

信达—沪铜周报

宏观向好叠加低库存支撑
沪铜有望持续走强
2020年8月30日

研究员：周蕾

投资咨询号：Z0014242

电话：0571-28132615



目录

01

核心观点

02

行情回顾

03

市场结构

04

基本面分析

核心观点:

- **行情回顾:** 本周沪铜主力合约CU2010总体低开高走,上周五日盘收盘51800元,本周五为51990元,上涨0.37%,本周盘面最高52030元,最低51020元,本周全市成交量50.5万手,较上周减少13万手,持仓方面,较上周减少1158手,为11.5万手。宏观层面,周四晚间鲍威尔就美联储政策框架评估发表讲话,提出在一段时间内实现平均通胀率为2%的方针,宏观情绪向好,较为宽松的货币政策仍对铜价有较强支撑。疫情方面,全球新冠肺炎每日确诊人数仍维持30万高位,秘鲁疫情稍有好转但仍处高位,持续的疫情给全球整体宏观带来较大的风险。供给层面,自由港麦克莫兰公司旗下印尼Grasberg铜金矿因工人抗议矿区防疫封锁政策而再起波澜,整体铜矿供应端仍偏紧;废铜方面,上周中国固废化学品管理网公布第11批废金属进口配额,其中铜废碎料核定进口总量为14530吨,较第10批71650吨减少6万吨左右,废铜进口仍偏紧;冶炼端,本周粗铜加工费TC维持48美元/吨低水平,硫酸价格维持105元/吨,两数据继续维持历史低位,从底部对铜价形成较强支撑。需求层面,本周为8月淡季最后一周,下游整体消费比较清淡但较上周环比好转,后续电网计划投资额增加和房地产后周期到来,9月消费预计环比好转。
- **后市展望:** 宏观宽松背景不变,供给端疫情对矿端扰动降低,生产情况好于预期,但总体仍偏紧;国内消费淡季表现较为明显,预计下周沪铜走势继续偏强区间震荡,后市有望持续走强。
- **操作建议:** 建议投资者多单部分离场,谨慎追多;新单观望。
- **风险提示:** 美国经济刺激政策谈判、电网订单持续性、房市调控升级

行情回顾——走势变动

表1、沪铜周行情回顾

项目		周行情				历史涨跌幅		
		上周	本周	涨跌	涨跌幅	一个月	一季度	半年
期货价格	沪铜主力收盘价	51800	51990	190	0.37%	0.91%	18.97%	17.12%
	LME3月收盘价	6490	6674	184	2.84%	3.17%	24.24%	18.44%
	COMEX主力收盘价	2.927	3.030	0.104	3.54%	4.05%	25.88%	19.08%
	沪伦比值	7.98	7.79	-0.19	-2.38%	-1.98%	-4.15%	-1.53%
现货价格	长江有色	52070	51780	-290	-0.56%	-0.33%	17.44%	15.55%
	废铜	49343	49025	-318	-0.64%	0.43%	14.48%	12.20%
	现货TC(周)	48	48	0	0.00%	-1.03%	-9.43%	-33.79%
价差/比价	国内升贴水	50	15	-35	-70.00%	-76.92%	-91.89%	111.11%
	LME升贴水	21.5	19.75	-2	-8.14%	51.92%	173.15%	211.27%
	连三-连续	60	30	-30	-50.00%	121.43%	118.75%	-92.31%
	洋山铜溢价	73	68.5	-5	-6.16%	-25.54%	-29.38%	14.17%
	精废铜价差	2727	2755	28	1.03%	-	-	-
	进口盈亏	139.46	-298.64	-438	-314.13%	-	-	-
相关市场价格	美元指数	93.2062	92.2833	-1	-0.99%	-1.58%	-6.29%	-5.96%
	标准普尔500指数	3397.16	3508.01	111	3.26%	9.00%	15.79%	18.75%
	上证指数	3380.68	3403.81	23	0.68%	5.45%	19.59%	18.18%
仓单	SHFE仓单	59133	57541	-1592	-2.69%	-3.76%	2.66%	-66.39%
	FTC基金净多持仓(周)	44127	48338	4211	9.54%	12.30%	602.53%	211.87%
库存	SHFE库存(周)	172266	170086	-2180	-1.27%	7.87%	-3.26%	-45.27%
	LME库存	103475	89350	-14125	-13.65%	-33.33%	-66.21%	-59.05%
	COMEX库存	87395	85862	-1533	-1.75%	-3.72%	44.89%	196.66%
	保税区库存(周)	23.1	23.3	0	0.87%	10.43%	22.63%	-38.68%

资料来源：WIND，信达期货

◆ 宏观资讯

- 商务部消息称，8月25日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话：创造条件和氛围，推动中美第一阶段经贸协议落实。
- 美国商务部在周四发布的第二季度GDP数据的第一次修正中表示，第二季度国内生产总值同比下降了9.1%，折合年率下降了31.7%。相比之下，初值数据为折合年率下降32.9%。经修正后数据的降幅仍是自1947年以来有记录以来最大。
- 5-7月，巴西失业率增长20.9%，190万人失业。

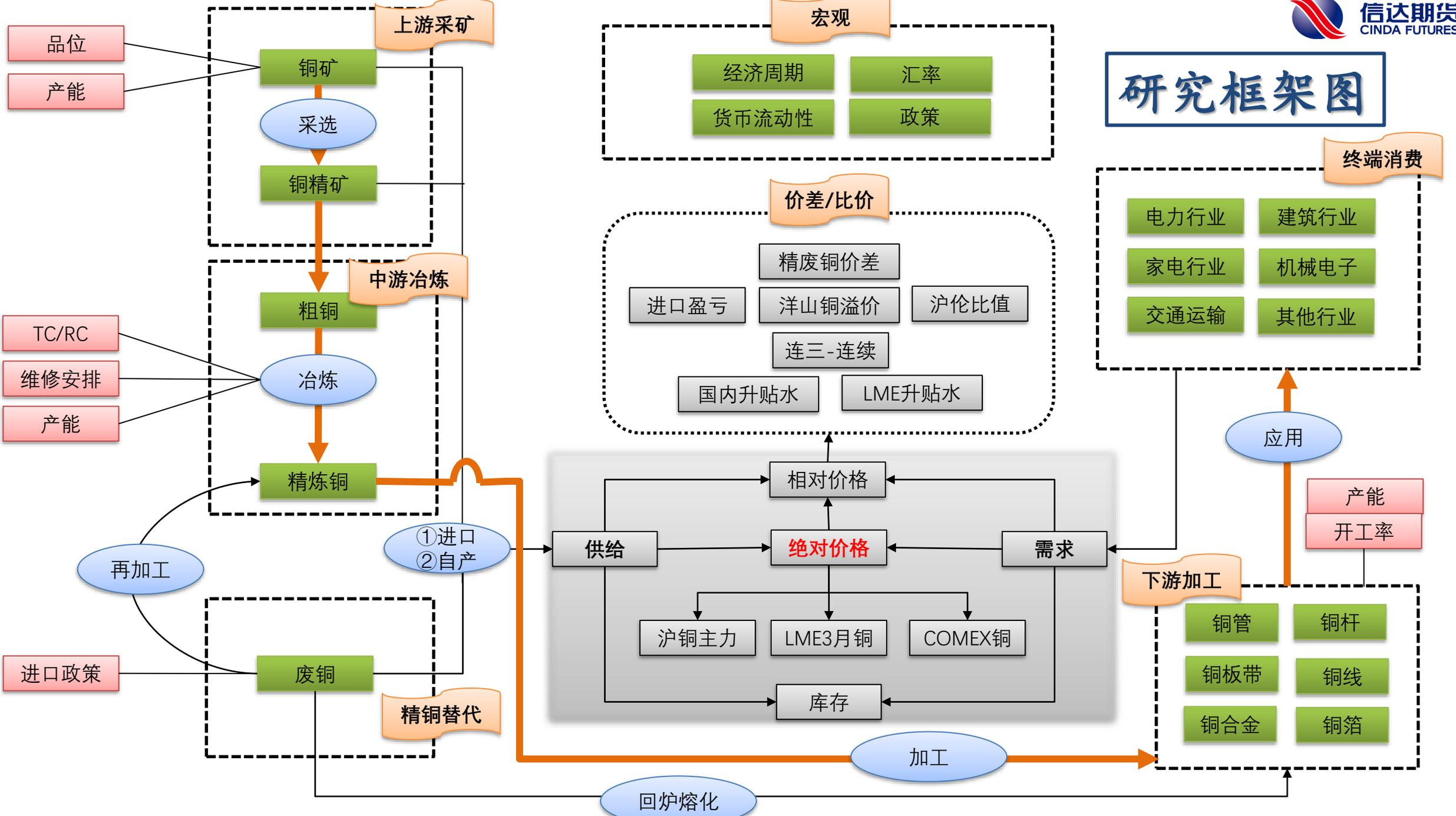
◆ 行业资讯

- 国际铜业研究组织(ICSG)在最新的每月公告中指出，5月全球精炼铜市场出现6万吨供应缺口，4月缺口为9.6万吨。ICSG表示，今年前五个月，全球精炼铜市场供应过剩1,000吨，去年同期为短缺27万吨。全球5月精炼铜产量为205万吨，消费量为211万吨。5月中国保税区铜库存缺口13.50万吨，4月缺口为14.10万吨。
- 据外电8月27日消息，自由港麦克默伦公司(Freeport-McMoran Inc)印尼分公司周四称，将放宽对Grasberg铜金矿项目的封锁，此前工人因数月未能离开这座位于山顶的矿山而在本周举行抗议。
- 美国房地产市场在低利率政策刺激表现亮眼，7月房屋建设增速创近4年新高。

