

## 核心观点

本月铜价继续维持 9 月的震荡趋势，在月中上涨到 52000 左右之后逐渐震荡下行，在月底收盘 50940 点。在基本面略微走弱的情况下，铜价持续震荡。

本月，铜价在节后在乐观的宏观情绪推动之下继续小幅上涨，中下旬价格出现阶段性回调。目前国内货币政策仍以维持目前“稳”态为主，美联储宽松政策则是继续延长，美元弱势有利于以美元计价的大宗商品上涨。废铜方面，环保部公布了新的再生铜原料进口规则，将于 11 月 1 号开始执行，东南亚废铜同样紧张，但新进口标准执行后，估计后期会逐步看到废铜进口增加，眼下废铜极端紧张的情况会有所缓解。从供应端来看，铜矿供应整体在恢复，需求端消费市场出现了旺季不旺的特征，导致铜价在 10 月依旧震荡。进入 11 月美国新一届领导人选举是宏观层面的重点关注要素，拜登支持加税加息政策，若胜选民主党将推出更大规模经济刺激计划，特朗普则支持减税降息或更为宽松的货币政策，但无论哪个政党当选，都会遏制中国的经济发展。综合看，供应预计增加加上需求较弱为铜价走弱提供了内在动力，预计铜价或将震荡下行。

