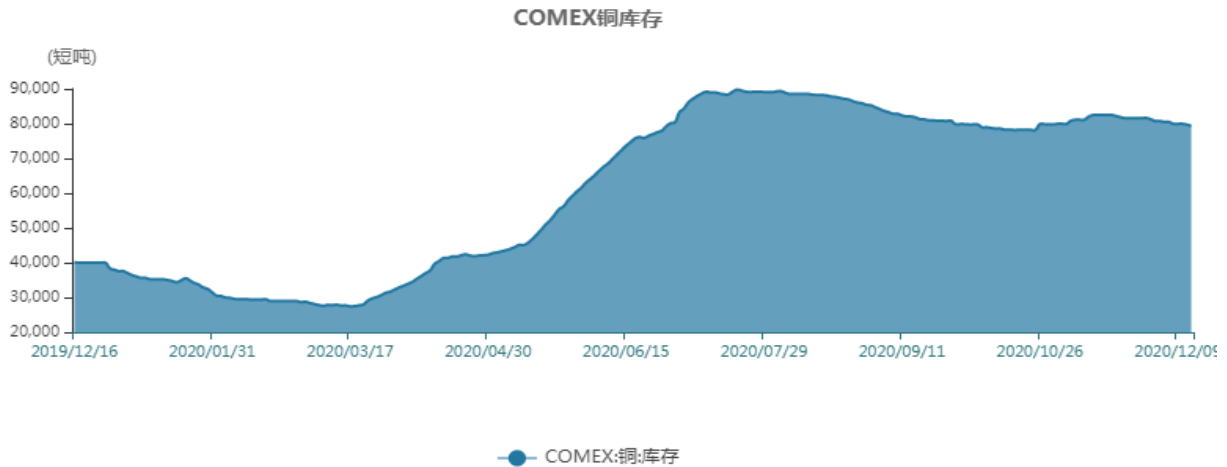
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 19. LME 铜库存



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 20. LME 铜库存



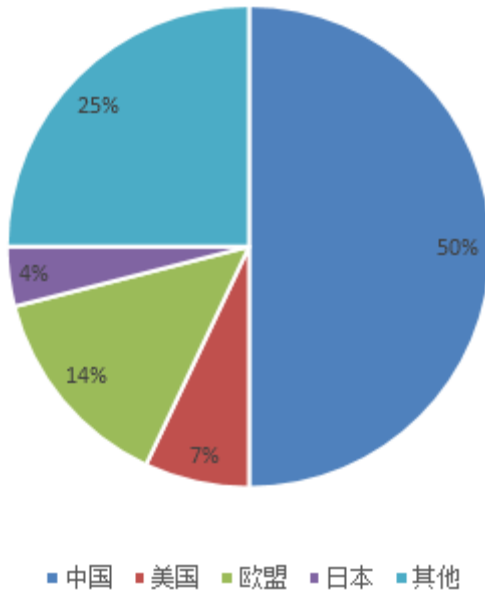
资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第四部分 终端需求分析

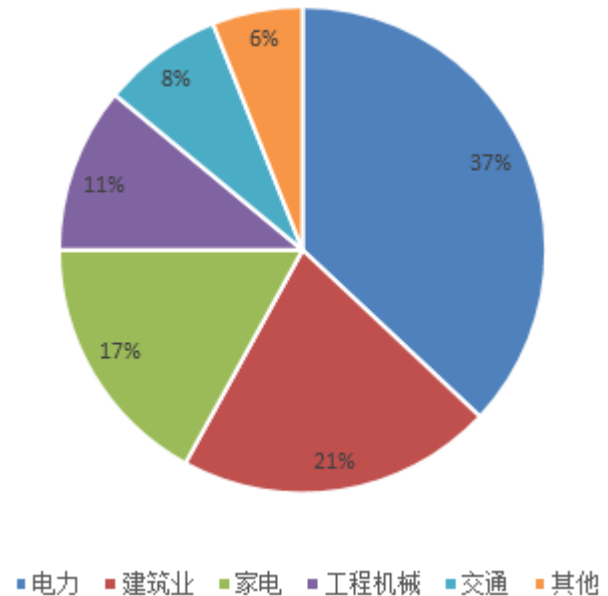
从全球各地区精铜消费变化看，中国是首屈一指的消费大户，占全球消费比重 5 成。铜终端消费主要集中在电力电缆、建筑、家电、工程机械等行业。电力电缆占比接近 4 成，建筑占 21%，家电占比 17%，工程机械占比 8%，交通占比 6%。

