



金融投资专业理财

铜月报

2021年10月31号

经济放缓需求乏力 铜价预计震荡偏弱

摘要

10月份，铜价冲高回落，涨幅约4%。宏观面，全球疫情延续下行趋势，经济活动逐渐恢复。10月份欧美制造业PMI数据继续放缓，供应瓶颈继续对制造业生产构成压力。而中国PPI和CPI剪刀差扩大，保供稳价政策预计继续推进。基本面，上游铜矿加工费TC企稳回升，铜矿紧张局面得到明显改善，国内炼厂利润较高，不过粗铜及废铜供应紧张，抑制国内精铜产量增长。下游方面，国内需求表现旺季不旺，铜进出口数据均表现较弱，国内库存出现回升。并且随着年底消费淡季临近，需求仍有走弱担忧。展望11月份，铜价预计震荡偏弱。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

咨询电话：059586778969
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



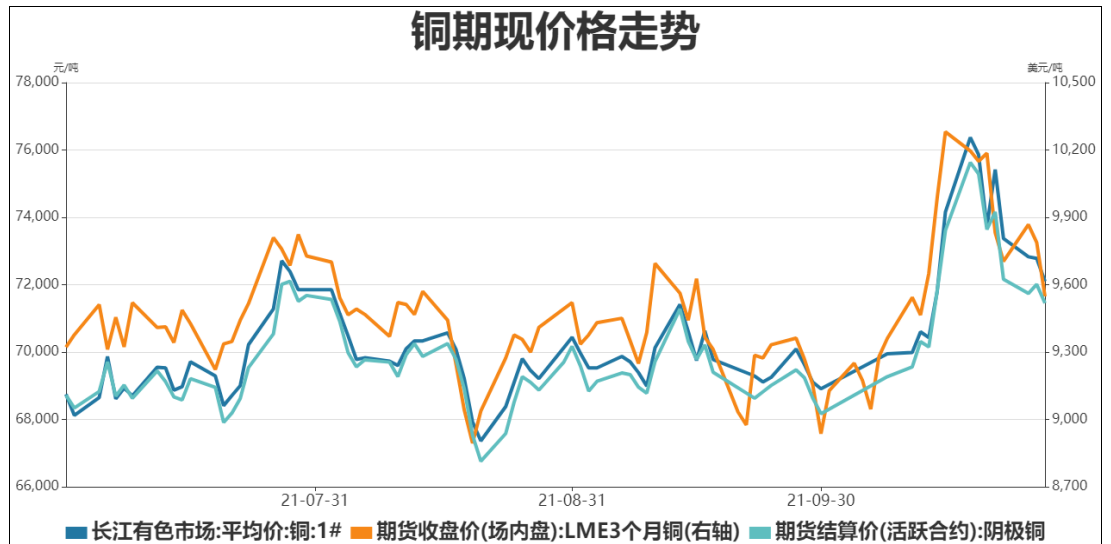
目录

第一部分：铜市场行情回顾	2
一、10月铜价行情回顾	2
第二部分：铜产业链回顾与展望分析	2
一、宏观面分析	2
二、铜市供需体现	4
1、全球铜市供应短缺	4
2、全球铜显性库存下降，沪伦库存走势分化	5
三、铜市供应	6
1、铜矿供应延续改善态势	6
2、废铜进口下降，精铜产量逐渐上升	6
3、铜进出口量均显较弱	7
四、铜市需求	8
1、铜材产量环比略降	8
2、铜市终端行业增长趋势放缓	9
五、11月份铜价展望	13
六、操作策略建议	13
免责声明	14

第一部分：铜市场行情回顾

一、10月铜价行情回顾

10月份，铜价冲高回落，涨幅约4%。10月上旬，全球通货膨胀担忧持续升温，市场保值避险需求增加，提振大宗商品价格；同时上游粗铜及废铜供应偏紧，叠加国内电力紧张及限电限产情况下，冶炼产量受到限制，同时全球铜库存快速去化，市场对供应短缺担忧升温，支撑铜价大幅反弹。不过随后，美联储计划缩减QE令美元指数走强，并且中国发改委大力调控煤炭价格，使得电力成本回落，加之需求端表现乏力，国内库存出现回升，铜价承压回落。



数据来源：瑞达期货、WIND

第二部分：铜产业链回顾与展望分析

一、宏观面分析

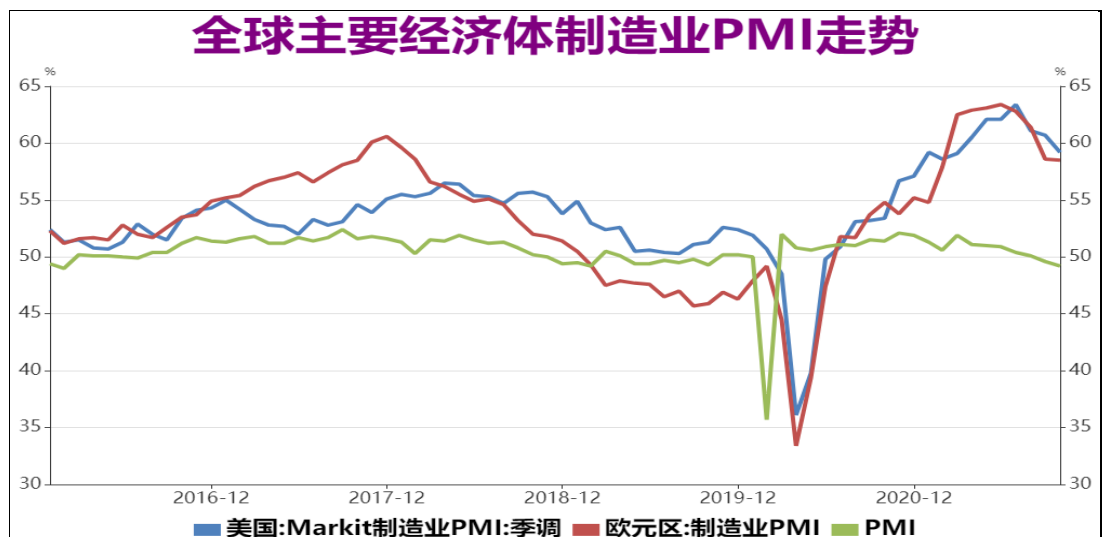
10月，全球新冠疫情延续下行趋势，日新增确诊病例降至约35万例左右。数据显示，英国、俄罗斯、土耳其、美国乌克兰是新增确诊病例数最多的五个国家，其中英国、俄罗斯、乌克兰疫情仍呈现上升趋势。从疫苗接种情况来看，截至10月25日，中国累计接种疫苗超过22亿剂，每百人接种剂量155剂；美国4.1亿剂，每百人接种剂量123剂；英国9523万剂，每百人接种剂量140剂；日本1.8亿剂，每百人接种剂量147剂。此次全球疫情反弹势头较上一次稍缓，目前呈现下行趋势，疫苗接种工作的推进起到一定抑制作用。