## 本月数据分析及解读

### ——旺季需求落空 铜价停滞不前

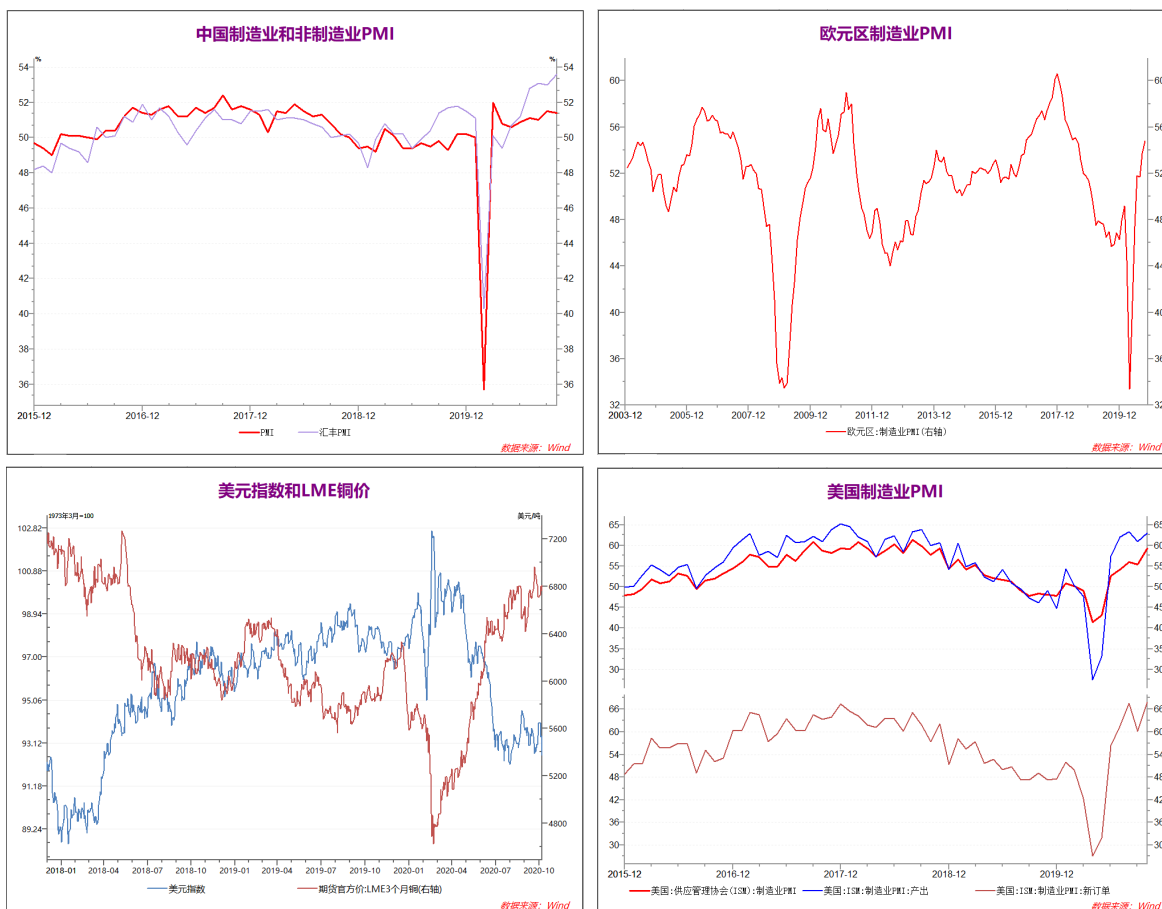
#### 行情回顾



(数据来源：博易大师，锦泰期货投资咨询部)

进入 10 月铜价依旧以震荡盘整为主。月初在宏观情绪依旧乐观以及美元反弹走势结束再度下跌的影响之下铜价很快收复大部分的跌幅，并在随后几天连续反弹，重新回到中国假期开始之前的价位，铜价在 8 天内走出了一个小 V 走势。中旬市场呈现供需两弱的局面但是因美元重返颓势对铜价有较大的支撑，因此铜价在本周仍有不错的涨幅。另一方面环保部公布了新的再生铜原料进口规则，将于 11 月 1 号开始执行，东南亚废铜同样紧张，但新进口标准执行后，估计后期会逐步看到废铜进口增加，废铜极端紧张的情况会有所缓解。月末随着时间推移，北方逐步进入施工淡季，电缆需求下降拖累总需求减弱，价格开始逐渐回到支撑点位。

