

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：原料偏紧需求修复 后市有望震荡续涨

内容提要：

- 1、截至5月31日，全球新冠病毒感染病例超600万例，不过现有病例数量的上升势头有放缓迹象，因治愈病例的加速增加。
- 2、中国两会宣布中央将会设立港版《国安法》，对此美国表示将会有强硬措施，使得中美两国紧张关系进一步升温。
- 3、截至5月22日，国内铜矿港口库存72.6万吨，较上月底下降8.1万吨。同时，铜矿TC（粗加工费）降至低位，至5月22日当周TC费用为53美元/干吨，降至与去年创出的历史最低水平持平。
- 4、中国4月废铜进口量为82605吨，环比减少8.47%，同比下滑约52.57%。
- 5、截至5月22日，全球铜显性库存报497856吨，较上月同期减少25137吨。其中COMEX铜库存55409短吨，较上月末增加13141短吨；上期所铜库存175825吨，较上月同期减少55131吨。
- 6、中国4月铜材产量为185.4万吨，环比增加3.06%，同比增加25.52%；1-4月铜材累计产量为545.9万吨，同比增加2.83%，同比增速较1-3月的0.19%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 2008	操作品种合约	沪铜 2008 LME 铜三个月
操作方向	买入	操作方向	多沪铜 2008 空 LME 铜三个月
入场价区	43600 附近	入场价区（沪铜 ÷ LME 铜）	8.10 附近
目标价区	45600	目标价区	8.40
止损价区	42600	止损价区	7.95

风险提示：

- 1、中美紧张关系加剧，两国贸易出现恶化，多单注意减仓离场。
- 2、铜矿TC快速回升，炼厂产量明显扩大，多单注意减仓离场。

沪铜：原料偏紧需求修复 后市有望震荡续涨

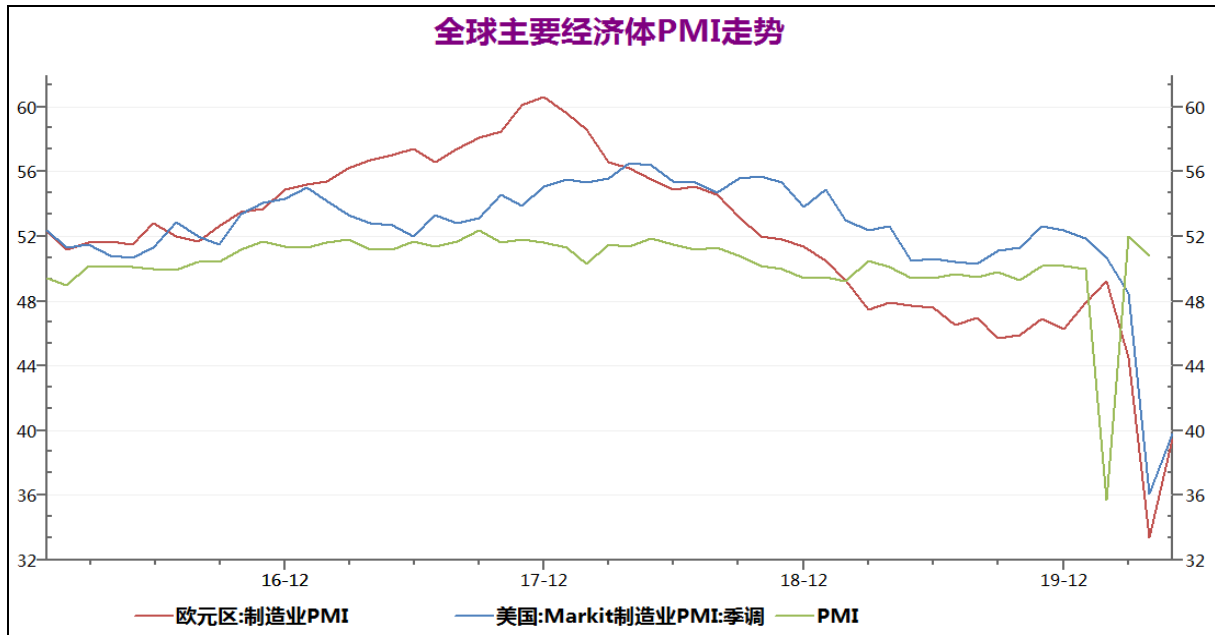
宏观面，全球疫情持续蔓延，多国计划重启经济，货币宽松政策持续加码，同时欧美制造业PMI回升，显示经济下滑速度有所放缓，不过中美紧张关系升温，两国贸易摩擦可能再次加剧。基本面，上游铜矿进口量回升，不过铜矿TC延续低位，废铜进口受疫情影响，电解铜产量小幅回升，全球铜显性库存出现回落；下游铜材进口量及产量均增加，终端行业延续复苏势头。

一、宏观面分析

5月，全球新冠肺炎疫情仍持续蔓延，每日新增确诊病例在十万人左右，累计确诊新冠肺炎超过600万人，不过现有病例数量的上升势头有放缓迹象，因治愈病例的加速增加。世界卫生组织表示，目前世界正处于第一波新冠肺炎疫情中，但第二波疫情可能在任何时候出现，各国都应继续采取措施，确保疫情继续处于下降轨道。当前全球各国正寻求从疫情中重启经济，经济活动逐渐得到恢复，不过仍需警惕疫情再度爆发的可能。另一方面，中国两会宣布中央将会设立港版《国安法》，将包括颠覆国家政权、分裂国家、恐怖活动、以及外部势力干预的内容纳入其中，且无需经过香港立法会审议，直接附于《基本法》之下。对此美国表示将会有强硬措施，使得中美两国紧张关系进一步升温。

