



2020 年 11 月 4 日

星期三

宏观不确定性下降后

供需支撑铜价再度上行

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

● 宏观方面，10 月份欧洲、美国和日本的制造业 PMI 都出现了回升，特别是美国创出了多年新高。而美国大选以及欧洲疫情的二次爆发带来的宏观风险也将逐步被市场消化，市场不确定性降低。国内方面，10 月国内 PMI 数据继续向好，生产端持续向好，需求端稳步改善。

● 供应方面，三季度全球铜矿产量环比有所恢复，但是全年下降格局难改。精炼铜方面，随着原料供应瓶颈的消失，国内精炼铜产量环比开始逐步回升，但和去年相比提振有限。废铜方面，全球废铜供应链可能在欧洲疫情二次爆发中再次受限，因此四季度即使国内批文充足以及再生铜细则落地，国内废铜进口量也难以出现增长。

● 需求方面，进入四季度之后，我们认为其中电网投资增速将再度向上，而房地产需求预计难言乐观；终端领域方面，空调需求有望保持稳健向好，汽车需求则继续维持高增速。整体来看，未来国内铜需求依然有较大支撑。

● 预计未来一个月铜价走势震荡上行为主，主要在 50000-55000 元/吨之间波动。

● 风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏不如预期

目录

一、2020 年 10 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、欧美环比继续改善，等待后市不确定消除.....	5
2、国内 PMI 继续回暖，生产需求均维持活跃.....	5
三、基本面分析	6
1、铜精矿加工费略有回升，但全球依然维持偏紧格局.....	6
2、精铜进口再度攀升，但未来供应同比难有增长.....	7
3、废铜进口持续维稳，供应趋紧格局难变.....	10
4、铜库存积压保税区，国内库存后期将回落.....	11
5、消费领域有所分化，看好年底需求再次增加.....	12
四、行情展望	15

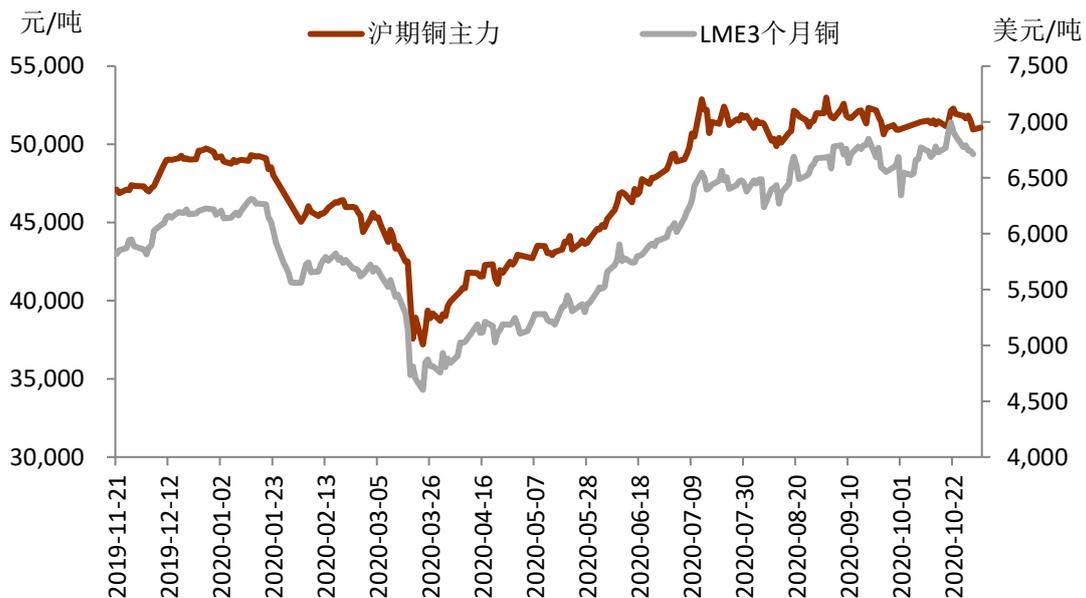
图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数.....	6
图表 5 中国 GDP 增速.....	6
图表 6 中国 PMI 指数.....	6
图表 7 中国铜冶炼厂主要检修计划（万吨）.....	8
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	9
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	9
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	9
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势.....	9
图表 12 中国铜材产量及增速变化.....	9
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	9
图表 14 中国精炼铜产量变化.....	10
图表 15 中国精炼铜消费量变化.....	10
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化.....	10
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化.....	10
图表 18 中国废铜进口单月变化.....	11
图表 19 中国废铜进口累计变化.....	11
图表 20 三大交易所库存变化情况.....	12
图表 21 SHFE 和保税区库存走势.....	12
图表 22 电力投资完成额变化.....	14
图表 23 房地产开发投资增速变化.....	14
图表 24 家用空调产量增速变化.....	14
图表 25 家用空调库存变化.....	14
图表 26 汽车产销量变化.....	15
图表 27 新能源汽车产量及销量变化.....	15

一、2020 年 10 月行情回顾

2020 年 10 月，铜价走势先扬后抑，整体依然处于前期的震荡区间之内。国庆长假之后，铜价走势小幅高开，此后价格一直维持窄幅区间震荡；进入 10 月下旬之后，铜价波动开始增加，在美国财政刺激政策有望签订的预期之下，铜价大幅上涨，上冲前期震荡区间上沿，沪铜指数最高至 52840 元/吨；但随着美国财政刺激政策难产，加之欧美疫情二次爆发，市场陷入恐慌，铜价也因此快速走低，下探震荡区间下沿，最终收于 51000 元/吨，较上个月上涨了 70 元/吨，涨幅 0.14%。伦铜方面，10 月走势大幅波动，进入 10 月后一度出现跳水，最低至 6269 美元/吨，此后伦铜开始震荡向上，并一度站上 7000 美元/吨整数关口，但下旬开始同样在宏观因素影响之下出现回落，最终收于 6713 美元/吨，较上个月上涨 27 美元，涨幅 0.40%。整体来看，由于人民币升值的影响，内外铜价走势有所分化，沪铜价格依然处于前期震荡区间之内；而伦铜价格则仍处震荡向上的格局之中。

