

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：货币宽松铜矿紧张 后市或将震荡偏强

内容提要：

- 1、截至北京时间7月29日，全球新冠确诊病例超1680万例，累计死亡病例超65.8万例。世卫组织表示，新冠疫情远未接近结束；尽管许多国家防控取得了一些进展，但疫情实际上正在加速蔓延。
- 2、中国7月制造业PMI指数为51.1，预期50.8，前值50.9，连续五个月实现扩张。
- 3、中国6月铜矿砂及其精矿进口159万吨，环比减少5.8%，同比增长8.9%。截至7月24日，中国铜矿加工费TC为48.5美元/干吨，周增0.5美元/干吨，较上月下降2.5美元/干吨，有小幅回升，处于近8年来低位。
- 4、2020年6月中国电解铜产量为75.92万吨，环比减少1.42%，同比增加4.25%。
- 5、截至7月24日，全球铜显性库存报380215吨，较上月同期减少16088吨。其中LME铜库存141725吨，较上月末减少84325吨；上期所铜库存157684吨，较上月同期增加57713吨。
- 6、中国6月未锻轧铜及铜材进口65.65万吨，环比增加50.56%，同比增加98.93%，今年1-6月累计进口约284.1万吨，同比增加25.16%。

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 2009 | 操作品种合约 | 沪铜 2009 LME 铜三个月 |
| 操作方向 | 买入 | 操作方向 | 空沪铜 2008 多 LME 铜三个月 |
| 入场价区 | 50800 附近 | 入场价区（沪铜 ÷ LME 铜） | 8.10 附近 |
| 目标价区 | 52800 | 目标价区 | 7.80 |
| 止损价区 | 49800 | 止损价区 | 8.25 |

风险提示：

- 1、全球疫情再次爆发，经济重启受阻
- 2、铜矿供应快速恢复，加工费 TC 明显回升

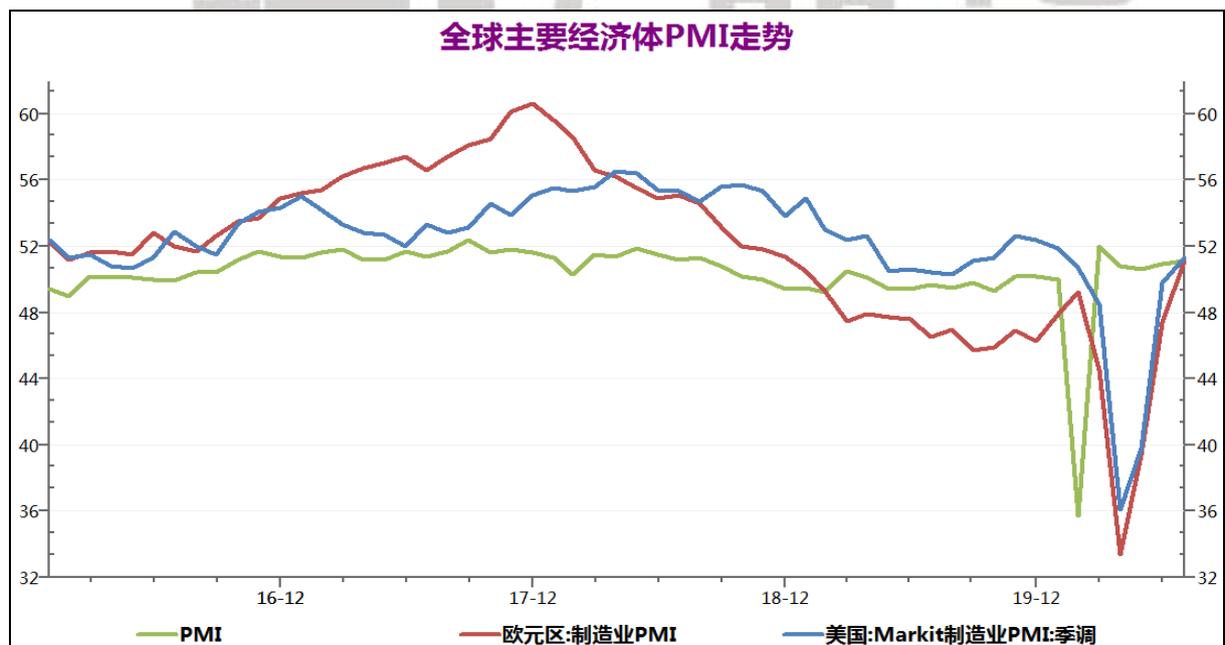
沪铜：货币宽松铜矿紧张 后市或将震荡偏强

宏观面，全球多国逐渐解除疫情，美欧制造业PMI数据重回扩张区间，并且全球维持货币宽松趋势，不过疫情持续蔓延以及中美紧张关系加剧，给经济带来巨大不确定性。基本面，上游铜矿进口量环比下降，铜矿TC延续低位，废铜进口受疫情影响，电解铜产量小幅下降；下游铜材进口量大幅增加，不过铜材企业开工率小幅回落，终端行业延续复苏势头。

