

信达—沪铜周报

美股暴跌避险升温

铜价承压维持震荡

2020年9月13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先扬后抑, 原油、美股大幅下跌, 避险情绪升温。上周五日盘收盘51650元, 本周五为51680元, 上涨0.05%, 本周盘面最高52840元, 最低51200元, 本周全市成交量64.67万手, 较上周减少5381手, 持仓方面, 为10.94万手。宏观层面, 本周原油和美股大跌, 市场避险情绪升温, 美元指数回落, 铜价有较大的波动仍区间震荡, **宏观情绪有所回落**。疫情方面, 全球新冠肺炎每日确诊人数仍在30万上下波动, 秘鲁疫情有所好转下半周回落至日增6000人水平但仍居高位, **持续的疫情给全球整体宏观带来较大的风险**。供给层面, 8月智利铜出口环比下降11%, 是1月份以来最大跌幅, **整体全球铜矿供应端仍偏紧**; 废铜方面, 8月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, 本周现货市场整体呈现供需两弱局面, 交投活跃度不高, 升水变化不大。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区间震荡, 后市有望持续走强。
- **操作建议:** 建议投资者多单继续持有, 谨慎追多; 关注回调做多机会。
- **风险提示:** 电网订单持续性、房市调控升级、疫情反复可能

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	51650	51680	30	0.06%	2.66%	10.07%	16.03%
	LME3月收盘价	6780	6715	-65	-0.96%	4.84%	16.72%	20.23%
	COMEX主力收盘价	3.075	3.044	-0.031	-0.99%	6.84%	18.24%	19.84%
	沪伦比值	7.62	7.70	0.08	1.09%	-2.00%	-5.50%	-4.12%
现货价格	长江有色	51500	51550	50	0.10%	1.50%	8.78%	17.03%
	废铜	49025	49237	212	0.43%	2.43%	8.15%	13.45%
	现货TC(周)	48	48	0	0.00%	-2.04%	-8.57%	-33.79%
价差/比价	国内升贴水	75	100	25	33.33%	0.00%	766.67%	600.00%
	LME升贴水	19.5	21.5	2	10.26%	605.88%	193.48%	309.76%
	连三-连续	-70	30	100	142.86%	0.00%	110.34%	-93.88%
	洋山铜溢价	66.5	62	-5	-6.77%	-21.02%	-24.85%	-2.36%
	精废铜价差	2475	2313	-162	-6.55%	-	-	-
	进口盈亏	-387.17	-546.65	-159	-41.19%	-	-	-
相关市场价格	美元指数	92.8208	93.2511	0	0.46%	-0.43%	-3.63%	-3.42%
	标准普尔500指数	3426.96	3340.97	-86	-2.51%	0.22%	11.29%	15.92%
	上证指数	3355.37	3260.35	-95	-2.83%	-2.39%	11.62%	8.80%
仓单	SHFE仓单	58606	64921	6315	10.78%	-0.20%	53.98%	-68.65%
	FTC基金净多持仓(周)	53584	55954	2370	4.42%	62.49%	431.98%	244.47%
库存	SHFE库存(周)	176873	176795	-78	-0.04%	2.52%	26.36%	-48.77%
	LME库存	82450	75550	-6900	-8.37%	-34.09%	-67.38%	-60.33%
	COMEX库存	83654	82352	-1302	-1.56%	-6.96%	15.78%	196.00%
	保税区库存(周)	22.85	22.85	0	0.00%	0.88%	26.24%	-36.79%

资料来源：WIND，信达期货

◆ 宏观资讯

- 北京时间12日凌晨，美股周五收盘涨跌不一。本周三大股指悉数走低，其中纳指一周跌幅约5.3%，录得3月以来最大周跌幅。道指涨131.06点，或0.48%，报27665.64点；纳指跌66.05点，或0.60%，报10853.55点；标普500z指数涨1.78点，或0.05%，报3340.97点。本周美股出现大幅波动，道指一周下跌2.3%，纳指下跌约5.3%，标普500指数下跌3.4%。
- 本周三上午9:30，国家统计局发布8月份CPI数据，前值2.7%，预期2.41%，今值2.4%。
- 欧元区第二季度GDP终值同比萎缩14.7%，预期萎缩15%，初值萎缩15%。