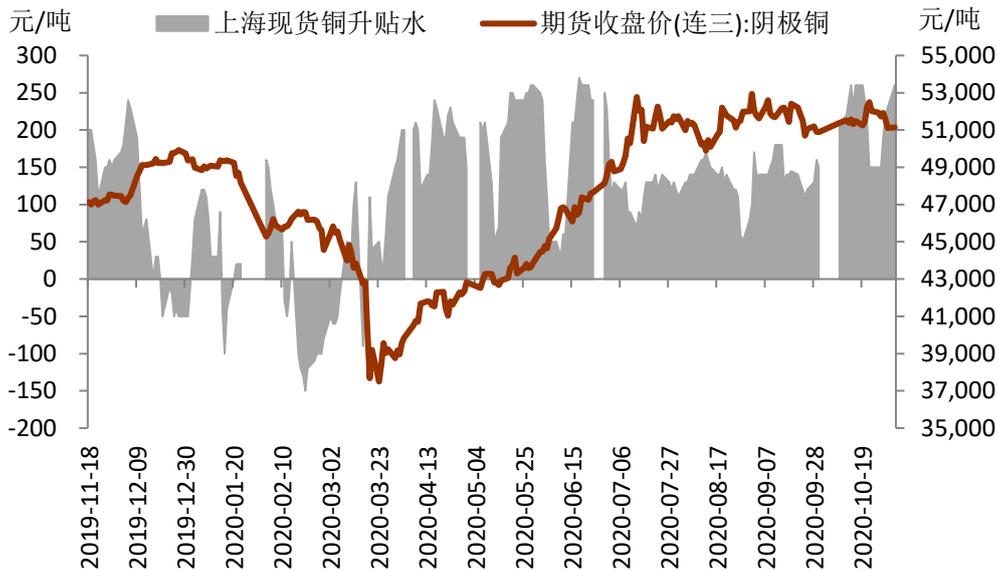
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2020 年 10 月，国内铜的现货升水走势一波三折。在国庆长假之后，在下游补库需求的带动之下，现货升水大幅走高，直接升至 200 元/吨之上，并不断走高，最高至 260 元/吨。此后在铜价拉升之下，市场需求成交转淡，现货升水开始下滑，最低至 150 元/吨。进入月底，由于进口亏损，国内铜库存下滑，加之铜价回落，下游买盘开始重新活跃，现货升水再次走高，并会升至 220-230 元/吨一线。整体来看，市场需求依然难言旺盛，下游买方在区间内高抛低吸，但由于库存绝对水平有限，依然保持升水格局。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源： Wind，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、欧美环比继续改善，等待后市不确定消除

2020 年 10 月美国 ISM 制造业 PMI 为 59.3，较 2020 年 9 月的 55.4 大幅上升，创出了多年来的新高，处于 50 荣枯线之上，意味着边际依然向好；2020 年 10 月欧元区制造业 PMI 为 54.8，较 2020 年 9 月的 53.7 有所回升，连续四个月处于 50 荣枯线之上；2020 年 10 月日本制造业 PMI 为 48.7，较 2020 年 9 月 47.7 略有回升，但依然已经连续 18 个月处于 50 荣枯线以下，是自 2012 年 6 月至 2013 年 2 月连续九个月萎缩以来持续时间最长的一次。

从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，欧洲和美国依然处于复苏之中，特别是美国制造业 PMI 已经创出了多年来新高，整体制造业 PMI 边际向好，但后市依然有较大的隐忧。美国方面，美国进入大选阶段，大选之后美国财政刺激政策能否快速实施依然值得商榷。欧洲方面，欧洲部分国家如西班牙、法国、英国等疫情出现二次爆发，各国都开始再次收紧防疫政策，这将对欧洲经济后续的复苏产生影响。

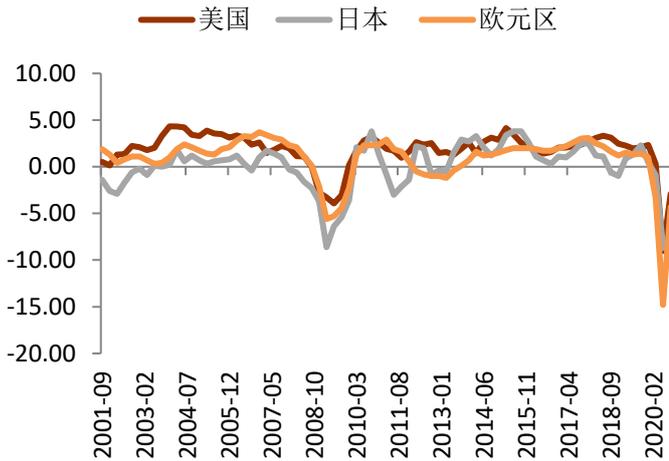
2、国内 PMI 继续回暖，生产需求均维持活跃

2020 年 10 月国内制造业 PMI 为 51.4，较此前 2020 年 9 月的 51.5 小幅回落，自复产复工之后连续 8 个月处于 50 荣枯线之上。2020 年 10 月财新中国 PMI 为 53.6，较 2020 年 9 月的 53 继续上升，创出了多年新高，依然处在 50 荣枯线之上。从最新公布的 PMI 数据来看，国内经济依然处于景气复苏之中，特别是中小企业依然处于明显回暖中。

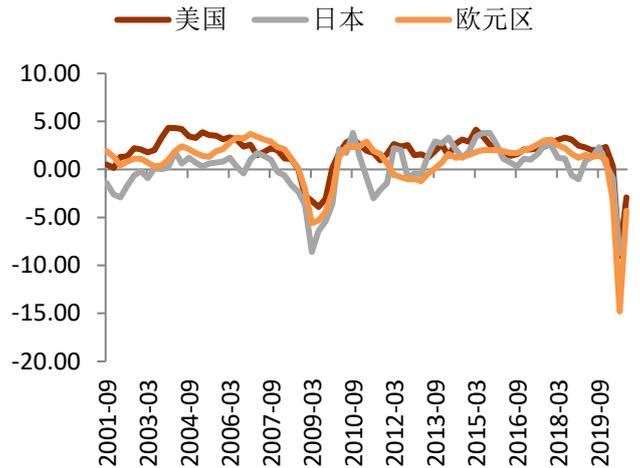
从 PMI 分项数据来看，生产端持续向好，假期因素影响有限。10 月生产指数较上月微