一、宏观面分析

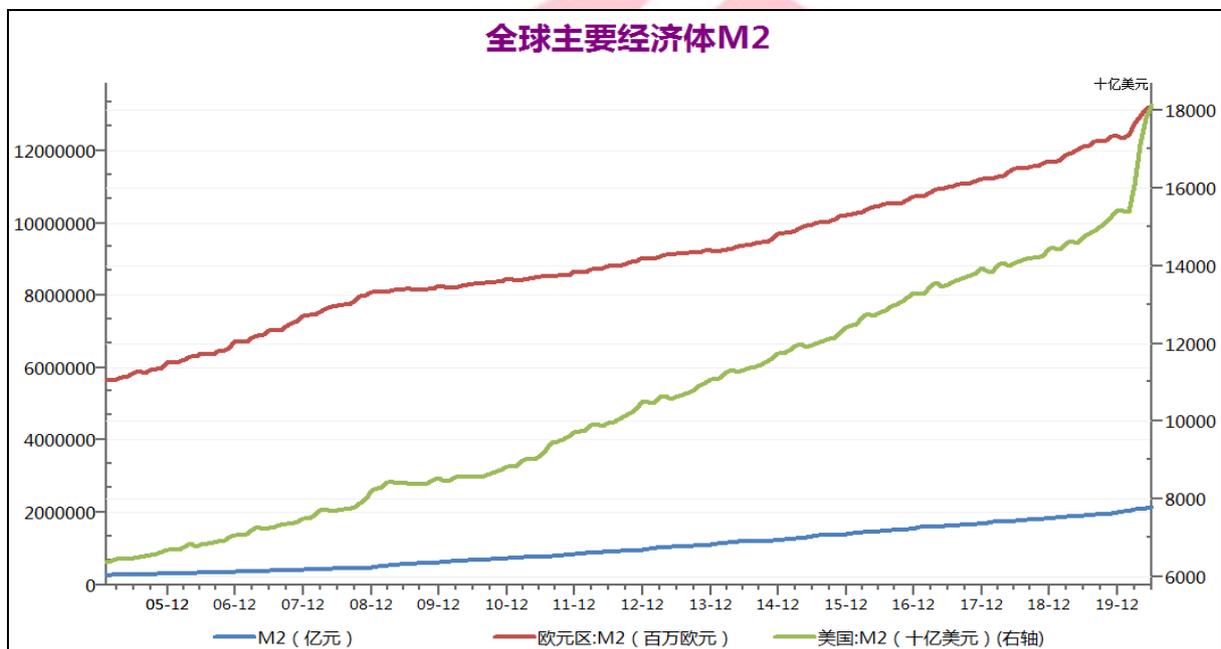
7月，全球新冠肺炎疫情仍持续蔓延，截至北京时间7月29日，全球新冠确诊病例超1680万例，累计死亡病例超65.8万例。世卫组织表示，新冠疫情远未接近结束；尽管许多国家防控取得了一些进展，但疫情实际上正在加速蔓延。其中疫情严重的主要在美国、巴西、印度。目前，美国部分地区疫情虽有放缓，但新增确诊病例依然处于高位居世界首位；巴西的疫情扩散仍未有好转迹象；印度的疫情正急速恶化，新增确诊病例仍在快速增加，不过当地政府为拯救经济选择部分解封，因此印度的疫情形势十分严峻。另一方面，7月21日美国单方面要求中国在三天内关闭驻休斯顿总领事馆，严重破坏中美关系，随后中国采取对等反制要求关闭美国驻成都总领馆，中美两国紧张关系进一步加剧，降至冰点。

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7月制造业PMI指数为51.1，预期50.8，前值50.9，连续五个月实现扩张；非制造业PMI指数为54.2，预期54.5，前值54.4，非制造业扩张速度持续回升；综合PMI指数54.1，前值54.2，中国经济增长势头进一步确认。欧元区7月制造业PMI初值51.1，前值为47.4，高于预期50.1；服务业PMI初值55.1，前值48.3，高于预期51；综合PMI数据仅为54.8，高于预期51.1，创25个月新高。随着欧元区经济重新开放，企业封锁继续放松，需求也显示出复苏的迹象，帮助抑制了失业的步伐。美国7月Markit制造业PMI初值51.3，前值为49.8，低于预期52；服务业初值49.6，前值为47.9，低于预期51；综合PMI初值50，前值为47.9。美国PMI数据均为六个月来新高，市场对未来的期望有所改善，不过数据表现依然不及预期，因美国许多公司受多地再次封锁的拖累明显。



数据来源：瑞达期货，WIND 资讯

政策方面，7月29日，美联储宣布将基准隔夜拆借利率维持在接近零的水平，符合市场的普遍预期。自3月15日疫情爆发初期以来，美联储一直将利率维持在这一水平。除了维持低利率外，制定货币政策的联邦公开市场委员会 FOMC 表示，将继续购买债券，以及一系列与应对病毒相关的贷款和流动性计划。会后的声明称，目前的增长状况好于低谷时期，但仍未达到平均水平。整体来看，美联储鸽派立场进一步强化，力图避免美元流动性危机再次出现，美元指数走势依然承压。欧洲方面，7月21日，欧盟峰会达成“史上最强”经济刺激计划，按照最终达成的协议，欧盟2021年至2027年长期预算金额为1.074万亿欧元，在预算基础上设立总额7500亿欧元的“恢复基金”，从而使欧盟未来能够使用的财政工具总规模高达1.82万亿欧元。各界高度关注的“恢复基金”中，3900亿欧元可用作无偿拨款和项目拨款，3600亿欧元作为低息贷款。与此前欧洲理事会提出的计划相比，增加了贷款额，降低了拨款额度。中国方面，7月20日中国人民银行公布贷款市场报价利率(LPR)为：1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%。数据显示LPR报价已经连续三个月未见明显调整，整体上也向市场传递了货币政策稳健信号。而对于下半年货币政策走向，央行维持宽松政策、降准降息仍将是大概率事件。