## 宏观分析

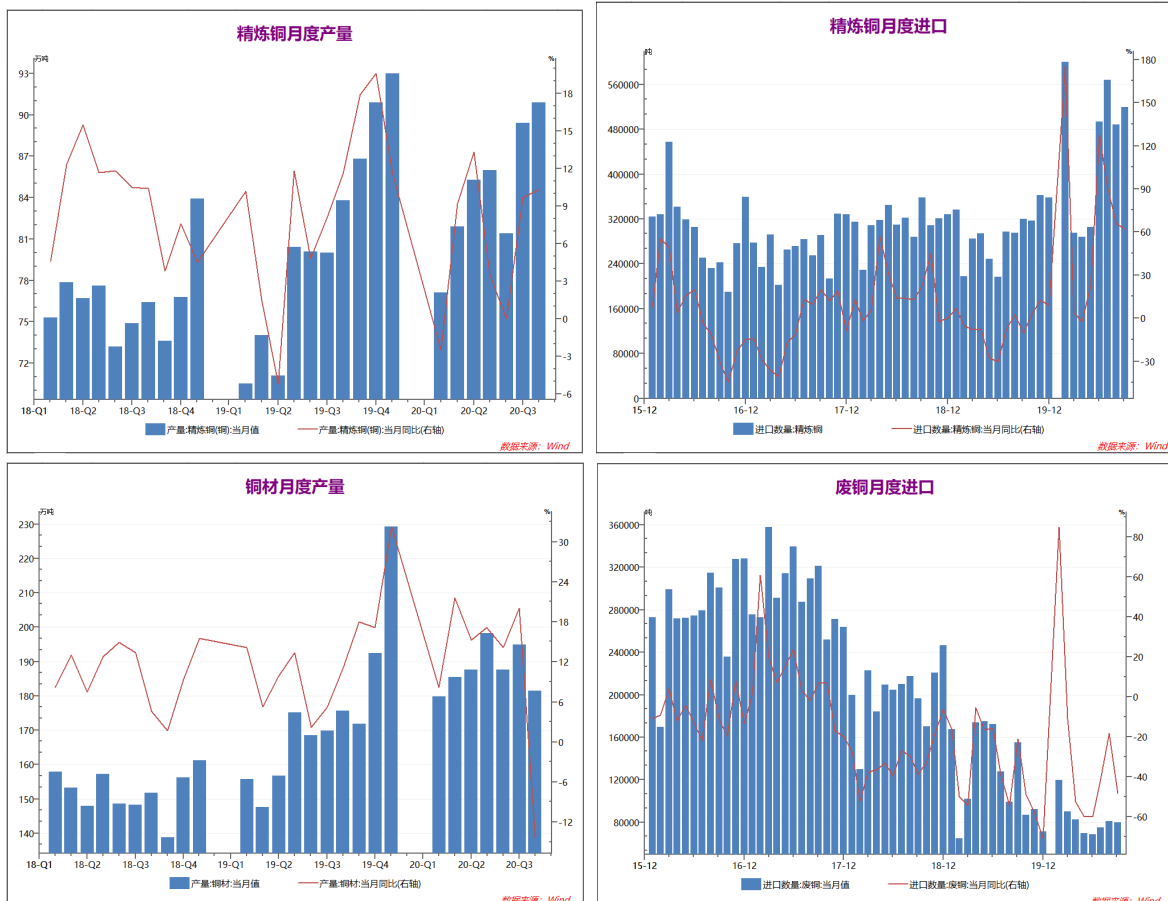


(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

数据显示, 中国 10 月制造业 PMI 为 51.4%, 比上月略微上涨 0.4 个百分点。10 月财新服务业 PMI 为 56.8, 预期 55, 前值 54.8。在宽松的货币政策下, 中小企业的恢复强劲, 经济数据持续向好。宏观方面, 不利因素为当前宏观经济延续改善, 但边际改善在趋弱。10 月欧洲疫情出现疫情二次爆发并且美洲和印度疫情迟迟未见好转, 第 4 季度全球经济再度面临下行压力。美国大选方面特朗普称美国大选后无论谁上台都将推出规模庞大的经济刺激计划。另一方面, 美联储维持利率 0-0.25% 不变, 符合预期。当下全球范围内低利率以及超宽松的货币政策在未来持续的概率依旧较大, 而这对于商品而言则是十分有利的因素。

# 基本面分析

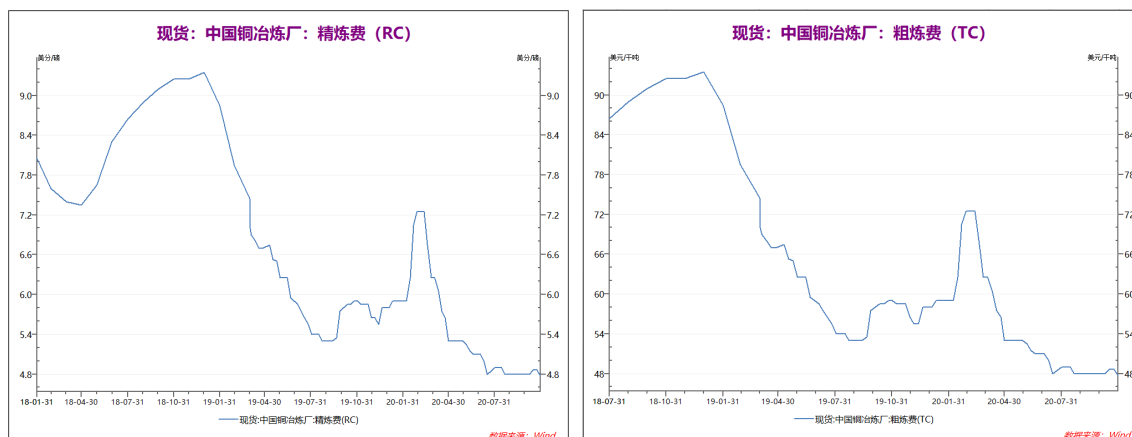
## 1.供应分析



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

从供应端来看, 9 月国内铜产量有所增加, 9 月精炼铜月度产量达到 90.9 万吨, 当月同比增加 10.3%。9 月精炼铜进口 51.95 万吨, 同比增加 62.06%。反观废铜, 精废价差在 8 月经历了先走弱再反弹的过程, 目前整体仍处于高位, 废铜使用性价比高。9 月废铜进口 7.99 万吨, 同比减少 48.41%, 目前进口仍以批文限制为主。国外方面, 秘鲁铜矿产出快速回升, 并且, 智利政府在保证稳定生产上积极作为, 铜矿供应整体在恢复。

