

铜月度报告：2020年10月11日

美元弱势&国内基本面改善，铜价预计 震荡偏强

铜月度报告

摘要：

利空：

- 1、国外需求走弱，现货升水转贴水，库存大幅上行；
- 2、欧洲地区面临疫情二次冲击，美国大选亦滋生众多不确定性因素，商品价格的预期不容过度乐观；
- 3、国内旺季过半，兑现程度不及预期，不足以支撑铜价大幅上涨。

利多：

- 1、从长周期看，全球经济处于从低到高的复苏进程中，有利于商品价格；
- 2、美元走弱，对于以美元标价的大宗商品价格有利；
- 3、近期国内基本面有所改善，铜库存回落，对沪铜价格有一定支撑。

总体而言，当前铜价受美元下行支撑最强，基本面则多空交织，未能形成一致预期，故我们认为10月铜价会呈现震荡偏强状态，但上行空间不宜过度乐观。

策略：

期货方面，在51000以下可适当布局多单；期权方面，可卖出执行价49000及以下的看跌期权。

不确定性风险：

全球经济复苏持续性，大国博弈不确定性，铜矿供应恢复情况。

分析师：

张维鑫

邮箱：zhangweixin@csc.com.cn

电话：023-81157296

期货投资咨询资格号：Z0015332

发布日期：2020年10月11日



目录

| | |
|-----------------------|---|
| 一、行情回顾..... | 3 |
| 二、价格影响因素分析..... | 3 |
| 1、宏观面：国内宏观经济持续改善..... | 3 |
| 2、基本面：略有改善..... | 4 |

图表目录

| | |
|--------------------------------|---|
| 图 1：铜精矿加工费（单位：美元/吨）..... | 4 |
| 图 2：精炼铜产量（单位：万吨）..... | 4 |
| 图 3：铜精矿进口量（单位：万吨）..... | 4 |
| 图 4：精铜当月进口量（单位：吨）..... | 4 |
| 图 5：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：吨）..... | 5 |
| 图 6：废铜进口量（单位：吨）..... | 5 |
| 图 7：进口盈亏及比价..... | 5 |
| 图 8：到岸升贴水（单位：美元/吨）..... | 5 |
| 图 9：交易所库存（单位：吨）..... | 5 |
| 图 10：LME 铜升贴水（单位：美元/吨）..... | 5 |
| 图 11：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）..... | 6 |
| 图 12：房地产开发投资额及同比（单位：亿）..... | 6 |
| 图 13：家电产量累计同比（单位：%）..... | 6 |
| 图 14：汽车产销量及同比（单位：万辆）..... | 6 |

一、行情回顾

2020年9月，在“金九银十”旺季兑现不及预期的情况下，铜价整体上是偏弱运行的，9月底的收盘价较8月底下跌逾1000元/吨。

二、价格影响因素分析

1、宏观面：国内宏观经济持续改善

1.1 国际：海外不确定性持续上升

全球地缘政治风险有所上升，台海局势、中印边境波澜不断，亚美尼亚与阿塞拜疆发生武装冲突，市场避险情绪有所增加。

美国经济数据好坏参半，美联储表态不断但并无明确行动，美国新版财政刺激方案一波三折，大选前新的财政刺激能否落地仍然扑朔迷离。

欧洲疫情日益严峻，经济担忧上升，无协议脱欧风险仍存，欧央行行长多次强调刺激经济的决心，此外，欧盟复苏基金的推进有助于稳定欧洲经济。

总体来看，目前全球地缘政治局势紧张程度上升，经济恢复情况仍受疫情扰动。美国财政刺激方案波折不断扰动市场，叠加美国大选正在进行，市场不确定性持续上升。

1.2 国内：国庆黄金周旅游复苏，三季度经济依然将延续强劲复苏的态势

超级黄金周旅游复苏过八成。根据文化和旅游部数据中心统计，国庆假期8天，全国共接待国内游客6.37亿人次，按可比口径同比恢复79%；实现国内旅游收入4665.6亿元，按可比口径同比恢复69.9%；全国零售和餐饮重点监测企业日均销售额比去年“十一”黄金周增长4.9%；全国道路预计发送旅客3.79亿人次，日均客运量4737万人次，与去年国庆假期日均客运量同比下降30.93%。