行情回顾——市场跟踪

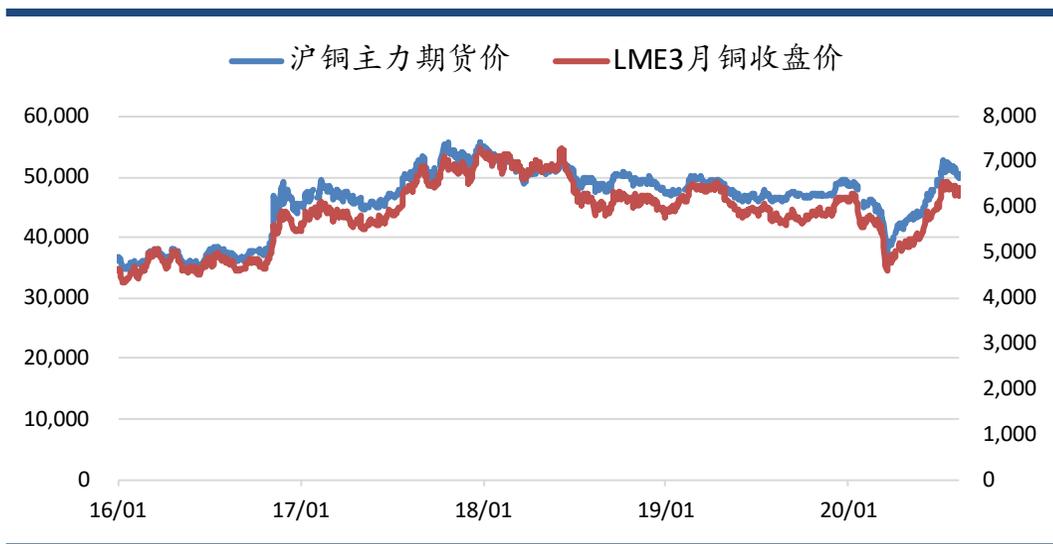
- **期货价格：**本周沪铜主力合约CU2010总体低开高走，上周五日盘收盘51800元，本周五为51990元，上涨0.37%，本周盘面最高52030元，最低51020元，本周全市成交量50.5万手，较上周减少13万手，持仓方面，较上周减少1158手，为11.5万手。
- **现货价格：**长江有色1#电解铜现货价格周一报51360元，周五报51780元，周内涨幅0.82%。
- **升贴水：**本周现货升水继续走低，由上周五的升50元/吨下降到本周五升15元/吨。外盘方面，LME本周升水同样下调，由上周的升21.5美元增加到周四升19.75美元。
- **废铜：**本周精废价差增加28元，周五广州光亮铜精废价差在2755元/吨，精废铜价差仍处于高位，价差扩大使得废铜替代精铜作用增加，抑制精铜库存去化。
- **进口盈亏：**本周进口窗口关闭，周五报亏损299元/吨。沪伦比值从上周的7.98下降至本周五7.79。
- **库存：**本周上期所库存减少2180吨；LME全球库存减少14125吨，环比降幅13.65%，库存已降至2005年12月以来最低水平；COMEX铜库存为8.59万短吨，较上周减少1533短吨，上海保税区库存增加0.2万吨，全球库存维持历史低水平。
- **宏观：**本周周内美元指数连续下跌，同期有色金属普涨；国内A股周内上涨23点，至3403点，再次站上3400。
- **供给：**主受秘鲁铜矿疫情影响，铜精矿供给总体偏紧。冶炼端，现货TC保持不变，报48美元/吨，仍然维持历史低水平。
- **需求：**1-7月汽车产量1254.5万辆，同比减少9.7%；空调产量12353万台，同比减少14%，环比修复显示国内需求弱复苏。

研究框架图



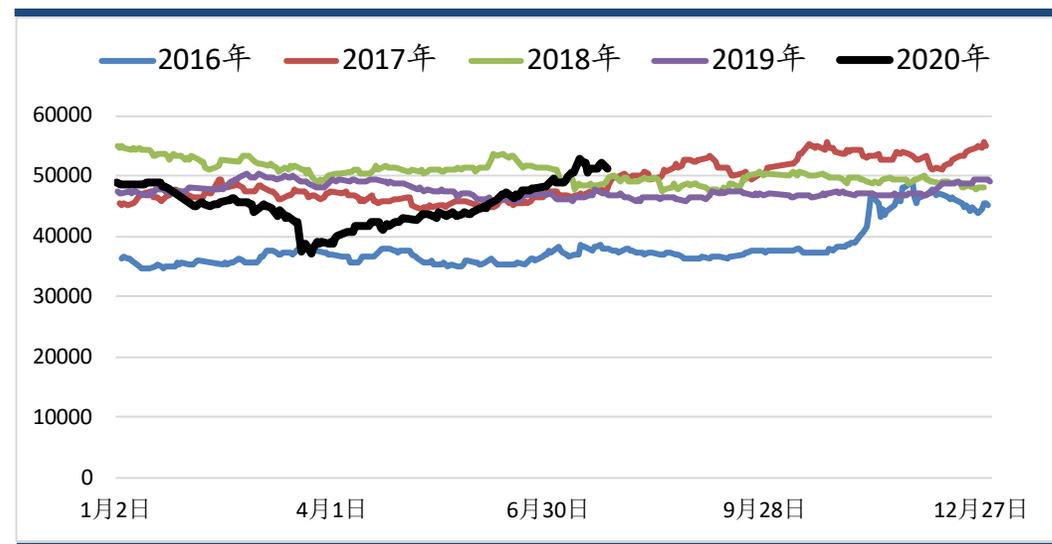
市场结构——期货价格

图1、铜期货价格走势（单位：元/吨，美元/吨）



资料来源：WIND，信达期货

图2、沪铜主力期价季节图（单位：元/吨）

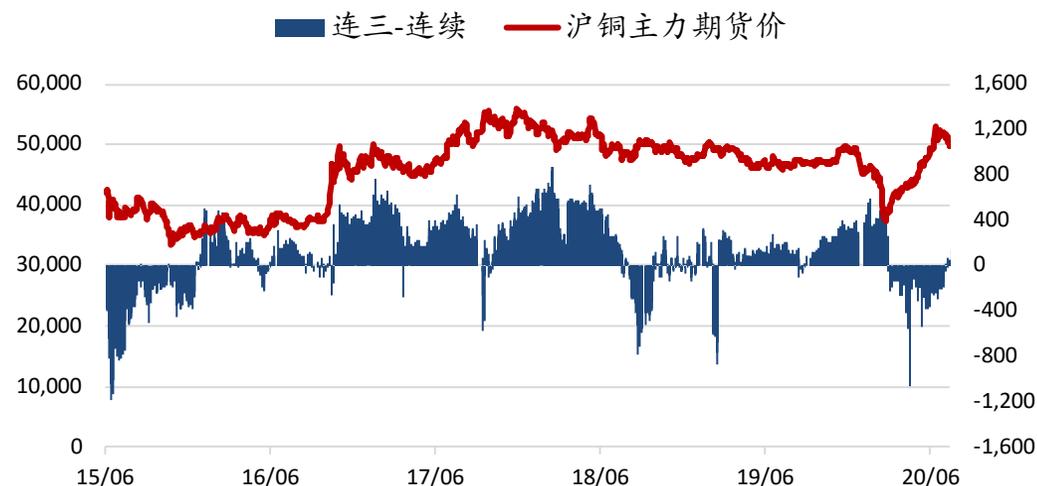


资料来源：WIND，信达期货

本周沪铜主力合约CU2010总体低开高走，上周五日盘收盘51800元，本周五为51990元，上涨0.37%，本周盘面最高52030元，最低51020元，本周全市成交量50.5万手，较上周减少13万手，持仓方面，较上周减少1158手，为11.5万手。

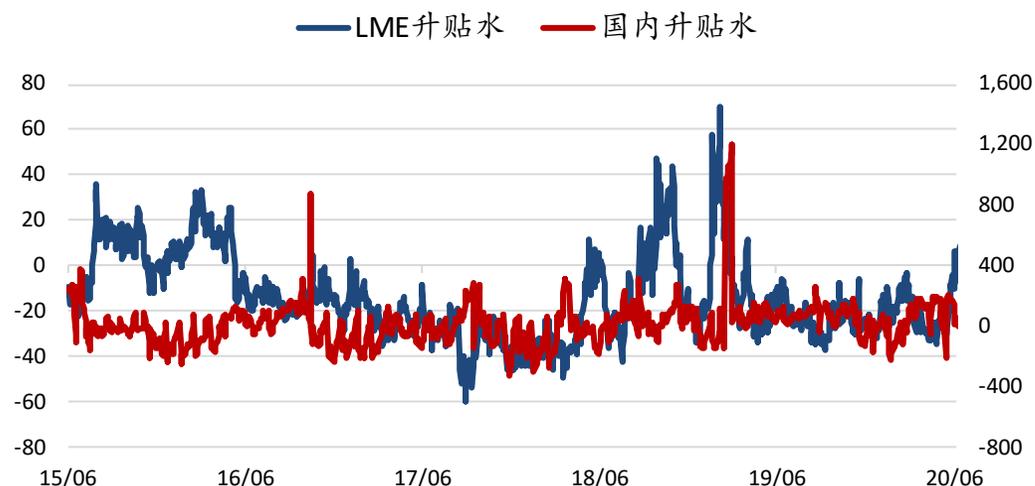
市场结构——跨期价差与升贴水

图3、跨期价差（单位：元/吨）



资料来源：WIND，信达期货

图4、沪伦铜现货升贴水（单位：元/吨，美元/吨）



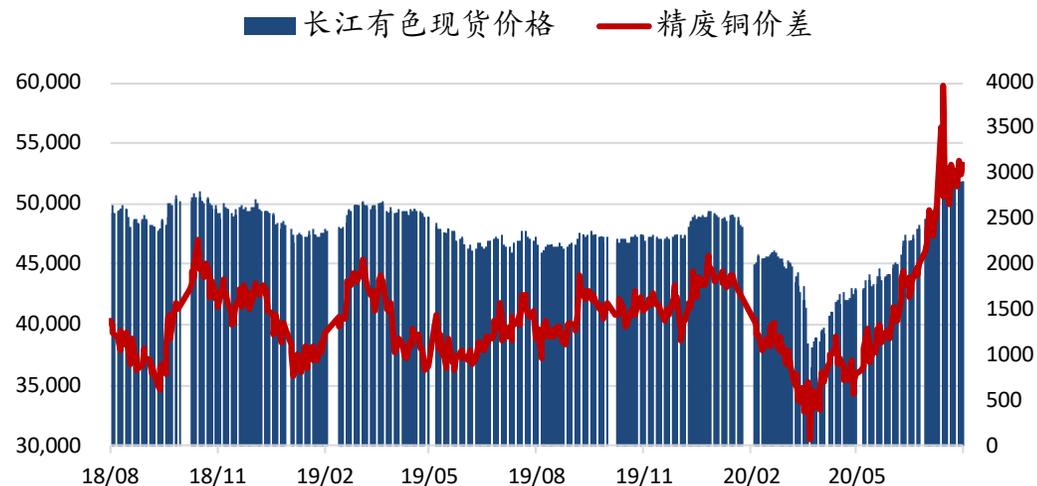
资料来源：WIND，信达期货

本周沪铜主力合约CU2010周内低开高走，周内涨幅0.37%，截止8月27日日盘收盘，沪铜主力合约收于51990元。本周连三-连续跨期价差下降30元/吨，至30元/吨。

