

CIFCO

策略研究·年报 有色·铜

中国国际期货·研发产品系列 2020 年 12 月 28 日 星期一

宏观面向好 沪铜将延续慢牛行情

要点提示：

中期研究院

欧阳玉萍

ouyangyuping@cifco.net.cn

www.cifco.net

2021 年铜价走势中性偏强。宏观面上，全球主要经济体明年继续维持货币宽松状态，宏观流动性对铜价的利好效应将延续；供给端，虽然明年全球铜精矿供给将逐渐恢复，但增速较为缓慢，扰动因素带来的不确定性仍然存在。需求端，消费由中国市场驱动转向海外市场。海外复苏将带动铜市需求向好，且国内铜下游需求也将继续保持稳健。整体来看，全球铜库存已处于历史较低水平，明年全球铜供需维持紧平衡状态，预计 2021 年铜价走势中性偏强，运行重心有望继续上移。关注疫情常态化下的供需恢复进展及全球流动性的边际变化情况。预计 2021 年沪铜主力合约期价的运行范围为 57000-73000 之间。

目录

一、2020 年沪铜行情回顾	3
二、宏观面分析	3
（一）2021 年全球将延续超宽松政策	3
三、铜供给端分析	6
（一）全球铜精矿维持偏紧格局	6
（二）中国铜精矿产量缓慢回升	8
（三）今年下半年国内铜冶炼企业冲量迹象明显	9
四、铜需求端分析	10
（一）电网投资将保持稳健	10
（二）汽车行业拐点向上	11
（三）空调行业将继续回暖	12
五、2021 年沪铜行情展望	13

一、2020 年沪铜行情回顾

2020 年是不平凡的一年，沪铜表现强势，整体走出了触底反弹的行情。以美联储为首的全球主要央行“全面放水”并推出大规模刺激措施，金融市场流动性边际宽松加剧推动下，市场避险情况和投资冲动同时交织，金属的抗通胀属性带动了铜价的上涨。临近 12 月末，沪铜主力合约期价最高逼近 6 万关口。

第一阶段（1 月-3 月）：疫情全球蔓延，铜价迅猛下跌。受春节假期武汉新冠病毒扩散影响，铜价在避险情绪升温下大幅下挫，随后 3 月海外疫情不断升级点燃了全球经济增长放缓的担忧，铜价再度出现暴跌行情，沪铜主力合约期价刷新了 2016 年 6 月以来新低。。

第二阶段（4 月-7 月中旬）：多重利好刺激铜价反弹。受多方面利好因素的刺激，沪铜步入 4 月后展开强势反弹。首先，国内复工复产顺利推进及财政货币政策双宽松为铜价上涨奠定了基础；其次，海外新冠肺炎疫情对铜矿资源国的生产构成冲击，全球铜精矿供应处于偏紧格局，这为铜市提供了利多题材；再次，中国铜需求端的强劲表现为铜价提供了较强的支撑。

第三阶段（7 月下旬-11 月中旬）：多空交织，铜价震荡整理。在欧洲面临疫情二次冲击、美国新一轮经济刺激方案陷入僵局的同时，国内铜消费端表现疲弱、市场缺乏明显亮点。在宏观与基本面多空交织下，铜价陷入了长达 4 个月的震荡格局中，整体表现较为焦灼。

第四阶段（11 月下旬-12 月）：沪铜重拾升势，期价直逼 6 万大关。沪铜在 11 月下半月迎来爆发行情，LME 铜价突破 2018 年以来的新高，沪铜也逼近 60000 关口。铜价强势反弹，主要得益于新冠疫苗研发提速、经济数据好于预期、流动性宽松需求预期等多方面的利好。临近年底时，随着部分多头获利离场，铜价涨势暂歇。

