

铜价重心上移 震荡偏强

执笔: 吴昱晨

电话: 0591-878925

从业资 F0254478

主要结论

全球范围内低利率以及宽松货币政策对铜价的支撑仍在，美联储量化宽松政策有望持续较长时间，国内10月经济数据持续改善，美国大选尘埃落定，关注后续财政刺激政策是否落实到位。

海外铜矿生产恢复，供给压力有所缓解，铜精矿TC还是维持在低位。沪伦比值同样维持低位，进口窗口持续关闭，废铜优势显现。就需求端而言，家电方面旺季生产复苏，线缆订单未明显改善，库存处于低位，有所支撑。

总的来说，铜价是由宏观因素叠加基本面因素形成的。宏观方面，全球宽松的货币环境的大方向不变，为铜价提供有力支撑。近期的美元指数维持弱势震荡，风险情绪回升，铜价有偏强震荡的宏观背景，但也要关注疫情二次爆发的风险以及美国大选后财政刺激政策的落实情况。基本面来看，供应端近期铜矿供应紧张边际缓解，消费端，国内四季度的耐用品消费开始发力，房地产竣工修复，带动空调生产企业进入旺季节奏；汽车生产延续景气，新能源汽车产量修复速度可观；后期有望看到基建领域的再度发力，消费预期仍是向好的趋势；整体来看，铜价仍将呈现重心上移的偏强震荡，区间51500-56000。

一. 行情回顾

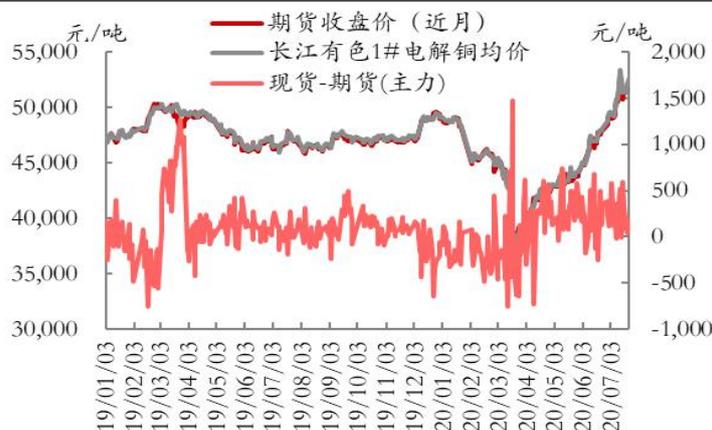
截止至2020年11月20日，长江有色市场1#电解铜平均价为53140元/吨，较上一交易日上涨270元/吨，升贴水205元/吨。当前电解铜现货平均价格

较近几年相比维持在较高水平。

近期沪铜近两年新高，突破 53000 元/吨关口。沪铜指数月度持仓量为 33 万手。2020 年至今的铜市走势大致分为四个阶段，第一阶段国内疫情爆发导致价格下跌，第二阶段海外疫情的爆发致使铜价继续回落，第三阶段，疫情稳定后的价格修复。铜价在 3 月底创年底低点后随即开启上行走势，此后便一路高歌，至 7 月铜价涨幅超过 47%，超市场预期。第四阶段，铜价 7 月开始高位盘整，偏强震荡，11 月 13 日创两年新高。