数据来源：瑞达期货，WIND 资讯

RUIDA FUTURES

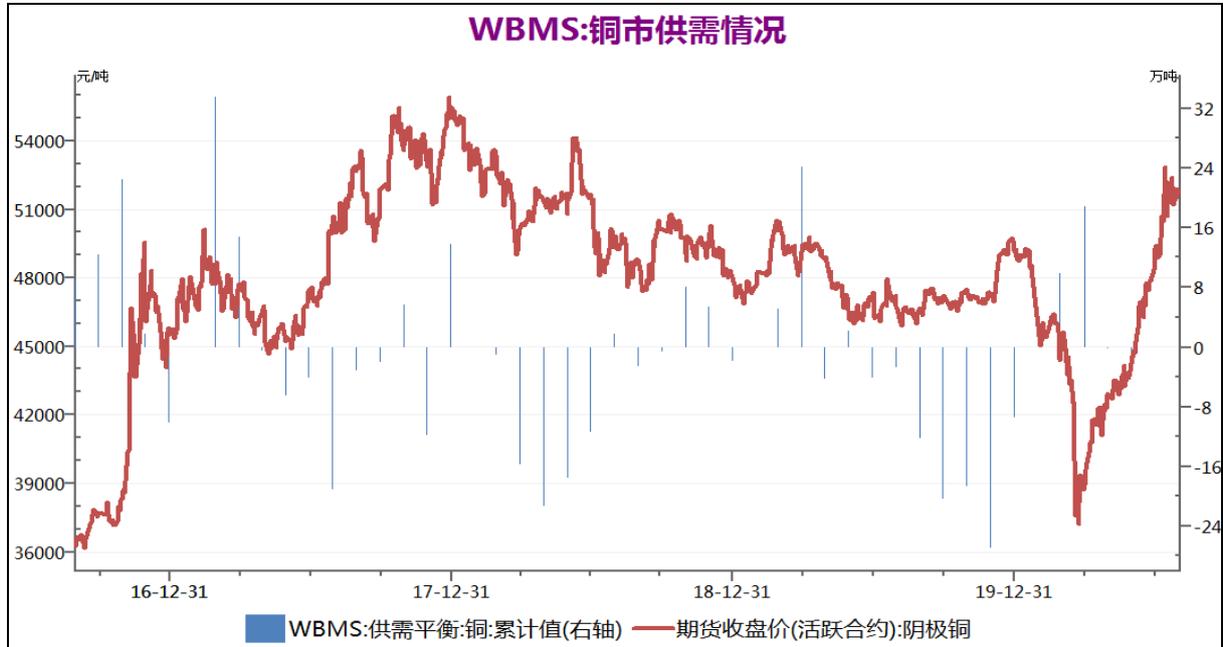
二、铜市基本面分析

1、全球铜市转向供应短缺

世界金属统计局(WBMS)报告显示，2020年1-5月全球铜市供应短缺1.8万吨，2019年全年供应短缺26.7万吨。第一季度期间报告库存增加，但4月和5月小幅回落，截至5月末报告库存较2019年12月末增加17万吨。增量中包括对LME仓库净交付11.1万吨，COMEX库存增加1.76万吨。1-5月上海库存增加2.14万吨。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。1-5月全球矿山铜产量为824万吨，较2019年同期下滑0.1%。1-5月全球精炼铜产量为980万吨，较去年同期增加6.1%，中国和智利增幅显著，分别增加46.8万吨和10.7万吨。1-5月全球需求量为986万吨，2019年同期为961万吨。1-5月中国表观需求量为532万吨，较2019年

同期增加 9.8%。欧盟 28 国产量同比下滑 2.2%，需求下滑 10.6 万吨。2020 年 5 月，全球精炼铜产量为 200.71 万吨，需求量为 206.17 万吨。

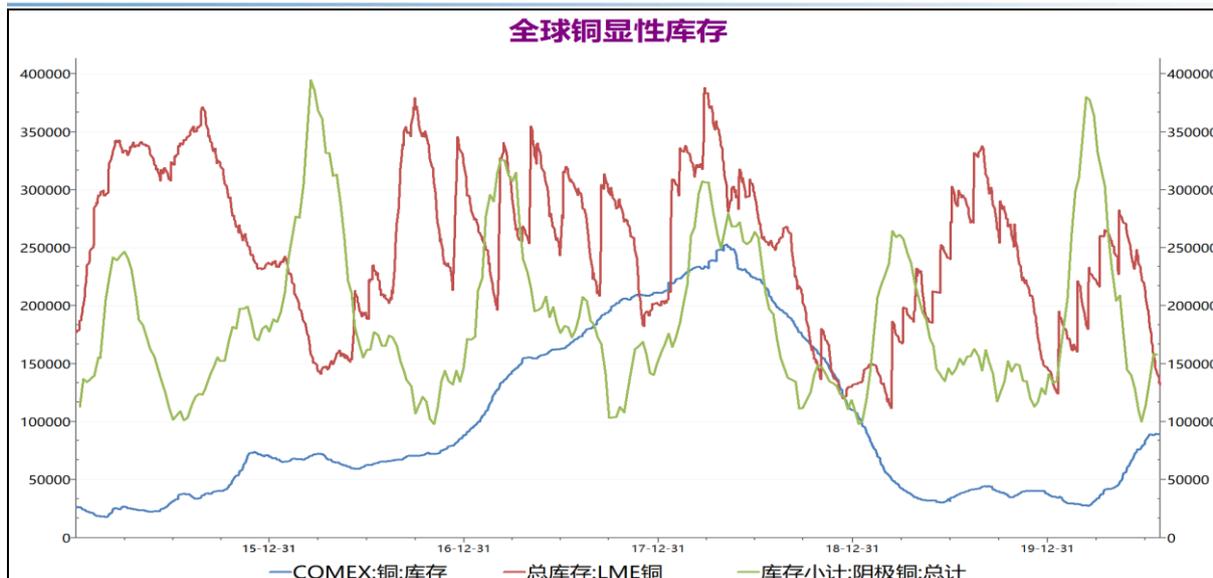
国际铜业研究小组 (ICSG) 在最新的月报中称，全球精炼铜市场 4 月为供应短缺 86000 吨，3 月为短缺 3000 吨。ICSG 表示，今年前 4 个月，精炼铜市场供应过剩 59000 吨，去年同期为短缺 181000 吨。4 月全球精炼铜产量为 198 万吨，消费量为 207 万吨。4 月，中国保税仓库铜短缺 131000 吨，3 月为过剩 2000 吨。



数据来源：瑞达期货，WBMS

2、供需体现-全球铜显性库存有所下降

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 7 月 24 日，全球铜显性库存报 380215 吨，较上月同期减少 16088 吨。其中 COMEX 铜库存 89091 短吨，较上月末增加 11603 短吨，5 月份以来低位回升；LME 铜库存 141725 吨，较上月末减少 84325 吨，5 月份以来快速去化；上期所铜库存 157684 吨，较上月同期增加 57713 吨，沪铜库存降至去年低位水平，不过目前处于消费淡季库存有小幅回升。

