

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：疫情反弹旺季落空 后市预计偏弱运行

内容提要：

1、欧洲遭遇疫情的强烈反扑，多个国家疫情数据纷纷破纪录，法国、德国再次采取封城措施。而美国单日新增确诊病例维持在10万的高位。

2、截至10月26日，全球铜显性库存报406714吨，较上月同期增加13626吨。其中COMEX铜库存78179短吨，较上月末减少1664短吨；LME铜库存180300吨，较上月末增加14700吨；上期所铜库存155506吨，较上月同期增加435吨。

3、中国9月铜矿砂及其精矿进口量约为213.8万吨，环比增加34.74%；同比增加35.17%。截至10月23日，中国铜矿加工费TC为48.7美元/干吨，较上月底上升0.7美元/干吨。

4、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%。

5、9月中国电解铜产量为80.98万吨，环比减少0.09%，同比增加6.65%。1-9月中国电解铜产量累计为680.42万吨，累计同比增长3.76%。

6、中国9月未锻轧铜及铜材进口72.2万吨，环比增加8.07%，同比增加60.54%，今年1-9月累计进口约499.4万吨，同比增加41.08%，同比增速较1-8月扩大2.8个百分点。

策略方案：

单边操作策略	逢高做空	套利操作策略	多强空弱
操作品种合约	沪铜 2012	操作品种合约	沪铜 2012 沪铝 2012
操作方向	卖出	操作方向	空沪铜 2012 多沪铝 2012
入场价区	52000	入场价区（沪铜÷沪铝）	3.640 附近
目标价区	50400	目标价区	3.400
止损价区	52800	止损价区	3.760

风险提示：

- 1、全球新冠疫情出现好转，宽松政策持续
- 2、需求出现好转，下游铜材企业开工率回升

沪铜：疫情反弹旺季落空 后市预计偏弱运行

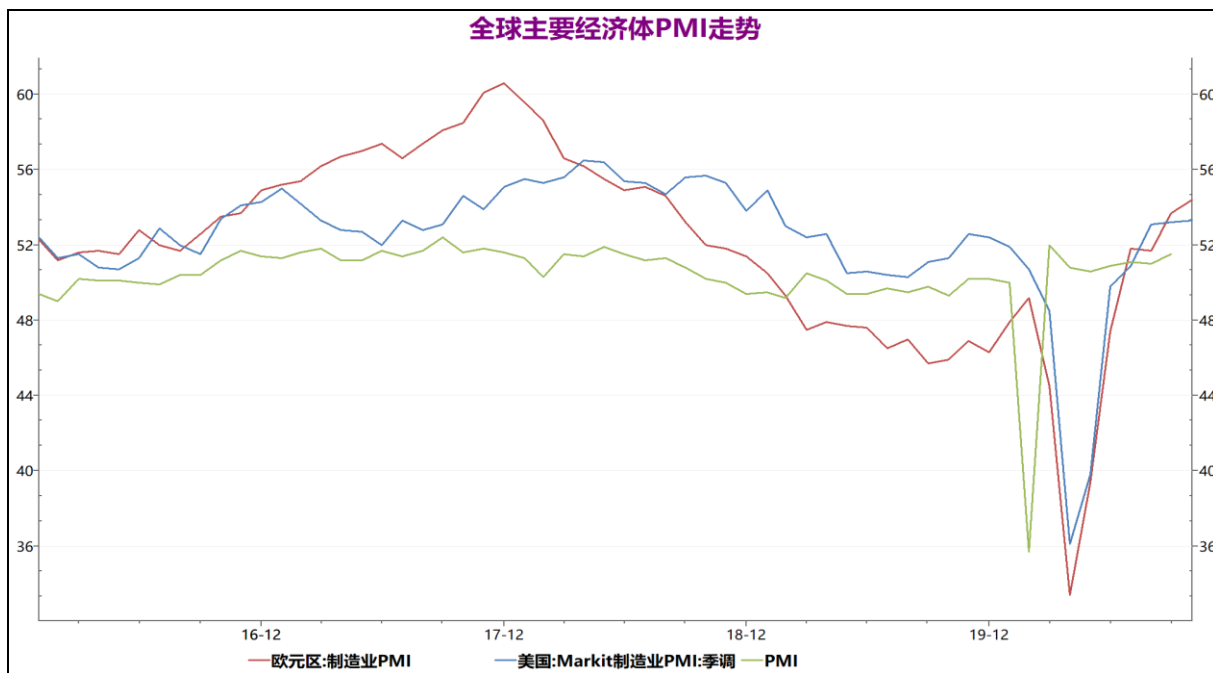
宏观面，全球疫情快速反弹，欧元区国家采取了新的封锁措施，同时美国刺激方案迟迟未果，加之疫情形势严峻，市场恐慌情绪增加，提振美元指数回升。基本面，上游铜矿进口环比大增，且铜矿加工费自低位小幅回升，废铜进口量仍偏少；电解铜排产增加，两市库存止降回升；下游国内铜材企业开工率整体不佳，而铜材产量下降，而进口量继续增加，终端行业复苏势头有所放缓。

一、宏观面分析

10月，全球疫情仍在持续蔓延，由于北半球即将入冬，欧美地区的新增确诊人数快速反弹，多个国家疫情数据纷纷破纪录。其中法国将于10月30日再次启动全国封锁政策，至少持续至12月1日，并根据效果评估是否需要延长封锁政策；将从11月2日起全国封城1个月；西班牙和意大利也因疫情再度大爆发而宣布再度封城。美国单日新增确诊病例维持在10万的高位，疫情没有好转迹象，全球疫情急剧恶化使得经济前景再次蒙上阴影。11月3日美国大选投票将开始，两位总统候选人的政策主张来看，特朗普主张对企业和个人大幅度减税，且奉行单边主义和贸易保护主义，这将利好美元指数；而拜登主张提高企业所得税税率，并奉行多边主义，这将使得美元指数走弱。目前来看，拜登的支持率要领先于特朗普，若拜登最终当选，美元指数或将走弱。另外当前距离英国脱欧的过渡期已经不足两个月，英国首相约翰逊坚称，若欧盟最终拒绝在谈判中妥协，英国将以对待澳大利亚同等的条款来与欧盟进行贸易，这意味着对出口实行贸易关税。而在近日，英国和日本正式签署自由贸易协定，这将为英国带来更多谈判筹码，不过最终脱欧谈判的结果也更加难以预测。

