



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

有色金属周报

编制日期：2020/9/13

投资咨询部

低库存至短期易涨，警惕需求不及预期风险

市场分析：

9月11日当周美股原油集体跳水，引发市场情绪波动，大宗商品市场遭遇重挫，周四欧洲央行利率决议维持三大关键利率不变，行长拉加德未对欧元升值释放预警信号。美国就业数据显示增幅趋缓，经济修复进程仍面临较多压力。但国内经济数据持续改善，PPI降幅持续收窄，汽车产销持续正增长，显示国内需求端逐渐改善。社融规模超预期或预示投资有望增长。产业端，国内主要铜消费领域电缆行业表现偏弱，需求是能够符合预期仍有待确认；供给方面，智利Codelco与工会间紧张关系加剧，矿端恢复进程仍存不确定性；国内铜库存本周去库0.88万吨，LME库存处于低位，后续宏观面大概率继续宽松，美元弱勢格局难改，预计铜价短期仍将维持易涨的特性。中长期需警惕需求不及预期引发的回调风险。

投资策略：

建议投资者多近月空远月，降低风险敞口。

宏观资讯：

1. 中国 8 月 M2 同比增 10.4%，预期 10.8%，前值增 10.7%。新增人民币贷款 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元。社会融资规模增量为 3.58 万亿元，预期 2.66 万亿元，前值 1.69 万亿元。
2. 中汽协：8 月份，汽车产销分别完成 211.9 万辆和 218.6 万辆，同比分别增长 6.3%、11.6%，均连续 5 个月正增长；新能源车产销分别完成 10.6 万辆和 10.9 万辆，刷新当月历史记录。
3. 美国 9 月 5 日当周初请失业金人数为 88.4 万人，连续五周录得下滑后首次录得增加，预期 84.6 万人，前值 88.1 万人。
4. 欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数为-8，为 2 月以来新高，预期 -10.5，前值-13.4。欧洲央行按兵不动，行长拉吉德释放欧元升值预警信号。
5. 中国 8 月 CPI 同比上涨 2.4%，预期涨 2.4%，前值涨 2.7%；其中，猪肉供给有所改善，价格同比涨幅回落 33.1 个百分点。中国 8 月 PPI 同比下降 2%，预期降 2%，前值降 2.4%。
6. 中国 8 月出口（以人民币计）同比增 11.6%，预期增 12.4%，前值增 10.4%；进口同比降 0.5%，预期增 6.1%，前值增 1.6%。其中，出口增速自 5 月份以来连续刷新年内新高，反映中国外贸正在走出疫情后最黑暗的时期。

华安解读：

9 月 11 日当周美股原油集体跳水，引发市场情绪波动，大宗商品市场

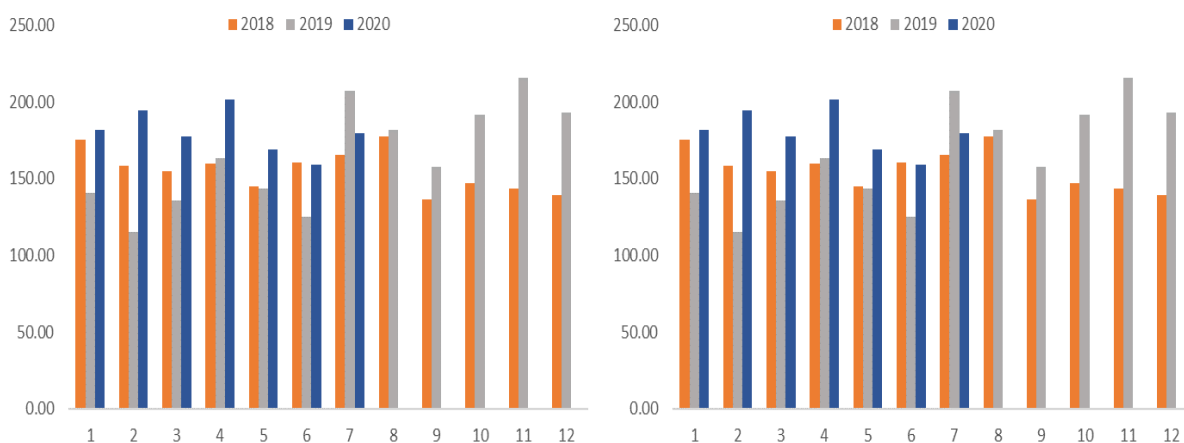
遭遇重挫，周四欧洲央行利率决议维持三大关键利率不变，行长拉加德未对欧元升值释放预警信号。美国就业数据显示增幅趋缓，经济修复进程仍面临较多压力。但国内经济数据持续改善，PPI 降幅持续收窄，汽车产销持续正增长，显示国内需求端逐渐改善。社融规模超预期或预示投资有望增长。