二、宏观面分析

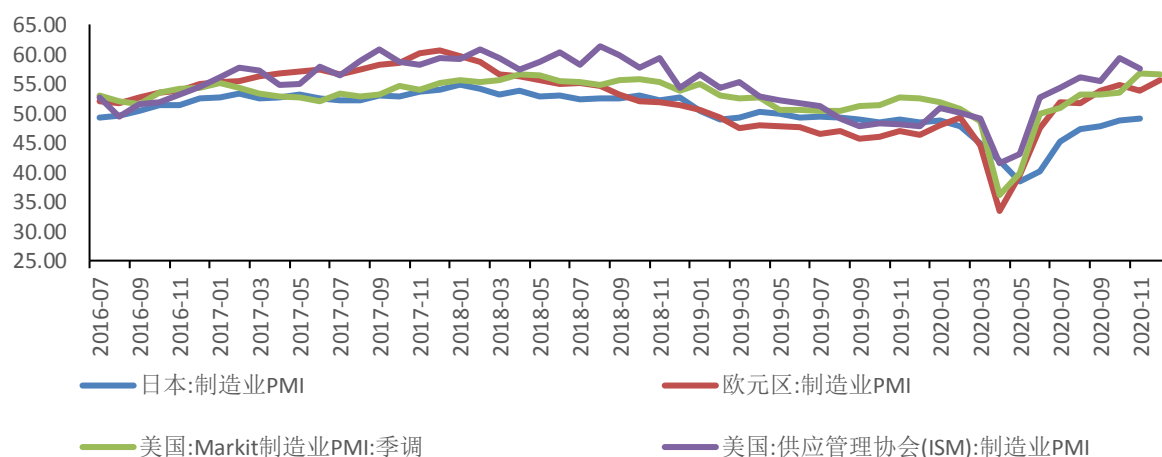
（一）2021 年全球将延续超宽松政策

2020 年全球主要经济“一手抓防疫，一手救经济”。以美联储为首的全球主要央行“全面放水”并推出大规模刺激措施，金融市场流动性边际宽松加剧推动下，市场避险情况和投资冲动同时交织，金属的抗通胀属性带动了其价格的上涨。

回顾今年全球经济形势，全球一、二季度在疫情肆虐下大规模停摆，经济陷入衰退，随后在各国政府采取大规模货币及财政政策的刺激后，经济展开快速反弹。货币政策方面，美联储在 3 月连续两次紧急降息，开启无上限的量化宽松政策，推出多个面向企业

和地方政府的紧急贷款计划；欧洲央行多次扩大紧急资产购买计划规模，延长疫情期间放松融资条件的措施；日本央行不断扩大紧急抗疫注资计划，调整前瞻指引，允许无限量购债。彭博经济研究数据显示，今年美联储、日本央行、欧洲央行与英国央行在量化宽松政策上投入了 5.6 万亿美元。新兴市场方面，俄罗斯央行、巴西央行以及印度央行等多次降息，采取有限的量化宽松政策。此外，中国央行加大宏观政策应对力度，稳健的货币政策更灵活适度、精准导向，推出涉及 9 万亿元货币资金的货币政策应对措施，并创设两个直达实体经济的货币政策工具；财政政策方面，美国推出多轮经济救助计划，包括 2 万亿美元救市计划。欧盟推出 7500 亿欧元恢复基金以支持成员国投资和改革。欧洲投资银行专门面向中小企业提供 2000 亿欧元资金，并将泛欧保障基金的半数以上用于中小企业。日本先后推出三轮大规模经济刺激计划，俄罗斯推出“国民经济复苏计划”。中东多国政府则通过减免税费、补贴困难人群、扶持中小企业等方式，助力卫生、旅游、航空等行业尽快恢复。中国扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，推动全面复工复产，促进国民经济循环畅通。虽然四季度后欧美疫情出现二次爆发，但并未暂停复苏的节奏，只是斜率更平坦，四季度主要经济体的制造业 PMI 都迎来了年内新高。截至 11 月份，中国的 PMI 已经连续 9 个月处于荣枯线上方，延续了自一季度以来稳步回升的势头。中国经济已重回正轨，实现平衡复苏。而美国、欧元区的 PMI 也处于上升区间，表明整体制造业 PMI 边际向好。

