



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

有色金属周报

编制日期：2020/10/25

投资咨询部

短期供大于求，沪铜走势承压

市场分析：

欧洲疫情二次爆发，疫情防控或再致经济增速下滑，海外消费较为低迷；美国经济刺激计划消息不断，但仍不明朗，美元指数持续走低，对伦铜价格有所提振。但国内由于旺季不旺，需求低迷，再加上人民币持续走强，沪铜价格承受一定压力。沪伦铜价走势分化一定程度说明了铜价缺乏持续上涨的动力。若不考虑宏观因素，精炼铜产量继续上行，海外铜矿公家增加，短期市场供大于求对铜价有较大的压力。若后期宏观没有更多的利多因素，由于基本面较弱，预计铜价或将下行。

投资策略：

建议投资者试空 CU2012 合约，加强风险控制。

宏观资讯：

1. 美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 53.3, 预期为 53.4, 前值为 53.2; Markit 服务业 PMI 初值为 56, 预期为 54.6, 前值为 54.6; Markit 综合 PMI 初值录得 55.5, 刷新 2019 年 2 月以来新高。
2. 美联储布拉德：美联储已经确定将在相当长的一段时间内保持低利率；美联储并没有就利率前景与市场对抗；美联储的政策目前状况良好；美联储将需要考虑未来如何实施 QE 政策；已经尝试过负利率的地方显示，负利率可能没有那么有效。
3. 日本 9 月核心 CPI 同比降 0.3%，预期降 0.4%，前值降 0.4%。10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48, 前值 47.7；服务业 PMI 为 46.6, 前值 46.9；综合 PMI 为 46.7, 前值 46.6。
4. 在岸人民币兑美元 23 日 16:30 收报 6.6690, 较前一交易日下跌 1 个基点, 周涨 292 个基点。人民币兑美元中间价调贬 147 个基点, 报 6.6703, 周涨 629 个基点。
5. 国务院常务会议指出, 前三季度新增减税降费超过 2 万亿元, 下一步要保持宏观政策连续性有效性, 继续抓好财政资金直达机制落实, 更好发挥积极财政政策效能。
6. LPR 连续 6 个月按兵不动。10 月 1 年期 LPR 报 3.85%, 5 年期以上品种报 4.65%, 均与上次持平。
7. 中国 9 月社会消费品零售总额同比增 3.3%, 预期 1.6%, 前值 0.5%; 其中, 除汽车以外的消费品零售额增长 2.4%。前三季度全国网上零售额同比增长 9.7%, 增速比上半年加快 2.4 个百分点。中国 1-9 月

固定资产投资（不含农户）同比增长 0.8%，增速年内首次由负转正，1-8 月为下降 0.3%；其中，民间固定资产投资下降 1.5%，1-8 月为下降 2.8%。

华安解读：

欧洲疫情二次爆发，疫情防控或再致经济增速下滑，海外消费较为低迷；美国经济刺激计划消息不断，但仍不明朗，美元指数持续走低，对伦铜价格有所提振。但国内由于旺季不旺，需求低迷，再加上人民币持续走强，沪铜价格承受一定压力。

供应端：

9 月精炼铜产量继续增长，日均产量已经超过疫情前的水平，海外铜精矿产出也已经开始出现增长，劳资谈判也已经基本落下帷幕，国内铜精矿产量也有所增长，供应端或将持续保持宽松的态势。但是从目前的消费数据及市场状况来看，当前市场并未出现如预期般的消费旺季，后续是消费旺季是否能够如期到来仍有待观察，由于铜价较高，铜精矿进口有望在四季度出现明显增长，若彼时消费仍不能有明显增长，铜价恐将出现较大恢复回落。

