

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货研究院
&金属小组

陈一兰（F3010136、
Z0012698）

咨询电话：4008-8787-66

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



沪铜：原料偏紧需求可期 后市预计偏强运行

内容提要：

1、欧洲遭遇疫情的强烈反扑，近期欧洲平均每周新冠肺炎确诊病例数超过 30 万，已超过今年 3 月欧洲第一波疫情高峰时的新增数。

2、截至 9 月 25 日，全球铜显性库存报 317323 吨，较上月同期减少 19990 吨。其中 COMEX 铜库存 80743 短吨，较上月末减少 5119 短吨，7 月中旬以来小幅回落；LME 铜库存 73625 吨，较上月末减少 15725 吨；上期所铜库存 170464 吨，较上月同期增加 378 吨。

3、中国 8 月铜矿砂及其精矿进口量约为 158.67 万吨，环比下滑 11.6%；同比下滑 12.58%。截至 9 月 25 日，中国铜矿加工费 TC 为 48 美元/干吨，较上月底持平，处于近 8 年来低位。

4、2020 年 8 月废铜进口 81027 吨，环比增加 7.8%，同比减少 18.2%；今年 1-8 月铜废碎料累计进口 586757.6 吨，同比减少 45.7%。

5、8 月中国电解铜产量为 81.05 万吨，环比增加 8.14%，同比增加 5.58%。1-8 月中国电解铜产量累计为 599.44 万吨，累计同比增加 3.39%。

6、未锻轧铜及铜材进口 66.8 万吨，环比下降 12.3%，同比增加 67.1%，今年 1-8 月累计进口约 360.3 万吨，同比增加 38.24%，同比增速较 1-7 月扩大 4.3 个百分点。

策略方案：

单边操作策略	逢低做多	套利操作策略	多强空弱
操作品种合约	沪铜 2011	操作品种合约	沪铜 2011 LME 铜三个月
操作方向	买入	操作方向	多沪铜 2010 空 LME 铜三个月
入场价区	50400	入场价区（沪铜 ÷ LME 铜）	7.60 附近
目标价区	51800	目标价区	8.00
止损价区	49700	止损价区	7.40

风险提示：

- 1、海外疫情持续恶化，市场恐慌情绪加剧
- 2、需求未得到明显改善，库存持续累积

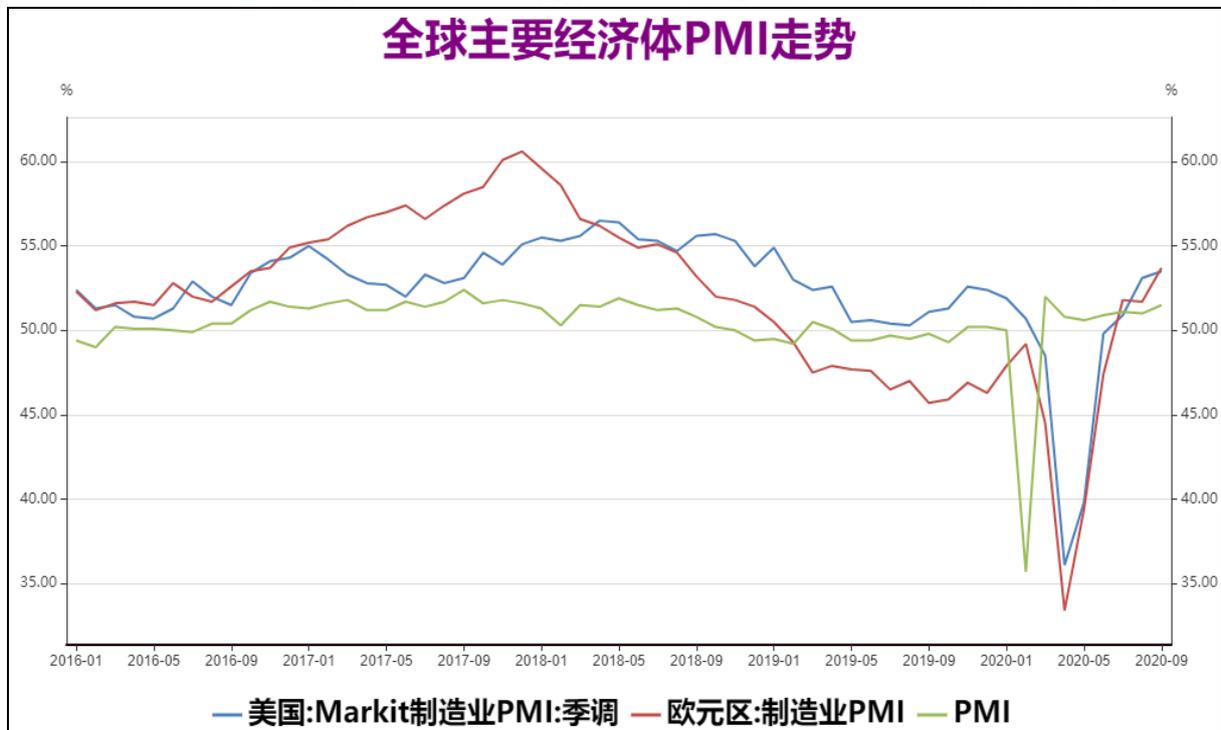
沪铜：原料偏紧需求可期 后市预计偏强运行

宏观面，全球疫情出现反弹迹象，许多欧元区国家采取新的封锁措施，并且欧美PMI数据表现不及预期，而美国新财政政策难产，引发市场对经济前景担忧，美元指数自低位回升。基本面，上游铜矿进口环比回落，且铜矿加工费维持低位，废铜进口量仍偏少；电解铜排产增加，两市库存均有所下降；下游国内铜材企业开工率下降，而铜材进口量大幅增加，终端行业复苏势头有所放缓。

