

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](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 沪铜：疫苗利好需求改善 后市预计延续强势

### 内容提要：

- 1、新冠疫苗研发工作不断传来乐观消息，以及美联储采取进一步行动支持经济的预期升高，美元指数延续弱势。
- 2、截至11月27日，全球铜显性库存报317690吨，较上月同期减少65776吨。其中COMEX铜库存81592短吨，较上月末增加1647短吨；LME铜库存150775吨，较上月末减少20525吨；上期所铜库存92912吨，较上月末减少46745吨。
- 3、中国10月铜矿砂及其精矿进口量约为169万吨，环比下降20.95%；同比下降11.72%。截至11月20日，中国铜矿加工费TC为48.2美元/干吨，较上月底上升0.5美元/干吨。
- 4、10月中国电解铜产量为82.16万吨，环比增加2.73%，同比增加4.93%。1-10月产量累计为761.58万吨，累计同比增长3.75%。
- 5、中国10月未锻轧铜及铜材进口61.81万吨，环比下降14.44%，同比增加43.75%，今年1-10月累计进口约561.23万吨，同比增加41.37%。
- 6、10月我国铜材产量为176.8万吨，环比减少2.54%，同比增长3.3%；1-10月铜材累计产量为1633.8万吨，累计同比增长5.6%。

### 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 2101	操作品种合约	沪铜 2101 LME 铜
操作方向	买入	操作方向	多沪铜 2101 空 LME 铜
入场价区	57000	入场价区（沪铜÷LME 铜）	7.450 附近
目标价区	59400	目标价区	7.950
止损价区	55800	止损价区	7.200

### 风险提示：

- 1、全球新冠疫情再度猛烈反弹，市场恐慌情绪再起
- 2、海外需求表现乏力，进口货源大幅增加

# 沪铜：疫苗利好需求改善 后市预计延续强势

宏观面，欧洲地区得益于封禁措施，疫情传播已经放缓，并且新冠疫苗乐观消息，缓解市场担忧情绪，另外美国政府有望有序交接，且出台新的刺激计划预期增加，美元指数延续弱势。基本面，上游铜矿进口环比回落，铜矿加工费仍处低位，国内电解铜产量维持增长趋势，下游铜材企业开工率有望回升，且海外货源进口增加，两市库存均有明显下降，终端行业整体表现强劲。

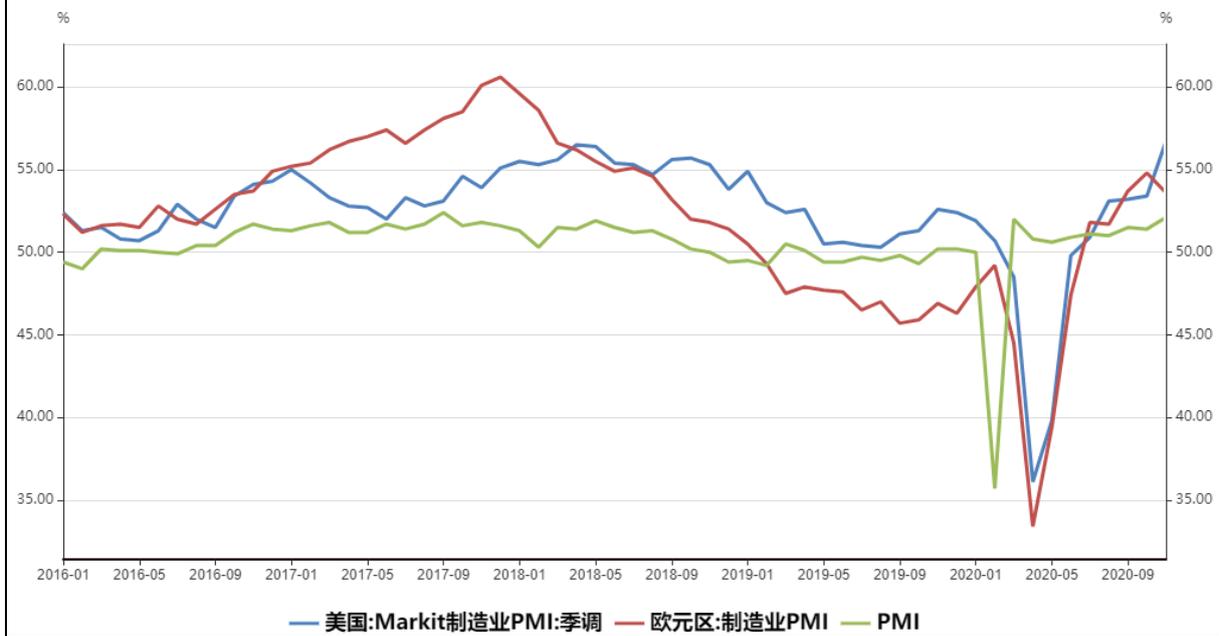
## 一、宏观面分析

11月全球疫情仍在持续蔓延，全球日新增确诊病例超过50万例。中疾控专家吴尊友表示，从全球疫情形势来看，进入初冬以后，尤其是11月后，全球每日报告病例数经常突破60万，多次创在记录。并表示，实际上病毒在夏天流行，冬季会更严重。不过欧洲地区，得益于封禁措施，病毒的传播已经放缓，并且新冠疫苗研发工作不断传来乐观消息，新冠疫苗有望在年底或明年年初逐步推出，也使得市场的担忧情绪得到明显改善。目前美国仍然是疫情的重灾区，日新增确诊病例不断攀升，疫情形势依然没有放缓迹象，使得美国经济前景面临的不确定性更大，进而导致美元指数继续承压。另一方面，美国总统大选落下帷幕，拜登确认当选继任总统，并承诺要把抗议当成头等任务、尽力遏制疫情并恢复美国经济，呼吁出台新的刺激计划支撑经济，另外近期特朗普表示将让团队正式开始配合移交工作，这也使得美国大选后新旧政府有望有序交接，显著缓解了政治不确定性，进一步令美元指数承压。