图1:欧美日制造业PMI数据

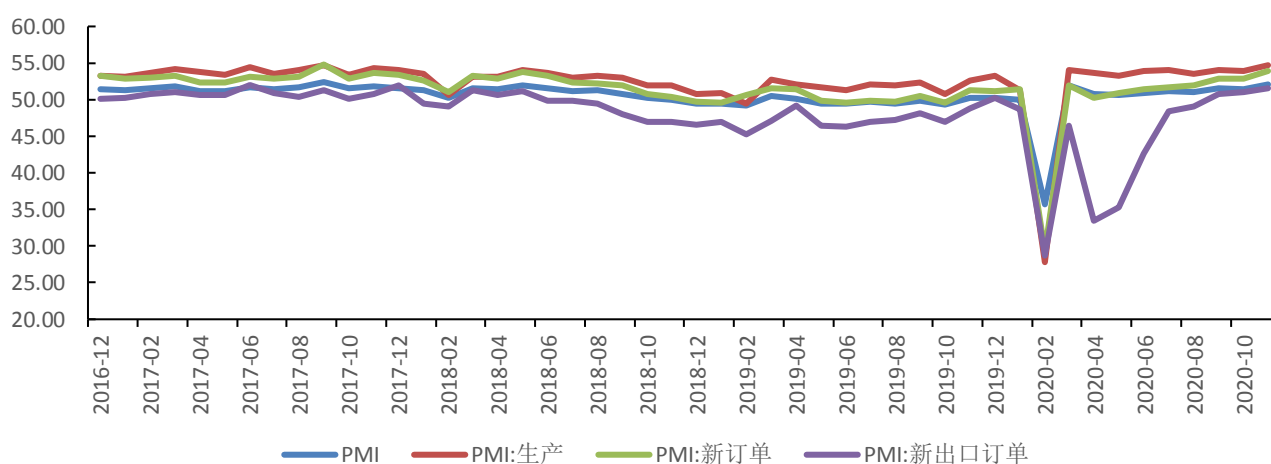


资料来源:WIND、中期研究院

由于今年全球经济受到了疫情的冲击,联合国发布的数据显示,2020 年至 2021 年,全球经济产出累计损失将达 8.5 万亿美元。IMF10 月发布的世界经济展望报告中则预测今年全球 GDP 将下降 4.4%。美国二季度 GDP 同比下降 9.03%, 三季度同比下降 2.92%, 不过环比增幅达到 33%。IMF 预测今年美国 GDP 可能下降 4.3%, 欧元区 GDP 可能下降

8.3%，印度降幅超过10%。相比之下，中国经济表现具有较强韧性，有望成为全球唯一实现经济正增长的国家。IMF 预计中国今年 GDP 增速为 1.9%，比今年 7 月份给出的 1.6% 的增速上调了 0.3%。除世界银行外，还有多家机构上调我国今年 GDP 增速，而这与我国经济向好有紧密联系。中国前三季度 GDP 增速分别为-6.8%、3.2%、4.9%，四季度有望达到 5.5%，真正实现 V 型反转。上半年复苏受益于工业率先复工复产，及政府采取的刺激宏观政策和大规模公共投资，下半年的经济复苏态势则更均衡。

图2:中国官方制造业PMI



资料来源:WIND、中期研究院

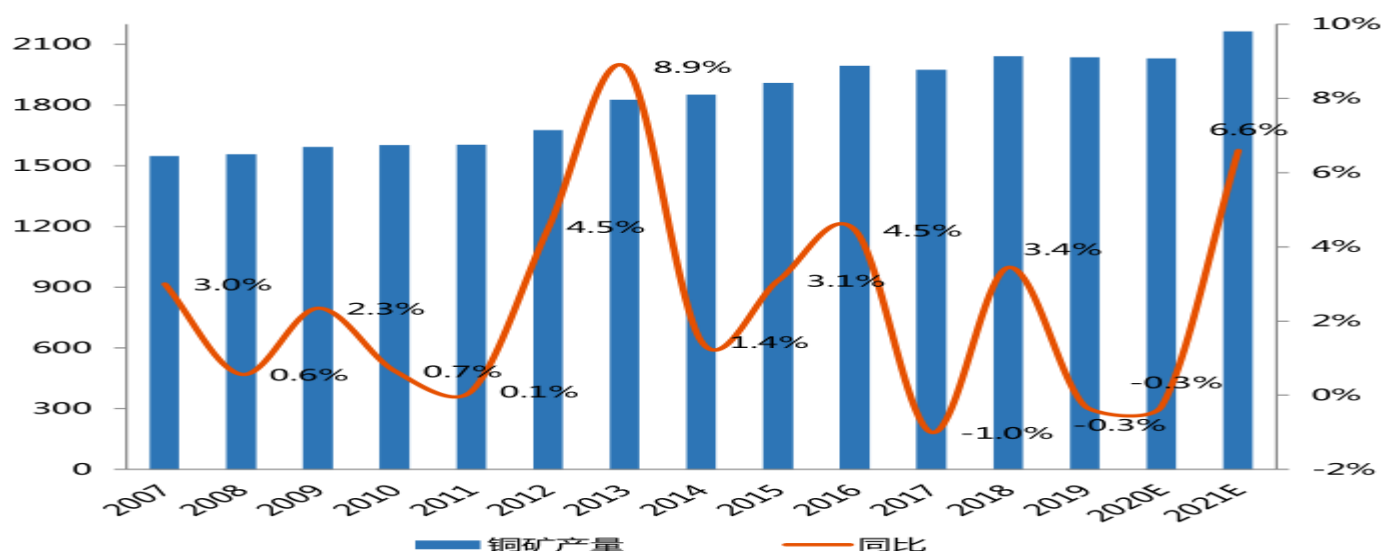
在疫苗进展超预期的同时，2021 年全球将继续保持超宽松流动性。以美联储为代表的各大央行年内最后一次议息会议透露出主要央行的货币政策宽松主基调将贯穿明年，未来主要央行货币政策正常化的来临尚需时日。未来货币政策主要有以下特征：一是主要央行宽松政策短期内很难从超宽松转向正常。二是未来一段时期实际负利率成常态。三是未来货币政策调整可能更多转向资产购买，量化宽松在一段时间内将是常态。四是各国央行货币政策将同向不同步。在此背景下，全球主要经济体将进入全面恢复阶段，IMF 预计 2021 年全球 GDP 将增长 5.2%，二、三季度增长最为强劲。其中欧盟、美国 GDP 将分别增长 5.2%、3.1%。英国、日本、德国、法国 GDP 将分别增长 5.9%、2.3%、4.2%、6%。而中国 2021 年经济增速预计将达 8.2%，中国对全球经济增长的贡献将超过三分之一，将成为未来全球经济增长的重要驱动力。目前全球经济正在增长的轨道上，最早将在明年年底恢复到疫情暴发前的水平。