中国9月官方制造业PMI为51.5，连续7个月处于扩张区间，较8月回升0.5个百分点，回升幅度为4月以来最高值，预期为51.2。中国9月财新制造业PMI为53，前值53.1，为2011年2月以来次高，显示制造业仍在稳步扩张。中国9月财新服务业PMI为54.8，连续五个月处于扩张区间，预期54.3，前值54。疫情后制造业和服务业就业首次同步改善，但力度不强，就业形势依然不容过分乐观。

央行决定，自10月12日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0；下一步将继续保持人民币汇率弹性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

2、基本面：略有改善

2.1 铜矿供应仍旧承压

图 1：铜精矿冶炼费（单位：美元/吨）


数据来源：WIND、中信建投期货

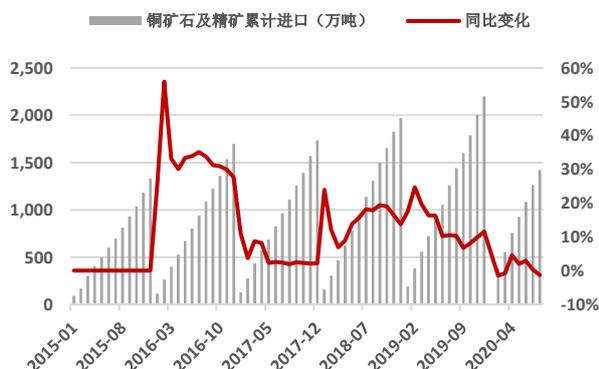
图 2：精炼铜产量（单位：万吨）


数据来源：WIND、中信建投期货

从冶炼费的角度看，铜矿供应仍然不及需求，在国内铜产量持高增长的情况下，冶炼费持续低位。在疫情的威胁下，预计未来一段时间铜矿供应增量仍旧有限，全球铜供应的总增量对铜价的影响较弱。

2.2 进口需求有所回落

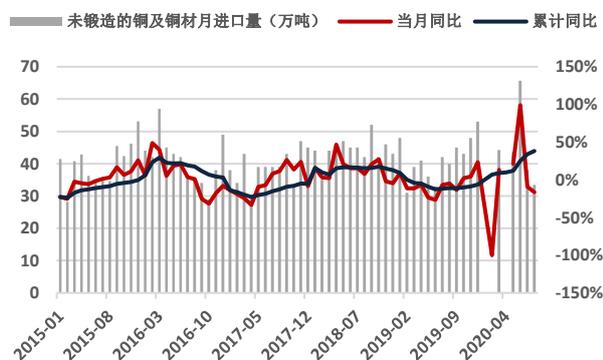
进口方面，8 月铜进口增速虽有显著回落，但仍然处在高增长，而未锻造铜材的进口已经延续第二个月负增长。在国内需求回落，进口套利窗口关闭期间，国内进口需求有所走弱。进入四季度，需求有所回升，伦铜现货转为贴水，加之人民币升值，进口套利窗口有打开迹象，进口需求可能会有所上升。从数据来看，近来洋山铜溢价也有探底回升的迹象。

图 3：铜精矿进口量（单位：万吨）


数据来源：WIND、中信建投期货

图 4：精铜当月进口量（单位：万吨）


数据来源：WIND、中信建投期货

图 5：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：万吨）


数据来源：WIND、中信建投期货

图 6：废铜进口量（单位：万吨）


数据来源：WIND、中信建投期货

图 7：进口铜盈亏及比价

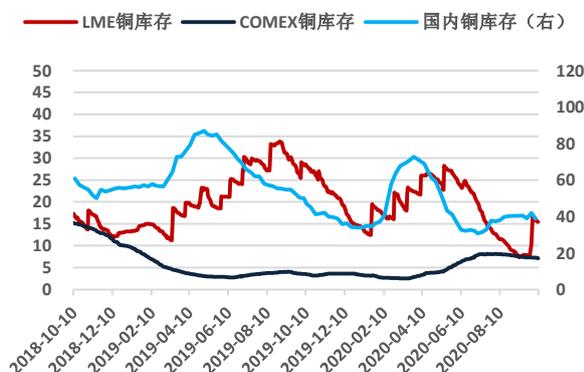

数据来源：WIND、中信建投期货

图 8：到岸升贴水（单位：美元/吨）


数据来源：WIND、中信建投期货

2.3 国内累库暂缓，海外库存“飙升”

延迟一个月后，国内“金九银十”旺季有兑现迹象，铜库存开始回落。而海外方面，需求回落，LME 现货升贴水走弱，库存在9月底也出现大幅上涨的情形。总体来说，全球铜库存预计将逐步进入季节性上行周期。