供应端：

随着疫情的常态化以及南美疫情趋缓，南美铜矿供应逐渐复苏。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影响，铜矿供应仍然较为充足，国内铜精矿进口量也较为充足，智利和秘鲁后续供应将保持稳定。在当前铜价触及新高的背景下，预计只要当地政府不出台干预举措，铜矿实际产量有望上升。国内 7 月精炼铜产量环比仍然有所增长，虽增幅有限，但相比于需求的萎缩，供应整体应该是偏宽松的。

图1：铜精矿进口量

图2：精炼铜产量



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

短期来看，LME 库存继续下降，上海保税区库存也依然持续低位，库存不足致铜价易涨。精废差近期依然维持在高位，废铜供应对精炼铜的替代效应仍然明显。

图3：上海保税区精炼铜库存

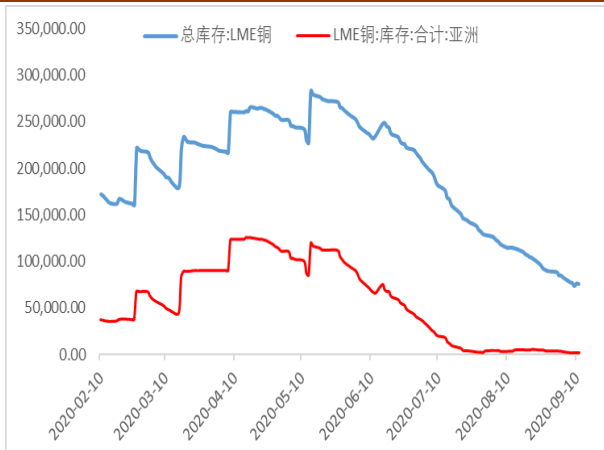


图4：精废差



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。

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，从8月上旬高频数据来看，行业面临一定的压力，产量持续上涨空间并不高。