一、宏观面分析

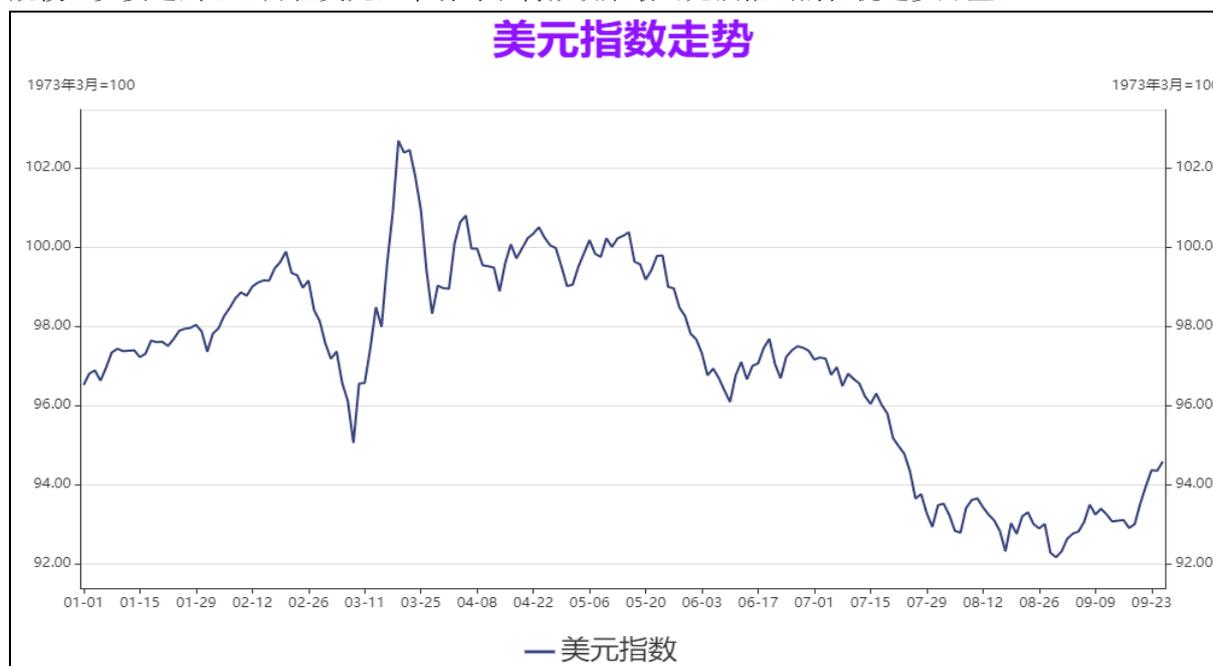
9月，全球疫情仍在持续蔓延，目前疫情的主要地区依然是欧美和东南亚地区。其中欧洲很多国家都出现新增确诊人数反弹的情况，法国日新增飙升至1万例以上，英国和西班牙则紧跟其后；同时美国新增病例依然居高不下，另外印度日均暴增近10万，确诊人数仅次于美国，可印度政府却一直在放松限制，试图重振经济，可能将导致当地疫情雪上加霜。

同时，作为关键的领先指标，全球主要经济体最新的制造业和服务业PMI数据出炉。其中，中国9月制造业PMI指数为51.5，预期51.3，前值51，表明制造业景气继续回升；非制造业PMI指数为55.9，预期54.7，前值55.2，自3月份以来持续位于临界点以上；综合PMI指数55.1，前值54.5，中国企业生产经营活动有所加快，表明中国经济持续向好。欧元区9月制造业PMI初值53.7，前值为51.7，高于预期51.9，创近两年新高；服务业PMI初值47.6，前值50.5，不及预期50.5；综合PMI初值50.1，前值51.9，预期51.7。欧元区由于新冠肺炎病例增长再次抬头，各国政府不得已重新实施限制措施，并敦促公民呆在家里，导致服务业再度低迷，远远抵消了制造业的强劲增长，使得欧元区的经济复苏之路充满不确定性。美国9月Markit制造业PMI初值53.5，高于前值53.1，符合预期53.5，创20个月新高；服务业初值54.6，前值为55，低于预期54.7，保持扩张区间运行；综合PMI初值54.4，前值为54.6。尽管私营部门继续扩张，但由于制造业指数的上涨被服务业指数的下滑抵消，显示经济复苏力度有所减弱。



数据来源：瑞达期货，WIND 资讯

政策方面，9月17日，美联储公布利率决议、政策声明及经济预期。美联储将基准利率维持在0%-0.25%不变，符合市场预期，超额准备金率维持在0.1%不变，将贴现利率维持在0.25%不变。美联储FOMC声明显示，维持利率不变知道通胀处于2%，维持利率不变知道实现就业最大化。美联储点阵图显示，美联储将维持利率在当前水平直至2023年年底。美联储主席鲍威尔警告经济复苏仍高度不确定性，同时表示，如果货币和财政政策双管齐下，经济复苏会更快。不过美国联邦政策新一轮财政刺激政策谈判却迟迟得不到进展，美国两党规模问题上存在明显分歧，美国众议院两党提出的1.5万亿美元版本的刺激计划已在上周被众议院长佩洛西否决，并表示仍坚持新一轮刺激计划的规模至少要达到2.2万亿美元，市场对于刺激政策最终无法推出的担忧逐步加重。



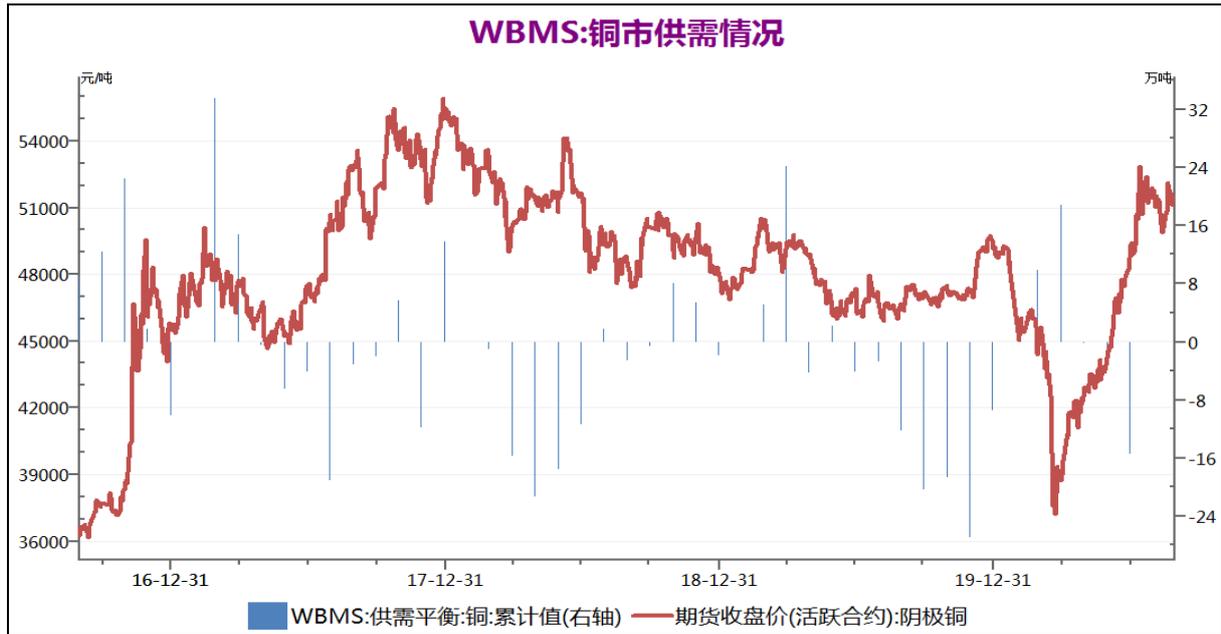
数据来源：瑞达期货，WIND 资讯

二、铜市基本面分析

1、全球铜市供应短缺

世界金属统计局(WBMS)报告显示，2020年1-6月全球铜市供应短缺15.5万吨，2019年全年供应短缺26.7万吨。截至6月末报告库存较2019年12月末高10万吨。增量中包括对LME仓库净交付6.9万吨，COMEX库存增加3.45万吨。1-6月上海库存下降2.36万吨。需求是按照表观基准测算，为遏制新冠肺炎疫情实施的国家封锁带来的全部影响可能还没有充分反映在贸易统计中。在消费量统计中没有考虑未报告库存变动，尤其是中国政府库存。1-6月全球矿山铜产量为1005万吨，较2019年同期增加0.7%。1-6月全球精炼铜产量为1185万吨，较去年同期增加5.1%，中国和智利增幅显著，分别增加51.9万吨和13.1万吨。1-6月全球需求量为1200万吨，2019年同期为1156万吨。1-6月中国表观需求量为670.5万吨，较2019年同期增加14.9%。欧盟28国产量同比下滑2.1%，需求下滑14.9万吨。2020年6月，全球精炼铜产量为200.04万吨，需求量为216.37万吨。