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，市场预期5月份制造业PMI为50.1，仍处扩张区间，较4月有所下调，后市仍面临外部环境的压力。欧元区5月制造业PMI初值39.5，前值为33.4，高于预期38；服务业PMI初值28.7，前值12，高于预期25；综合PMI数据仅为30.5，前值13.6，高于预期27，为近3个月高点。欧元区5月份商业活动进一步萎缩，但调查数据反映出欧元区经济下滑可能已在4月份触底。美国5月Markit制造业PMI初值39.8，前值为36.1，略高于预期的39.5；服务业初值36.9，前值为26.7，高于预期的32.3；综合PMI初值36.4，前值为27，高于预期27，继4月份创纪录的经济下滑之后，5月份的商业活动进一步下滑，表明美国二季度GDP将出现前所未有的降幅，不过从边际来看，经济崩溃的速度似乎已在4月份见顶。

政策方面，美联储公布了4月份贴现利率政策会议纪要，而在此之前一个月时间里，美联储已经三次召开紧急会议，总共降息1.5个百分点，同时还重启了“量化宽松”计划，提高了央行之间货币互换额度，并且推出了金额超过2万亿美元的国内贷款计划。而此次会议纪要也重申负利率不在考虑范围内，并表示卫生事件大流行将在中期给经济活动带来非同寻常的不确定性和相当大的风险。欧洲央行表示，欧元区经济仍面临严重威胁，超低利率将持续更长时间。欧洲央行已经试图解决对债务可持续性的担忧，在债务负担增加的国家，尤其是意大利，债券收益率大幅上升后，欧洲央行推出了7500亿欧元的紧急资产购买计划。经济学家预计欧洲央行在6月4日的政策会议将进一步扩大该计划。中国央行行长易纲表示，下一步，人民银行将加大货币政策创新力度，提高金融支持针对性和精准度，延长中小微企业贷款延期还本付息政策。5月中旬，新发贷款中，利率低于原贷款基准利率0.9倍的占比为35.3%，是贷款市场报价利率(LPR)改革前的近4倍，贷款利率的隐性下限已被打破，企业贷款平均利率继续下降。



数据来源：瑞达期货，WIND 资讯

二、铜市基本面分析

1、全球铜市供应过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示,2020年1-3月,全球铜市供应过剩18.8万吨,2019年全年为短缺26.8万吨。1-3月期间,可报告库存较2019年12月底高31.6万吨。2020年1-3月全球矿山铜产量为524万吨,较上年同期增加8%。全球精炼铜产量为593万吨,同比增加8.1%,其中中国产量增加24.3万吨,智利产量增加6.1万吨。1-3月,全球铜需求量为574万吨,去年同期为550万吨。中国表观需求量为285.7万吨,较上年同期增加7.7%。欧盟28国产量减少5.8%,需求量为81万吨,同比略有下降。2020年3月,全球精炼铜产量为200.58万吨,需求量为195.67万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)在最新公布的月度报告中称,2020年2月全球精炼铜市场供应过剩131,000吨,1月为短缺2000吨。ICSG表示,2020年1-2月全球精炼铜市场供应过剩129000吨,上年同期为过剩29000吨。2月全球精炼铜产量约为180万吨,消费量约为167万吨。2月中国保税仓库铜库存过剩161000吨,1月为过剩58000吨。

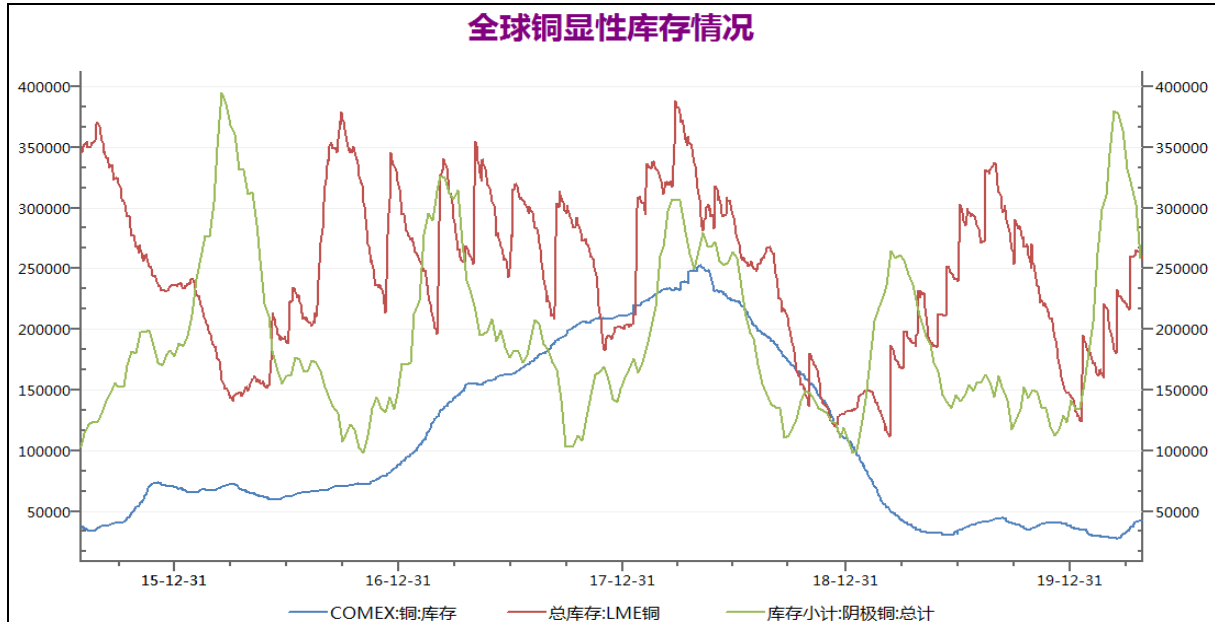
项目	2020年3月	项目	2019年1-3月	2020年1-3月
精炼铜产量	200.58	矿山铜产量	499	524
精炼铜消费量	195.67	精炼铜产量	553	593
		铜消费量	529	574
		供需平衡	24.1	18.8