图5：电力行业投资增速

图6：房地产行业增速

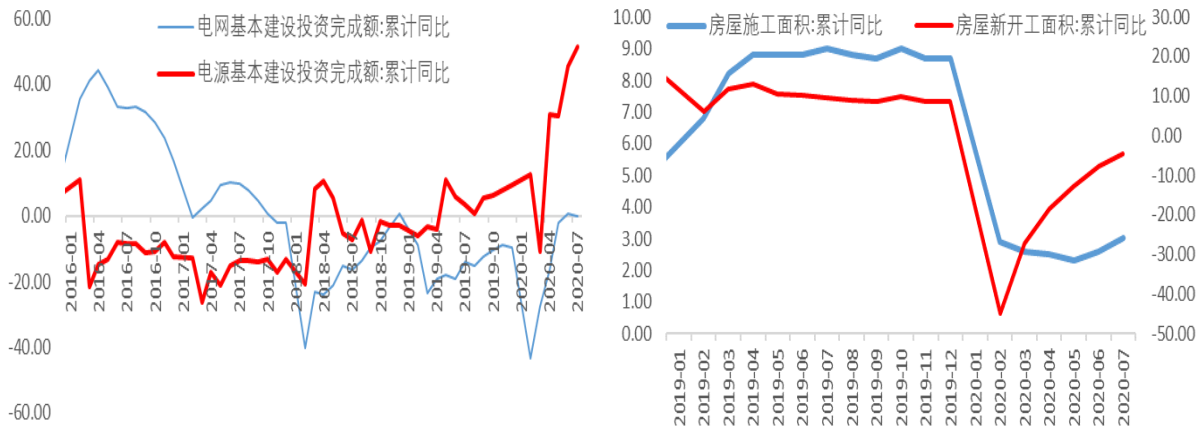
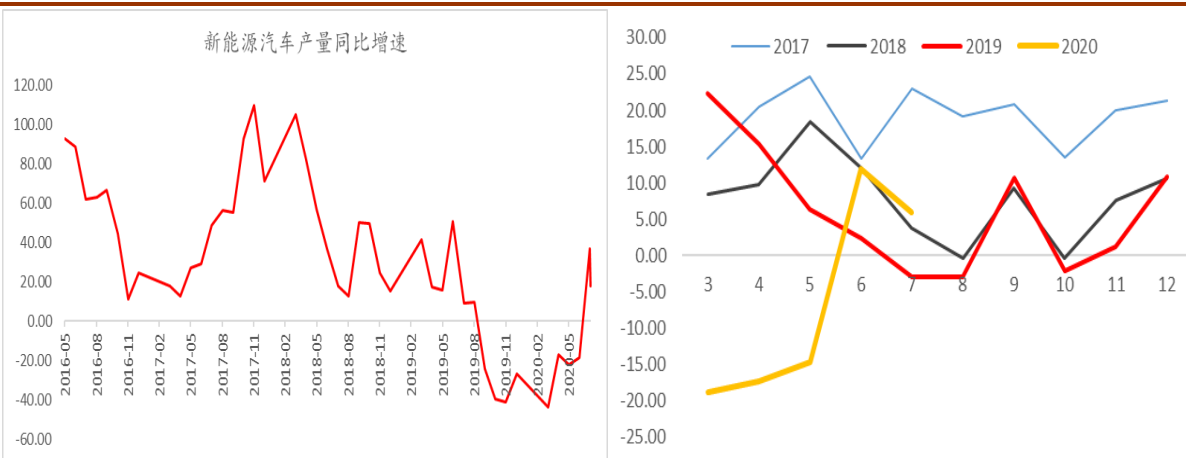


图7：新能源汽车产量增速

图8：空调产量增速



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

华安解读：

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，相对于需求端额萎缩，总体供需环境仍偏宽松。但由于 LME 铜库存的大幅下降以及国内的收储，或致铜价易涨。

市场分析：

9月11日当周美股原油集体跳水，引发市场情绪波动，大宗商品市场遭遇重挫，周四欧洲央行利率决议维持三大关键利率不变，行长拉加德未对欧元升值释放预警信号。美国就业数据显示增幅趋缓，经济修复进程仍面临较多压力。但国内经济数据持续改善，PPI 降幅持续收窄，汽车产销持

续正增长，显示国内需求端逐渐改善。社融规模超预期或预示投资有望增长。产业端，国内主要铜消费领域电缆行业表现偏弱，需求是能够符合预期仍有待确认；供给方面，智利 Codelco 与工会间紧张关系加剧，矿端恢复进程仍存不确定性；国内铜库存本周去库 0.88 万吨，LME 库存处于低位，后续宏观面大概率继续宽松，美元弱势格局难改，预计铜价短期仍将维持易涨的特性。中长期需警惕需求不及预期引发的回调风险。

投资策略：

建议投资者多近月空远月，降低风险敞口。

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。

编制：

孙君助理分析师 F3060913

何磊分析师 F3033837/ Z0014522

闫丰首席分析师 F0251054/Z0001643

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067