

有色金属月报-铜

有色金属策略研究

国元期货研究咨询/有色金属月报

旺季需求可期，铜价上涨即将启动

摘要

铜精矿：南美铜精矿供应逐步恢复

废铜：新固废法出台或另废铜进口谨慎

精炼铜：国内冶炼厂检修规模缩小

终端需求：线缆和空调行业旺季可期，汽车行业消费主导生产

结论：月内将走强

国元期货研究咨询部

电话：010-84555195

相关报告

早盘直通车：8 点 30 之前

每日点睛：16 点之前

周报：周一 16 点之前

目录

一、行情回顾	1
二、宏观环境平淡 经济温和复苏延续	1
2.1 经济缓慢恢复 全球经济政策延续.....	1
2.2 新冠病毒变异 疫苗防疫难度加大.....	2
2.3 中美关系恶化继续.....	3
三、需求端即将发力 基本面驱动即将开启	3
3.1 南美供应扰动减弱 铜精矿紧张局面明显缓和.....	3
3.2 海外废铜供应仍待恢复 废铜进口仍将谨慎.....	4
3.3 冶炼厂检修减少 9 月精炼铜产量稳中有升.....	4
四、旺季需求可期	4
4.1 基建完成加速 旺季线缆需求可期.....	4
4.2 海外需求复苏有望推动空调生产	5
4.3 消费热情高涨 汽车生产有望提速.....	6
五、后市展望	7

图表 1 沪铜走势（单位：美元/吨）.....	1
图表 2 全球经济缓慢复苏.....	2
图表 3 国内地产行业现状（单位：%）.....	5
图表 4 国内空调库存情况（单位：万台 %）.....	5
图表 5 国内汽车产量（单位：万辆 %）.....	6

一、行情回顾

8月铜价如此前预期走出了高位震荡走势：8月7日铜价一度大幅走弱3.84%并跌穿6350美元关键技术位，但下跌阻力马上显现，并且在铜价成功止跌后，再度震荡走强至最高6707美元。国内铜价相对伦铜来看偏弱。

图表 1 沪铜走势（单位：美元/吨）



数据来源：文华财经，国元期货

二、宏观环境平淡 经济温和复苏延续

8月的宏观市场，可以算是今年以来最为平静的一段时间，整体局势可以概括为中美矛盾格局延续以及全球从疫情中继续缓慢复苏。其中，中美矛盾在8月间虽然矛盾冲突继续，但对于整体资本市场的影响力度相对偏弱，并未造成新的冲突聚焦。疫情及其影响方面，全球主要经济体目前依然处于缓慢复苏进程之中，此外，新冠肺炎疫苗进展问题一度引发短暂的市场波澜，但由于疫苗进展仍待观察，市场影响相对偏弱。

