

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

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：铜矿扰动成本支撑 后市有望延续上行

内容提要：

- 1、截至4月28日，全球新冠病毒感染病例超300万例，其中美国确诊超100万例。
- 2、中国4月制造业PMI指数为50.8，较上个月回落1.2个百分点；3月中国服务业PMI指数为53.2，较上个月上升0.9个百分点。
- 3、国际铜业研究组织(ICSG)在最新公布的月度报告中称，全球1月精炼铜市场供应过剩5000吨，去年12月为过剩54000吨。
- 4、铜矿TC（粗加工费）降至低位，至4月24日当周TC费用为56.5美元/干吨，较上月末下降6美元/干吨。
- 5、截至4月24日，上期所铜库存259037吨，较上月同期减少105003吨，沪铜库存进入减库周期，且降幅扩大。

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 2007	操作品种合约	沪铜 2007 LME 铜三个月
操作方向	买入	操作方向	多沪铜 2007 空 LME 铜三个月
入场价区	42000 附近	入场价区（沪铜 ÷ LME 铜）	8.10 附近
目标价区	44600	目标价区	8.40
止损价区	40700	止损价区	7.95

风险提示：

- 1、全球疫情扩散时间延长，对经济冲击加剧，多单注意减仓离场。
- 2、终端订单下降需求乏力，铜材产量下滑，多单注意减仓离场。

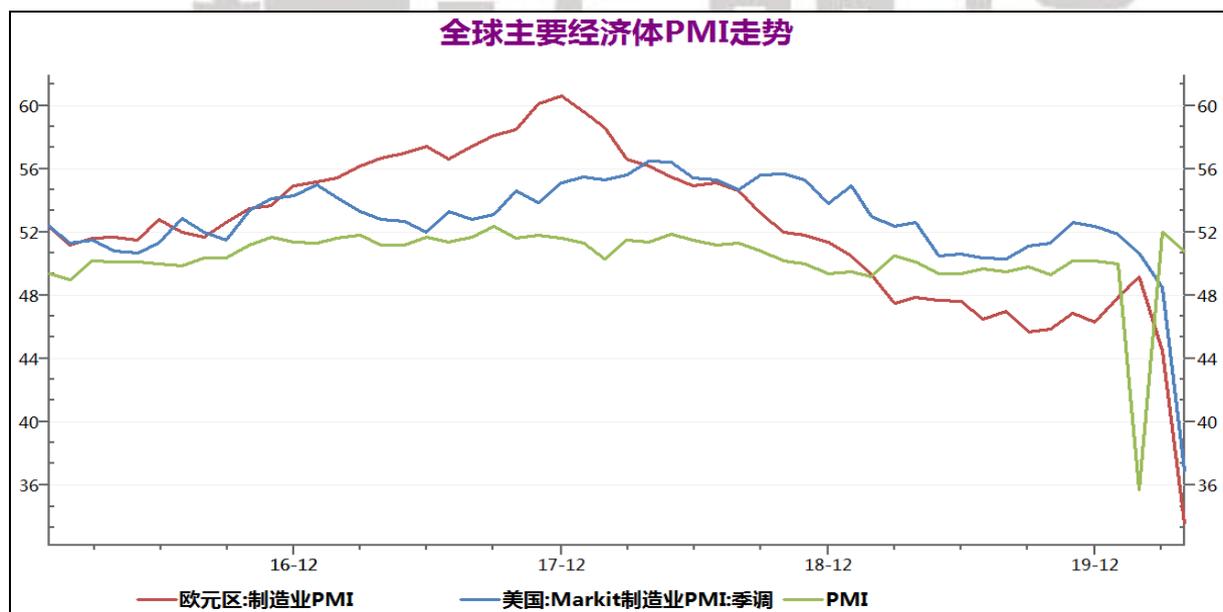
沪铜：铜矿扰动成本支撑 后市有望延续上行

宏观面，全球疫情仍持续蔓延，全球新冠确诊病例已超过300万例，并且供应过剩的原油市场导致原油价格跌至地位，欧美3月份PMI数据均录得糟糕表现。基本面上游铜矿进口量同比小增，不过加工费TC降至低位，废铜进口受疫情影响或在4月开始显现，电解铜产量环比回升，全球铜显性库存小幅下降；下游铜材进口同比增加，加工企业复工加快产量同比增长，终端行业整体呈现复苏势头。

一、宏观面分析

4月，欧美地区疫情形势依然严峻，多个国家都出现了爆发的局面，而随着一些国家采取有力的防控措施，欧洲疫情形势已经开始出现好转，不过美国却处在疫情失控的危险之中，美国首次50个州全部进入重大灾难状态，截至4月28日，全球新冠病毒感染病例超300万例，其中美国确诊超100万例。原油方面，4月10日，欧佩克、俄罗斯和其他国家达成了一项新协议，暂时削减石油产量。新协议涉及在5月和6月每天减少970万桶的石油产量，与2018年10月的生产水平相比，23个参与国中的22个国家不得不减产23%。不过由于新冠肺炎疫情的冲击，全球能源需求遭遇严重冲击，尽管OPEC达成史上最大的减产协议，但是远不能抵消需求疲弱，除此之外，全球的原油储存空间消耗殆尽，这也打击了油价。