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11月制造业PMI指数为52.1，预期51.5，前值51.4，连续9个月位于扩张区间，表明制造业恢复性增长有所加快；非制造业PMI指数为56.4，预期56.2，前值56，达到年内高点，非制造业延续稳中向好的恢复态势；综合PMI指数55.7，前值55.3，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11月制造业PMI初值53.6，前值为54.8，预期53.1，制造业增长首次放缓；服务业PMI初值41.3，前值46.9，预期42.5，由于德、法等主要经济体在整个11月才去更为严厉的疫情管控措施；综合PMI初值45.1，为六个月来最低。欧元区当前的限制措施将导致经济活动减少，当影响不会像春季那样严重。美国11月Markit制造业PMI初值56.7，前值53.4，预期53，创74个月新高；服务业初值57.7，前值为56.9，预期55.3，创2015年3月以来初值新高，为连续第五个月扩张；综合PMI初值57.9，前值为56.3，预期55.6。经济好转反映了需求的进一步增强，这反过来又鼓励企业以自2009年开始调查以来从未见过的速度招聘员工。

RUIDA FUTURES

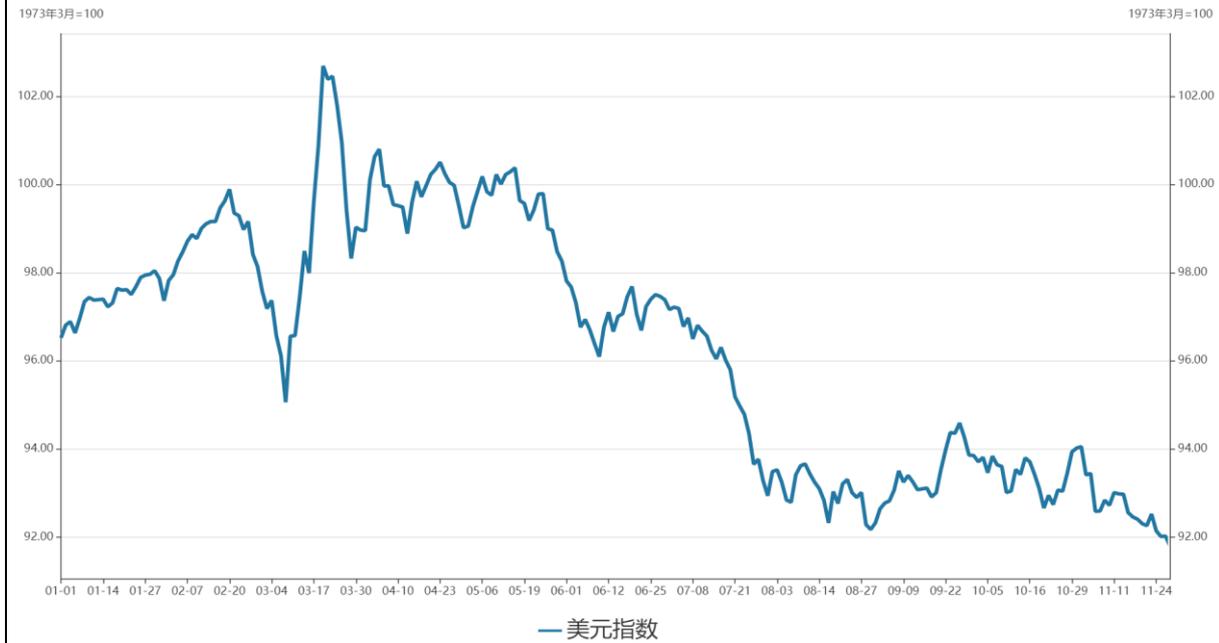
### 全球主要经济体PMI走势



数据来源：瑞达期货，WIND 资讯

政策方面，美联储货币会议纪要显示，“多数与会者认为，资产购买计划指引应该暗示，在委员会开始提高联邦基金利率的目标区间之前，委员会的证券持有量增速将逐渐降低，并在某个时候停止增长。” 美联储下次会议定于 12 月 15-16 日举行。美联储目前以每月总计约 1200 亿美元的速度购买美国国债和抵押贷款支持证券，对各期限证券的购买量呈平均分布。最近几周，由于美国新冠疫情卷土重来，再加上大选可能导致共和党继续掌控参议院、令推出新的大规模财政救助计划的可能性降低，美国经济前景面临压力，人们对美联储采取进一步行动支持经济的预期升高。

### 美元指数走势



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1-9月全球铜市供应短缺88.7万吨,2019年全年供应短缺38.3万吨。2020年9月末报告库存较2019年12月末水平高出10.9万吨。这一增幅包括LME仓库净交付1.8万吨,COMEX库存增加3.71万吨。1-9月上海库存增加4.69万吨。2020年1-9月全球矿山铜产量为1,531万吨,较去年同期下滑0.4%。1-9月全球精炼铜产量为1,760万吨,较去年同期增加2.7%,中国和智利增幅显著,分别增加70.7万吨和9.8万吨。2020年1-9月全球需求量为1,850万吨,去年同期为1,760万吨。1-9月中国表观需求量为1,080万吨,较去年同期增加18.4%。2020年1-9月欧盟28国铜产量同比增加0.8%,需求呈较去年同期下滑18.5万吨。2020年9月,精炼铜产量为202.51万吨,需求量为224.15万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)发布报告称,2020年前8个月,世界铜矿产量下降0.8%,其中铜精矿和SX-EW电解铜(湿法冶炼)产量均下降0.8%。4至5月期间世界矿铜产量下降了4%,因为这两个月受到疫情影响最大,相关封锁措施导致矿场临时停产或减产。但是随着封锁措施放松,铜矿行业遵守严格的卫生协议,5月份世界矿铜产量开始恢复性增长。在秘鲁,新冠疫情大流行导致的停工与业务问题以及恶劣天气,影响了几个主要矿山,导致2020年前8个月的矿铜产量下降16.5%,其中4到5月份的产量同比降低38%。但是随着秘鲁采矿业复苏,7-8月份的矿铜产量同比降幅缩窄到了6%。新冠疫情相关限制和其他运营问题也导致其他主要铜矿生产国的产量下降,尤其是澳大利亚、墨西哥和美国。