落 0.1 个百分点，回落幅度弱于往年。需求端稳步改善，新订单指数与上月持平。生产与新订单指数的差值收窄至 1.1 个百分点，产出缺口持续收敛。10 月新出口订单指数和进口指数为 51.0% 和 50.8%，分别高于上月 0.2 和 0.4 个百分点，连续两个月位于扩张区间。进口订单的明显改善反映出海外制造业的持续恢复和国内生产端的同步改善，出口回升反映出海外需求强于生产的背景之下，中国的产能替代效应依然较强。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

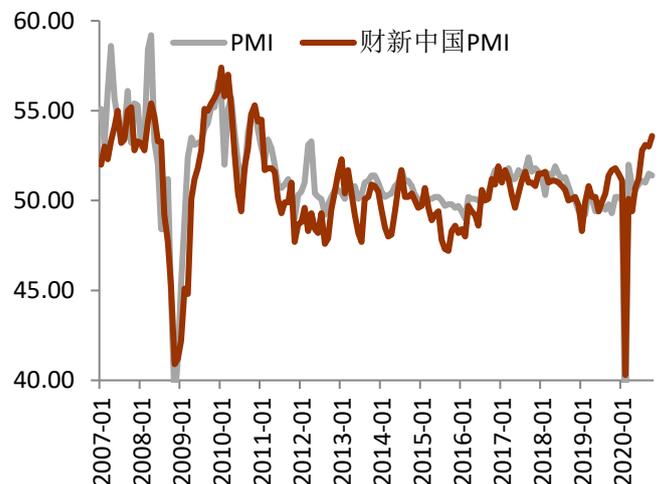


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：Wind，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、铜精矿加工费略有回升，但全球依然维持偏紧格局

10 月份，全球铜矿市场供应延续了此前边际好转的迹象，10 月份国内进口铜精矿的加

工费回升至 48.6 美元/干吨，较此前一个月上涨 0.6 美元。但整体来看，铜精矿加工费依然处于低位，全球铜精矿供应依旧维持偏紧格局。

三季度，全球大型铜矿企业的季报也陆续发布，从这些企业的财报来看，这些企业的三季度铜矿产量互有增减，但整体水平依然不及去年同期水平。

据英美资源最新报告显示，该公司三季度铜产量总计约 16.57 万吨，同比小增 4%，主要得益于 Collahuasi 矿山的强劲表现。Collahuasi 矿山铜产量（权益产量 44%）同比增加 17% 至 75500 吨，归因于持续强劲的设备性能带来的较高的铜回收率以及矿石品位的提高。受与 Covid-19 相关的进一步破坏的影响，全年铜产量目标已下调至 63-66 万吨（之前为 62-67 万吨）。

据南方铜业（Southern Copper）报告显示，该公司三季度的矿铜产量（不包含第三方产量）为 246560 吨，同比减少 2.3%，主因 Peruvian mines 矿区产量大幅下滑。年迄今，矿铜产量（不包含第三方产量）为 741624 吨，同比增加 0.6%。

据自由港三季度报告显示，该公司铜产量为 8.44 亿磅，同比基本持平，去年同期为 8.64 亿磅；2020 年前三季度自由港铜产量累计 23.42 亿磅，去年同期为 24.2 亿磅。

据智利国家铜业公布的一份数据显示，由于产量增加，该公司前九个月的利润增长了 86%，至 11.24 亿美元。这家国有企业前三季度的铜产量同比增长 4% 至 116.5 万吨。如果加上来自第三方的产量（自由港的 El Abra 和 Anglo American Sur 股份中的产量），前三季度该公司的铜产量可增至 124.3 万吨。此外，其现金成本在前三季度期间下跌 11.3% 至每磅 1.269 美元。

整体来看，从三季度开始，全球铜矿供应逐步从新冠疫情的影响中逐步走出来，铜矿产量环比在陆续恢复，但是全球铜矿供应依然达不到去年同期水平，整体供应依然处于偏紧格局。伴随着包括罢工在内的不时出现的供应干扰事件，我们认为铜矿供应偏紧的格局将持续至年底。

2、精铜进口再度攀升，但未来供应同比难有增长

根据上海有色网数据，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 月中国电解铜产量累计为 680.42 万吨，累计同比增长 3.76%。

进入 10 月后，随着部分炼厂自检修中恢复以及新增产能投放，预计国内电铜产量将有小幅增长。根据各家炼厂排产计划，预计 2020 年 10 月国内电解铜产量为 82.02 万吨，环比增加 1.28%，同比增加 4.75%；至 10 月累计电解铜产量为 762.26 万吨，累计同比增长 3.87%。

目前来看，8 月份开始，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。

进出口方面，据海关数据显示，2020 年 9 月中国精炼铜进口量为 50.6 万吨，环比增加 7.6%，同比增加 60.82%；1-9 月份累计进口 345.74 万吨，累计同比增加 40.62%。9 月份国内精炼铜进口量再度超过 50 万吨，已经连续多月处于历史高位，前三季度电解铜进口量即将追平去年全年进口量。在进口窗口关闭长达四个月，外贸市场长时间维持低流动性的情况之下，进口数据却出现如此大的增幅，市场传闻为国家收储所致，但尚未得到印证。

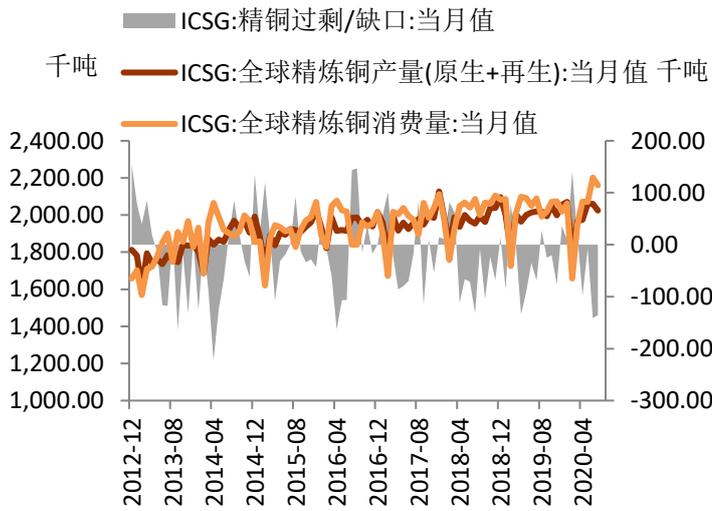
整体来看，虽然国内产量开始出现明显回升，但是考虑到去年四季度国内精炼铜产量同样处于高位。而在目前的进口亏损之下，国内精炼铜进口预计会受挫下降，如果进口量与传闻的收储相关，则超预期的进口也不会流入到市场，因此未来几个月国内精炼铜整体供应较去年同期水平并不会会有太大提升。