图 21. 各国精炼铜消费占比

图 22. 中国铜下游消费占比



资料来源: WIND 新纪元期货研究



资料来源: WIND 新纪元期货研究

**电网投资增速恢复** 电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。2020 年 10 月, 国家电网基本建设投资完成额累计达到 3371 亿元, 累计同比下降 1.30%; 国家电源基本建设投资完成额 3471 亿元, 累计同比增加 47.1%。国家电网和电源基本建设投资完成额合计 6842 亿元, 累计同比增长 24.85%。

从数据来看, 10 月份的国内电网投资增速虽然依然为负值, 但是整体增速开始有所提振。特别是和过去几年相比, 10 月份的单月电网投资金额同比高于过去同期水平。而按照往年经验来看, 11 和 12 月的电网投资将再度大幅增加, 因此这对于下游需求来说将会是明显提振。

据上海有色网调研, 11 月电线电缆企业开工率为 96.83%, 环比增加 2.15 个百分点, 同比增加 3.99 个百分点, 主要得益于四季度国网订单有小幅回暖。展望明年, 光伏和风电依然是未来国家的重点基建项目, 因此电源投资将继续保持高速增长。目前线缆企业对于 2021 年的订单持乐观态度, 十四五期间对电力、基建投资价值值得期待, 预计对于线缆耗铜量有拉动作用, 后期铜市消费值得期待。

**空调产销继续增加, 出口向好持续** 根据产业在线数据, 2020 年 10 月家用空调产量 938 万台, 同比增加 12.7%; 2020 年 1-10 月家用空调累计产量 12095 万台, 累计同比下降 6.65%, 降幅缩小 1.32 个百分点。2020 年 10 月家用空调销量 867.7 万台, 同比增加 12.4%; 1-10 月份家用空调累计销量 11988.9 万台, 累计同比下降 8.29%, 降幅缩小 1.3 个百分点。数据上看, 2020 年 10 月空调行业延续增长趋势, 2020 年 10 月家用空调内销出货 529.58 万台, 同比增长 4.54%; 出口 338.08 万台, 同比增长 27.41%。无论是内销还是出口数据都较 9 月份有明显提升, 特别是出口方面, 延续了上个月大涨的势头。当前北美市场已经启动, 另外海外疫情的不确定因素导致了下游提前备货, 预计这一趋势还将持续至明年上半年。总体而言, 家用空调出口在短期内仍有支撑, 预计近期可能延续回暖。

**地产数据大超预期, 竣工回升利于需求** 2020 年 1-10 月份国内房屋新开工面积 180718.42 万平方米, 累计同比下降 2.6%, 降幅较上个月缩小 0.8 个百分点; 1-10 月份房屋竣工面积 49239.73 万平方米, 累计同比下降 9.2%, 降幅较上个月缩小 2.4 个百分点; 1-10 月份商品房销售面积 133293.8 万平方米, 累计同比和去年持平, 降幅较上个月缩小 1.8 个百分点。

数据显示, 11 月百强房企单月累计实现销售金额 13916 亿元, 同比上升 20.1%; 1-11 月百强房企累计实现销售金额 113275 亿元, 同比上升 10.3%, 增速较 1-10 月上升 1.3 个百分点, 增速进一步提升。在高供给

叠加强需求的情况下，11 月销售表现依旧靓丽，在受到融资新规影响后，房企推盘量将继续保持高位，预计 12 月的销售仍将表现优异。

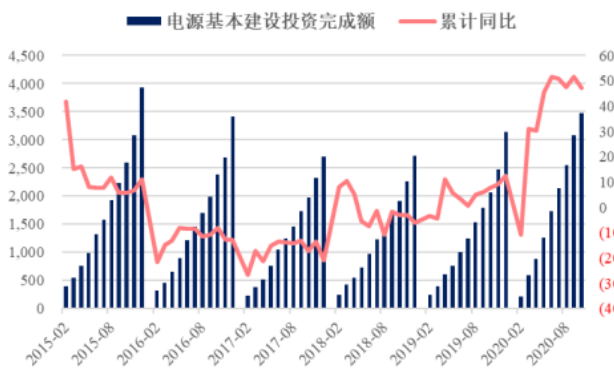
数据上看，从 1-10 月份的房地产数据来看，国内房地产数据呈现了大幅好转的情况，销售数据已经和去年持平，预计年底将出现正增长。房产竣工数据则持续回落，有色需求往往集中在竣工阶段，而竣工数据在 10 月份再次增长，也意味着房地产对有色的需求将明显回升。