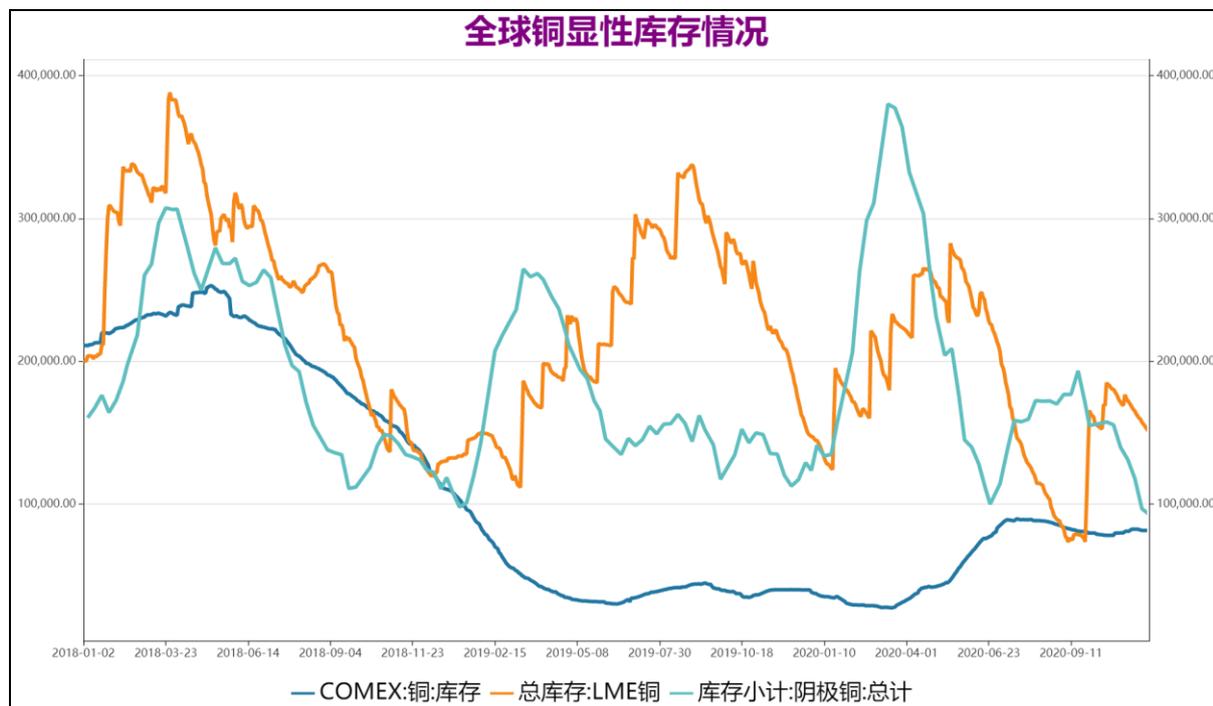


数据来源:瑞达期货, WBMS

### 2、供需体现—全球铜显性库存大幅下降

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11月27日,全球铜显性库存报317690吨,较上月同期减少65776吨。其中COMEX铜库存81592短吨,较上月末增加1647短吨,11月份呈现先增后减,整体变化不大;LME铜库存150775吨,较上月末减少20525吨,11月份出

现明显回落；上期所铜库存 92912 吨，较上月末减少 46745 吨，上期所库存 11 月大幅去化，库存重回下降趋势，达到近六年的新低。整体来看，由于沪伦铜库存均出现回落，全球铜显性库存大幅下降。

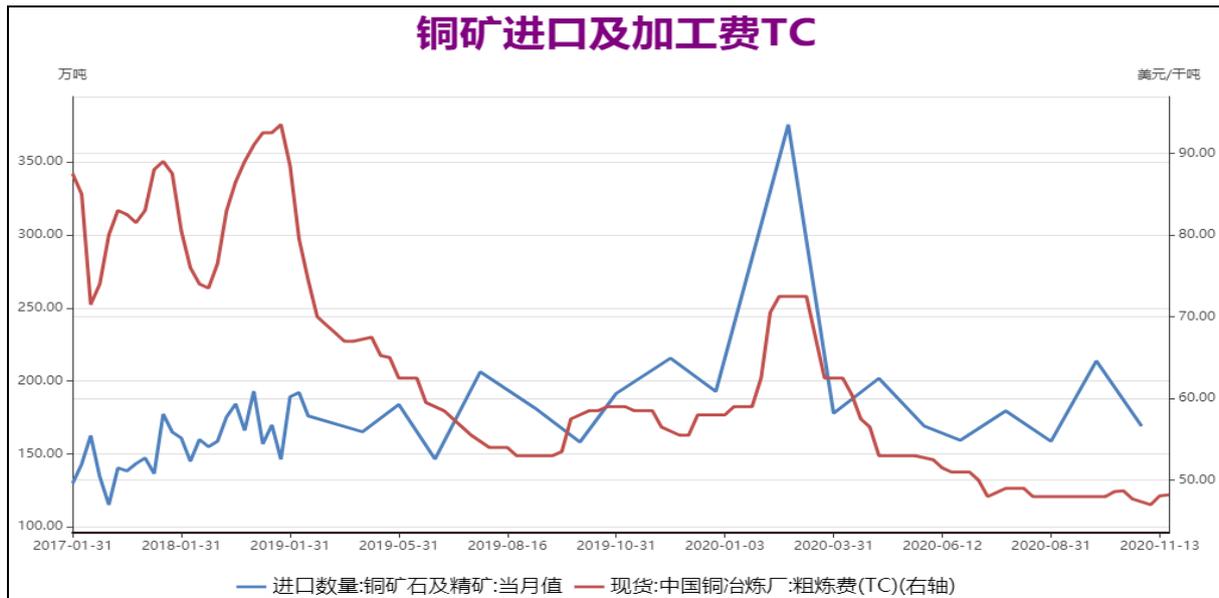


资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

### 3、铜市整体供给情况

#### ①、10 月铜矿进口量回落，铜矿 TC 仍处低位

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 10 月铜矿砂及其精矿进口量约为 169 万吨，环比下降 20.95%；同比下降 11.72%。1-10 月铜矿累计进口 1804.94 万吨，累计同比增加 0.81%。截至 11 月 20 日，中国铜矿加工费 TC 为 48.2 美元/干吨，较上月底上升 0.5 美元/干吨，延续小幅增长趋势，不过依然处于历史低位；国内铜矿港口库存为 61 万吨，较上月底增加 8.1 万吨。随着智利、秘鲁疫情得到改善，铜矿生产供应逐渐得到恢复，不过恢复速度不及预期。11 月份中国铜矿加工费 TC 也延续小幅回升，而中国铜矿港口库存进一步增加，因国内冶炼厂铜矿备货基本完毕，铜矿采购需求有所下降。不过由于 TC 仍处低位，导致冶炼生产成本依旧高企。

