

经济复苏节奏温和，难以支撑高位铜价

——9月份有色金属铜市场展望

2020年8月27日

2020年9月报

华安期货

投资咨询部

有色金属研究组

孙君 分析师

从业资格证号

F3060913

何磊 分析师

从业/投资咨询证号

F3033837/Z0014522

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0251054/Z0001643

电话: 0551-62839067

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示:

懂市场, 控风险

重理性, 慎投资

要点提示:

- 1、国内经济复苏脚步放缓，三季度经济增长或不及市场预期的乐观；
- 2、海外经济显著复苏，但其复苏过程或类似国内，复苏脚步或将放缓；
- 3、加工费触底，铜矿供应逐步宽松，制造业投资低迷，需求短期不见起色。

市场展望与投资策略:

与上月相比，需求不足这一主要制约因素仍然没有改变。国内经济复苏脚步放缓，预计3季度仍将保持上行的趋势，但应收款项的大幅上涨没有得到有效消化或预示上行幅度可能不及市场预期的乐观。由于国内疫情防控脚步领先于海外，预计海外经济复苏之路或与国内较为相似，后续经济复苏力度或逐渐放缓，需求不足也将是阻碍海外经济复苏的主要因素。结合当前铜价处于高位，当前的经济扩张幅度或难以有效支撑高位的铜价，同时由于供给逐渐恢复，预计铜价或将呈现震荡下行的态势。

投资策略：对于风险偏好较高的投资者，操作上建议做空 CU2011 合约，加强风险控制；对于风险偏好程度较低的投资者，操作上建议做空 CU2011 合约，同时买入看涨期权进行保护，或直接选在买入看跌期权进行投资，强化风险控制。

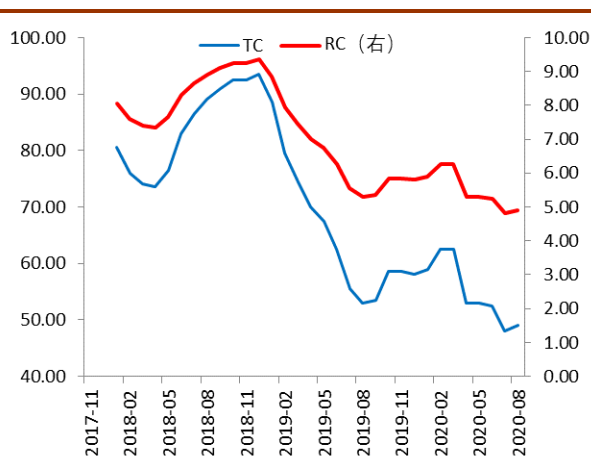
一、行情回顾

8月美元指数下行，市场对后期经济走强较为乐观，但同时铜矿供应明显呈现恢复趋势，加工费略有反弹，下游需求仍然较弱，多空因素交织，铜价高位震荡。截至7月27日，CU2010合约收于51490元/吨，较上月末下跌330元/吨，跌幅0.64%；长江有色市场现货价为51490/吨，较上月末下跌460元/吨，跌幅0.89%。

图1：铜期货价与现货价走势图



图2：加工费走势



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

二、国内宏观

7月工业增加值同比增速4.8%，持平于6月份，呈现放缓的迹象。但考虑到7月份南方极端天气较多，多地发生洪涝灾害，对工业生产有一定的负面影响，进入8月份以来，天气因素的扰动逐渐减少，预计后续工业生产有望小幅上行。这一点也可以由PMI数据来印证。