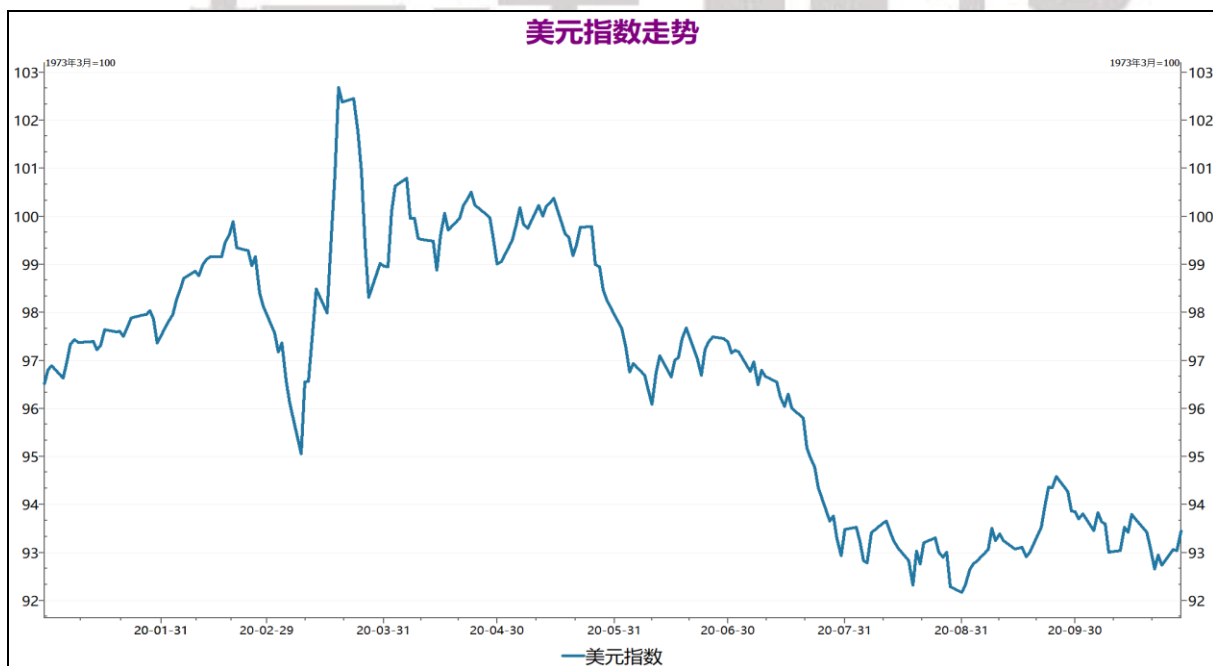
同时，作为关键的领先指标，全球主要经济体最新的制造业和服务业PMI数据出炉。其中，中国9月制造业PMI指数为51.5，预期51.3，前值51，表明制造业景气继续回升；非制造业PMI指数为55.9，预期54.7，前值55.2，自3月份以来持续位于临界点以上；综合PMI指数55.1，前值54.5，中国企业生产经营活动有所加快，表明中国经济持续向好。欧元区10月制造业PMI初值54.4，前值为53.7，预期53.1，创26个月新高；服务业PMI初值46.2，前值48，预期47，至5个月新低；综合PMI初值49.4，前值50.4，预期49.3。由于第二波疫情导致欧元区商业活动在10月份再度下降，欧元区经济再次陷入低迷的风险加剧。美国10月Markit制造业PMI初值53.3，前值53.2，预期53.5，创21个月新高，但略不及市场预期；服务业初值56，前值为54，预期54.6，为20个月新高；综合PMI初值55.6，同样创20个月新高。随着越来越多的企业适应疫情生活，服务业引领了美国经济扩张恢复。随着家庭和企业需求的上升，制造业继续实现稳健增长。

RUIDA FUTURES



数据来源：瑞达期货，WIND 资讯

政策方面，10月26日，美国众议院议长佩洛西和财政部长姆努钦仍然未能弥合关于新刺激方案的分歧，协议迟迟无法达成一致，使得在选举日之前出台变得希望渺茫。美国长达3个月的财政刺激政策谈判僵局，而3月份推出的刺激方案对经济的提振已经消退，新冠疫情再度反弹，令市场对美国经济前景担忧。10月29日，欧洲央行利率决议称，将继续实施紧急抗疫购债计划（PEPP）政策，至少到2021年6月。管委会预计欧洲央行主要利率将继续维持在当前或更低水平，直至通胀前景稳固地转向充分接近但低于2%的水平。欧洲央行称，至少在2022年底再投资到期的PEPP债券。量化宽松政策将持续到利率上升前不久，12月的预期将允许更明确的评估，风险明显偏向下行。紧急抗疫购债计划（PEPP）下到期证券本金再投资将至少持续至2022年底。