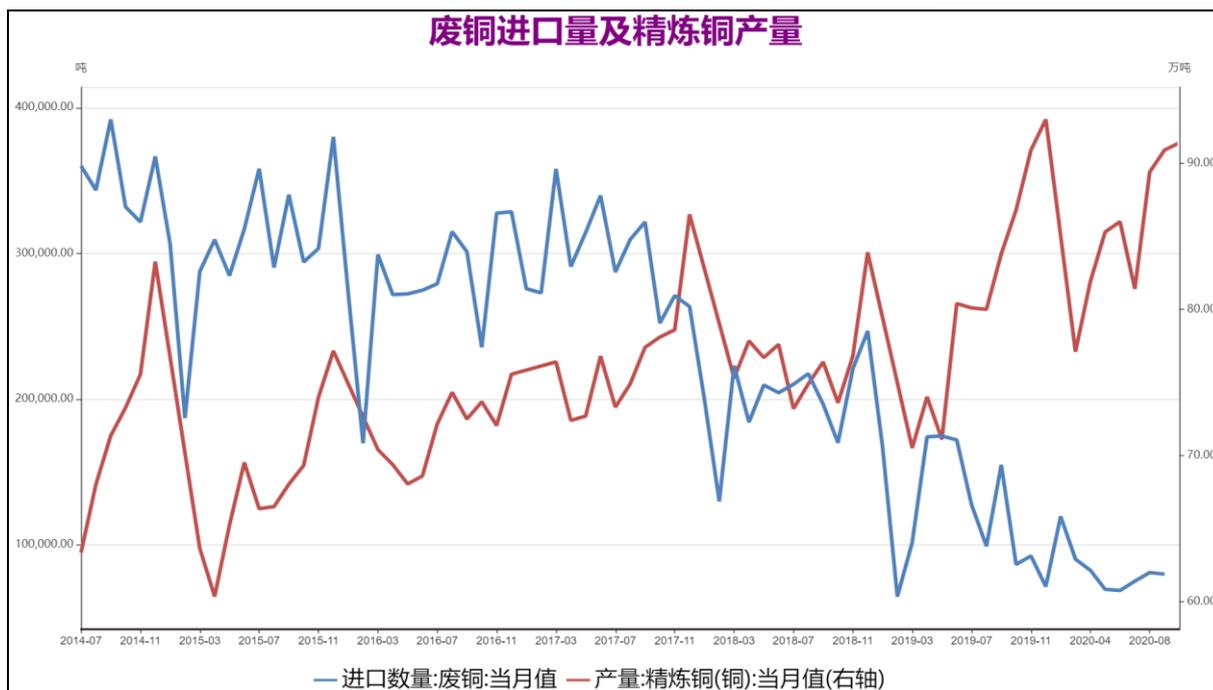


数据来源：瑞达期货，Wind 资讯

## ②、废铜进口较少，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 5980 吨，2020 年目前共计审批 885455 吨，2019 年铜废碎料进口合计 552692 吨，同比增加 60%。据国家海关数据显示，2020 年 9 月废铜进口 79893 吨，环比减少 1.4%，同比减少 19.37%。今年 1-9 月铜废碎料累计进口 666650.6 吨，同比减少 46%。10 月 19 日国家印发关于废铜进口新政策，内容显示 2020 年 11 月 1 日再生铜原料符合规格可自由进口，其中最次的紫铜含量必须高于 94%，黄铜含量不得低于 90%，并且对相应的其他污染物含量进行了限制。新政策允许符合规格的废铜自由进口，一方面将部分缓解国内废铜供应紧张的情况，另一方面利于国内拆解加工厂或铜厂符合国家的环保规定，提高生产效率。

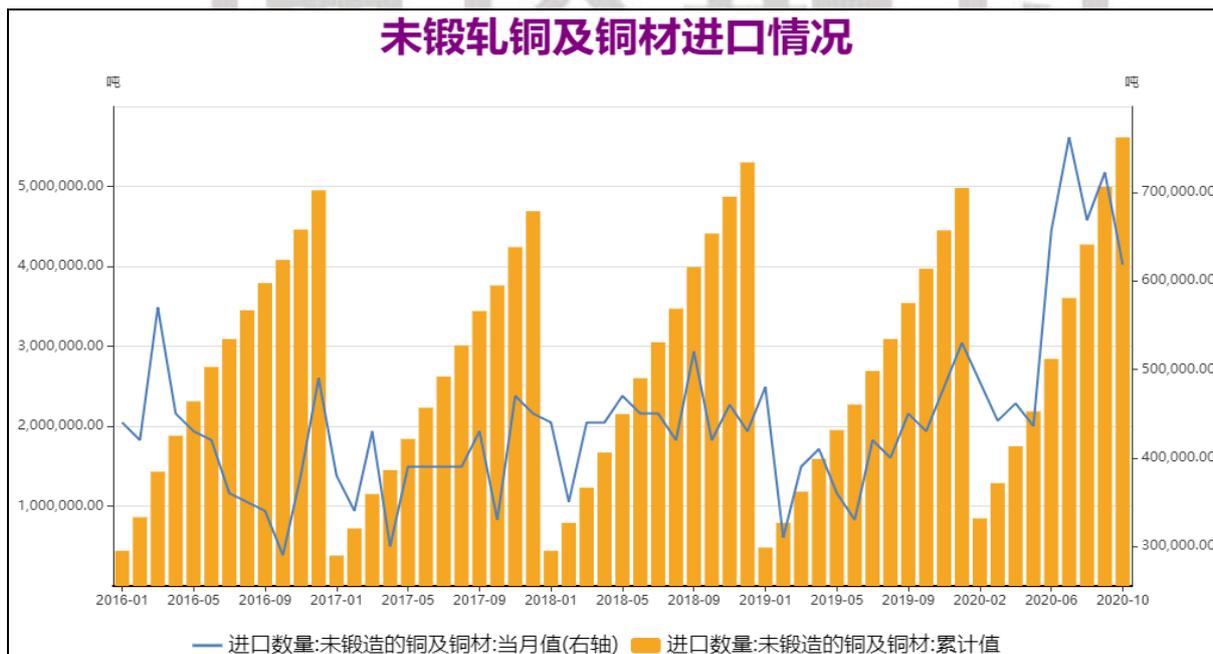
10 月 SMM 中国电解铜产量为 82.16 万吨，环比增加 2.73%，同比增加 4.93%。1-10 月 SMM 中国电解铜产量累计为 761.58 万吨，累计同比增长 3.75%。10 月国内电解铜产量环比继续增长，同比去年增幅更为明显，主因 10 月国内炼厂基本无检修活动，部分此前检修影响量恢复，外加四季度大型炼厂维持高排产。另一方面，虽然 10 月国内废铜冶炼原料供应趋紧，但国内精炼厂粗铜库存仍相对宽裕，冷料供应整体未对国内电铜产量产生干扰。而随着 11 月 1 日再生铜资源政策执行，对后续冷料供应担忧亦得到缓解。11 月开始，华北炼厂新增产能开始释放，但另一方面部分国内炼厂有检修安排，基本抵消后预计国内电铜产量基本持平。根据各家炼厂排产计划，预计 2020 年 11 月国内电解铜产量为 82.45 万吨，环比增加 0.35%，同比增加 3.21%；至 11 月累计电解铜产量为 844.03 万吨，累计同比增长 3.70%。