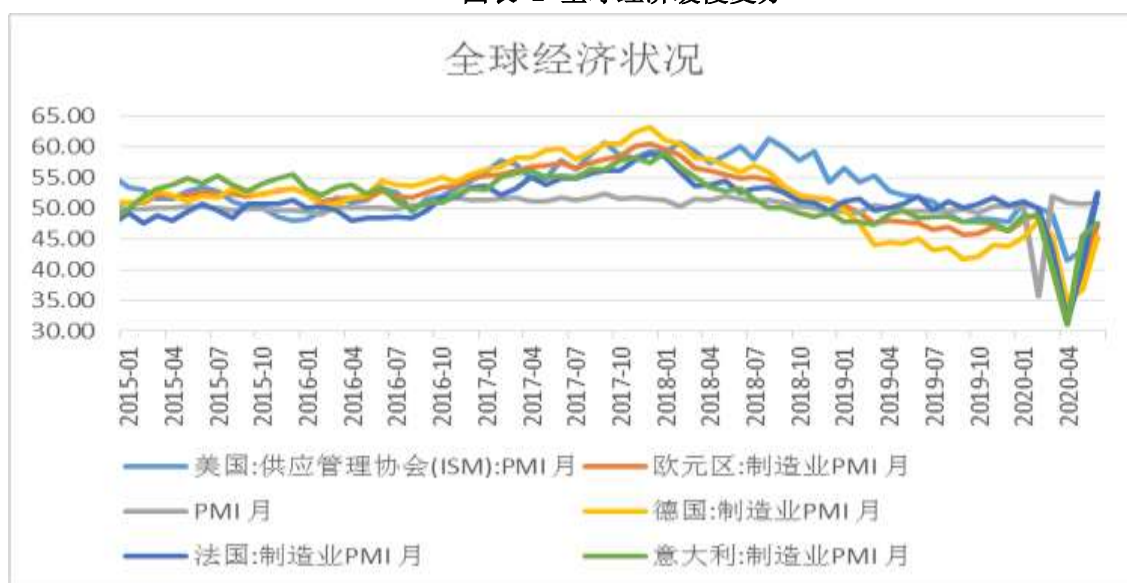
2.1 经济缓慢恢复 全球经济政策延续

自3、4月间新冠肺炎疫情爆发以来，全球各主要国家均出台了大规模经济刺激政策，多国央行先后

宣布降息并祭出超大规模财政刺激举措。目前，距离全球新冠肺炎疫情的爆发已经过去了近 4 个月，欧美等主要经济体的宏观经济数据也持续出现缓慢复苏势头。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 50.9，为今年 1 月以来新高，7 月 ISM 制造业 PMI 录得 54.2，创 2019 年 3 月以来新高。虽然美国 7 月 ADP 就业人数仅为 16.7 万人（远低于预期值 150 万人），但非农就业数据远超预期，美国经济复苏判断不改令美国股市也大受鼓舞，目前美国股市已经修复新冠疫情“砸”出的“深坑”，并且在 8 月间再创新高。欧元区方面，8 月制造业 PMI 初值为 51.7，虽然略不及预期值，但是欧元区 PMI 已经连续两个月处于荣枯线以上，正在逐渐摆脱疫情带泥潭。

需要注意的是，经济的稳步回暖并不意味着全球货币政策转向，全球仍在延续经济恢复政策，月初，美国众议院通过了 1.3 万亿美元的财政支出计划，且联邦基金利率期货预测显示，美联储将在 9 月和 11 月继续维持当前 0%-0.25% 的利率区间。此外，美联储即最快将在 9 月公布新的货币政策策略，市场预计会将短期利率至少未来五年维持在接近零的水平，并且甚至会对通胀目标放宽。因此，在 9 月份出现经济政策转向的可能性较低。

图表 2 全球经济缓慢复苏



数据来源：国家统计局，Wind，国元期货研究咨询部

2.2 新冠病毒变异 疫苗防疫难度加大

8 月中旬，受俄罗斯有望在今年 10 月开始大规模接种新冠疫苗的消息刺激，贵金属自高位大幅跳水，其中，COMEX 黄金跌幅超过 7%，COMEX 更加反映强烈，当日便自高位下跌 15% 以上，避险情绪减弱也波及

到有色板块。目前已经有媒体报道新冠病毒变异，病毒变异对于疫情防控的难度会有增加，并且当前研制的疫苗更多为依据变异前的病毒，对于变异后的病毒，免疫效果可能会有减弱。9月起，北半球夏季逐渐过去，天气转凉，病毒的传播条件较夏季更为有利，因此对于疫苗研制带来的乐观情绪持谨慎态度。

2.3 中美关系恶化继续

自 1972 年尼克松访华开辟中美关系新时代，到 1979 年中美建交，再到 2008 年中美在金融危机背景下全面合作，行至今日已有近 50 年，但目前却是中美关系最差的时候。在 7 月中国驻休斯敦外交使馆被迫关闭之后，8 月美国再次采取针对华为的进一步行动，据俄罗斯卫星通讯社消息，当地时间 17 日，美国国务卿蓬佩奥在一份声明中表示，美国商务部进一步收进来对华为获取美国技术的限制，同时将华为在全球 21 个国家的 38 家子公司列入“实体清单”。目前美国大选的两大候选人，不论是特朗普还是拜登，都在竞选中强打中国牌，意图在金融、经济、贸易等多个方面遏制中国，借此转移国内矛盾。从这个角度看，中美关系全面恶化可以被视为“新常态”。

三、需求端即将发力 基本面驱动即将开启

3.1 南美供应扰动减弱 铜精矿紧张局面明显缓和

8 月，来自供应端的扰动进一步减少，除 8 月末听闻印尼境内 Grasberg 铜矿工人抗议封锁并组织进入矿区外，其他铜矿基本运行稳定。此外，智利国家铜业重启了因新冠疫情遭到推迟的 Chuquibambilla 铜矿地下矿项目以及 El Teniente 铜矿翻新工作；Las Bambas 与 Antacabpay 矿山受到封路问题影响被迫宣布发运不可抗力问题也得以解决，8 月中旬，在政府调解后，封堵矿山运输道路的秘鲁当地社区居民已与矿山方面达成协议，同意解除道路封锁。同期，泰克资源也表示，将重启因疫情防控而在 3 月份起暂停运营的智利的 Quebrada Blanca 二期铜矿项目（QB2）。铜精矿供应格局较 7 月更加宽松。