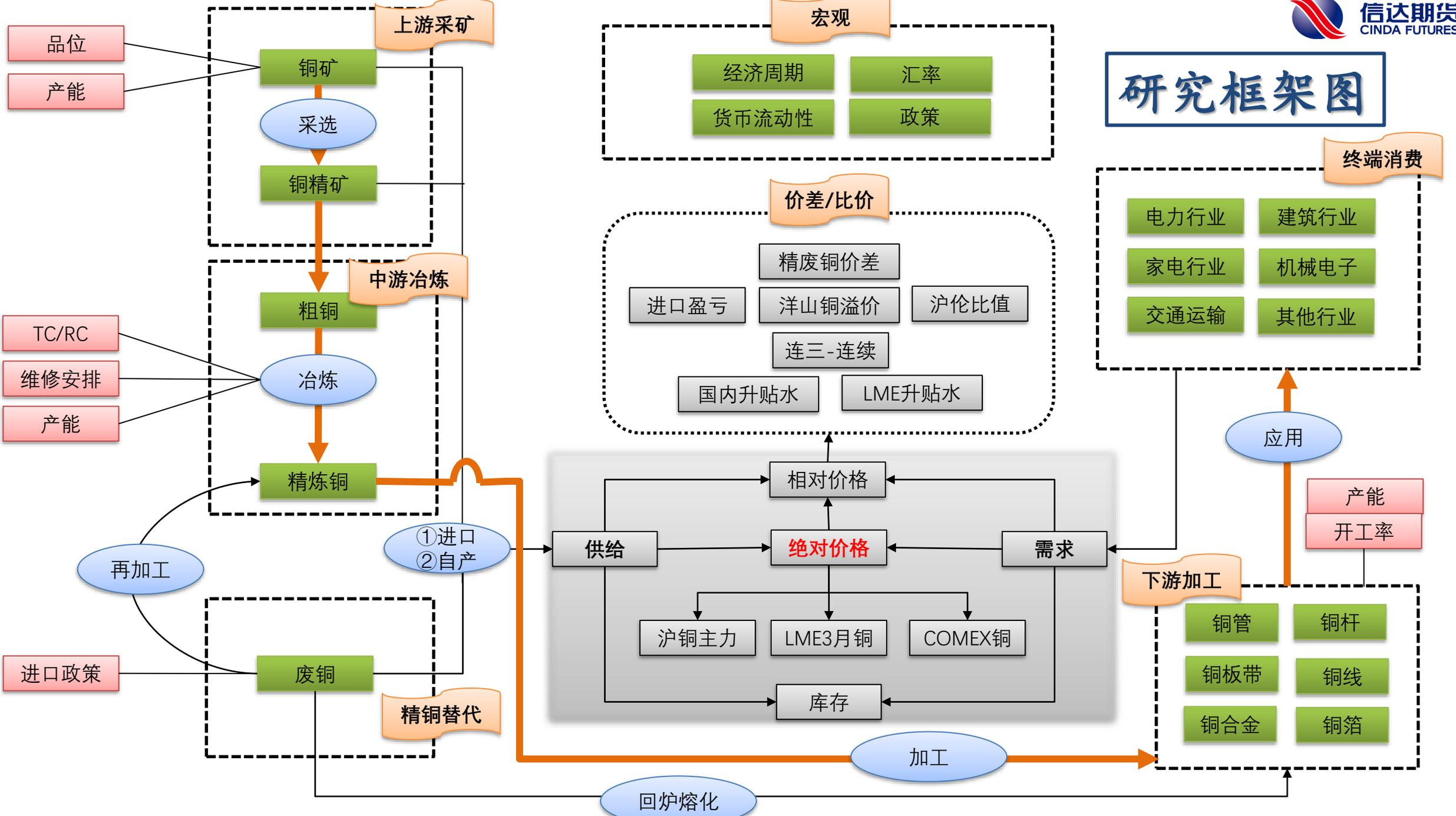
◆ 行业资讯

- 中国汽车流通协会：8月汽车消费指数为76.6，较上月有所上升，9月汽车市场进入旺季，叠加车展、新车上市、政策等因素，汽车销量预计增长较多。
- Kakula铜矿预计2021年三季度投产，目前Kakula选矿厂正在安装球磨机和其他设备，预计矿石年处理量达380万吨。目前Kakula和Kansoko矿区原矿库存约67万吨，8月库存平均品位为3%-5%，预计9月开始作业将过渡到高品位矿区。
- 根据智利央行周一发布的贸易数据，8月份智利铜的发货量为27.6亿美元，比7月份下降11%。这是自一月份以来最大的跌幅。尽管市场更关注数量而非收入，因为收入的变化也反映了价格走势，但八月的平均铜期货略高于七月。这表明 当统计机构在本月晚些时候公布该数据时，8月份产量的下降幅度更大。智利占全球铜产量的四分之一。

行情回顾——市场跟踪

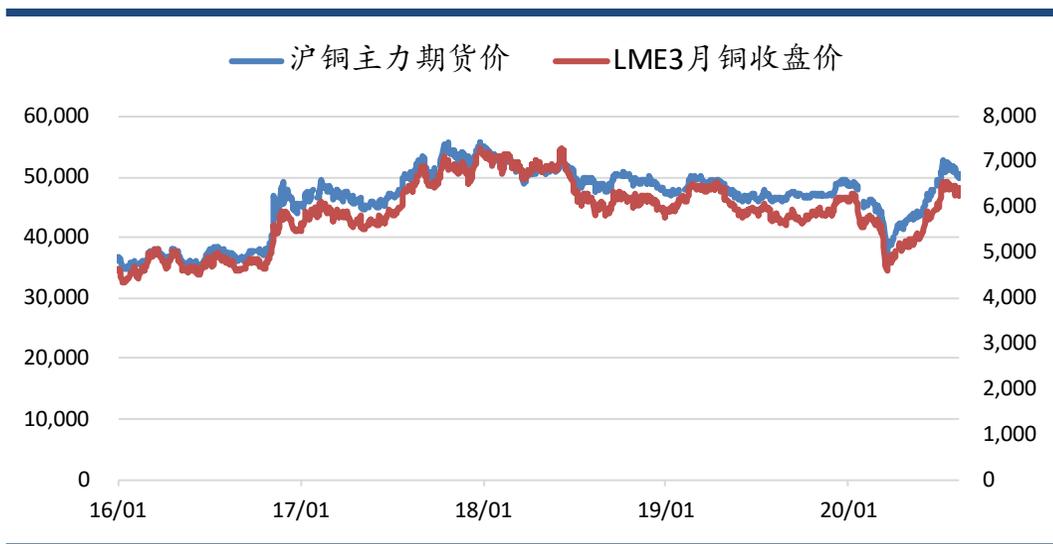
- **期货价格：**本周沪铜主力合约CU2010先扬后抑，原油、美股大幅下跌，避险情绪升温。上周五日盘收盘51650元，本周五为51680元，上涨0.05%，本周盘面最高52840元，最低51200元，本周全市成交量64.67万手，较上周减少5381手，持仓方面，为10.94万手。
- **现货价格：**长江有色1#电解铜现货价格周一报52630元，周五报51550元，周内跌幅2.05%。
- **升贴水：**本周现货升水较上周有所扩大，由上周五的升75元/吨扩大到本周五升100元/吨。外盘方面，LME本周升水小幅扩大，由上周的升19.5美元扩大到本周四升21.5美元。
- **废铜：**本周精废价差缩窄162元，周五广州光亮铜精废价差在2313元/吨，精废铜价差从高位回落，价差缩小使得废铜替代精铜作用减小。
- **进口盈亏：**本周进口亏损有所扩大，周五报亏损546.65/吨。沪伦比值从上周的7.62上升至本周五7.7。
- **库存：**本周上期所库存减少78吨；LME全球库存减少6900吨，环比降幅8.37%，库存已降至2005年12月以来最低水平；COMEX铜库存为8.24万短吨，较上周减少13002短吨，全球库存维持历史低水平。
- **宏观：**受美股暴跌影响，本周资本市场避险情绪升温，周内美元指数攀高回落，同期有色金属普遍震荡；国内A股周内下跌95点，至3260点，跌幅2.83%。
- **供给：**8月智利铜出口环比下降11%，是1月份以来最大跌幅，全球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