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 10 月官方制造业 PMI 指数为 49.2, 比上月下降 0.4 个百分点, 连续两个月位于收缩区间; 非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 52.4%和 50.8%, 低于上月 0.8 和 0.9 个百分点, 但仍高于临界点, 继续保持扩张态势。

美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值降至 59.2, 创 3 月份以来新低, 不及预期的 60.5, 9 月为 60.7。服务业 PMI 初值升至 58.2, 创 7 月份以来新高, 预期为 55.2, 9 月为 54.9。综合 PMI 初值升至 57.3, 也创 7 月份以来新高, 9 月为 55。随着新冠病例数继续下降, 10 月服务业活动复苏, 标志着第四季度经济开局强劲, 令人鼓舞。随着企业扩大产能以满足不断增长的需求, 招聘形势也同样有所回升。

欧元区 10 月制造业 PMI 初值为 58.5, 较上月回落 0.1 点; 服务业为 54.7, 回落 1.7 点。综合 PMI 初值为 54.3, 较上月终值下滑 1.9 点, 已连续三个月回落, 并降至 5 月以来低位。受供应链瓶颈制约, 欧元区制造业 PMI 已降至去年夏季以来最低, 服务业也因疫情反弹出现放缓。

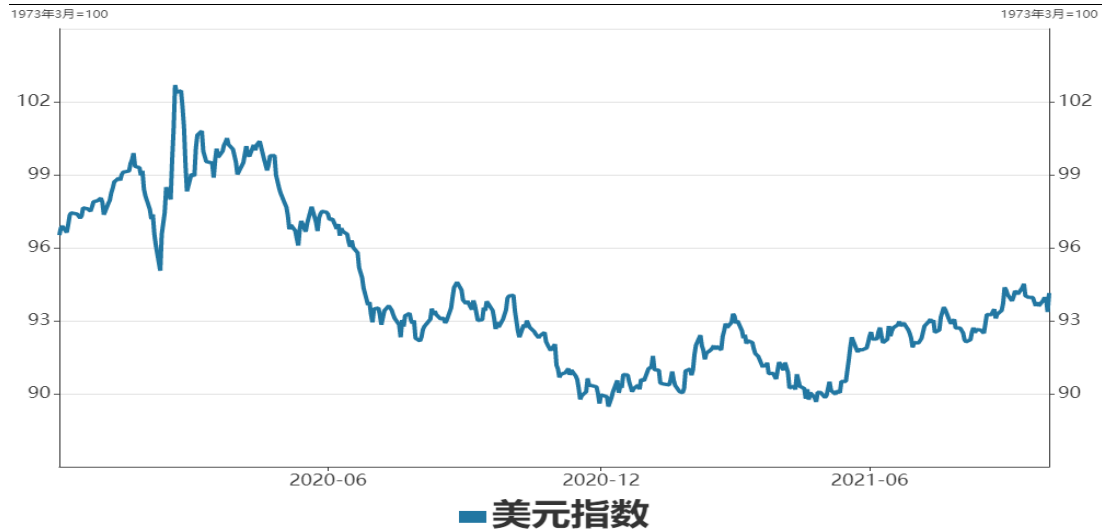


数据来源: 瑞达期货、WIND

美国财政政策方面, 基建系列法案作为拜登议程的核心, 若成功立法将具有标志性意义, 不仅是拜登领导力的证明, 还有望帮助民主党人在中期选举中维持对国会的控制权。近日拜登接受采访显示了对基建计划的信心, 称协议接近达成。据路透报道, 当前在与温和派民主党人的谈判下, 预算决议中 3.5 万亿美元包含新能源及人力基建支出的计划将被削减至不足 2 万亿。民主党人的当务之急在于找到基建计划融资的替代方案。预算和解程序所增加的支出都需要提供对应的融资方案, 拜登基建计划测算上述增税可以在十年内筹集超 1.5 万亿美元, 当前民主党需要找到其他融资方案对其进行替代。

美国货币政策方面, 美联储主席鲍威尔表示, 美联储将很快开始缩减购债, 但并不会急着加息, 此外他还指出对持续高通胀的担忧有所增加。鲍威尔和美联储的其他决策

者们都表示，该央行将在 11 月 2 日至 3 日政策会议上正式宣布逐步缩减购债。缩减额度可能在每月 150 亿美元，这样美联储将能够在明年 6 月前完成缩减购债的计划。目前美联储每月购买 800 亿美元美国国债和 400 亿美元的机构住房抵押贷款支持证券（MBS）。鲍威尔指出，风险是当前的高通胀率开始导致价格和工资设定者预计未来的通胀率过高，这最终或将迫使美联储做出回应。