升贴水方面，截止本周五，国内1#电解铜报升水15元/吨，本周上海市场周内升水呈下滑趋势，市场下游需求表弱，整体成交表现不理想；广东市场升贴水呈现缓慢下行态势，好铜报价升水60-120元/吨，平水铜报价贴水20-0元/吨，湿法铜报价贴水70-贴水30元/吨，现货库存高企，贸易商出货压力大。伦铜现货本周升水幅度降低，截止周四报升19.75美元/吨。

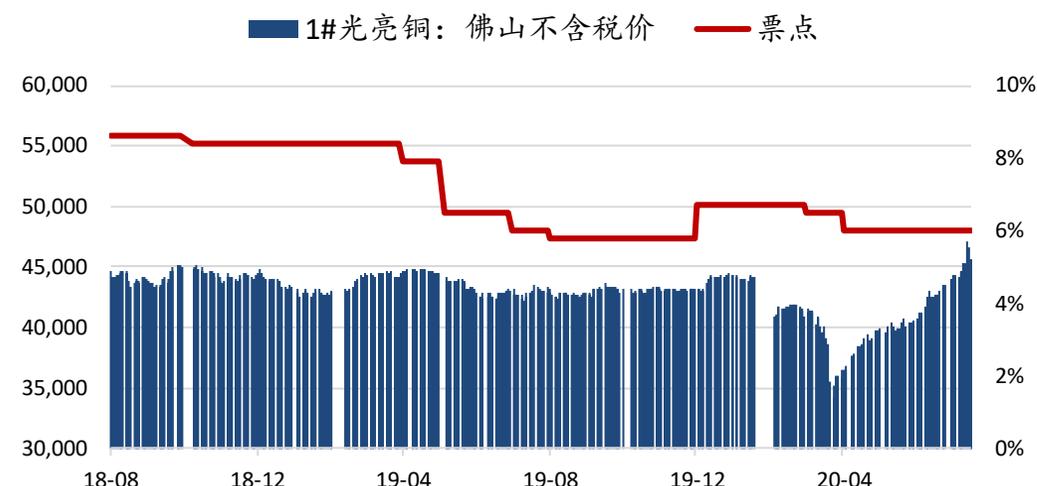
市场结构——精废价差

图5、精废铜价差（单位：元/吨）



资料来源：WIND，信达期货

图6、废铜不含税价格和票点（单位：元/吨，%）



资料来源：WIND，信达期货

本周五光亮铜废铜含税报价49025元/吨，相比上周降低318元/吨，精废价差2755元/吨，环比增加28元/吨。

本周精废铜价差有一定程度的扩大，废铜替代精铜生产比例有所上升，一定程度抑制精炼铜的需求。

上周中国固废化学品管理网公布第11批废金属进口配额，其中铜废碎料核定进口总量为14530吨，较第10批71650吨减少6万吨左右。

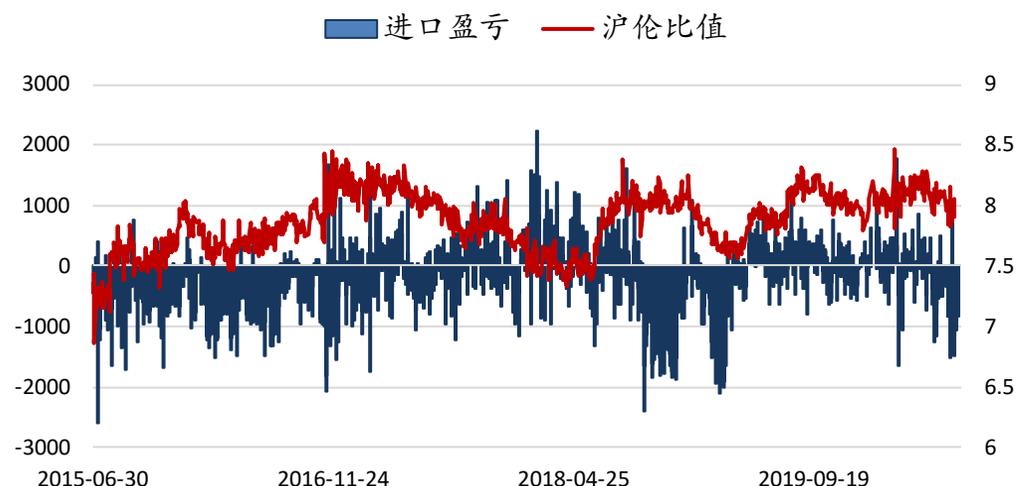
市场结构——进口盈亏

图7、洋山铜溢价（单位：美元/吨）



资料来源：WIND，信达期货

图8、进口盈亏和沪伦比值（单位：元/吨）



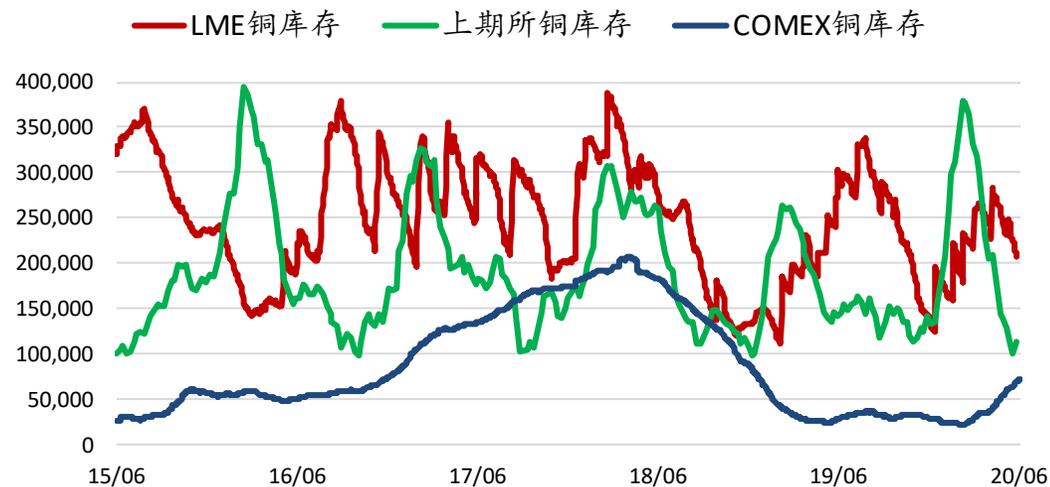
资料来源：WIND，信达期货

洋山铜溢价本周下降4.5美元，报68.5美元/吨，处于近5年平均水平。

进口盈亏方面，进口盈亏由盈利转为亏损，进口窗口关闭，截至本周五，进口亏损为299元/吨，下游观望情绪较浓。沪伦比值减少0.19，截止8月28日，为7.79。

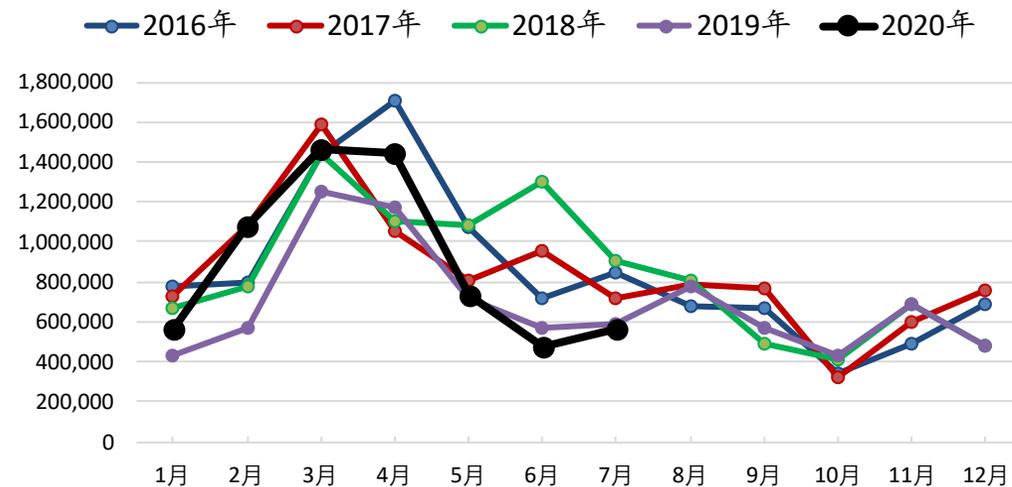
市场结构——库存

图9、全球三大交易所库存（单位：吨）



资料来源：WIND，信达期货

图10、上期所库存季节图（单位：吨）

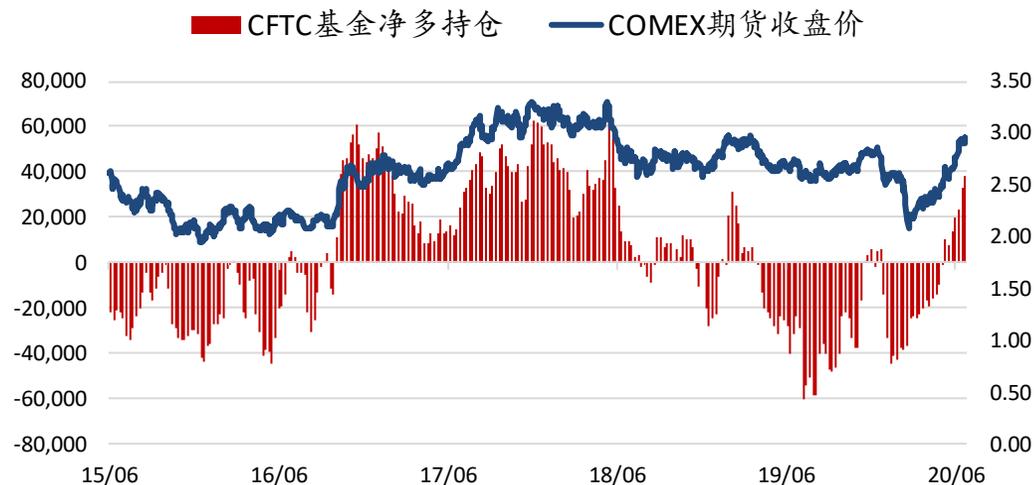


资料来源：WIND，信达期货

库存方面，LME库存延续下行势头，本周下降14125吨，已下降至2005年12月以来最低水平；上期所库存本周库存小幅去化，下降2180吨；COMEX铜库存环比减少1533短吨。全球铜库存仍处于低水平。

