国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2020.10.30

有色金属季报-铜

有色金属策略研究

国元期货研究咨询/有色金属季报

宏观氛围主导，铜价高位延续震荡

国元期货研究咨询部

电话：010-84555195

摘要

铜精矿：矿山扰动频繁但影响有限

废铜：进口标准发布，但供应国疫情影响仍在

精炼铜：国内冶炼厂检修规模缩小

终端需求：线缆消费不会大幅下降，空调生产发力有限，汽车行业消费主导生产

结论：11 月铜价仍将高位震荡

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、宏观市场逐步聚焦于疫情二次爆发 1
三、铜矿扰动消散，供应端支撑减弱 2
3.1 月内罢工增加，但实质作用有限 3
3.2 废铜进口标准发布，供应源头主导废铜环节 3
3.3 精炼铜生产仍有回升空间 3
四、传统旺季已过，需求未见亮点 4
4.1 线缆行业分化，后市需求稳中有降 4
4.2 出口受到疫情抑制，空调库存施压生产 4
4.3 需求持续性存疑，汽车行业整体谨慎 5
五、后市展望 6

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 国内空调产销（单位：%）.....4
图表 4 国内汽车产量（单位：万辆 %）.....5

一、行情回顾

10 月铜价先扬后抑，整体月度表现来看，与 9 月价格变动不大：具体走势来看，上半个月铜价高位谨慎震荡，19 日起开始尝试向上突破，但无奈缺乏基本面配合，在欧美疫情不断恶化的局势下，月末开始回落，并回吐全部前期涨幅。

图表 1 沪铜走势（单位：美元/吨）

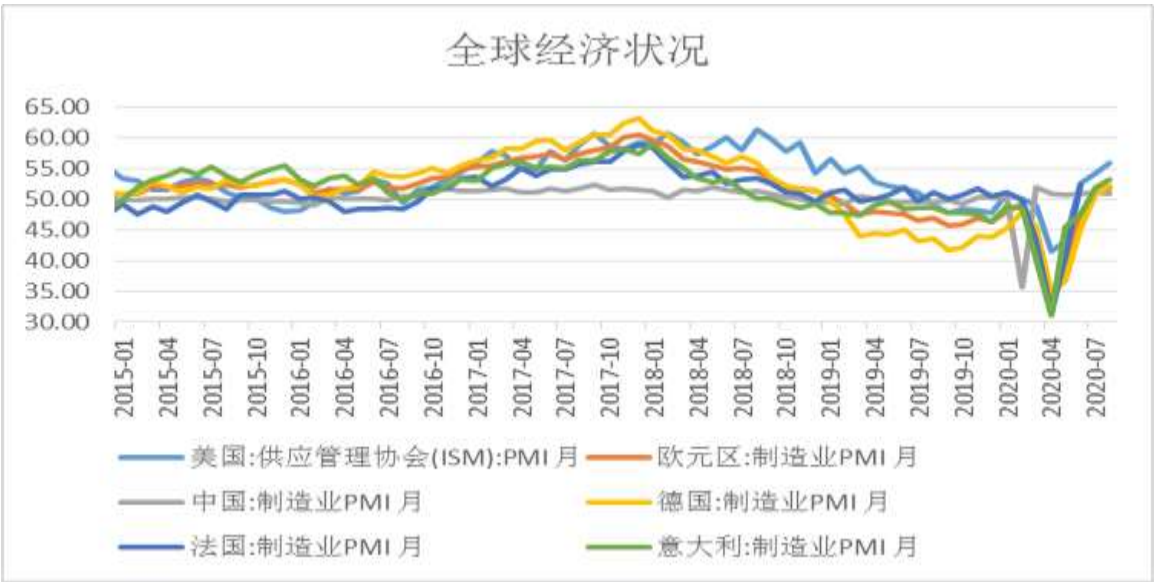


数据来源：文华财经，国元期货

二、宏观市场逐步聚焦于疫情二次爆发

十月全球宏观市场较为无序，月末开始，宏观才开始有较为清晰的焦点。国庆假期期间，全球宏观市场一度受到特朗普确诊新冠肺炎这一消息的影响，并令美国总统大选前景扑朔迷离。资本市场整体表现平稳，美股延续震荡走强态势，欧洲股市也延续强势。但欧美新冠肺炎疫情再次反弹，宏观市场整体难言乐观。后市场对于美国经济刺激法案抱有期待，但持续未能“靴子落地”，英国“硬脱欧”忧虑虽然一度提升，但最终归于平淡。10 月末，美国疫情加剧扩散，欧洲多个国家疫情防控局势再度恶化，市场避险情绪有一定升温，并开始引导市场对于处于高位的铜价产生怀疑。