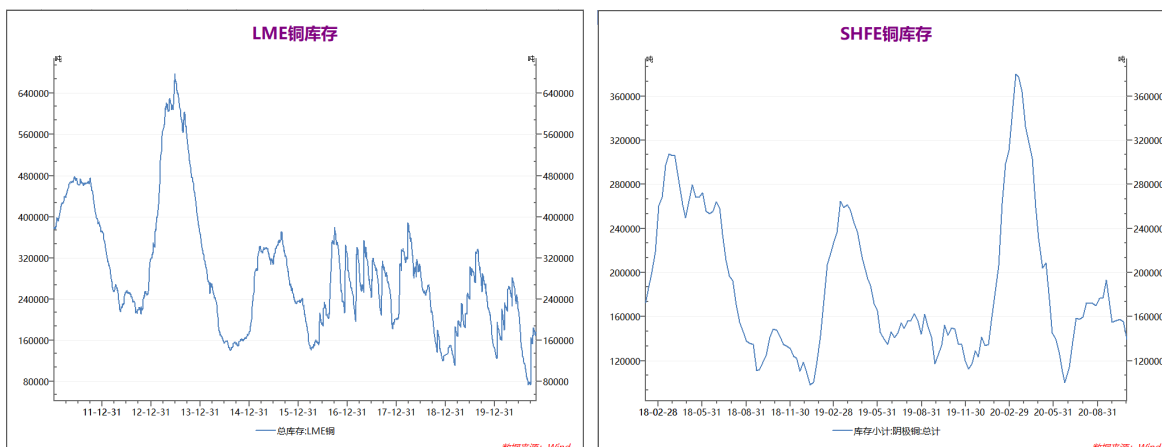
## 2.精炼费粗炼费



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

10 月份精炼费粗炼费持续走低, 月底铜矿加工费下降至 47.7 美元/吨。铜精矿 TC 在 10 月震荡于 47-48 美元之间。消息方面, 10 月 Escondida 主管与矿业公司就薪资协议达成一致, 罢工危机解除。整体而言, 在 Escondida 铜矿罢工危机解除后, 其余矿山体量较小, 对于近期南美铜矿供应的担忧消退。本月开始进入 2021 年铜矿加工费谈判的初级阶段, 目前供需双方暂时进入僵持状态。炼厂方面认为目前铜矿加工费过低, 叠加今年新冠疫情的流行, 对企业的生产经营有非常大的影响, 冶炼厂难以保持正常的利润水准, 甚至亏损的炼厂也有很多, 叠加明年全球铜冶炼新增产能大幅放缓且铜矿产能有非常大的增量, 未来几年铜矿将会逐步由短缺转为过剩, 铜矿加工费需逐步回升至 80 美元以上。预计未来铜矿供应将会由之前的紧缩转变为过剩。