月间，多家矿山企业公布今年二季度运营报告，从已公布的数据分析来看，多数矿山企业二季度铜精矿产量出现同比回落，其中，受疫情影响最大的铜精矿主产国为秘鲁，境内 Antamina、Las Bambas 等大型铜矿产量均同比大幅回落约 30%，智利、赞比亚等国虽然也受到疫情困扰，但铜精矿产量受影响较小。

目前的进口铜精矿加工费也可以验证铜精矿供应问题缓解的推论：SMM 报出的进口铜精矿加工费在 4 月份环比大幅下降 10 美元/吨以上后，降幅持续收窄，目前已经基本为定在 50 美元/吨水平。虽然 8 月 21 日当周报出的周度进口铜精矿加工费环比仍有微弱下降，但主要考虑与冶炼厂采购备库有关，并非受制于供应端。

3.2 海外废铜供应仍待恢复 废铜进口仍将谨慎

固废化学品管理网于8月18日公布2020年第十一批限制类公示表,其中铜废碎料核定进口量为14530吨,今年前八个月合计发放废铜进口批文量74.3万吨。海关总署公布的废铜进口数据显示,今年7月铜废碎料进口量同比降低41.1%至7.51万吨,环比增长9.26%;今年1-7月铜废碎料累计进口量同比减少47%至50.57万吨。今年国内废铜进口批文量持续宽裕,但废铜进口量剔除去年基数效应后,仍然显现疲态。

从2020年7月1日开始,再生铜资源政策正式实施,符合标准规定的一部分高品废铜可作为一般商品实现自由进口,至今年底,“废铜”将实施全面禁止进口政策,“废铜”批文将不再发放,届时只有“再生铜”自由进口,但截至目前,我们并未看到废铜进口出现发力迹象。5月东南亚等地疫情缓和并复工后,虽然进口批文持续宽裕,且铜价不断处于高位,但国内废铜进口降速并未收窄,除需求转淡外,推断欧美废铜拆解力度恐怕仍有恢复空间。

此外,9月,新固废法即将出台,目前批文数量尚且充裕,但再生铜进口标准的实施情况仍待进一步观察,9月废铜进口预计仍将较为谨慎。

3.3 冶炼厂检修减少 9月精炼铜产量稳中有升

根据冶炼厂的排产检修计划来看,三季度将有国投金城冶金、广西金川、赤峰富邦、黑龙江紫金铜业等十余家冶炼厂计划检修,合计将有250万吨的冶炼产能受到影响,与二季度的产能扰动水平基本持平。经过个人估算,影响精炼铜产量约17.15万吨,与二季度影响产量差异不大,可见,三季度冶炼厂检修带来的精炼铜产出影响仍然较大。从扩建项目来看,三季度将有赤峰金剑新扩建20万吨粗炼产能,赤峰金剑、铜陵有色等冶炼厂扩建精炼产能25万吨,但新扩建产能尚需较长时间的产量爬坡期,因此对于缓解当期冶炼厂检修带来的精炼铜产出影响的作用相对有限。

具体落脚到9月来看,赤峰金剑、盛海化工、葫芦岛宏跃北方铜业等冶炼厂生产有扰动,合计产能约30万吨,推算影响产量为2.5万吨,而8月受国投金城冶金、包头华鼎、新疆五鑫等冶炼厂检修影响,推算影响产出2.26万吨。可见9月国内精炼铜供应扰动基本与8月持平。9月另有兰溪市自立环保科技有限公司的10万吨新扩建产能预计投产,因此冶炼厂在9月间的精炼铜产出预计平稳有增。