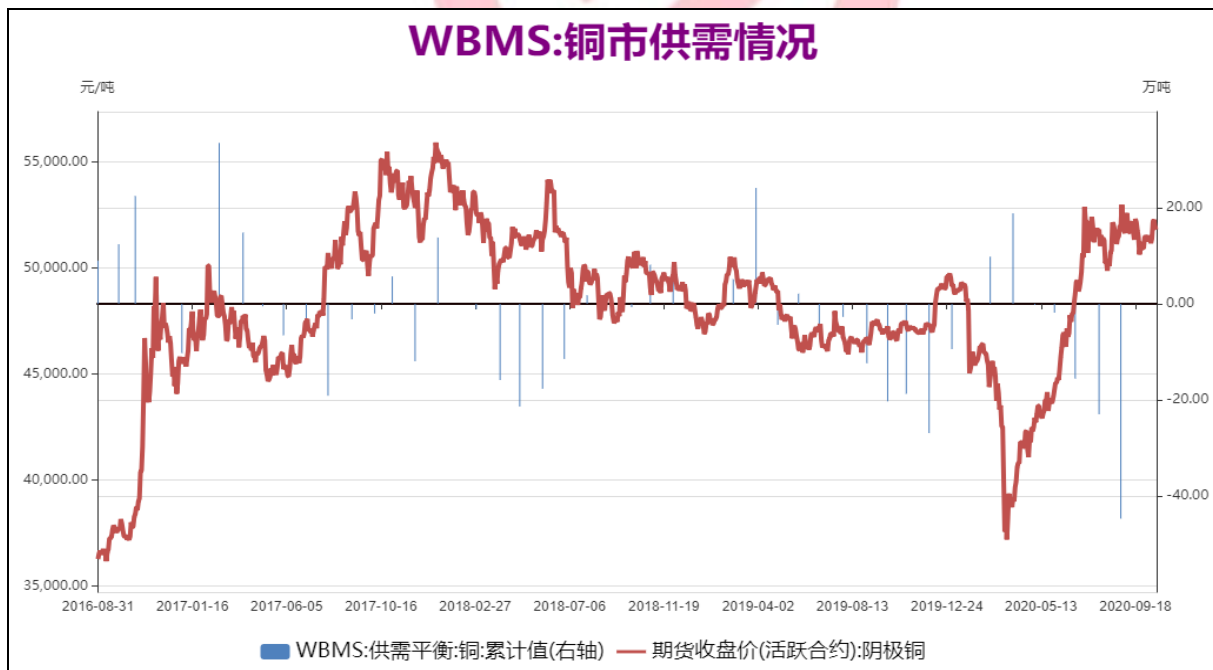
数据来源：瑞达期货，WIND 资讯

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1-8月全球铜市供应短缺44.7万吨,此前在2019年全年供应短缺38.3万吨。2020年8月末报告库存较2019年12月末水平高出3.7万吨。这一增幅包括LME仓库净交付5.7万吨,COMEX库存增加4.19万吨。1-8月上海库存增加4.65万吨。需求按表观基准来测算,为遏制新冠肺炎疫情而实施的全国封锁带来的全部影响可能没有充分反映在贸易统计中。在消费量统计中未计入未报告库存变化,尤其是中国政府持有的库存。2020年1-8月全球矿山铜产量为1354万吨,较去年同期下滑0.5%。1-8月全球精炼铜产量为1580万吨,较去年同期增加3.6%,中国和智利增幅显著,分别增加62.3万吨和10.1万吨。2020年1-8月全球需求量为1620万吨,去年同期为1550万吨。1-8月中国表观需求量为0.94万吨,较去年同期增加17.5%。2020年1-8月欧盟28国铜产量同比增加0.2%,需求量较去年同期下滑17.2万吨。2020年8月,精炼铜产量为202.04万吨,需求量为215.72万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)在最新的月度报告中称,今年全球铜市场料存在5.2万吨的缺口,2021年料过剩6.9万吨,“经过2019年的产量停滞,预计2020和2021年全球精炼铜产量将增加约1.5%。”该组织预计不包括中国在内,全球铜需求今年将下降9%,受疫情相关限制措施影响。ICSG预计明年铜需求将增加1%,因不包括中国在内的全球消费量将随着全球经济复苏增加5%。

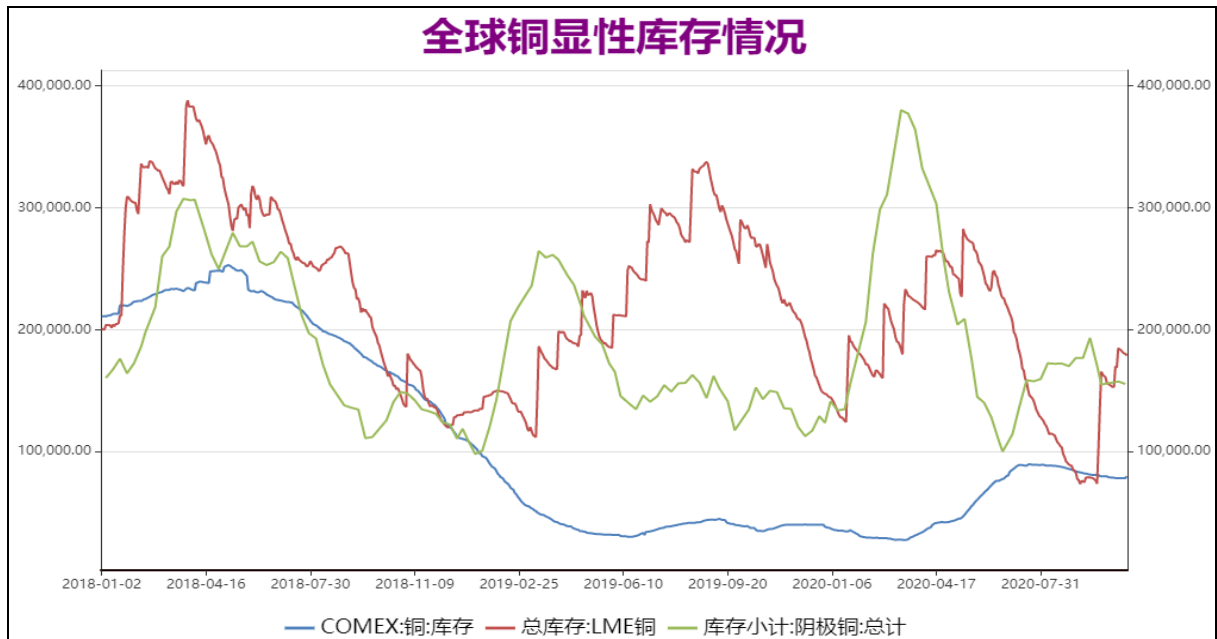


数据来源：瑞达期货，WBMS

2、供需体现—全球铜显性库存止降回升

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10月26日,全球铜显性库存报406714吨,较上月同期增加13626吨。其中COMEX铜库存78179短吨,较上月末减少1664短吨,7月中旬以来小幅回落;LME铜库存180300吨,较上月末增加14700吨,9月底以来出现大幅回升;上期所铜库存155506吨,较上月同期增加435吨,上期所库存本月持稳运行,增减幅度较小。整体

来看，由于伦铜库存的大幅回升，全球铜显性库存止降回升。



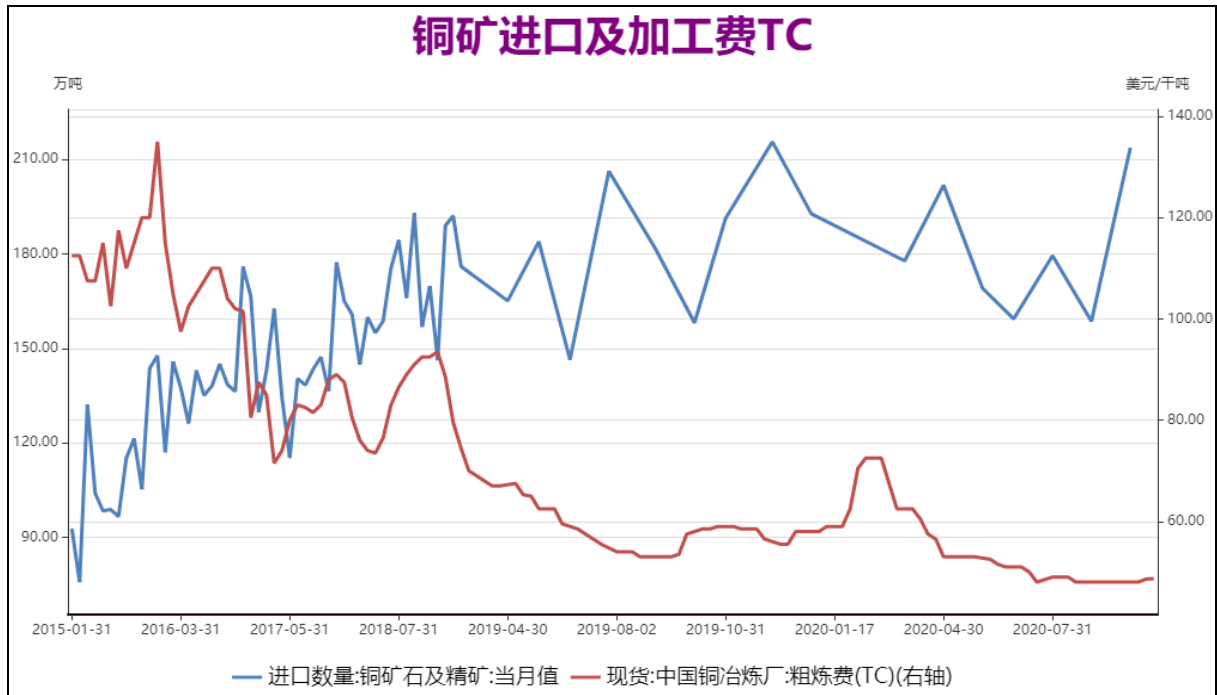
资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