三、铜供给端分析

（一）全球铜精矿维持偏紧格局

图3:全球铜矿产量同比增速

单位: 万金属吨、%



资料来源:WIND、中期研究院

今年以来,全球主要铜矿生产国受到了新冠疫情的较大影响,在中国铜冶炼厂新扩建产能投放处于高峰阶段的背景下,这使得全球铜矿趋紧的局面更加凸显。智利、秘鲁是全球铜矿供应第一和第二大,在南美新冠疫情爆发以来,铜矿的生产、运输均受到非常大的影响,铜矿山供应的忧虑曾一度推升铜价走高。

智利作为最大的铜矿生产国,疫情、罢工等生产干扰因素曾引发市场对铜矿供应的忧虑。前期智利防疫措施实施有效,疫情对在产矿山生产影响有限,智利上半年铜矿产量同比上涨 3%。10 月份智利铜产量略有下滑,同比降低 0.2%至 92,761 吨。虽然遭受新冠疫情的影响,今年 1 至 10 月份智利铜产量达到 480 万吨,比上年同期提高 0.4%。随着智利疫情逐渐缓和,智利国家铜业已恢复因疫情暂停的生产及项目,后期铜产出或将继续恢复。预计今年智利的铜产量将同比下降 1.2%至 571.8 万吨,2021 年智利铜产量预计为 582.4 万吨。

秘鲁铜矿产量在 3-5 月份受到的疫情影响较为严重,自 6 月开始恢复,比其他采矿业活动提前一个月。秘鲁上半年铜产量为 94.88 万金属吨,同比减少 20.4%,主因二季度境内矿山降低运营比率所致。9 月秘鲁地区铜产量同环比均回落明显,开工率下降至 90%以下,主要大型矿山均有下滑。9 月秘鲁矿业出口额为 19.52 亿美元,同比下

降 16.1%。1-9 月秘鲁矿业出口额为 166.41 亿美元，同比下降 19.3%。由于矿工们在疫情后逐步恢复人员配置，运营好转，秘鲁铜产在 10 月出现反弹。秘鲁 10 月铜产量为 20.7 万吨，环比增长 1.2%，同比增长了 1.4%。秘鲁 1-10 月铜产量累计为 172.08 万吨。目前秘鲁铜矿产量处在复苏过程当中，在中性预期之下，2021 年一季度生产将恢复正常。

此外，赞比亚在 2020 年的前 9 个月生产了 646,111 金属吨，高于去年同期的 590,321 金属吨，同比增长 9.45%。预计赞比亚今年总产量将达到 82 万吨。而受益于矿石需求增长、金属价格改善以及更多小型矿场的投产，2021 年赞比亚铜产量将达到 100 万吨，较 2020 年增长 13.6%。

三季度结束后，海外多座矿山迎来了新一轮薪资谈判，部分矿山因矿工不满新的薪资协议，罢工风险上升，这对全球铜矿的供应产生了影响。印度最高法院驳回了 Vedanta 复产旗下铜冶炼厂三个月的申请。智利若干铜矿则陆续达成薪资协议，矿山运行得到保障。目前世界最大的铜生产商智利国有矿企 Codelco 已与 Ventanas 冶炼/精炼厂的两个工会达成为期 36 个月的劳资协议，分别于 2 月和 5 月生效。智利安托法加斯塔（Antofagasta）的 Centinela 铜矿的 Distrito Centinela 工会达成劳动协议，避免了罢工的威胁。该协议为期 36 个月，加薪 2% 以及每名工人 23,500 美元的签约奖金。Freeport 与中国四家冶炼厂敲定 2021 年铜精矿长单 TC 为 59.5 美元/干吨，刷新十年新低。在 Escondida 铜矿罢工危机解除后，由于其余矿山体量相对较小，因此市场对南美铜矿供应的担忧有所消退。

由于海外疫情扩散使得经济运行受阻，在建项目进程放缓，为应对收入下滑，部分矿业企业开始下调资本支出，影响了中长期的铜矿供应。从目前的铜矿建设进度来看，世界最大露天铜矿 Codelco 称 Chuquibambilla 延长运营的露天铜矿部分预计将为 2020 额外带来 3 万金属吨铜产出，露天铜矿的设计和性能调整取得了良好的结果，Codelco 决定将露天矿床的开采阶段再延长一年；Ivanhoe 旗下刚果（金）Kakula 铜矿项目建设进度超过 58%，预计 2021 年二季度选厂建设完毕，年矿石处理量达 380 万吨，2021 年 7 月产出第一批铜精矿。Kakula 前五年原矿平均品位超 6%，有望成为全球铜品位最高的矿山。此外，必和必拓（BHP）计划加速旗下智利 Spence 铜矿 25 亿美元的扩建工程，本年度因新冠病毒使得该矿扩建停滞。必和必拓在 12 月加快 Spence 的建设，预计 2021 年上半年首次投产。一旦该矿改造完成，必和必拓第一个十年的铜产量将增加 18.5 万吨，每年增加 4000 吨。