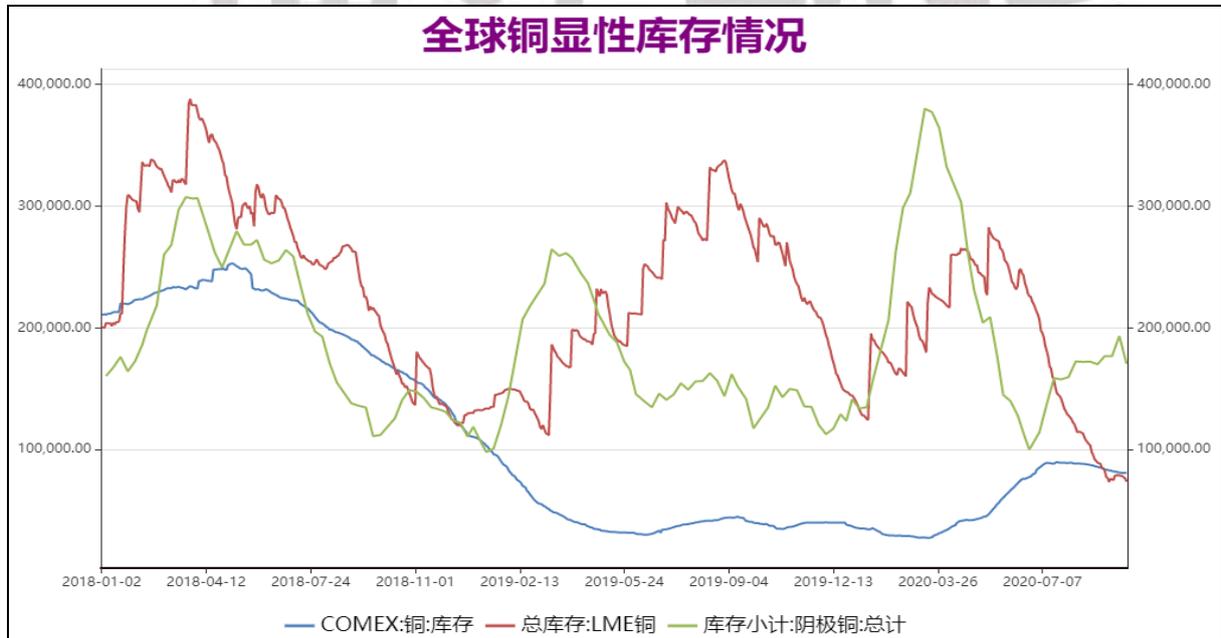
国际铜业研究组织(ICSG)在最新的月度报告中称，2020年6月份全球精炼铜市场供应短缺192000吨，5月为短缺36000吨。ICSG称，今年前六个月，全球精炼铜市场供应短缺235000吨，去年同期为短缺309000吨。6月份全球精炼铜产量为206万吨，消费量为225万吨。6月份中国保税仓库的铜库存缺口为205000吨，5月份为缺口111000吨。



数据来源：瑞达期货，WBMS

2、供需体现-全球铜显性库存延续下降

一般而言，库存是体现精炼铜市场供需关系的最重要指标。截至9月25日，全球铜显性库存报317323吨，较上月同期减少19990吨。其中COMEX铜库存80743短吨，较上月末减少5119短吨，7月中旬以来小幅回落；LME铜库存73625吨，较上月末减少15725吨，延续下降趋势，目前已降至2015年底以来新低；上期所铜库存170464吨，较上月同期增加378吨，上期所库存本月延续上升趋势，不过增幅放缓。整体来看，由于伦铜库存的大幅去化，全球铜显性库存延续下降趋势。

