

铜月度报告：2020 年 11 月 01 日

宏观不确定性有望下降，但基本面偏弱，铜价预计延续区间运行

铜月度报告

摘要：

利空：

1、国外疫情愈发严峻，欧美经济的复苏可能受此影响，并进一步影响全球经济的恢复，同时使得美元走强，影响商品价格；

2、铜需求偏弱，LME 现货已持续贴水，国内终端需求缺乏两点，基本面持续偏弱；

3、全球铜库存处在累库状态，尤其国内保税港库存，已连续数月累库，使得铜价上涨乏力。

利多：

1、从长周期看，全球经济仍旧处于从低到高的复苏进程中，市场对远期经济展望较乐观，有利于商品价格；

2、在本轮疫情中，许多国家大量放水，在经济复苏后通胀大概率上行，商品价格有望迎来一轮上行行情，这种预期对当前的铜价也有一定的支撑作用。

总体而言，当前基本面偏弱，铜价预计承压运行，但我们对远期价格较为乐观，且认为对远期经济复苏的乐观预期能够对近期价格形成支撑。故综合而言，我们认为铜价预计会延续震荡走势。

策略：

期货方面，在 51000 以下可适当布局多单，逢高则可考虑减仓止盈；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：

疫情冲击下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 11 月 01 日



目 录

一、行情回顾.....	3
二、价格影响因素分析.....	3
1、宏观面：海外不确定性较高，国内经济形势向好.....	3
2、基本面：持续偏弱状态.....	5

图表目录

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

一、行情回顾

本周铜价持续回落，沪铜上周五收盘价 51950 元/吨，本周五夜盘结束后收于 51060 元/吨，逼近 51000 元/吨整数位，伦铜则从 6876 美元跌至 6713 美元，本周盘中最低跌至 6693 美元/吨。从价格来看，伦铜是从上周突破 7000 美元新高后的持续回调，而沪铜则基本是维持在区间中枢 51500 元/吨附近。

二、价格影响因素分析

1、宏观面：海外不确定性较高，国内经济形势向好

1.1 国际：11 月宏观不确定性有望下降

欧美疫情形势严重程度持续提升，多个国家新增确诊创记录新高，疫情管控措施趋严，法德宣布全境封城，第二轮疫情的到来使得市场恐慌情绪再现。

美国经济景气程度仍在上升，就业与消费数据持续转好，但财政刺激法案波折不断，迟迟不能推出，亦使得市场信心受到打击仍未能达成一致。此外，美国大选结果即将出炉，给市场带来的影响亦值得关注。

英国脱欧谈判暂停后又重启，双方争议仍存；欧央行暗示将加码宽松，因疫情二次爆发的影响正在显现。

总的来说，近期海外宏观面给了市场一定的压力，疫情使得经济前景风险加大，叠加美国财政刺激法案波折以及美国大选带来的不确定性，使得市场一度承压，不过随着部分事件在 11 月逐渐尘埃落定，市场波动减弱的概率正在增加。

1.2 国内：国内经济形势持续改善

中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议 26 日上午在京召开。中央委员会总书记习近平代表中央政治局向全会作工作报告，并就《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议（讨论稿）》向全会作了说明。

中国 9 月规模以上工业企业利润总额 6464.3 亿元，同比增 10.1%，增速比 8 月份回落 9.0 个百分点；1-9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 43665.0 亿元，同比下降 2.4%，降幅比 1-8 月份收窄 2.0 个百分点。新增利润最多的行业主要是，汽车制造业增长 53.8%，有色金属冶炼和压延加工业增长 52.0%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 39.1%，通用设备制造业增长 32.4%，电力、热力生产和供应业增长 22.4%，电气机械和器材制造业增长 16.8%，这六个行业合计拉动三季度规模以上工业企业利润同比增长 10.0 个百分点。

10 月份，中国制造业采购经理指数为 51.4%，低于上月 0.1 个百分点，但自 7 月份以来始终位于 51.0% 以上，已连续 8 个月处于扩张区间，制造业总体持续回暖；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数为 56.2% 和 55.3%，分别高于上月 0.3 个百分点和 0.2 个百分点，保持回升势头。

市场监管总局数据显示，随着暖企稳企利好政策实施，国内需求逐步激活，市场信心加快恢复。前三季度，全国新设市场主体 1845 万户，同比增长 3.3%，较 1-8 月增速提升 2.6 个百分点。截至 9 月末，全国登记在册市场主体 1.34 亿户，较去年底增长 9.0%。



