

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：美指走弱需求可期 后市预计震荡上涨

内容提要：

- 1、在 8 月 27 日的杰克逊霍尔全球央行年会上，美联储主席鲍威尔如预期释放鸽派信号，阐述了最新政策立场，宣布将允许通胀率适度高于 2%，以抵消通胀疲弱期的影响。
- 2、截至 8 月 28 日，全球铜显性库存报 337313 吨，较上月同期减少 31093 吨。其中 LME 铜库存 89350 吨，较上月末减少 38775 吨；上期所铜库存 170086 吨，较上月同期增加 10573 吨。
- 3、中国 7 月铜矿砂及其精矿进口 179.5 万吨，环比增加 12.6%，同比下降 13%。截至 8 月 21 日，中国铜矿加工费 TC 为 48 美元/干吨，周降 1 美元/干吨，较上月下降 0.5 美元/干吨，处于近 8 年来低位。
- 4、2020 年 7 月废铜进口 75113 吨，环比增加 9.26%，同比减少 41.1%；今年 1-7 月铜废碎料累计进口 505731 吨，同比减少 47%。
- 5、7 月中国电解铜产量为 74.95 万吨，环比减少 1.28%，同比减少 0.75%。1-7 月中国电解铜产量累计为 518.39 万吨，累计同比增加 3.05%。
- 6、7 月未锻轧铜及铜材进口 76.22 万吨，环比增加 16.11%，同比增加 81.48%，今年 1-7 月累计进口约 360.3 万吨，同比增加 33.95%。

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 2010	操作品种合约	沪铜 2010 LME 铜三个月
操作方向	买入	操作方向	空沪铜 2010 多 LME 铜三个月
入场价区	51200 附近	入场价区（沪铜 ÷ LME 铜）	7.90 附近
目标价区	53200	目标价区	7.60
止损价区	50200	止损价区	8.05

风险提示：

- 1、铜矿供应快速恢复，加工费 TC 明显回升
- 2、后市旺季需求表现不如预期

沪铜：美指走弱需求可期 后市预计震荡上涨

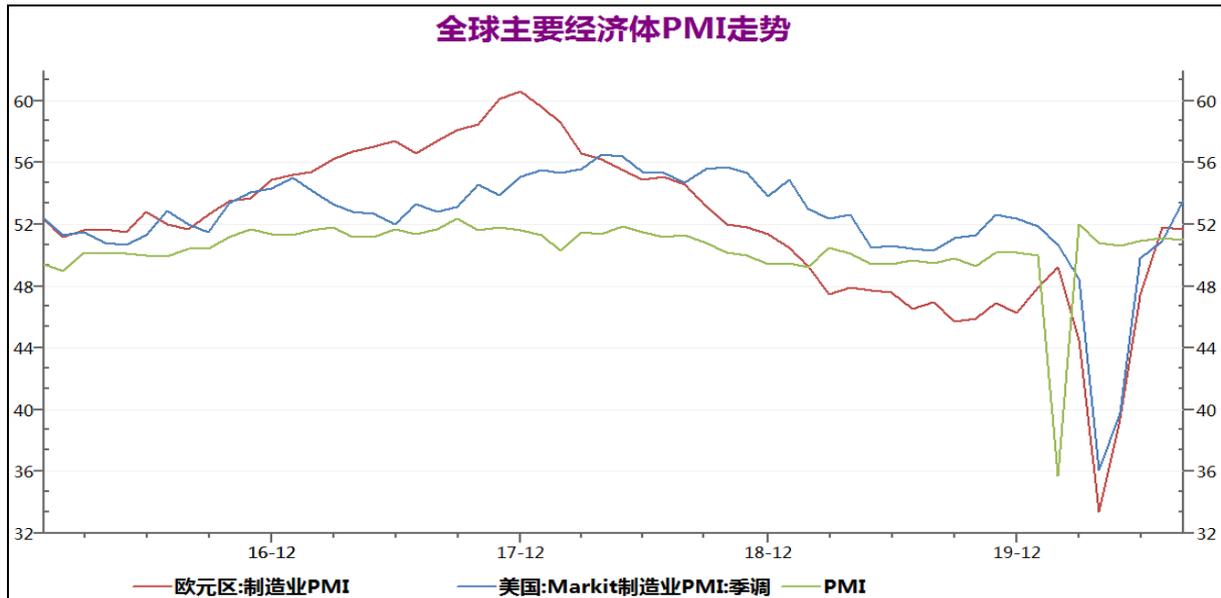
宏观面，全球疫情出现放缓迹象，不过美欧疫情形势分化，而美联储主席鲍威尔释放鸽派信号，预计货币政策仍将维持宽松，对美元指数仍存在压力，另外中美紧张关系不断加剧，令市场避险情绪仍存。基本面，上游铜矿进口环比增加，而铜矿加工费维持低位，废铜进口量仍偏少；电解铜排产增加，两市库存均有所下降；下游国内铜材企业开工率下降，而铜材进口量大幅增加，终端行业延续复苏势头。

一、宏观面分析

8月，世界卫生组织表示，尽管新冠病毒在世界大部分地区传播速度正在放缓，但在印度和东南亚等地区，病毒传播仍在继续加剧，欧洲地区也出现疫情反弹现象。不过全球多国正在加快新冠疫苗研发的步伐，其中俄罗斯研发的新冠疫苗在25日获得注册许可证，并将于9月15日至20日之间启动疫苗接种工作，四万名志愿者将参加新冠疫苗注册后实验，每一位志愿者在接受新冠疫苗接种后都须观察半年。随着新冠疫苗实验的消息带动下，市场的乐观情绪有所回温。8月24日，中美讨论了两国历史性的第一阶段贸易协议的执行情况，双方还讨论了中国大幅增加对美国产品的采购，以及未来执行协议所需采取的行动。双方都看到了进展，并承诺采取必要措施确保协议的成功。另一方面，美国对中国科技的打压加剧，其中限制华为芯片使用以及5G的海外市场，以及禁止TikTok在美国运营；之后美国宣布制裁24家参与在南海建造军事岛屿的中国企业，为首次因南海问题对中国实施制裁。中美两国在南海和台海的军事对峙不断加剧。