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4月制造业PMI指数为50.8，较上个月回落1.2个百分点；3月中国服务业PMI指数为53.2，较上个月上升0.9个百分点；3月中国综合PMI指数为53.4，比上月上升0.4个百分点，表明我国企业生产经营活动总体继续改善，不过仍面临外部环境的压力。欧元区4月制造业PMI初值33.6，前值为44.5，成为2009年3月以来最低水平；服务业PMI初值11.7，前值26.4，远低于预测22.8；综合PMI数据仅为13.5，前值29.7。各项数据刷新历史最低水平，受疫情影响欧元区经济活动几乎停滞。美国4月Markit制造业PMI初值36.9，较3月的48.5大幅下降，且创下自2009年3月以来最差表现；服务业初值27，低于前值39.8，并创下自2009年10月以来的最低记录；综合PMI初值27.4，前值40.9，市场预期美国第二季经济将面临前所未有的衰退。



数据来源：瑞达期货，WIND 资讯

二、铜市基本面分析

1、全球铜市供应短缺缩窄

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示,2020年1-2月,全球铜市供应过剩9.8万吨,2019年全年为短缺19.7万吨。1-2月期间,可报告库存增加,较2019年12月底高26.3万吨。2020年1-2月全球矿山铜产量为348万吨,较上年同期增加10%。全球精炼铜产量为385万吨,同比增加6.5%,其中中国产量增加1837万吨,智利产量增加4.9万吨。1-2月,全球铜需求量为375万吨,去年同期为361万吨。中国表观需求量为188.6万吨,较上年同期增加8.5%。欧盟28国产量减少4.3%,需求量为49.7万吨,较上年减少9%。2020年2月,全球精炼铜产量为186.48万吨,需求量为185.76万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)在最新公布的月度报告中称,全球1月精炼铜市场供应过剩5000吨,去年12月为过剩54000吨。ICSG表示,去年同期全球铜市为短缺77000吨。1月全球精炼铜产量为207万吨,消费量同样为207万吨。中国1月保税仓库过剩65000吨,12月为过剩71000吨。

全球精炼铜供需情况表(单位:万吨)

项目	2020年2月	项目	2019年1-2月	2020年1-2月
精炼铜产量	186.48	矿山铜产量	316	348
精炼铜消费量	185.76	精炼铜产量	362	385
		铜消费量	361	375
		供需平衡	1.0	9.8

数据来源:瑞达期货, WBMS

2、供需体现-全球铜显性库存增长放缓

一般而言,库存是体现精炼铜市场供需关系的最重要指标,但因为精炼铜金融属性的存在,使得铜市库存的变化已不能简单的认为是供需关系的直接体现,2015年来铜价和库存之间的相关性明显降低。截至4月24日,全球铜显性库存报559743吨,较上月同期减少56431吨。其中COMEX铜库存42013短吨,较上月同期增加10691短吨,自去年4月以来持续位于低位运行;LME铜库存262600吨,较上月同期增加38875吨,呈现震荡上升态势;上期所铜库存259037吨,较上月同期减少105003吨,沪铜库存进入减库周期,且降幅扩大。从季节性规律来看,伦铜在上半年为增库周期,而沪铜在二季度进入减库周期,预计后市全球铜显性库存将呈现小幅回落走势。

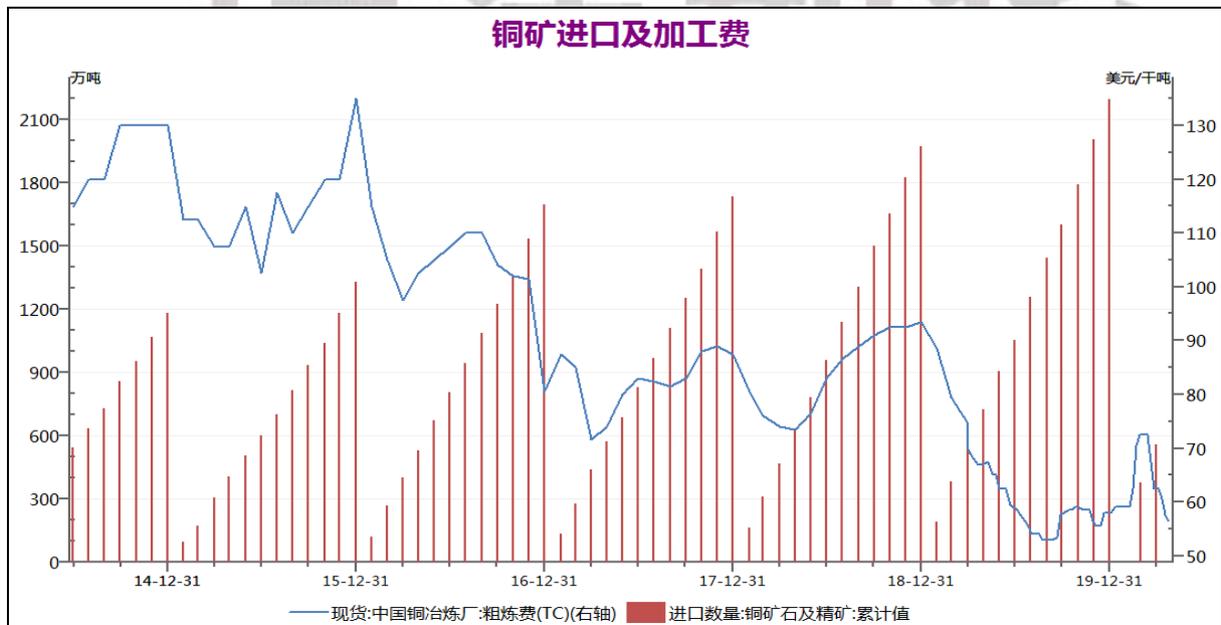


资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

3、铜市整体供给情况

①、3月铜矿进口同比小增，铜矿 TC 降至低位

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3月铜矿砂及其精矿进口178万吨，同比小幅增加1.03%，1-2月为377万吨，中国3月铜矿砂及其精矿进口为2019年9月以来最低水平，其中，智利仍是中国最大的铜矿砂及其精矿供应国，对中国出口量为525715吨，同比下降10.48%。此外，铜矿TC（粗加工费）降至低位，至4月24日当周TC费用为56.5美元/干吨，较上月末下降6美元/干吨，由于国内疫情好转，冶炼厂硫酸胀库问题得到缓解，冶炼生产逐渐恢复，加之铜矿供应趋紧，导致铜加工费TC出现回落。