数据来源：瑞达期货，WBMS

2、供需体现-全球铜显性库存出现回落

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 5 月 22 日，全球铜显性库存报 497856 吨，较上月同期减少 25137 吨。其中 COMEX 铜库存 55409 短吨，较上月末增加 13141 短吨，自去年 4 月以来持续位于低位运行；LME 铜库存 271775 吨，较上月末增加 18075 吨，呈现震荡上升态势；上期所铜库存 175825 吨，较上月同期减少 55131 吨，沪铜库存进入减库周期，且减库速度要快于往年。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 6 月全球铜显性库存延续小幅下降。

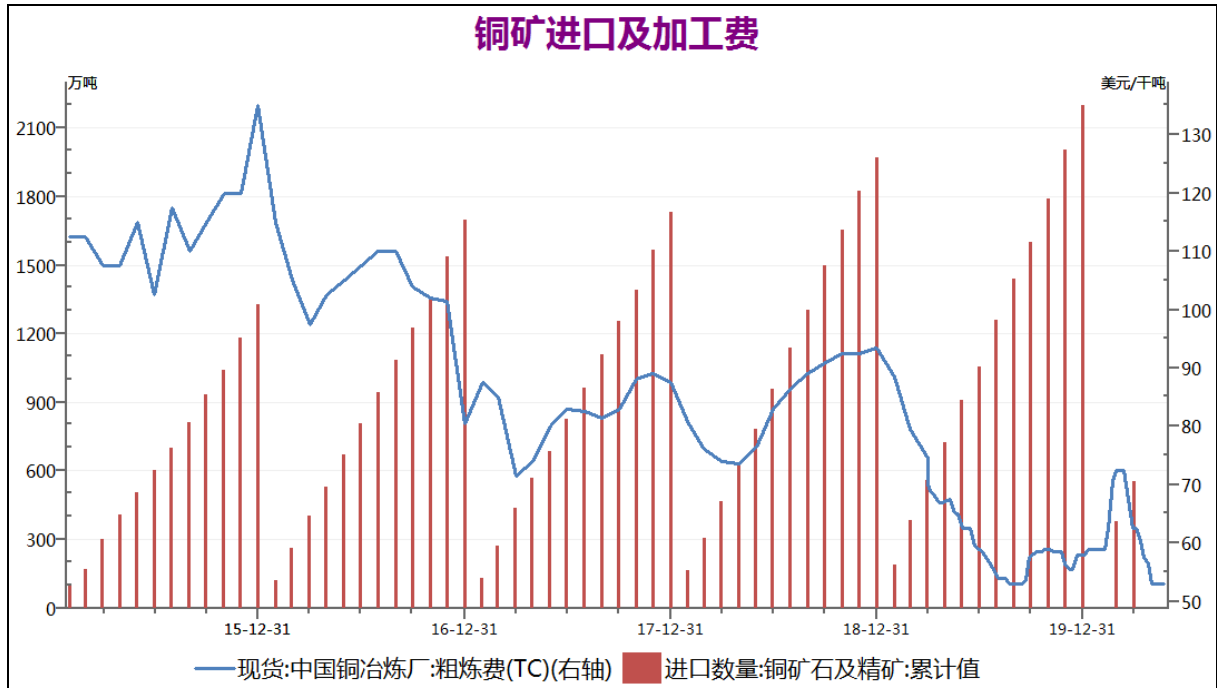


资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

3、铜市整体供给情况

①、4 月铜矿进口量回升，铜矿 TC 延续低位

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 4 月铜矿砂及其精矿进口 202.9 万吨，环比增长 14.05%，同比增长 23%，中国 4 月铜矿进口量增长较大，东北部铜精矿实际到港量超预期；1-4 月铜矿砂及其精矿累计进口 757.6 万吨，同比增加 5%，增速由负转正，较 1-3 月的增加 5.33 个百分点。截至 5 月 22 日，国内铜矿港口库存 72.6 万吨，较上月底下降 8.1 万吨。同时，铜矿 TC（粗加工费）降至低位，至 5 月 22 日当周 TC 费用为 53 美元/干吨，降至与去年创出的历史最低水平持平。显示当前国内铜矿供应仍呈现偏紧局面，铜矿加工费跌至低位，导致冶炼厂生产成本上移。