目前全球铜矿供应已从新冠疫情的影响中逐步走出来，铜矿产量环比继续恢复，但仍未达到去年同期水平，整体供应仍偏紧。在 2019 年下降 0.2% 之后，ICSG 预计全球铜矿产量将在 2020 年下降约 1.5%，然后在 2021 年增长约 4.5%。2020 年铜产量的下降将被新投产矿山的额外产量部分抵消，其中包括俄罗斯铜业公司的 Tominskoye 矿和

刚果民主共和国(DRC)的Deziwa铜钴矿。展望2021年,预计产量将受益于2020年受限的运营水平的复苏以及最近投产的矿山的扩建和计划中的大型矿山的开工,包括Kamoa Kakula, Spence硫化物项目和Lone Star等项目。但南美矿山老化,原矿平均品位连年下降,以智利为代表的Escondida明年预计会有15万吨金属量的减量。与此同时,2021年来自铜矿供给端的扰动因素仍不容忽视。2021年新增产量多分布在拉美、非洲等地区,其疫情控制仍有风险;且铜矿罢工事件及社区事件也将对矿山生产构成影响,因此全球铜精矿增速仍较缓慢。

就精炼铜而言,国际铜业研究组织(ICSG)称全球铜市今年料短缺5.2万吨,2021年料过剩6.9万吨。在2019年生产停滞,2020年、2021年世界精炼铜产量均将增长约1.5%。继2019年冶炼厂升级导致暂时停产后,今年智利和赞比亚的精炼铜产量将大幅提升。此外,在2019年进行一系列维修后,日本和一些欧盟国家的产量也将实现强劲的恢复性增长。刚果民主共和国的电解铜产量预计也将继续增加。需求方面,ICSG预估2020年全球铜需求(除中国外)将下降9%,主要是在新冠肺炎疫情的限制措施影响下,欧盟和美国的需求预期将分别下降8%和6%,且印度、日本和许多东盟国家需求将大幅下降。到2021年,除中国以外的全球铜需求将上升1%。

(二) 中国铜精矿产量缓慢回升

近年来中国铜矿产量呈现稳步增长趋势,与海外铜矿相比,今年铜矿供应受疫情的干扰并不大,国内的大型铜精矿受疫情影响较小,但部分小铜矿在2季度才开始逐渐恢复。7月起,中央环保督察组进行全国范围内的巡视工作,国内矿企为响应国家号召而放缓生产节奏,使得7月份国内铜矿产量有所下降。8月份国内铜精矿产量为14.86万吨,同环比均呈增长趋势。主要由于中央环保督查组的的第一轮巡视工作基本结束,国内矿企恢复生产节奏。据SMM,2020年9月铜精矿含铜产量约14.2万吨,环比减少4.02%,同比减少3.69%。1-9月铜精矿累计产量保持稳定增长,1-9月份铜精矿含铜产量累计为122.3万吨,同比增加4.79%。下半年铜矿新扩建产能是银山二期和玉龙二期,预计产能2-3万吨。预计2020年国内铜矿产量增加7万吨左右。

伴随着工业化和城镇化的迅猛发展,中国精铜的消费量从1990年的约50万吨快速增长到2019年的约1220万吨,而中国铜精矿的自给程度则从2010年的40%回落至2019年的22%,因此中国仍依靠大量进口铜精矿来满足国内需求,中国冶炼厂对进口铜精矿具有较高的依赖性。铜精矿进口量从1995年的48.5万吨增长至2019年的2200万吨(约合550万吨铜)。今年上半年国内虽受到了疫情的冲击,但从哈萨克斯坦、墨西哥及其他地区的铜精矿进口量仍得到提升,在从秘鲁及智利的铜精矿进口量缩减66万实物吨的情况下,中国铜精矿进口整体保持平稳。11月份中国铜精矿进口量为183万吨。比10月份增长8.3%,但是比2019年创纪录的215.7万吨下降15.1%。