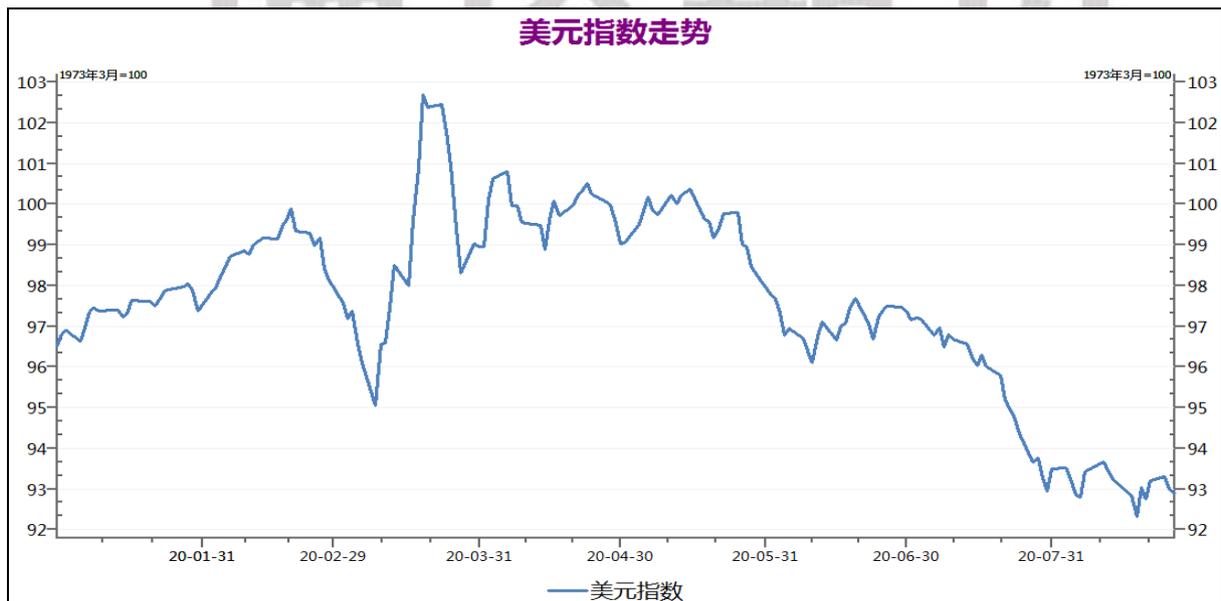
同时，作为关键的领先指标，全球主要经济体最新的制造业和服务业PMI数据出炉。其中，中国8月制造业PMI指数为51，预期51.5，前值51.1，连续六个月实现扩张；非制造业PMI指数为55.2，前值54.2，非制造业复苏势头继续向好；综合PMI指数54.5，前值54.1，中国企业生产经营活动继续恢复向好。欧元区8月制造业PMI初值51.7，前值为51.8，不及预期52.9；服务业PMI初值50.1，前值54.7，不及预期54.7；综合PMI初值51.6，前值54.7，预期54.5。8月PMI数据表现逊于预期，显示欧元区经济步履蹒跚，因不同地区的病例不断上升破坏了经济复苏，尤其是服务业，上月因解除封锁而释放的被压抑的需求有所减少。美国8月Markit制造业PMI初值53.6，前值为50.9，高于预期52；服务业初值54.8，前值为50，高于预期51；综合PMI初值54.7，前值为50.3。美国综合PMI数据达到2019年2月以来的最高水平，其中制造业PMI大幅增加主要受产量和新订单加快增长的推动，恢复业务运营和客户重新开放提高了销量。

RUIDA FUTURES



数据来源：瑞达期货，WIND 资讯

政策方面，8月20日，美国联邦公开市场委员会(FOMC)公布了7月政策会议纪要，美联储表示长端利率已处在较低水平，且在考虑成本和退出机制后，认为收益率曲线控制在当前不适用，这与名义利率将被压制在低位的预期不符，使得此次会议纪要没有如预期那样鸽派。在8月27日的杰克逊霍尔全球央行年会上，美联储主席鲍威尔如预期释放鸽派信号，阐述了最新政策立场，宣布将允许通胀率适度高于2%，以抵消通胀疲弱期的影响，就业方面将淡化对低失业率可能导致过度通胀的担忧。美联储鸽派信号下，预计未来全球货币政策仍将维持宽松。中国方面，8月17日，中国央行开展7000亿元1年期中期借贷便利(MLF)操作，利率2.95%，在本月共有5500亿元MLF到期的情况下，央行没有向前几个月一样缩量续作，而是进行了超额投放，有助于缓解市场对货币政策偏紧的担忧，意味着5月下旬以来的市场流动性收紧过程告一段落。中国央行8月LPR报价维持不变，已连续4个月不变。中国保持稳健货币政策的取向不变、保持灵活适度的操作要求不变、坚持正常货币政策的决心不变。



