



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

有色金属周报

编制日期：2020/11/1

投资咨询部

基本面偏软，沪铜或震荡下行

市场分析：

宏观方面，欧洲和美国依然处于复苏之中，整体制造业 PMI 边际向好，但后市依然有较大的隐忧，美国经济刺激计划搁浅和欧美疫情的二次爆发使得经济前景充满不确定性。国内方面，9 月官方和财新 PMI 继续保持高位，国内经济依然处于景气复苏之中，但消费端仍然较差，物价指数低迷，工业企业回款压力增大，制造业投资低迷都为未来经济的增长构成了一定的障碍。

产业端，精炼铜日均产量已超疫情前水平，供应端宽松趋势或难以避免。虽然汽车行业可能进入新一轮增长周期，但消费旺季并未到来给需求预期蒙上了阴影，仅靠汽车行业难以支撑起整个终端需求。

由于短期内市场可能存在供大于求，在宏观面没有更多利多消息刺激的情况下预计铜价或将呈现震荡下行的趋势。

投资策略：

投资策略：对于风险偏好较高的投资者，操作上建议做空 CU2012 合约，加强风险控制，止损点位可考虑设置在 53000 元/吨。对于风险厌恶型投资者，建议做空 CU2011 合约，同时买入看涨期权进行保护。

宏观资讯：

1. 中国 10 月官方制造业 PMI 为 51.4，预期 51，前值 51.5。10 月非制造业 PMI 为 56.2，市场预期为 56，前值 55.9，连续 8 个月高于临界点。国家统计局表示，10 月制造业采购经理指数与 9 月基本持平，连续 8 个月处于扩张区间，制造业总体持续回暖；非制造业商务活动指数连续 3 个月回升。
2. 全国工业企业利润稳步回升，利润降幅呈现连续 7 个月收窄态势。国家统计局数据显示，前三季度全国规模以上工业企业利润同比降幅收窄至 2.4%，为今年以来最好水平；9 月单月工业企业利润同比增长 10.1%，仍保持两位数增长。
3. 美国 9 月核心 PCE 物价指数同比升 1.5%，预期升 1.7%，前值升 1.6%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。9 月个人支出环比增 1.4%，预期增 1%，前值增 1%。
4. 欧元区第三季度 GDP 初值同比降 4.3%，预期降 7%，前值降 14.7%；9 月失业率为 8.3%，为 2018 年 7 月 31 以来新高，预期为 8.2%，前值为 8.1%。10 月 CPI 初值同比降 0.3%，预期降 0.3%，前值降 0.3%；环比升 0.2%，预期及前值均为升 0.1%。
5. 美国 10 月 24 日当周初请失业金人数为 75.1 万人，为 3 月 14 日当周以来新低，连续 6 周低于 100 万人，预期 77.5 万人，前值 78.7 万人。
6. 美国 9 月耐用品订单环比增 1.9%，预期增 0.5%，前值增 0.5%；扣除飞机非国防资本耐用品订单环比增 1%，预期增 0.5%，前值增 1.9%；

扣除运输的耐用品订单环比增 0.8%，预期增 0.4%，前值增 0.6%；扣除国防的耐用品订单环比增 3.4%，前值增 0.9%。

华安解读：

欧美经济恢复态势良好，但是疫情再起或阻碍经济复苏脚步；美国大选以及搁置的经济刺激计划都使海外经济环境充满了不确定性。国内经济持续恢复，生产段持续扩张，但消费端仍然较差，物价指数低迷，工业企业回款压力增大，制造业投资低迷都为未来经济的增长构成了一定的障碍。