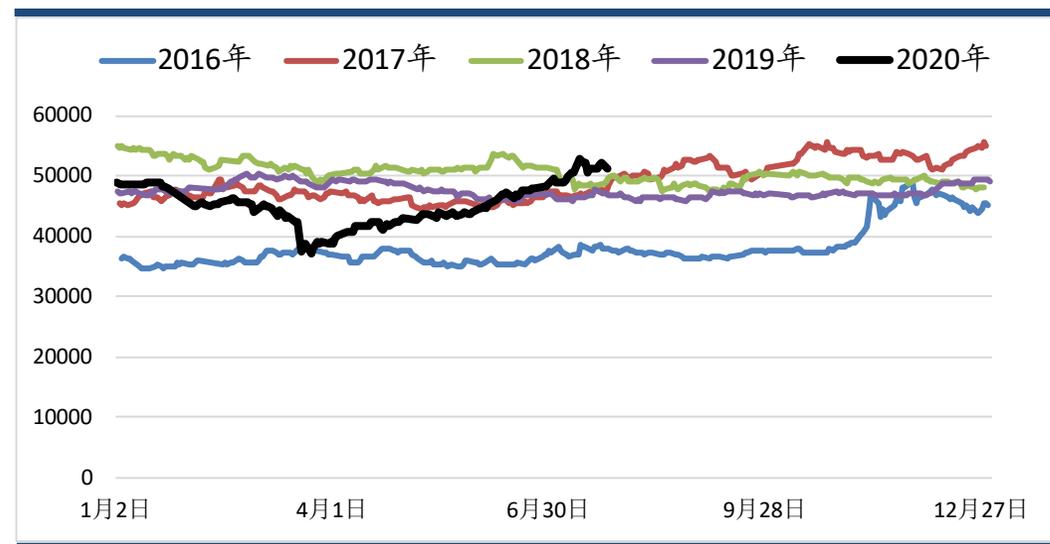
市场结构——期货价格

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）

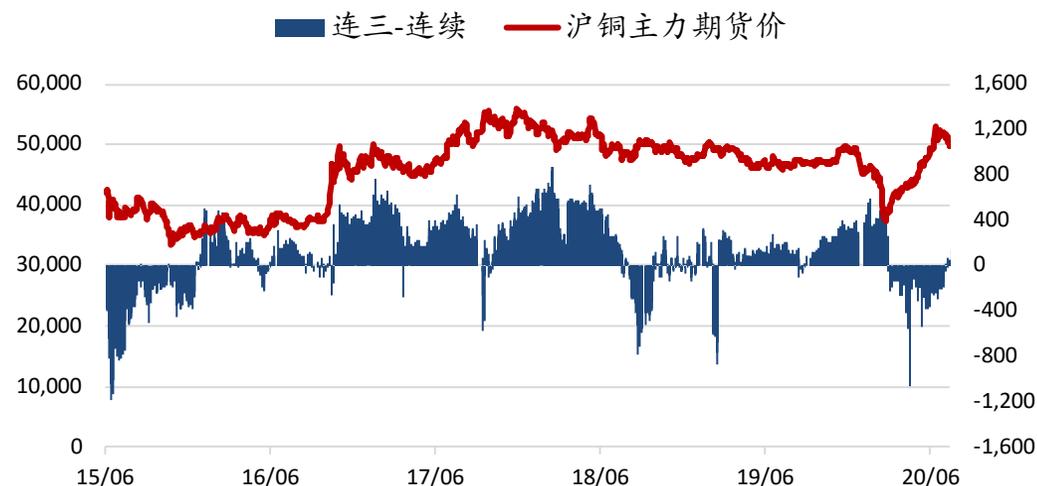


资料来源：WIND，信达期货

本周沪铜主力合约CU2010先扬后抑，原油、美股大幅下跌，避险情绪升温。上周五日盘收盘51650元，本周五为51680元，上涨0.05%，本周盘面最高52840元，最低51200元，本周全市成交量64.67万手，较上周减少5381手，持仓方面，为10.94万手。

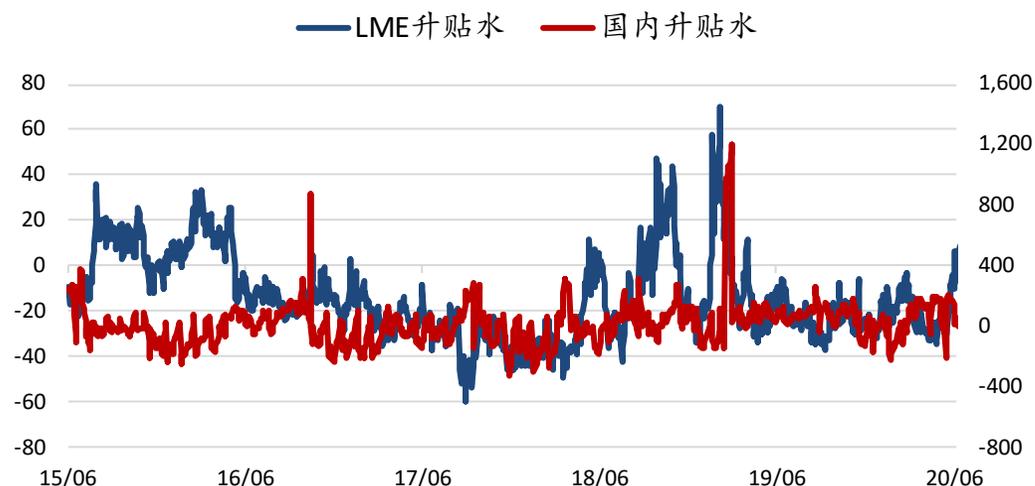
市场结构——跨期价差与升贴水

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）



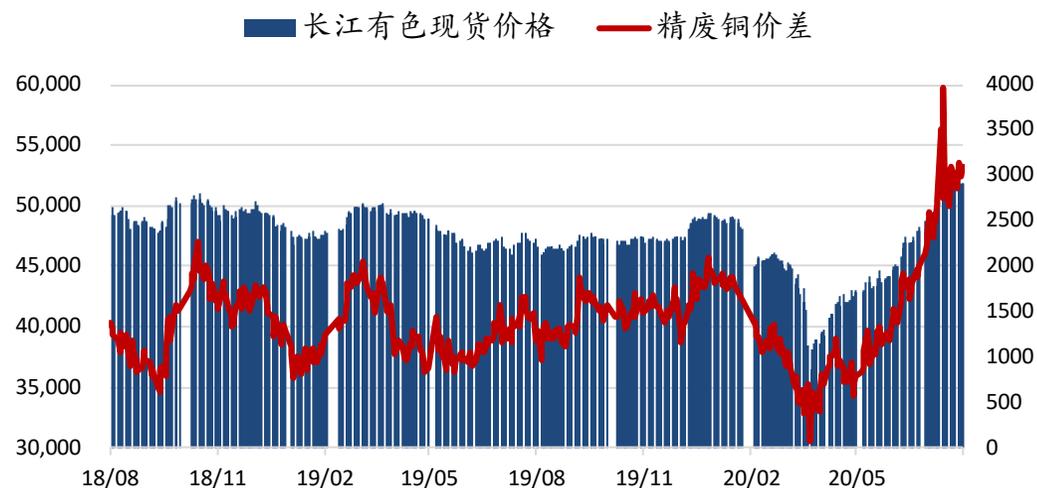
资料来源：WIND，信达期货

本周沪铜主力合约CU2010周内先扬后抑，周内跌幅0.37%，截止9月11日收盘，沪铜主力合约收于51680元。本周连三-连续跨期价差由铁水变为升水，上升100元/吨，至升30元/吨。

升贴水方面，截止本周五，国内1#电解铜报升水100元/吨，本周上海市场周内升水稳步回升，市场成交表现一般，库存下滑；广东市场周内升贴水报价下滑，好铜报升水30元/吨至升水60元/吨，平水铜报贴水60元/吨-贴水30元/吨，市场出货情绪占主导，部分持货商低价甩货。伦铜现货本周升水幅度上升，截止周四报升21.5美元/吨。