目前伦铜走势强于沪铜，内弱外强的格局导致进口大幅亏损。进口窗口持续关闭。大幅亏损下报关进口需求十分疲弱，保税区库存连续连涨累升至 44.45 万吨。

图 1：沪铜期现货走势



数据来源：WIND 福能期货研究院

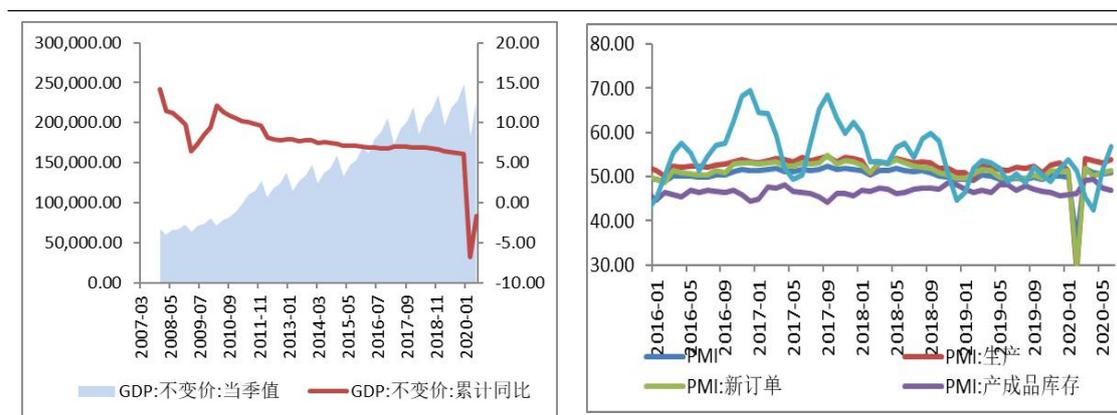
二. 宏观经济分析

1. 宏观

中国二季度 GDP 同比增 3.2%，预期增 2.9%，前值下降 6.8%；从环比看，二季度 GDP 增长 11.5%。上半年 GDP 同比下降 1.6%。中国制造业持续回暖，10 月中国制造业 PMI 维持在荣枯线以上，连续 8 个月处于扩张区间，内需和外需均在恢复。11 月 15 日，第四次区域全面经济伙伴关系协定领导人会议在线上举行，中国加入全球最大自贸区。这意味着全球规模最大的自由贸易协定正式达成，超九成商品有望零关税，影响全球 1/3 人口。美国 10 月非农就业人口增加 63.8 万人，好于市场预期的增加 60 万人，10 月失业率降至 6.9%，远超预期 7.7%和前值 7.9%。拜登倾向加大财政刺激力度，同时增加基建和新能源的投入，所以美国财政赤字会进一步上升，中期内美元仍将保持弱势。此外，拜登支持自由贸易，有可能推动全球贸易关系修复，缓解全球贸易压力，进而提振全球经济。但是欧洲疫情的复苏也是值得关注的风险。

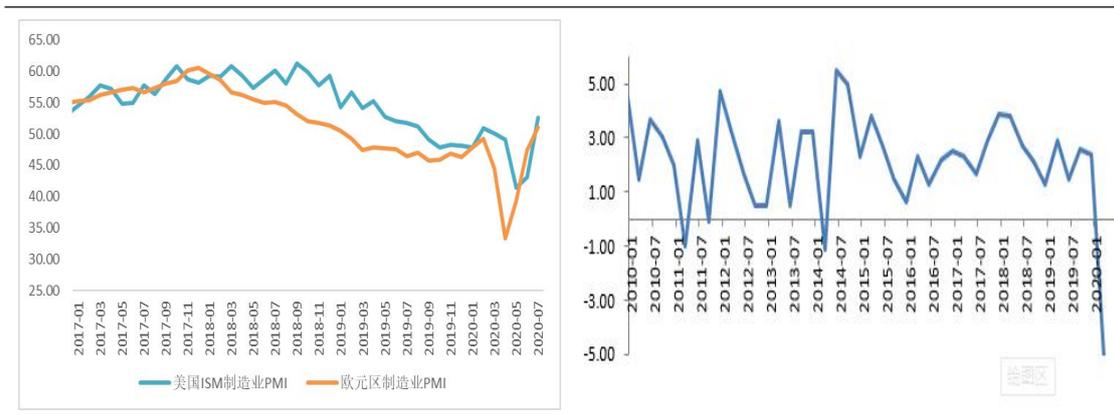
美元指数近期承压，在 92 附近弱势震荡，美联储保持低利率不变，美元走弱趋势不变，支撑铜价。