图表 7 中国铜冶炼厂主要检修计划（万吨）

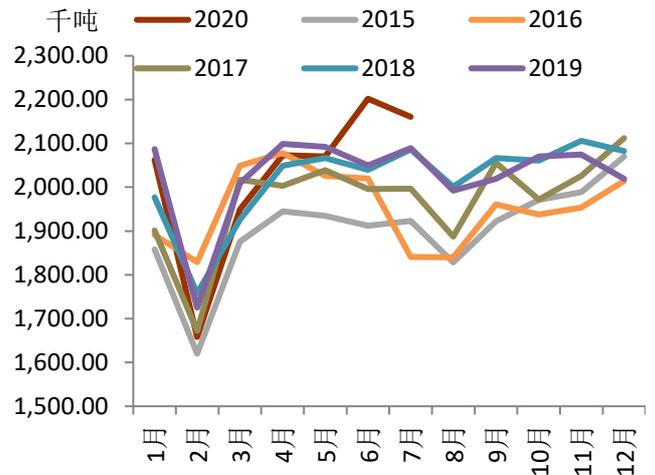
公司名称	粗炼产能	开始时间	结束时间	同比
易门铜业	10	2020 年 1 月 1 日	2020 年 1 月 15 日	15 天
云南铜业（本部）	50	2020 年 1 月	2020 年 1 月	7-10 天
江铜富冶和鼎铜业	30	2020 年 1 月 21 日	2020 年 2 月底	35 天
铜陵金昌	20	2020 年 2 月 23 日	2020 年 3 月 19 日	25 天
广西金川	40	2020 年 3 月	2020 年 3 月	7-10 天
中条山有色	10	2020 年 3 月下旬	2020 年 4 月 30 日	45 天
云南锡业	10	2020 年 3 月 20 日	2020 年 4 月 20 日	30 天
滇中铜业	10	2020 年 Q1	2020 年 Q1	35 天
豫光金铅	15	2020 年 4 月 7 日	2020 年 4 月 27 日	20 天
青海铜业	10	2020 年 4 月 15 日	2020 年 5 月 25 日	40 天
赤峰金剑	10	2020 年 5 月 20 日	2020 年 9 月	搬迁
珲春紫金	10	2020 年 4 月 15 日	2020 年 5 月 5 日	20 天
中铝宁德	40	2020 年 4 月 25 日	2020 年 5 月底	30-35 天
金峰铜业	40	2020 年 5 月上旬	2020 年 7 月底	75-80 天
恒邦股份	20	2020 年 5 月 18 日	2020 年 6 月 18 日	30 天
金川集团	35	2020 年 7 月中旬	2020 年 8 月	20 天
大冶有色	40	2020 年 6 月	2020 年 7 月	25-30 天
江铜富冶和鼎铜业	30	2020 年 6 月中	2020 年 7 月底	45 天
广西金川	40	2020 年 7 月	2020 年 7 月	6 天
东营方圆	40	2020 年 10 月	2020 年 10 月	50 天
铜陵金冠	40	2020 年 10 月	2020 年 10 月	15 天
大冶有色	40	2020 年 12 月	2020 年 12 月	25-30 天