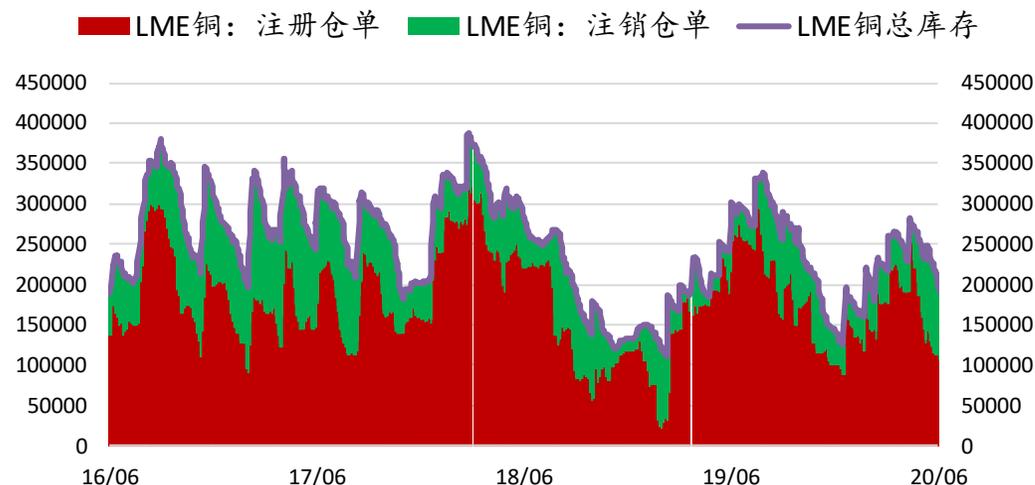
市场结构——仓单

图11、CFTC铜基金净多持仓（单位：张）



资料来源：WIND，信达期货

图12、LME注册仓单、注销仓单（单位：吨）

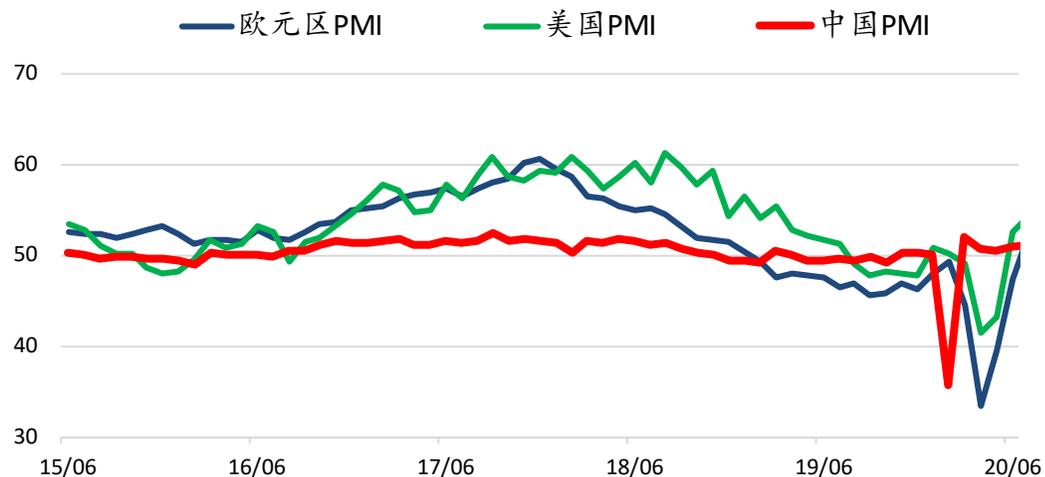


资料来源：WIND，信达期货

仓单方面，本周LME铜库存持续去化，注册仓单减少11600吨，至41325吨，注销仓单下降5225吨，至48025吨。CFTC基金净多持仓方面，截止8月25日，该项数据为48338张，环比增加9.54%。

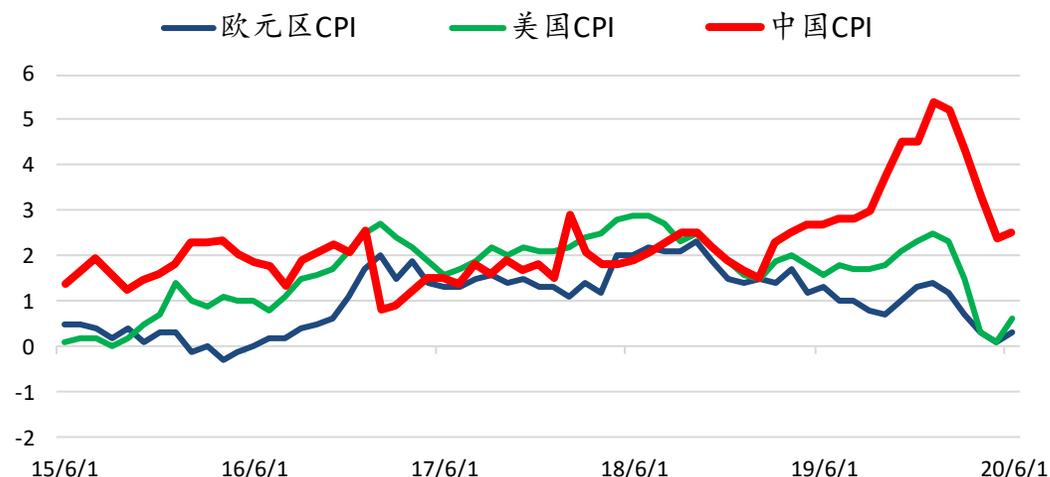
基本面分析——国际宏观

图13、全球三大经济体制造业PMI



资料来源：WIND，信达期货

图14、全球三大经济体CPI：当月同比



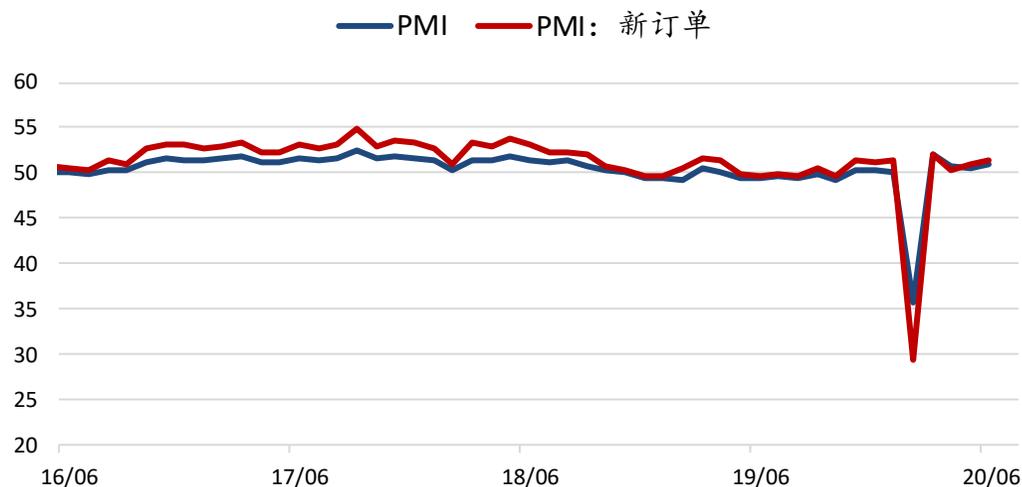
资料来源：WIND，信达期货

随着欧美逐步放松疫情管控，开始复工复产，全球经济开始出现显著复苏迹象。全球三大经济体制造业PMI在4月触底后开始强劲反弹，7月中国和美国的制造业PMI已超50%，位于荣枯线之上，总体来看，欧美的经济刺激政策成效显著，生产提振效应明显。全球三大经济体CPI出现拐点，说明市场对经济恢复的预期较为乐观。