图表 2：中国 GDP、PMI 数据



数据来源：WIND 福能期货研究院

图表 3：美国、欧洲制造业 PMI 及美国 GDP 环比



数据来源：WIND 福能期货研究院

三.基本面分析

1.供应端

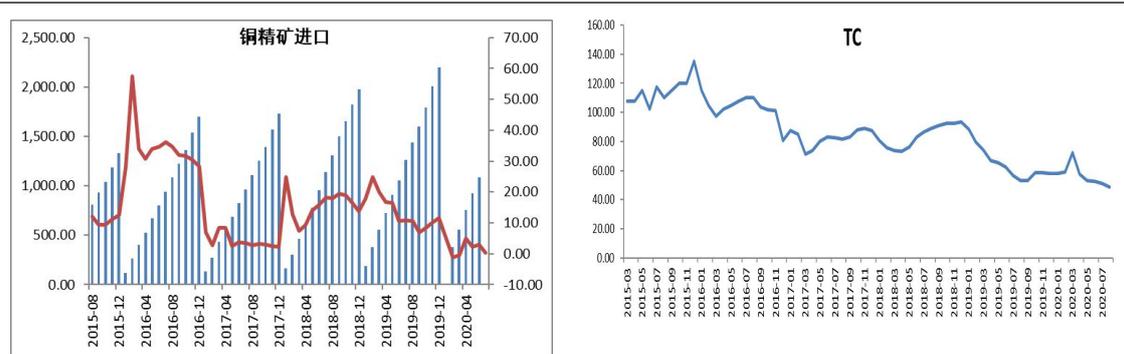
(1) 铜精矿供应压力缓解，加工费低位

3月开始海外多国疫情相继爆发，铜矿主产国智利和秘鲁也不例外，对铜矿的运营产生较大影响。智利部分冶炼企业在疫情扩散下6月停产，智利矿业部长表示，受新冠疫情影响，年内铜产量预计将下滑20万吨，占2019全年产量的3.5%，整体供应偏紧。目前智利、秘鲁逐步复工复产，劳工谈判危机也解除。供应压力较前期缓解，供应端对铜价失去一定的支撑。

2020年铜精矿供应不及预期，而近几年我国冶炼产能确处于扩张阶段，此消彼长加剧了铜精矿的紧张，导致加工费持续走低。3月至今，铜精矿现货加工费TC从72.5美元/吨下降至49美元/吨，冶炼厂基本进入全行业亏损状态，而且铜冶炼的重要副产品硫酸，其价格处于近5年的低位，进一步压缩冶炼厂生产利润。据SMM了解，6、7月部分铜冶炼厂受到原料紧张及利润下滑影响下调产量或进行检修调节，集中性减产，涉及产能约40万吨。就目前情况来看，海外

疫情导致铜精矿供应增量不及预期的情况难以改变，加工费中长期将承压，冶炼厂的利润将持续低迷。

图表 4：铜精矿进口量、加工费



数据来源：WIND 福能期货研究院

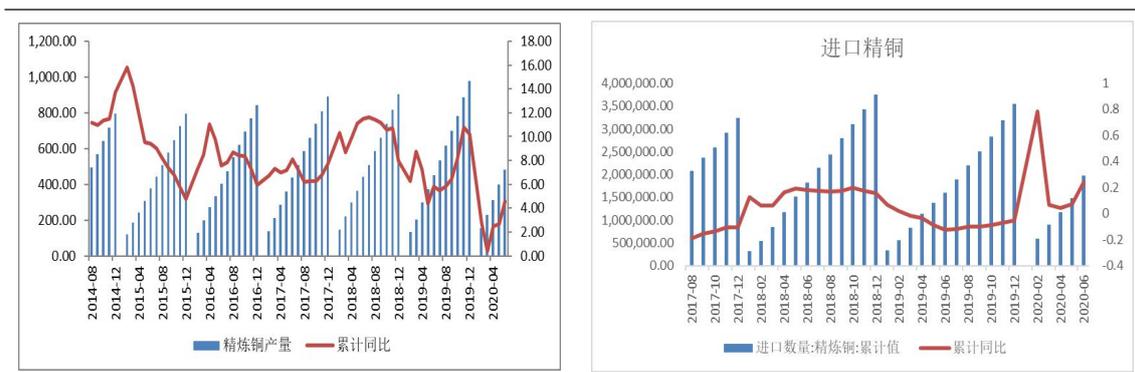
(2) 国内精炼铜产量增长，内强外弱进口窗口关闭

根据 ICSG 统计，2020 年 07 月份，原生精炼铜产量为 1,704 千吨，再生精炼铜产量 320 千吨，全球精炼铜总供给（原生+再生）为 2,024 千吨；全球精炼铜消费量为 2161 千吨，精炼铜缺口 137 千吨。从季节性角度分析，当前供需平衡情况较近 5 年相比维持在较低水平，当前产量较近 5 年相比维持在较高水平，当前消费量较近 5 年相比维持在较高水平。中国 10 月精炼铜产量 91.3 万吨，同比增长 9.7%，1-10 月产量同比增长 6.1%至 836.2 万吨；10 月铜材产量 176.8 万吨，同比增长 3.3%；1-10 月产量同比增长 12.2%至 1734.4 万吨。

国内精炼铜进口数量明显增加，大幅高于去年同时期水平，根据海关数据，1-9 月精炼铜累计进口 355.96 万吨，同比增加 30%以上。主要是因为上半年精炼铜进口利润较好，我国疫情控制较好，率先复工复产，铜需求出现回暖，现货