数据来源：瑞达期货、WIND

二、铜市供需体现

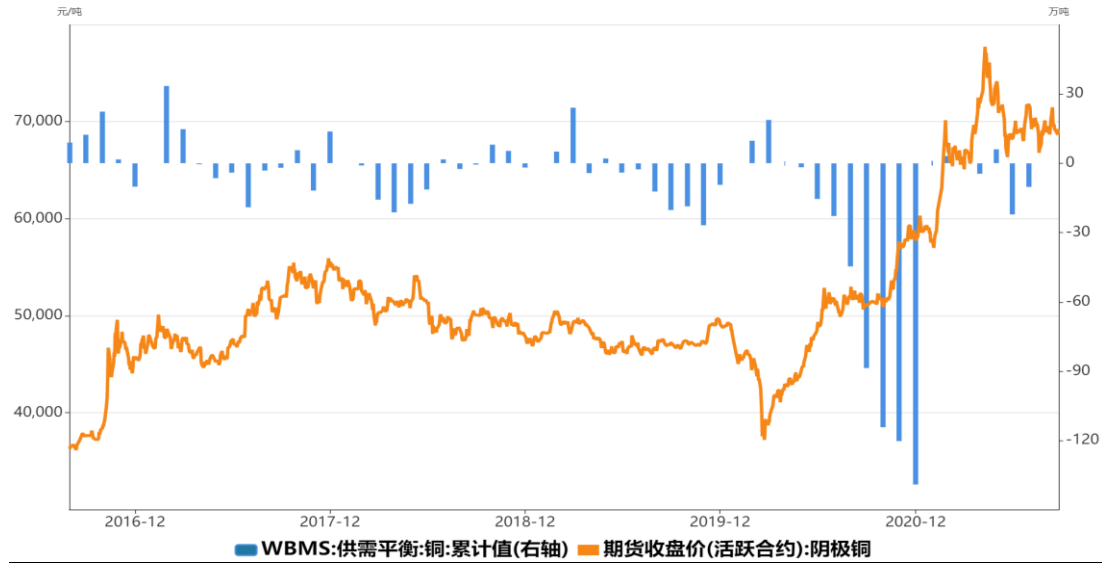
1、全球铜市供应短缺

世界金属统计局(WBMS)报告显示，2021 年 1-8 月铜市供应短缺 6.07 万吨，2020 年全年供应短缺 69.87 万吨。8 月末报告库存较 2020 年末高出 6.2 万吨。上海净交割库存量为 7,300 吨，COMEX 库存减少 2.4 万吨。2021 年 1-8 月全球矿山产量为 1,383 万吨，同比增加 3.2%。1-8 月全球精炼铜产量为 1,625 万吨，同比增加 1.9%，中国(+34.5 万吨)和印度(+8.2 万吨)。2021 年 1-8 月全球需求为 1,631 万吨，2020 年同期为 1,614 万吨。1-8 月中国表观需求为 898 万吨，同比下降 4%。半成品产量增长 5%。美国精炼铜产量为 64.97 万吨，同比增 4.9 万吨。8 月精炼铜产量为 203.96 万吨，需求为 202.42 万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)最新报告中称，2021 年 1 至 7 月份世界精炼铜的表观用量同比提高 3.3%左右。全球疫情相关的封锁对世界经济以及关键的最终用户行业造成显著负面影响。虽然用量开始从 2020 年下半年恢复，全球大多数国家的需求依然低于疫情爆发前的水平。在除了中国以外的世界其他地区，2020 年的精炼铜用量同比降低 9.5%。2021 年头 7 个月的用量较 2020 年同期提高 7.5%，但是依然比 2019 年同期低了 4.5%。中国的精炼铜表

观用量（不包括保税区库存以及未报告库）基本保持不变。

WBMS:铜市供需情况

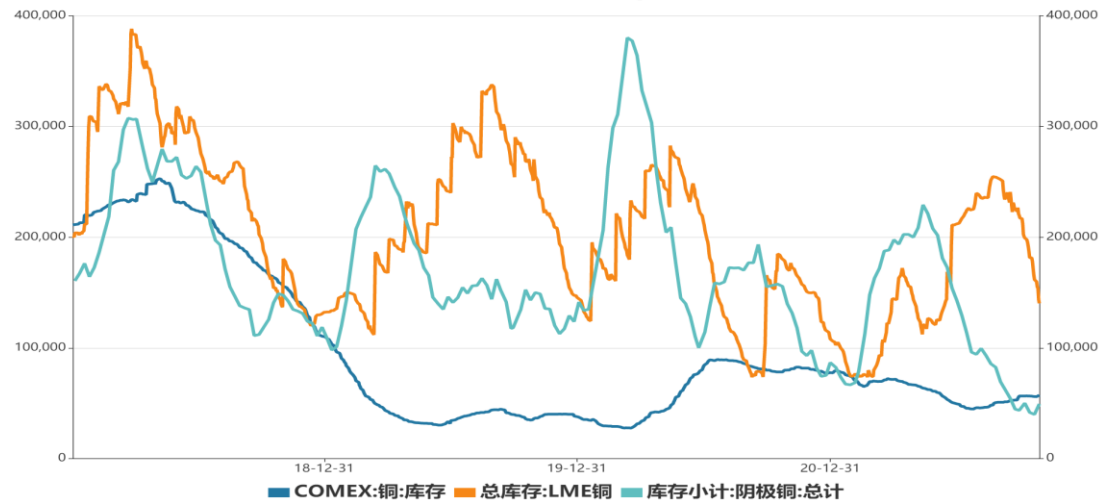


数据来源：瑞达期货，WBMS

2、全球铜显性库存下降，沪伦库存走势分化

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29日，全球铜显性库存报241414吨，较上月末减少72851吨。其中COMEX铜库存57235短吨，较上月末增加768短吨，2021年7月份以来低位小幅回升；LME铜库存140175吨，较上月末减少79350吨，10月仍处去库周期，整体水平低于往年；上期所铜库存49327吨，较上月末增加5802吨，目前处于近10年来的低位，不过10月出现小幅回升。整体来看，全球铜显性库存呈现下降，不过沪伦库存走势有分化迹象。