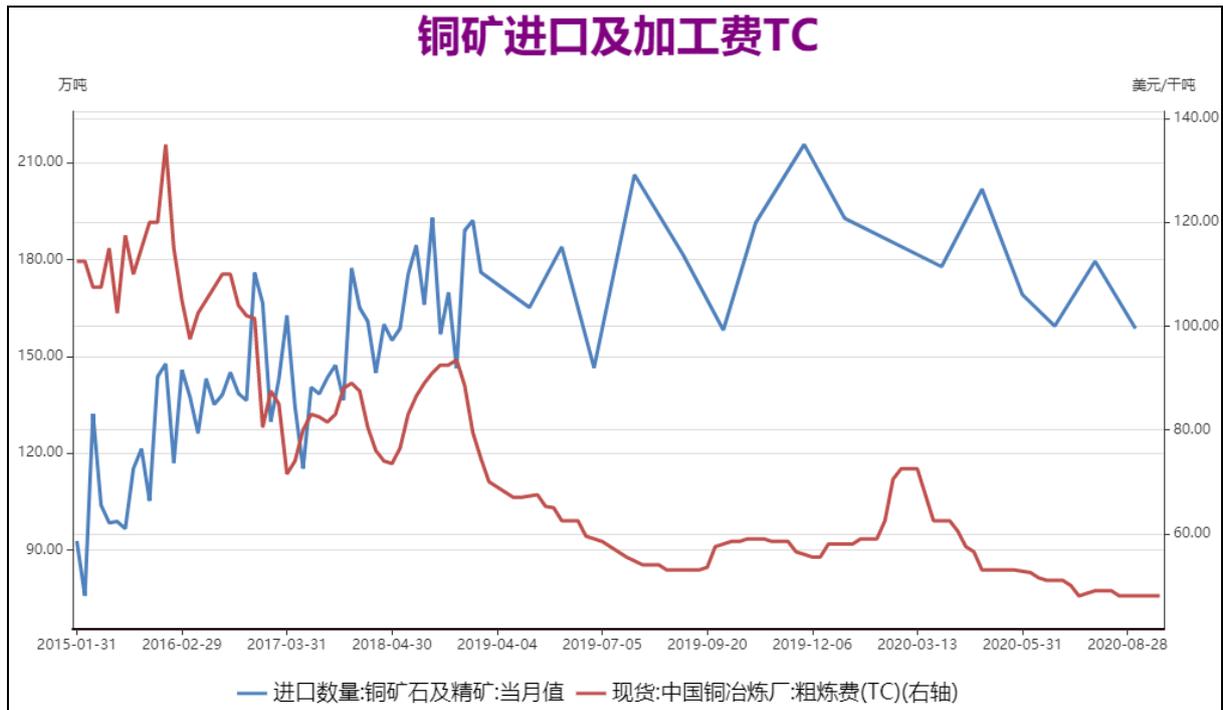


资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

3、铜市整体供给情况

①、8月铜矿进口量下滑，铜矿TC维持低位

作为精铜的上游原料-中国铜精矿进口依赖度较高，铜精矿的供应主要关注其进口情况。海关总署数据显示，中国8月铜矿砂及其精矿进口量约为158.67万吨，环比下滑11.6%；同比下滑12.58%。智利仍是中国最大的铜矿砂及其精矿供应国，8月对中国出口量为52.10万吨，环比减少26.9%，同比下滑12.26%。截至9月25日，中国铜矿加工费TC为48美元/干吨，较上月底持平，处于近8年来低位；国内铜矿港口库存为62.3万吨，较上月增加7.3万吨。中国铜矿进口供应恢复较缓，国内港口库存在9月有所回升，不过铜矿加工费持续低位，供应偏紧状况仍存。



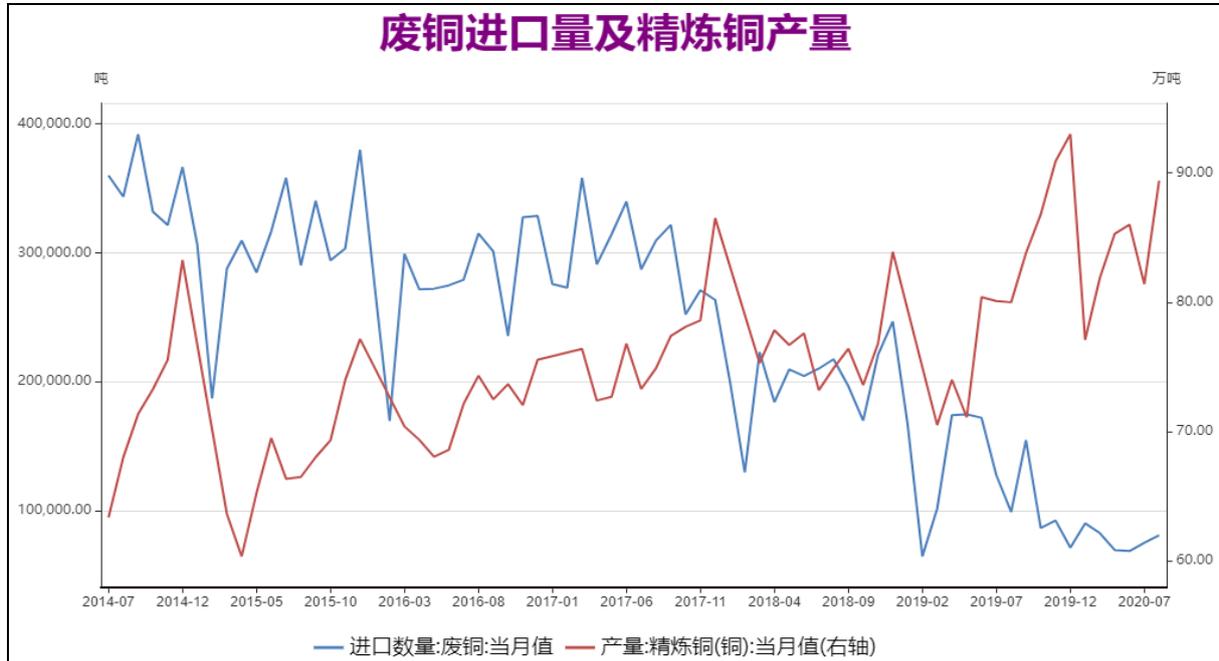
数据来源：瑞达期货，Wind 资讯

②、废铜进口量仍偏少，电解铜产量逐渐增加

废铜是上游原材料之一，中国在2019年7月1日将“六类”废铜由非限制类进口固废转为限制类进口固废，并且计划将在2020年全面停止进口固废。据国家固废网发布的最新数据显示，2020年第十二批进口限制类表单已确认，其中铜废碎料进口批文量为136335吨，2020年目前共计审批879475吨，2019年铜废碎料进口合计552692吨，同比增加59%。据国家海关数据显示，2020年8月废铜进口81027吨，环比增加7.8%，同比减少18.2%；马来西亚仍为最大供应国，当月中国从马来西亚进口废铜13859.4吨，环比减少11.8%，同比大幅下滑42.25%。今年1-8月铜废碎料累计进口586757.6吨，同比减少45.7%。进口量同比大幅下滑主因去年上半年国内企业在废六类实施批文制前抢进口，导致基数过高，另外，海外疫情也对进口废铜造成了一定的影响。随着新批文的陆续发放，虽季度环比继续减少，但短期仍能给予许多中小加工企业重新补充；叠加海外疫情对废铜供应链的影响逐渐缓和，8月废铜进口量环比有所增加，不过仍不及去年同期水平。

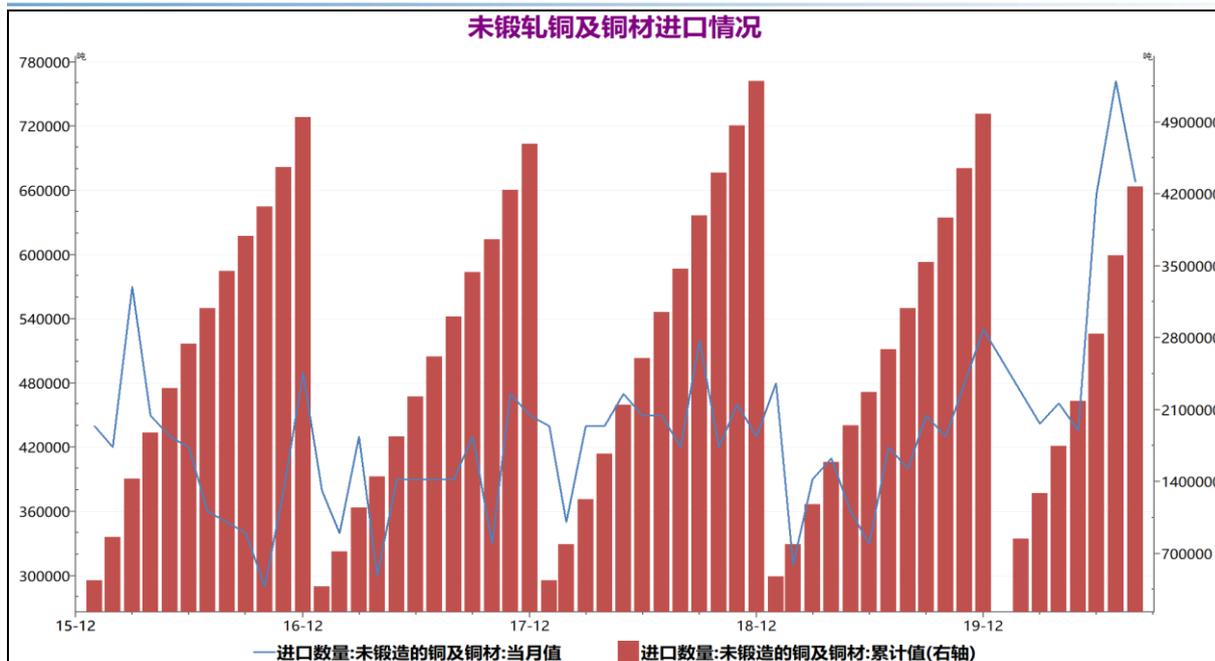
8月SMM中国电解铜产量为81.05万吨，环比增加8.14%，同比增加5.58%。1-8月SMM中国电解铜产量累计为599.44万吨，累计同比增加3.39%。8月国内电解铜产量环比大幅增长，主因8月基本无检修安排，此前检修的炼厂产量恢复较快，另一方面冷料供应持续充足也使得产量增加。由于上半年国内炼厂生产受到一季度疫情及二季度原料供应制约，国内电铜产量增速不及年初预期。