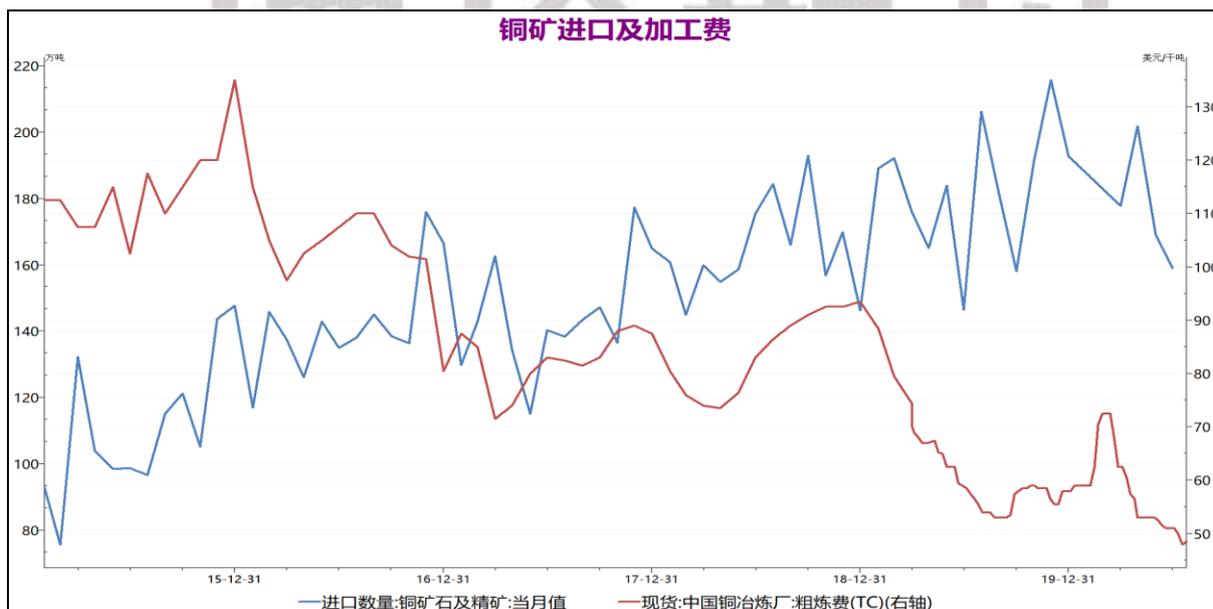


资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

3、铜市整体供给情况

①、6月铜矿进口量环比下降，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6月铜矿砂及其精矿进口159万吨，环比减少5.8%，同比增长8.9%；6月自秘鲁进口量为24.7万吨，环比回落17.4%，同比回落28.8%；自智利进口量62.2万吨，环比增加2.95%，同比下降0.58%。2020年1-6月铜矿砂及其精矿进口累计1085.15万吨，同比增加3.06%。截至7月24日，中国铜矿加工费TC为48.5美元/干吨，周增0.5美元/干吨，较上月下降2.5美元/干吨，有小幅回升，处于近8年来低位。由于秘鲁铜矿生产和物流运输受疫情影响，4、5月铜产量同比分别下降34.7%、42.2%，考虑到船运周期预计7月中国铜矿进口将继续受到影响，不过将有小幅改善。另外智利疫情仍在持续蔓延，当地部分铜矿在7月份采取轮班工作及减产等措施，对于铜矿生产供应依然存在较大的不确定性。

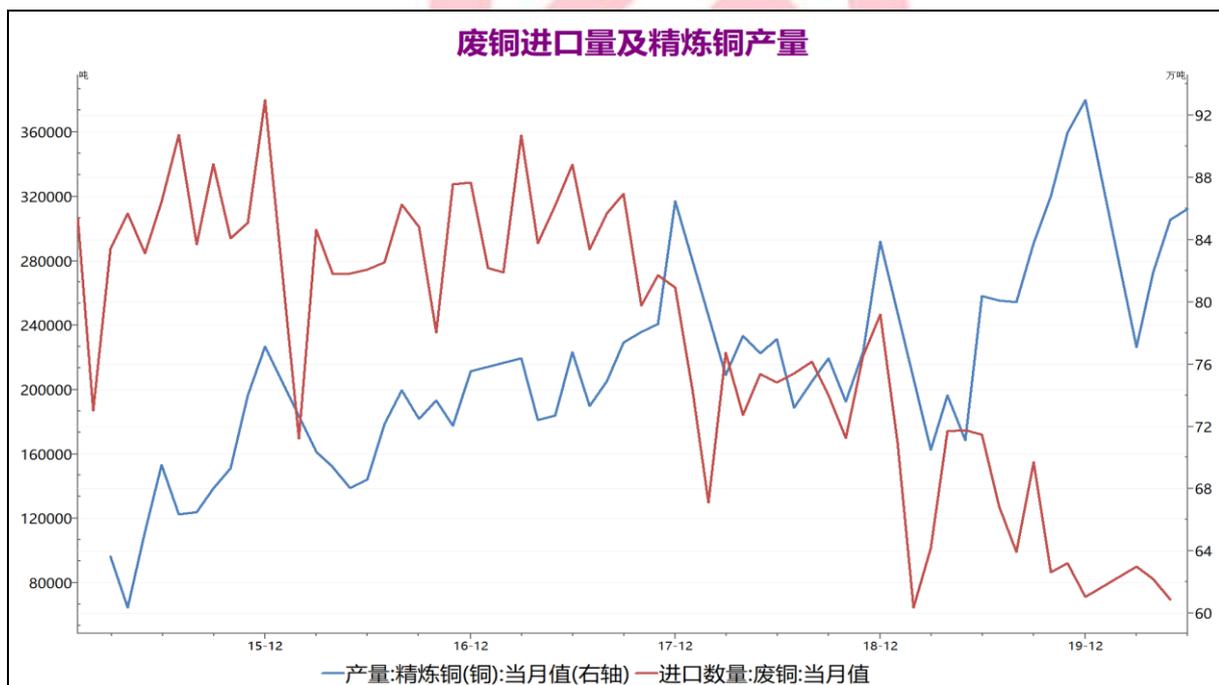


数据来源：瑞达期货，Wind 资讯

②、废铜进口受疫情影响下降，电解铜检修较多

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 年第十批进口限制类表单已确认，其中本批废铜进口企业 23 家，合计铜废碎料额度 10110 吨。截止目前，2020 年铜废碎料进口合计 10 批，共计铜废碎料审核 728610 吨，19 年铜废碎料进口合计 552692 吨，同比增加 32%。据国家海关数据显示，2020 年 6 月废铜进口 6.87 万吨，同比去年同期缩减 59.5%；1-6 月国内废铜累计进口约 45 万吨，累计同比缩减 47%左右。值得注意的是实际废铜进口到货量截止 6 月，相较于去年同期依旧有着较大的差距，整体废铜进口限制仍对当天铜供应链中废铜端产生了一定影响。