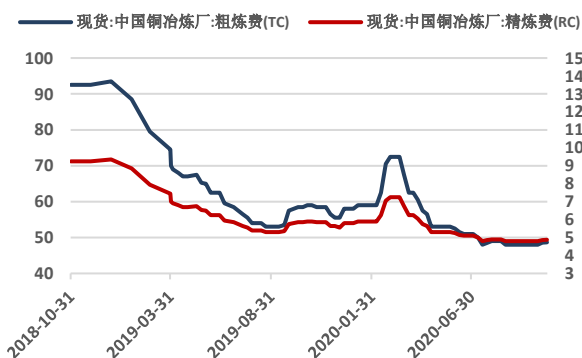
商务部：要坚持扩大内需这个战略基点，完善现代商贸流通体系，提升城市消费，扩大乡村消费，发展服务消费，畅通国内大循环；要实行高水平对外开放，坚决稳住外贸外资基本盘，推进贸易创新发展，提高双向投资水平，推动共建“一带一路”高质量发展，积极参与全球经济治理，开拓合作共赢新局面，促进国内国际双循环。

经济持续恢复，制造业总体回暖；坚持扩大内需，国内需求和国内供给对市场起到主要支撑作用。。

2、基本面：持续偏弱状态

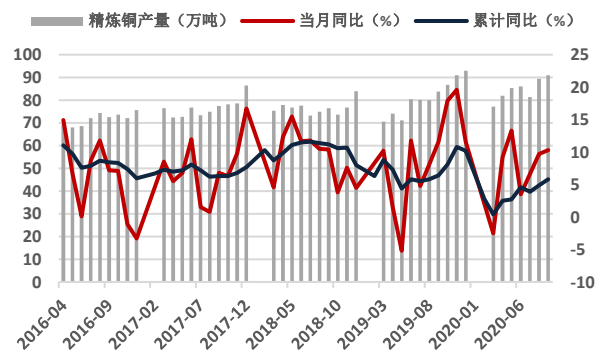
2.1 铜矿供应仍旧承压

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）



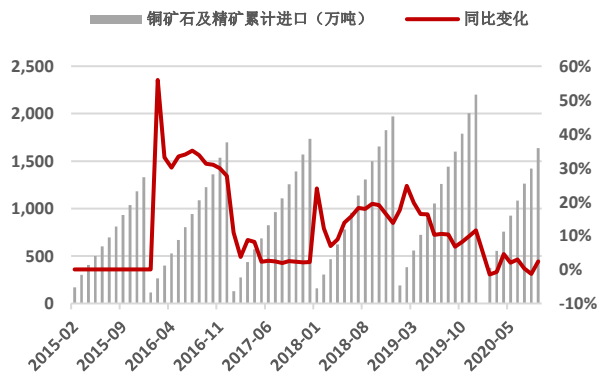
数据来源：WIND、中信建投期货

9 月份，国内精炼铜产量 90.9 万吨，同比增长 10.3%，1-9 月累计增长 5.8%，较 1-8 月提高 0.9 个百分点。从产量来看，国内铜生产呈加速恢复状态，但冶炼费的持续低迷意味着铜矿的供应仍旧处于偏低状态。分析认为，目前疫情对主要铜矿生产国的影响仍然存在，除了防疫措施会直接影响开工外，其引发的经济问题也可能会继续影响铜矿供给。

2.2 进口利润空间打开，关注进口需求

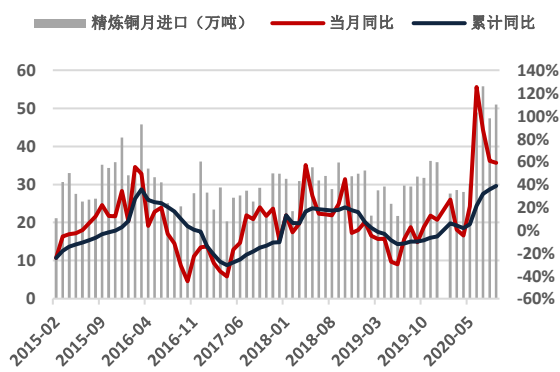
9 月中国进口精炼铜 50.98 万吨，同比增长 59%，连续 3 个月回落，1-9 月累计增长 38.7%，增速持续上行。未锻造铜材的进口增长则连续两个月负增长。从进口数据来看，其反映的是过去国内铜需求的旺盛，但当前进口需求有所走弱。不过，由于伦铜价格走弱，升贴水持续低位，进口铜利润窗口重新打开，预计有利于后期铜的进口，对国内铜价会有一定压力。