资料来源：上海有色网，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势



图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

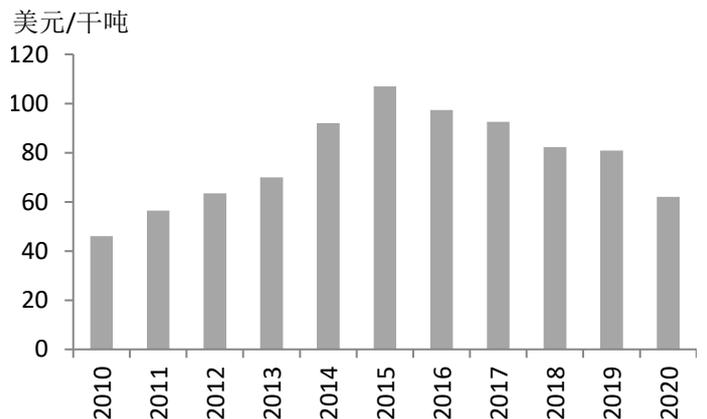


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

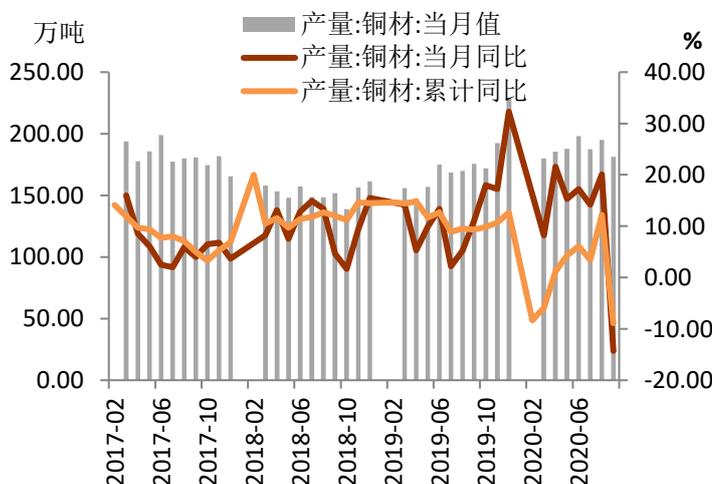


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

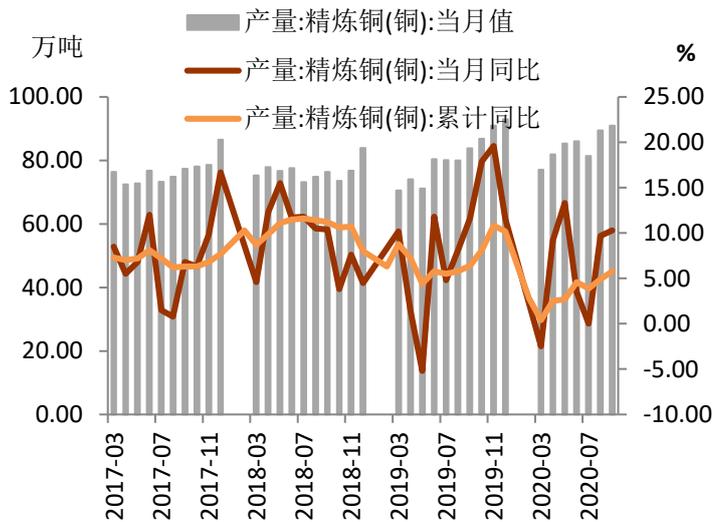


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

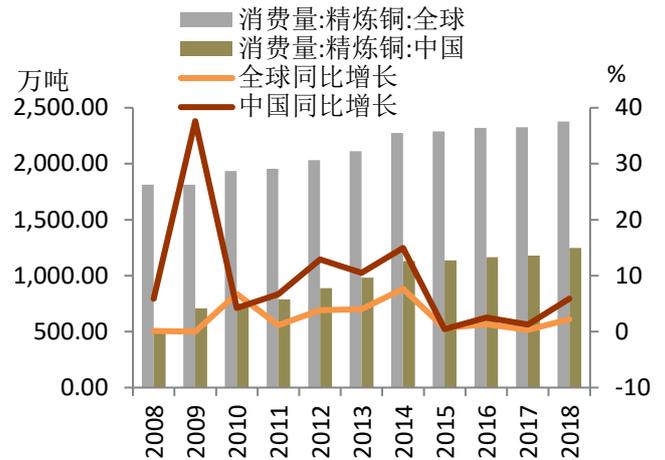


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化



图表 15 中国精炼铜消费量变化

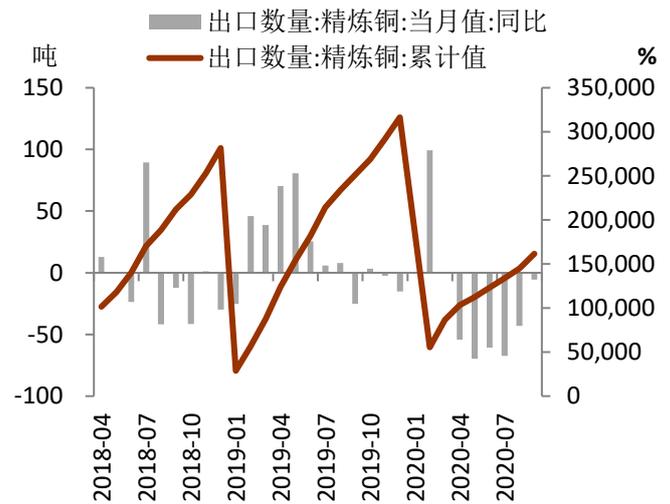


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

3、废铜进口持续维稳，供应趋紧格局难变

据海关总署最新数据显示，9月铜废碎料进口量为79893吨，环比减少1.40%，同比减少48.41%；今年1-9月铜废碎料累计进口666651吨，同比减少46.48%。从金属量来看，9月国内废铜进口金属量为6.39万吨，同比下降48.4%；1-9月废铜进口金属量为53.17万吨，累计同比下降47.25%。

从数据来看，9月国内废铜进口数据依然维持在8万吨左右，在东南亚逐渐走出新冠疫情影响之后，国内废铜进口量基本维持在这一水平。而考虑到随着欧洲疫情的二次爆发，废铜供应的产业链或将再次受到限制，因此我们认为四季度国内废铜进口量难以出现增长，甚至可能会再度回落。全年废铜进口大幅下降的事实不会改变。

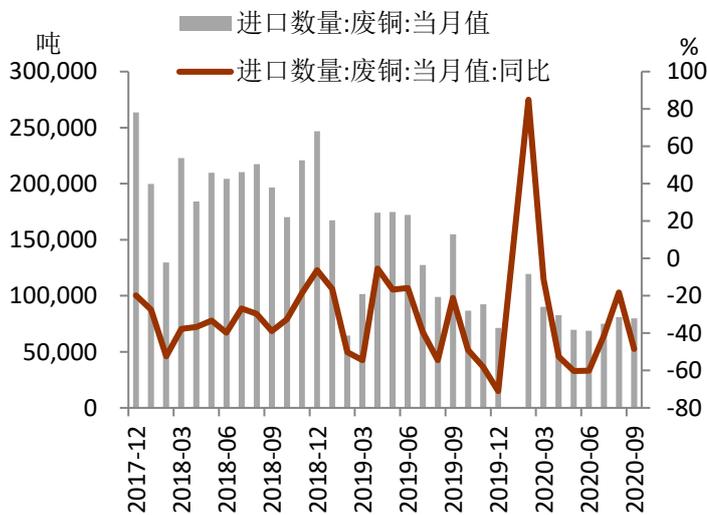
固废中心于 10 月 20 日公布了 2020 年第 13 批限制进口类申请明细，本次废铜核定进口量为 5980 吨，年迄今，废铜核定进口量总计 88.39 万吨。根据以往的公布经验来看，每季度的首批批文数量最大，季度内批文数量递减，同时每个季度的批文总量均要少于上一个季度。因此，全年度废铜进口批文预计难以超过 90 万吨。根据目前的进口量推算，国内还有超过 20 万吨的批文还未使用，这也足以保证四季度进口企业的需求。

进入 11 月之后，新的再生铜进口细则开始落地，生态环境部已经明确，为实现 2020 年底固体废物零进口的目标，2021 年将不再受理废铜相关批文。废铜进口暂定税率 0%，增值税率 13%。虽在海关总署还无法查询再生铜（黄铜）的详细税率，但再生铜（黄铜）与废铜归属同一税则号，其税率应与废铜进口现行税率一致。