进入 8 月后，检修安排明显减少，部分炼厂开始考虑追赶年度目标产量，排产计划较高，后续仍有新项目投产，预计产量将维持较高水平。根据各家炼厂排产计划，SMM 预计 9 月国内电解铜产量为 81.59 万吨，环比增加 0.67%，同比增加 7.45%；至 9 月累计电解铜产量为 681.03 万吨，累计同比增长 3.86%。



③、铜材进口量环比下滑

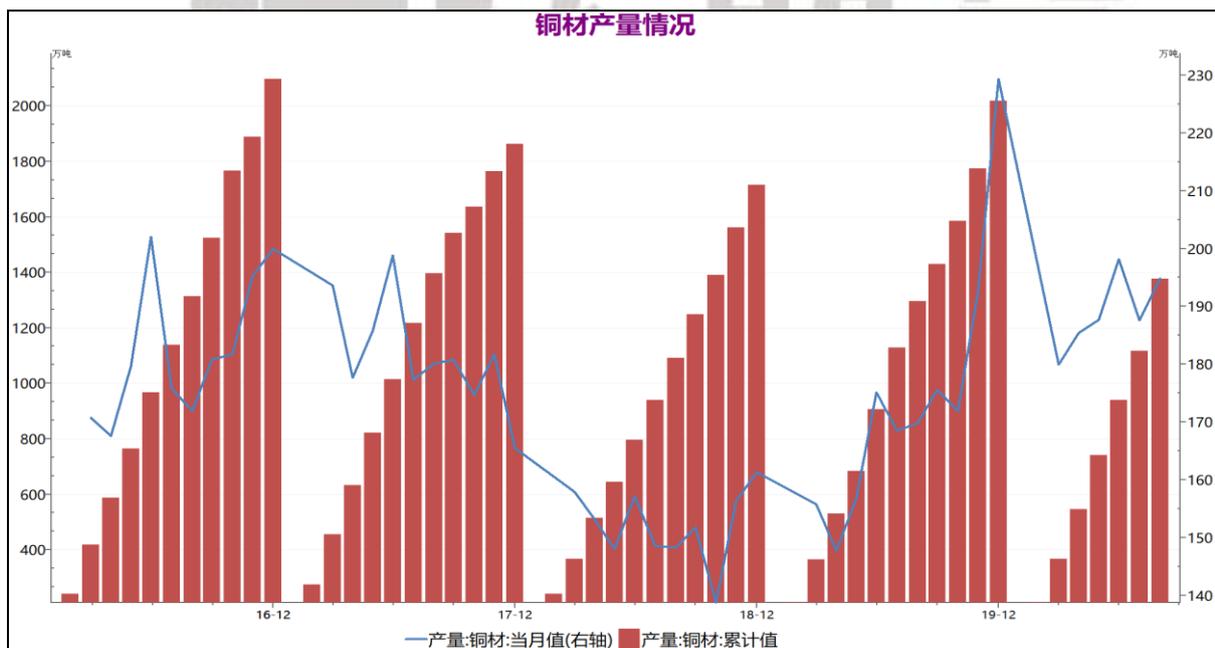
在进口需求方面，根据海关总署数据，中国 8 月未锻轧铜及铜材进口 66.8 万吨，环比下降 12.3%，同比增加 67.1%，今年 1-8 月累计进口约 360.3 万吨，同比增加 38.24%，同比增速较 1-7 月扩大 4.3 个百分点。此次未锻轧铜及铜材环比录得下降，一方面因为 7 月进口量创历史新高，8 月相对出现下滑。另外由于未锻轧铜及铜材包含约八成左右电解铜，而近月由于 LME 铜库存持续去化，海外调期费上涨，而国内库存累积现货需求萎靡，内外格局差异导致进口窗口长期处于关闭状态，且进口亏损时有扩大，导致进口需求大幅减弱。目前，外贸铜市场询价及成交仍极度低迷，近月溢价持续下调并逐步逼近年内低点。随着下游加工企业开工率的环比下滑，及旺季因素未有显现之前，进口量或持续下滑态势。