(三) 今年下半年国内铜冶炼企业冲量迹象明显

图4：精炼铜产量情况

单位：万吨

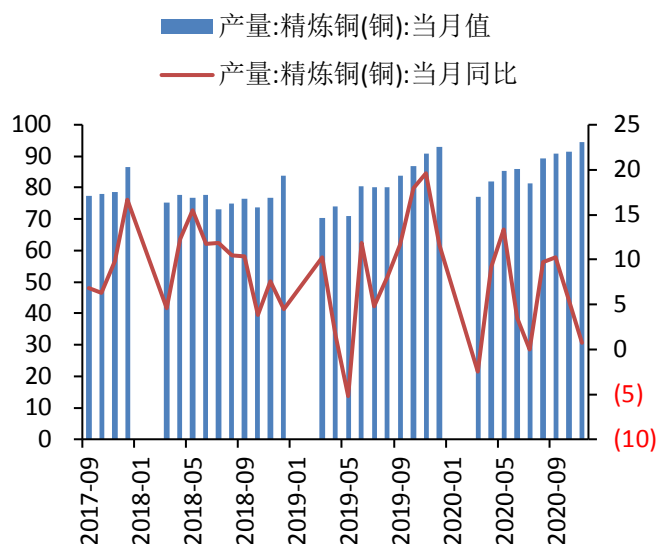
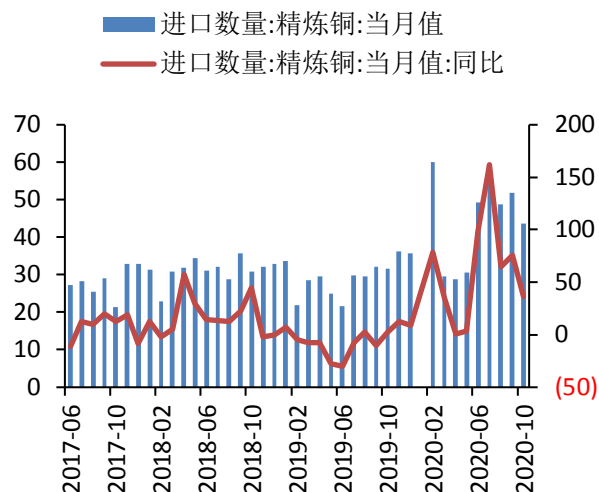


图5：精炼铜进口情况

单位：万吨



资料来源：WIND、中期研究院

中国精炼铜产量约占全球总产量的40%。近十年，我国精炼铜产量呈逐年增长趋势，自给率不断提高。自今年初疫情爆发以来，中国铜冶炼企业受制于生产日减少，一季度的精炼铜实际产出量明显下滑；二季度随着疫情得到有效管控，铜冶炼企业恢复进度较快，二季度初产量出现一定幅度的回升，但二季度检修使得产量增速有所放缓。今年并非大检修年，而受矿原料供应紧张及硫酸胀库问题的影响，铜冶炼企业对检修计划及时间做出调整。原本计划在下半年检修的铜冶炼企业基本将检修时间调整到二季度，并且检修力度较大也对产量构成了明显影响。下半年铜企检修情况较少，且铜精矿库存相对充足，因此铜冶炼企业在下半年呈现冲量态势。中国11月精炼铜产量同比增长0.7%至94.5万吨，刷新了在2019年12月所创的纪录高位。中国1-11月精炼铜产量同比增加5.7%至942.2万吨。因国内规模型电解铜冶炼企业多为国资背景，均有年度生产计划需完成，而一季度因疫情和硫酸胀库问题导致总产量存在缺口，故冶炼厂多有年底冲量计划，新增检修甚少，预计12月精炼铜产量约有82-83万吨。国际铜加工协会IWCC预计2020年中国精炼铜需求可能减少2.8%至1187万吨。2021年需求预计将增加到1217.5万吨。2021年中国铜冶炼厂新扩建项目减少，SMM预计增量约40万吨，全球冶炼主要增量主要来自疫情恢复。

回顾今年外贸铜市场表现，中国进口盈利机会不多。国内2季度消费旺盛、供应紧张，并且进口窗口在2季度大部分时间打开，因此外贸铜市场交投火热，大量精铜从国

外转移到国内，洋山铜溢价被推高至 2018 年 10 月以来的高位。从精炼铜进口量来看，上半年中国精铜进口激增明显。1-6 月中国精炼铜进口 192.9 万吨，同比增加 23.9% 或 38.24 万吨，其中 6 月精铜进口量远超市场预期。继 6 月大幅增长之后，7 月再度创出历史新高。不过随着中国冶炼厂结束检修产能，利用率逐渐恢复，中国对精炼铜进口的需求下降。在内弱外强格局下，进口比价关闭，零单市场流动性缩减，洋山铜溢价快速下跌至 50 美元/吨下方。中国 11 月精炼铜进口量为 350,962 万吨，环比降 19.72%，同比下滑 3.08%。其中智利仍是中国精炼铜的最大供应国，11 月从智利进口精炼铜 94,411 吨，环比增加 2.15%，但同比下滑 24.46%。1-11 月中国精炼铜累计进口 435 万吨，同比增加 10.73%。

展望 2021 年，有两方面因素将抑制进口铜需求。一方面，今年海外消费在疫情的冲击下表现疲软，使得部分铜转向国内。明年随着疫情缓解，海外制造业恢复，国内可能将这部分需求回吐。另一方面，再生铜（黄铜）进口监管新规的实施，将进一步挤占非标、非注册以及一些注册湿法品牌的需求。受以上因素影响，2021 年进口铜需求量有限。