新标准下货物的检验情况，需要等待 11 月后海关按新标准所执行严格程度如何方可得知。暂时来看，中小型准备进口企业对新政策不熟悉，担忧货物有被退运或处罚风险，处于观望状态。一些企业对政策熟悉，叠加手中有批文作为后续保障，则已在海外积极收购废铜。

整体来看，我们认为全球废铜供应链可能在欧洲疫情二次爆发中再次受限，因此四季度即使国内批文充足以及再生铜细则落地，国内废铜进口量也难以出现增长。这也意味着四季度，国内废铜供应将延续偏紧格局。

图表 18 中国废铜进口单月变化



图表 19 中国废铜进口累计变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

4、铜库存积压保税区，国内库存后期将回落

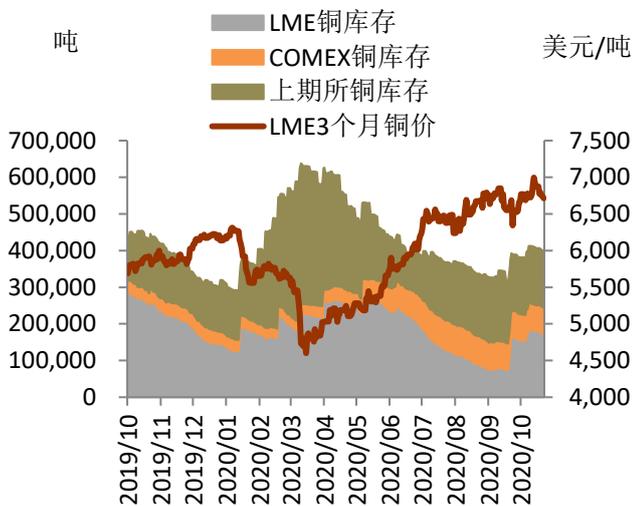
截至 10 月 30 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 17.13 万吨、13.97 万吨和 7.25 万吨，合计 38.35 万吨，和上个月相比下降了 0.96 万吨，较去年同期 44.60 万吨相比，下降了 4.55 万吨。

中国方面，保税区库存 43.1 万吨，较上个月增加了 9.5 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 57.07 万吨，单月增加了 7.96 万吨，和去年同期库存水平相比增加了 17.26 万

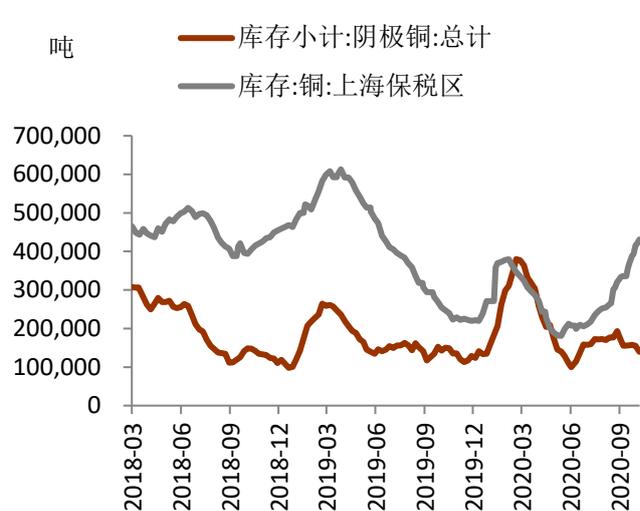
吨，较年初库存水平相比增加了 20.98 万吨。

从整体库存水平来看，10 月份全球整体库存水平大幅增加，但增加的主要部分集中在保税区，三大交易所的库存反而略有下降。造成库存流向保税区的原因主要有两个，首先是海外需求的回落，由于欧洲疫情二次爆发，各国再度启动封锁政策，海外需求因此受到影响；其次是国内进口需求的大幅增加，在过去三个月国内单月铜进口量都处于历史高位，进口需求居高不下，而当前进口窗口却出现了关闭，因此海外铜运到国内暂时还难以清关，只能堆积在保税区。后市来看，我们认为国内铜库存有望在后期消费增长之后出现回落，而海外铜库存也将逐步下降，但保税区库存则依然有较大不确定性。

图表 20 三大交易所库存变化情况



图表 21 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

5、消费领域有所分化，看好年底需求再次增加

电网交货量环比大增，看好年底铜需求增加

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。2020 年 9 月，国家电网基本建设投资完成额累计达到 2899 亿元，累计同比下降 1.80%；国家电源基本建设投资完成额 3082 亿元，累计同比增加 51.6%。国家电网和电源基本建设投资完成额合计 5981 亿元，累计同比增长 25.92%。

从数据来看，9 月份的国内电网投资增速继续放缓，累计同比增速更是转为负值，这主要和国内的淡季有关。而按照往年经验来看，11 和 12 月的电网投资将再度大幅增加，根据测算也了解到，四季度电网交货量将较三季度出现大幅增加，而且主要集中在 11 和 12 月份。因此未来电网投资对铜需求依然会有支撑。同时，国内电源投资增速依然维持高位，9 月份投资增速较 8 月份再次提升，考虑到光伏和风电依然是未来国家的重点基建项目，因此电源投资将继续保持高速增长。目前线缆企业对于 2021 年的订单持乐观态度，十四五期间对电力、基建投资值得期待，预计对于线缆耗铜量有拉动作用，后期铜市消费值得期待。

三道红线制约房地产市场，竣工下滑暗示需求不佳

2020 年 1-9 月份国内房屋新开工面积 160090.0 万平方米，累计同比下降 3.4%，降幅较上个月缩小 0.2 个百分点；1-9 月份房屋竣工面积 41338.2 万平方米，累计同比下降 11.6%，降幅较上个月扩大 0.8 个百分点；1-9 月份商品房销售面积 117072.67 万平方米，累计同比下降 1.8%，降幅较上个月缩小 1.5 个百分点。从 1-9 月份的房地产数据来看，9 月份国内房地产数据较 8 月份继续呈现环比好转的趋势，但是和去年同期相比，依然有较大的负增长，年内转正任务艰巨。