全球铜显性库存

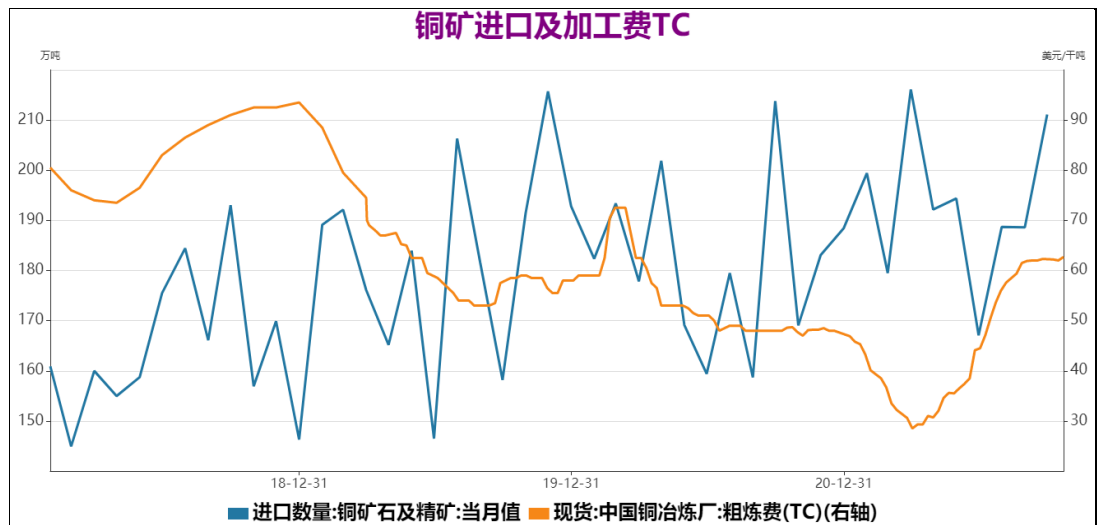


数据来源：瑞达期货，WIND

三、铜市供应

1、铜矿供应延续改善态势

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 2021 年 9 月铜矿砂及其精矿进口量约为 211 万吨，创下 3 月份以来的最高月度水平，较 8 月份的 188.6 万吨提高 11.9%，略低于去年同期的 213.8 万吨。今年 1-9 月铜矿进口量为 1736.94 万吨，同比增加 6.3%。据统计数据显示，当前国内铜矿港口库存继续回升，截止 10 月 22 日，中国港口铜精矿库存 63.9 万吨，较 9 月底减少 20.1 万吨；10 月 22 日中国铜矿加工费 TC 录得 62.7 美元/干吨，较 9 月底上调 0.4 美元/干吨，9 月份 TC 进一步上涨，不过涨幅明显放缓。9 月铜矿进口增加但库存下降，显示冶炼厂提货备货数量增多，铜矿加工费 TC 仍有小幅上涨。整体来看，国内铜矿港口紧张局面较前期继续改善。目前南美铜生产受疫情及罢工影响减小，供应紧张局面将继续改善。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、废铜进口下降，精铜产量逐渐上升

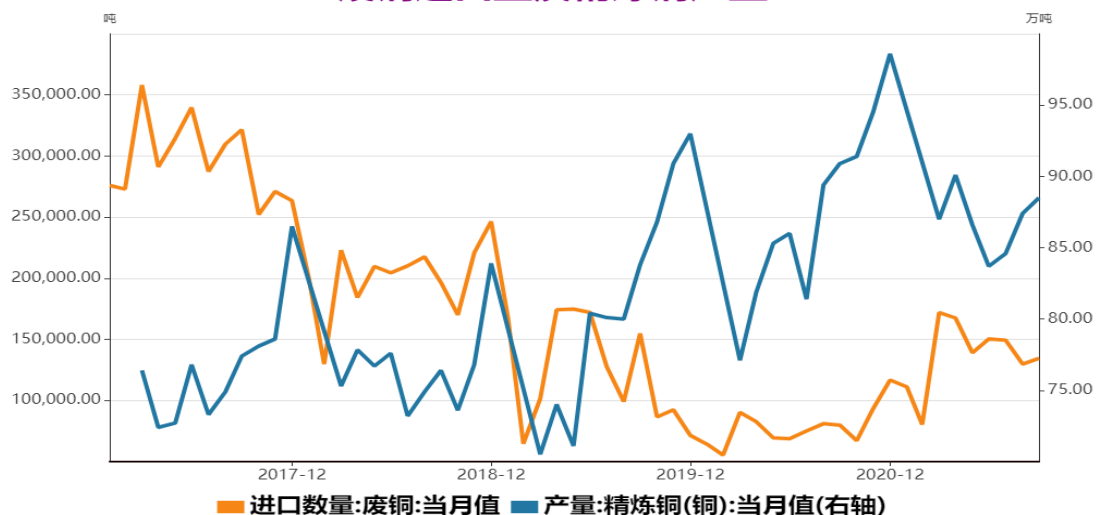
废铜是上游原材料之一，自 2020 年 11 月 1 日开始，符合《再生铜原料》标准的再生铜将不属于固体废物，该标准与 7 月 1 日实施的规定相同，因此后续符合规定的废铜将可自由进口，而不再受限于进口批文量。据国家海关数据显示，2021 年 9 月废铜进口 134453.71 吨，环比增加 3.6%，同比增加 68.3%。2021 年 1-9 月铜废碎料累计进口 123.38 万吨，较 2020 年同期增加 85.08%，较 2019 年同期减少 0.18%，较 2018 年同期减少 30.5%。10 月份，国内精废价差较 9 月份有所回升，达到接近 3000 元/吨，主要因国内精铜库存走低，以及

9月废铜进口有所增加。不过，马来西亚国际贸易和工业部宣布，10月31日后，要求进口的废铜金属含量至少达94.75%，此标准与中国现行再生铜原料标准相差无几。因此在新的废铜进口标准实施后，可能导致马来西亚废铜进口量的下降，进而出口到中国的废铜及铜锭的量会减少，对我国的废铜供应端构成冲击。长期来看，废铜加工企业可能将逐渐转移到泰国、印尼等国家。

2021年9月SMM中国电解铜产量为80.29万吨，环比降低2.0%，同比增加0.4%。9月份江苏地区意外收到限电通知，当地冶炼厂自中秋节后产量受到大幅影响，产能利用率不足30%，叠加起本身检修计划，整体产量影响约1万吨；与此同时广西地区部分冶炼厂依旧处于检修中，华南其余部分冶炼厂以及山东地区大多数冶炼厂亦一定程度上受到限电影响波及，产量受到小幅影响；另外9月初中央环保督察组入驻华中地区某冶炼厂严查环保问题，使其减少投矿量，大约减产25%。