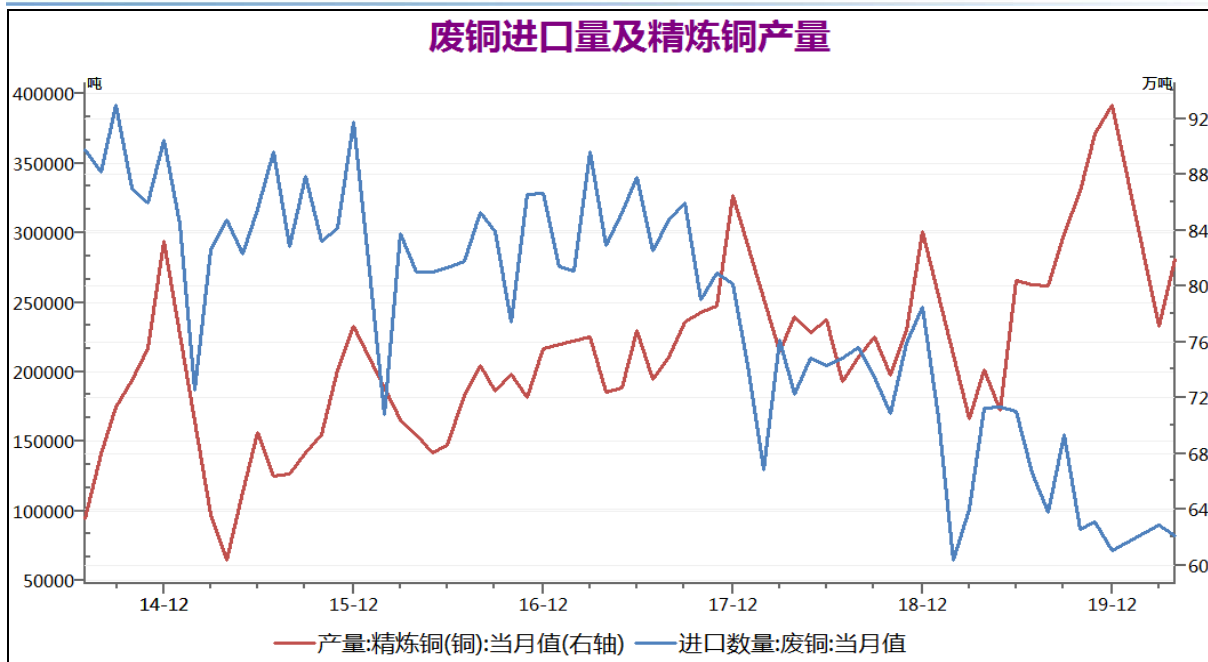


数据来源：瑞达期货，Wind 资讯

②、废铜进口受疫情影响下降，电解铜产量小幅回升

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 年前七批进口批文合计 59.72 万吨，而 2019 年批文总量为 56.06 万吨，已经超过了去年的批文总量。第七批批文总量为 67363 吨，超预期出现大幅增加，较第六批 2150 吨增加了 31 倍多，利于后续废铜进口供应改善。中国海关数据显示，中国 4 月废铜进口量为 82605 吨，环比减少 8.47%，同比下滑约 52.57%。由于此前海外因疫情影响出口运输，4 月中国废铜进口量环比下降。当前废铜市场仍处于供应偏紧状态，精废价差缩窄，导致了废铜对于精铜的替代效应减弱。而随着海外经济重启运输逐渐恢复，预计 6 月份中国废铜进口抵港数量将增加。

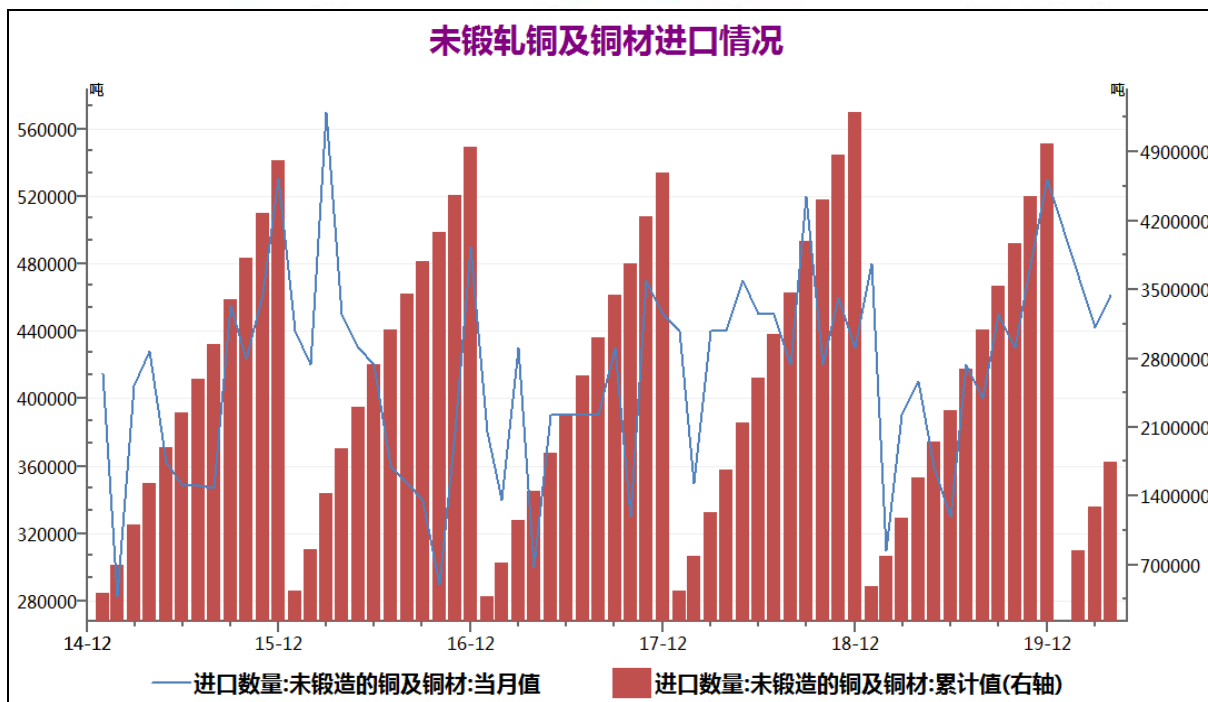
2020 年 4 月 SMM 中国电解铜产量为 75.24 万吨，环比增加 1.17%，同比增加 6.5%。1-4 月 SMM 中国电解铜产量累计为 290.51 万吨，累计同比减少 0.28%。4 月国内电解铜产量环比小幅增长，疫情影响消退炼厂产量恢复，以及新增产能继续爬产；而产量同比增长明显，主因 2019 年炼厂检修集中于第二季度，同期基数较低所致。4 月国内硫酸消费好转明显，各地酸价均有修复回升，除华北地区外大部分地区已不再贴价销售，对国内炼厂生产压力得到缓解，但售价较制酸成本仍有较大距离。另一方面，由于海外主要矿产国尤其是秘鲁采矿业及运输在 4 月受到疫情较大干扰，铜精矿发货量下降，目前炼厂对后续原料供应普遍存在担忧，二季度检修计划亦有增加，可能对 6、7 月电解铜产量产生冲击。根据各家炼厂排产计划，SMM 预计 2020 年 5 月国内电解铜产量为 74.01 万吨，环比降幅 1.38%，同比增幅 16.82%。