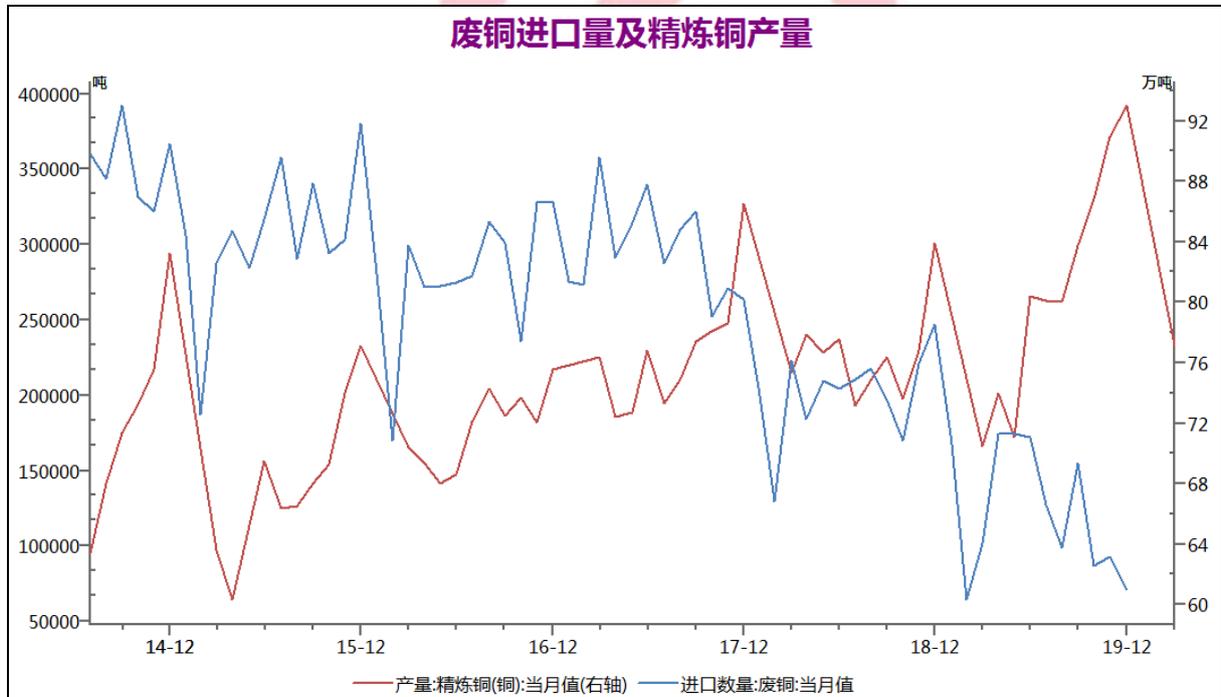


数据来源：瑞达期货，Wind 资讯

②、废铜进口受疫情影响或将显现，冶炼厂硫酸胀库缓解产量回升

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。目前 2020 年前六批进口批文合计 52.98 万吨，而 2019 年批文总量为 56.06 万吨，已约占去年的 94%，批文量相对宽松。中国海关数据显示，中国 3 月废铜进口量为 90252 吨，环比增加约 75%，同比下滑约 11%。其中，3 月份前五大进口国中，增幅最大的为日本和美国，较前两月平均进口量分别增加约 77%与 79%。冠状病毒自 3 月起在海外爆发并蔓延，3 月中旬起部分国家均对国内生产与出口采取了限制措施，从 3 月进口量来看还尚未受到疫情的影响，但据运输周期来判断，疫情影响下的进口量下降或在 4 月的整体进口量中显现。

