

[www.shanjinqh.com](http://www.shanjinqh.com)

作者：山金期货衍生品研究团队

联系人：强子益

从业证书号：Z0013162

电话：021 - 2062 7258

微信：caoyouming666

邮箱：[caoyouming@sd-gold.com](mailto:caoyouming@sd-gold.com)

山金期货官方微信



## 基本面偏强，宏观主导定价

### 要点

- 低利润下，供应依然脆弱。
- 旺季需求不及预期。
- 海外再次爆发疫情，供需先后受扰。
- 美元持续走弱

## 一、供应

### 铜矿

本周铜精矿现货 TC 均价上升 0.29 美元/吨至 49 美元/吨。铜精矿加工费企稳，节后需求恢复较慢，冶炼厂大多观望。

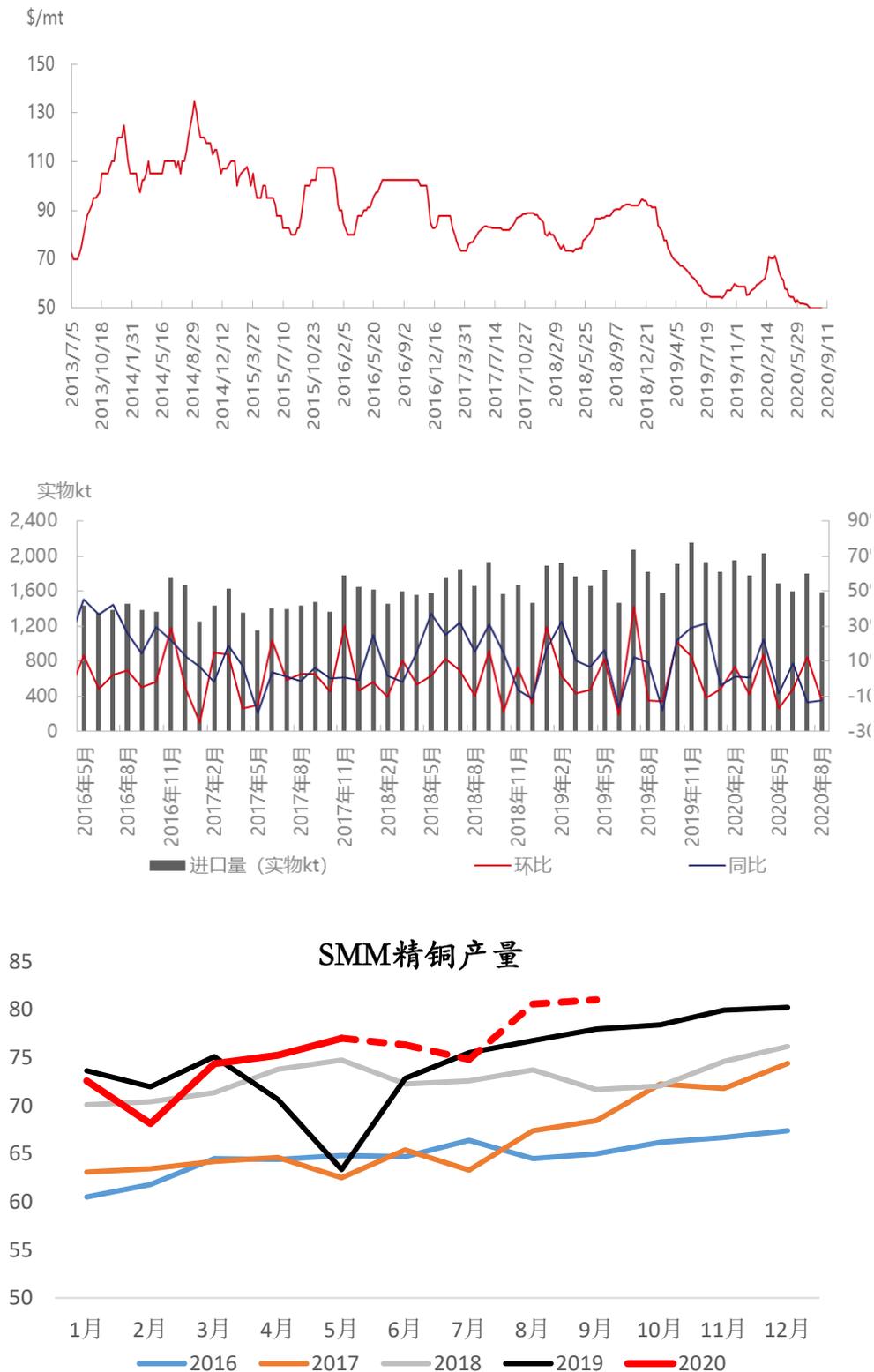
1-8 月铜精矿进口 1424.3 万吨，同比减少 1.38%，中国 8 月铜矿砂及其精矿进口 158.7 万吨，环比减少 11.59%，同比下降 12.57%。8 月铜精矿进口环比较大程度下降，因炼厂前期备货较充足，以及废铜冷料供应充足。