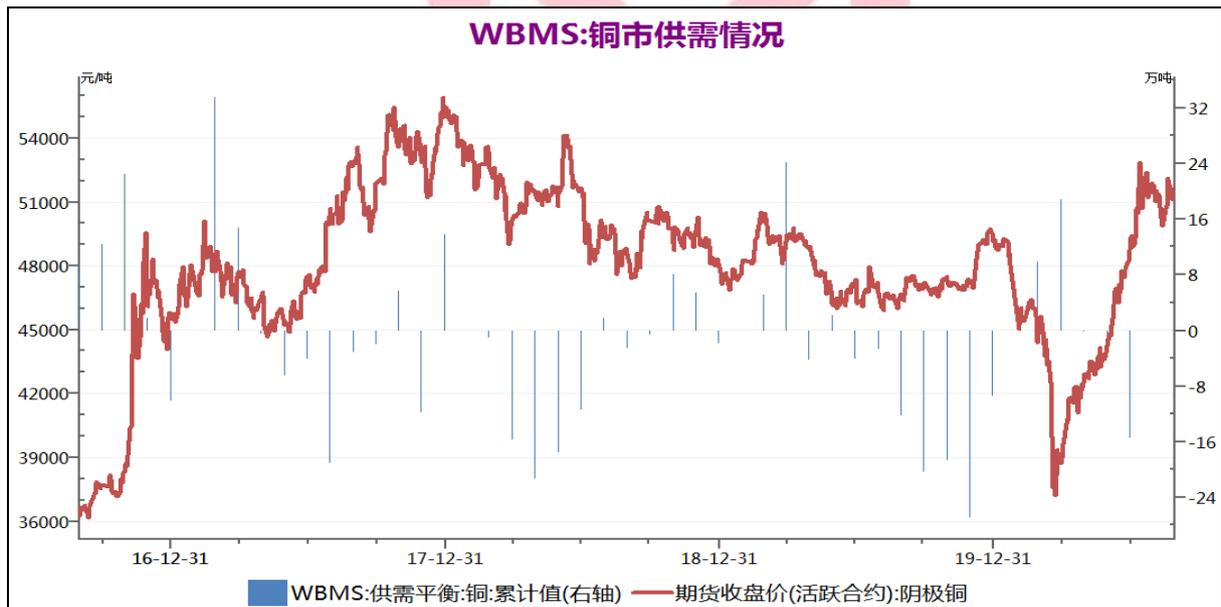
数据来源：瑞达期货，WIND 资讯

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1-6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。

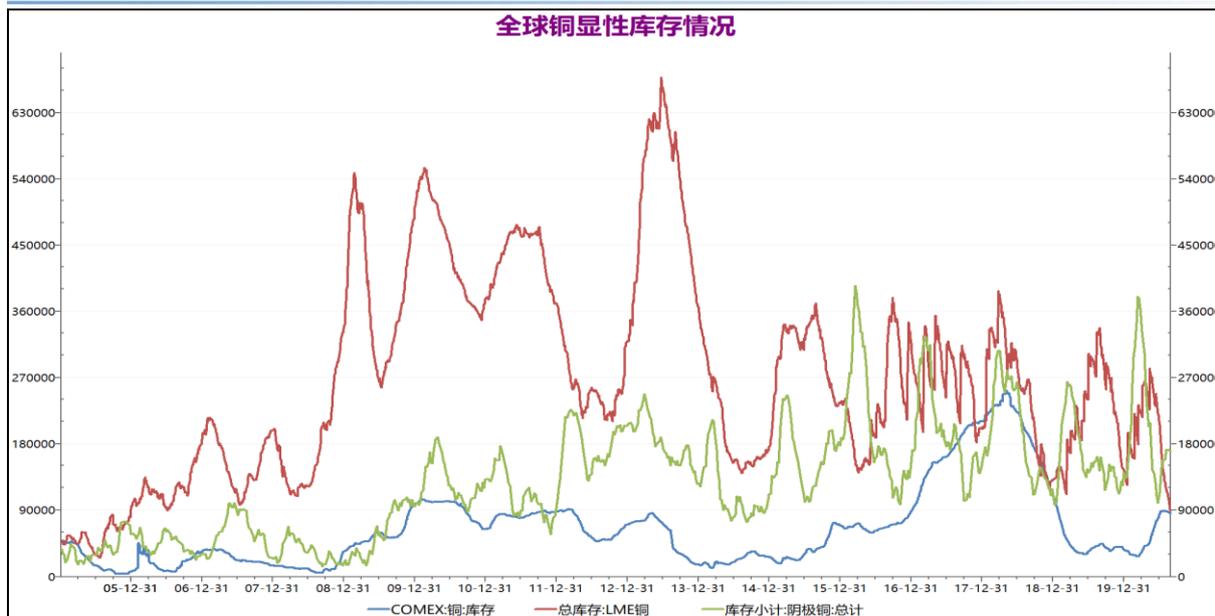
国际铜业研究小组(ICSG)在最新的月报中称,5月全球精炼铜市场出现6万吨供应缺口,4月缺口为9.6万吨。ICSG表示,今年前五个月,全球精炼铜市场供应过剩1000吨,去年同期为短缺27万吨。全球5月精炼铜产量为205万吨,消费量为211万吨。5月中国保税区铜库存缺口13.50万吨,4月缺口为14.10万吨。



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8月28日,全球铜显性库存报337313吨,较上月同期减少31093吨。其中COMEX铜库存85862短吨,较上月末增加3187短吨,5月份以来低位回升;LME铜库存89350吨,较上月末减少38775吨,5月份以来快速去化,目前已降至14年来新低;上期所铜库存170086吨,较上月同期增加10573吨,上期所库存本月延续上升趋势,不过增幅有所放缓。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。