四、铜需求端分析

（一）电网投资将保持稳健

电力行业用铜是国内铜消费的第一大领域，占铜总消费的比例高达 46%，是我国铜消费的主力军。电力行业内用铜主要集中在电力电缆和电网设备。

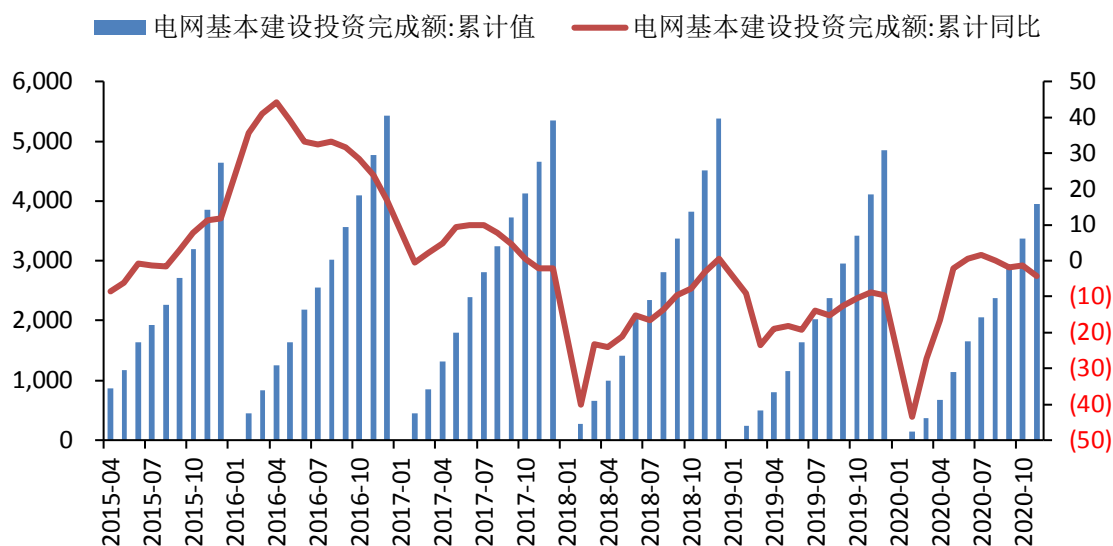
2019 年电网投资计划 5126 亿元，但 2019 年实际投资为 4473 亿元，实际投资额减少 13%。2020 年年初国家电网投资计划大幅下滑至 4080 亿元。疫情的到来对上半年经济发展有明显冲击，多方面因素对今年用电量产生负面影响。为对冲疫情影响，“新基建”成为了国家振兴经济的强心剂，这推动今年电网投资迎来了大逆转。7 月 21 日，国家电网在召开了 2020 年年中工作会议。会议称，国家电网今年的固定资产投资将调增到 4600 亿元，预计带动社会投资超过 9000 亿元，整体规模达到 1.4 万亿元。与年初计划相比，此次固定资产投资增长 10%，基本与 2019 年投资额持平。

二季度国网交货量集中，推动电力消费快速回暖，这也是 4 月以后铜消费表现超预期的重要因素。下半年铜国网交货量偏低，使得电缆消费转弱。今年 11 月电网投资完成额为 571 亿元，同比下滑 18.5%，环比增长 21%；1-11 月电网投资累计完成 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。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，目前部分企业年度目标尚未完成，预计年末加快进度以完成年度产量计划。从目前情况看，12月电网整体招标量和交货量将环比增加明显。预计2021年国内电网投资增速整体可能与2020年持平。