数据来源：瑞达期货，Wind 资讯

### ③、未锻造铜及铜材进口量预计增加

在进口需求方面，根据海关总署数据，中国 10 月未锻轧铜及铜材进口 61.81 万吨，环比下降 14.44%，同比增加 43.75%，今年 1-10 月累计进口约 561.23 万吨，同比增加 41.37%，同比增速较 1-9 月收缩 16.8 个百分点。随着中国从新冠疫情中迅速复苏，伦敦铜和上海铜的跨市套利交易促使买家抢购价格更便宜的海外金属，推动进口激增。但是这一套利在 10 月份关闭，因为中国的工厂活动增速放慢导致铜需求降温，不过废铜供应短缺导致低其他类型铜产品的需求提高。不过 11 月份国内下游需求出现好转，沪铜价格强势使得盈利窗口再次得到修复，刺激海外铜进口清关，预计 11 月铜进口量将明显回升。

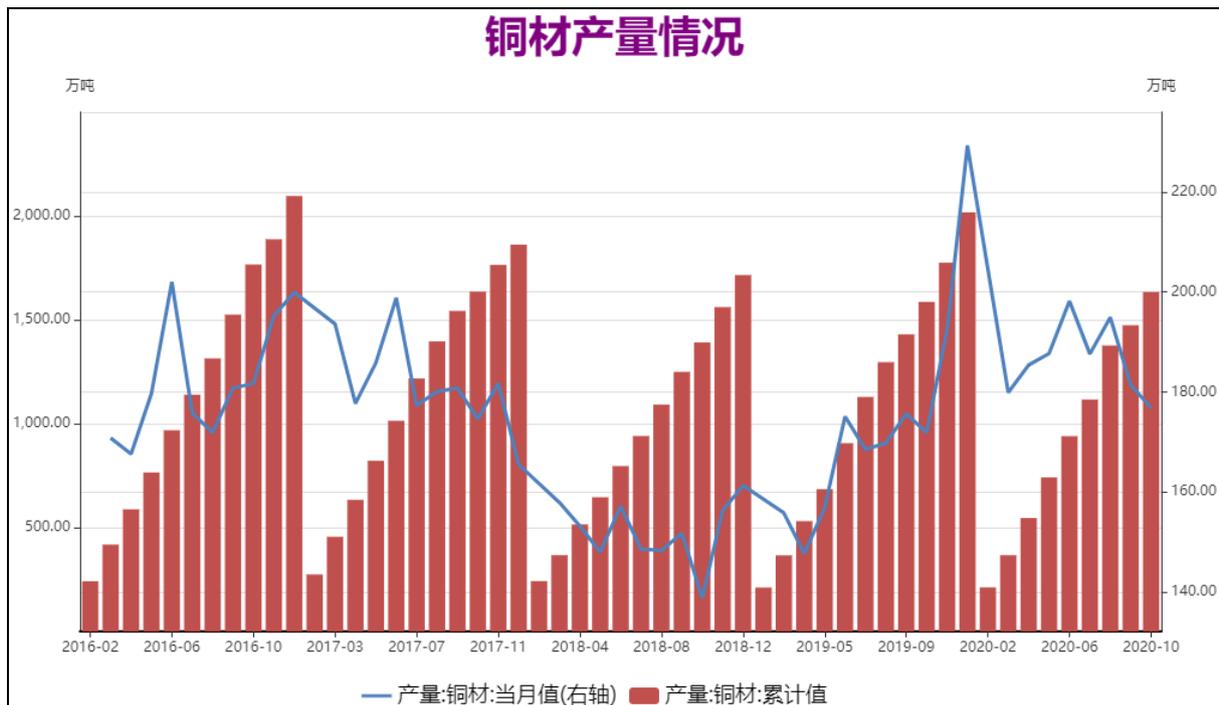


资料来源：瑞达期货，国家统计局

#### 4、铜市整体消费情况

##### ①、铜材企业开工率年底有望上升

据国家统计局最新数据显示,10月我国铜材产量为176.8万吨,环比减少2.54%,同比增长3.3%;1-10月铜材累计产量为1633.8万吨,累计同比增长5.6%,较1-9月增幅扩大14.5个百分点。10月因假期工作时间缩短,铜材产量环比下降,不过同比仍有较大增幅,累计同比重回正增长。10月份,铜杆企业开工率为60.44%,较上月下降4.2个百分点;铜板带企业开工率为75.83%,较上月增加2.1个百分点;铜棒企业开工率为60%,较上月增加0.7个百分点。10月份下游需求缺乏明显改善,金九银十预期落空,不过11月份下游需求出现明显回暖,将带动铜材企业开工率上升,铜材产量预计呈现增长。