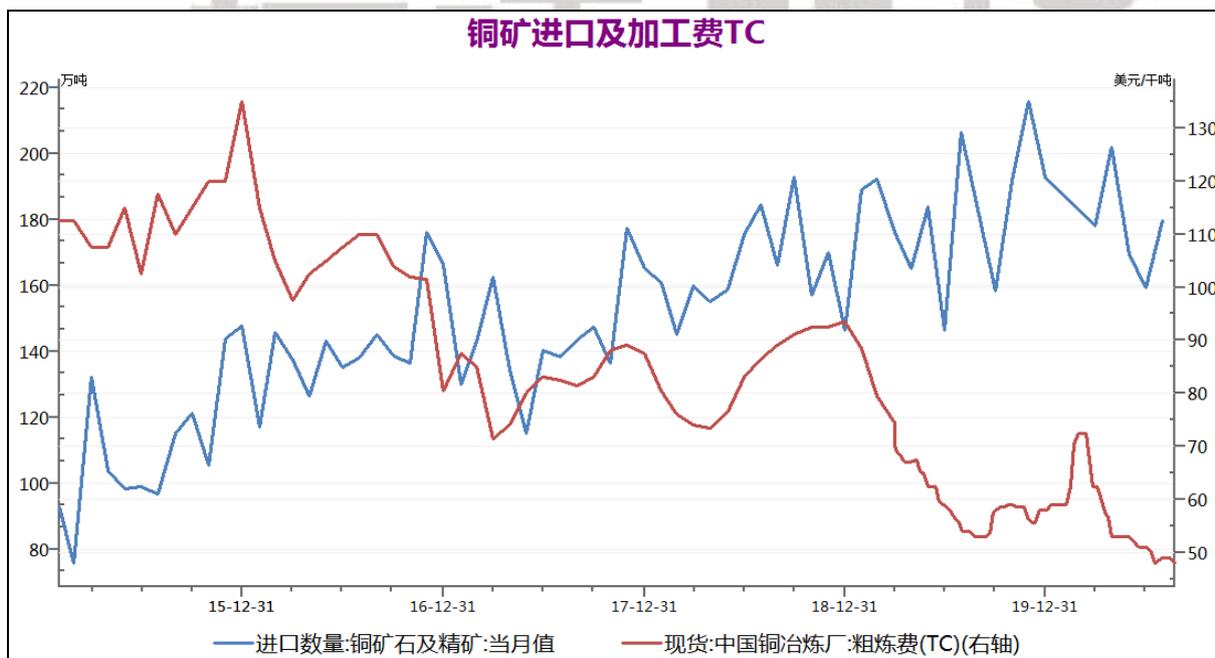


资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

3、铜市整体供给情况

①、7月铜矿进口量环比增加，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7月铜矿砂及其精矿进口179.5万吨，环比增加12.6%，同比下降13%。2020年1-7月铜矿砂及其精矿进口累计1263.5万吨，同比增加0.34%。截至8月21日，中国铜矿加工费TC为48美元/干吨，周降1美元/干吨，较上月下降0.5美元/干吨，处于近8年来低位；国内铜矿港口库存为53.7万吨，周增4.7万吨，较上月增加1.4万吨。随着南美铜矿生产逐渐恢复，7月份铜矿进口量环比有明显增加，国内铜矿库存有小幅回升，不过铜矿加工费TC仍处低位，使得冶炼厂生产利润受到压缩。

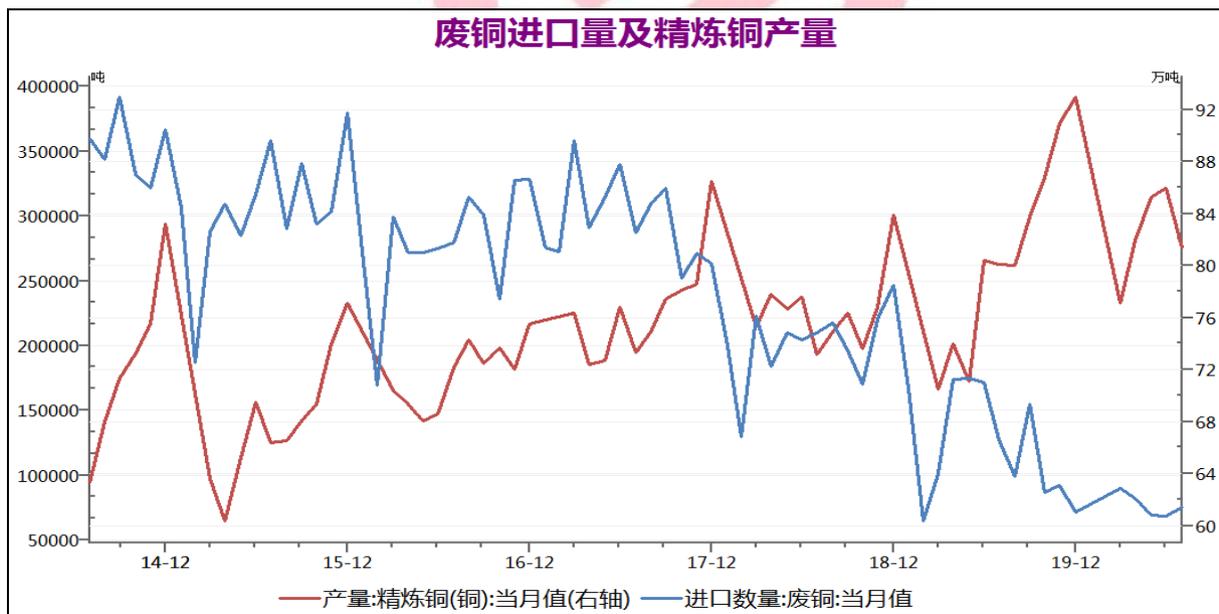


数据来源：瑞达期货，Wind 资讯

②、废铜进口量仍偏少，电解铜排产增加

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 年第十一批进口限制类表单已确认，其中铜废碎料进口批文量为 14530 吨，2020 年目前共计审批 743140 吨，2019 年铜废碎料进口合计 552692 吨，同比增加 34%。据国家海关数据显示，2020 年 7 月废铜进口 75113 吨，环比增加 9.26%，同比减少 41.1%；今年 1-7 月铜废碎料累计进口 505731 吨，同比减少 47%。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，7 月废铜进口量环比有所增加，不过进口量仍偏少，远不及去年同期水平。9 月新固废法即将出台，由于严厉的处罚条款，加上再生铜标准执行日期杳无音讯，大大抑制进口废铜的贸易积极性。

2020 年 7 月 SMM 中国电解铜产量为 74.95 万吨，环比减少 1.28%，同比减少 0.75%。1-7 月中国电解铜产量累计为 518.39 万吨，累计同比增加 3.05%。7 月国内电解铜产量同环比均表现为减量，主因部分炼厂检修增加，以调节矿端原料压力。但另一方面，由于废铜供应充裕，废铜产粗铜在市场流通量增多，叠加进口粗铜集中到港，粗废铜冷料供应充足，一些仅精炼厂反馈原料供应充足，7 月产量高于预期，且 8 月产量预计仍能有增量。根据各家炼厂排产计划，预计 2020 年 8 月国内电解铜产量为 79.39 万吨，环比增加 5.92%，同比增加 3.41%；至 8 月累计电解铜产量为 597.78 万吨，累计同比增长 3.10%。