图3：工业增加值同比增速

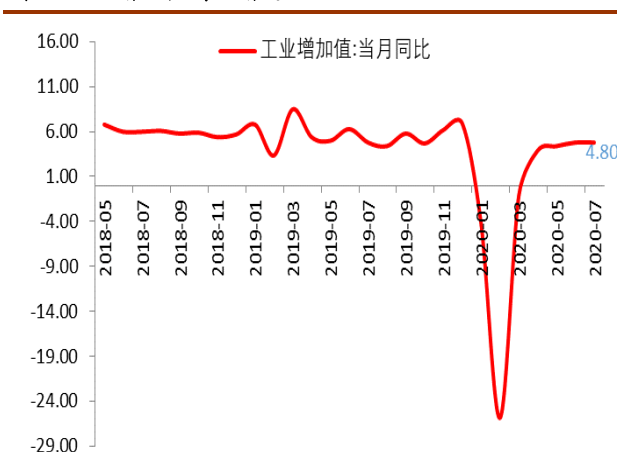
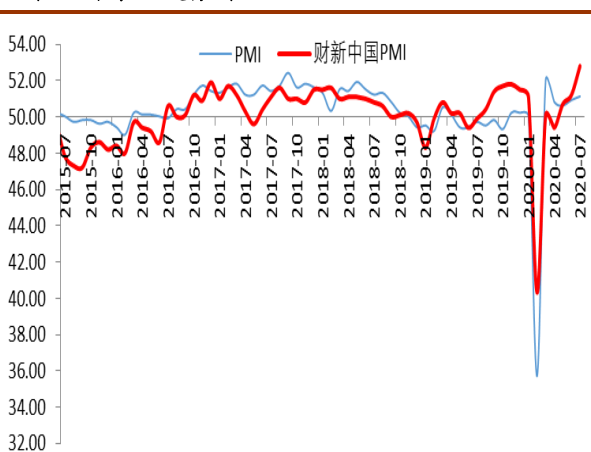


图4：国内PMI走势图



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

从PMI数据来看，官方PMI和财新PMI双双处于荣枯线上方，显示了生产端持续向好，但从PMI分项数据来看，生产端持续扩张，新订单指数也略有上行。

图5: PMI分项雷达图

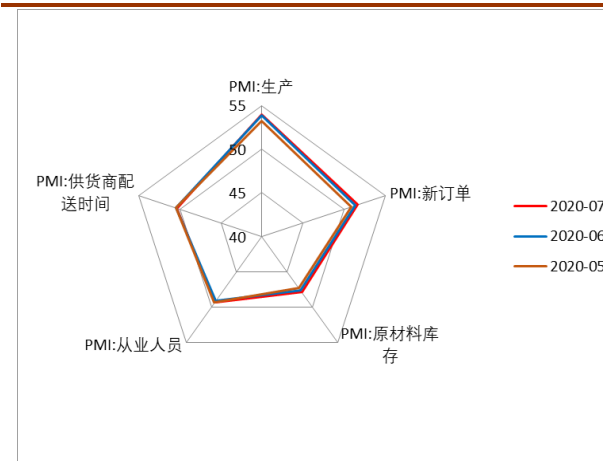
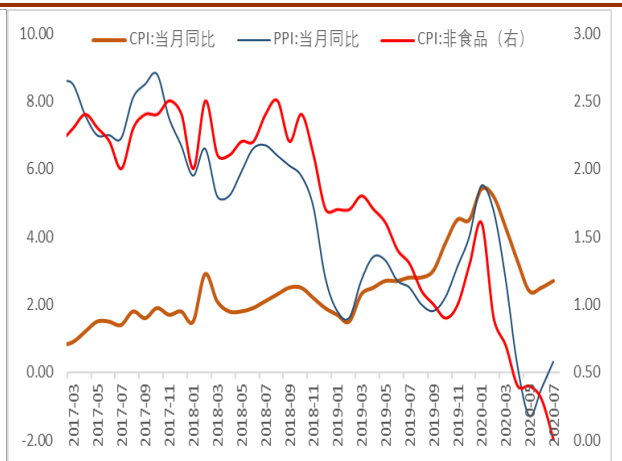


图6: 物价指数走势



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

PPI走势也较好的反映了这一点, 7月份PPI保持回升趋势, 且幅度好于预期。随着上半年国内政策效果的逐渐显现, 预计PPI将保持回升态势。但CPI走势却并不乐观, 虽然7月份CPI同比扩大至2.7%, 但这主要是由于食品项贡献较大, 非食品CPI7月同比已降至0, 显示了终端需求的疲软。

7月社会消费品零售总额增速仍未能恢复正增长, 为-1.1%, 显著差于预期, 从企业的应收账款及应收票据的增长说明了下游较为强势, 也印证了终端需求仍然偏弱的现状。