持续高升水，精炼铜进口持续增加。目前铜走势呈现外强内弱的趋势，自9月份进口处于亏损状态，进口量大增多是由于人民币升值因素。

图表 5：精炼铜产量、进口量

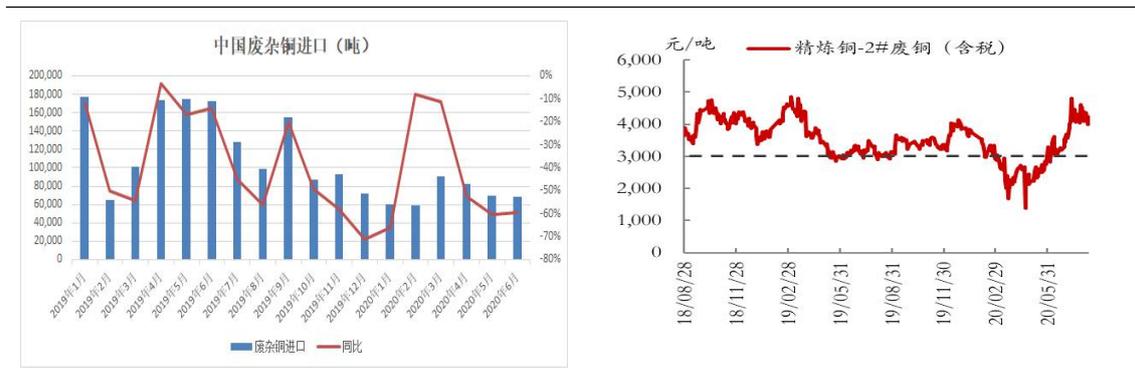


数据来源：WIND 福能期货研究院

(3) 精废价差扩大，利好精铜消费

生态环境部印发《关于规范再生铜原料、再生铜原料和再生铸造铝合金原料进口管理有关事项公告》，2019年进口的废铜90%以上都符合标准。不符合要求的固废也可以在东南亚或中东熔锭后再进口。长期看只要海外供应正常，进口至中国的废铜总金属量影响不大。2020年第12批限制类公示表，其中铜废碎料核定进口量为136335吨，年迄今废铜核定进口量总计879475吨。综合来看可与去年同期进口量基本持平，进口维持偏紧的局面。

图表 6：废铜进口量、精废价差



数据来源：WIND 福能期货研究院

2.需求面

电力方面，截至 2020 年 9 月，电网基本建设投资完成额累计 2899 亿元，累计同比下降 1.8%。电源基本建设投资完成额累计 3082 亿元，累计同比增加 51.6%。电源基建继续维持增长态势，电网累计同比有所下降。消息面上，由于国家电网宣布将今年电网投资提高到 4600 亿元。与此同时，国家电网的特高压建设规划持续加码，在一个月内多次调高投资规模，从 1128 亿元升至 1811 亿元，增幅高达 60.55%。目前电网基本建设数据暂未有起色，持续关注。

10 月汽车产销分别完成 255.2 万辆和 257.3 万辆，环比分别增长 0.9%和 0.1%，同比增长 11.0%和 12.5%。汽车产销连续 7 个月增长，1-10 月汽车产销累计同比分别为-4.6%和-4.7%，较前 9 个月同比降幅收窄 2.1%和 2.2%。10 月新能源汽车产销分别完成 16.7 万辆和 16 万辆，同比分别增长 69.7%和 104.5%，单月产销第四次刷新当月历史记录。1-10 月，新能源产销累计完成 91.4 万辆和 90.1 万辆，同比分别下降 9.2%和 7.1%，降幅较前 9 个月收窄 9.5%和 10.6%。从 10 月的汽车产销数据来看，汽车行业景气度延续，传统汽车用铜的累计同比降幅已经收窄到 4.6%，年底前有望持平去年需求；新能源汽车产销两端仍有超预期的亮眼表现，累计用铜量加速收窄至 10%以内，年底前有望正增长 7 个百分点左右。

在经历了 9 月疲软消费后，房屋竣工面积开始加速回升，房屋竣工面积降幅收窄至 9.2%，收窄幅度 2.4%；新开工面积降幅 2.6%，收窄幅度 0.8%，销售面积累计同比回正。铜铝等有色金属主要用于房屋建设后半段，房屋竣工面积更具