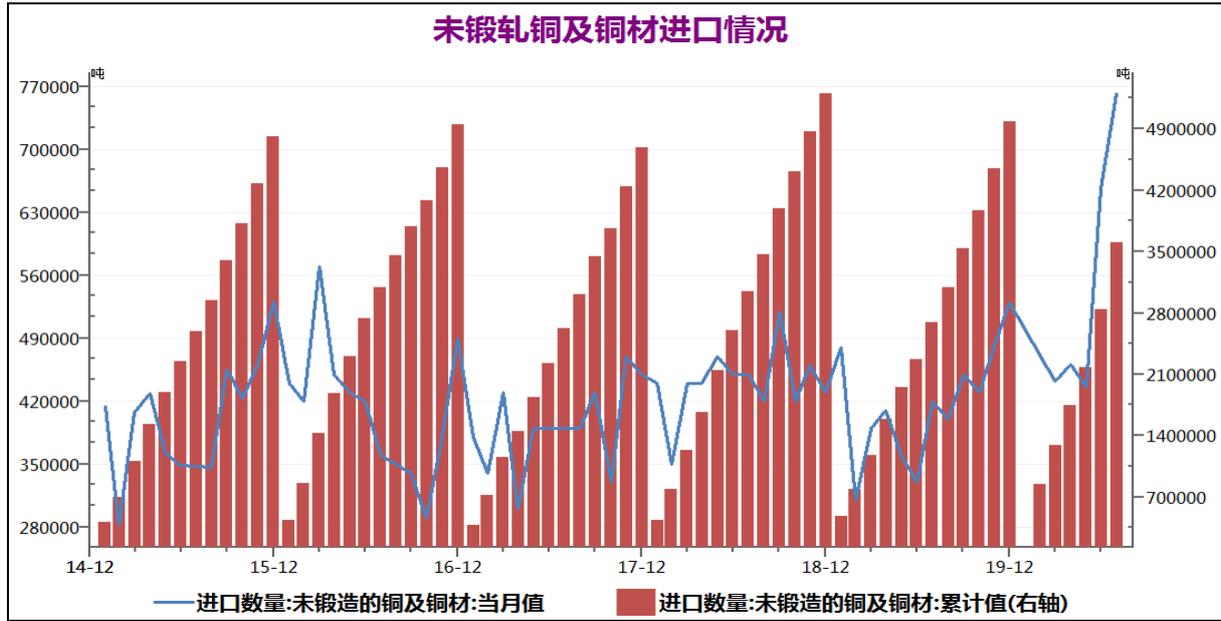


数据来源：瑞达期货，Wind 资讯

③、7 月铜材进口量进一步释放

在进口需求方面，根据海关总署数据，中国 7 月未锻轧铜及铜材进口 76.22 万吨，环比增加 16.11%，同比增加 81.48%，今年 1-7 月累计进口约 360.3 万吨，同比增加 33.95%，同比增速较 1-6 月扩大 8.79 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。由于原定 6 月份到港的货源延期至 7 月集中释放，导致 7 月份铜材进口量大幅增加，不过 7 月中旬

以来铜进口窗口重新关闭，预计铜材进口量将逐渐回落。

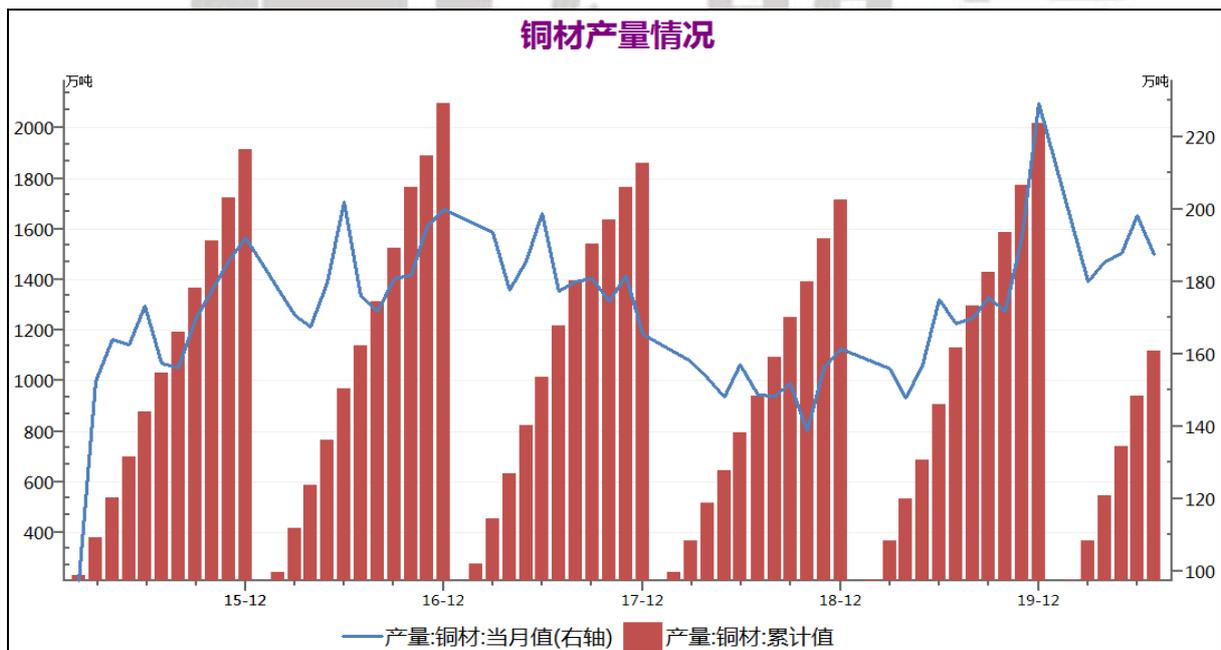


资料来源：瑞达期货，国家统计局

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，7月我国铜材产量为187.6万吨，环比下降5.35%，同比增长11.34%；1-7月铜材累计产量为939.7万吨，累计增长6.1%。7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，开工率有所下降。其中铜管企业开工率为84.86%，环增1.15个百分点；铜杆企业开工率为64.56%，环降1.05个百分点；铜板带企业开工率为66.88%，环降0.69个百分点；铜棒企业开工率为58.98%，环降1.35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。