本周周四晚间鲍威尔就美联储政策框架评估发表讲话，提出在一段时间内实现平均通胀率为2%的方针，但并未提高通胀目标，整体货币环境依然宽松。

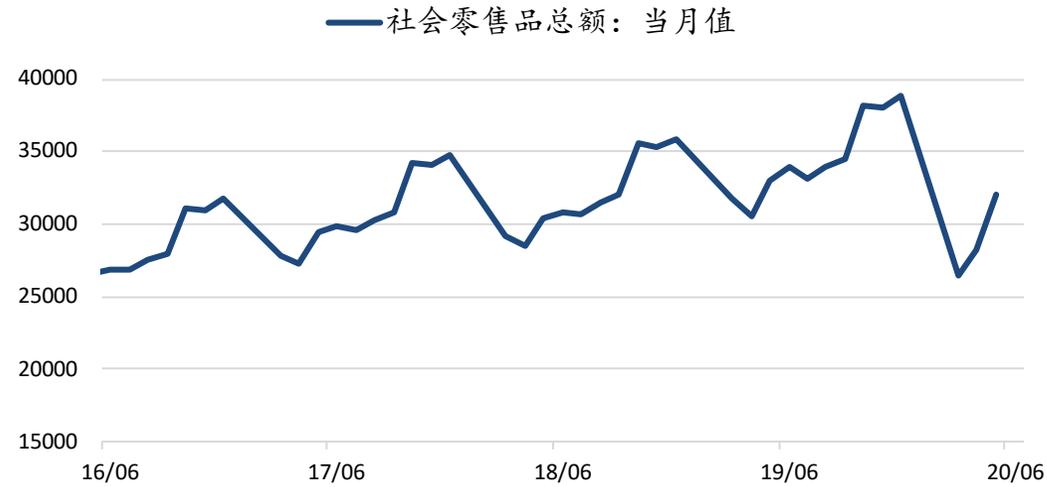
基本面分析——国内宏观

图15、国内PMI和PMI：新订单指数



资料来源：WIND，信达期货

图16、社会零售品总额：当月值（单位：亿元）



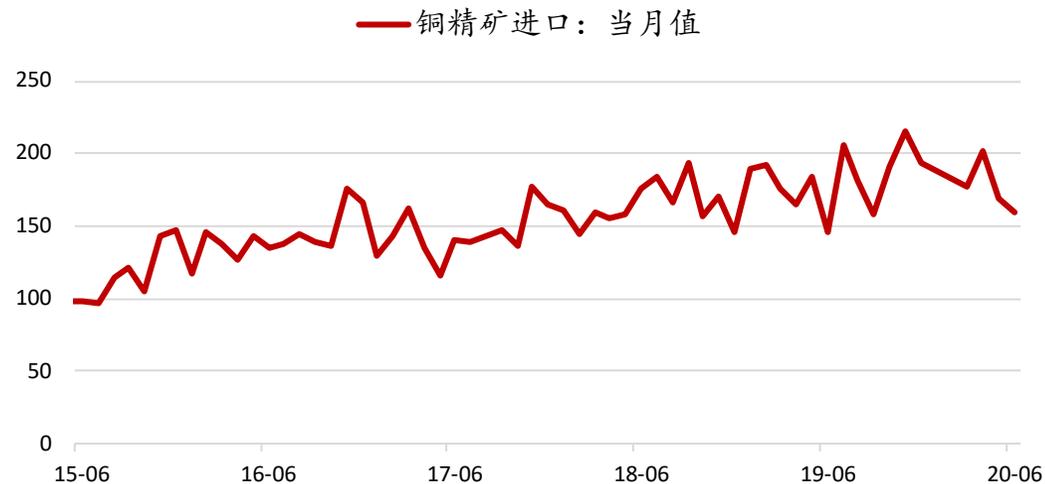
资料来源：WIND，信达期货

国内经济保持修复态势，7月份PMI数据报51.1%，较上个月增加0.2%，PMI新订单数据为51.4%，较上个月增加0.5%，国内经济保持修复态势。官方PMI和新订单PMI双双位于荣枯线之上，且有上升趋势；说明国内经济前景持续向好。7月社会销售品零售总额较6月下降1322亿元。

国内宏观数据表明走出疫情以来国内经济恢复形势喜人，制造业已逐步走出疫情影响，社会消费回暖，一定程度会提振消费端用铜需求，预计铜消费端保持弱复苏态势。

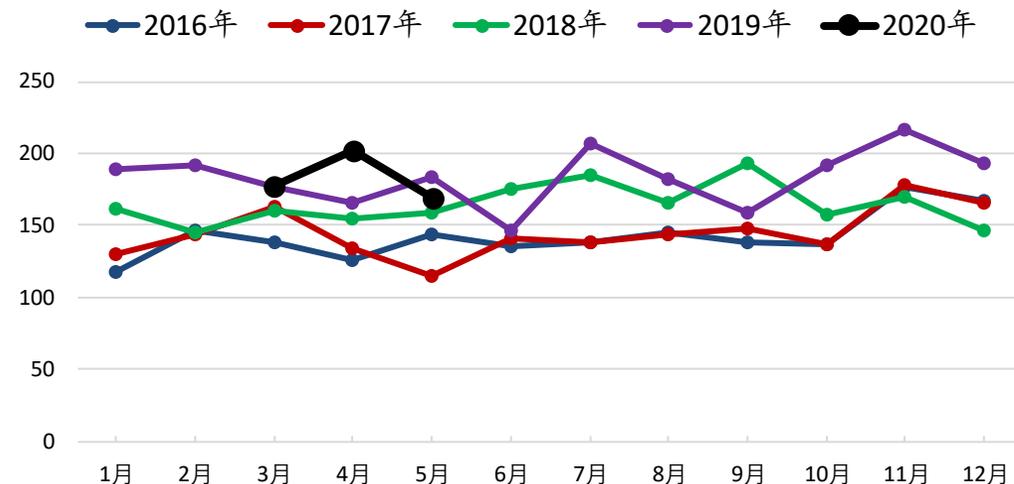
基本面分析——供给端：铜精矿进口

图17、铜矿石及精矿进口数量（单位：万吨）



资料来源：WIND，信达期货

图18、铜矿石及精矿进口季节图（单位：万吨）



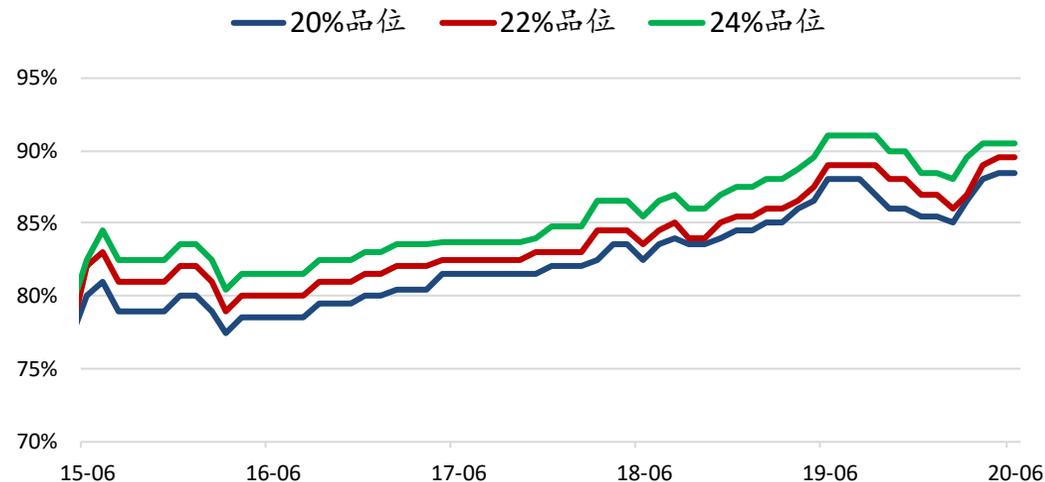
资料来源：WIND，信达期货

2020年6月，我国进口铜矿石及精矿159.41万吨，同比减少5.9%，截止今年6月，2020年进口铜精矿总量同比增加5.66%，尽管新冠疫情自今年1月爆发以来一直冲击着全球经济，但是进口量却没有减少。

近5年精矿进口季节图来看，8月铜精矿进口量处于低位，进入夏季后，国内受到高温及电力紧张所引发的停产影响，企业开工率不足情况会比较普遍，客观上会导致铜消费的下降，即进入铜消费的淡季。

基本面分析——供给端：铜精矿国内

图19、国内市场主流铜精矿成交计价系数

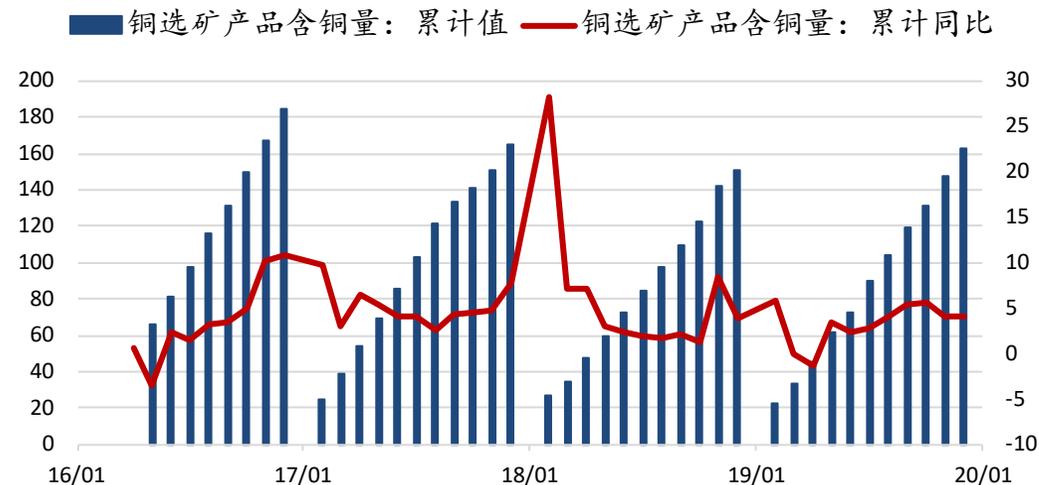


资料来源：WIND，信达期货

国内市场主流铜精矿成交计价系数总体呈上升趋势，2020年7月20%品位、22%品位、24%品位计价系数分别为88.5%、90%和91%，22%品位、24%品位计价系数分别较上月增加0.5%和0.5%。侧面反映全球铜矿平均品位下降的问题。

惠誉指出，从全球范围来看，今年铜产量可能减少2.5%。高品位铜矿将变得愈发重要，因全球一些最大的矿山，比如秘鲁的Antamina铜矿、智利的Escondida铜矿和印尼的Grasberg铜矿的矿石品位正在下降，且提取成本增加。