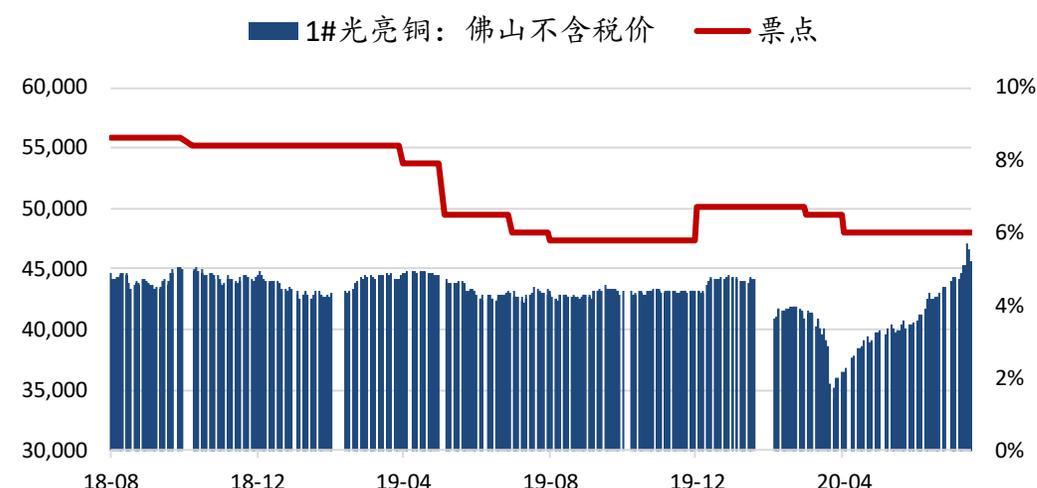
市场结构——精废价差

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49237元/吨，相比上周上升212元，精废价差2313元/吨，环比下降162元/吨。