图 9：全球铜库存（单位：万吨）


数据来源：WIND、中信建投期货

图 10：LME 铜升贴水（单位：美元/吨）

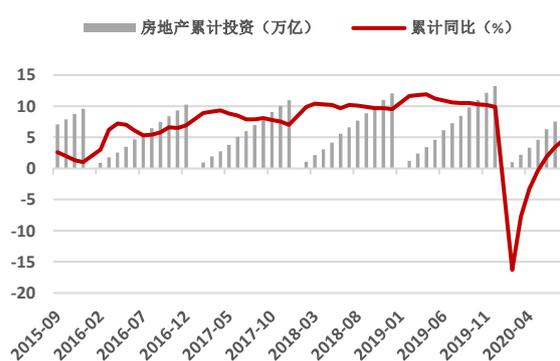

数据来源：WIND、中信建投期货

2.4 新旧动能替换，需求以稳为主

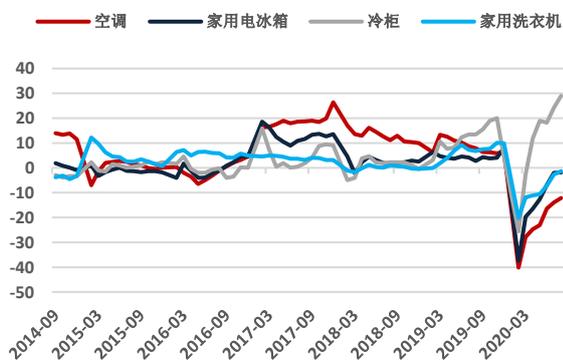
1-8 月电网累计投资增长 0.04%，增速较 1-7 月回落 1.56 个百分点，预计 8 月单月增速为负。这表明，前期为赶工和扛起经济维稳大局而爆发的电网高需求暂告段落，四季度电网投资对铜需求的带动或将走弱。但是。另一方面，家电和汽车等消费在持续回落，空调、冰箱和洗衣机等累计消费数据的降幅持续收窄，而汽车消费连续两个月高增长，回暖迹象明显。我们认为，在房地产投资回暖，竣工拉动的家电需求预计会逐渐释放，加之汽车需求的回升，铜的总需求预计能够维持稳定。

图 11：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）

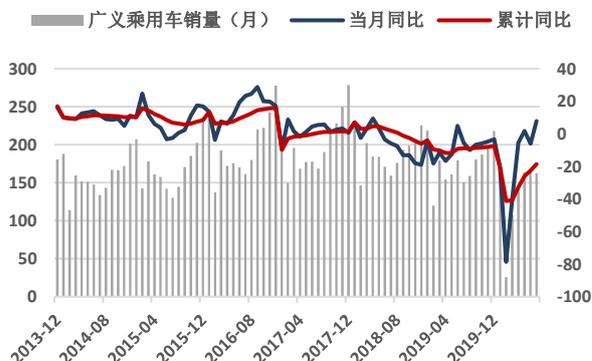

数据来源：WIND、中信建投期货

图 12：房地产开发投资额及同比（单位：万亿）


数据来源：WIND、中信建投期货

图 13：家电产量累计同比（单位：%）


数据来源：WIND、中信建投期货

图 14：汽车产销量及同比（单位：万辆）


数据来源：WIND、中信建投期货



联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海分公司

地址: 上海市自贸试验区浦电路 490 号, 世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话: 021-68765927

湖南分公司

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话: 0791-82082701

河北分公司

地址: 廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话: 0551-62876855

西安营业部

地址: 陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话: 029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

宁波分公司

地址: 浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810

电话: 0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话: 010-82129971

太原营业部

地址: 山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话: 0351-8366898

北京国贸营业部

地址: 北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

济南分公司

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 A 座 611、613 号

电话: 0531-85180636

大连分公司

地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话: 0411-84806305

河南分公司

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话: 0371-65612356

广州东风中路营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话: 020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话: 023-88502030

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话: 028-62818708

深圳分公司

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378736

杭州分公司

地址: 杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话: 0571-28056982

上海徐汇营业部

地址: 上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话: 021-33973869

武汉营业部

地址: 武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话: 027-59909521

南京营业部

地址: 南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话: 025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址: 广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话: 020-22922100

上海浦东营业部

地址: 上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室



重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com