3、铜市整体供给情况

①、9月铜矿进口量大增，铜矿TC小幅回升

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9月铜矿砂及其精矿进口量约为213.8万吨，环比增加34.74%；同比增加35.17%。1-9月铜矿累计进口1638.2万吨，累计同比增加2.23%。截至10月23日，中国铜矿加工费TC为48.7美元/干吨，较上月底上升0.7美元/干吨，两个月来自低位首次出现回升；国内铜矿港口库存为44.5万吨，较上月减少17.8万吨。随着智利、秘鲁疫情得到改善，铜矿生产供应逐渐得到恢复，铜矿供应紧张状况出现缓和。10月份中国铜矿加工费TC也自低位小幅回升，而中国铜矿港口库存出现大幅下降，因国内冶炼厂铜矿备货意愿增加，预计四季度冶炼产能将有所释放。另外10月南美铜矿罢工风险增多，不过目前仅有智利Candelaria铜矿进行罢工，而全球最大铜矿Escondida劳资双方达成协议、罢工威胁解除。

RUIDA FUTURES

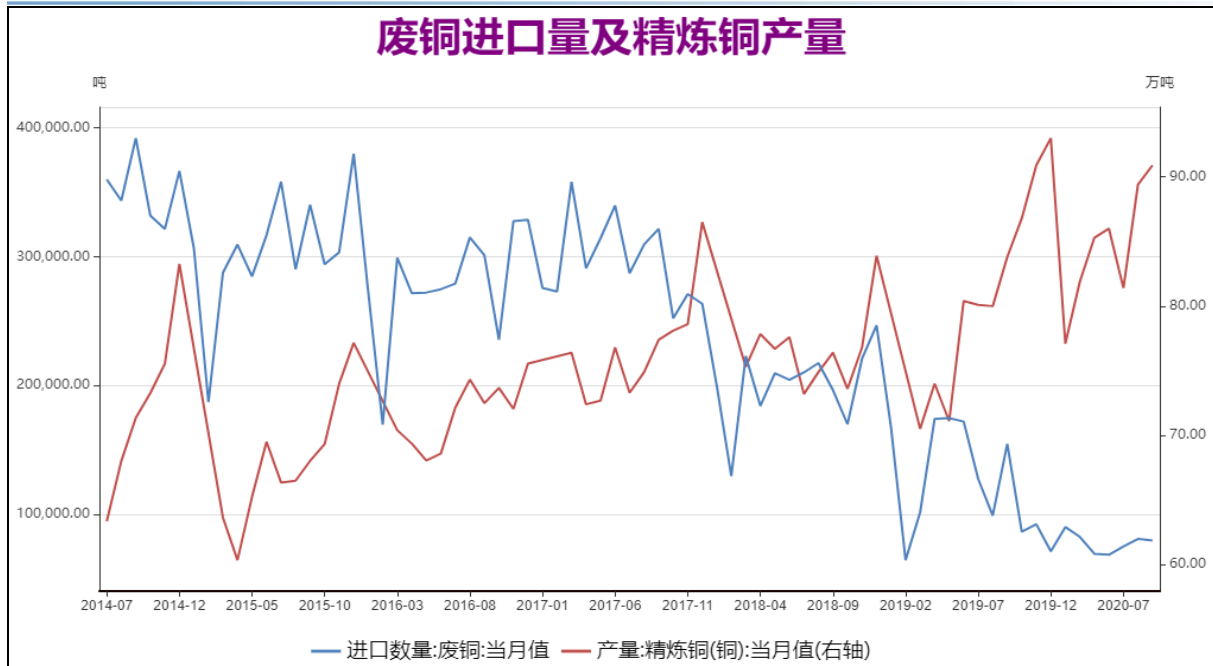


数据来源：瑞达期货，Wind 资讯

②、废铜进口新政策发布，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。

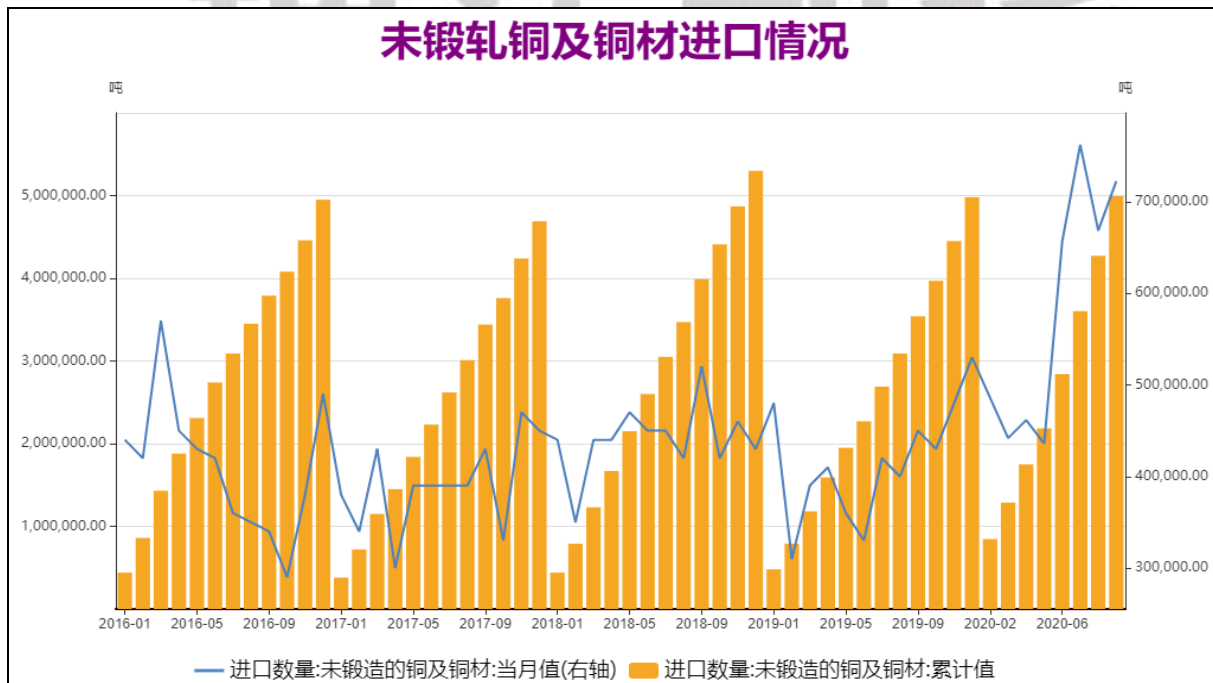
9 月 SMM 中国电解铜产量为 80.98 万吨，环比减少 0.09%，同比增加 6.65%。1-9 月中国电解铜产量累计为 680.42 万吨，累计同比增长 3.76%。9 月国内电解铜产量维持较高水平，主因部分大型炼厂追赶年度生产计划，而铜精矿原料 9 月进口量也有大幅回升，因此 9 月大型炼厂开工率进一步上升。但随着国内废铜供应趋向紧张，精废价差收窄，使用粗废铜的炼厂 9 月产量较 8 月下月，故整体 9 月国内电解铜产量环比基本持平。进入 10 月后，随着部分炼厂自检修中恢复以及新增产能投放，预计国内电铜产量将有小幅增长。根据各家炼厂排产计划，预计 2020 年 10 月国内电解铜产量为 82.02 万吨，环比增加 1.28%，同比增加 4.75%；至 10 月累计电解铜产量为 762.26 万吨，累计同比增长 3.87%。