图 3：铜精矿进口量（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

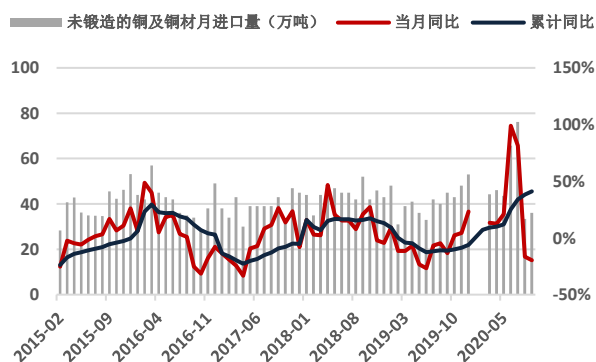
图 4：精铜当月进口量（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

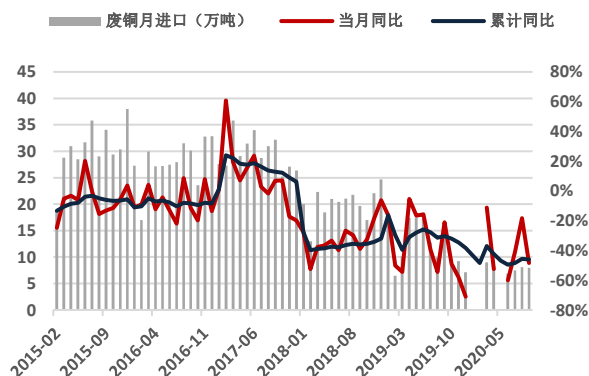


图 5：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：万吨）



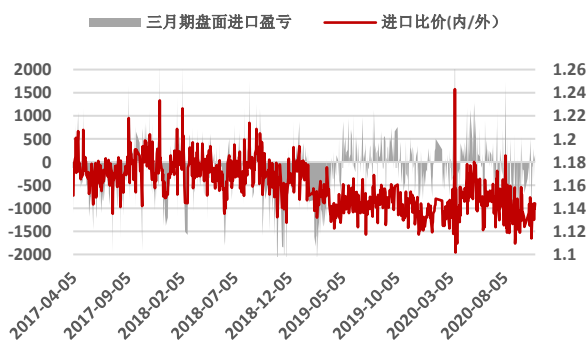
数据来源：WIND、中信建投期货

图 6：废铜进口量（单位：万吨）



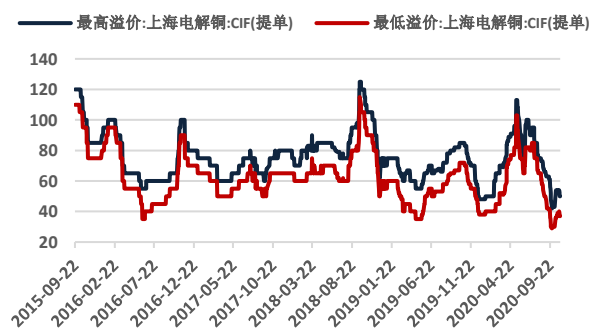
数据来源：WIND、中信建投期货

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）

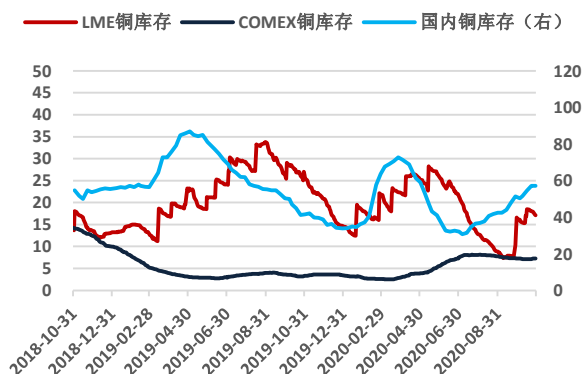


数据来源：WIND、中信建投期货

2.3 库存持续积累

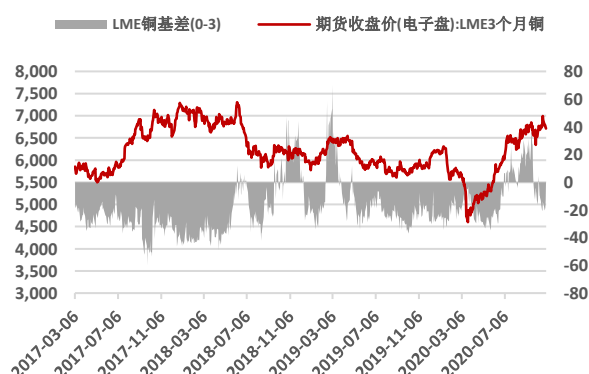
国内保税港库存持续上升，保税港与上期所指定仓库库存本月合计增加逾 5 万吨；LME 库存在 9 月快速增加后，本月基本保持稳定，但据往年经验，预计后期会继续累库。