图1：铜精矿进口量

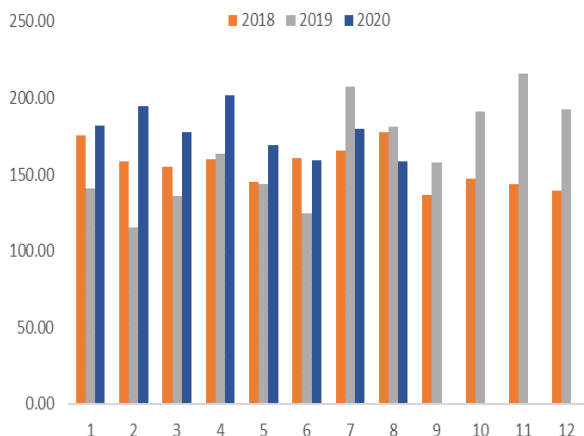
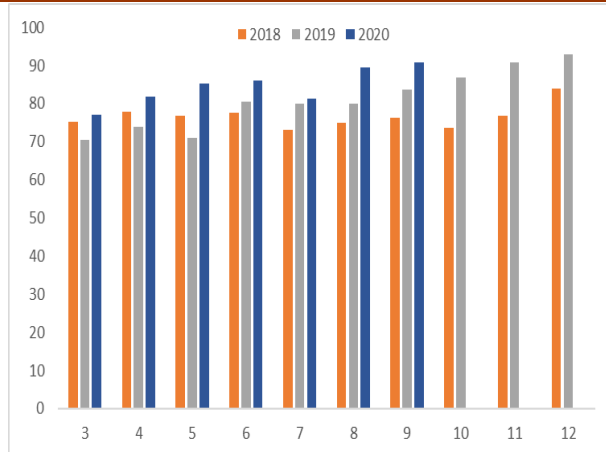


图2：精炼铜产量

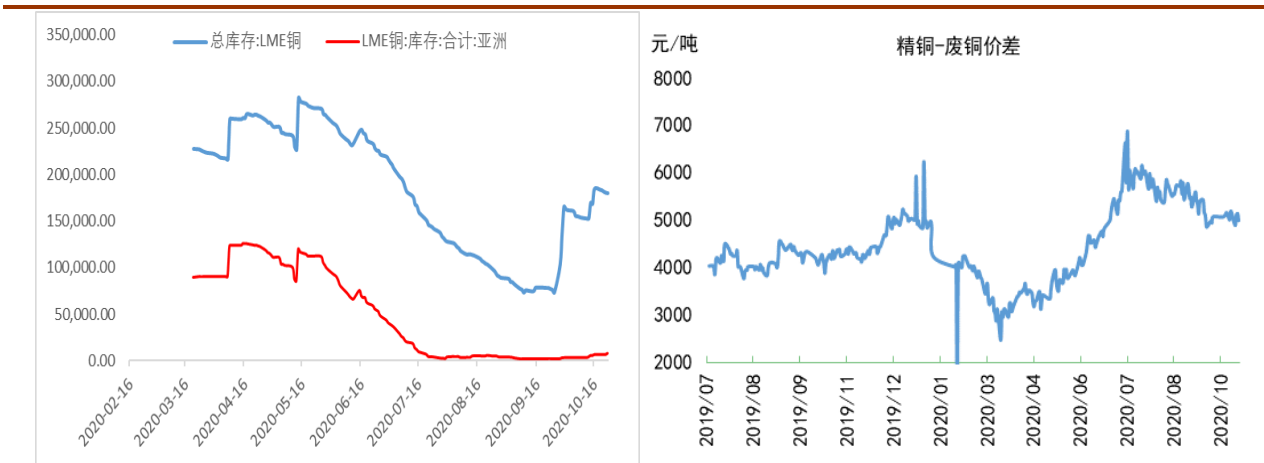


资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

LME 库存快速反弹并保持较高水平，伤害保税区库存也有所增长。精废价差维持稳定，节后补库需求之后市场并未有太大起色。

图3: LME精炼铜库存

图4: 精废差



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

需求端：

消费端数据虽然尚未更新，但是从 CPI 数据的下滑可以看出消费旺季并不旺，旺季或有可能缺席，整体需求端对铜价支撑较弱。

电力行业同比增速略有回落，符合我们前期对未来电力投资者较为谨慎的预期，四季度出现大幅增长的概率并不高，对需求拉动或不太明显。。

房地产施工面积累积同比增速缓慢上升，目前仍处于低位；新开工面积累积同比增速跌幅继续收窄，目前仍为-3.6%。从数据上来看，这波房地产企业的竣工潮或逐渐进入尾声，再加上国家重申“房住不炒”以及三四线城市的高库存，房地产行业整体的开工意愿预计有限，并不支持精炼铜需求的大幅扩张。

空调行业产量增速继续下行，考虑到国际贸易形势的恶化，疫情虽然常态化但仍不可避免对经济有负面影响，预计需求或有收缩，新能源汽车产量增速略有回落，9 月汽车产销同比继续扩张，10 月前半部分汽车产量