数据来源：瑞达期货，Wind 资讯

③、未锻造铜及铜材进口量环比回升

在进口需求方面，根据海关总署数据，中国 9 月未锻轧铜及铜材进口 72.2 万吨，环比增加 8.07%，同比增加 60.54%，今年 1-9 月累计进口约 499.4 万吨，同比增加 41.08%，同比增速较 1-8 月扩大 2.8 个百分点。9 月未锻造铜及铜材进口量出现回升，接近 7 月份 76.2 万吨的历史最高水平。由于国内 9 月份进入传统旺季，下游加工企业开工率环比增加，市场需求相对有所好转。不过目前铜进口盈利窗口仍处关闭状态，上海保税区铜库存持续增加，叠加旺季表现整体不如预期，预计后市未锻造铜及铜材进口量继续增加的可能性不大。

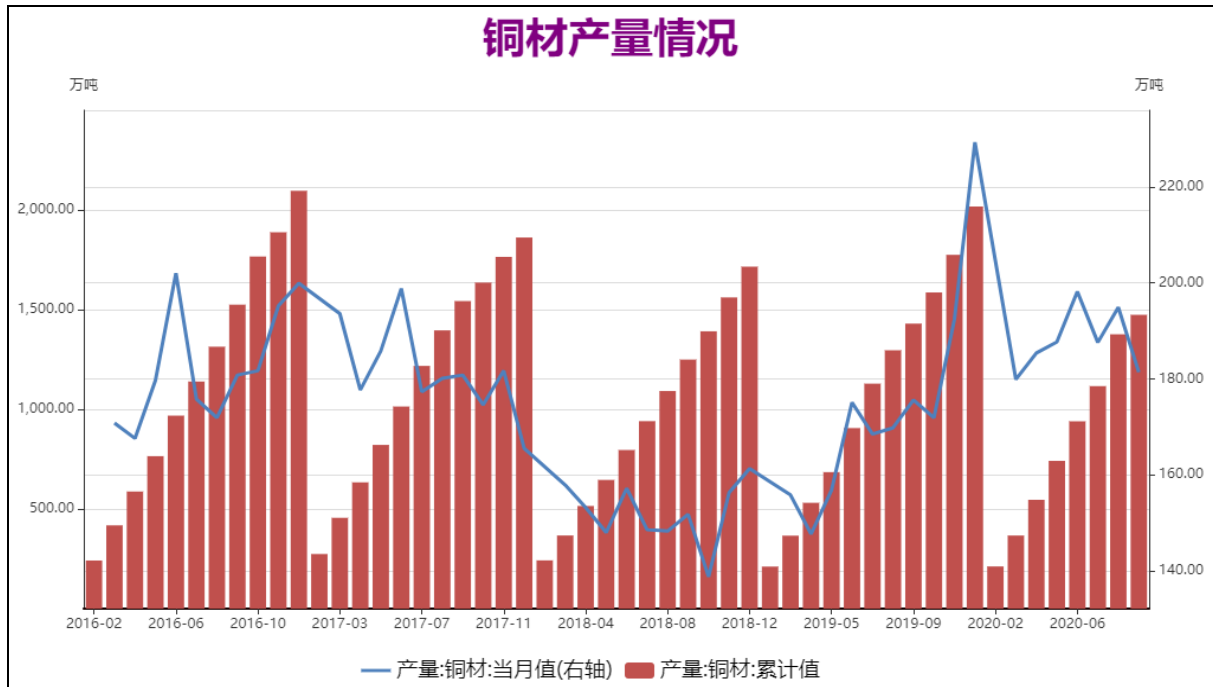


资料来源：瑞达期货，国家统计局

4、铜市整体消费情况

①、铜材产量环比下降

据国家统计局最新数据显示,9月我国铜材产量为181.4万吨,环比减少6.93%,同比减少14.3%;1-9月铜材累计产量为1473.9万吨,累计同比减少8.9%,较1-8月增幅下降21.1个百分点。9月份下游需求表现不及预期,旺季不旺特征明显,加之海外货源流入增加,导致国内铜材企业订单较少。9月铜材企业开工率除了铜管企业增加,其他反而出现下降。其中铜管企业开工率为84.71%,同比增7.03个百分点;铜杆企业开工率为64.64%,同比降2.9个百分点;铜板带企业开工率为73.73%,同比降0.38个百分点;铜棒企业开工率为59.29%,同比降11.7个百分点。10月份下游需求依然缺乏明显改善,金九银十预期落空,后市关注四季度需求回暖情况。