图7: 社会消费品零售总额同比增速

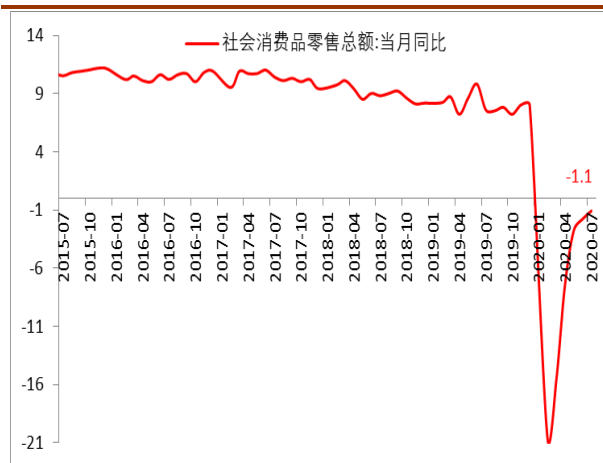
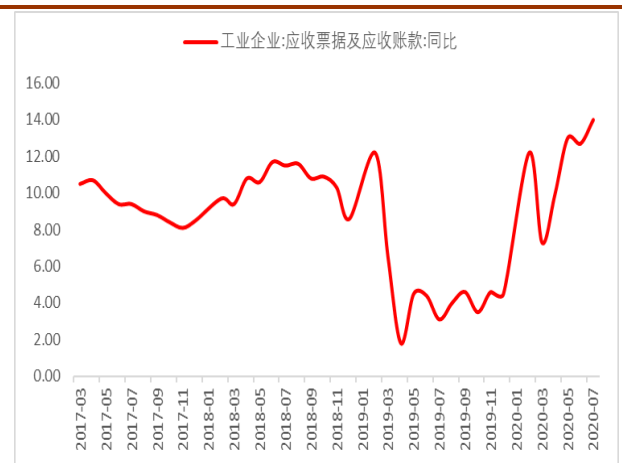


图8: 工业企业应收款同比增速



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

7月份出口金额同比增速大幅上涨至6.1%, 这得益于欧美经济的逐步复苏, 但从当前的形式来看, 外循环难以成为我国经济增长的决定性力量。国常会首次强调了内外双循环的经济发展模式, 其中内循环或才是拉动经济增长的主导力量。而内循环最重要的就是消费和投资, 前面已经提到了国内消费放缓, 至于投资, 7月国内固定资产投资累计额同比增速降幅继续收窄, 为-1.6%, 其中需要引起注意的是制造业投固定资产投资累计同比增速恢复情况最不乐观, 而制造业才是维系经济增

长的主要动力。

图9：进出口情况

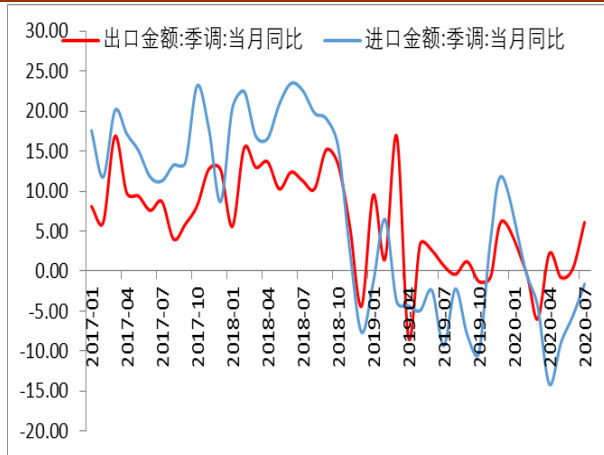
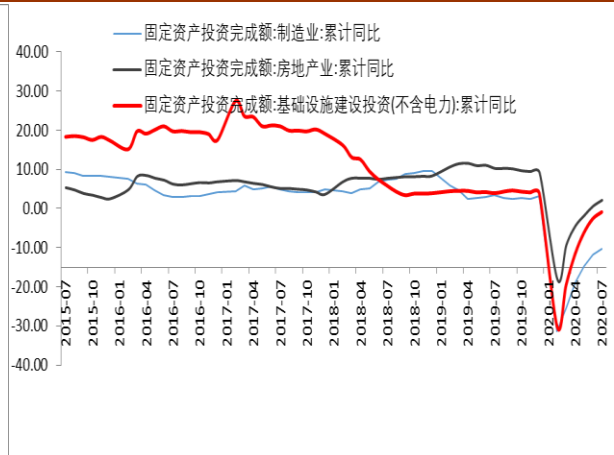


图10：投资情况



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

小结：国内经济复苏脚步放缓，但预计3季度仍将保持上行的趋势，但消费不足仍是制约经济上行幅度的主要因素。但考虑到当前铜价处于高位，当前的经济形势或难以有效支撑高位的铜价。