**汽车产销继续大涨，全年增速有望转正** 根据中汽协数据，2020 年 10 月汽车产量 255.2 万辆，同比增加 11.0%；2020 年 1-10 月汽车累计产量 1951.9 万辆，累计同比下降 4.6%，降幅收窄 2.1 个百分点。2020 年 10 月汽车销量 257.3 万辆，同比增加 12.5%；2020 年 1-10 月汽车累计销量 1969.9 万辆，累计同

比下降 4.7%，降幅收窄 2.2 个百分点。此外，10 月新能源汽车产销双双超过 16 万辆，创单月历史新高，环比和同比继续保持快速增长，分别达到 16.7 万辆和 16.0 万辆，环比增长 19.6%和 13.9%，同比增长 69.7%和 104.5%。

从近期的汽车产销数据来看，自 5 月份以来，国内汽车销量的单月增速一直维持在 10%以上，累计降幅也是不断收窄。此前，市场还对于汽车市场销量回升的持续性持怀疑态度，但目前国内车市已经开始出现明显回暖，可能进入了一个新的增长周期，甚至全年消费可能转正，边际向好态势将一直持续。特别是，新能源汽车的产销开始重新发力，将在未来对于铜需求形成有力支撑。

图 23. 电源基本建设投资



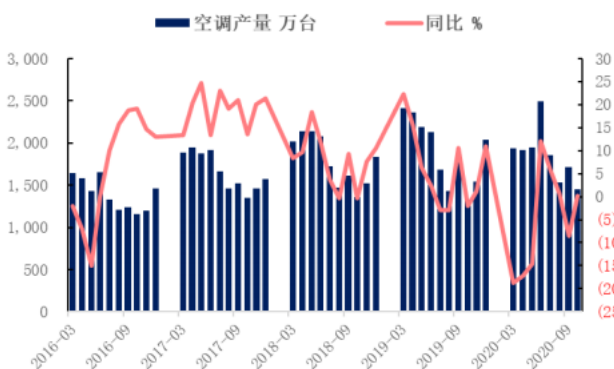
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 24. 电网基本建设投资



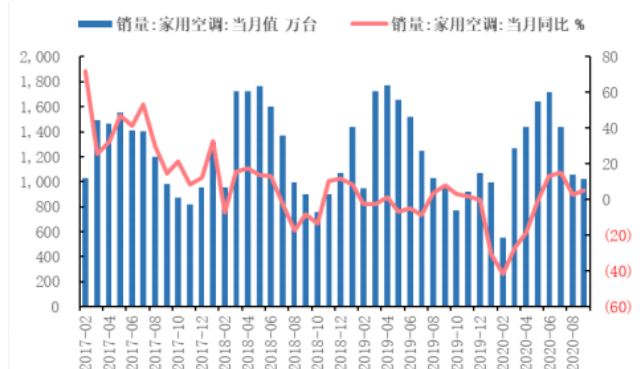
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 25. 空调产量