4、铜市整体消费情况

①、铜材产量环比小幅回升

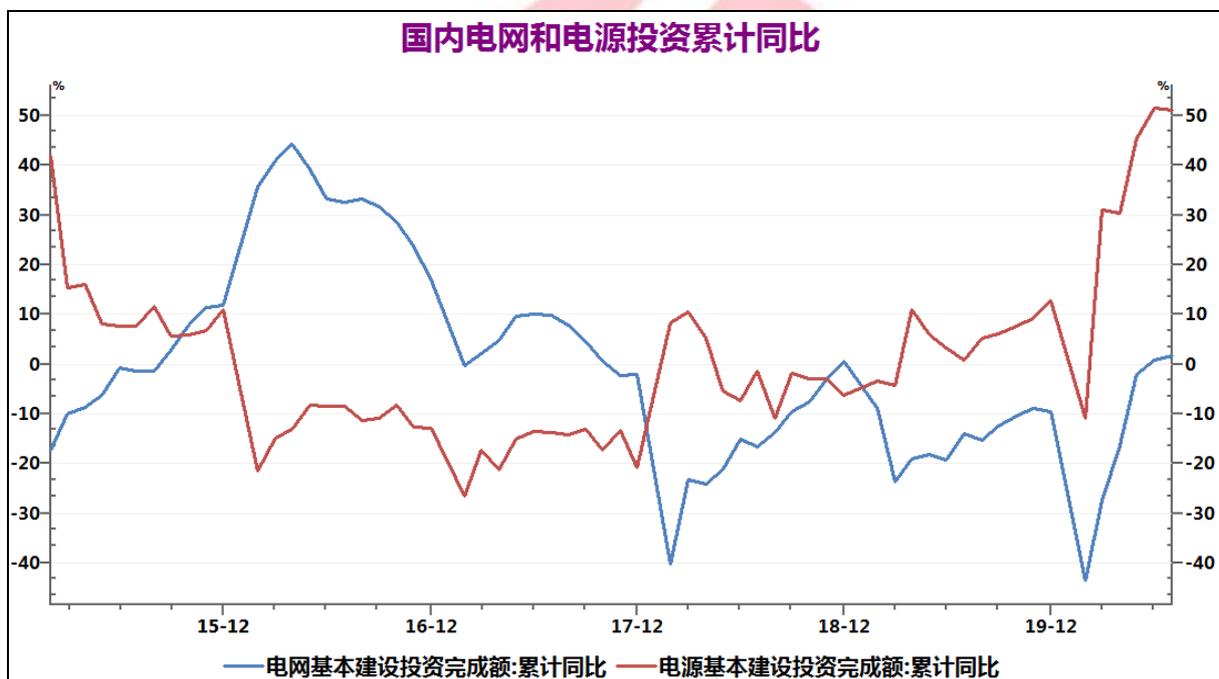
据国家统计局最新数据显示,8月我国铜材产量为194.9万吨,环比增加3.89%,同比增长20.1%;1-8月铜材累计产量为1376.2万吨,累计增长12.2%。8月份国内铜市仍处于消费淡季,铜材企业普遍反应订单减少,开工率维持低位。其中铜管企业开工率为83.65%,环降1.21个百分点;铜杆企业开工率为60.94%,环降3.62个百分点;铜板带企业开工率为70.31%,环增3.43个百分点;铜棒企业开工率为58.29%,环降0.69个百分点。9月份下游需求依然缺乏明显改善,市场旺季不旺现象明显,后市关注四季度需求回暖情况。



②、铜市终端行业复苏势头减弱

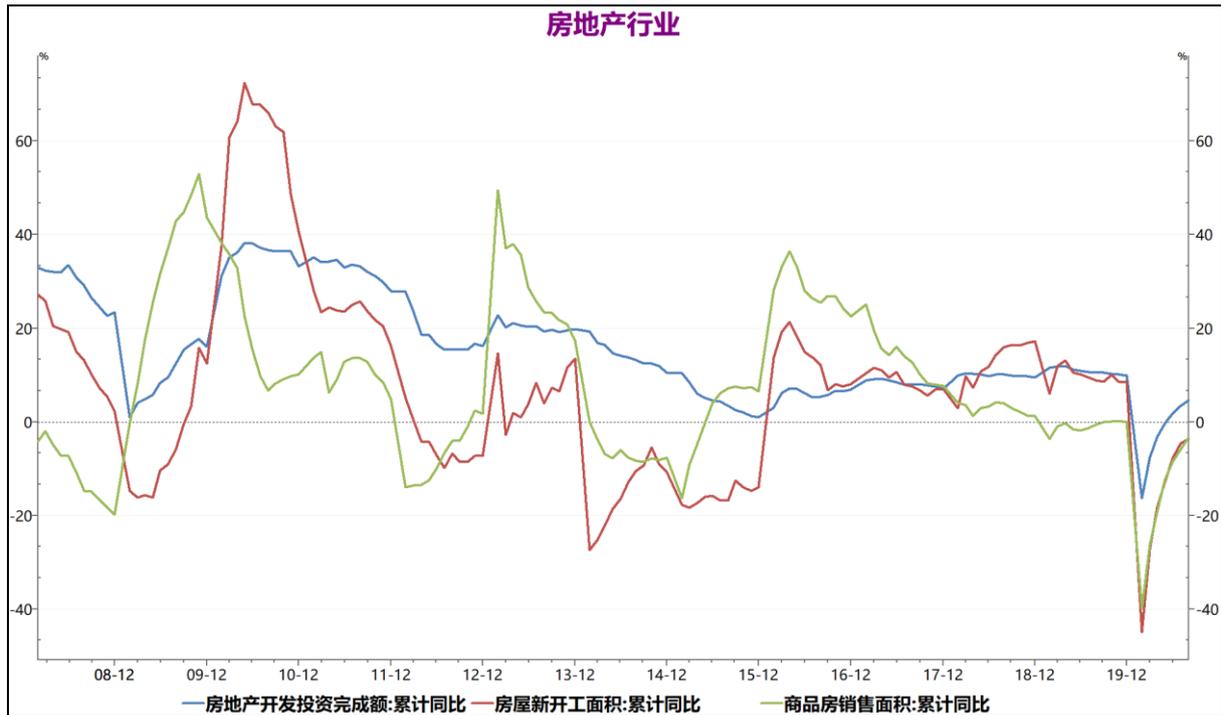
电网建设是我国铜的主要消费领域，占比在 50%以上。电网方面，根据数据统计，截止 2020 年 8 月，电网基本建设投资完成额累计值为 2379 亿元，累计同比增长 0.04%，增速较 1-7 月缩窄 1.56 个百分点。2020 年 1-8 月我国全社会用电量 7294 亿千瓦时，累计同比增加 0.54%。今年国内全社会用电量同比首次由负转正，显示国内的经济活动逐渐恢复，不过电网投资同比增速出现回落。同时国家电网安排 2020 年电网投资为 4500 亿元，比年初计划上调 10%，去年国网实际完成电网投资 4473 亿元，同比实现增长，并且今年“新基建”的特高压、城际高速铁路和城际轨道交通也将利好电网投资。因此四季度电网投资仍有增长空间。

电源方面，根据数据统计，截至 2020 年 8 月，电源基本建设投资完成额累计值为 2555 亿元，累计同比增加 47.4%，较 1-7 月增速缩小 3.6 个百分点。3 月以来随着全面复工复产，订单量明显回升，并且目前电源投资完成额已较去年同期有大幅的增加。其中风电工程成为主要带动力量，1-8 月份，全国风电厂累计投资额为 1329 亿元，同比增长 145.4%。