本周精废铜价差继续有一定程度的缩窄，废铜替代精铜生产比例有所下降，一定程度释放精炼铜的需求，理应有库存释放动能，但下游需求仍未有太大起色，上期所库存基本不变。

8月末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。

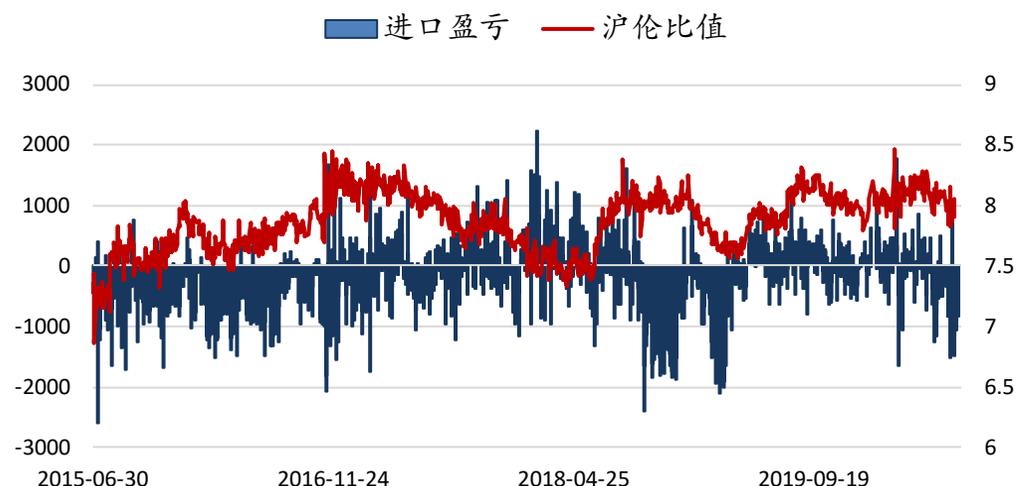
市场结构——进口盈亏

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）



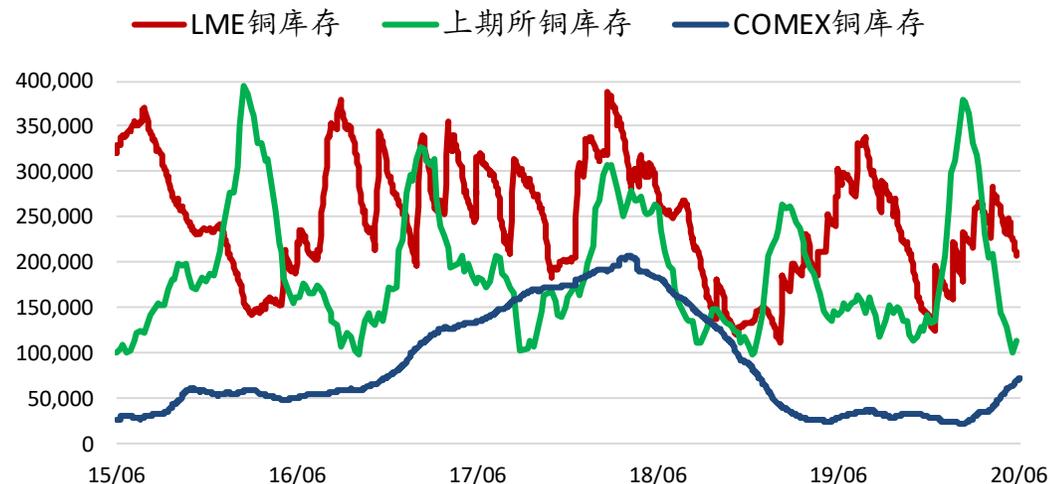
资料来源：WIND，信达期货

洋山铜溢价本周下降4.5美元，报62美元/吨，处于近5年平均水平。

进口盈亏方面，进口亏损有所扩大，截至本周五，进口亏损为546.65元/吨，下游现货成交表现僵持。沪伦比值增加0.08，截止9月11日，为7.7。

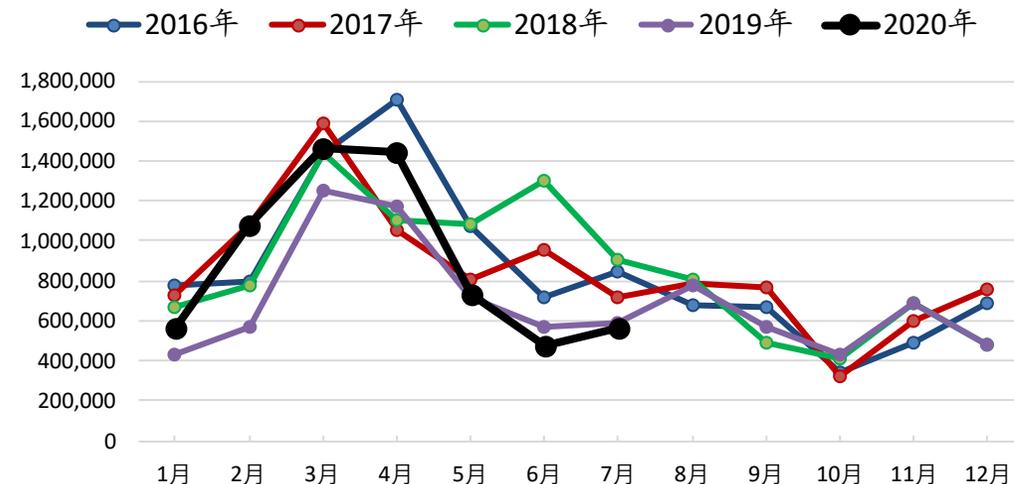
市场结构——库存

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）

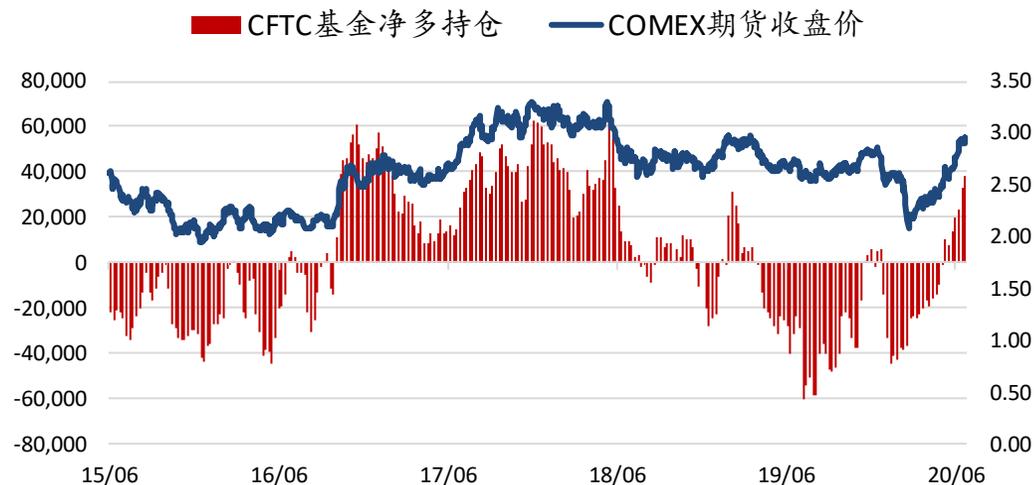


资料来源：WIND，信达期货

库存方面，LME库存延续下行势头，本周下降6900吨，已下降至2005年12月以来最低水平；上期所库存本周库存基本不变，减少78吨；COMEX铜库存环比减少1302短吨。全球铜库存仍处于低水平。

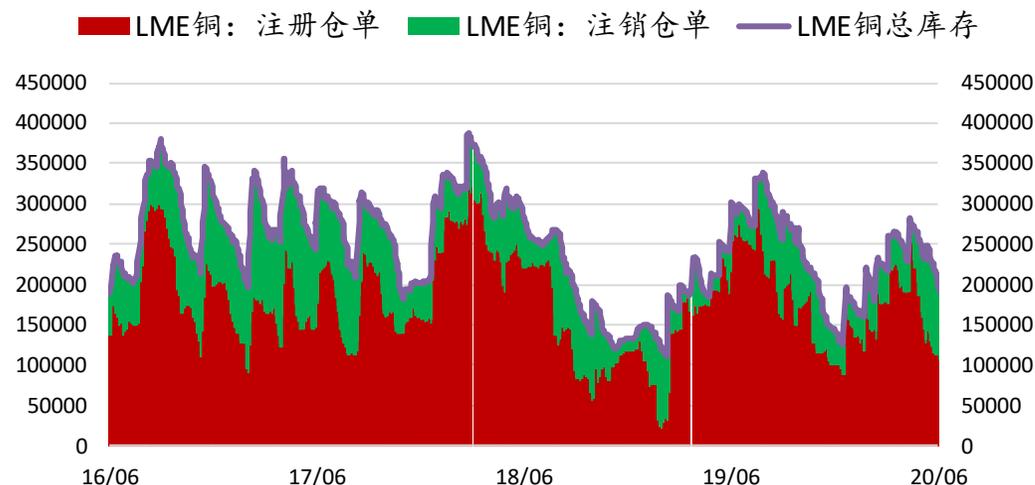
市场结构——仓单

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）

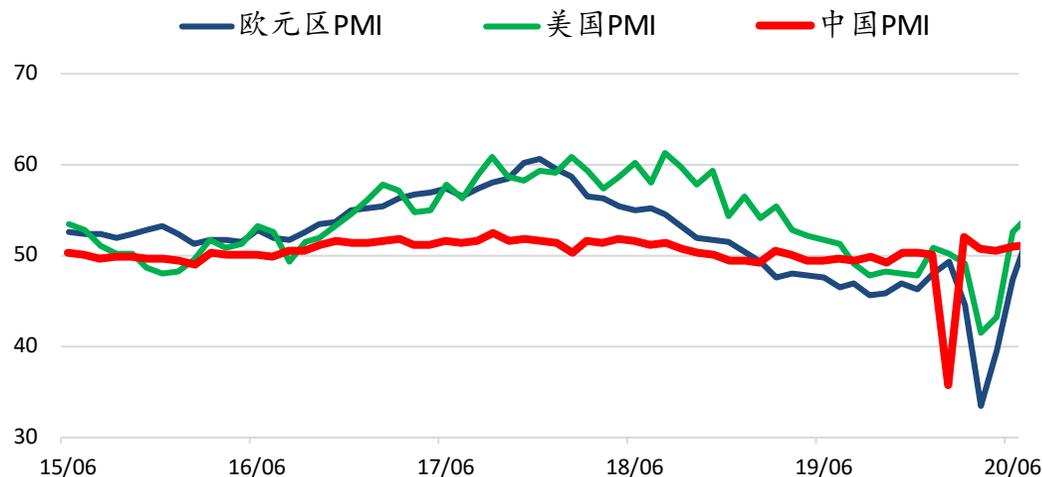


资料来源：WIND，信达期货

仓单方面，本周LME铜库存持续去化，注册仓单减少增加5900吨，至38925吨，注销仓单下降1000吨，至36625吨。CFTC基金净多持仓方面，截止9月8日，该项数据为55954张，环比增加2370张，上升4.42%。