图20、铜矿石及精矿进口季节图（单位：万吨）



资料来源：WIND，信达期货

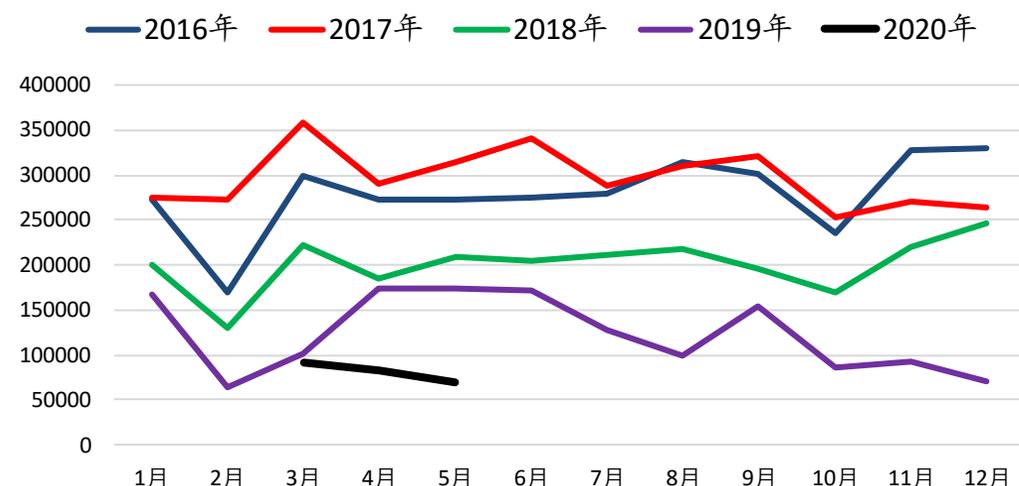
基本面分析——供给端：废杂铜

图21、废杂铜进口：当月值（单位：吨）



资料来源：WIND，信达期货

图22、废杂铜进口季节图（单位：吨）



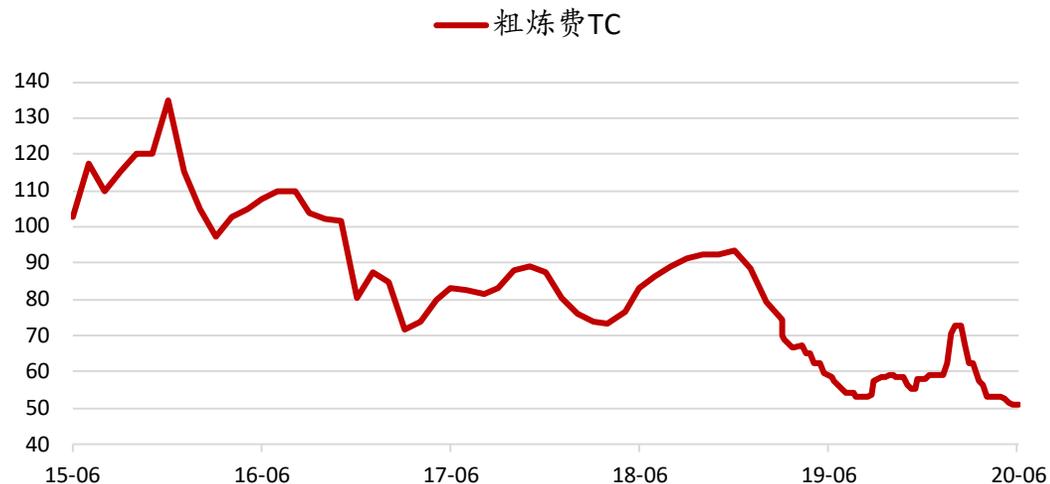
资料来源：WIND，信达期货

2020年6月废铜进口68745吨，同比下降60.05%，这与不断收紧的废铜进口政策有关，对再生铜的产量产生一定的影响。

目前，中国废铜仍有着很高的海外依赖度，我国过往进口废六类铜和废七类铜，其中六类废铜为贱金属以及制品的废碎料，杂质较少，通常可以直接加工利用，直接流向冶炼厂和加工厂，七类主要包括品位较低的废旧线、变电机等，直接流向拆解厂经再度加工处理才能被冶炼厂或加工厂使用。2019年开始国内全面禁止七类废铜进口，废六类铜也于2019年下半年转为限制进口，此举将对废铜供给产生较大影响。

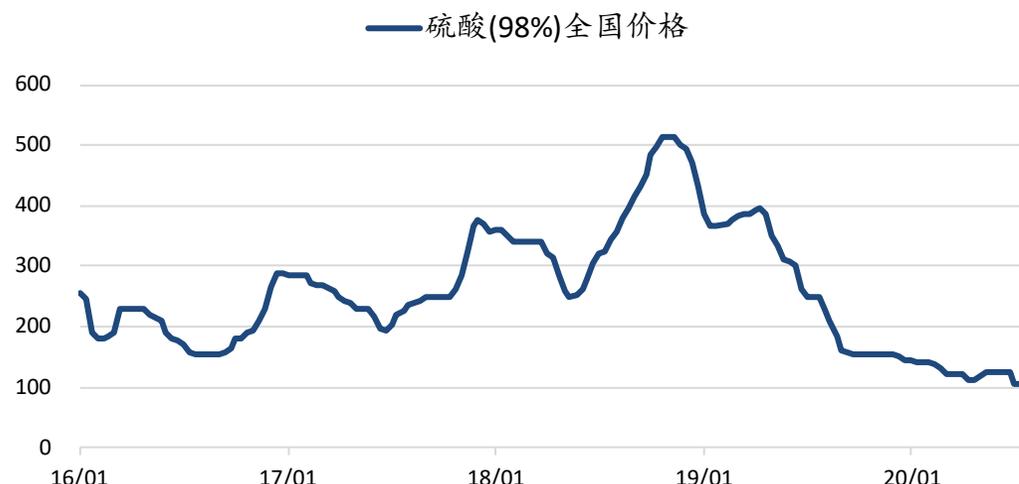
基本面分析——供给端：粗炼费TC与硫酸价格

图23、粗炼费（单位：美元/吨）



资料来源：WIND，信达期货

图24、硫酸（98%）全国价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND，信达期货

本周进口精铜矿标准干净矿TC为48美元/吨，维持不变，仍处于历史低水平；截止8月30日，98%硫酸全国价格为105元/吨，相比8月20日价格保持不变，处于历史最低水平。粗炼费TC费用和硫酸价格的双低局面，将会对铜价形成较强的底部支撑。

基本面分析——供给端：冶炼企业新建项目

表2、中国粗炼新扩建项目统计

公司名称	新扩建项目	总产能	原料	预计/实际投产
五鑫铜业	10	20	铜精矿	2020下半年
赤峰金剑	20	30	铜精矿	2020年8月
小计	30	50		

资料来源：SMM，信达期货

表3、中国精炼新扩建项目统计

公司名称	新扩建项目	总产能	原料	预计/实际投产
五鑫铜业	10	20	铜精矿	2020下半年
自立环保	10	10	铜精矿	2020年6月
赤峰金剑	10	20	铜精矿	2020年8月
铜陵有色	15	25	铜精矿	2020年8月
小计	45	75		

资料来源：SMM，信达期货

基本面分析——供给端：冶炼企业新建项目

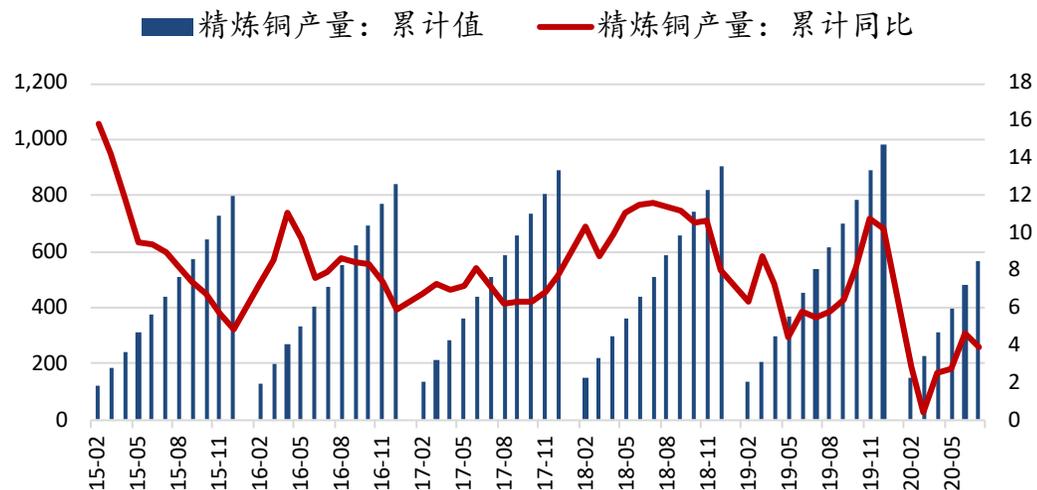
表4、冶炼企业近期检修情况

公司名称	精炼产能	粗炼产能	开始时间	结束时间	检修环节	预计影响(万吨)	实际影响(万吨)	预计检修天数
珲春紫金	15	15	4月	4月	粗炼-精炼	0.5	0.3	20
豫光金铅	12	10	4月	4月	粗炼-精炼	0.3	0.8	20
东南铜业	40	40	5月	5月	粗炼-精炼	0.5	0.4	30
山东恒邦	15	15	5月	6月	粗炼-精炼	0.2	*	35
青海铜业	10	10	4月	5月	停产检修 粗炼-精炼	0.8	*	30
富冶和鼎	36	40	5月	6月	粗炼-精炼	0.4	*	30
赤峰金剑	15	15	5月	9月	停产搬厂	4	*	120
金川总部	40	40	6月	7月	粗炼-精炼	1.7	*	25
赤峰云铜	40	40	6月	8月	一条线轮换	1	*	75
江西铜业	120	80	10月	10月	粗炼-精炼	0.5	*	30