数据来源：瑞达期货，Wind 资讯

③、4 月铜材进口量进一步增加

在进口需求方面，根据海关总署数据，中国 4 月未锻轧铜及铜材进口 46.15 万吨，环比增加 4.42%，同比增加 12.55%，今年 1-4 月累计进口约 174.85 万吨，同比增加 9.97%，同比增速较 1-3 月的 9.07% 扩大。2019 年 4 月我国未锻轧铜及铜材进口量为 41 万吨，去年 1-4 月累计进口 159 万吨。尽管春节后，清关速度放缓，但 3 月中已基本恢复正常，对进口量未产生影响。到 4 月份沪伦比值继续扩大，进口盈利窗口再次打开，刺激铜材进口量进一步增加。

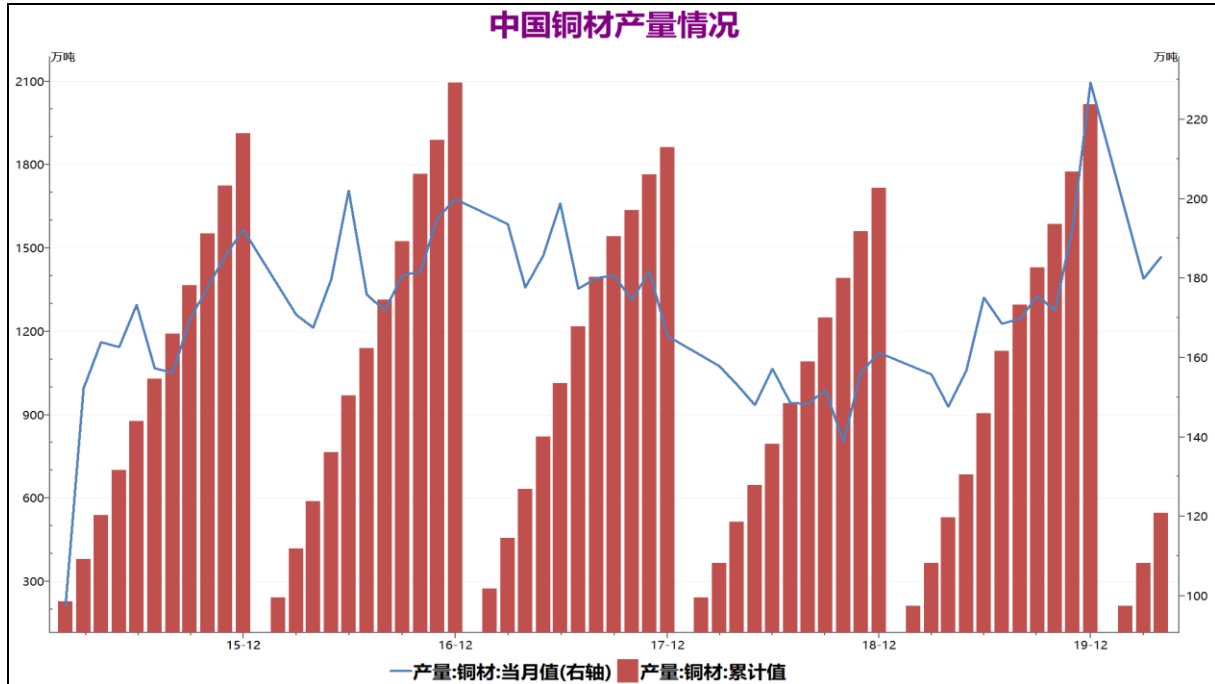


资料来源：瑞达期货，国家统计局

4、铜市整体消费情况

①、铜材产量同比大幅增加

据国家统计局数据显示，中国4月铜材产量为185.4万吨，环比增加3.06%，同比增加25.52%；1-4月铜材累计产量为545.9万吨，同比增加2.83%，同比增速较1-3月的0.19%扩大。随着国内疫情得到好转，国内下游加工企业复工复产进度较快，4月份开工率较3月份进一步回升。其中铜管企业开工率为80.7%，环增13.5个百分点；铜杆企业开工率为70.23%，环增10.78个百分点；铜板带企业开工率为76.68%，环增1.76个百分点；铜棒企业开工率为57.94%，环降2.41个百分点。国内经济活动恢复较快，带动铜材需求得到快速释放，加工企业开工率基本恢复至去年同期水平。不过海外疫情影响，5月出口订单出现下滑，对需求造成一定拖累，预计5月铜材产量将持稳。