同比增速放缓，但需求仍是制约汽车行业的主要因素，上涨态势较大程度取决与经济走势。

图5：电力行业投资增速

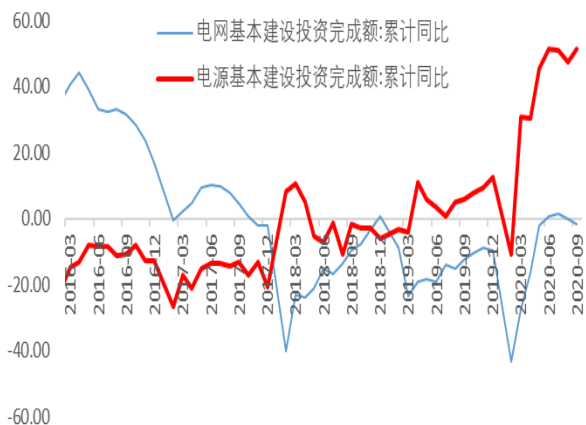


图6：房地产行业增速

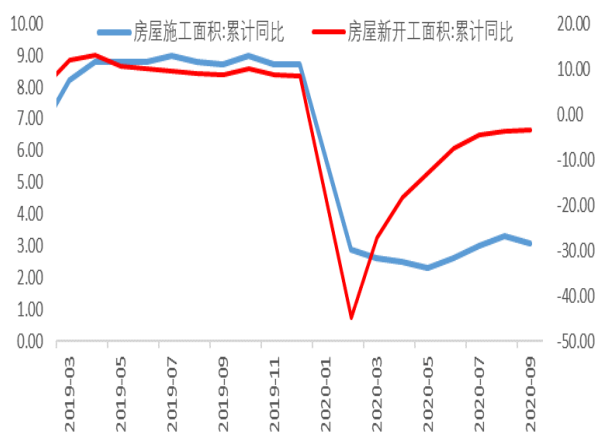


图7：新能源汽车产量增速

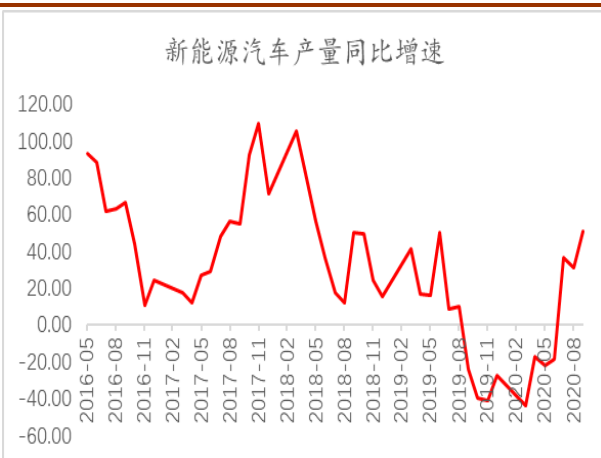
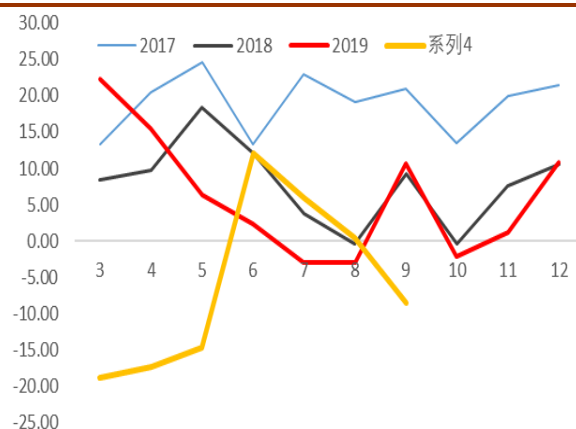


图8：空调产量增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

华安解读：

精炼铜产量继续上行，LME 库存急剧反弹，国内库存因节后短期补库需求略有下降，总体供应继续是偏宽松的；外海铜精矿供应恢复持续增长，而需求不及预期已经初露苗头，重要下游产业也未见爆发潜力，供需端或对铜价有一定的压制。

市场分析：

欧洲疫情二次爆发，疫情防控或再致经济增速下滑，海外消费较为低

迷；美国经济刺激计划消息不断，但仍不明朗，美元指数持续走低，对伦铜价格有所提振。但国内由于旺季不旺，需求低迷，再加上人民币持续走强，沪铜价格承受一定压力。沪伦铜价走势分化一定程度说明了铜价缺乏持续上涨的动力。若不考虑宏观因素，精炼铜产量继续上行，海外铜矿公家增加，短期市场供大于求对铜价有较大的压力。若后期宏观没有更多的利多因素，由于基本面较弱，预计铜价或将下行。

投资策略：

建议投资者试空 CU2012 合约，加强风险控制。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

编制：

孙君助理分析师 F3060913

何磊分析师 F3033837/ Z0014522

闫丰首席分析师 F0251054/Z0001643

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067