资料来源：SMM，信达期货

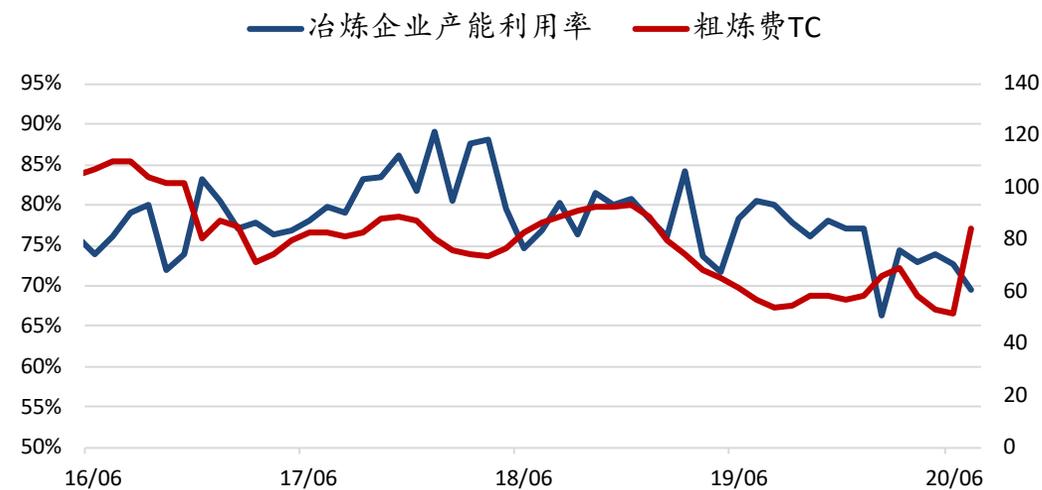
基本面分析——供给端：冶炼产量和开工情况

图25、精炼铜产量累计值、累计同比（单位：万吨）



资料来源：WIND，信达期货

图26、冶炼企业产能利用率



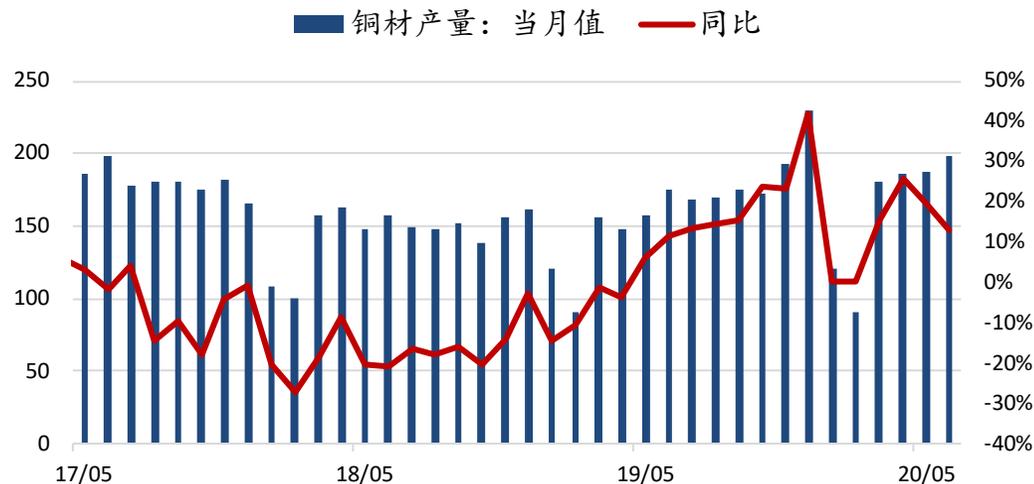
资料来源：WIND，信达期货

7月国内精炼铜产量为81万吨，同比减少2.06%，环比减少5.26%，产能利用率7月数据为69.6%，产能利用率环比略有下降。

7月产出环比下降受主要冶炼企业检修影响，赤峰金剑、金川总部、赤峰云铜均有不同程度检修。7月冶炼企业产能利用率小幅下降。8月有2家企业检修，预计影响精炼铜产量1.5万吨。

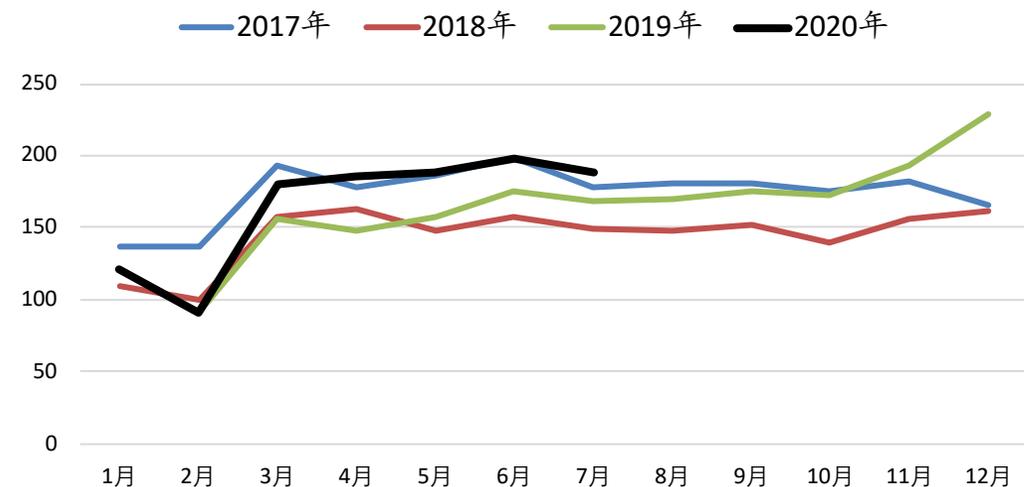
基本面分析——供给端：铜材产量

图27、铜材产量：当月值（单位：万吨）



资料来源：WIND，信达期货

图28、铜材产量季节图（单位：万吨）



资料来源：WIND，信达期货

7月，国内铜材产量187.6万吨，环比减少5.35%，同比增加11.34%，截止2020年7月，全国生产铜材1150.5万吨，去年同期为1014.9万吨，增长13.36%。

逐年来看，2020年国内虽受到新冠疫情的影响，但铜材产量相比于同时期水平并没有下滑迹象，4月-7月产量均高于前三年水平。

基本面分析——需求端：下游企业产能利用率

7月份下游铜材企业产能利用率较上个月变化不大，其中铜管企业开工率环比上升1.15%；铜杆企业开工率环比下降1.05%；铜棒企业开工率环比下降1.35%；铜板带企业开工率环比下降0.69%。从近三年历史趋势来看，预计8月铜材企业产能利用率基本保持不变。

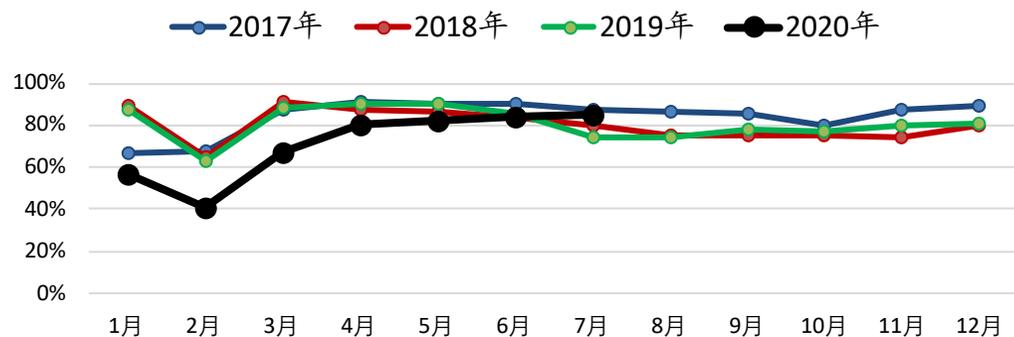
表5、下游企业产能利用率环比、同比

	铜管企业	铜杆企业	铜棒企业	铜板带企业
7月	84.86%	64.56%	58.98%	66.88%
6月	83.71%	65.61%	60.33%	67.57%
环比	1.37%	-1.60%	-2.24%	-1.02%
同比	13.74%	4.81%	-13%	-5.90%