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

目前宏观经济的几个核心问题分别为：疫情二次爆发、美国刺激法案以及美国总统大选。

截止 10 月末，市场的关注焦点聚焦于全球疫情二次爆发。10 月起，美国、法国等欧美国家疫情反弹加剧，多国刷新年初疫情爆发以来的单日新增确诊病例纪录，10 月 28 日，媒体称，法国政府正在考虑实行为期一个月的全国禁闭，可能从 29 日午夜开始实施；德国总理默克尔则希望从 11 月 4 日起关闭所有餐馆和酒吧；德国计划从 11 月 2 日开始封锁；英国首相约翰逊可能被迫宣布全国封锁。至此，基本可以认定为欧美疫情在今年秋冬二次大面积爆发，欧美股市全线尽墨。此外，英国研究还显示，新冠肺炎病毒抗体在几个月内就会消退，这对于疫情的长期有效防控带来更大的难度。

美国刺激法案方面，市场对于刺激法案的达成持续期待了近一个月，但始终未能迎来法案批准。目前，特朗普承认，新一轮刺激计划无法在 11 月 3 日大选前达成，白宫无法弥合与美国参议院共和党人以及民主党人之间的分歧。特朗普表示：“在大选之后，我们将获得有史以来最好的刺激方案。”但全球疫情形势严峻背景下，个人对于巨额刺激法案的实际效果表示怀疑，且需要更多时间反应到宏观经济中去。

美国总统大选方面，美国时间 11 月 3 日晚上起，美国全民投票结果将陆续公布，受疫情影响，预计今年将有大量美国公民选择邮寄选票，因此，选举结果的公布或出现延迟。如果拜登当选，在经济刺激政策方面，民主党主张主张的刺激方案需要等到 1 月 20 日拜登就任后才能执行，因此更多的作用在于预期管理，此外，民主党注重国内民生改善，中期有利于美国疫情防控局面。

三、铜矿扰动消散，供应端支撑减弱

3.1 月内罢工增加，但实质作用有限

10 月铜矿环节扰动明显增加：10 月初，智利 Escondida 铜矿矿场工会投票决定罢工，一度引起市场的高度关注；五矿资源的刚果子公司已于 10 月 1 日暂停其 Kinsevere 铜矿的生产；因绕薪资合同的最终谈判破裂，加拿大伦丁矿业旗下智利 Candelaria 铜矿罢工约 10 天；MMG 位于秘鲁的 Las Bambas 铜矿的运输道路遭到抗议者封锁一周。虽然多个大型铜矿环节接连出现问题，但铜价反应相对平淡，并未带来明确的上涨动能。

3.2 废铜进口标准发布，供应源头主导废铜环节

生态环境部部 10 月中下旬发布公告，符合《再生黄铜原料（GB/T 38470-2019）》《再生铜原料（GB/T 38471-2019）》《再生铸造铝合金原料（GB/T 38472-2019）》标准的再生黄铜原料、再生铜原料和再生铸造铝合金原料，不属于固体废物，可自由进口；不符合以上标准的禁止进口。这个可以看做是废铜进口政策的一定程度上的松动，但目前国内废铜供应紧张主要原因是欧美疫情仍然严峻，废铜供应国源头的更新和拆解不足，且年末预计仍将继续持续。

中国固废化学品管理网公布了第十三批废金属批文核定进口量，其中废铜核定进口量总计 5980 吨。生态环境部刚刚发布再生铜进口标准，国内政策方面忧虑缓释，废铜的海外供应源头仍受疫情影响，但目前尚不构成价格驱动力。

3.3 精炼铜生产仍有回升空间

四季度，盛海化工、东营方圆、铜陵金冠、紫金铜业、大冶有色等冶炼厂有检修计划，涉及产能 160 万吨，推算影响产量约为 15.4 万吨，较二、三季度影响减弱。另有赤峰金剑 20 万吨新扩建粗炼产能以及 10 万吨精炼新扩建产能在 10 月投产，精炼铜产量回升概率较大。