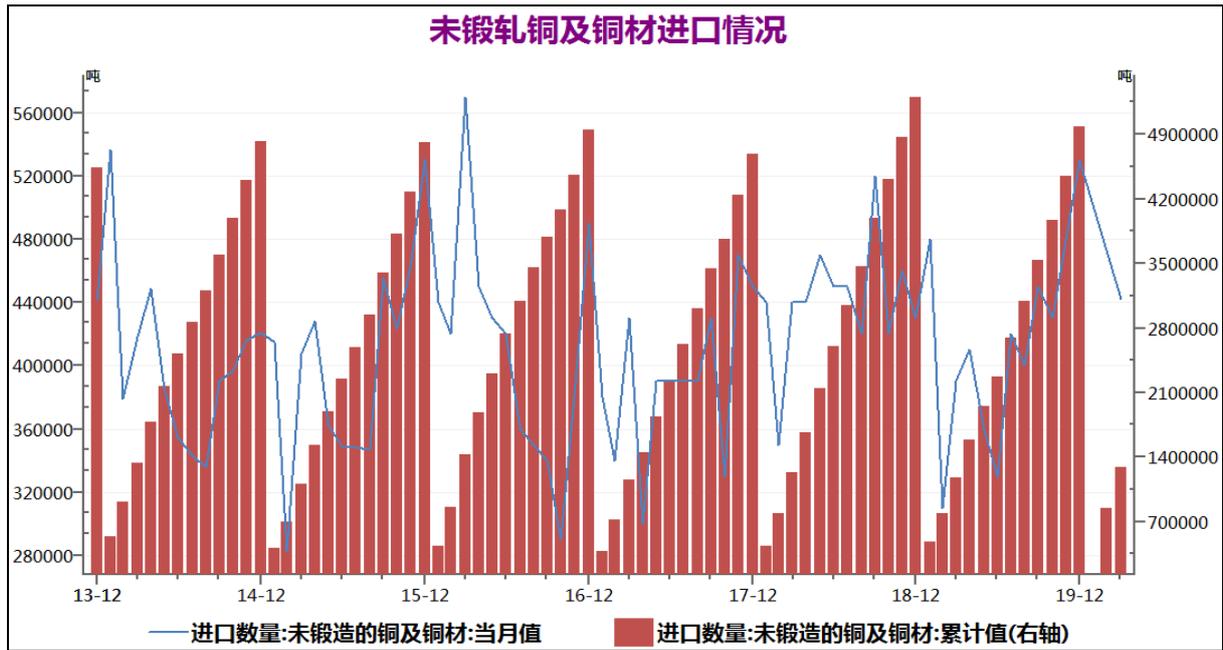
2020 年 3 月 SMM 中国电解铜产量为 74.37 万吨，环比增加 8.87%，同比减少 0.98%。一季度 SMM 中国电解铜产量累计为 215.27 万吨，累计同比减少 2.46%。硫酸胀库问题得到缓解后，除去一些炼厂常规检修外，3 月原生冶炼部分基本已恢复至正常，以及部分炼厂检修结束后恢复速度快于预期，带动 3 月国内电解铜产量环比明显回升。预计 2020 年 4 月国内电解铜产量为 74.1 万吨，环比降幅 0.36%，同比增幅 4.88%；至 4 月累计电解铜产量为 289.37 万吨，累计同比回落 0.68%。4 月虽然有不少炼厂进行常规检修，但由于新增产能继续爬产，以及疫情影响消退，电解铜产量预期较 3 月基本持平。



数据来源：瑞达期货，Wind 资讯

③、1-3 月铜材进口同比增加

在进口需求方面，据 SMM 数据显示，中国 3 月未锻轧铜及铜材进口 44.1926 万吨，同比增加 13%，今年 1-3 月累计进口约 128.7 万吨，同比增加 9.07%，同比增速较 1-2 月的 7.10% 扩大。2019 年 3 月我国未锻轧铜及铜材进口量为 39.1 万吨，去年 1-3 月累计进口 118 万吨。1-2 月份海外未受到疫情影响，发运正常。尽管春节后，清关速度放缓，但 3 月中基本恢复正常，对进口量未产生影响。2 月至今，虽国内消费受到疫情冲击，但进口始终保持在小幅亏损，铜材进口量较去年同期来看仍有小幅增加。