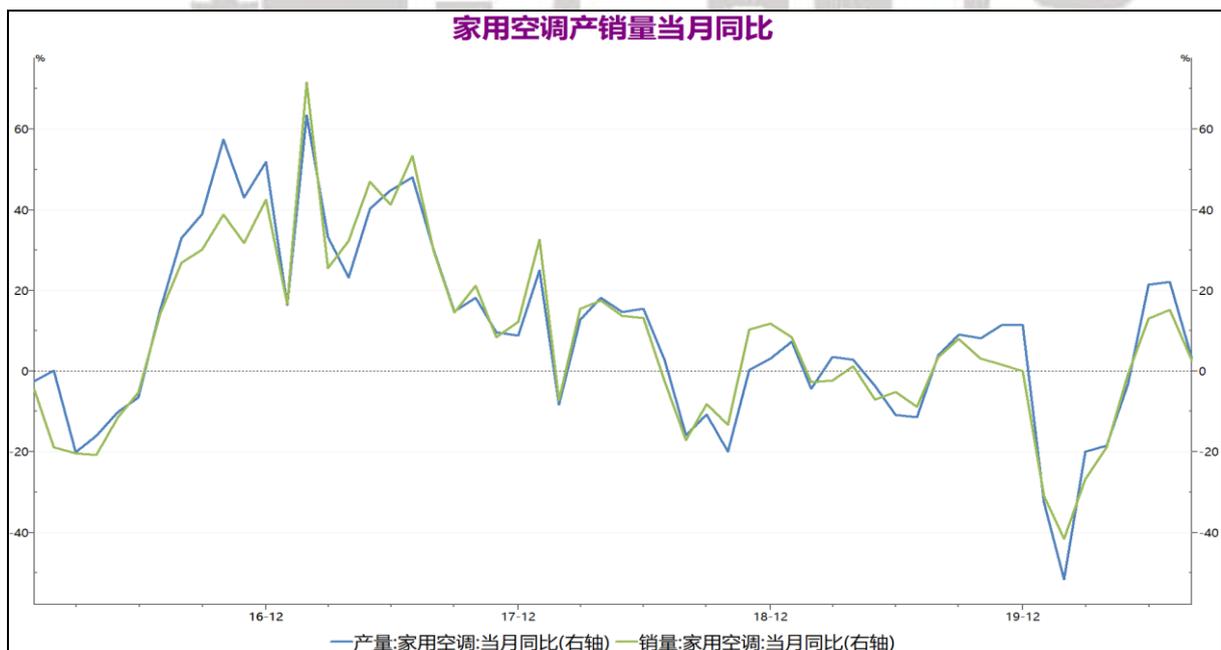
资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

根据国家统计局公布数据显示，2020 年 1-8 月份，全国房地产开发投资完成额为 88454.14 亿元，同比增加 4.6%，较 1-7 月份增长 1.2 个百分点。2020 年 1-8 月份，全国房屋新开工面积累计 139916.96 万平方米，同比下降 3.6%，较 1-7 月份缩窄 0.9 个百分点。2020 年 1-7 月商品房销售面积累计 98485.95 万平方米，同比下降 3.3%，较 1-7 月份缩窄 2.5 个百分点。8 月份，房地产开发景气指数为 100.33，比 7 月份提高 0.24 个点，维持景气区间运行。四季度随着国内复工复产进一步推进，在资金流动性加强的情况下，房企境况也将持续向好。从供给端看，开发投资和土地购置数据总体上步入复苏的态势，也和各地稳投资稳楼市的导向有关。而从需求端看，商品房交易明显好于预期，后续预计延续向好态势。



资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

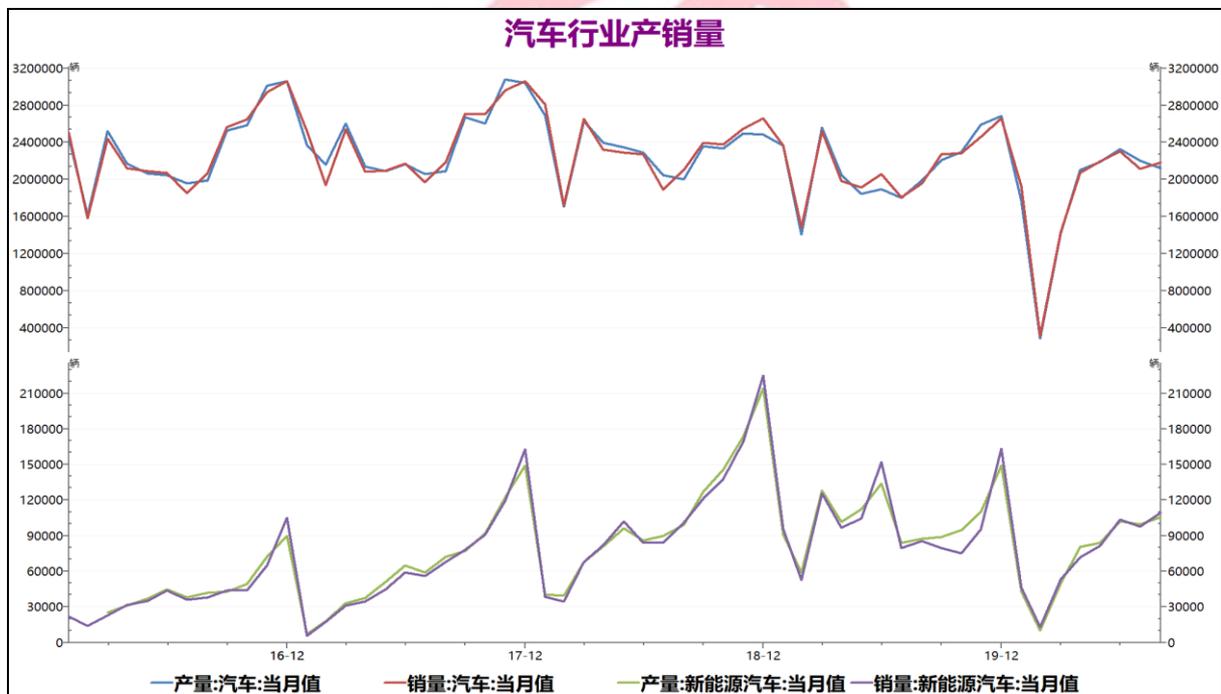
空调方面，产业在线数据显示，8月空调行业总产量1059万台，同比增长3.32%，总销量1056万台，同比增长2.78%，内外销实现连续三个月的双增长。其中内销出货量735万台，同比增长0.86%；出口321万台，同比增长7.49%。后市来看，进入9月份后空调行业处于传统淡季，产销量出现明显回落确定性较大。不过由于房屋销售数据回暖将带动行业需求，以及线上销售渠道取得较好表现，加上海外经济逐渐恢复利好外销需求。因此后市空调行业将进入传统淡季，不过预计表现要好于去年同期。