三、国际宏观

随着欧美经济的重启，在宏观政策的刺激下，欧美经济显著反弹，美国和欧盟8月制造业PMI继续处于荣枯线上方，且美国PMI数据进一步上扬，欧盟PMI数据仅略有回落，反映了欧美经济形势随着疫情常态化呈现上升趋势。从美元指数来看，美元指数持续走低反映了市场流动性较为充裕，对资产价格有所支撑。

图11：欧美PMI走势

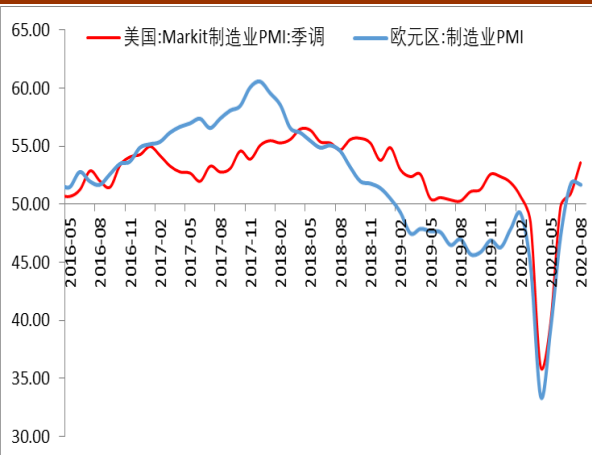


图12：美元指数走势



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

7月份美国零售同比增幅小幅增长，反映了美国消费恢复或较为缓慢。另一方面美国营建许可数和新屋开工数创下近年来新高，一定程度上将带动终端需求的增长，尤其是对精炼铜的需求。

图13: 美国零售增速

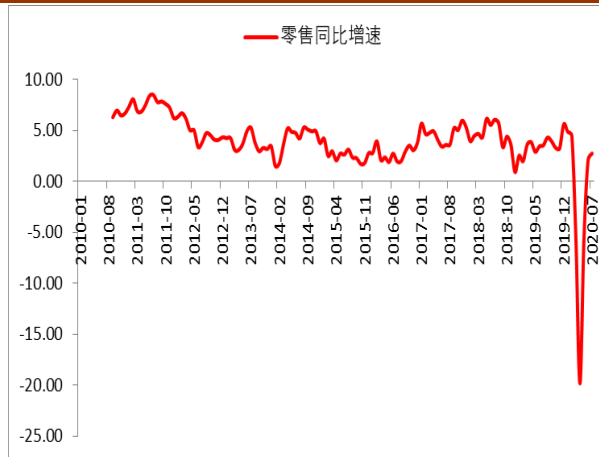
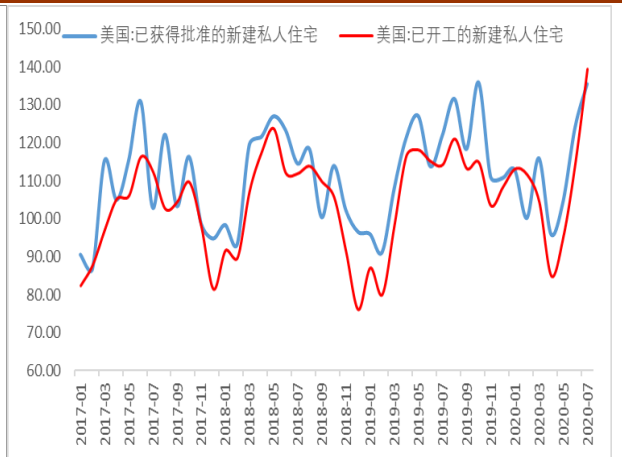


图14: 美国房地产行业数据



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

小结: 由于国内疫情防控脚步领先于海外, 预计海外经济复苏之路或与国内较为相似, 需求不足也将是阻碍海外经济复苏的主要因素, 后续经济复苏力度或放缓。

四、行业分析

供应端:

随着疫情的常态化以及南美疫情趋缓, 南美铜矿供应有望更加稳定。从智利铜业委员会公布的数据来看, 疫情并未对智利的铜矿出口产生较大影响, 铜矿供应仍然较为充足。今年以来, 国内铜精矿进口量也较为充足, 在当前铜价维持高位的背景下, 铜矿实际供应有望提高, 后续精炼铜供应或将更加宽松。加工费触底反弹也印证了精炼铜供应或逐渐宽松的趋势。虽然国内7月精炼铜产量略有下降, 但相比于需求的萎缩, 精炼铜供应整体应该是偏宽松的。