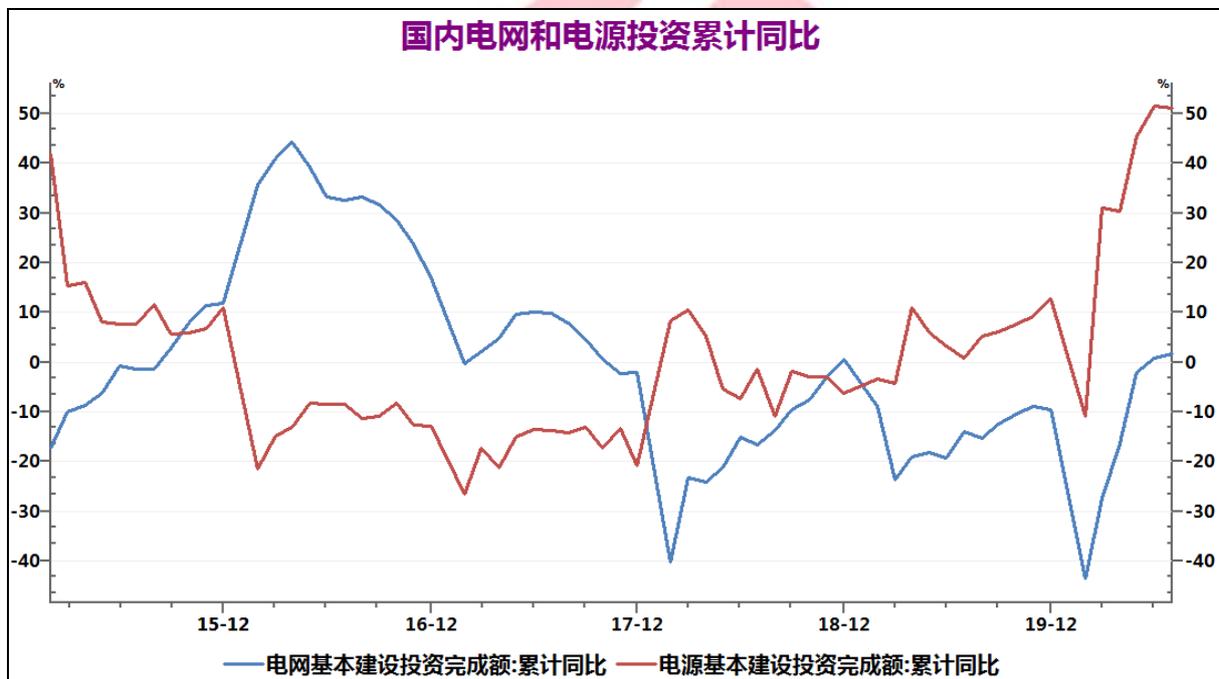


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

②、铜市终端行业继续修复

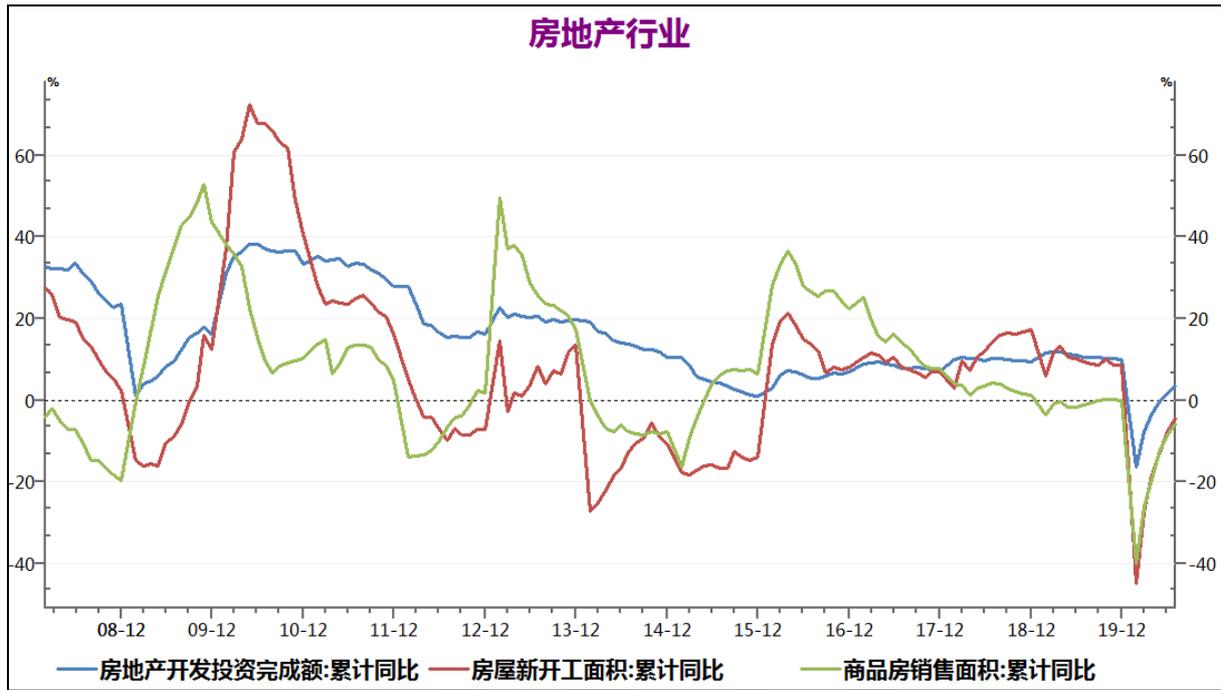
电网建设是我国铜的主要消费领域，占比在 50%以上。电网方面，根据数据统计，截止 2020 年 7 月，电网基本建设投资完成额累计值为 2053 亿元，累计同比增长 1.6%，较 1-6 月增加 0.9 个百分点。2020 年 1-7 月我国全社会用电量 6824.5 亿千瓦时，累计同比下降 0.67%，较 1-6 月的降幅缩窄 0.6 个百分点。国内全社会用电量同比降幅进一步缩窄，显示国内的经济活动逐渐恢复，电网投资同比降幅也出现明显回升。同时国家电网安排 2020 年电网投资为 4500 亿元，比年初计划上调 10%，去年国网实际完成电网投资 4473 亿元，同比实现增长，并且今年“新基建”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 7 月，电源基本建设投资完成额累计值为 2139 亿元，累计同比增加 51%，较 1-6 月增速缩小 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，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，1-7 月份，全国风电厂累计投资额为 1112 亿元，同比增长 164%。