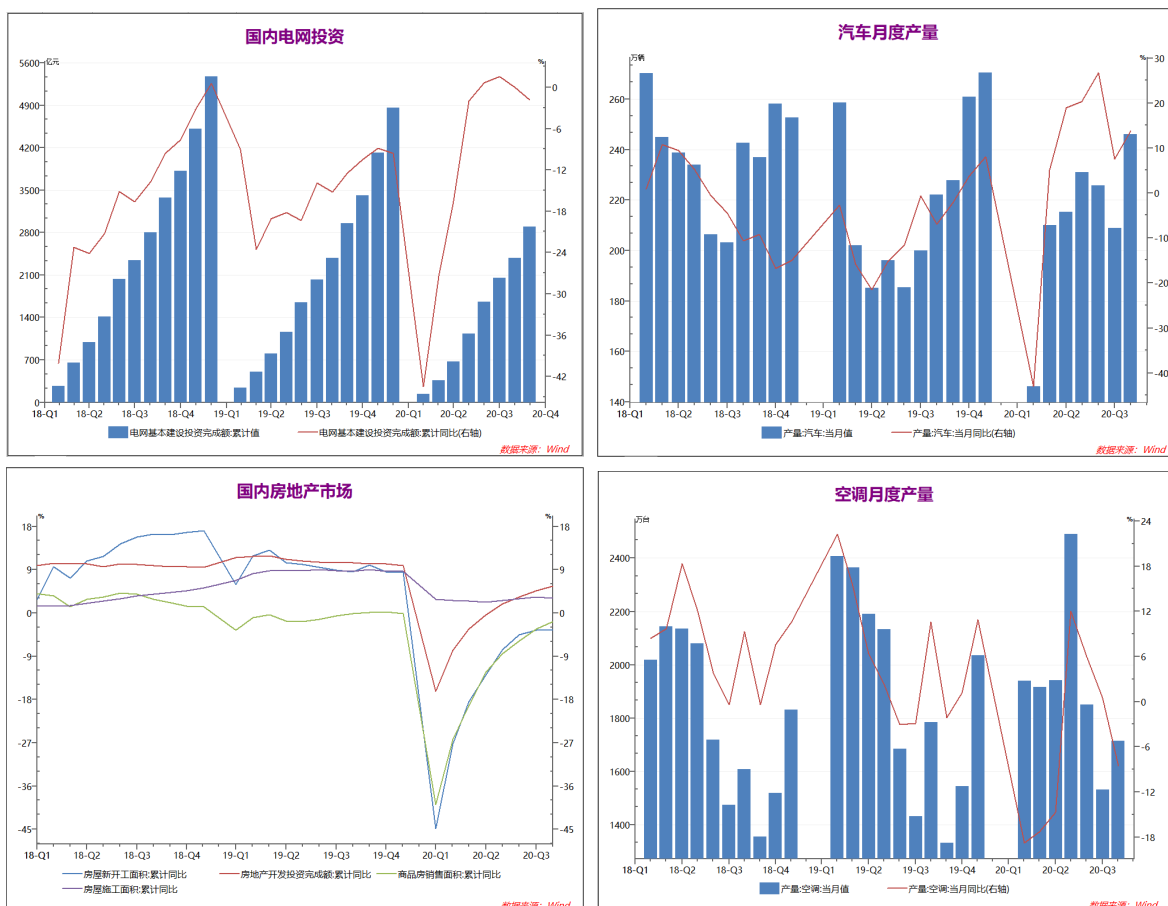
### 3.铜库存



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

本月截止 10 月 27 日, LME 铜库存 177075 吨, 较月初增加 13950 吨。SHFEE 库存 193347 吨, 较月初增加 20546 吨。本月此次铜库存增加主要出现在国内放假前的两天, 原因是国内交仓避险过节。国内外库存变动的巨大反差说明近期由于比价不合适, 进口需求有所减弱。

## 4. 终端消费



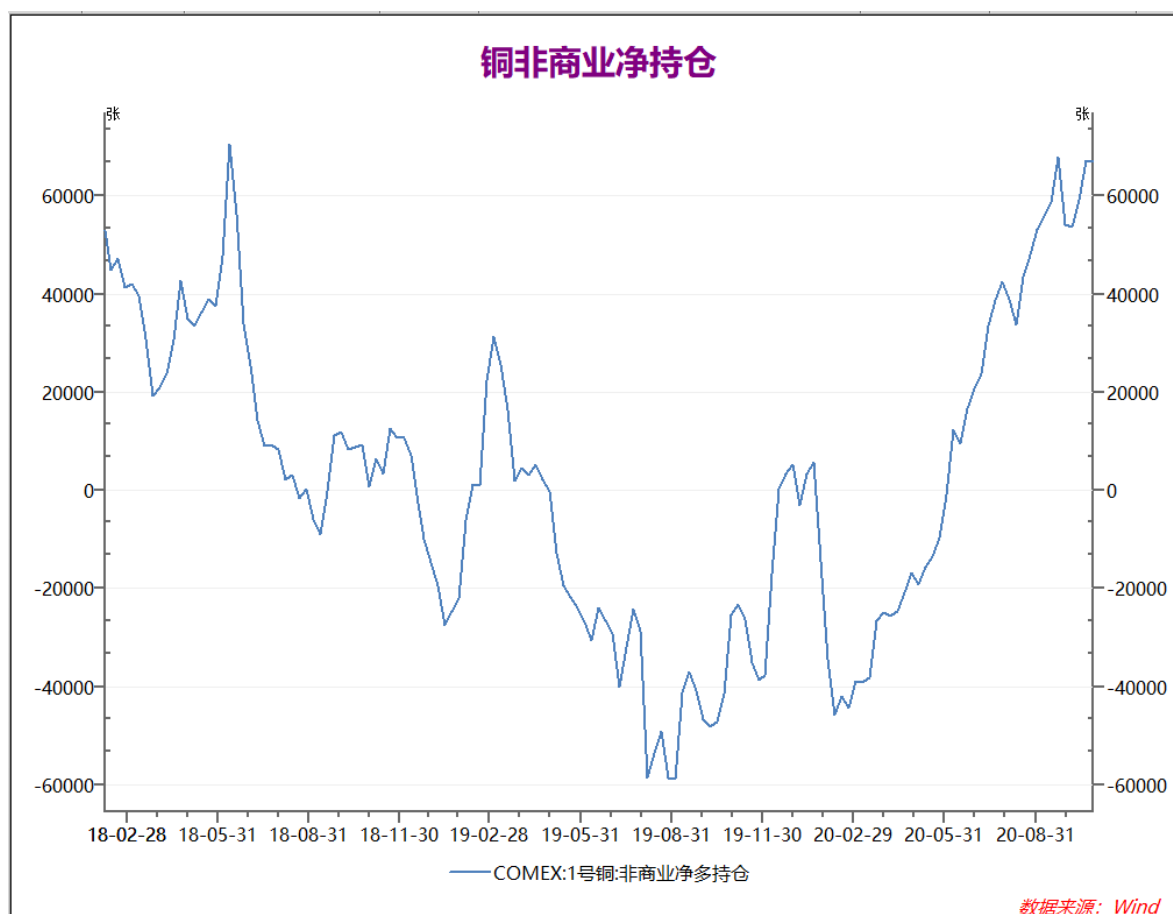
(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