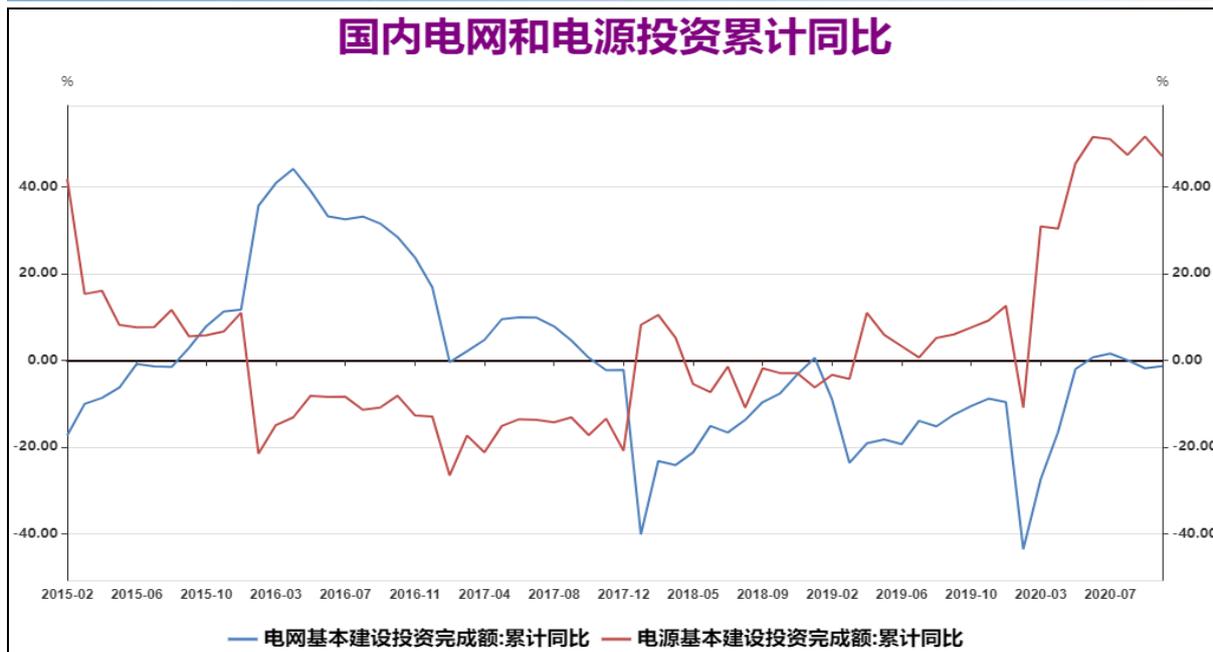


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

##### ②、铜市终端行业表现强劲

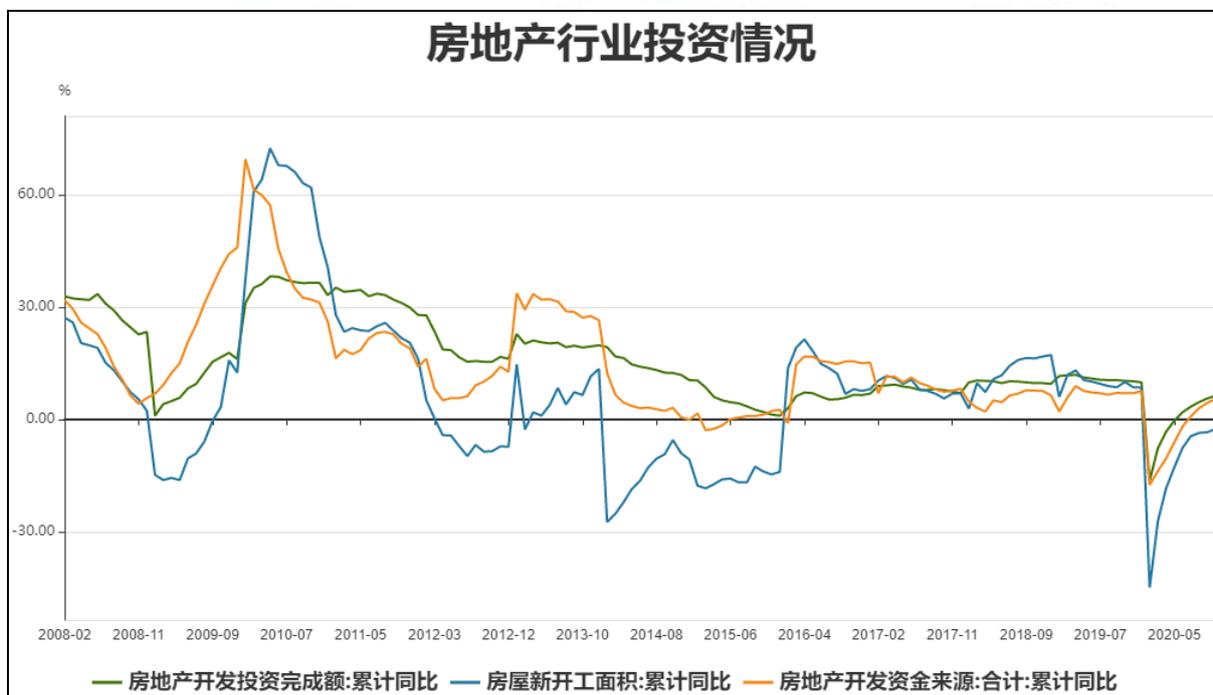
电网建设是我国铜的主要消费领域,占比在50%以上。电网方面,根据数据统计,截止2020年10月,电网基本建设投资完成额累计值为3371亿元,累计同比下降1.30%,降幅较1-9月缩窄0.5个百分点。2020年1-10月我国全社会用电量60306亿千瓦时,累计同比增加1.81%。今年国内全社会用电量同比增速进一步扩大,显示国内的经济活动逐渐恢复,电网投资同比降幅也出现小幅缩窄。同时国家电网安排2020年电网投资为4500亿元,比年初计划上调10%,去年国网实际完成电网投资4473亿元,同比实现增长,并且今年“新基建”的特高压、城际高速铁路和城际轨道交通也将利好电网投资。因此四季度电网投资仍有增长空间。

电源方面,根据数据统计,2020年1-10月,全国新增发电装机容量8540万千瓦,比上年同期多投产1422万千瓦。与此同时,电源基本建设投资完成额累计值为3471亿元,累计同比增加47.1%,较1-9月增速缩窄3.5个百分点,累计同比增速维持在较高水平。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,1-10月份,全国风电厂累计投资额为1835亿元,同比增长126.7%。



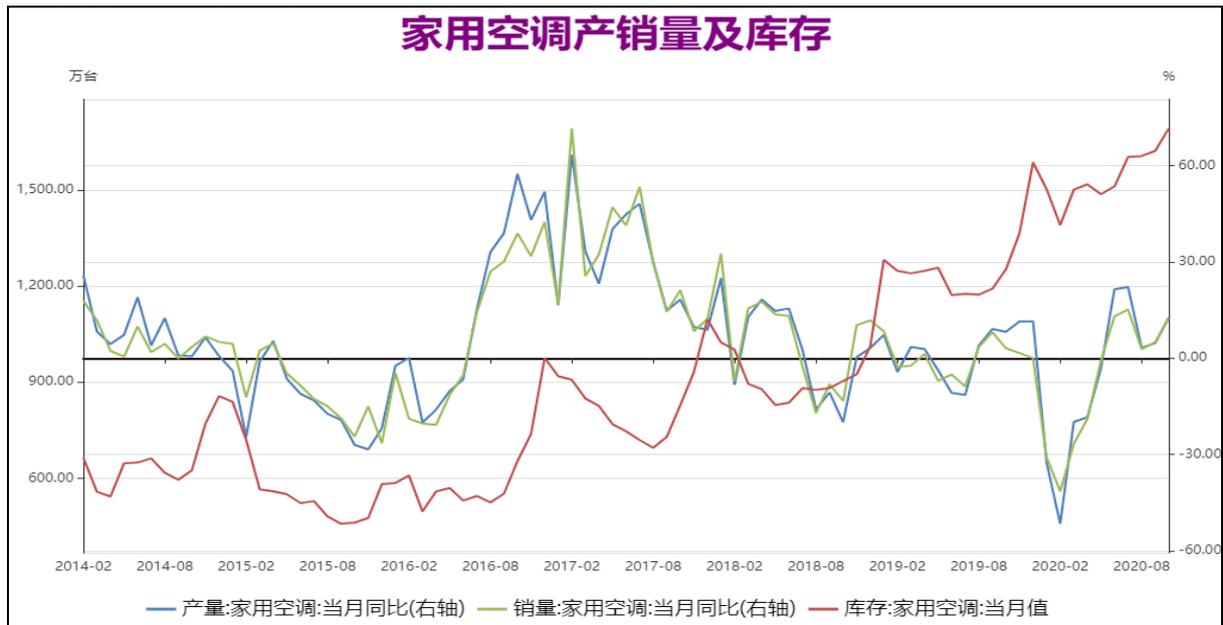
资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