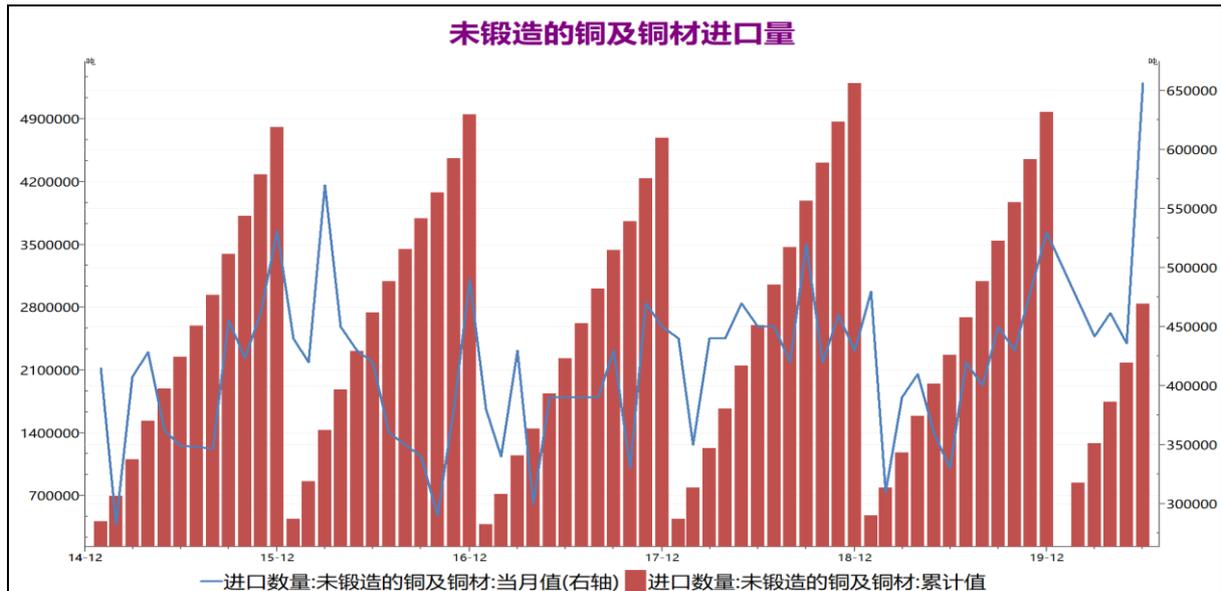
2020 年 6 月 SMM 中国电解铜产量为 75.92 万吨，环比减少 1.42%，同比增加 4.25%。1-6 月 SMM 中国电解铜产量累计为 443.44 万吨，累计同比增加 3.72%。6 月国内电解铜产量环比略有下降，但要高于 5 月预期值，主因有炼厂后推检修计划，6 月检修影响量小于预期值。另外，6 月国内粗废铜供应好转，使用该部分原料的炼厂产量也有所增加。6 月精废价差继续扩大，国内废铜库存流出，叠加进口到货好转，国内粗废铜供应增加，粗铜加工费环比回升 250 元/吨。但矿端仍维持紧张形势，对生产干扰还在扩大。由于 7 月国内炼厂检修较多，预计 7 月国内电解铜产量将环比回落。预计 2020 年 7 月国内电解铜产量为 73.80 万吨，环比减少 2.79%，同比减少 2.28%。



数据来源：瑞达期货，Wind 资讯

③、6 月铜材进口量大幅增加

在进口需求方面，根据海关总署数据，中国 6 月未锻轧铜及铜材进口 65.65 万吨，环比增加 50.56%，同比增加 98.93%，今年 1-6 月累计进口约 284.1 万吨，同比增加 25.16%，同比增速较 1-5 月扩大 13.13 个百分点。铜材进口大幅增加，其中主要因为二季度铜进口窗口持续打开，贸易商在窗口打开之际大量签订订单，除了海外冶炼厂大量零单涌入，贸易商还从 LME 仓库中向国内运输电解铜；并且国内疫情先防先控，经济率先复苏，需求得到快速释放，提高了对海外货源的进口需求。不过 7 月份海外经济也逐渐复苏，铜进口窗口重新关闭，预计铜材进口量将出现明显回落。