有参考意义。在 9 月的数据不及预期之后，房地产竣工端开始有所表现，基于三道红线的房地产政策原则，后期一直到明年年底房屋都处于竣工周期中，竣工面积的回升利好房屋家装的铜消费，并且会带动空调等家电领域再度步入旺季，从前面的铜管开工率回升，订单量增加来看，空调生产部门的高库存有后期的高消费做支撑，空调部门再入生产旺季节奏。

图表 7：电力基本建设投资完成额及电源基本建设投资完成额



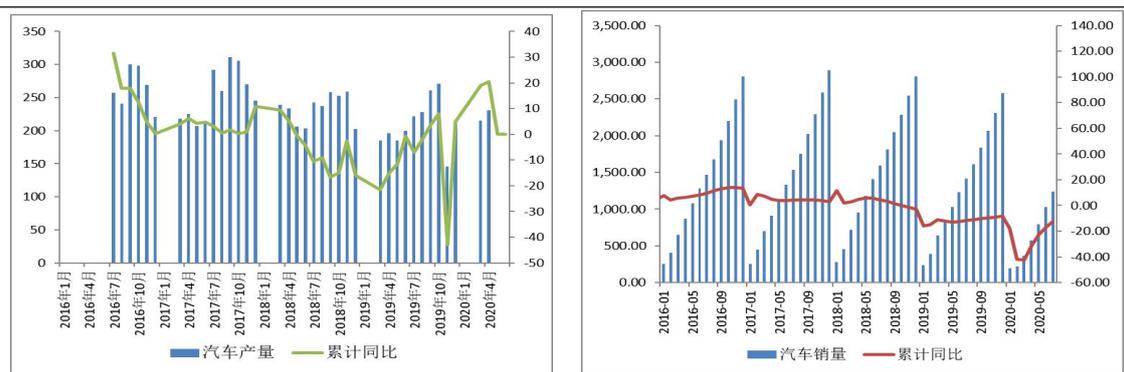
数据来源：WIND 福能期货研究院

图表 8：空调产量及销量



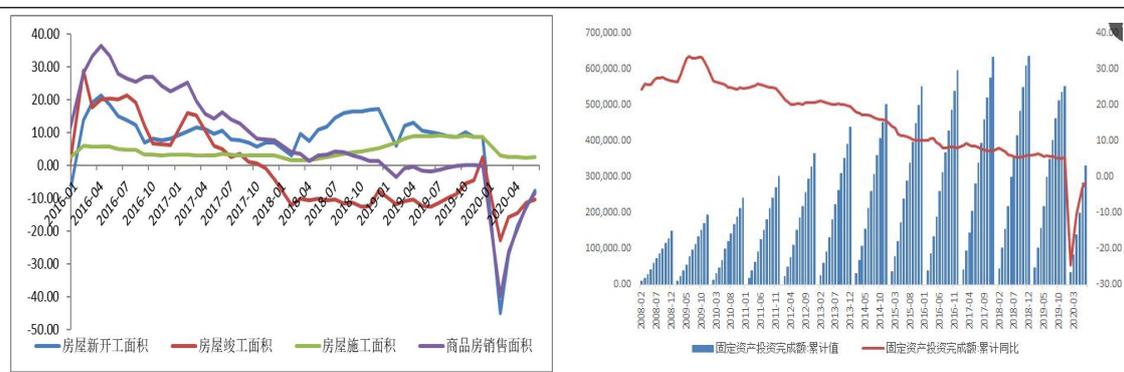
数据来源：WIND 福能期货研究院

图表 9：汽车产量及销量



数据来源：WIND 福能期货研究院

图表 10：房地产数据及基建

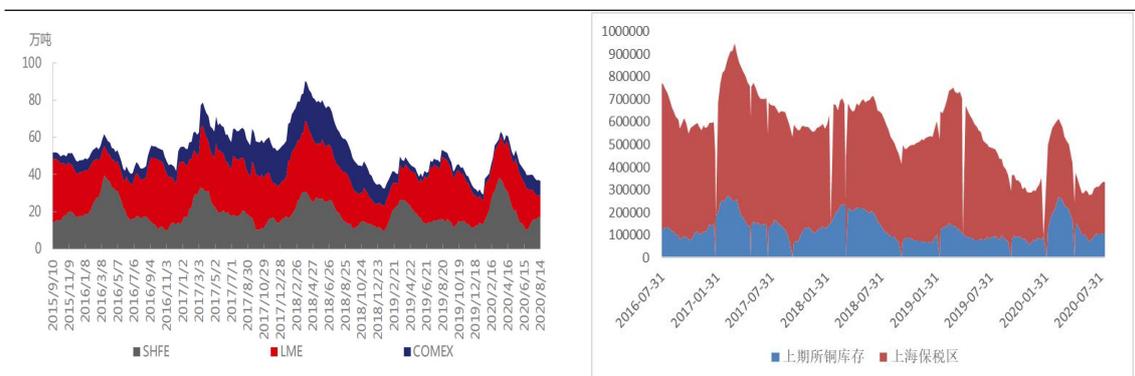


数据来源：WIND 福能期货研究院

3.库存

截至 11 月 13 日，三大交易所总库存 36.56 万吨，较上周五减少了 1.92 万吨，主要来自于上期所铜库存的减少，上期所库存 11.79 万吨，周库存减少了 1.34 万吨，LME 库存减少 7000 吨至 16.52 万吨，COMEX 铜库存增 1410 吨至 8.25 万吨。在消费和供应两个端口的作用下，社会库存与交易所库存齐降。从消费端看，11 月下游订单环比增长，同时废铜货源相对偏紧，下游入市采购，并以湿法及低价的非标非注册铜为主。而供应端口，比价关闭期间进口铜维持低流入量，这也是内贸市场湿法货源量少的原因。消费增而供应紧，库存出现大幅下降。铜材企业整体开工情况有所改善，预计本周国内将维持去库状态。

图表 11：全球显性库存及国内库存



数据来源：WIND 福能期货研究院

四. 总结

总的来说，铜价是由宏观因素叠加基本面因素形成的。宏观方面，全球宽松的货币环境的大方向不变，为铜价提供有力支撑。近期的美元指数维持弱势震荡，风险情绪回升，铜价有偏强震荡的宏观背景，但也要关注疫情二次爆发的风险以及美国大选后财政刺激政策的落实情况。基本面来看，供应端近期铜矿供应紧张边际缓解，消费端，国内四季度的耐用品消费开始发力，房地产竣工修复，带动空调生产企业进入旺季节奏；汽车生产延续景气，新能源汽车产量修复速度可观；后期有望看到基建领域的再度发力，消费预期仍是向好的趋势；整体来看，铜价仍将呈现重心上移的偏强震荡，区间 51500-56000。

免责声明

以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

福能期货经营机构办公地址信息
厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东渡路61号B201、B202、B204室
 邮编：361012 电话：0592-2619767
 电子邮箱：68482501@qq.com

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路93号1座5、6层
 邮编：350003 电话：0591-88013378
 电子邮箱：245003420@qq.com

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦A座603、604
 邮编：518000 电话：0755-82993386
 电子邮箱：762656866@qq.com

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路969号8楼805
 邮编：200122 电话：021-68827096