数据显示, 9 月国内房地产相关数据维持好转趋势, 房地产投资同比上升 5.6%。其中新开工面积下降 3.4%, 降幅收窄 0.2%; 销售面积下降 1.8%, 降幅比 8 月收窄 1.5%。9 月受到国家对新能源汽车刺激政策的影响, 国内汽车产销量有所上升, 月度汽车产量 246.1 万辆, 同比增长 13.8%。9 月开始汽车消费有望季节性走强, 汽车行业消费仍然可期。反观家电产品消费因市场旺季不旺, 从用铜量最多的空调行业看, 9 月空调产量 1714.1 万台, 当月同比下降 8.5%。

电网投资方面, 进入 9 月实际消费并没有表现出旺季特征, 第四季度随着电网投资放缓, 电力投资增长下行将对中国铜消费构成拖累, 铜消费

面临进一步下行压力。当前海外消费受到疫情二次爆发的影响逐渐进入寒冬，第四季度海外铜消费面临走弱风险。

## 5.CFTC 持仓分析



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

截至 10 月 27 日 COMEX 铜非商业净多持仓为 66916 张。进入 10 月持仓由净多单进一步增加，从持仓来看市场对铜价依旧看多，短期对铜价延续趋势性上涨有利，但是物极必反，持仓拐点有可能来临，多头强势但后续基本面判断价格有回落需求。

## 总结与展望

本月，铜价在节后在乐观的宏观情绪推动之下继续小幅上涨，中下旬价格出现阶段性回调。目前国内货币政策仍以维持目前“稳”态为主，美联储宽松政策则是继续延长，美元弱势有利于以美元计价的大宗商品上涨。废铜方面，环保部公布了新的再生铜原料进口规则，将于11月1日开始执行，东南亚废铜同样紧张，但新进口标准执行后，估计后期会逐步看到废铜进口增加，眼下废铜极端紧张的情况会有所缓解。从供应端来看，铜矿供应整体在恢复，需求端消费市场出现了旺季不旺的特征，导致铜价在10月依旧震荡。进入11月美国新一届领导人选举是宏观层面的重点关注要素，拜登支持加税加息政策，若胜选民主党将推出更大规模经济刺激计划，特朗普则支持减税降息或更为宽松的货币政策，但无论哪个政党当选，都会遏制中国的经济发展。综合看，供应预计增加加上需求较弱为铜价走弱提供了内在动力，预计铜价或将震荡下行。

### ■ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货研发部力求准确可靠，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。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货研发部授权许可，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。