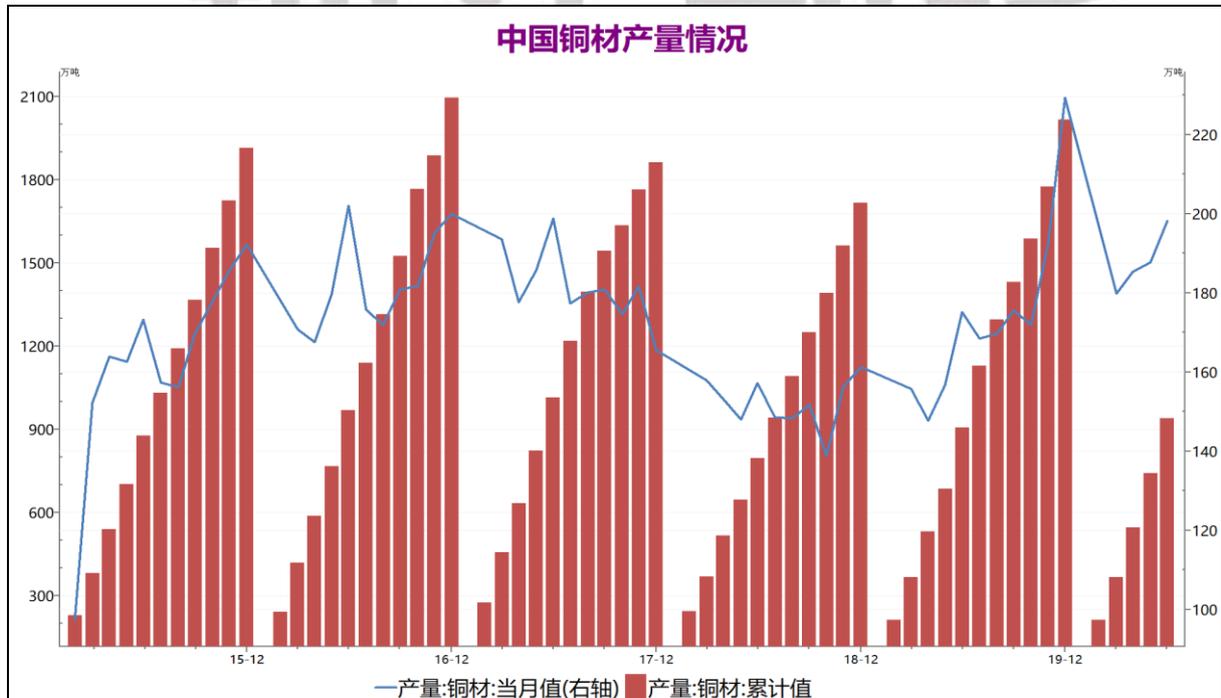


资料来源：瑞达期货，国家统计局

4、铜市整体消费情况

①、下游需求存在回暖预期

据国家统计局最新数据显示,6月我国铜材产量为198.2万吨,环比增加5.59%,同比增长17.2%;1-6月铜材累计产量为939.7万吨,累计增长6.1%。6月份国内铜市整体步入淡季下游需求转淡,铜材企业开工率有所下降。其中铜管企业开工率为83.71%,环增1.47个百分点;铜杆企业开工率为65.61%,环降0.84个百分点;铜板带企业开工率为67.57%,环降3.72个百分点;铜棒企业开工率为60.33%,环降0.54个百分点。不过随着当前传统淡季逐渐结束,加上后续金九银十的逐渐临近,因此后市下游需求存在回暖预期。

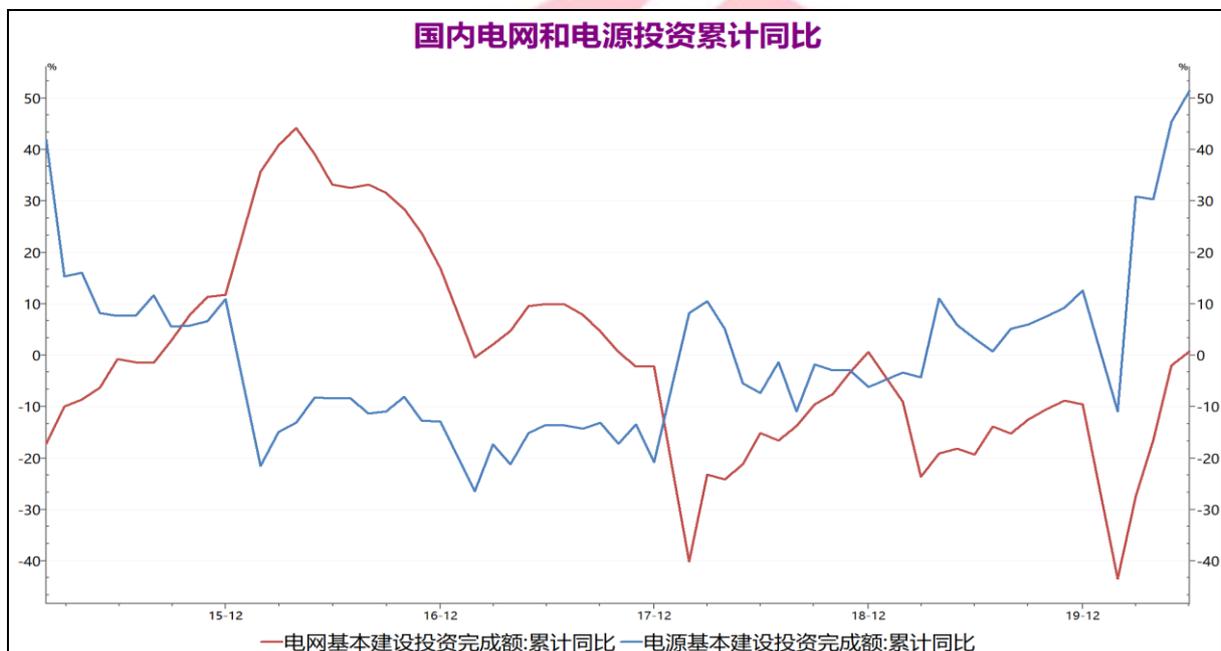


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

②、铜市终端行业继续修复

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 6 月，电网基本建设投资完成额累计值为 1657 亿元，累计同比增长 0.7%，较 1-5 月的下降 2%实现由负转正。2020 年 1-6 月我国全社会用电量 33547 亿千瓦时，累计同比下降 1.27%，较 1-5 月的缩窄 1.57 个百分点。国内全社会用电量同比降幅进一步缩窄，显示国内的经济活动逐渐恢复，电网投资同比降幅也出现明显回升。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。预计电网投资增速将延续回升趋势。

电源方面，根据数据统计，截至 2020 年 6 月，电源基本建设投资完成额累计值为 1738 亿元，累计同比增加 51.5%，较 1-5 月增速扩大 6.1 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，1-6 月份，全国风电厂累计投资额为 854 亿元，同比增长 152.2%。



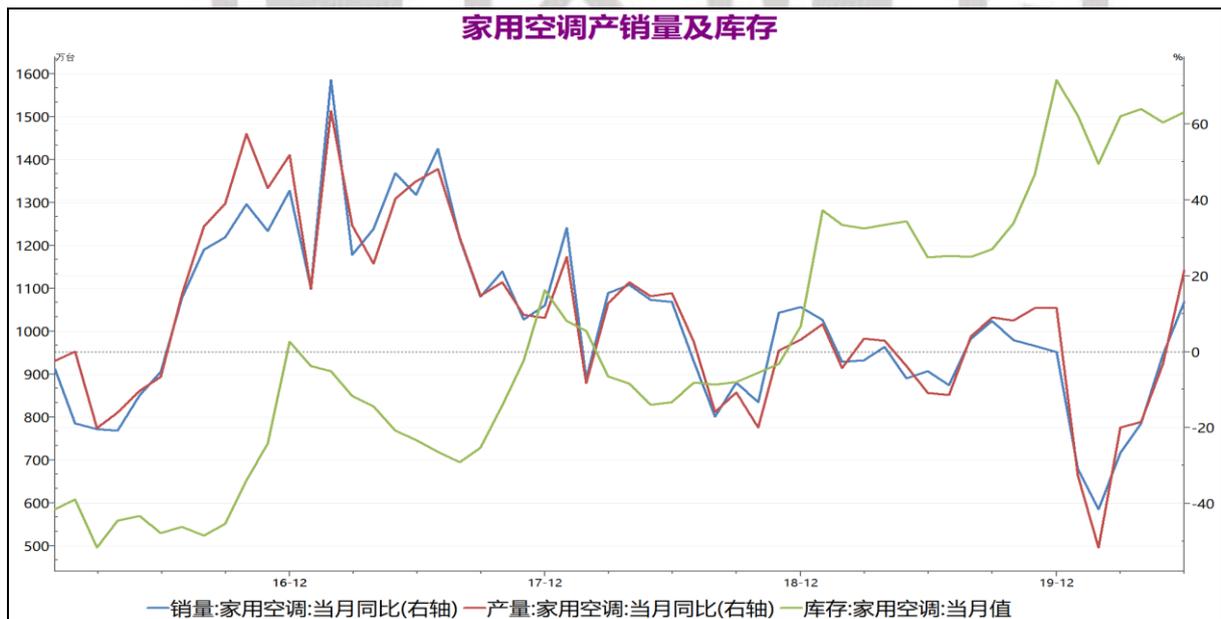
资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