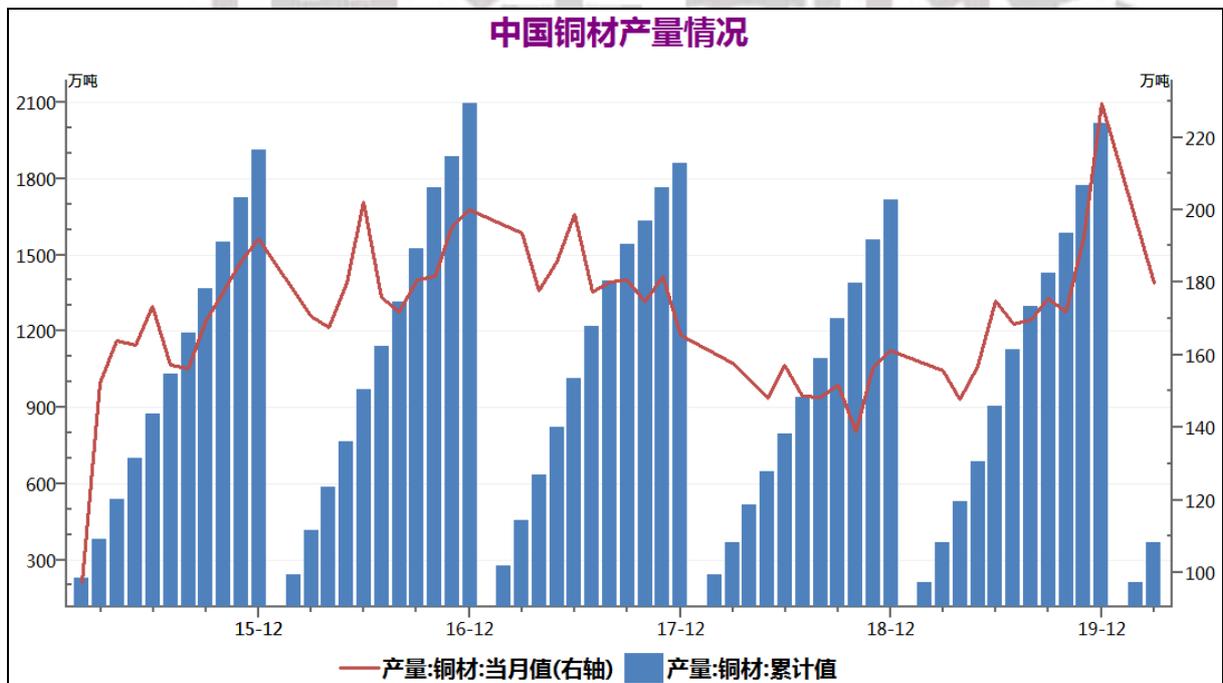


资料来源：瑞达期货，国家统计局

4、铜市整体消费情况

①、铜材产量同比增加明显

据国家统计局数据显示，中国3月铜材产量为179.9万吨，同比增加15.47%；1-3月铜材累计产量为366.8万吨，同比增加0.19%。因春节铜材加工企业假期停工，铜材产量处于季节性低位，加上今年受疫情影响，春节节后，下游加工企业整体开工进程相对缓慢，铜材企业开工率较去年同期大幅下滑，在3月份随着国内疫情好转企业陆续复工，开工率得到明显回升，铜材产量得到大幅回升。4月份受海外疫情影响，需求端表现乏力，预计铜材产量难有进一步增长。