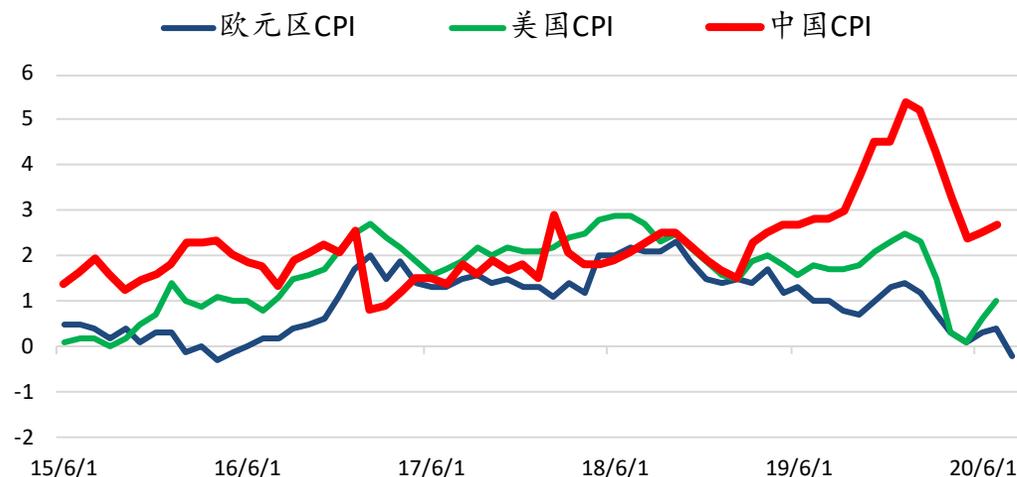
基本面分析——国际宏观

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



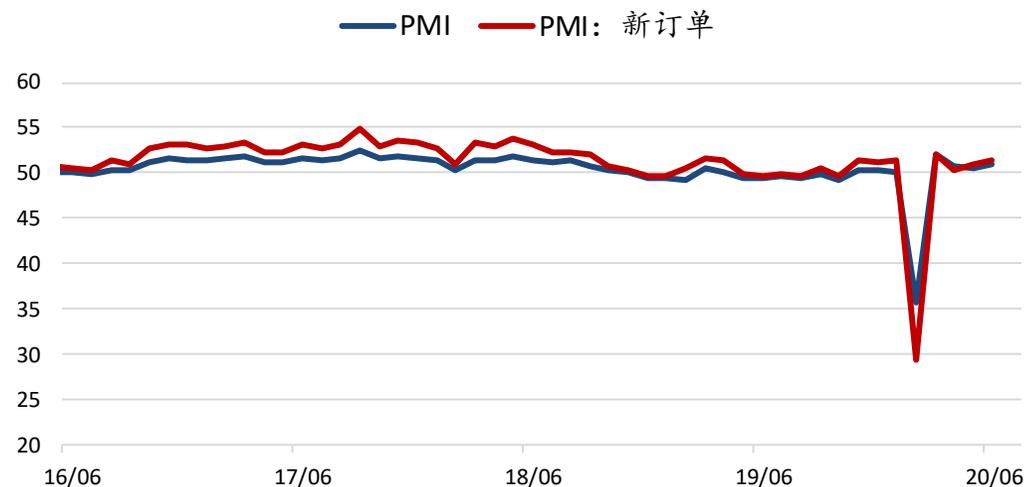
资料来源：WIND，信达期货

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。

本周一，国家统计局发布数据显示，8月份，中国制造业PMI为51.0%，比上月略降0.1个百分点，制造业PMI连续六个月位于荣枯线上。欧元区8月制造业PMI终值为51.7，预期为51.7，初值为51.7，符合预期。

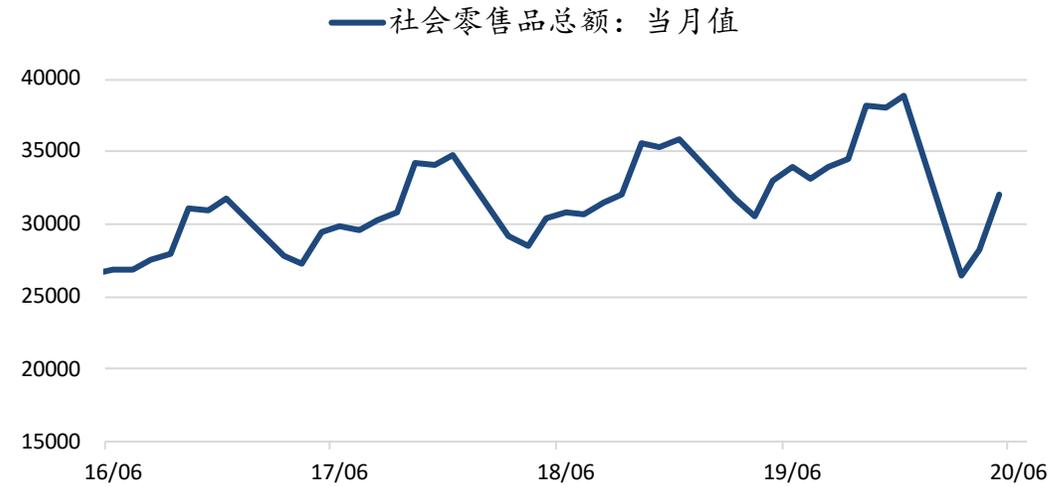
基本面分析——国内宏观

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）



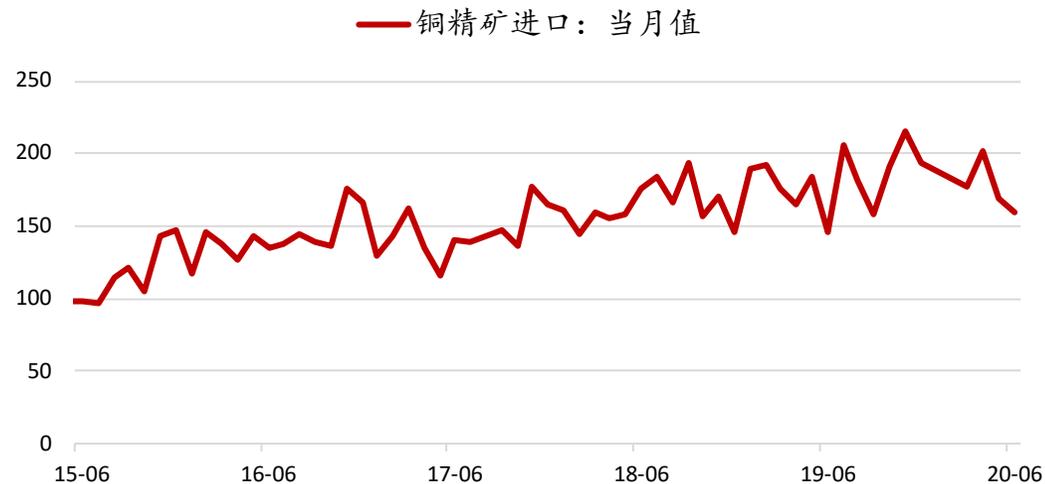
资料来源：WIND，信达期货

国内经济保持修复态势，8月份PMI数据报51%，较上个月减少0.1%，PMI新订单数据为52%，较上个月增加0.3%，国内经济保持修复态势。新订单PMI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。