从10月份冶炼厂计划看，虽然广西地区冶炼厂已逐渐从检修中恢复，但产量依旧处于爬坡状态，距离满产仍有一定差距，与此同时个别华中冶炼厂将检修提前以应对可能到来的限电影响，江苏当地冶炼厂仍将持续受到限电影响，产能利用率将维持在50%左右，外加市场冷料供应偏紧使部分冶炼厂被迫小幅减产。SMM预计10月国内电解铜产量为80.3万吨，环比基本持平，同比减少2.3%；至10月份累计电解铜产量为829.32万吨，累计同比增长8.9%。

废铜进口量及精炼铜产量



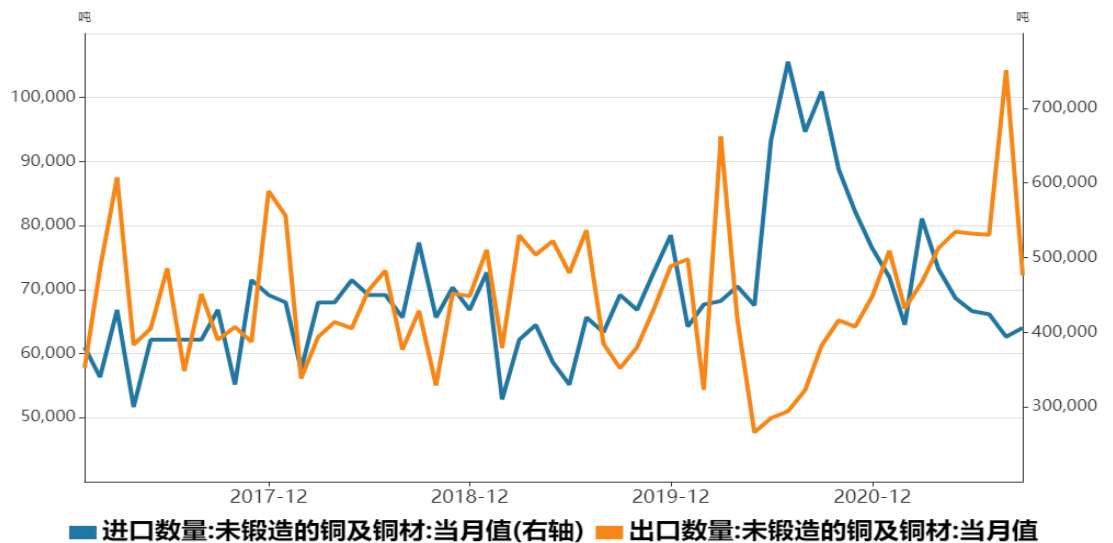
数据来源：瑞达期货、WIND

3、铜进出口量均显较弱

根据海关总署数据，在进口供应方面，中国2021年9月未锻轧铜及铜材进口406016

吨，较 8 月份的 394017 吨提高 3%，这也是五个月来首次环比增长，不过仍然比去年同期减少近 44%；2021 年 1-9 月累计进口约 401.9 万吨，同比减少 19.5%。出口方面，9 月未锻轧铜及铜材出口 72257 吨，环比减少 30.7%，同比增加 17.9%；1-9 月累计出口约 70.3 万吨，同比增加 27.2%。9 月份由于铜价高企，加上经济增速放慢，令下游需求受到遏制。10 月份进口窗口关闭，国内保税区库存已经降至接近 20 万吨，目前仍有前期订单货源流入，而长期预计进口量将再度下降。

未锻轧铜及铜材进出口

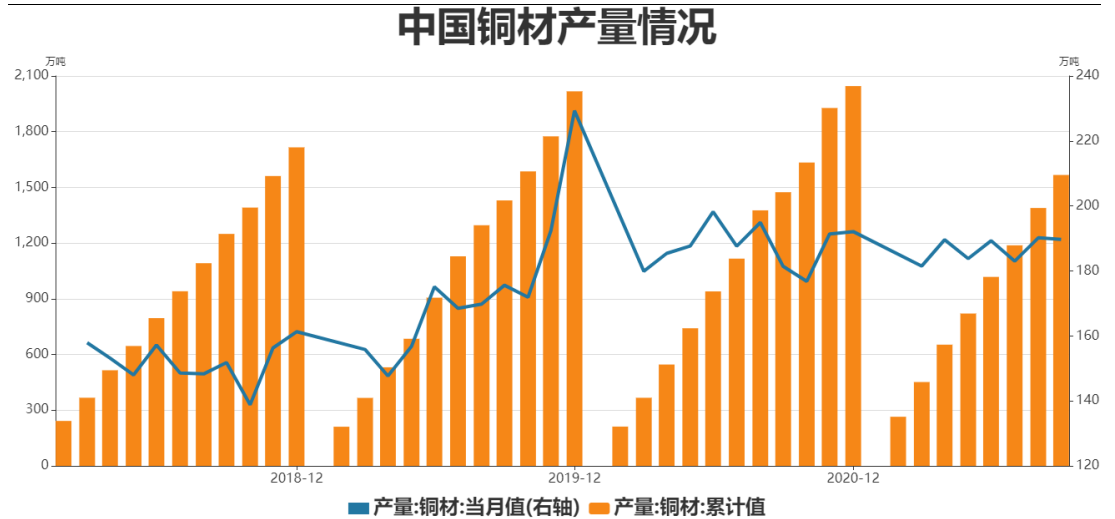


数据来源：瑞达期货、WIND

四、铜市需求

1、铜材产量环比略降

据国家统计局最新数据显示，2021 年 9 月铜材产量 189.7 万吨，环比减少 0.26%，同比下降 5.2%。1-9 月铜材累计产量为 1566.8 万吨，累计同比减少 2.7%，较 2019 年同期增长 9.6%。从 9 月份的铜材企业开工率来看，铜杆企业开工率为 64.4%，较上月下降 3.4 个百分点；铜板带企业开工率为 78.1%，较上月上升 1.8 个百分点；铜棒企业开工率为 67.6%，较上月上升 2.5 个百分点；铜管企业开工率为 75.9%，较上月下降 6 个百分点。9 月份进入传统消费旺季，不过铜价大幅上涨，以及国内限电限产，导致下游企业开工率未有明显上升，下游需求整体表现乏力。