### 精铜

2020 年 9 月 SMM 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 SMM 中国电解铜产量累计为 680.42 万吨，累计同比增长 3.76%。

9 月国内电解铜产量维持较高水平，主因部分大型炼厂追赶年度生产计划，而铜精矿原料 9 月进口量也有大幅回升，因此 9 月大型炼厂开工率进一步上升。但随着国内废铜供应趋向紧张，精废价差收窄，使用粗废铜的炼厂 9 月产量较 8 月下滑，故整体 9 月国内电解铜产量环比基本持平。

图 1：现货 TC&铜矿进口量&精铜产量



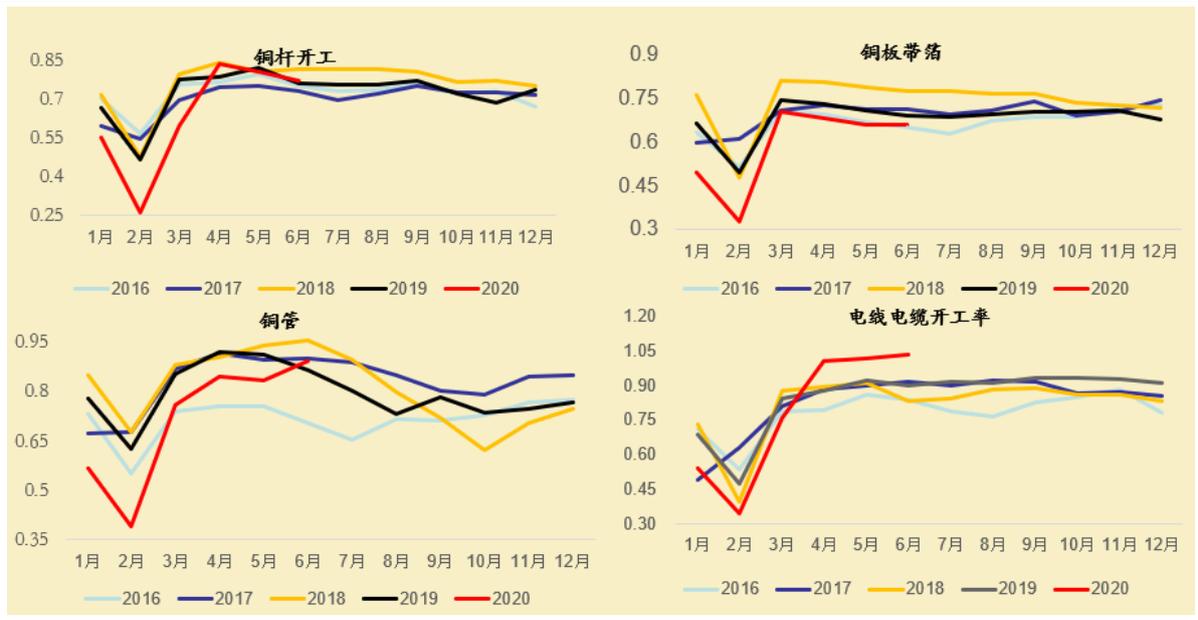
数据来源：Wind、山金期货投资咨询部

## 二、需求

### 铜材开工率

下游方面。由于淡季影响，8月份各行业开工率环比大多回落，其中铜板带开工率 69.32%，同比增加 4.33 个百分点，环比下滑 0.9 个 pct。精铜制杆开工率环比回落至 72.66%，环比减少约 4 个 pct。铜管企业开工率环比下降 7.36 个 pct 至 77.87%。8 月电线电缆开工率为 97.02%，环比减少 4.6 个百分点。总体来看三季度淡季效应明显，铜下游消费不及预期。