资料来源：我的有色，信达期货

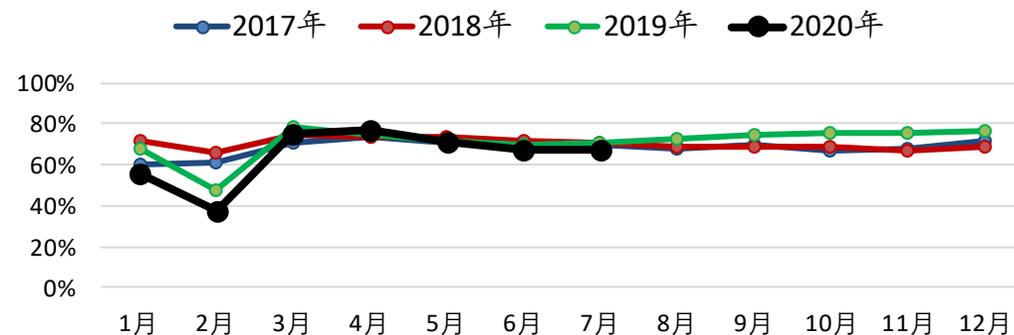
基本面分析——需求端：下游企业产能利用率

图29、铜管企业产能利用率季节图



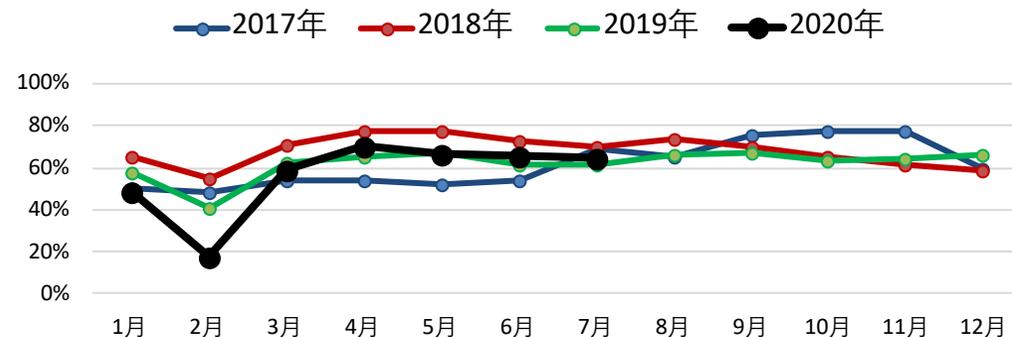
资料来源：我的有色，信达期货

图31、铜板带企业产能利用率季节图



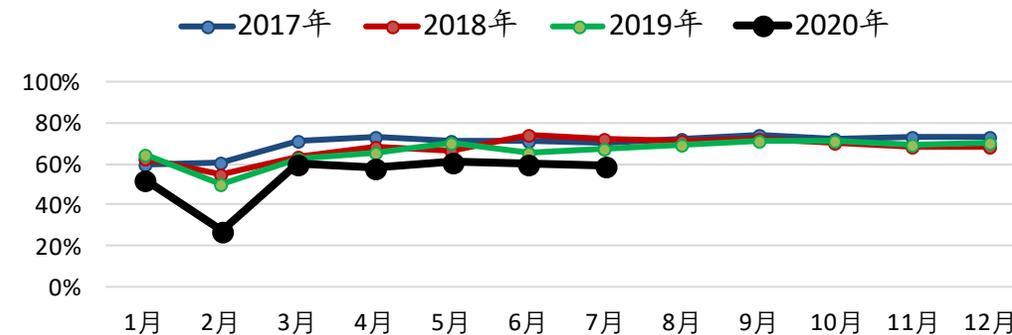
资料来源：我的有色，信达期货

图30、铜杆企业产能利用率季节图



资料来源：我的有色，信达期货

图32、铜棒企业产能利用率季节图



资料来源：我的有色，信达期货

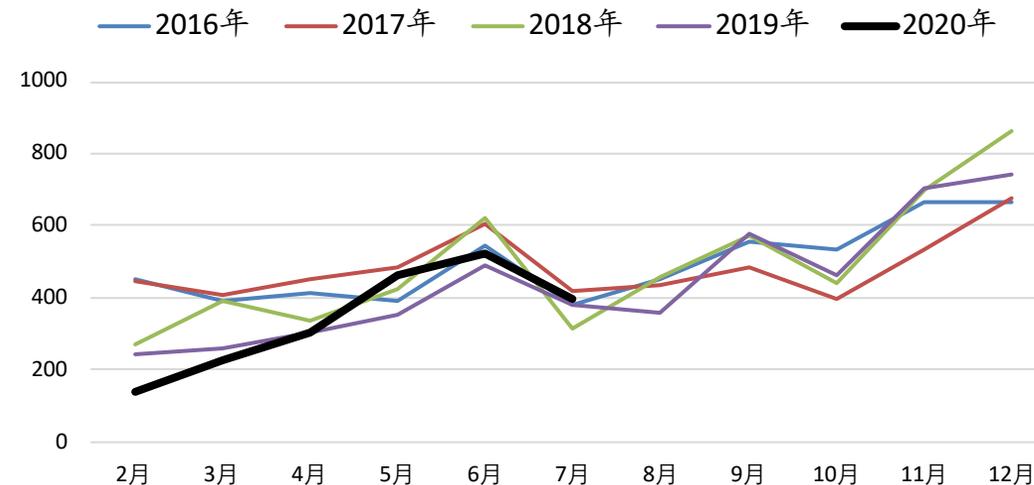
基本面分析——需求端：终端消费（电力）

图33、电网基本建设投资额（单位：亿元）



资料来源：WIND，信达期货

图34、电网基建投资额季节图（单位：亿元）



资料来源：WIND，信达期货

2020年7月国内电网基本建设投资396亿元，同比增加5.04%，1-7月累计投资额2053亿元，累计同比增加1.60%，电网投资额从2月受疫情影响同比下降43.50%到6月环比回正，再到7月环比增加，说明国内基础建设复工复产整体良好，带动铜消费有一定程度的回升。

基本面分析——需求端：终端消费（家电）

图35、空调产量（单位：万台）



资料来源：WIND，信达期货

图36、洗衣机产量（单位：万台）



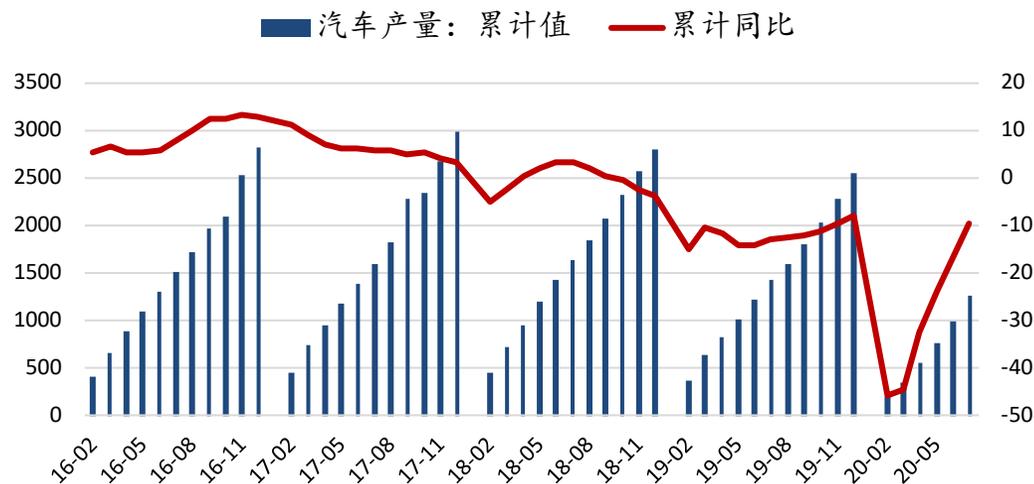
资料来源：WIND，信达期货

7月国内空调产量1939万台，同比增加3.41%，2020年1-7月空调产量12353万台，去年同期13853万台，累计同比减少14%，2月份累计同比减少40.2%，环比连续5个月修复。

7月国内洗衣机产量694.7万台，同比增加35.9%，2020年1-7月洗衣机产量3984.9万台，去年同期4243.7万台，累计同比减少2.6%，同上月相比，环比修复4.6%。

基本面分析——需求端：终端消费（汽车）

图37、汽车产量（单位：万辆）



资料来源：WIND，信达期货

图38、新能源汽车产量（单位：万辆）



资料来源：WIND，信达期货

7月国内汽车产量257.6万辆，与去年同期相比增加16.56%。7月份国内汽车累计产量1254.5万辆，同比减少9.7%。

7月份国内新能源汽车产量11.4万辆，去年同期相比增加14%。与7月份国内新能源汽车累计产量51万辆，同比减少29.8%。

基本面分析——需求端：终端消费（房地产）

图39、商品房销售面积（单位：万平方米）



资料来源：WIND，信达期货

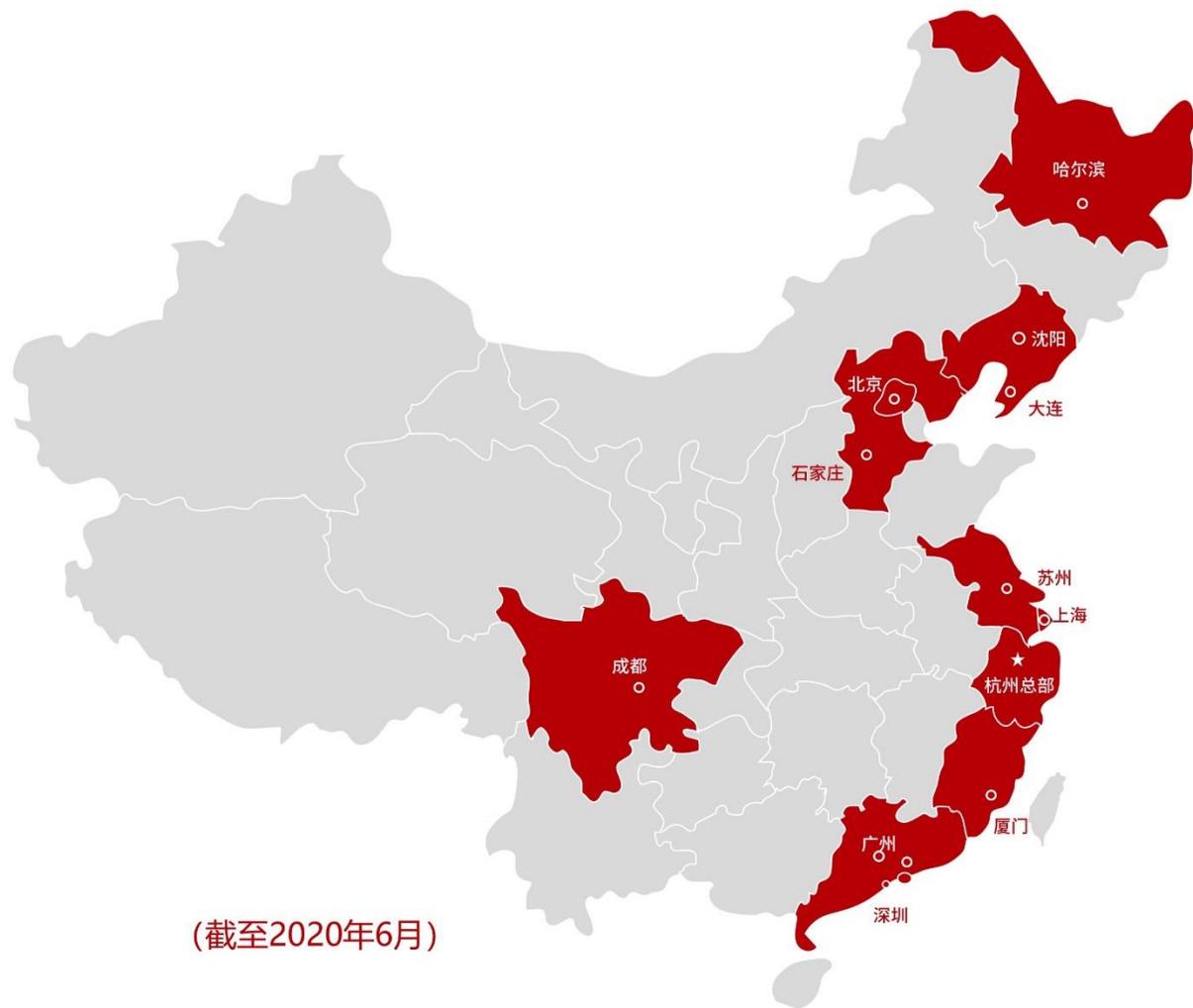
图40、房屋新开工面积（单位：万平方米）



资料来源：WIND，信达期货

7月份国内商品房销售面积14228万平方米，同比增加9.46%，2020年1-7月商品房销售面积83631万平方米，去年同期88783万平方米，累计同比减少5.8%。

7月份国内房屋新开工面积25558万平方米，同比增长26.5%，2020年1-7月房屋新开工面积120031万平方米，去年同期125715万平方米，累计同比减少4.5%。



公司分支机构分布

7家分公司 11家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。

地址：杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20层

邮编：311215

电话：0571-28132578

网址：www.cindaqh.com