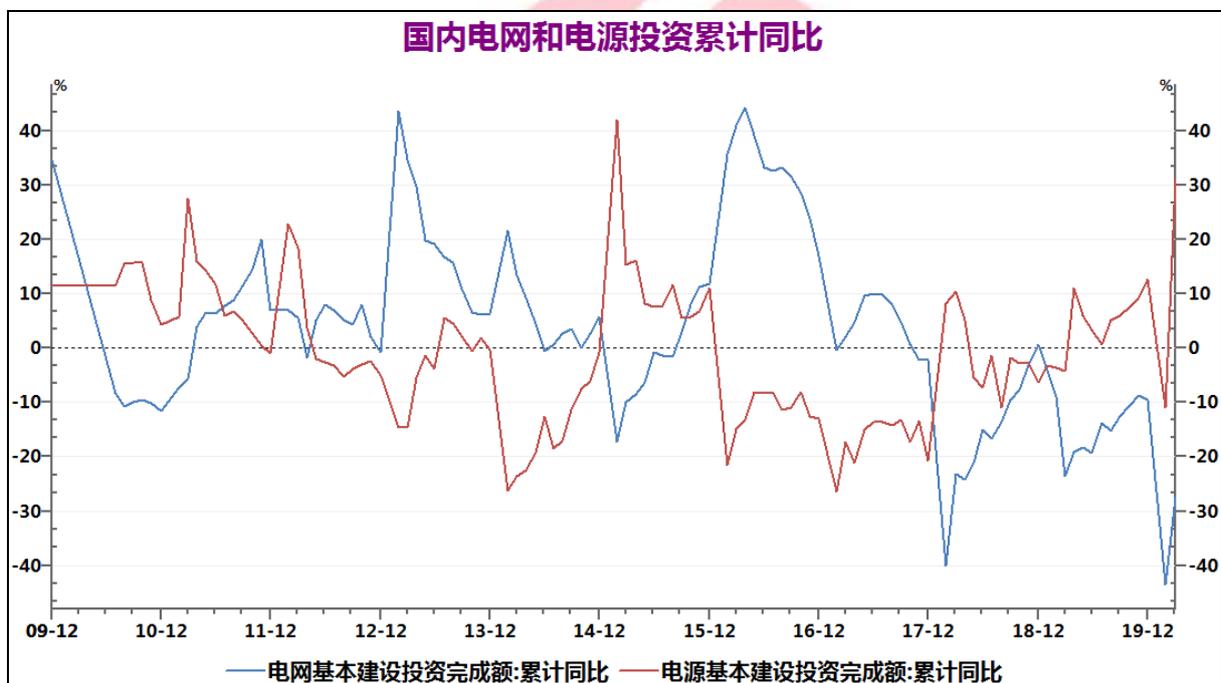


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

②、铜市终端行业逐渐恢复

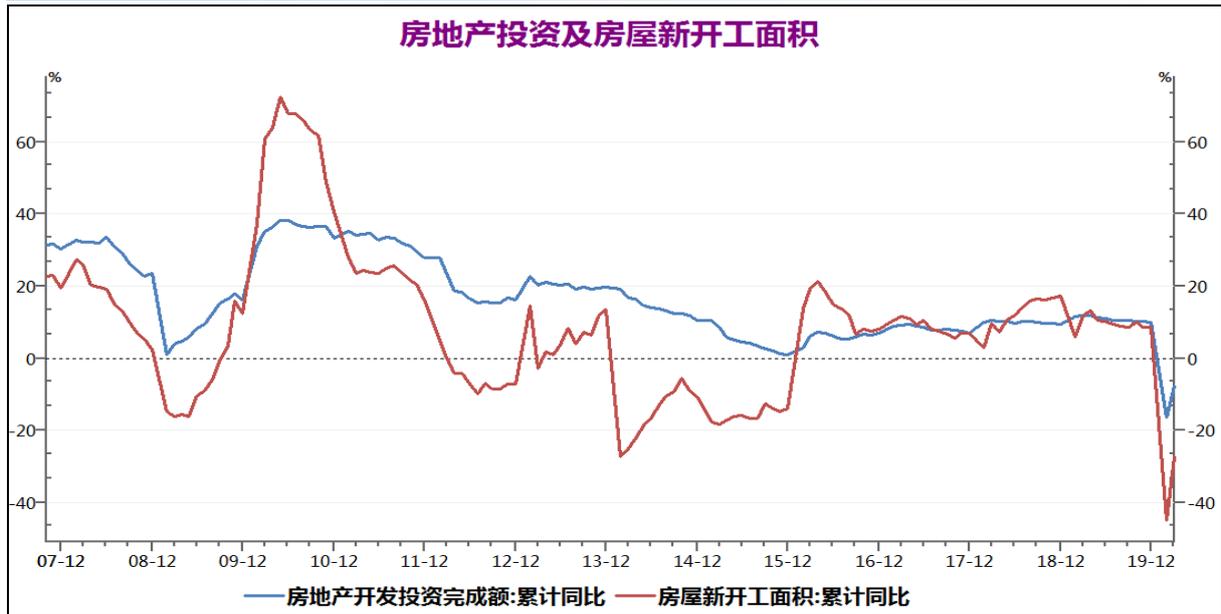
电网建设是我国铜的主要消费领域，占比在 50%以上。电网方面，根据数据统计，截止 2020 年 3 月，电网基本建设投资完成额累计值为 365 亿元，累计同比下降 27.4%较 1-2 月的 43.5%出现大幅缩窄。2020 年 1-2 月我国全社会用电量 15698 亿千瓦时，累计同比下降 6.53%，今年同比增速自 2009 年以来首次出现负增长。随着 3 月疫情好转，经济活动逐渐恢复，电网投资同比降幅出现明显回升，并且国家电网安排 2020 年电网投资为 4500 亿元，比年初计划上调 10%，去年国网实际完成电网投资 4473 亿元，同比实现增长。预计电网投资增速将呈现缓慢回升趋势。

电源方面，根据数据统计，截至 2020 年 3 月，电源基本建设投资完成额累计值为 596 亿元，累计同比增加 30.9%。从全国主要发电企业电源工程完成投资情况来看，自去年 7 月开始出现增长态势，2019 年我国主要电源工程完成投资 3139 亿元，同比增长 12.6%，其中水电工程成为主要带动力量。不过今年年初受疫情冲击，企业开工率处于低位，而随着我国疫情的好转，电源投资完成额同比由负转正，并且较去年同期有大幅的增加。



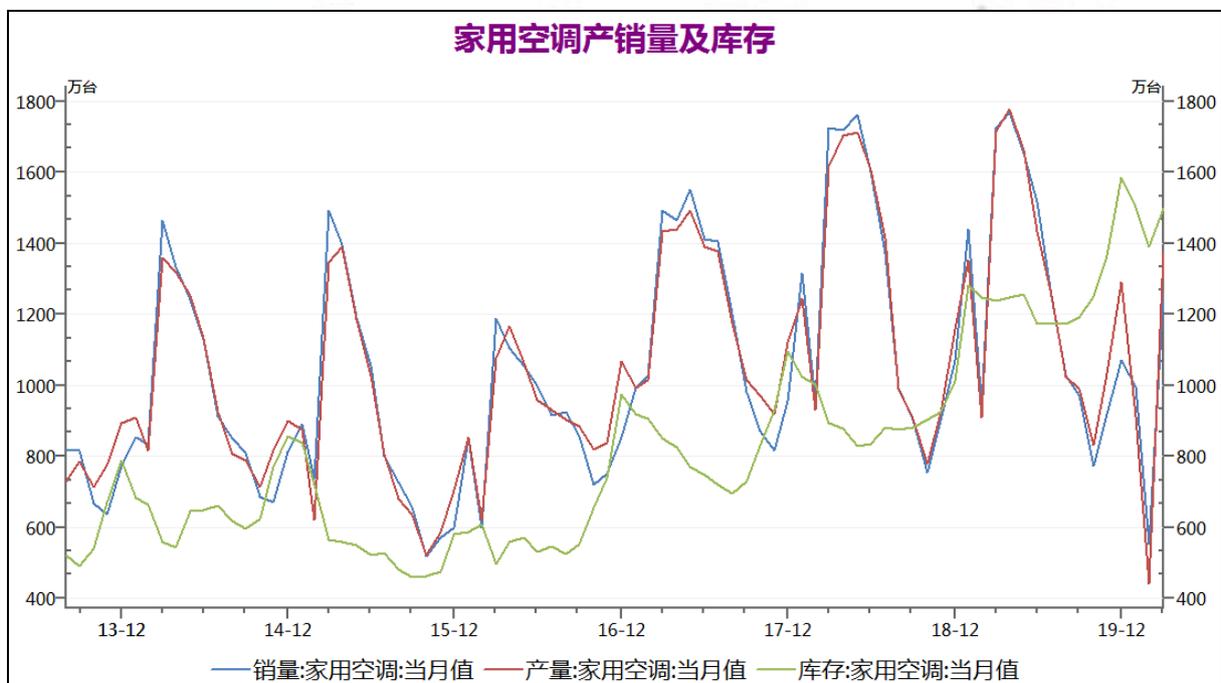
资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