图15: 铜精矿进口量

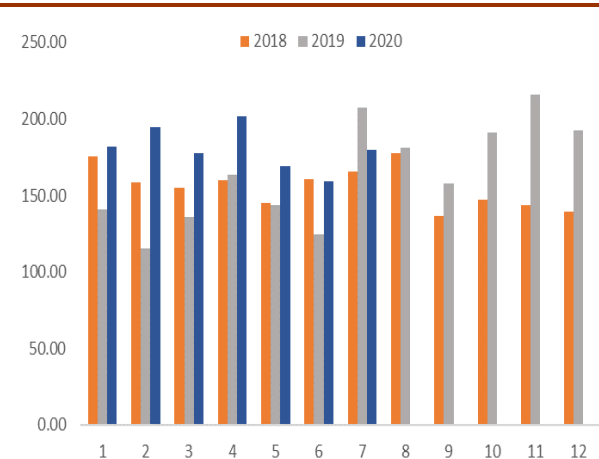
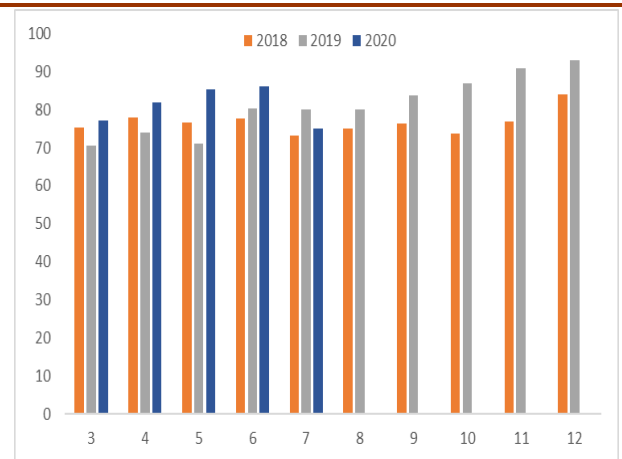


图16: 精炼铜产量



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

此外, 由于国内精炼铜价格相对较高, 进口铜不断流入, 保税区库存低位开始出现增长, 市场精炼铜的供应量有望增长。精废差近期后半段略有回升, 废铜供应

对精炼铜的替代效应仍然明显。

图17: 上海保税区精炼铜库存



图18: 精废差



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

需求端:

当前铜消费仍处于传统淡季, 下游订单持续下滑, 加工企业平均开工率仍然不高, 下游需求较为低迷。

国内经济稳步复苏, 电力行业及房地产行业数据逐步回暖, 但7月份电力投资数据增长放缓, 且考虑到官方对电力投资者较为谨慎的态度, 后续预计并不乐观。

房地产施工面积累积同比增速缓慢上升, 目前仍处于低位; 新开工面积累积同比增速跌幅收窄, 目前仍为-4.5%。再加上国家重申“房住不炒”以及三四线城市的高库存, 叠加当前经济形势不乐观的预期, 房地产行业整体的开工意愿预计有限, 并不支持精炼铜需求的大幅扩张。

图19: 电力行业投资增速

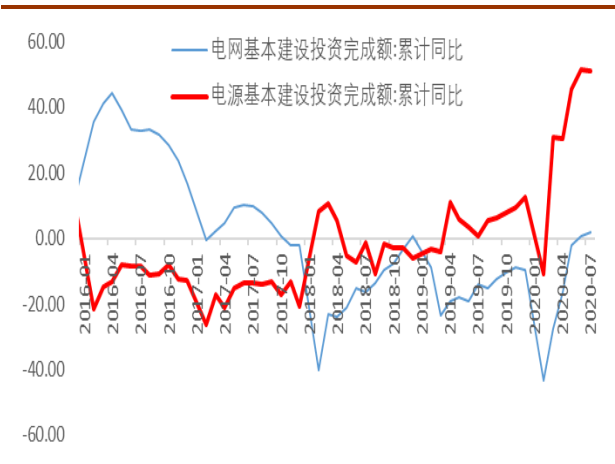
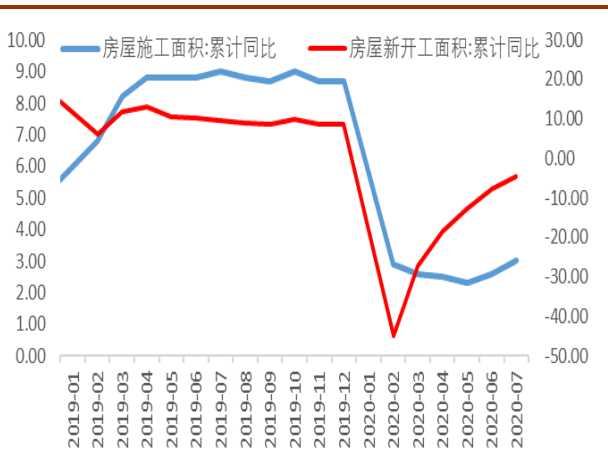