根据国家统计局公布数据显示，2020 年 1-6 月份，全国房地产开发投资完成额为 62780 亿元，同比增加 1.9%，今年同比增速首次实现由负转正。2020 年 1-6 月份，全国房屋新开工面积累计 97536.43 万平方米，同比下降 7.6%，较 1-5 月的缩窄 5.2 个百分点。6 月份，房地产开发景气指数为 99.85，比 5 月份提高 0.5 个点。下半年随着国内疫情好转，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，预计房企到位资金各项指标将继续呈上行走势。从 6 月房地产投资各项指标来看，市场逐渐走出疫情影响，多项数据指标预计在下月恢复正值，楼市投资拐点或已出现。



资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

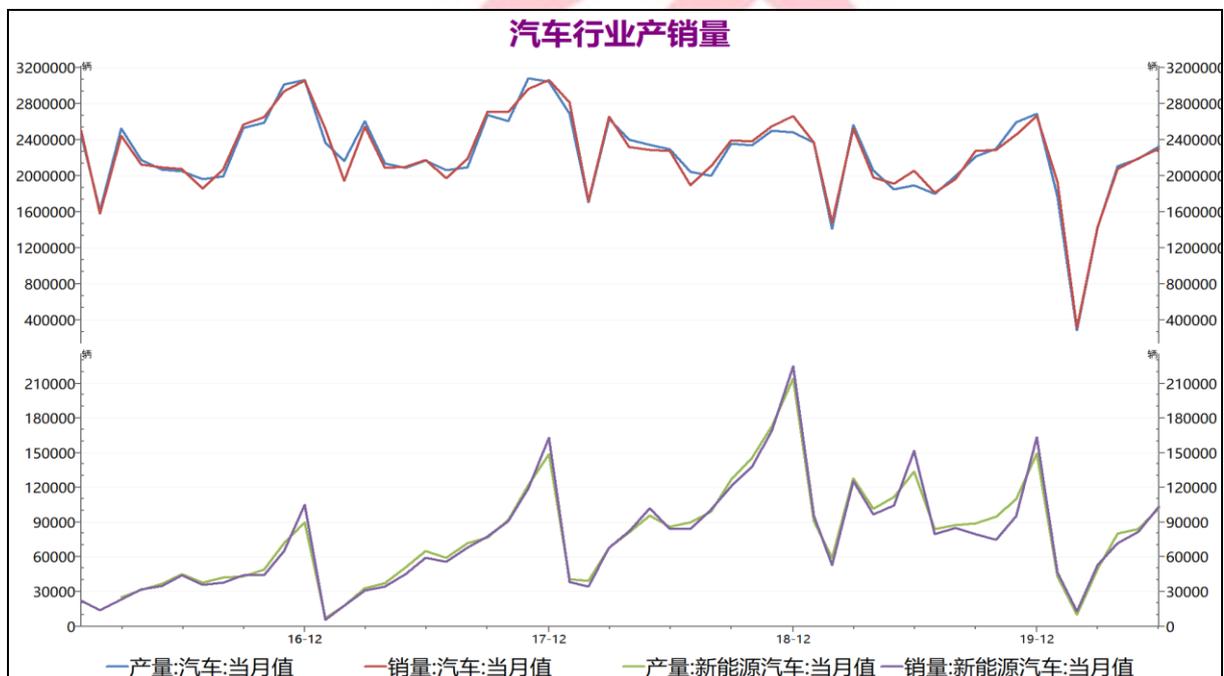
空调方面，产业在线数据显示，2020年6月家用空调产销量分别为1741万台和1716.6万台，同比分别增加21.5%和13.1%。累计来看，2020年1-6月家用空调产销量分别为7531.2万台和7606.1万台，产销量比上年同期分别下降14.97%和下降15.98%，产量降幅较1-5月缩窄7.03个百分点，销量降幅缩窄5.86个百分点，产销延续好转趋势。库存来看，2020年6月家用空调库存为1510.7万台，环比增加1.64%，同比增加28.9%，二季度进入累库阶段，并且同比增幅扩大明显，显示库存处在较高位置。随着国内经济活动逐渐恢复，空调生产及上下游企业陆续复工，延后的需求也持续复苏，利于国内销量的进一步回升。并且6月份空调行业进入旺季，产销量出现大幅的上升，累计同比降幅也出现明显缩窄。不过海外受疫情冲击，出口需求仍面临压力，而当前库存水平要明显高于往年，空调行业复苏仍存在一定压力。