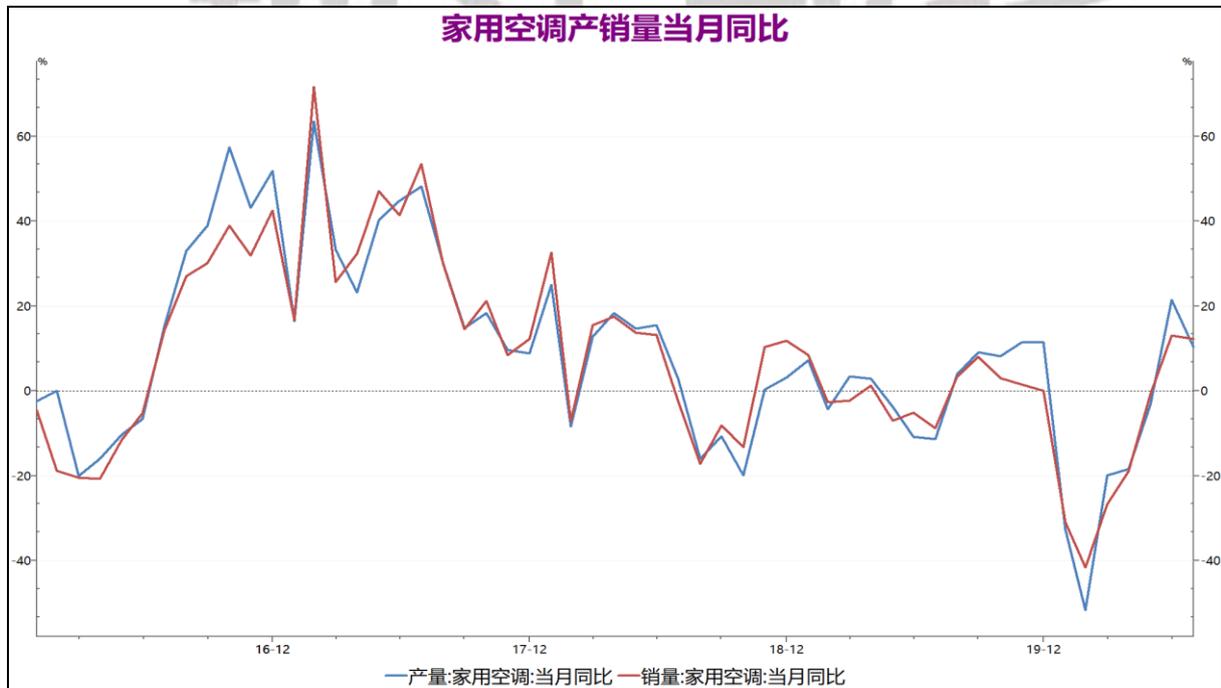
资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

根据国家统计局公布数据显示，2020 年 1-7 月份，全国房地产开发投资完成额为 75324.61 亿元，同比增加 3.41%，较 1-6 月份增长 1.51 个百分点。2020 年 1-7 月份，全国房屋新开工面积累计 120031.54 万平方米，同比下降 4.5%，较 1-6 月份缩窄 3.1 个百分点。2020 年 1-7 月商品房销售面积累计 83631.36 万平方米，同比下降 5.8%，较 1-6 月份缩窄 2.62 个百分点。7 月份，房地产开发景气指数为 100.09，比 6 月份提高 0.24 个点，重回景气区间。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。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

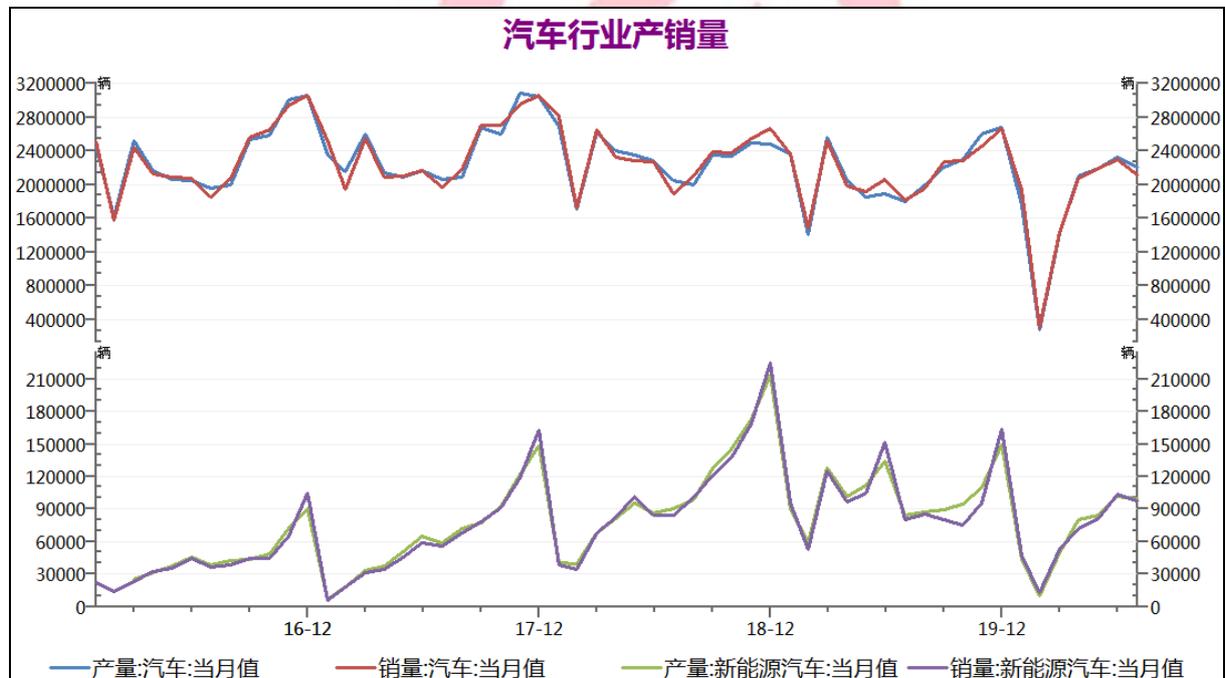
空调方面，产业在线数据显示，空调行业总产量 1531.4 万台，同比增长 22.23%，总销量 1439.7 万台，同比增长 15.2%，内外销实现连续两个月的双增长。其中内销出货量 964.7 万台，同比增长 11.2%；出口 475 万台，同比增长 24.5%。后市来看，进入 8 月份后空调行业开始进入传统淡季，产销量出现明显回落确定性较大。不过由于房屋销售数据回暖将带动行业需求，以及线上销售渠道取得较好表现，加上海外经济逐渐恢复利好外销需求。因此后市空调行业将进入传统淡季，不过预计表现要好于去年同期。