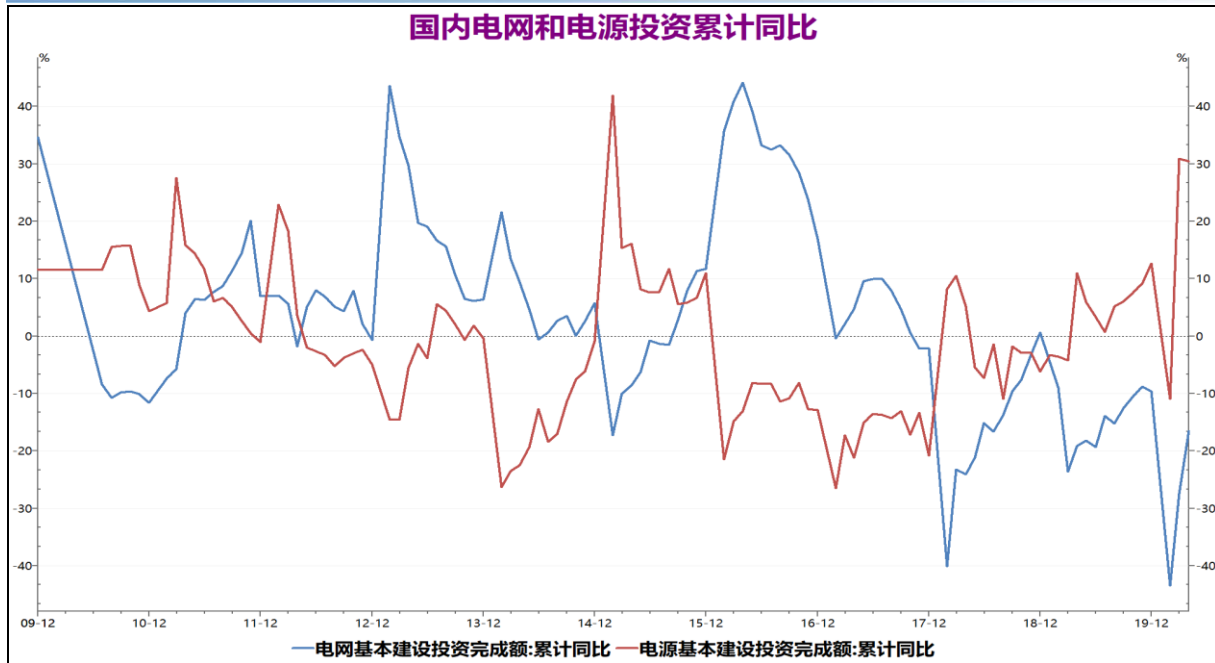


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

②、铜市终端行业逐渐修复

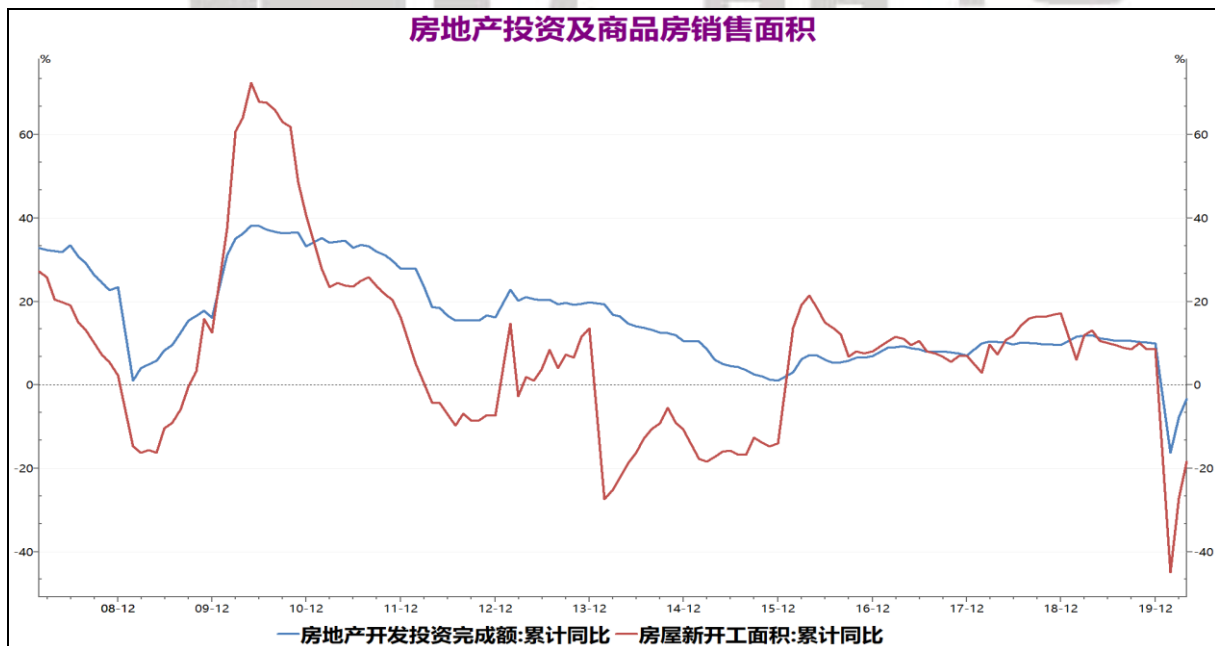
电网建设是我国铜的主要消费领域，占比在50%以上。电网方面，根据数据统计，截止2020年4月，电网基本建设投资完成额累计值为670亿元，累计同比下降16.5%，较1-3月的下降27.4%再度大幅缩窄。2020年1-4月我国全社会用电量21270亿千瓦时，累计同比下降4.74%，较1-3月的下降6.53%再度缩窄。国内全社会用电量同比降幅进一步缩窄，显示国内的经济活动逐渐恢复，电网投资同比降幅也出现明显回升。同时国家电网安排2020年电网投资为4500亿元，比年初计划上调10%，去年国网实际完成电网投资4473亿元，同比实现增长，并且今年“新基建”的特高压、城际高速铁路和城际轨道交通也将利好电网投资。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4月，电源基本建设投资完成额累计值为889亿元，累计同比增加30.4%，较1-3月增速小幅下降0.5个百分点。3月以来随着全面复工复产，订单量明显回升，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。其中风电工程成为主要带动力量，1-4月份，全国6000千瓦及以上风电厂发电量1565亿千瓦时，同比增长8.7%，增速比上年同期提高2.5个百分点。