资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

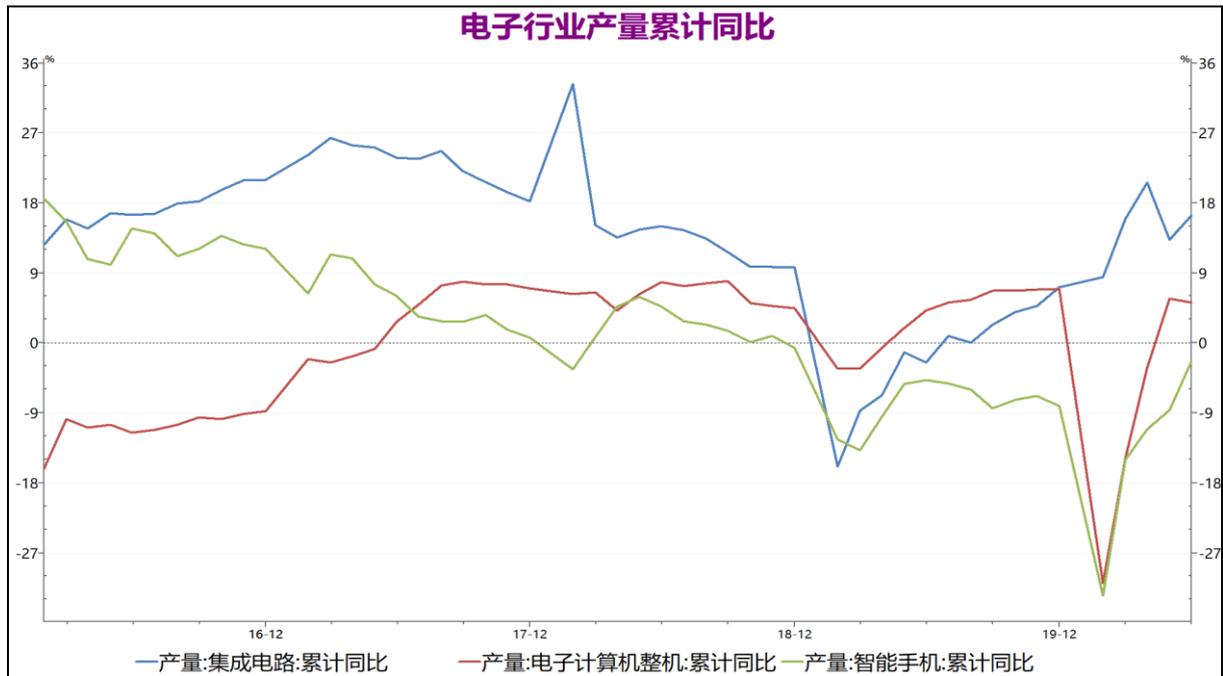
汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年6月中国汽车产量和销量分别完成232.5万辆和230万辆，环比分别增加6.29%和4.84%，同比分别增长22.48%和11.62%，6月份汽车产销量刷新了同期的历史新高。累计方面，2020年1-6月中国汽车产量和销量分别完成1011.2万辆和1025.7万辆，产销量比上年同期分别下降16.8%和16.9%，较1-5月的分别缩窄7.3个百分点和5.7个百分点。中汽协表示，2020年6月，我国经济运行总体复苏态势持续向好，制造业供需两端持续回暖，消费市场继续改善，重大基建项目加快开工。伴随各地促进汽车消费政策的持续带动，市场表现总体好于预期。汽车产销延续了回暖势头，保持了较好的发展态势。

新能源汽车方面，2020年6月中国新能源汽车产量和销量分别完成102029辆和103565辆，较上月分别增加21.31%和26.82%，同比下降23.81%和31.89%。累计方面，2020年1-6月中国新能源汽车产量和销量分别完成39.7万辆和39.3万辆，产销量比上年同期分别下降36.5%和37.4%，降幅较1-5月份均略有收窄。新能源汽车产销环比延续了恢复性增长势头，同比降幅也较3月有了较大幅度的收窄。不过由于去年受补贴退坡的影响，国内新能源市场销量便受到较大打击，因此新能源汽车产销整体有逐步回暖态势，不过市场走出阴霾的时间也将相对较长。



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1-6月集成电路累计产量1146.8亿块，同比增加16.4%。2020年1-6月电子计算机整机累计产量16468.2万台，同比增加5.2%，5月以来增速实现由负转正。2020年1-6月智能手机累计产量46067万台，同比下降2.4%，较1-5月的降幅进一步缩窄。集成电路产量同比保持较高增速，在国内自产取代进口的新趋势下发展迅猛，国产替代具有较大的市场空间。而计算机和智能手机4月份以来，同比降幅持续缩窄，并且我国大力推进5G的发展，将推动5G智能手机市场需求增长，刺激电子行业持续复苏。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

三、8 月份铜价展望

宏观面，全球多国分阶段解除疫情管控措施，美国及欧元区制造业PMI数据重回扩张区间，显示经济已经走出低谷，并且全球货币宽松政策仍在不断加码，以改善企业资金困境以及流动性紧张，提振了市场信心，不过美国疫情形势依然严峻，对经济前景构成巨大风险。另外美国进一步增大对中国的压力，双方互相关闭领事馆导致两国紧张关系降至冰点，打压了市场的乐观情绪。

基本面，上游铜矿进口量环比下降，由于南美二季度因疫情导致产量下降，受船运周期影响铜矿进口缩减在5月份开始显现，预计7月份将有小幅改善。同时废铜进口受疫情影响同比大幅下降，不过进口批文数量充裕、精废价差高企以及海外管制放松，预计废铜进口量将逐渐回升。目前炼厂因原料偏紧导致检修计划增加，以及精铜对废铜替代作用下降，预计精炼铜产量有小幅下降。当前市场处于传统淡季，下游铜材企业开工率整体有所回落，叠加进口窗口打开刺激海外货源涌入，将对国内铜材产量造成抑制，不过随着金九银十逐渐临近，后市需求存在回暖预期。终端行业延续向好势头，电网基建以及房地产累计投资同比均实现由负转正，空调以及汽车产销量出现大幅增加，电子行业持续复苏。展望8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2009合约
 - ◇ **参考入场点位区间：**50600-51000 建仓均价在 50800 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 2009 合约止损参考 49800 元/吨
 - ◇ **后市预期目标：**目标关注 52800 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上
- 套利策略：**跨市套利-7 月沪伦比值震荡下行，鉴于两市库存走势分化，两市比值预计承压，

建议尝试卖沪铜（CU2009 合约）买伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2009/LME 铜 3 个月）8.10，目标 7.80，止损 8.25。**跨品种套利**-鉴于当前基本面铝强于铜，可逢高做空比值，建议尝试卖沪铜、买沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2009/AL2009）3.620，目标 3.500，止损 3.680。

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 50000 元附近。

风险防范

- ◇ 全球疫情再次爆发，经济重启受阻
- ◇ 铜矿供应快速恢复，加工费 TC 明显回升

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