资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

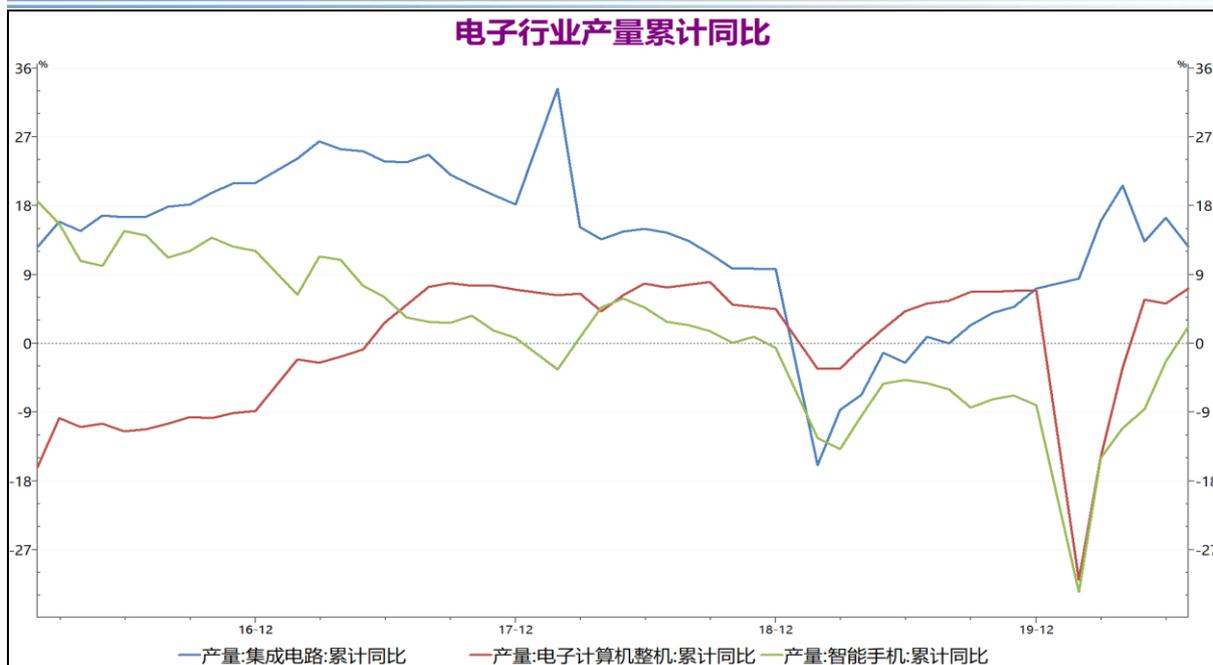
汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年7月中国汽车产量和销量分别完成220.1万辆和211.2万辆，环比分别下降5.33%和8.17%，同比分别增长21.93%和16.37%。累计方面，2020年1-7月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成1231.4万辆和1236.5万辆，同比分别下降11.8%和12.7%，降幅持续收窄，总体表现好于预期，预计2020年全年汽车销量下滑幅度有望收窄到-10%以内。中汽协报告表示，2020年7月，随着我国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作取得积极成效，经济运行总体复苏态势继续向好，特别是在各项促消费政策的带动下，市场主体加快复商复市步伐，居民外出消费有序增加，市场活力逐步提升，市场销售持续改善。在此背景下，汽车产销延续了二季度以来的回暖势头，保持了良好的运行态势。

新能源汽车方面，2020年7月中国新能源汽车产量和销量分别完成99605辆和97854辆，较上月分别减少2.38%和5.51%，同比增加18.36%和22.65%。累计方面，2020年1-7月中国新能源汽车产量和销量分别完成49.65万辆和48.60万辆，产销量比上年同期分别下降29.14%和30.45%，降幅较1-6月份分别收窄6.2和5.9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7月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1-7月集成电路累计产量1389.5亿块，同比增加29.84%。2020年1-7月电子计算机整机累计产量19928.3万台，同比增加6.94%，同比增速有所扩大。2020年1-7月智能手机累计产量55499万台，同比下降20.34%，较1-6月的降幅进一步缩窄。二季度产业链经历了库存回补，当季订单能见度较高，但是疫情对于全球经济和下游需求的负面影响仍然存在，部分国家疫情仍未有明显改善，随着产业链补库存结束和苹果新机发布延后，三季度产业链订单能见度有所下降。同时，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，可能对三季度继续造成扰动。



三、9月份铜价展望

宏观面，全球疫情出现放缓迹象，不过美国和欧元区的疫情形势分化，这使得8月PMI数据美国表现要好于欧元区，进而导致美元指数在8月份下降趋势放缓。而美联储主席鲍威尔在全球央行年会上宣布将允许通胀在一段时间内超过2%的目标，这使得未来较长时间内全球货币政策仍将维持宽松，并且长期来看对美元指数也存在压力。另一方面，中美紧张关系不断在加剧，主要在于美国对中国科技企业的打压以及在印度-太平洋地区的军事紧张局势，这令市场依然处于避险情绪之中。

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8月末沪铜增库趋势有所放缓，以及伦铜库存降至近14年来新低，对铜价支撑有望逐渐增强。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；汽车行业需求继续释放，保持了良好的运行态势；电子行业面临宏观扰动，预计持稳运行。展望9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2010合约
 - 参考入场点位区间：51000-51400 建仓均价在 51200 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 2010 合约止损参考 50200 元/吨
 - 后市预期目标：目标关注 53200 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略**：**跨市套利**-8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（CU2010 合约）买伦铜（3个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2010/LME 铜 3个月）7.90，目标 7.60，止损 8.05。**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（CU2010/AL2010）3.600，目标 3.400，止损 3.700。

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 54000 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

- ◇ 铜矿供应快速恢复，加工费 TC 明显回升
- ◇ 后市旺季需求表现不如预期

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