海关总署数据显示，2020 年 9 月中国进口精炼铜同比增长 60.82%至 50.59 万吨，1-9 月份累计进口量同比增长 40.62%至 345.74 万吨。分析来看，今年前三季度国内精炼铜进口积极，并非受到国内需求旺盛驱动，一方面与人民币升值有一定关系。中国国家统计局周二公布的数据显示，中国 9 月精炼铜产出同比增加 10.3%至 909,000 吨，为自 2019 年 12 月以来最高月度产出；1-9 月精炼铜总产量同比上升 6.4%至 698.6 万吨。SMM 数据显示，9 月中国电解铜产量为 80.98 万吨，环比减少 0.09%，同比增加 6.65%。1-9 月 SMM 中国电解铜产量累计为 680.42 万吨，累计同比增长 3.76%。精炼铜供应整体宽松，与我们在上个月报告中预期一致。

根据冶炼厂的排产计划，11 月将有东营方圆、铜陵金冠、紫金铜业等冶炼厂有检修计划，涉及产能约

为 120 万吨，经过推算，预计影响约为 6.34 万吨。年末冶炼厂生产积极性较好，精炼铜产量预计仍将有较好表现。

四、传统旺季已过，需求未见亮点

需求方面，由于今年淡季并不像往年一般清淡，因此旺季特点也较弱，“金九银十”旺季预期落空。从 SMM 给出的预计数据来看，预计 10 月铜下游行业 PMI 综合指数为 50.26，好于 9 月的 49.58，但相比二、三季度的综合表现并无亮点。从具体细分行业来看，交通、电子、建筑以及家电行业的 10 月 PMI 综合指数预计将位于荣枯线以上，虽然以上行业均较 9 月份有一定程度的预期好转，但与综合指数一样，均较二、三季度明显弱化；电力行业预计 10 月的电力行业 PMI 综合指数为 49.34，虽然较 9 月有一定程度好转，但仍然位于荣枯线以下。

4.1 线缆行业分化，后市需求稳中有降

线缆企业开工情况在 9 月出现整体小幅回暖，但从 SMM 调研的线缆企业整体开工率来看，自 8 月起，线缆企业开工情况就明显弱化，与 4-7 月连续四个月的超负荷开工情况形成鲜明对比。其中，大型线缆企业的生产情况明显平稳，虽然 8、9 月份开工情况同样有所下滑，但相较春夏季高峰期变动不大，截止 9 月末仍处于接近 110%的开工率。中小型线缆企业相比来看则清淡许多，分别持续处于 60%和 70%左右的开工负荷水平。个人对于年末线缆企业进一步加大生产的预期并不高，11 月预计将维持在 10 月的生产水平甚至稳中有降。

4.2 出口受到疫情抑制，空调库存施压生产

空调行业今年的消费受到疫情影响，出口持续受抑，仅凭国内空调消费独木难支，空调行业今年并未明显消耗库存，自 5 月起，国内空调库存量同比持续走高，这无疑给下一冷年的生产带来了不小的限制。目前国内家用空调库存量约为 1300 万台，在出口不受影响的条件下，该库存水平基本可以覆盖一年的空调销售，库存压力可以想见。夏季虽有直播带货、降价促销等举措促进空调消费，但我们也应看到可能带来的购买力提前透支问题，因此，对于 11 月的空调生产同样持保留态度。

图表 3 国内空调产销（单位：%）



数据来源：Wind，国元期货

4.3 需求持续性存疑，汽车行业整体谨慎

据中汽协数据报道，10 月车企的库存为 98.1%，经销商的库存预警指数是 54%，基本上都处在合理的水平。除去 2、3 月份的影响，从 4 月份开始，汽车产销表现的情况好于去年同期。不过，汽车行业今年虽然整体好于前两年，但生产力度仍然谨慎，基本依托产销情况调整，库存维持相对稳定水平。据中国汽车流通协会观点，10 月双节的节前补库带来需求增量，以价换量促进销量，致使后续需求不足；另外部分地区疫情反复，地方市场或受到影响。此外，9 月新能源汽车产销双双超过 13 万辆，环比和同比均呈大幅增长，分别达到 13.6 万辆和 13.8 万辆，环比增长 28.9%和 26.2%，同比增长 48.0%和 67.7%。主要得益于多地出台新能源汽车消费刺激政策，考虑前期消费存在一定透支，个人对于年底新能源汽车需求持谨慎态度。

图表 4 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

目前铜市基本面并无过多波澜，11 月的铜价走势仍将追随宏观市场。美国大选结果以及美国刺激法案最终能否落地将对铜价节奏带来明显影响，欧美疫情二次爆发背景下，铜价并无产生明确趋势的条件，预计仍将延续高位震荡走势。

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