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）



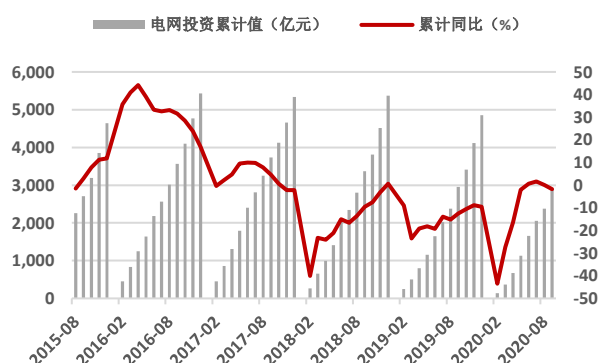
数据来源：WIND、中信建投期货



2.4 新旧动能替换，需求以稳为主

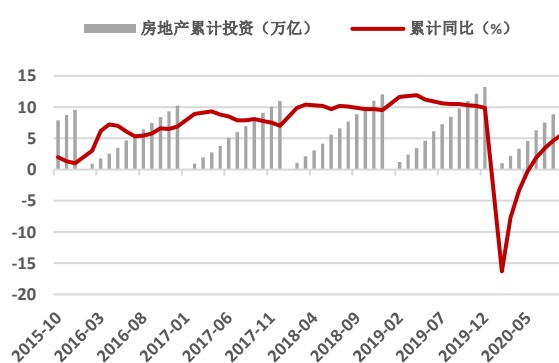
从需求数据看，电网投资持续回落，1-9 月累计投资已经是负增长 1.8%，电网投资的回落使得铜需求增长乏力。房地产方面，尽管投资增速较为客观，但扣除土地购置费，房屋开工和竣工数据均不甚理想，并没有对铜的需求产生过多拉动作用。受房地产数据和消费偏弱的影响，空调行业的增长亦较为悲观，1-9 月仍旧是下滑 11.7%。终端需求中较为乐观的是汽车消费，尤其是新能源汽车消费，增长明显，加上与之配套的基金设施建设，预计将成为未来一段时间需求的主要拉动力量之一。

图 11：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）



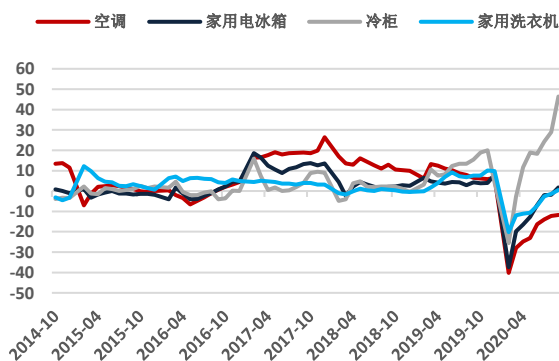
数据来源：WIND、中信建投期货

图 12：房地产开发投资额及同比（单位：万亿）



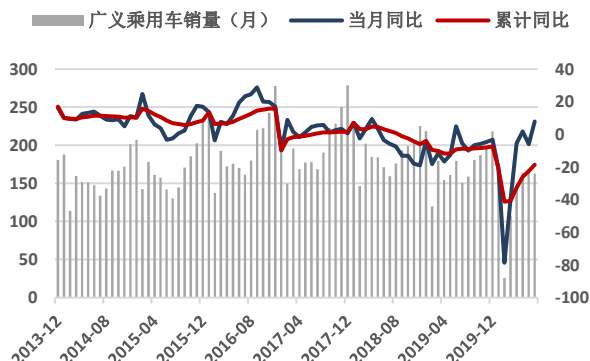
数据来源：WIND、中信建投期货

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

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