根据克而瑞数据，百强房企 10 月单月销售金额 12797.1 亿元，环比-3.97%，同比+21.05%，增速较上月收窄 3.79 个百分点；1-10 月累计销售金额 99309.3 亿元，同比+8.95%，增速较上月扩大 1.59 个百分点；TOP30 房企销售表现强于百强整体。

数据上看，国内房产的销售数据再次出现单月的大幅同比增长，但环比有所回落，在“三道红线”融资新规压力传导下，促回款、抢业绩成为了房企的主要任务，因此预计后续房产销售将依然向好。但是房产竣工数据则持续回落，有色需求往往集中在竣工阶段，竣工增速回落则意味着地产市场对铜的需求在逐步下降。

空调产销连续增加，出口继续支撑行业回暖

根据产业在线数据，2020 年 9 月家用空调产量 1035.4 万台，同比增加 4.7%；2020 年 1-9 月家用空调累计产量 11157 万台，累计同比下降 7.97%，降幅缩小 1.13 个百分点。2020 年 9 月家用空调销量 1019.5 万台，同比增加 5.0%；1-9 月份家用空调累计销量 11121.2 万台，累计同比下降 9.59%，降幅缩小 1.21 个百分点。

数据上看，2020 年 9 月空调行业延续增长趋势，新冷年迎来前两个月的开门红。空调产销规模在淡季仍维持在千万台水平之上，且保持了增长，说明当前行业整体虽然没有大的利好，但总体发展尚属平稳。分内外销来看，主要是出口拉动增长。9 月内销出货量 665.6 万台，同比微幅下滑 0.2%；出口 354.0 万台，同比增长 16.5%。出口已经成为今年空调行业发展的稳定器。9 月份北美市场生产启动，订单数量初步看要好于去年同期。除了北美市场启动外，整体海外疫情的不确定性也助力出口大涨。总体而言，家用空调出口在短期内仍有支撑，预计近期可能延续回暖。

汽车产销继续回暖，看好行业边际向好

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。

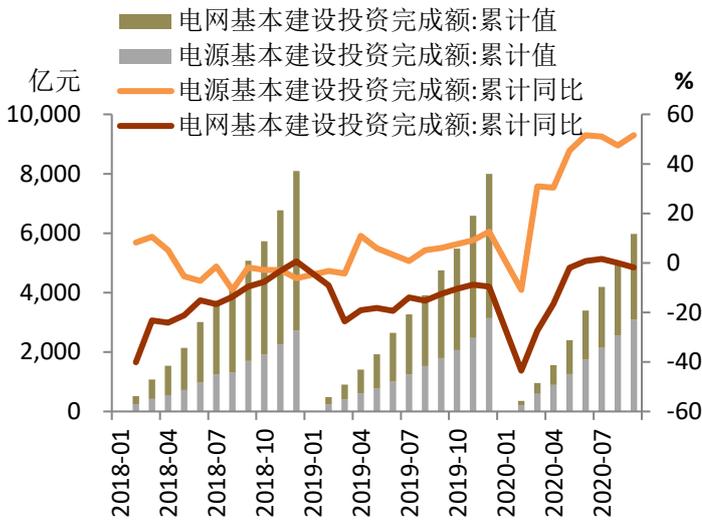
从近期的汽车产销数据来看，自 5 月份以来，国内汽车销量的单月增速一直维持在 10% 以上，累计降幅也是不断收窄。此前，市场还对于汽车市场销量回升的持续性持怀疑态度，但我们认为目前国内车市已经开始出现明显回暖，可能进入了一个新的增长周期，虽然全年增速依然为负，边际向好态势将一直持续。特别是，新能源汽车的产销开始重新发力，将在

未来对于铜需求形成有力支撑。

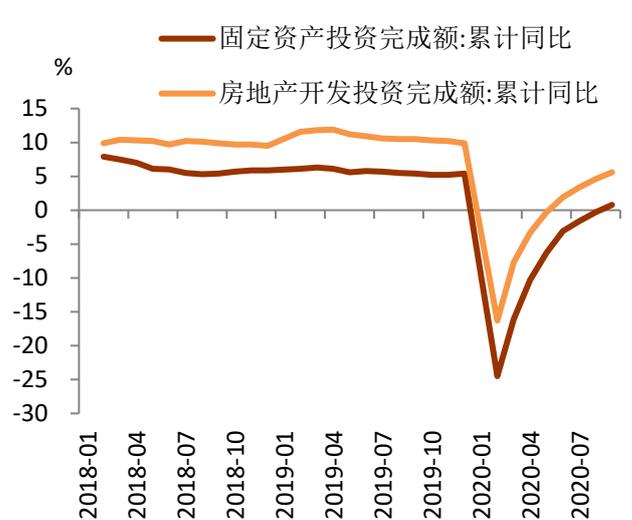
四季度需求依然有较大支撑

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到在过去的三季度里，国内需求领域表现是有所分化的，其中电网投资和房地产需求增速都是出现下降的，而空调产销带来的需求增速是有所放缓的，汽车行业需求则依然保持旺盛。进入四季度之后，我们认为其中电网投资增速将再度向上，而房地产需求预计难言乐观；终端领域方面，空调需求有望保持稳健向好，汽车需求则继续维持高增速。整体来看，未来国内铜需求依然有较大支撑。