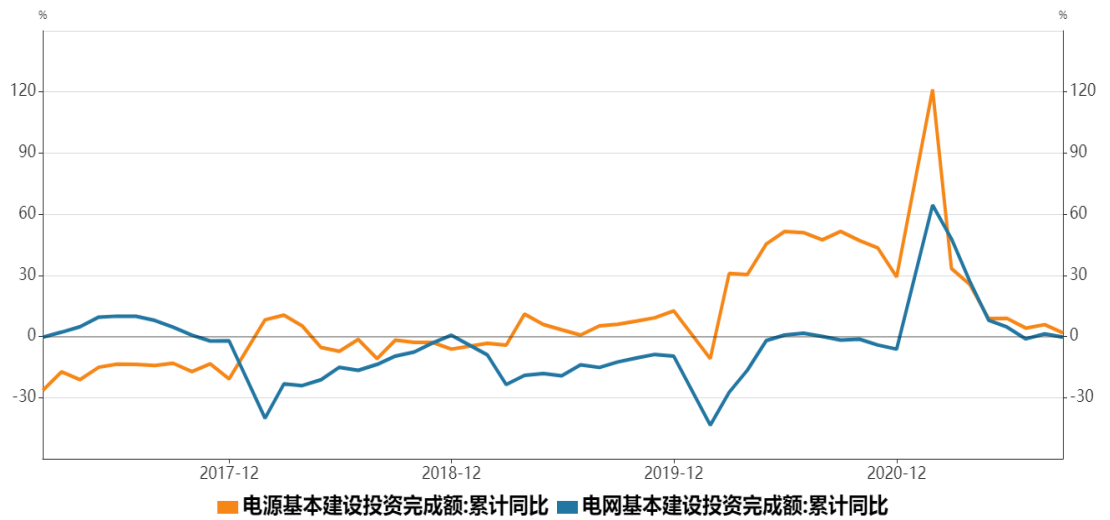
数据来源：瑞达期货、WIND

2、铜市终端行业增长趋势放缓

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 2021 年 1-9 月，电网基本建设投资完成额累计值为 2891 亿元，累计同比去年下降 0.3%，较 2019 年同期减少 2.1%。2021 年 9 月中国电力电缆产量 578.3 万千米，环比增长 7.7%，1-8 月累计产量 4235 万千米，同比增长 3.4%。2021 年，国家电网承诺，今年发展总投入 5795 亿元，同比增长 4.06%，其中电网投资 4730 亿元，同比增长 2.71%。因此预计今年电网投资计划较去年略有增加，将对铜需求构成支撑作用。

电源方面，根据数据统计，2021 年 1-9 月，电源基本建设投资完成额累计值为 3138 亿元，累计同比增加 1.8%，较 2019 年同期增加 74.6%。我国电源投资从 2019 年开始扭转了连续 8 年的下降态势，2020 年的累计投资额以及同比增速也达到了历史新高，今年电源投资较去年保持小幅增长。其中，水电 701 亿元，同比增长 5.3%；火电 371 亿元，同比增长 12.3%；核电 356 亿元，同比增长 51.6%；风电 1416 亿元，同比降低 12.6%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 90.6%，同比降低 1.5%。下半年清洁能源投资增长出现放缓。

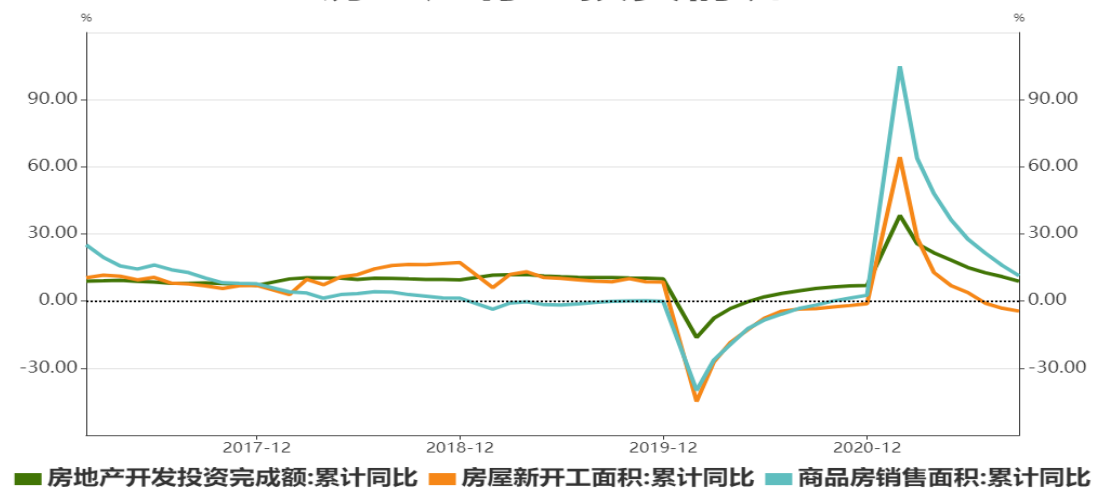
国内电力行业投资



数据来源：瑞达期货、WIND

根据国家统计局公布数据显示，2021年1-9月份，全国房地产开发投资112568亿元，同比增长8.8%；比2019年1-9月份增长14.9%，两年平均增长7.2%。2021年1-9月份，全国房屋新开工面积累计152943.6万平方米，同比减少4.5%，较2019年同期下降7.7%。3月以来，全国累计房屋新开工面积同比增速快速回落，7月由正转负，9月降幅进一步扩大。9月份，房地产开发景气指数为100.74，比7月份下降0.11个点，连续七个月小幅下降。1-9月房地产开发投资增速继续下滑，在中国落实“房住不炒”、“不把房地产作为短期拉动经济增长的手段”的背景下，多地出台调控政策让部分房企投资趋向报收，土地供应“双集中”政策让部分重点城市供地时间后移，造成上半年房企土地投资金额偏少。此外，对房地产企业划的“三道红线”，促使房企更加注重汇款，控制房子融资规模；以及“银行放贷业务分四挡”降低社会购房杠杆比例，有助于防止房企盲目扩张，对房地产投资高速增长产生抑制作用。