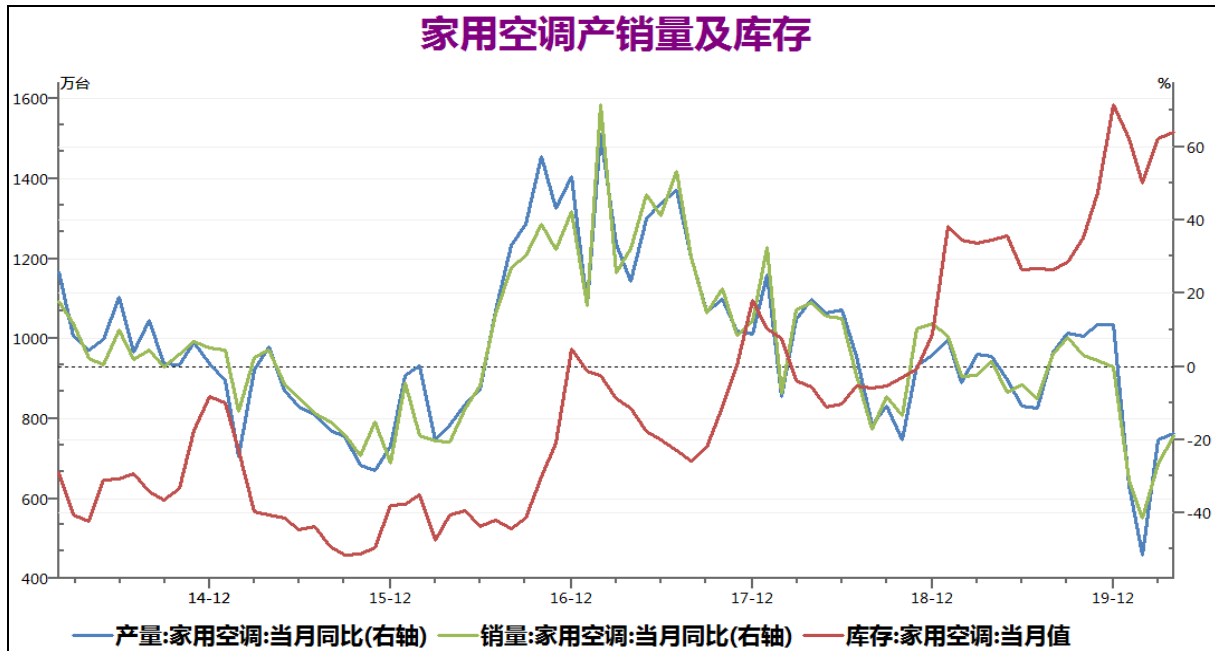
资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

根据国家统计局公布数据显示，2020年1-4月份，全国房地产开发投资33102.84亿元，同比下降3.26%，1-3月开发投资完成额累计同比下降7.73%，房地产开发投资增速在今年首次跌至负值，不过在4月份同比降幅进一步缩窄。2020年1-4月份，全国房屋新开工面积累计47767.62万平方米，同比大幅下降18.4%，较1-3月的27.2%进一步缩窄。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。不过随着国内疫情好转以及政府对企业融资的政策支持，预计房产投资及项目施工有望持续回升。



资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

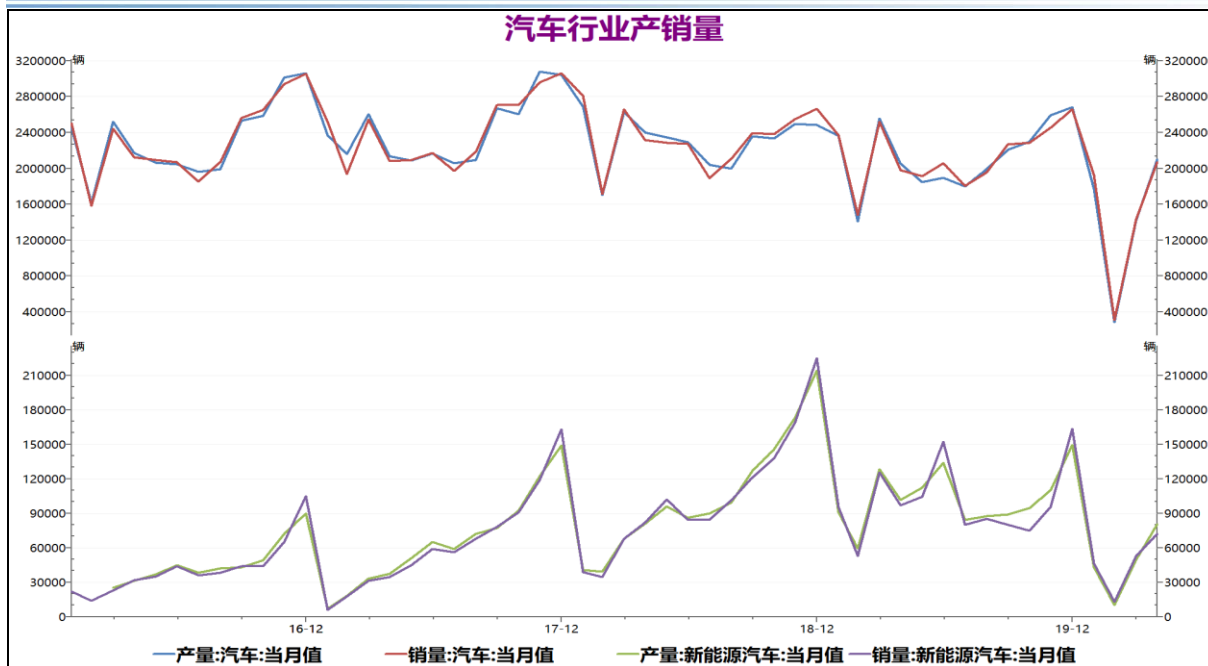
空调方面，产业在线数据显示，2020年4月家用空调产销量分别为1451.8万台和1435万台，同比分别下降18.4%和18.9%。累计来看，2020年1-4月家用空调产销量分别为4179.3万台和4247.6万台，产销量比上年同期分别下降27.44%和下降27.77%，产量降幅较1-3月缩窄4.06个百分点，销量降幅缩窄3.81个百分点，产销均出现一定程度好转。库存来看，2020年4月家用空调库存为1517.4万台，环比增加1.13%，同比增加21.6%，二季度进入累库阶段，不过同比增幅扩大明显，显示库存处在较高位置。随着国内经济活动逐渐恢复，空调生产及上下游企业陆续复工，延后的需求也持续复苏，利于国内销量的进一步回升，不过海外受疫情冲击，出口需求面临下滑压力，而当前库存水平要明显高于往年，空调行业复苏仍面临较大压力。