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 26. 空调销量



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 27. 汽车产量

图 28. 新能源汽车产量



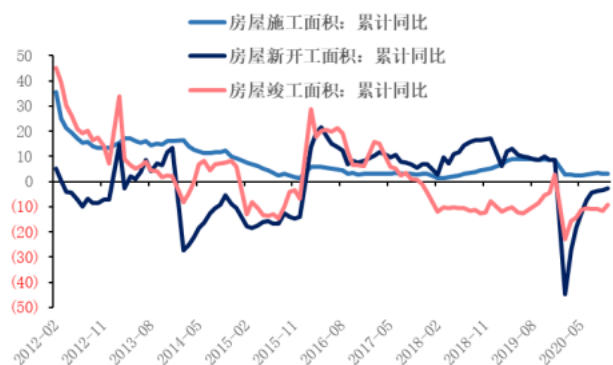
资料来源：WIND 新纪元期货研究



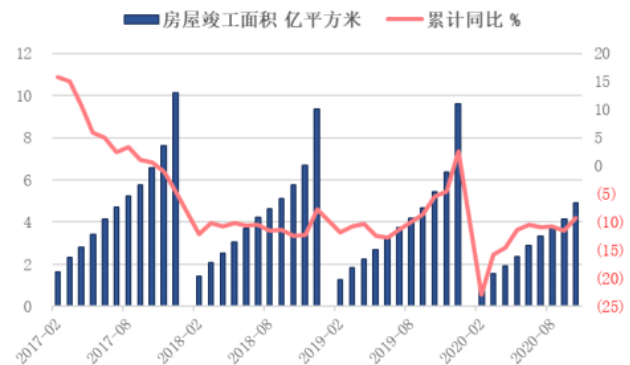
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 29. 房屋数据对比

图 30. 房屋竣工面积累计值



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第五部分 疫情影响

2020 年以来，新冠肺炎疫情取代全球贸易争端，成为全球最核心的系统性风险，经济、贸易、金融甚至是政治等各领域均受到不同程度的冲击。2020 年秋冬季的二次疫情比一次疫情更为严重，复苏的全球经济再度受到冲击，欧美等经济体经济或出现二次回落风险。2021 年，随着疫苗的量产与广泛应用，叠加天气转暖利于疫情的防控，疫情将会出现明显好转，疫情在下半年或会进入尾声，因此需要重点关注疫苗的量产和分配问题，这对于经济、金融和商品市场都会形成较大的影响。

疫情率先在中国爆发，中国政府采取严格的社交管控措施，2 月中下旬新增确诊人数出现下降趋势，3 月初疫情得到有效的控制，政府社交管控措施逐步放松，在疫情防控要求下复工复产持续推进。

3 月上旬，疫情在伊朗和欧洲大爆发，欧洲方面意大利的疫情最为严重，法国、德国和英国疫情因防疫意识不足而后来者居上，随后欧洲主要经济体则采取了严格的社交管控措施，意大利、法国等主要经济体采取了“封城”以及“封国”的措施，在 4 月中下旬时，疫情得到了有效的控制，欧洲主要经济体陆续放松社交管控措施。

3 月下旬，美国疫情大爆发，单日确诊人数从 1000 余人直接升至 4 月初的 3 万余人，美国政府虽然采取一定的社交管控措施，但是美国民众的履行效果不佳，拒绝戴口罩以及社交集会等现象依然普遍，因气温转暖新增确诊人数出现小幅回落，但是疫情亦没有达到有效的控制。

5月中下旬，疫情核心逐步从欧美转移到巴西、印度等新兴市场，巴西疫情因为政府防疫不力而失控，新增确诊人数持续上升，到7月底时，新增确认人数达到7万人的顶峰，随后新增确诊人数逐步出现回落；印度疫情则是从5月初开始恶化，但是真正失控则是在5月中下旬，新增确诊人数直到9月中旬才达到接近10万的水平。

10月初，欧洲二次疫情全面爆发，并且处于持续的恶化中，法国、德国、意大利、英国、荷兰等主要经济体疫情均全面恶化，特别是法国新增确诊人数最高时达到8万，欧洲新增确诊人数最高时达到近40万，疫情非常严重，各主要经济体则采取新一轮的社交管控措施以应对二次疫情的冲击，持续复苏的经济则再度恶化。