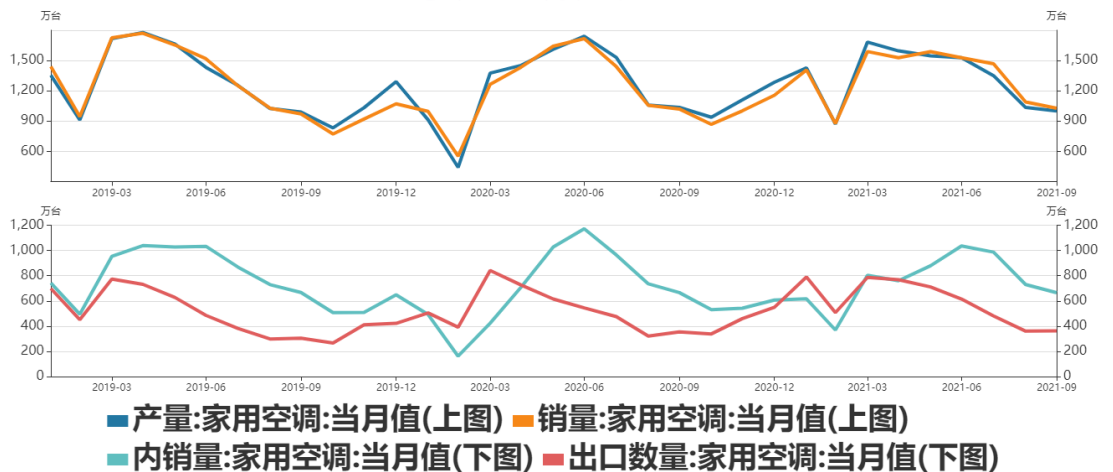
房地产行业投资情况



数据来源：瑞达期货、WIND

空调方面，产业在线数据显示，产业在线数据显示，2021年9月空调行业产量1000万台，环比下降3.4%，同比下降3.4%；1-9月累计产量12037万台，同比增加7.9%，较2019年同期下降0.7%。2021年9月空调行业销量1026.7万台，环比下降25.7%，同比增加0.7%，其中内销664.5万台，同比下降0.16%，外销362.3万台，同比增加2.3%；1-9月累计销量12099万台，同比增加8.8%，较2019年同期下降1.6%。空调行业开始进入淡季，产销量环比出现下滑。同时地产行业下行周期，以及经济景气度偏弱的影响，对空调市场需求造成不利，导致内需不及去年同期。并且外销增速开始下行，显示海外需求大幅释放后开始回归，外销高增长的不可持续性开始显现。不过双十一临近，有望对家电消费带来一定提振效果。因此后市预计偏弱运行。

家用空调产销量

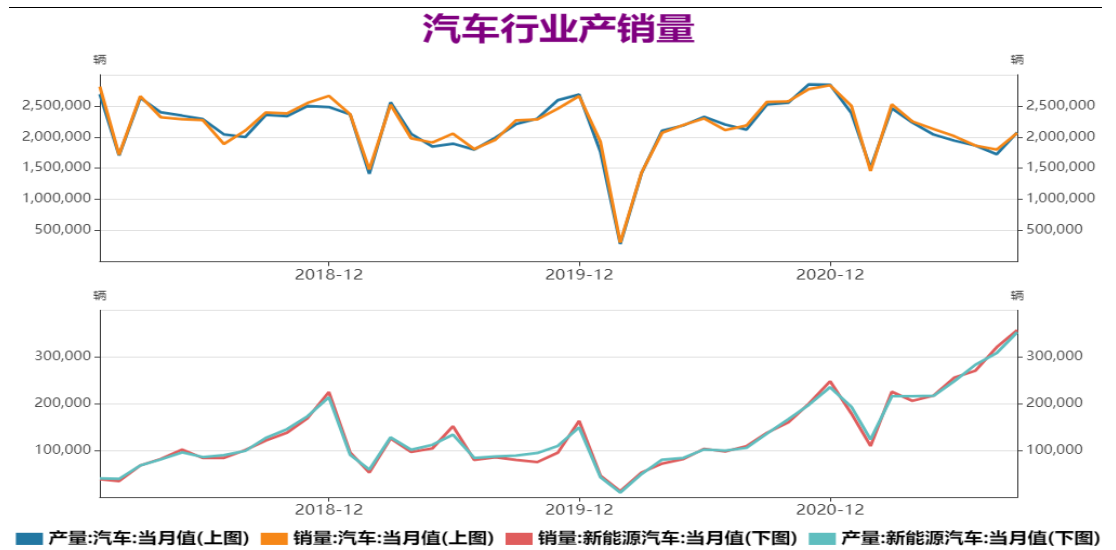


数据来源：瑞达期货、WIND

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2021年9月，汽车产销分别达到207.7万辆和206.7万辆，环比增长20.4%和14.9%，同比下降17.9%和19.6%。2021年1-9月累计汽车销量1862.3万辆，同比增长8.7%。2021年9月，芯片供应略有缓解，但仍然不能满足生产需要，再加之去年同期基数较高，因此当月汽车产销环比上升，但同比下降。此外全国多个省份实行的有序用电政策也对汽车生产带来了一定影响。

新能源汽车方面，2021年9月，我国新能源车9月产销双双突破35万辆，分别完成35.3万辆和35.7万辆，环比增长14.5%和11.4%，同比均增长1.5倍。2021年1-9月，新能源汽车产销分别完成216.6万辆和215.7万辆，同比分别增长1.8倍和1.9倍。9月，新能源乘用车市场渗透率达到19.5%。在新能源汽车主要品种中，纯电动和插电式混合动力汽车产销环比和同比均呈快速增长。今年芯片短缺对新能源汽车影响相对较小，主要因头部车企加快在新能源上转型布局，同时规模较小的企业在芯片需求上也更容易得到