根据国家统计局公布数据显示，2020 年 1-3 月份，全国房地产开发投资 21962.6 亿元，同比下降 7.73%，1-2 月开发投资完成额累计同比下降 16.33%，房地产开发投资增速在今年首次跌至负值，不过在 3 月份同比降幅得到一定修复。2020 年 1-3 月份，全国房屋新开工面积累计 28203 万平方米，同比大幅下降 27.2%，同比降幅依然较大，不过较 1-2 月的 44.9%得到一定修复。房地产开发投资金额以及房屋新开工面积都出现大幅下滑，并且销售情况也表现不乐观，房地产行业作为资金密集型产业，在疫情的冲击下，中小房地产企业的资金链承压，2020 年至今，全国已有超过百家房企宣告破产，而规模型房企在融资方面优势更加突出，房地产投资将受到较大影响。不过随着疫情好转，房产投资及项目施工开始回升，将逐渐缓解疫情产生的冲击影响。



资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

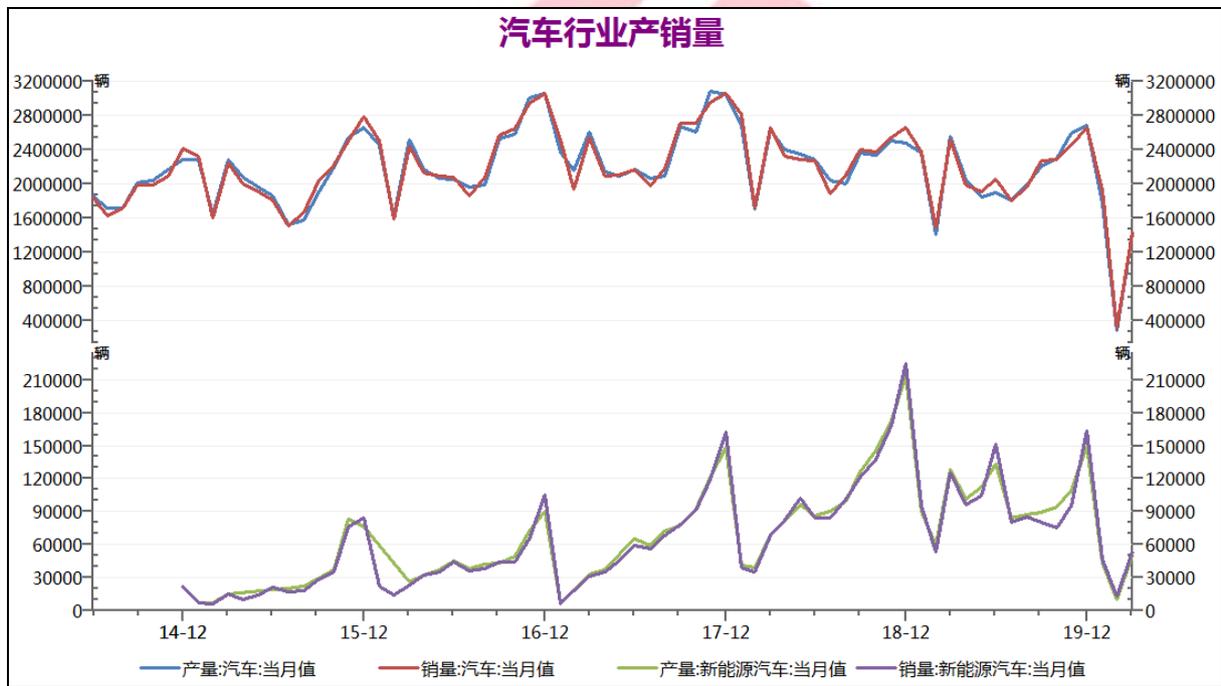
空调方面，产业在线数据显示，2020年3月家用空调产销量分别为1374.7万台和1264.4万台，同比分别下降19.9%和减少26.7%。累计来看，2020年1-3月家用空调产销量分别为2727.5万台和2812.6万台，产销量比上年同期分别下降31.5%和下降31.58%，产量降幅较1-2月缩窄8.76个百分点，销量降幅缩窄3.52个百分点，产销均出现一定程度好转，不过销售量的恢复要明显慢于产量。库存来看，2020年3月家用空调库存为1500.5万台，环比增加7.93%，同比增加21%，二季度进入累库阶段，不过同比增幅扩大明显，显示库存处在较高位置。在3月份国内疫情好转，空调生产及上下游企业陆续复工，延后的需求也有望复苏，不过疫情对空调销量冲击更大，加之当前库存处于高位，预计将对产量的修复造成影响。