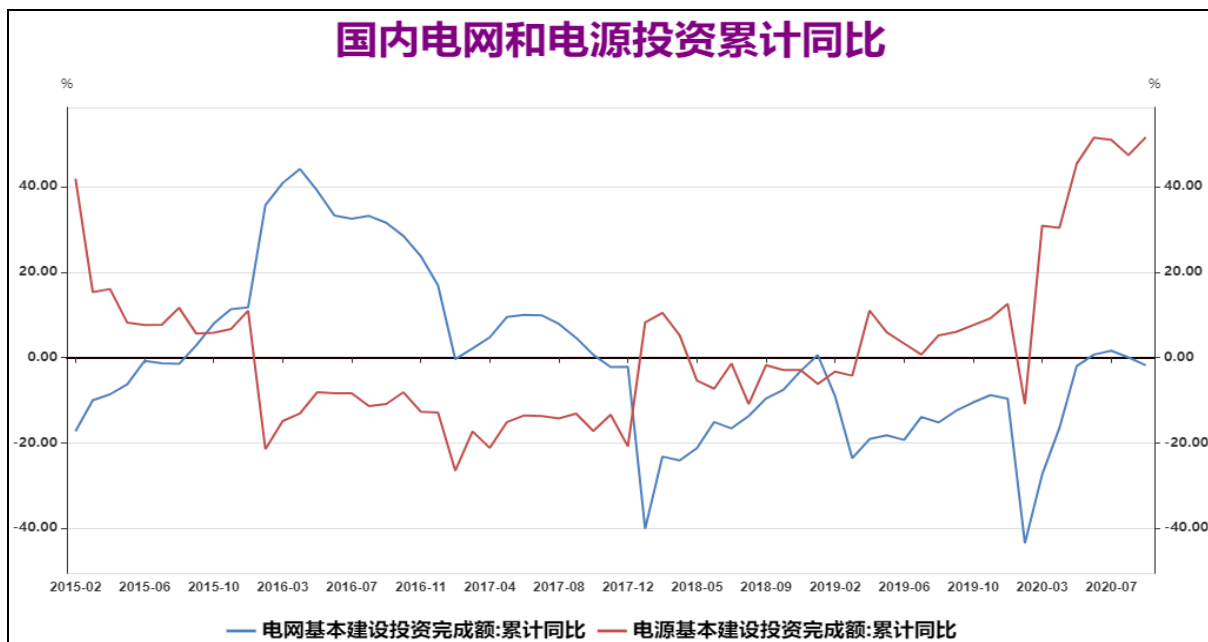


资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

②、铜市终端行业表现有所分化

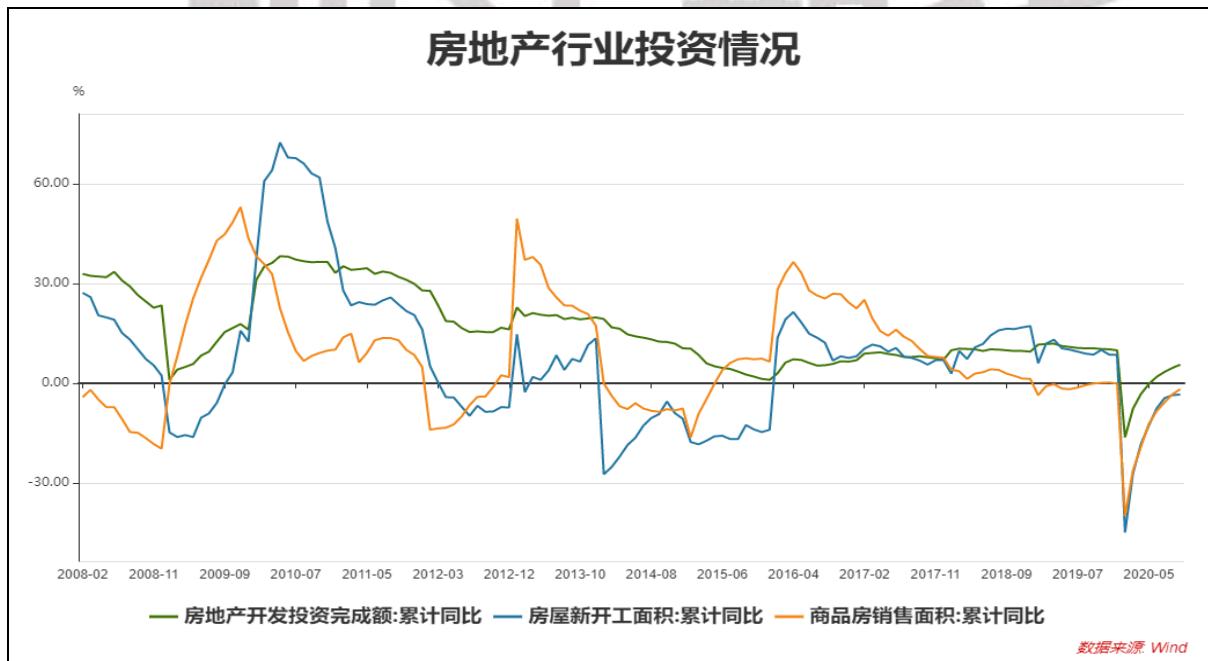
电网建设是我国铜的主要消费领域,占比在50%以上。电网方面,根据数据统计,截止2020年9月,电网基本建设投资完成额累计值为2899亿元,累计同比下降1.80%,增速较1-8月下降1.84个百分点,增速由正转负。2020年1-9月我国全社会用电量54134亿千瓦时,累计同比增加1.29%。今年国内全社会用电量同比增速进一步扩大,显示国内的经济活动逐渐恢复,不过电网投资同比增速出现回落。同时国家电网安排2020年电网投资为4500亿元,比年初计划上调10%,去年国网实际完成电网投资4473亿元,同比实现增长,并且今年“新基建”的特高压、城际高速铁路和城际轨道交通也将利好电网投资。因此四季度电网投资仍有增长空间。

电源方面,根据数据统计,截至2020年9月,电源基本建设投资完成额累计值为3082亿元,累计同比增加41.6%,较1-8月增速扩大4.2个百分点,累计同比增速达到年内新高。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,1-9月份,全国风电厂累计投资额为1619亿元,同比增长138.4%。