图表 22 电力投资完成额变化

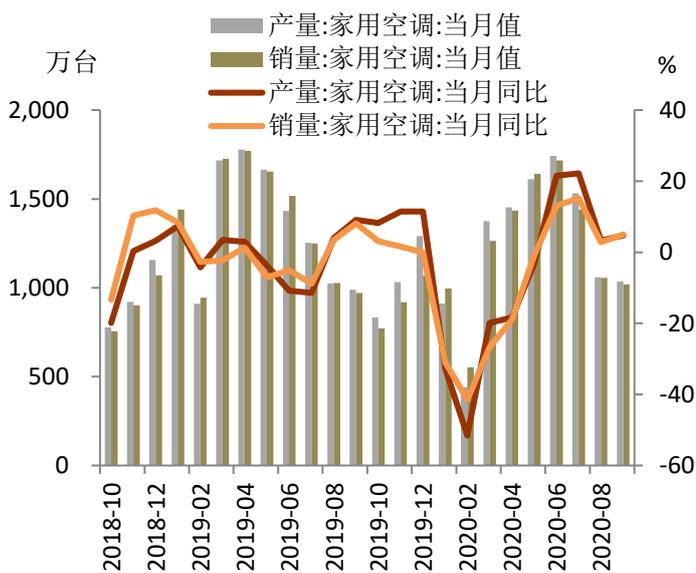


图表 23 房地产开发投资增速变化

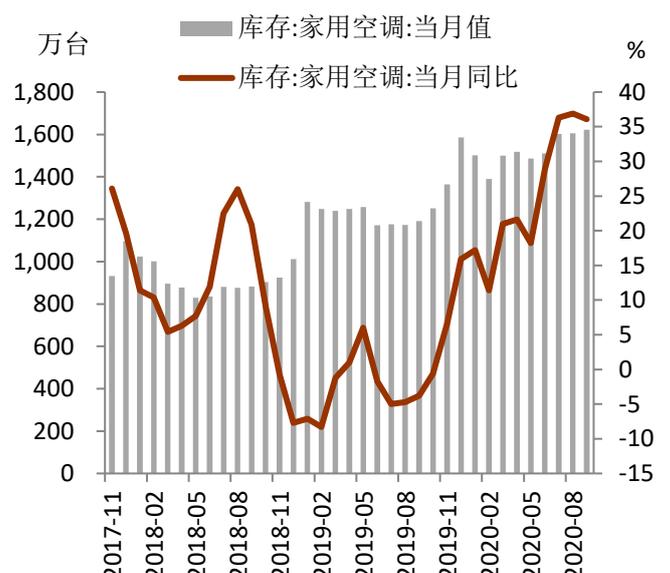


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

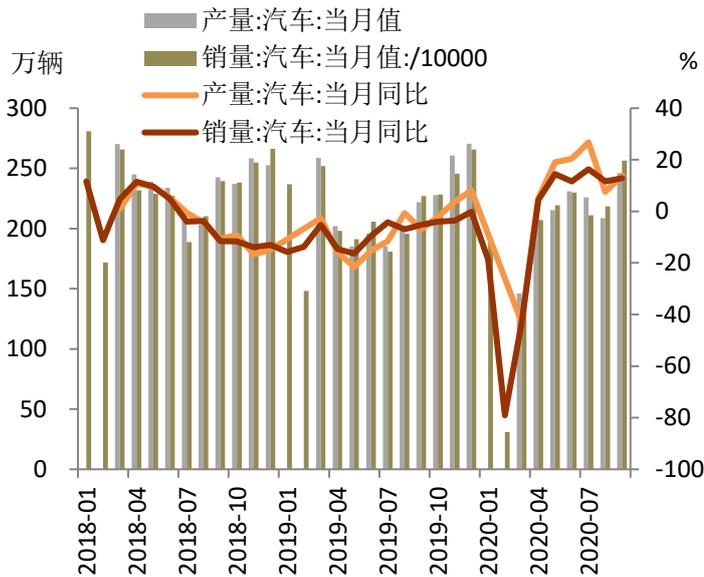


图表 25 家用空调库存变化

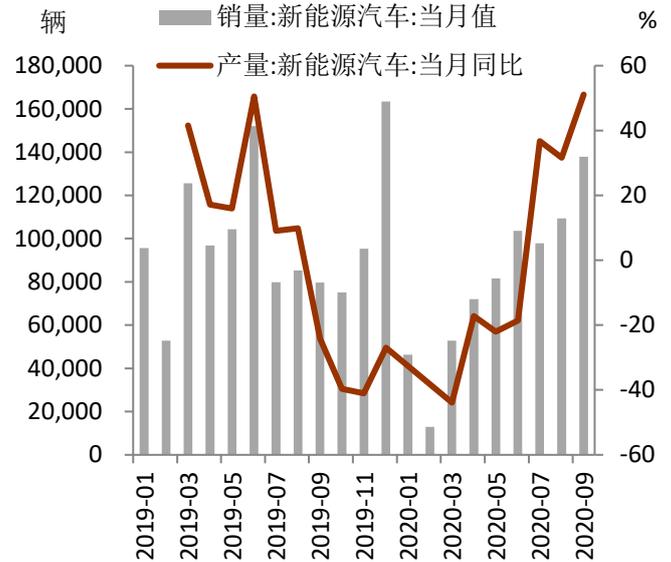


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 26 汽车产销量变化



图表 27 新能源汽车产量及销量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面, 10 月份欧洲、美国和日本的制造业 PMI 都出现了回升, 特别是美国创出了多年新高。而美国大选以及欧洲疫情的二次爆发带来的宏观风险也将逐步被市场消化, 市场不确定性降低。国内方面, 10 月国内 PMI 数据继续向好, 生产端持续向好, 需求端稳步改善, 进口订单的明显改善反映出海外制造业的持续恢复和国内生产端的同步改善, 出口回升反映出海外需求强于生产的背景之下, 中国的产能替代效应依然较强。

基本面来看, 三季度全球矿企陆续发布财报, 三季度铜矿产量环比有所恢复, 但是全年下降格局难改。精炼铜方面, 随着原料供应瓶颈的消失, 国内精炼铜产量环比开始逐步回升, 预计后续产量供应还有上升空间, 但和去年相比提振有限。废铜方面, 全球废铜供应链可能在欧洲疫情二次爆发中再次受限, 因此四季度即使国内批文充足以及再生铜细则落地, 国内废铜进口量也难以出现增长。消费方面, 进入四季度之后, 我们认为其中电网投资增速将再度向上, 而房地产需求预计难言乐观; 终端领域方面, 空调需求有望保持稳健向好, 汽车需求则继续维持高增速。整体来看, 未来国内铜需求依然有较大支撑。

整体来看, 随着宏观风险的逐步消化, 市场不确定性降低, 焦点将重新转到供需之上。而无论是精炼铜还是废铜供应同比都难有增长空间, 需求则将在电网投资以及汽车消费的支撑下再次增长。预计未来一个月铜价走势震荡上行为主, 主要在 50000-55000 元/吨之间波动。

风险点: 国内疫情扩散超预期, 全球经济复苏不如预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源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。