图6:国内电网基本建设投资完成情况

单位：亿元、%



资料来源:WIND、中期研究院

(二) 汽车行业拐点向上

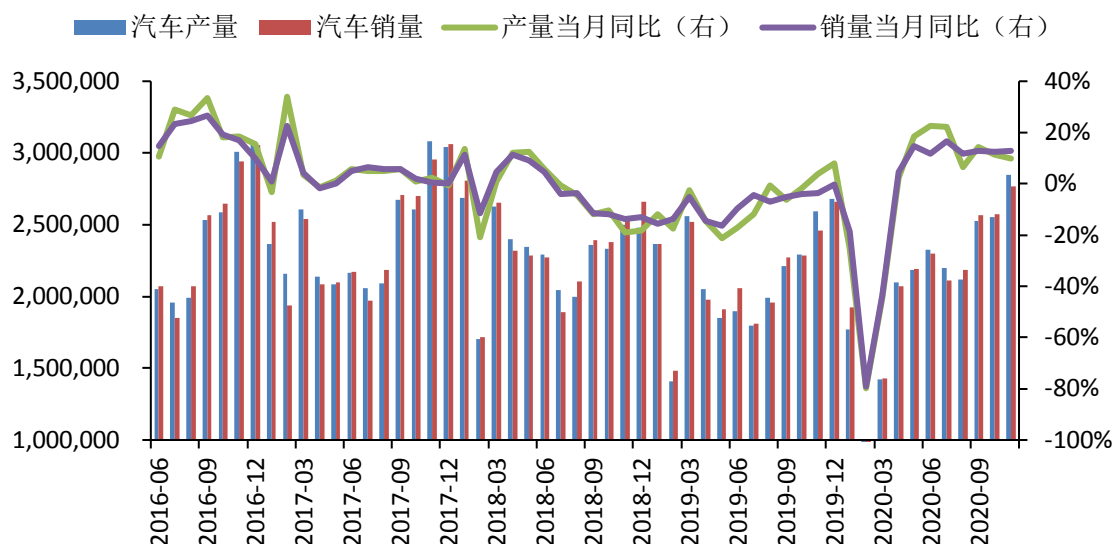
2018年汽车年产销量同比转负，2019年汽车产销量同比降幅继续扩大，库存压力加大。2020年上半年经历疫情冲击后，需求硬着陆触底。随着经济活动持续恢复及各项促消费政策的带动，汽车行业从二季度开启了复苏周期，景气度不断回升，汽车消费信心也逐步恢复至正常水平。一季度被疫情所抑制的汽车消费在二季度后逐步得到回补。随后7月受到了全国各地暴雨、高温等的影响，但国内车市仍处在稳步复苏的通道中，产销各项指标均呈现同比增长。

从具体的产销数据来看，11月我国汽车生产284.7万辆，环比增长11.5%，同比增长9.6%；销售277.0万辆，环比增长7.6%，同比增长12.6%。1-11月合计汽车产销2237.2万辆和2247.0万辆，同比分别下滑3.0%和下滑2.9%，降幅分别比1-10月收窄1.6和1.8个百分点，汽车市场延续恢复趋势。就新能源汽车而言，11月新能源汽车产销分别完成19.8万辆和20.0万辆，同比分别增长75.1%和104.9%，产销第5次刷新当月历史记录。今年1-11月新能源汽车产销分别为111.9万辆和110.9万辆，同比分别下滑0.1%和增长3.9%，随着汽车需求逐步恢复，销量增速较1-10月累计同比实现由负

转正。2020 年我国汽车销量有望超过 2500 万辆，同比降幅可能低于 2%，明显好于年初预期。

图7:国内汽车产销情况

单位：辆



资料来源:WIND、中期研究院

今年推出的刺激汽车消费政策已取得较好成效，随着汽车消费的逐渐恢复，

（三）空调行业将继续回暖

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、“618”电商节等多重利好带动下，国内空调市场在5-7月回暖迹象明显，销量逐渐修复。8月作为2020冷年结束后的首月，家用空调行业表现基本与去年同期持平。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。南半球在三季度进入空调零售旺季后，空调出口订单在10月迎来量价齐升。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，进而激发了对国内空调出口的需求。整体来看，2020年11月家用空调总销量1001.7万台，同比增长8.9%，内销541.9万台，同比增长6.4%；出口459.8万台，同比增长12.0%。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%。

图8:空调总销量月度同比情况

单位:万台



资料来源:WIND、中期研究院

展望 2021 年，我们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，随着产电产品的结构升级，空调更新需求将继续得到释放；最后，结合空调市场往年规律，每 3-4 年空调将迎来一个高温销售大年。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%。

五、2021 年沪铜行情展望

宏观面上，全球主要经济体明年继续维持货币宽松状态，宏观流动性对铜价的利好效应将延续；供给端，虽然明年全球铜精矿供给将逐渐恢复，但增速较为缓慢，扰动因素带来的不确定性仍然存在。需求端，消费由中国市场驱动转向海外市场。海外复苏将带动铜市需求向好，且国内铜下游需求也将继续保持稳健。整体来看，全球铜库存已处于历史较低水平，明年全球铜供需维持紧平衡状态，预计 2021 年铜价走势中性偏强，运行重心有望继续上移。关注疫情常态化下的供需恢复进展及全球流动性的边际变化情况。预计 2021 年沪铜主力合约期价的运行范围为 57000-73000 之间。

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下,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。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。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

CIFCO 中国国际期货股份有限公司 CHINA INTERNATIONAL FUTURES CO., LTD.

	北京	深圳	香港
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层(邮编:100020)	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层(邮编:518031)	香港上环干诺道西 3 号亿利商业大厦 23 层 B 室
电话:	010-65807827	0755-23818333	00852-25739399
客服:	95162	400-8888-160	
网址:	www.cifco.net		

CIFCO 中期研究院 CIFCO Research Institute

	北京	上海
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层	上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 2003-2004 室
电话:	010-65807827	021-68401905
网址:	www.cifco.net	