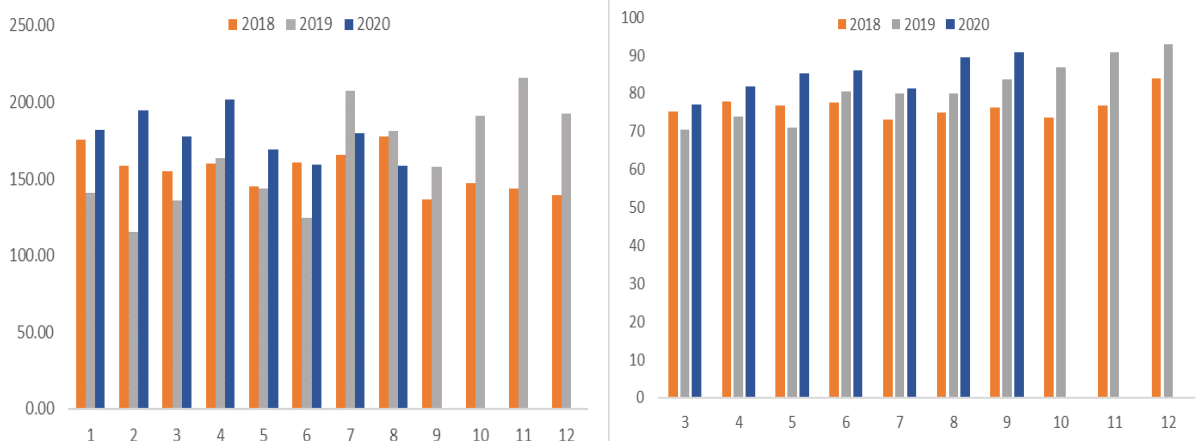
供应端：

CSPT 小组的四季度 Floor price 价格会上敲定了四季度铜加工的 TC/RC 地板价为 58 美元/吨及 5.8 美分/磅，较 10 月份上升了 10 美元/吨及 1 美分/磅。这也意味着全球铜矿的供应偏紧情况正在得到进一步的缓解。南美矿山罢工的可能进一步降低，供应端有望逐步趋于稳定。

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。国内精炼铜产量出现明显复苏，此前的新增投产产能的压力开始显现。上半年困扰铜冶炼厂的瓶颈主要是原料端供应紧张，但随着海外铜矿生产步入正轨，无论是铜矿还是阳极铜的进口量连续回升，原料瓶颈不再。同时，国内铜冶炼厂也为了追赶年度目标产量，整体检修计划缩减以及排产计划提升。预计年内国内精炼铜产量将持续保持高位。

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

从整体库存水平来看，全球库存水平开始增加，扭转了此前的下滑趋势，这主要是得益于海外库存的大幅增加。LME 库存增加的原因有两个，首先是海外疫情特别是欧洲疫情二次爆发，导致需求下降，其次是隐形库存的浮现，这也是更主要原因。国内方面，市场进入传统旺季之后，整体库存并未出现明显下降，显示需求端不尽如人意。

废铜方面，本年度的废铜进口批文已经基本发放完毕，其中第一季度（第一批至第四批）铜废碎料批文总量 305591 吨；第二季度（第五批至第八批）铜废碎料批文总量 236163 吨；第三季度（第九批至第十一批）铜废碎料批文总量 201386 吨；第四季度（第十二批至目前）铜废碎料批文总量 136335 吨。根据目前的进口量推算，国内还有近 30 万吨的批文还未使用，未来仍有足够进口空间。废铜供应在当前环境下可能也将持续保持宽松。

图3：交易所精炼铜库存

图4：精废差



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

需求端：

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，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，欧美疫情再起不可避免对经济有负面影响，预计需求或有收缩。

根据中汽协数据，2020年9月汽车产量252.4万辆，同比增加14.1%；2020年1-9月汽车累计产量1695.7万辆，累计同比下降6.7%，降幅收窄2.9个百分点。2020年9月汽车销量256.5万辆，同比增加12.8%；2020年1-9月汽车累计销量1711.6万辆，累计同比下降6.9%，降幅收窄2.8个百分点。