资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

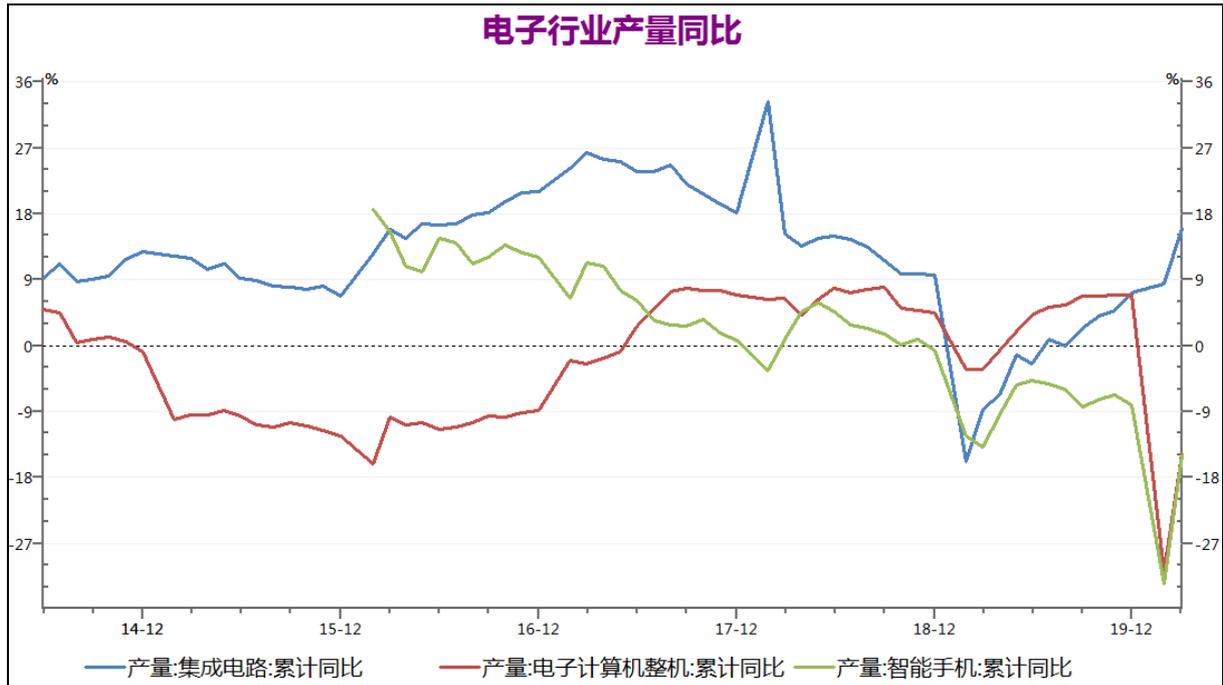
汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年3月中国汽车产量和销量分别完成142.2万辆和143万辆，环比分别增加399.23%和361.05%，同比分别下降44.47%和43.29%。累计方面，2020年1-3月中国汽车产量和销量分别完成347.4万辆和367.2万辆，产销量比上年同期分别下降45.2%和42.4%。随着国内经济活动逐渐恢复，3月汽车产销量环比出现明显增长，预计二季度产销量将进一步得到好转，汽车市场有望延续复苏势头，不过同比来看当前产销量较去年同期相比仍有较大的差距。

新能源汽车方面，2020年3月中国新能源汽车产量和销量分别完成49517辆和52873辆，较上月分别增加397.61%和309.61%，较去年同比下降61.36%和57.91%。累计方面，2020年1-3月中国新能源汽车产量和销量分别完成105111辆和114040辆，产销量比上年同期分别下降65.36%和61.85%。2月份是受疫情影响最严重的月份，在经历1月份的腰斩下滑后，2月份的新能源市场销量表现再次断崖，3月份新能源汽车产销量明显好于上月。目前来看恢复至去年同期水平，一方面需要全球疫情得到有效控制，经济企稳复苏，另一方面需要各项支持和促进政策的陆续出台，刺激市场消费活力。



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1-3月集成电路累计产量508.2亿块，同比增加47.22%。2020年1-3月电子计算机整机累计产量6042万台，同比下降15.9%。2020年1-3月智能手机累计产量18839万台，同比下降28.97%。集成电路在国内自产取代进口的新趋势下发展迅猛，市场供给存有空缺，未来存在较大发展空间。而计算机和智能手机因疫情爆发导致需求骤降，不过我国大力推进5G的发展，截至2月底，全国建设开通5G基站达16.4万个，预计年底全国建设开通超过55万个5G基站，并且也将推动5G智能手机市场需求增长，因此随着国内疫情好转，电子行业需求有望迎来复苏。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

三、5 月份铜价展望

宏观面，全球疫情仍持续蔓延，其中欧美地区疫情形势依然严峻，不仅对当地生产活动造成影响，也进一步冲击全球产业链，4月欧美地区的制造业PMI数据表现糟糕，未来经济仍面临较大的衰退压力。同时全球原油市场的过剩供应，导致原油价格暴跌至低位，对市场信心造成打击，且对大宗商品价格造成拖累。

基本面，目前国内铜矿进口量虽有小幅增加，不过由于南美主要铜产国受疫情干扰较大，铜矿加工费TC降低至低位，并且废铜进口运输可能也将受到影响，另一方面，当前冶炼厂硫酸胀库有所缓解，不过硫酸市场需求乏力令价格低位运行，导致冶炼生产成本增加，下游方面，国内加工企业基本恢复生产，铜材产量明显回升，并且国内终端产业处于恢复状态，其中电网计划投资在今年上调，整体需求仍有好转预期，不过海外疫情影响出口订单，对需求造成一定压力。展望5月份，铜价预计震荡偏强，建议逢低做多为主。

四、操作策略建议

- 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2007合约
 - ◇ **参考入场点位区间：**41800-42200 建仓均价在 42000 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 2007 合约止损参考 40700 元/吨
 - ◇ **后市预期目标：**目标关注 44600 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上
- 套利策略：**
 - 跨市套利-**4 月沪伦比值震荡偏强，鉴于两市库存走势分化，两市比值预计上升，建议尝试买沪铜（CU2007 合约）卖伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2007/LME 铜 3 个月）8.10，目标 8.40，止损 7.95。
 - 跨品种套利-**鉴于当前铜铝比震荡上升趋势，可逢低做多比值，建议

尝试买沪铜、卖沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2007/AL2007）3.370，目标 3.490，止损 3.310。

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 46000 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 40000 元附近，同时极端行情下，若铜价跌至 38000 元，可建立一部分的长期库存。

风险防范

- ◇ 全球疫情扩散时间延长，对经济冲击加剧，多单注意减仓离场。
- ◇ 终端订单下降需求乏力，铜材产量下滑，多单注意减仓离场。

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