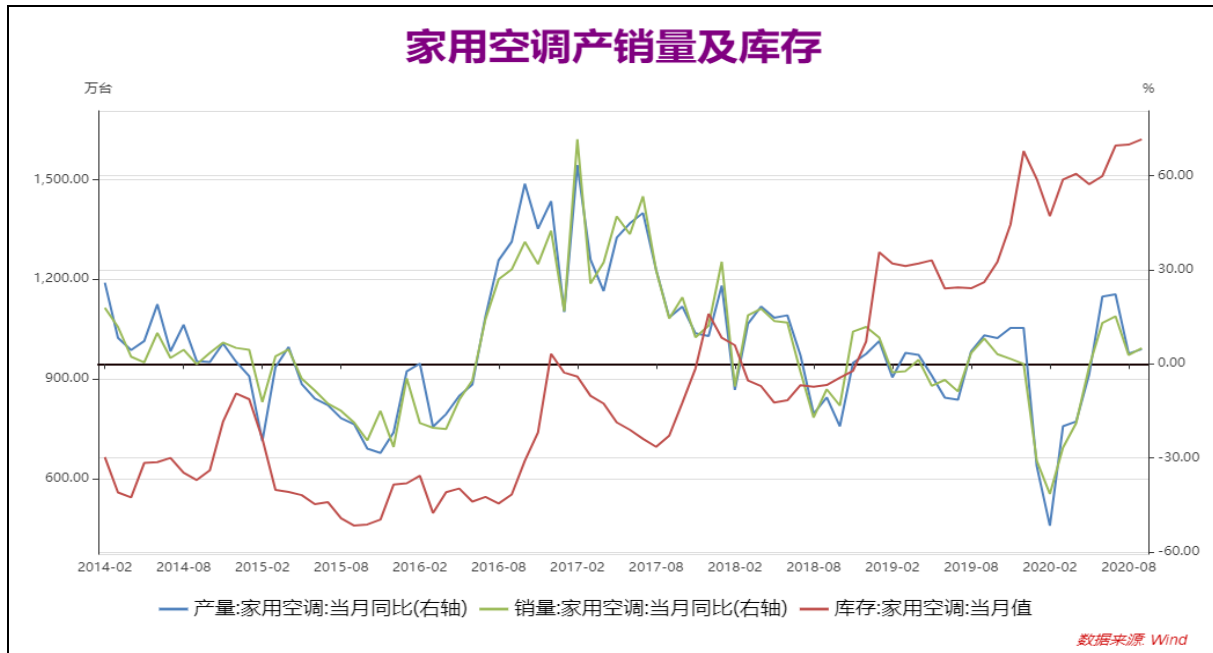
资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

根据国家统计局公布数据显示，2020年1-9月份，全国房地产开发投资完成额为103484.2亿元，同比增加5.6%，增幅扩大1个百分点。2020年1-9月份，全国房屋新开工面积累计160090万平方米，同比下降3.4%，降幅收窄0.2个百分点。2020年1-9月商品房销售面积累计117072.67万平方米，同比下降1.77%，降幅收窄1.53个百分点。9月份，房地产开发景气指数为100.43，比7月份提高0.11个点，维持景气区间运行。9月份房地产资产新规“三道红线”试行，此次对房企债务总量及杠杆比率进行限制，尽管此次新规并未出台细则，在落实政策方面存在不确定性，但长期来看将导致融资环境进一步收紧，房企资金压力加大，预计房地产开发投资额增速也将逐渐趋平。



资料来源：瑞达期货，Wind 资讯

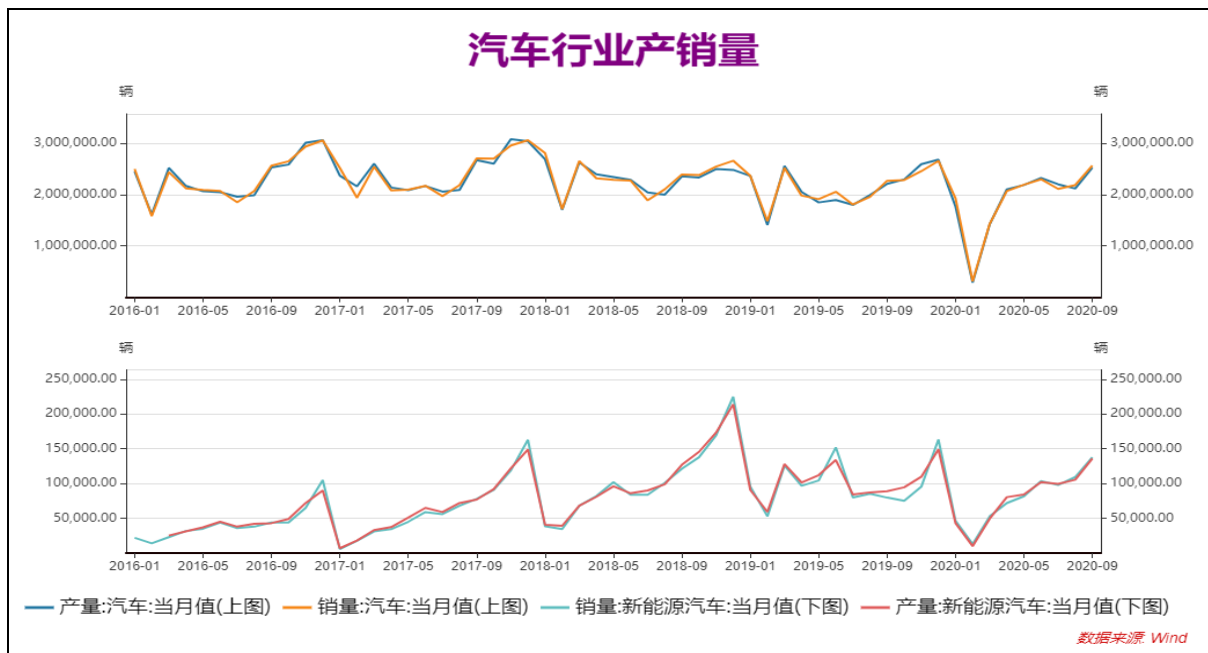
空调方面,产业在线数据显示,9月空调行业总产量1035.4万台,同比增长4.7%,总销量1019.5万台,同比增长5%,内外销实现连续四个月的双增长。其中内销出货量656.6万台,同比下降0.2%;出口354万台,同比增长16.5%。库存方面,9月家用空调库存1621.3万台,同比增加36.1%,库存水平达到历史新高。9月份空调行业处于淡季,内销基本保持,不过海外基于库存水平较低以及明年需求回暖预期,备货动力较为充足,使得9月出口订单大幅增长。目前南半球市场即将进入旺季,加之当地生产受疫情影响,料将利好国内出口供应。不过库存方面达到历史新高,6-8月旺季期间库存去化也十分有限,随着国内进入淡季,空调产量同比维持增长面临压力。