图 2：铜材开工率



数据来源：西本新干线、山金期货投资咨询部

### 终端增速

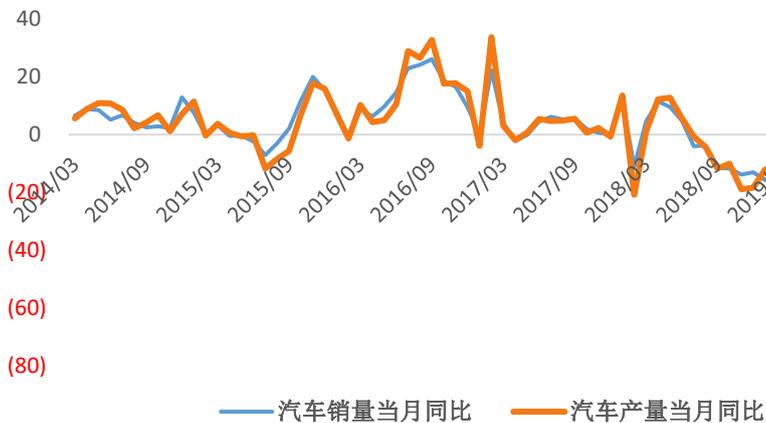
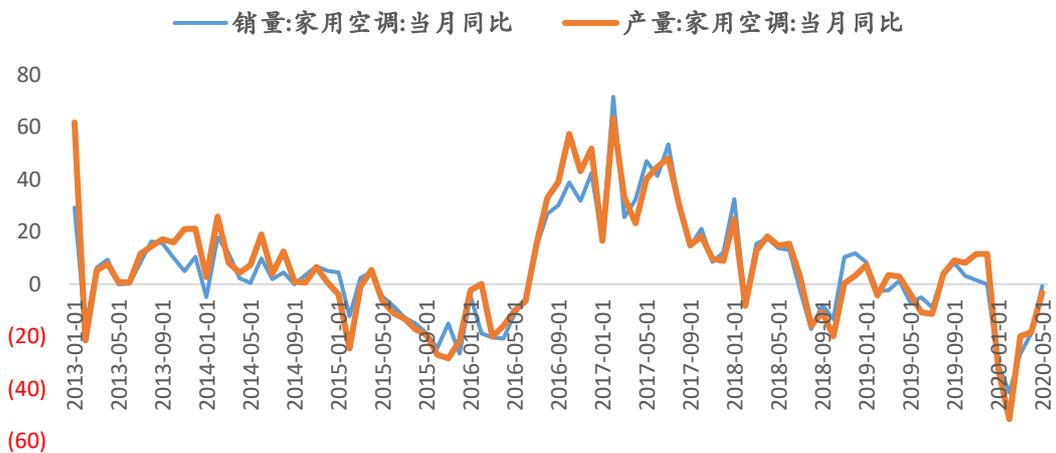
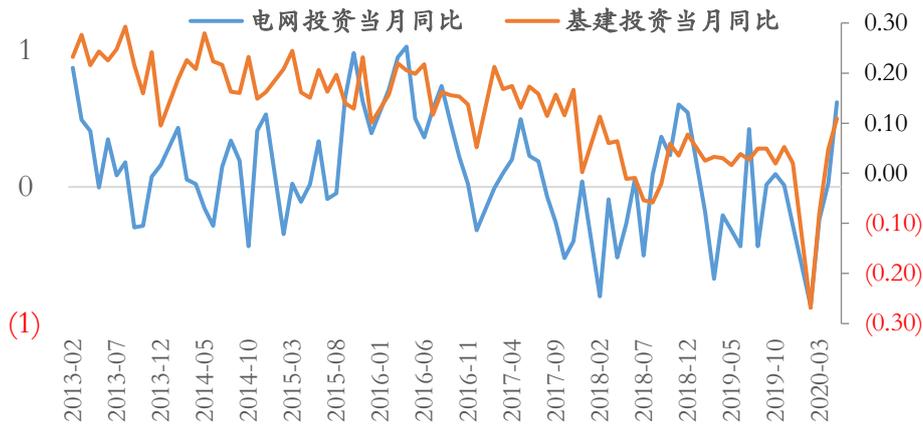
1-8 月电网投资完成额累计同比增加 0.04%，增速环比持续回落。8 月电网投资单月同比下降 8.68%。8 月基建投资单月同比增加 7%，基建投资维持稳定。