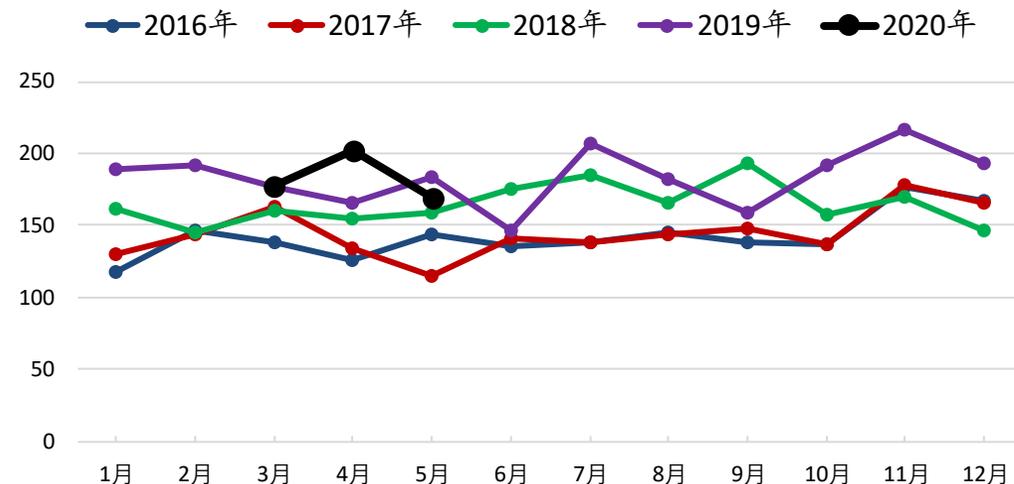
基本面分析——供给端：铜精矿进口

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）



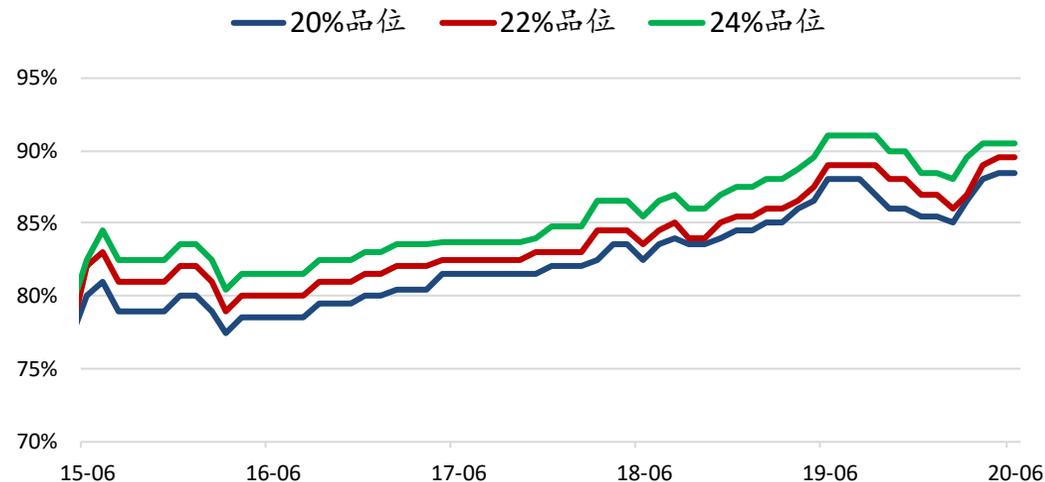
资料来源：WIND，信达期货

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，9月铜精矿进口量处于低位，7-8月份，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，先已进入9月，下游消费预计逐渐好转，后市铜进口有望走强。