图20: 房地产行业增速



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

空调行业产量增速继上月大幅回升后大幅回调, 考虑到国际贸易形势的恶化,

疫情虽然常态化但仍不可避免对经济有负面影响，预计需求或有收缩，新能源汽车产量增速大幅上行，但由于汽车销量并不乐观，行业面临一定的压力，产量持续上涨空间并不高。

图21：新能源汽车产量增速

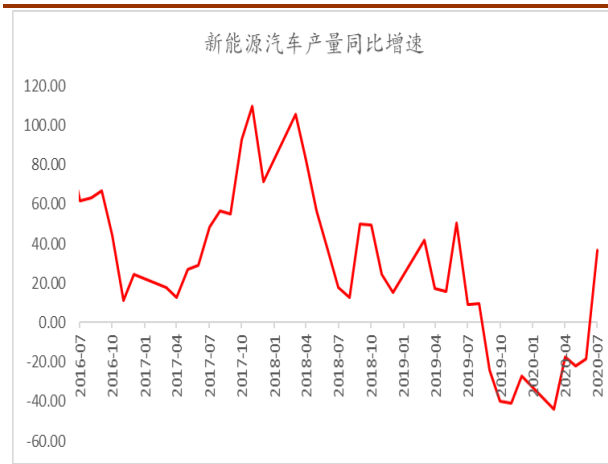
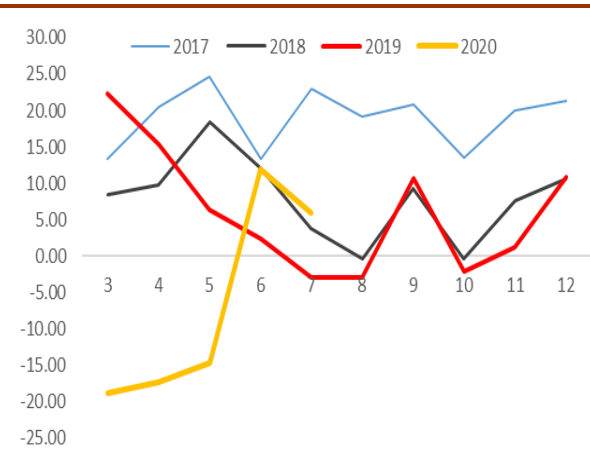


图22：空调产量增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

小结：电力行业累积投资同比增速放缓，房地产行业没有明显增长，主要下游行业短期没有明显起色，7月精炼铜产量略有下降，但相对于需求端额萎缩，总体供需环境仍偏宽松。

五、市场展望与投资策略

与上月相比，需求不足这一主要制约因素仍然没有改变。国内经济复苏脚步放缓，预计3季度仍将保持上行的趋势，但应收款项的大幅上涨没有得到有效消化或预示上行幅度可能不及市场预期的乐观。由于国内疫情防控脚步领先于海外，预计海外经济复苏之路或与国内较为相似，后续经济复苏力度或逐渐放缓，需求不足也将是阻碍海外经济复苏的主要因素。结合当前铜价处于高位，当前的经济扩张幅度或难以有效支撑高位的铜价，同时由于供给逐渐恢复，预计铜价或将呈现震荡下行的态势。

投资策略：对于风险偏好较高的投资者，操作上建议做空CU2011合约，加强风险控制；对于风险偏好程度较低的投资者，操作上建议做空CU2011合约，同时买入看涨期权进行保护，或直接选在买入看跌期权进行投资，强化风险控制。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安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。