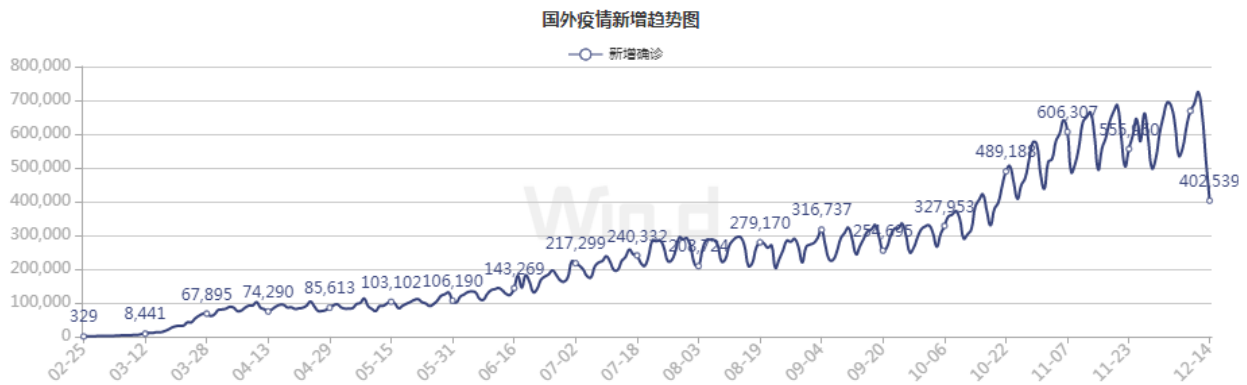
二次疫情未结束之际，三次疫情来袭。美国大选集会无视社交距离的要求以及温度下降加快疫情蔓延，10月中下旬开始，美国三次疫情来袭，新增确诊人数持续上涨，新增确诊人数在11月中下旬已经达到20万，死亡人数亦维持在1000左右。

当前，欧洲二次疫情依然严重，美国三次疫情持续恶化，巴西、印度等新兴市场疫情好转趋势仍不明显，国内二次疫情风险依然存在。2020年剩余时间以及2021年初，天气寒冷利于疫情的传播，疫情不会出现明显好转趋势，将会继续影响经济。

2021年，随着疫苗的量产与广泛应用，叠加天气转暖利于疫情的防控，疫情将会出现明显好转趋势，疫情或在下半年则会进入尾声，历时两年的新冠肺炎疫情亦将会过去。当然疫情的大幅好转，与疫苗的问世、量产和分配等问题密切相关，疫苗的大量使用是新冠肺炎疫情进入尾声的关键。当前，国内外主要疫苗均处于3期临床试验中，年底通过可能性大，年底将会小范围的接种，2021年初则会实现量产，因此需要重点关注疫苗的量产和分配问题。当然疫苗大范围接种后，并不意味着新冠肺炎疫情的结束，而是新冠肺炎疫情的蔓延得到有效防治，不排除新冠肺炎如同流感一般，与人类长期并存的可能。

虽然在即将来临的2021年，疫情会因为疫苗的量产和广泛接种而出现明显好转，但是疫情好转趋势的明显迹象是何时，疫情仅仅是好转还是彻底被有效防控仍然值得思考，疫苗量产并接种的时间、规模以及有效性等均需要深入思考，这将会影响全球经济复苏的速度和幅度。故虽然2021年疫情会因为疫苗的广泛使用而出现大幅好转，经济将会持续复苏，但是仍然要警惕后疫情时代的疫情和疫苗风险。

图 31. 海外（除中国）新增病例数



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 32. 美国新增病例数



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 33. 印度新增病例数



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第六部分 总结与展望

综合来看，欧美等主要经济体为提振经济增长信心及稳定通胀水平，将继续维持宽松货币政策，疫情时期过后全球经济或迎来全面复苏，在全球流动性宽松的背景下，美元弱势将助力铜价趋势上行；同时，历史低位的库存水平将为铜价提供上涨弹性；铜矿供给增加有限，海内外铜需求有望同步修复，供需基本面维持紧平衡，同时库存继续维持历史低位。预计铜价波动区间将至（60000, 65000）。

风险因素：疫情发展超预期、宏观政策变动、下游需求不及预期。



**特别声明**

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

**公司机构****公司总部**

全国客服热线：400-111-1855  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

**管理总部**

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

**成都分公司**

电话：028-68850968  
邮编：610004  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

**深圳分公司**

电话：0755-33373952  
邮编：518001  
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

**南京分公司**

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

**上海分公司**

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

**南京营业部**

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

**北京东四十条营业部**

电话：010-84261653  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

**广州营业部**

电话：020-87750826  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

**苏州营业部**

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

**杭州营业部**

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

**重庆营业部**

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

**南通营业部**

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

**徐州营业部**

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号