资料来源: 瑞达期货, Wind 资讯

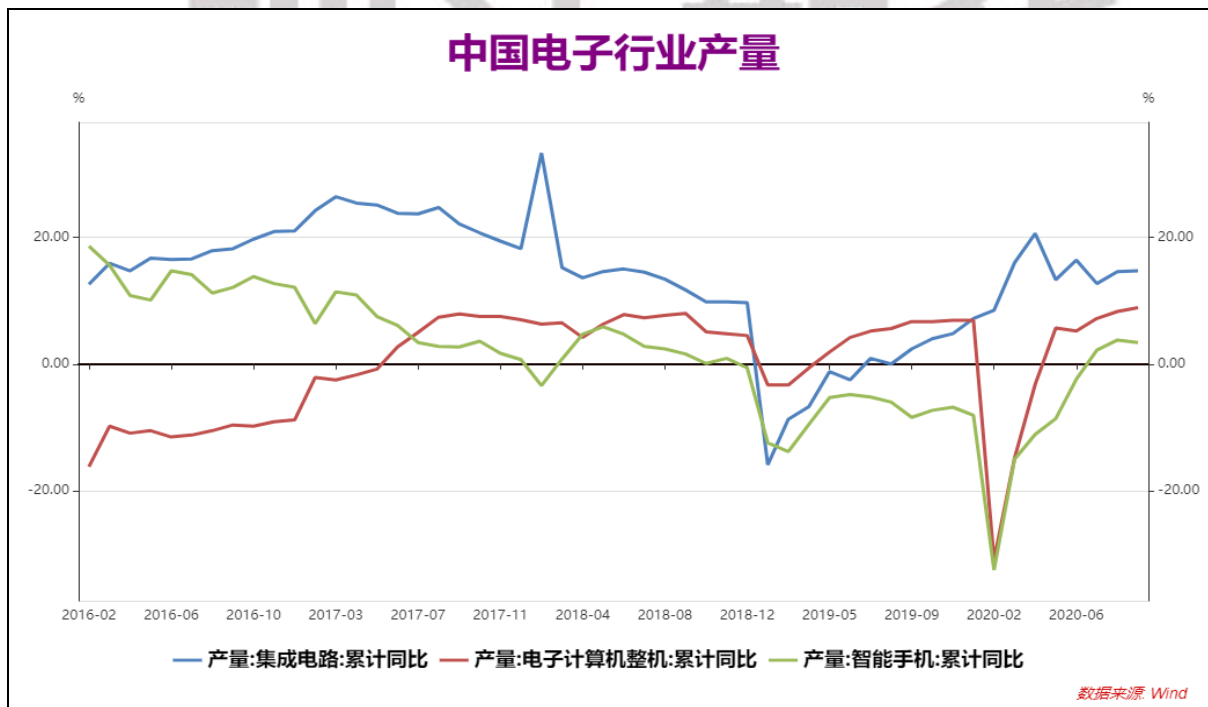
汽车产销方面,根据中国汽车工业协会发布数据显示,2020年9月中国汽车产量和销量分别完成252.4万辆和256.5万辆,环比分别增长19.13%和17.36%,同比分别增长14.11%和12.85%,已经连续6个月呈增长态势。累计方面,2020年1-9月中国汽车产量和销量分别完成汽车产销分别完成1695.7万辆和1711.6万辆,同比分别下降6.7%和6.9%,降幅分别收窄2.9个百分点和2.8个百分点。国内经济形势持续向好,发展动力获利进一步增强,叠加各地促进消费的相关政策、活动以及双节效应,汽车产销保持增长,预计全年汽车整体销量跌幅将小于此前10%的预期。

新能源汽车方面,2020年9月中国新能源汽车产量和销量分别完成13.6万辆和13.8万辆,较上月分别增加28.9%和26.2%,同比增加48%和67.7%。累计方面,2020年1-9月中国新能源汽车产量和销量分别完成73.8万辆和73.4万辆,产销量比上年同期分别下降18.7%和17.7%,降幅分别收窄7.5和8.7个百分点。从目前趋势来看,随着纯电动汽车和插电式混合动力汽车市场的回升,整个新能源汽车市场与上一年同期相比降幅已经有明显收窄。如果能继续保持近几个月的增长势头,今年新能源汽车市场全年的表现有望与去年持平。



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1-9月集成电路累计产量1821.8亿块，同比增加14.7%，增幅扩大0.1个百分点。2020年1-9月电子计算机整机累计产量27349.8万台，同比增加8.9%，增速扩大0.6个百分点。2020年1-9月智能手机累计产量75750万台，同比增加3.4%，增速收窄0.4个百分点。9月进入国内电子行业旺季，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。另外由于苹果、华为新机发布推迟影响，智能手机9月份产量同比下滑，预计四季度随着新机发布以及网购促销来临，手机市场也将迎来明显回暖。



资料来源：瑞达期货、Wind 资讯

三、11 月份铜价展望

宏观面，全球疫情出现快速反弹，其中欧洲新增确诊人数快速攀升，许多欧元区国家采取了新的封锁措施，同时美国新增病例数再次录得新高，全球疫情急剧恶化使得经济前景再次蒙上阴影。11月美国总统大选将举行，目前来看拜登政府的支持较高，拜登主张对企业加税以及在外交态度上相对温和，这将使得美元指数走势偏弱。不过美国新刺激方案谈判迟迟未果，在疫情形势严峻的情况下，市场恐慌情绪使得美元需求增加；并且英国脱欧谈判同样遭遇困难，英欧双方在脱欧协议上仍存在分歧，不顺利的进展也使得欧元走弱进而提振美元。

基本面，上游南美铜矿供应逐渐恢复，9月铜矿进口量环比大幅增加，并且铜矿加工费TC也自低位出现小幅回升，显示铜矿供应紧张状况出现缓和迹象；同时我国废铜受海外疫情影响进口量仍偏少，不过精废价差持续回落，废铜替代效应减弱；并且国内冶炼厂年底有冲量需求，铜矿备货意愿增加，预计四季度产能将进一步释放。下游方面，9月进入传统旺季，不过市场需求表现不及预期，海外货源流入虽有增多，不过国内铜材企业开工率整体不佳，铜材产量环比出现下降，金九旺季预期落空。终端行业表现有所分化，电网基建投资同比增速继续下降，不过年底仍有释放预期；房地产资产新规试行，预计开发投资增速将放缓；空调行业开始进入淡季且库存达到新高，预计将限制后市产量增长；汽车行业进入旺季表现好于预期，继续追赶去年水平；电子行业延续上行趋势，前景较为乐观。展望11月份，铜价预计偏弱运行，建议逢高做空为主。

四、操作策略建议

- 1、中期（1-2 个月）操作策略：**谨慎逢高做空为主
 - 具体操作策略
 - ◇ **对象：**沪铜2012合约
 - ◇ **参考入场点位区间：**51800-52200 建仓均价在 52000 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 2012 合约止损参考 52800 元/吨
 - ◇ **后市预期目标：**目标关注 50400 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上
- 2、套利策略：**
 - 跨市套利-**10 月沪伦比值震荡下行，鉴于伦铜库存大幅增加，两市比值预计低位回升，建议尝试买沪铜（CU2012 合约）卖伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2012/LME 铜 3 个月）7.60，目标 8.00，止损 7.40。
 - 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（CU2012/AL2012）3.570，目标 3.330，止损 3.690。
- 3、期权策略：**鉴于后市铜价预计维持区间偏弱震荡，可以构建宽跨式盘整策略，建议同时卖出 CU2012-C-52000 和 CU2012-P-50000，在铜价维持区间震荡过程中，获取时间价值。
- 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 49000 元附近。

风险防范

- ◇ 全球新冠疫情出现好转，宽松政策持续
- ◇ 需求出现好转，下游铜材企业开工率回升

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