根据国家统计局公布数据显示，2020年1-10月份，全国房地产开发投资完成额为116555.76亿元，同比增加6.3%，增幅扩大0.7个百分点，其中10月份同比增速连续4个月两位数增长，为近27个月以来的新高。2020年1-10月房地产开发资金来源累计153069.67亿元，同比增加5.5%，增幅扩大1.1个百分点，已连续4个月正增长，并且增速提高。2020年1-10月份，全国房屋新开工面积累计180718万平方米，同比下降2.6%，降幅收窄0.8个百分点。10月份，房地产开发景气指数为100.50，比9月份提高0.08个点，维持景气区间运行，连续8个月上升，达到年内高点。



资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

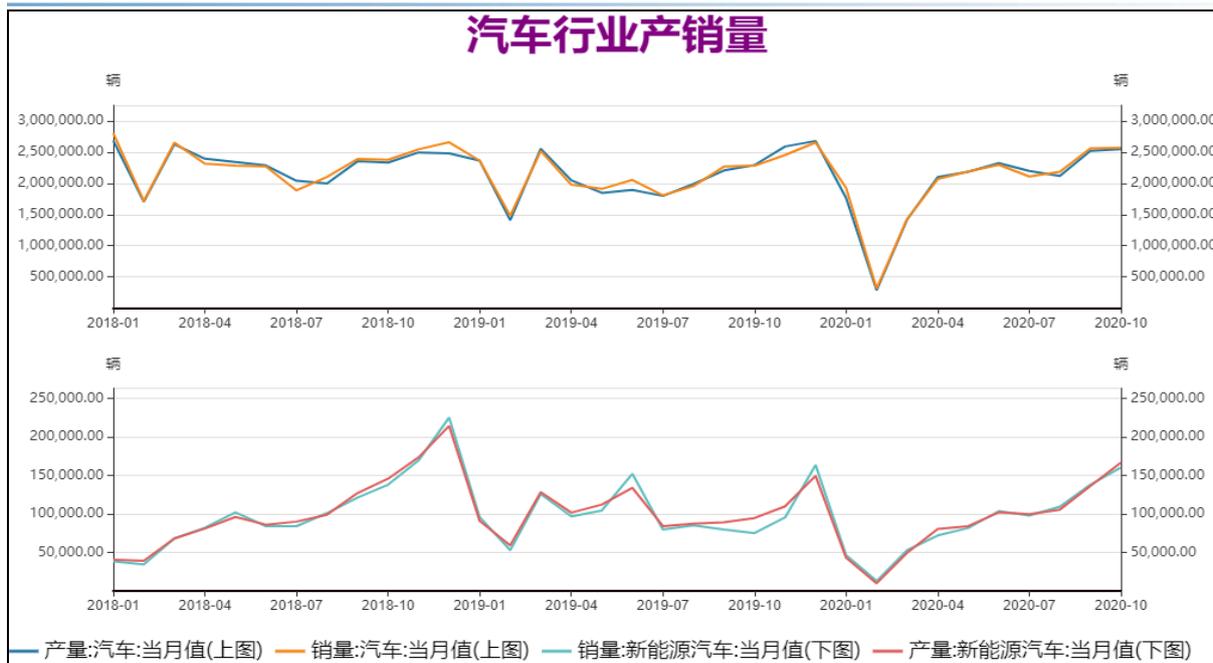
空调方面，产业在线数据显示，10月空调行业总产量938万台，同比增长12.7%，总销量867.7万台，同比增长12.4%，内外销实现连续五个月的双增长。其中内销出货量529.6万台，同比增长4.5%；出口338.1万台，同比增长27.4%。库存方面，10月家用空调库存1691.7万台，同比增加35.1%，库存水平再创历史新高。10月份空调产销量表现强劲，虽然环比如预期走弱，不过同比呈现大幅增长，由于国内房地产景气度提升，家电需求进一步得到释放，加上海外基于库存水平较低以及明年需求回暖预期，备货动力较为充足，使得出口订单大幅增长。目前南半球市场即将进入旺季，加之当地生产受疫情影响，料将利好国内出口供应。不过库存方面达到历史新高，6-8月旺季期间库存去化也十分有限，长期来看空调产量同比增速仍面临压力。