 电子邮箱：jinyoushh@163.com

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
 邮编：210000 电话：025-83209186
 电子邮箱：33528657@qq.com

南昌营业部

地址：南昌市恒茂梦时代国际广场7栋办公楼2312室
 邮编：330000 电话：0791-86213373
 电子邮箱：jinyoujx@163.com

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场911-912
 邮编：510620 电话：020-38550010
 电子邮箱：jyqhgz@163.com

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦A幢7楼
 邮编：362000 电话：0595-22115955
 电子邮箱：fnqhzyyb@126.com

永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼1503-1507室
 邮编：366000 电话：0598-3859578
 电子邮箱：jyya@jinyouqh.com

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户
 邮编：430070 电话：027-88773007
 电子邮箱：675874152@qq.com

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场3号楼1401-1402室
 邮编：362200 电话：0595-85610866
 电子邮箱：fnjj@fnqh.com.cn

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场B区B4#201号
 邮编：351100 电话：0594-2209090
 电子邮箱：jypt@fnqh.com.cn

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达广场A2地块9幢603-604
 邮编：362000 电话：0596-2038010
 电子邮箱：jyqhzz@126.com

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心A1A2栋1203-1205
 邮编：364000 电话：0597-2219938
 电子邮箱：fnly@fnqh.com.cn

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座1917
 邮编：610042 电话：028-87590801
 电子邮箱：393078013@qq.com

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号16层1601户
 邮编：266001 电话：0532-82023816
 电子邮箱：119138382@qq.com

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607
 邮编：352100 电话：0593-2999108
 电子邮箱：fnnd@fnqh.com.cn

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层
 邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
 网址：www.fnqh.com.cn