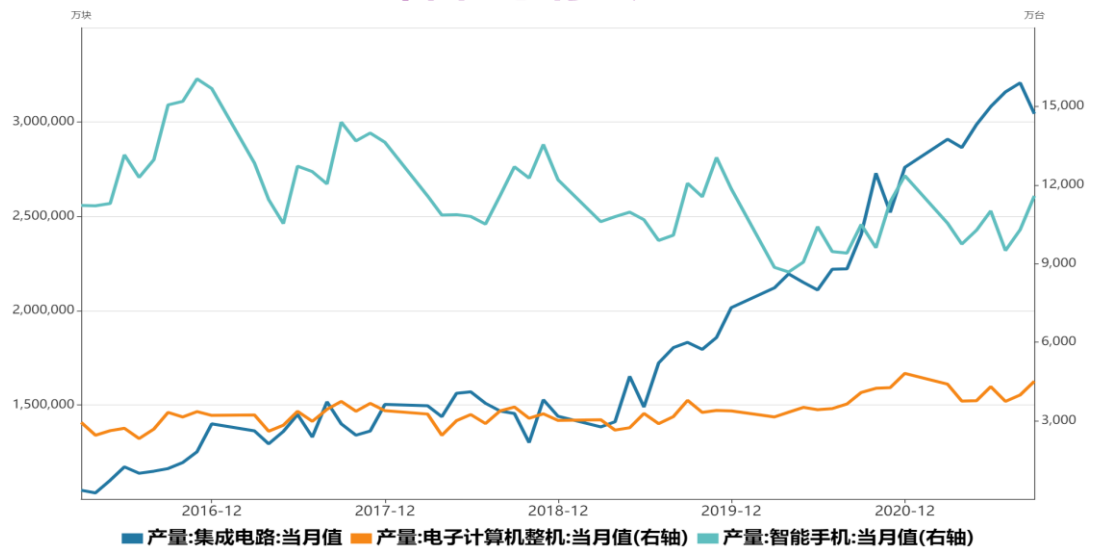
保障。如果芯片短缺问题不会进一步加剧，按照当前国内新能源车市的走势，今年我国新能源汽车销量有望突破 300 万辆。



数据来源：瑞达期货、WIND

电子行业方面,根据国家统计局数据显示,2021 年 9 月集成电路当月产量 304.4 亿块,同比增加 21.4%。2021 年 1-9 月集成电路累计产量 2674.8 亿块,同比增加 43.1%。2021 年 9 月电子计算机整机当月产量 4508.4 万台,同比增加 8.3%。2021 年 1-9 月电子计算机整机累计产量 35164.3 万台,同比增加 27.2%。2021 年 9 月智能手机当月产量 11582 万台,同比增长 2.3%。2021 年 1-9 月智能手机累计产量 88854 万台,同比增加 8.5%。今年随着新冠疫情影响将逐步消退,电子产品在生活中的使用仍有较大增长空间,以及 5G 产业链的建设也将带动电子行业继续向好。从数据来看,集成电路和电子计算机整机的表现已经完全走出疫情的影响,行业巨大的增长潜力正在快速释放。而智能手机在近两年增长陷入停滞,上半年由于 5G 手机换机潮以及折叠屏、快充等新兴科技将带动周期性的换机需求,加之新兴市场的需求支撑,需求得到较大释放,预计 2021 年智能手机产量将回升至 13.6 亿部,年增 9%,四季度智能手机市场存在改善预期。

中国电子行业产量



数据来源：瑞达期货、WIND

五、11 月份铜价展望

宏观面，此轮疫情再次对全球消费及生产造成冲击，不过目前全球疫情已经得到明显下降，预计四季度经济运作有望边际好转。不过 10 月份美国和欧元区制造业 PMI 数据增长放缓，主要因供应瓶颈继续对制造业生产构成压力，包括全球能源供应危机不断发酵。而中国发改委大力调控煤炭价格，煤炭价格下跌令有色生产成本下降，同时在中国 PPI 和 CPI 走势分化背景下，保供稳价政策预计将继续推进。

基本面，上游铜矿进口环比继续增长，国内铜矿加工费 TC 继续上升，叠加副产品硫酸价格走高，冶炼厂在高利润趋势下维持高开工率，不过废铜进口量下降，影响部分炼厂原料供应，抑制国内精铜产量增长。下游方面，金九银十传统旺季期间，下游需求表现不及预期，铜进出口数据均表现较弱；其中受铜价大幅上涨，以及国内限电限产，今年铜材产量缺乏增长。终端行业整体表现偏弱，电网投资计划同比去年基本持平，且清洁能源投资放缓；房地产行业在政策收紧情况下，呈现下行周期；空调行业内销转入淡季，外销表现也开始下行；汽车行业缺芯局面短期难改，不过新能源延续强势；电子行业表现相对较好。展望 11 月份，铜价预计震荡偏弱，建议逢高做空为主。

六、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2112合约
- ◇ **参考入场点位区间：**70500-71500 建仓均价在 71000 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 2112 合约止损参考 72000 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 68500 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 月沪伦比值震荡调整，鉴于两市库存伦库续降，两市比值预计偏弱运行，建议尝试卖沪铜（CU2112 合约）买伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2112/LME 铜 3 个月）7.50，目标 7.20，止损 7.65。**跨品种套利-**鉴于当前基本面铜强于铝，做多铜铝比值，建议尝试买沪铜、卖沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2112/AL2112）3.500，目标 3.900，止损 3.300。

3、期权策略：鉴于后市铜价预计震荡偏弱，因此可以构建熊市看涨期权，分别同时卖出 CU2112-C-70000 和买入 CU2112-C-71000，该策略 Delta 为负，在铜价下跌过程中获得收益，并且锁定最大收益以及最大亏损。

4、套保策略：现铜持货商建议观望，或逢高建立空头，关注铜价反弹至 73000 元附近；下方用铜企业可谨慎逢低建立多头套期保值，目标关注 66000 元附近。

风险防范

- ◇ 美国通胀压力继续发酵，引发市场避险情绪
- ◇ 国内消费需求表现好于预期，库存进一步去化

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。