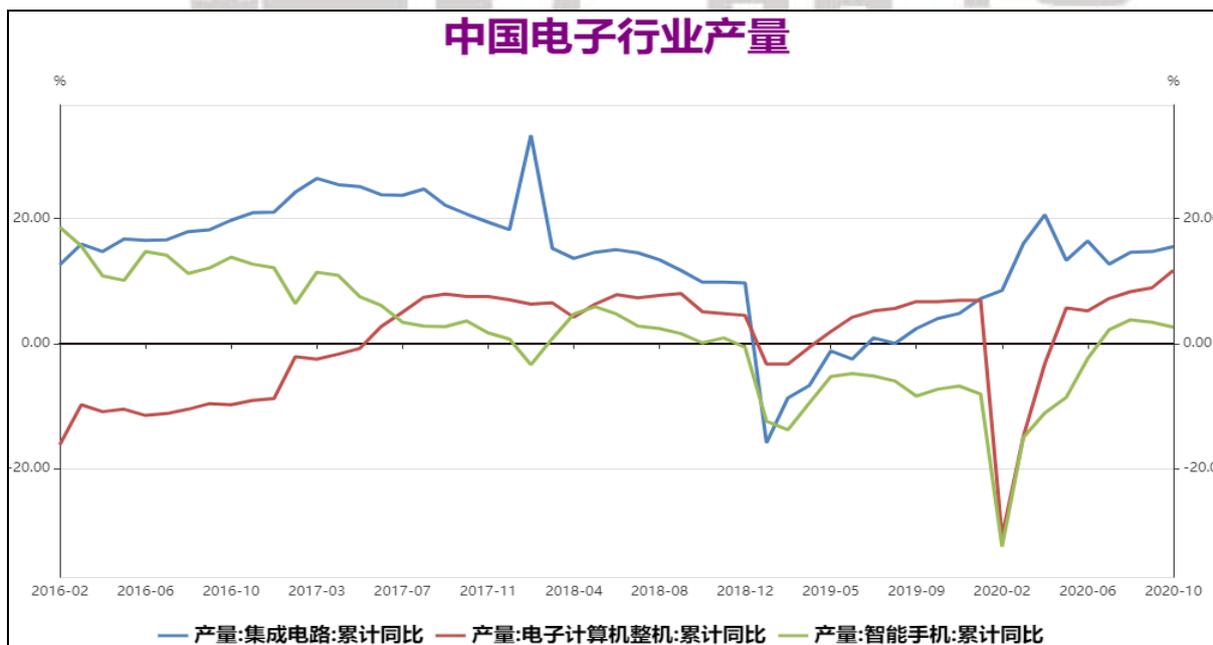
资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2020年10月中国汽车产量和销量分别完成255.19万辆和257.32万辆，环比分别增长0.91%和0.11%，同比分别增长11%和12.49%，已经连续7个月呈增长态势。累计方面，2020年1-10月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成1951.9万辆和1969.9万辆，同比分别下降4.6%和4.7%，降幅分别收窄2.1个百分点和2.2个百分点。尽管受国庆和中秋双节假期影响，10月有效工作日有所减少，但汽车市场需求依然延续了快速增长势头，当月产销环比和同比均保持增长。中汽协表示，得益于国内疫情防控取得有效进展和消费政策持续发力，并预测2020年中国车市整体下降幅度将低于5%。

新能源汽车方面，2020年10月中国新能源汽车产量和销量分别完成16.67万辆和16.02万辆，较上月分别增加19.6%和13.9%，同比增加69.7%和104.5%，环比和同比继续保持快速增长，创10月单月历史新高。累计方面，2020年1-10月中国新能源汽车产量和销量分别完成91.4万辆和90.1万辆，产销量比上年同期分别下降9.2%和7.1%，降幅分别收窄9.5和10.6个百分点。新能源汽车亮眼表现主要得益于高低两端市场的同时发力，多样化发展更加贴合消费者需求，市场空间进一步释放。四季度进入汽车行业旺季，强劲表现有望延续，预计全年表现将好于去年，也将利好新能源行业对镍豆需求。



电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2020年1-10月集成电路累计产量2113.9亿块，同比增加15.5%，增幅扩大0.8个百分点。2020年1-10月电子计算机整机累计产量31580.6万台，同比增加11.7%，增速扩大2.8个百分点。2020年1-10月智能手机累计产量85450万台，同比增加2.6%，增速收窄0.8个百分点。金九银十传统旺季，电子行业市场需求回暖明显，加之新冠疫情促进了电子产品在生活中的使用，以及中国5G产业链的建设，电子行业整体来看保持着稳中向好的趋势。不过手机出货量出现下滑，因新品发布速度放缓，叠加5G建设对换机需求的推动仍不明显，市场消费的观望情绪还比较高，但是11月份双十一网购促销来临，预计手机市场表现能够得到一定提振。



### 三、12月份铜价展望

宏观面，全球疫情仍持续蔓延，其中美国疫情形势仍没有放缓迹象，使得美国经济前景面临更大不确定性，加之美联储采取进一步行动支持经济的预期升高，美元指数延续弱势。而欧洲地区得益于封禁措施，病毒的传播已经放缓，并且新冠疫苗研发工作不断传来乐观消息，有望在年底或明年年初逐步推出，也使得市场对疫情形势的担忧得到明显改善。另外美国总统大选尘埃落定，拜登承诺要把抗议当成头等任务，呼吁出台新的刺激计划，并且美国新旧政府有望有序交接显著缓解市场担忧，进一步令美元指数承压。

基本面，上游南美铜矿供应恢复速度不及预期，10月铜矿进口量环比出现回落，同比继续保持较大降幅；国内铜矿港口库存呈现增长趋势，因国内冶炼厂备货基本完毕采购需求下降，不过铜矿加工费TC仍处低位，生产成本依旧高企。国内冶炼厂年底有冲量预期，四季度精炼铜产量预计保持增长。下游方面，金九银十传统旺季期间，市场需求表现不及预期，10月份海外货源流入量受到抑制，且国内铜材产量环比下降，铜材企业开工率表现乏力，金九银十旺季预期落空。不过11月份国内下游需求出现明显回暖，市场采购需求旺盛，海外货源进口清关增多，带动两市库存出现大幅去化，预计国内铜材产量也将得到回升。终端行业整体表现强劲，电网基建投资同比降幅略有缩窄，年底仍有释放预期；房地产投资维持高增长，房地产开发企业到位资金持续增长；空调行业产销量同比大幅增长，表现好于预期；汽车行业进入旺季且同比维持高增长，追赶去年水平速度加快；电子行业延续上行趋势。展望12月份，铜价预计延续强势，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2101合约
  - ◇ **参考入场点位区间：**56800-57200 建仓均价在 57000 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 2101 合约止损参考 55800 元/吨
  - ◇ **后市预期目标：**目标关注 59400 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上
- 2、套利策略：**跨市套利-11月沪伦比值震荡下行，鉴于沪铜库存降至低位，两市比值预计低位回升，建议尝试买沪铜（CU2101合约）卖伦铜（3个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2101/LME铜3个月）7.45，目标 7.95，止损 7.20。**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（CU2101/AL2101）3.500，目标 3.300，止损 3.600。
- 3、期权策略：**鉴于后市铜价预计延续强势，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观望为主，关注铜价反弹至 60000 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 54500 元附近。

#### 风险防范

- ◇ 全球新冠疫情再度猛烈反弹，市场恐慌情绪再起
- ◇ 海外需求表现乏力，进口货源大幅增加

#### 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