8 月空调产量当月同比增加 0.5%，环比回落 5.5 个 pct。

8 月汽车产量增速大幅回落，同比增加 6.31%，销量同比增加 11.57%，产销增速均呈现下降。

整体来看需求环比走弱依然明显，基建依然是主要拉动力量，家电汽车等消费下降。

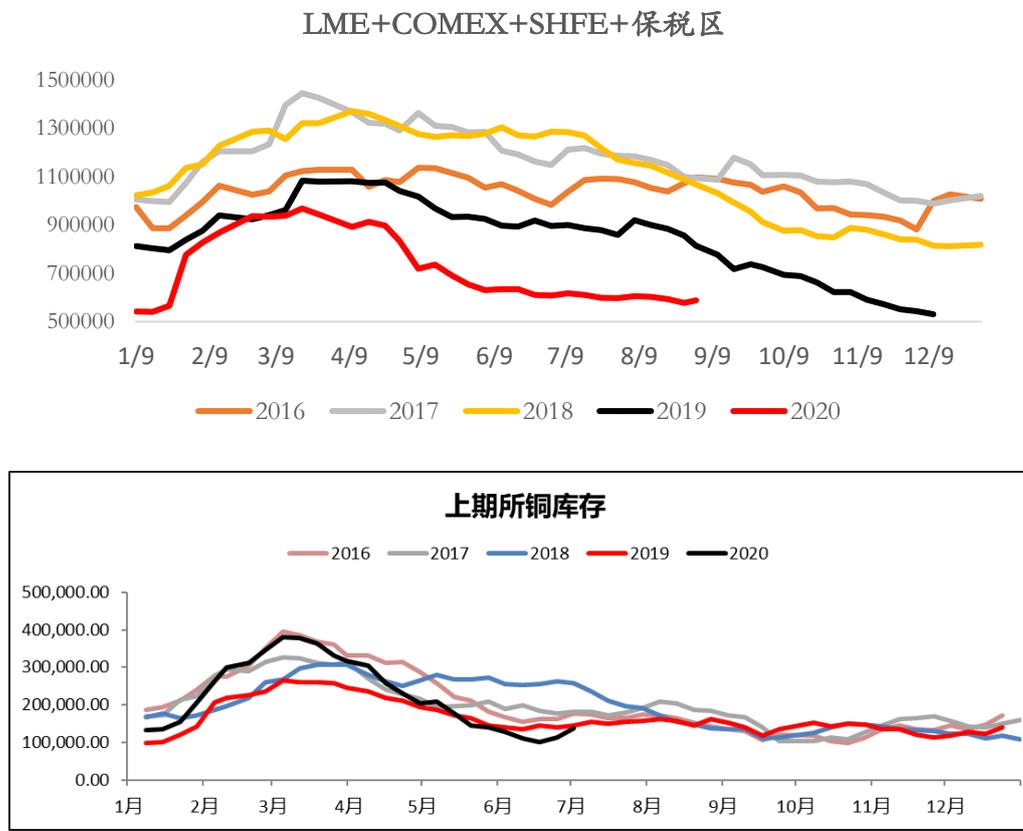
图 3：电网&基建&家电&汽车



数据来源：Wind、山金期货投资咨询部

### 三、库存

图 4：铜库存



数据来源：SMM、山金期货投资咨询部

本周为节后第二周，上期所库存环比减少 2041 吨至 155506 吨，LME 库存环比下降 4550 吨，保税区库存增加 1.6 万吨，随着人民币大幅升值，内外比价持续走低，库存难以流入，持续在保税区堆积。

### 四、策略及观点

本周铜价冲高回落。美元大多数时间疲软，国内经济向好以及境外供应干扰支撑。基本面上南美疫情仍处于重灾区，海外二次疫情爆发，供应端持续偏紧，罢工风险上升，冶炼厂利润依然很低，抑制国内精铜产量，前期进口窗口打开，货源流入国内，废铜也重新回归市场，国内消费较平淡，国外供应再次受疫情影响，外强内弱或逐渐形成，关注内外反套机会。

操作策略：区间上下沿操作。

风险：国内及欧美二次疫情爆发，资金面流动性收紧。

## 免责声明

本报告由山金期货研究部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。