资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

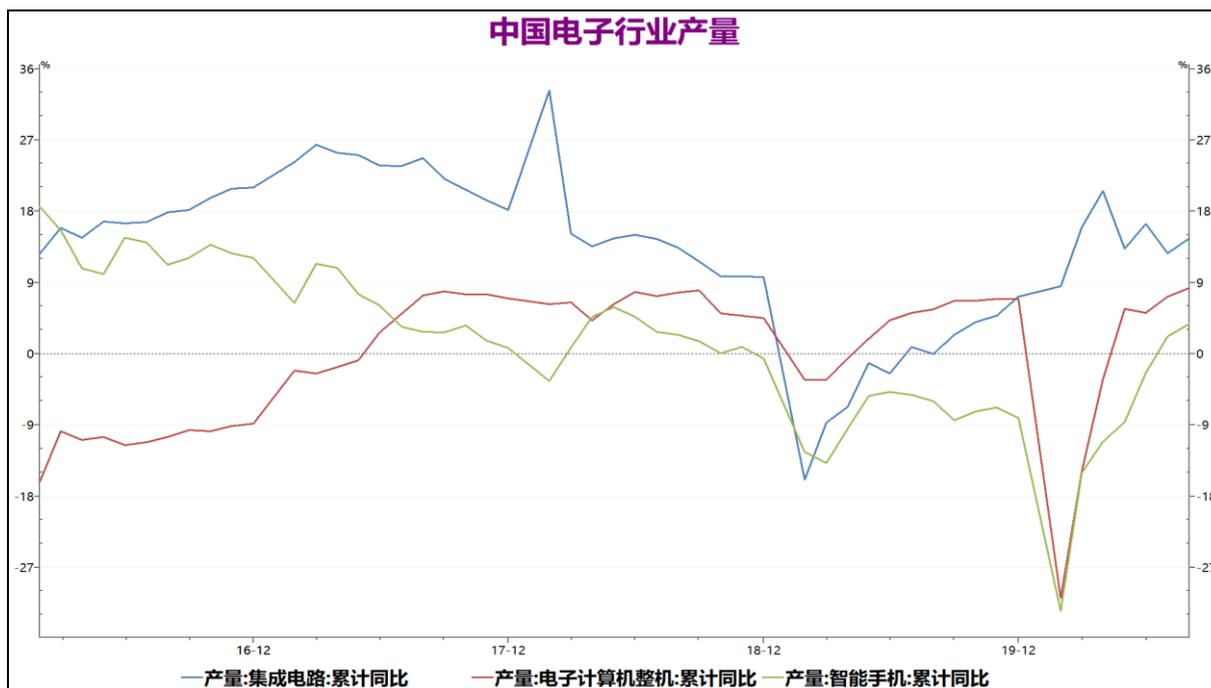
汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年8月中国汽车产量和销量分别完成211.9万辆和218.6万辆，环比分别增长6.3%和11.6%，同比分别增长6.31%和11.57%。累计方面，2020年1-8月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成1443.2万辆和1455.1万辆，同比分别下降9.6%和9.7%，降幅与1-7月相比，分别收窄2.2个百分点和3个百分点，降幅持续收窄，总体表现好于预期，汽车行业恢复态势持续向好，预计2020年全年汽车销量下滑幅度有望收窄到-10%以内。

新能源汽车方面，2020年8月中国新能源汽车产量和销量分别完成10.6万辆和10.9万辆，较上月分别增加6%和11.7%，同比增加17.7%和25.8%。累计方面，2020年1-8月中国新能源汽车产量和销量分别完成60.2万辆和59.58万辆，产销量比上年同期分别下降24.62%和24.84%，降幅较1-7月份分别收窄4.5和5.6个百分点。中汽协方面表示，呈现如此大的增幅主要是由于去年补贴退坡后产销量基数较低所致，预计今年下半年新能源乘用车市场将继续保持高速增长势头。同时，中汽协方面预计，随着下半年新能源汽车下乡活动的推广，今年新能源汽车全年销量将会在110万辆左右。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2020年1-8月集成电路累计产量1587.9亿块，同比增加14.6%。2020年1-8月电子计算机整机累计产量23567.1万台，同比增加8.3%，同比增速有所扩大。2020年1-8月智能手机累计产量65280万台，同比增加3.8%。美国针对华为的限制力度未有放松迹象，国内集成电路下滑明显，加上高端芯片供应情况也不容乐观，可能对三季度造成扰动。不过从8月份数据来看整体表现好于预期，电子行业累计产量同比仍延续上行趋势。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

三、10 月份铜价展望

宏观面，全球疫情出现反弹迹象，其中欧洲新增确诊人数快速攀升，许多欧元区国家采取了新的封锁措施，放慢重启经济的时间，另外印度疫情仍在持续恶化，日新增确诊为全球首位，预计将在10月成为全球确诊人数最多的国家。同时欧美9月份PMI数据表现不及预期，显示疫情影响使得经济复苏步伐放缓，而美国政府新一轮财政刺激政策继续难产，引发市场增持美元寻求避险，导致美元指数自低位出现明显回升。

基本面，上游南美铜矿供应开始逐渐恢复，不过同比来看仍有较大降幅，并且铜矿加工费TC维持近8年低位，一定程度压缩了冶炼厂生产利润；同时我国废铜受海外疫情影响进口量仍偏少，不过国内废铜企业复工增加，对市场供应形成补充。冶炼厂因原料端供应得到恢复而排产计划增加，不过成本较高以及利润压缩的情况也依然存在。当前市场仍处于传统淡季，下游铜材企业开工率仍有下降，铜材产量环比走弱，并且海外铜进口也有明显增加，也对国内市场形成一定冲击，不过9月份沪铜增库趋势继续放缓，以及伦铜库存延续下降趋势，对铜价支撑有望逐渐增强。终端行业复苏势头放缓，电网基建投资同比增速下降，不过四季度仍有增长预期；房地产累计投资同比增速继续扩大；空调行业开始进入淡季不过表现有望好于去年同期；汽车行业产销量同比增速小幅下降；电子行业延续上行趋势。展望10月份，铜价预计偏强运行，建议逢低做多为主。

四、操作策略建议

- 1、**中期（1-2 个月）操作策略：**谨慎逢低做多为主
 - 具体操作策略
 - ◇ **对象：**沪铜2011合约
 - ◇ **参考入场点位区间：**50200-50600 建仓均价在 50400 元/吨附近
 - ◇ **止损设置：**根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议沪铜 2011 合约止损参考 49700 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 51800 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略：**跨市套利-9 月沪伦比值震荡下行，鉴于沪铜库存降幅更大，两市比值预计低位回升，建议尝试买沪铜（CU2011 合约）卖伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2011/LME 铜 3 个月）7.60，目标 8.00，止损 7.40。**跨品种套利-**鉴于当前基本面铝强于铜，可逢高做空铜铝比值，建议尝试卖沪铜、买沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2011/AL2011）3.640，目标 3.400，止损 3.760。

3、**期权策略：**鉴于后市铜价预计震荡偏强，可以买入看涨期权，获得上涨盈利，规避下跌风险。

4、**套保策略：**现铜持货商可谨慎建立短期空头保值，关注铜价反弹至 53000 元附近；下方用铜企业可在铜价下跌后建立多头套期保值，目标关注 49000 元附近。

风险防范

- ◇ 海外疫情持续恶化，市场恐慌情绪加剧
- ◇ 需求未得到明显改善，库存持续累积

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改

瑞达期货
RUIDA FUTURES