资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

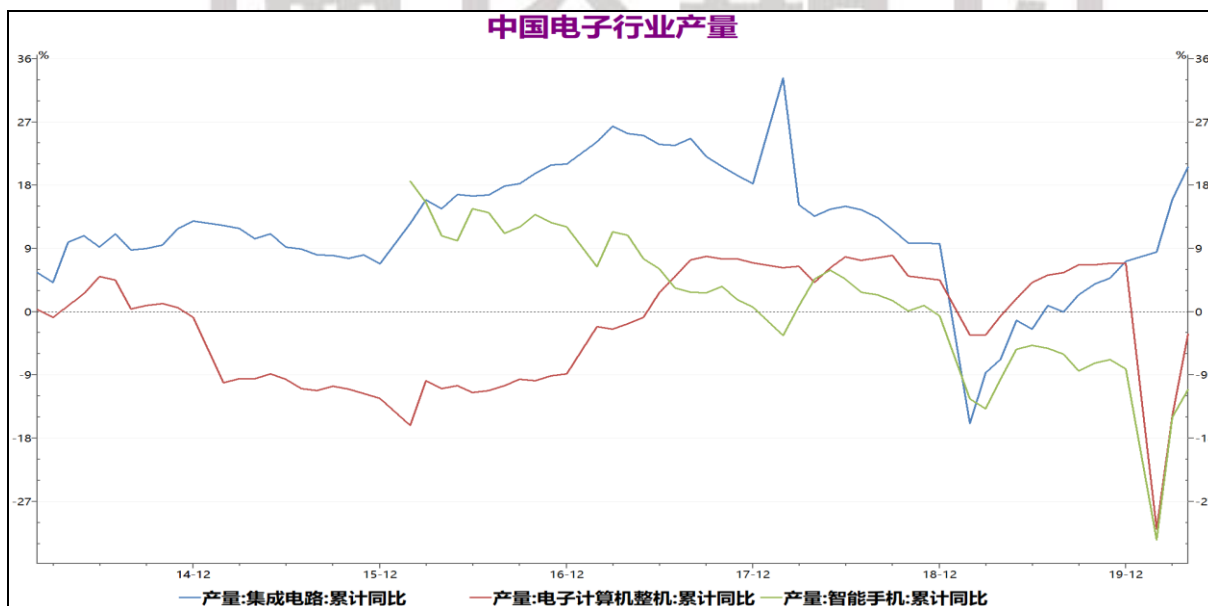
汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年4月中国汽车产量和销量分别完成210万辆和207万辆，环比分别增加46.58%和43.46%，同比分别增长2.26%和4.41%。累计方面，2020年1-4月中国汽车产量和销量分别完成559.6万辆和576.1万辆，产销量比上年同期分别下降33.4%和31.1%。4月汽车产销量复苏迹象更加明显，同比增长率由负转正，结束21个月连续下滑趋势。随着国内经济活动逐渐恢复，加之国家出台促进汽车消费政策的带动下，4月汽车产销量加速回暖，预计二季度汽车市场需求将延续复苏势头。

新能源汽车方面，2020年4月中国新能源汽车产量和销量分别完成80424辆和71950辆，较上月分别增加62.42%和36.08%，较去年同比下降20.80%和25.65%。累计方面，2020年1-4月中国新能源汽车产量和销量分别完成20.55万辆和20.5万辆，产销量比上年同期分别下降44.1%和43.05%，累计同比降幅较去年同期分别缩窄21.33个百分点和18.8个百分点。新能源汽车产销环比延续了上月快速增长势头，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1-4月集成电路累计产量722.1亿块，同比增加43.82%。2020年1-4月电子计算机整机累计产量9347.4万台，同比下降4.71%，较1-3月的降幅15.9%缩窄。2020年1-4月智能手机累计产量27452万台，同比下降26.61%，较1-3月的降幅28.97%小幅缩窄。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，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4月份同比降幅得到了一定缩窄，显示行业低谷已有触底迹象，并且我国大力推进5G的发展，工信部表示中国每周大概增加1万多个5G基站，4月份增加5G客户700多万，中国5G客户累计超3600万，并且预计年底全国建设开通超过55万个5G基站，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、6 月份铜价展望

宏观面，全球新冠肺炎疫情仍持续蔓延，各国寻求重启经济，全球货币宽松政策仍在不断加码，经济活动开始逐渐得到恢复，不过仍需警惕疫情再度爆发的可能。同时美国及欧元区制造业PMI数据显示经济下滑的速度已经放缓，提振了市场信心。不过美国表示将对中国设立港版国安法采取强硬措施，使得中美紧张关系进一步升温，引发了对两国贸易恶化的担忧。

基本面，上游4月铜矿进口量环比增长较大，且随着南美铜矿逐渐复产，铜矿进口量仍将继续回升，不过铜矿加工费TC持续低位，显示短期国内铜矿供应仍偏紧。同时废铜进口受疫情影响环比下降，精废价差缩窄导致废铜的替代效应减弱。目前炼厂因原料偏紧导致检修计划增加，电解铜产量预计持稳，国内沪铜库存持续去化，且减库速度要快于往年。下游因进口盈利窗口打开，铜材进口量扩大，而国内经济活动恢复较快，铜材产量同比大幅增加，不过外需下降对需求将造成一定拖累，预计5月铜材持稳。终端行业延续修复，其中汽车产销量同比恢复正增长，房地产开发投资恢复较快，带动需求持续好转。展望6月份，铜价预计震荡续涨，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2008合约

◇ 参考入场点位区间：43400-43800 建仓均价在 43600 元/吨附近

◇ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪铜 2008 合约止损参考 42600 元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注 45600 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、套利策略：跨市套利-5 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（CU2008 合约）卖伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2008/LME 铜 3 个月）8.10，目标 8.40，止损 7.95。跨品种套利-鉴于当前基本面铝强于铜，可逢高做空比值，建议尝试买沪铜、卖沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2008/AL2008）3.430，目标 3.310，止损 3.490。

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 42000 元附近，同时极端行情下，若铜价跌至 40000 元，可建立一部分的长期库存。

风险防范

◇ 中美紧张关系加剧，两国贸易出现恶化，多单注意减仓离场。

◇ 铜矿加工费 TC 快速回升，炼厂产量明显扩大，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