四、旺季需求可期

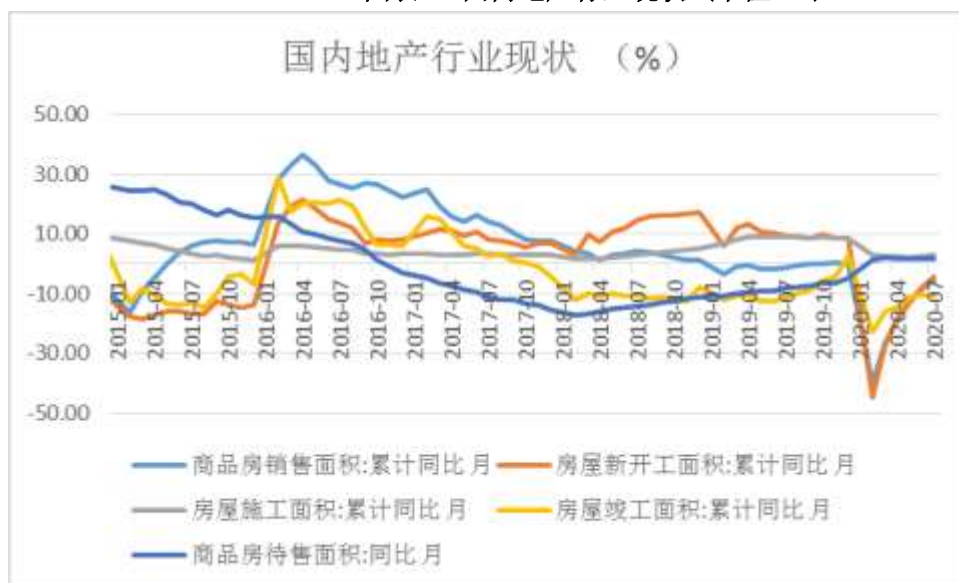
4.1 基建完成加速 旺季线缆需求可期

从线缆前端产品来看,SMM调研的7月精铜制杆企业为76.17%,环比减少2.49个百分点,同比增加

1.08 个百分点。分析来看，精铜杆企业开工率连续三个月下滑，一方面与下游需求步入淡季有关，另一方面，铜价高企令废铜比较优势凸显，也转移了部分下游消费。

对于 9 月的线缆需求，个人持乐观态度。目前国内基建数据自 6 月摆脱负增长后，近两个月涨幅不断扩大，可见项目落实进展较好，目前全球普遍对即将到来的秋冬是否迎来新冠疫情二次爆发存有忧虑，经济稳固措施也因此并未松懈，因此，9 月旺季需求可期。

图表 3 国内地产行业现状（单位：%）



数据来源：国家统计局，国元期货

地产用铜方面，今年 1-7 月地产行业数据均表现不错，房屋新开工面积以及施工面积均高于往年，其中，房屋施工面积同比增长 3%，增速连续第二个月加快，房屋新开工面积累计同比降低 4.5%，商品房销售面积累计同比降低 5.8%，均降速均进一步回落。房屋竣工面积以及商品房待售面积有一定反复。具体分析来看，房屋新开工面积、施工面积以及房屋销售面积在 7 月当月均有季节性回落，9 月竣工面积预计将有一定程度提升空间，但其他地产环节预计将以平稳为主，因此地产用铜在 9 月潜力一般。

4.2 海外需求复苏有望推动空调生产

今年 1-7 月国内空调产量累计同比降低 14%，降幅自 2 月起持续处于收窄趋势当中。目前空调行业最大的亮点来自于出口：今年受到新冠肺炎疫情影响，海外需求异常疲弱，空调行业同样未能幸免，出口持续低于近两年水平。但 7 月，空调出口量止跌企稳，可见海外空调需求正逐渐复苏。9 月为空调生产的传统旺季，虽然目前空调库存水平仍然较高，但海外需求复苏对于空调生产也将起到一定推动作用。

图表 4 国内空调库存情况（单位：万台 %）



数据来源：Wind，国元期货

4.3 消费热情高涨 汽车生产有望提速

7月汽车行业产销两旺，当月汽车产量同比增长26.8%至225.8万辆，汽车销量同比增长16.37%至211.18万辆。今年国内汽车生产持续加速，依据从年初的低位冲高到高于往年水平，且由于销售端促进作用明显，汽车销量持续位于高位，且并未增加过多的库存压力。从往年情况来看，汽车消费会在下半年持续提速，目前108.5万辆的汽车库存虽然为年内最高，但整体库存压力并不大，因此，认为汽车产量9、10月份也会有一定程度提升。

图表 5 国内汽车产量（单位：万辆 %）



数据来源：国家统计局，国元期货

五、后市展望

8月的宏观环境进入相对平淡和未定的是其。9月全球货币政策转向的可能性较小，全球主要国家经济将进一步缓慢恢复。目前疫苗虽有研发进展，但病毒变异令秋冬疫情防控难度加大。综合看来，9月的宏观经济格局基本将延续8月的平淡。

基本面来看，南美疫情对铜矿的扰动作用减弱，但废铜环节或因新固废法的出台而表现谨慎。冶炼厂检修规模将在9月将较8月的检修规模变动不大，且有新的扩产产能投产，精炼铜产量预计有进一步恢复。需求方面，传统消费旺季即将到来，由于基建的加速，线缆环节用铜量预计将有提升，空调行业将得益于海外需求的恢复而有生产提速可能，汽车行业将继续依赖消费促进生产。

整体来看，9月铜价将在基本面转强的驱动下走出一轮上涨行情。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：上海自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号 3 层 C 区

电话：021-50872756

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室

电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室

电话：0917-3859933

电话：021-68400292