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。目前国内车市已经开始

出现明显回暖，虽然全年增速依然为负，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

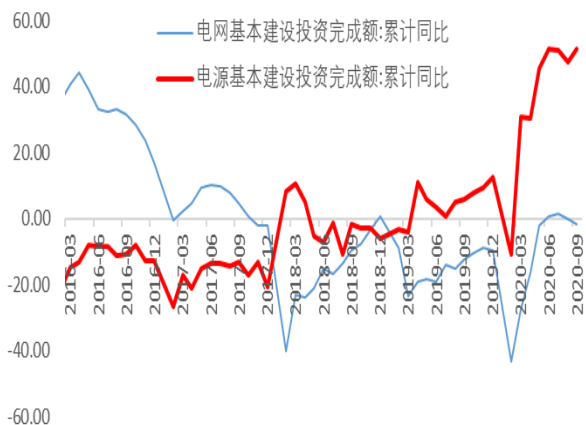


图6：房地产行业增速

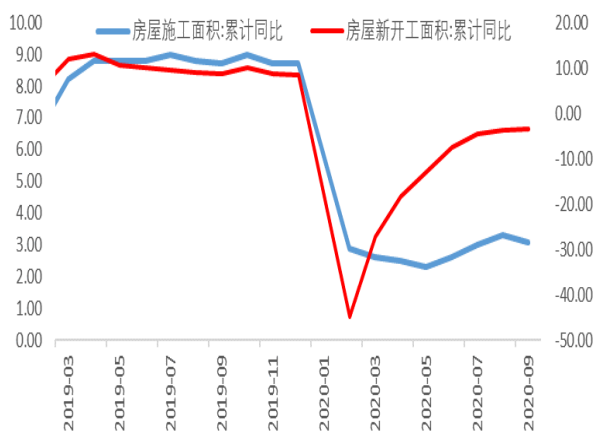


图7：新能源汽车产量增速

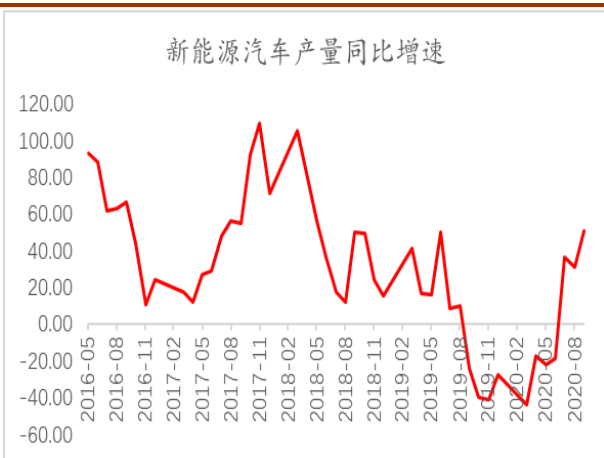
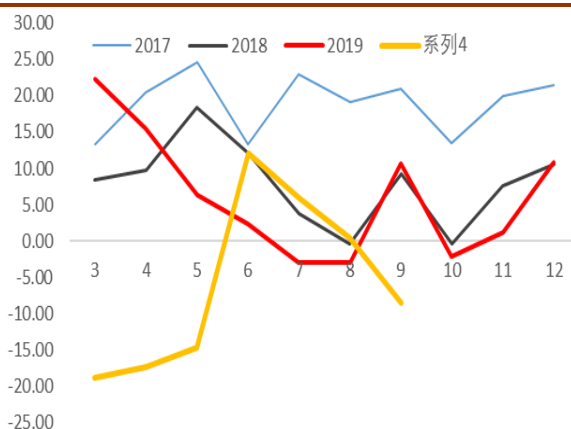


图8：空调产量增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

华安解读：

精炼铜日均产量已超疫情前水平，供应端宽松趋势或难以避免。虽然汽车行业可能进入新一轮增长周期，但消费旺季并未到来给需求预期蒙上了阴影，仅靠汽车行业难以支撑起整个终端需求。

市场分析：

宏观方面，欧洲和美国依然处于复苏之中，整体制造业 PMI 边际向好，但后市依然有较大的隐忧，美国经济刺激计划搁浅和欧美疫情的二次爆

发使得经济前景充满不确定性。国内方面，9月官方和财新PMI继续保持高位，国内经济依然处于景气复苏之中，但消费端仍然较差，物价指数低迷，工业企业回款压力增大，制造业投资低迷都为未来经济的增长构成了一定的障碍。

产业端，精炼铜日均产量已超疫情前水平，供应端宽松趋势或难以避免。虽然汽车行业可能进入新一轮增长周期，但消费旺季并未到来给需求预期蒙上了阴影，仅靠汽车行业难以支撑起整个终端需求。

由于短期内市场可能存在供大于求，在宏观面没有更多利多消息刺激的情况下预计铜价或将呈现震荡下行的趋势。

投资策略：

投资策略：对于风险偏好较高的投资者，操作上建议做空CU2012合约，加强风险控制，止损点位可考虑设置在53000元/吨。对于风险厌恶型投资者，建议做空CU2011合约，同时买入看涨期权进行保护。

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