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

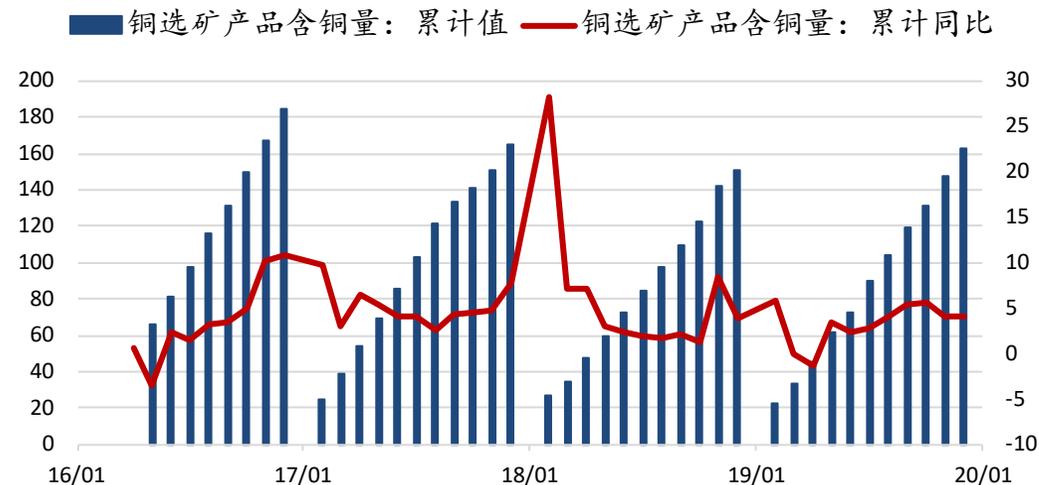


资料来源：WIND，信达期货

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

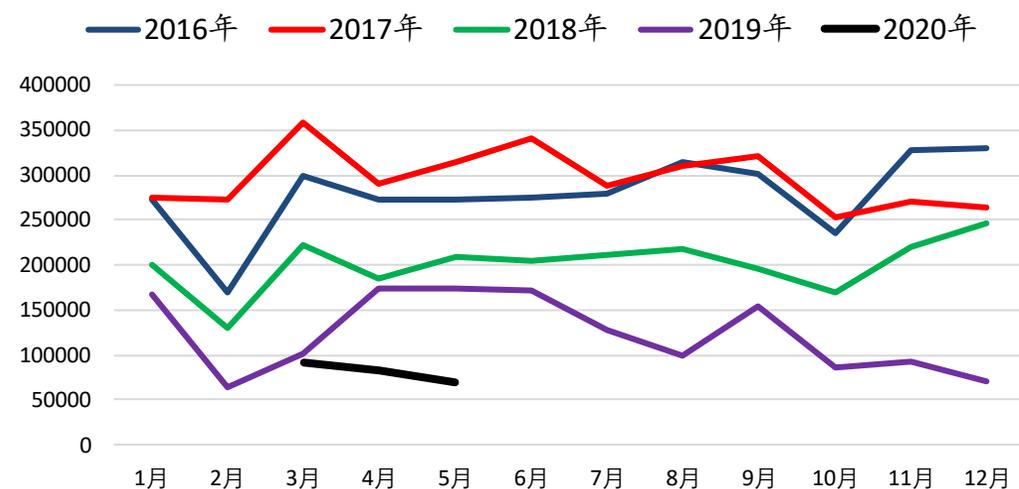
基本面分析——供给端：废杂铜

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）



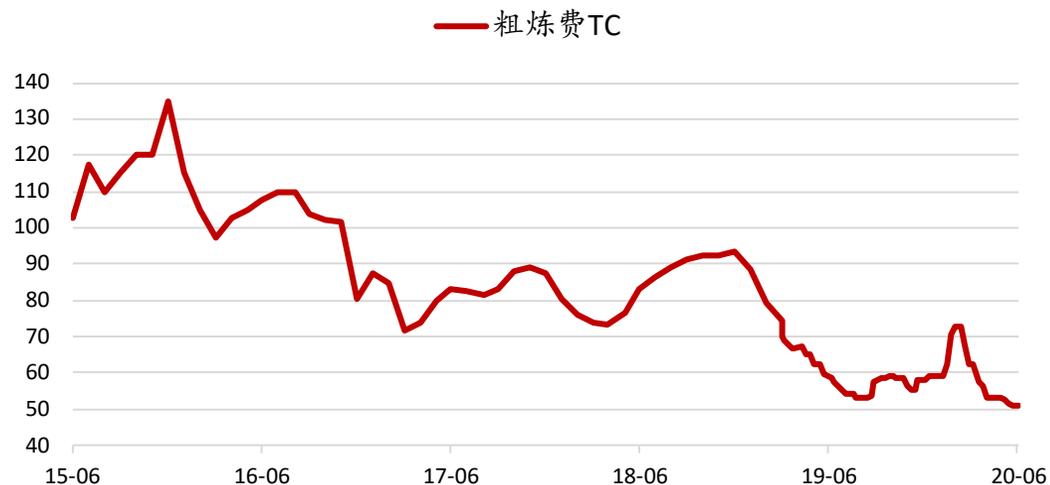
资料来源：WIND，信达期货

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。

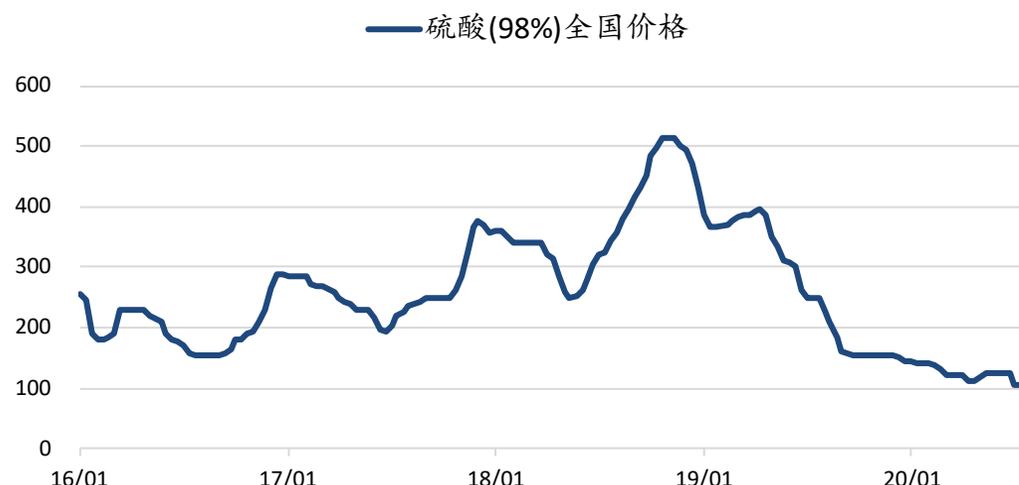
基本面分析——供给端：粗炼费TC与硫酸价格

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31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

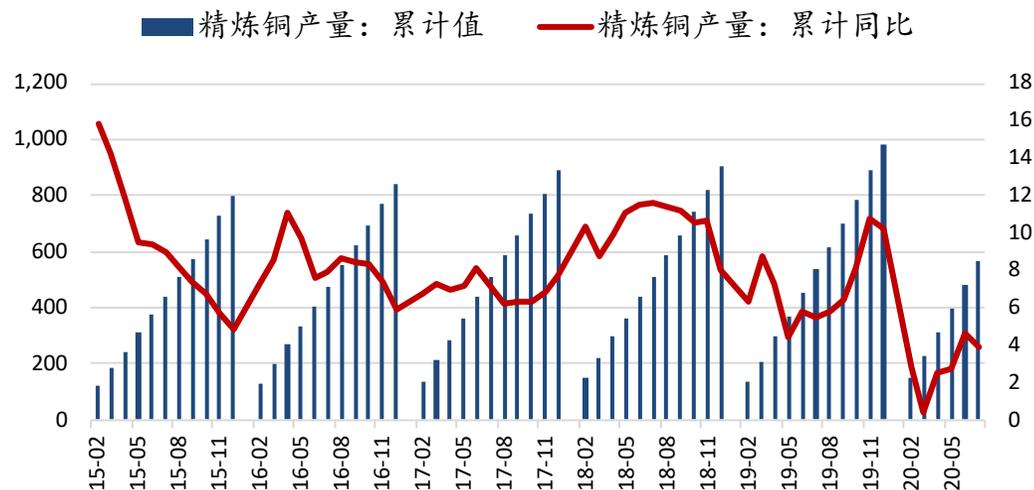
表4、冶炼企业近期检修情况

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

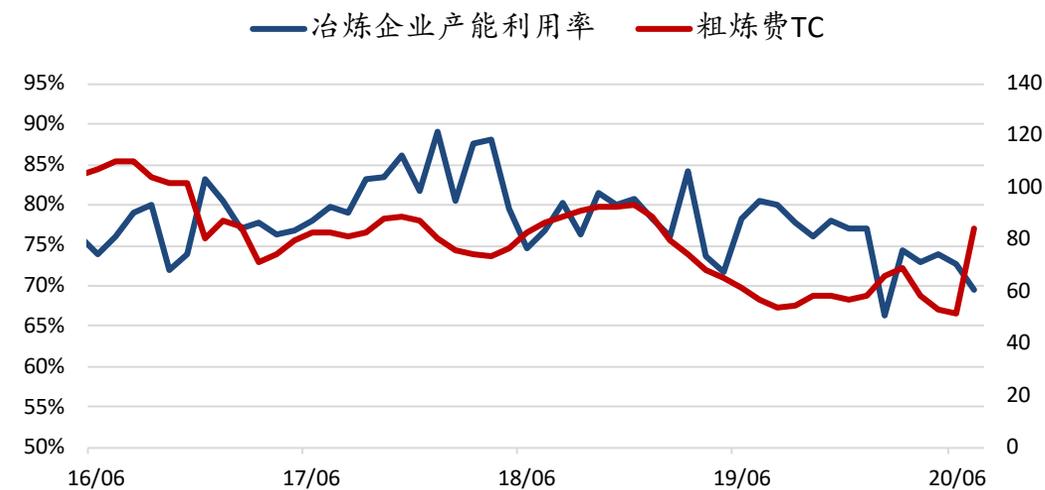
基本面分析——供给端：冶炼产量和开工情况

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



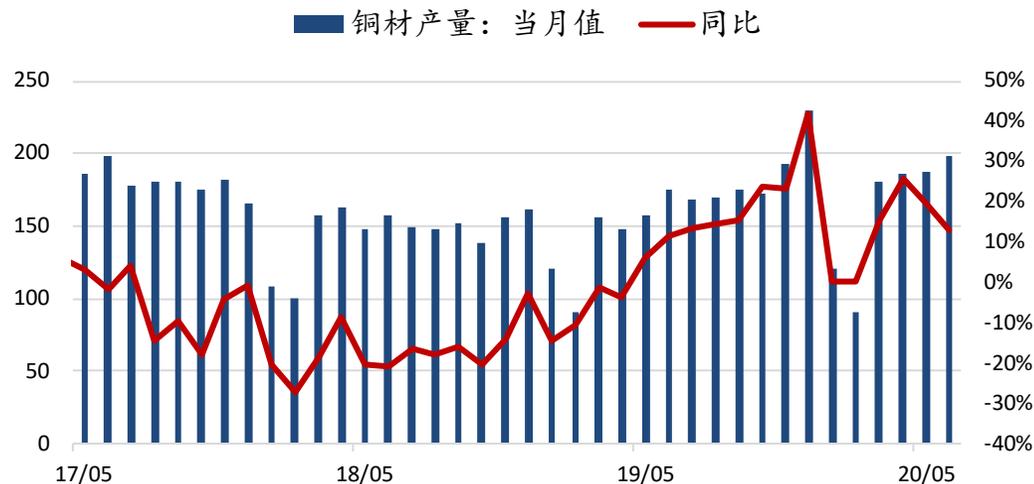
资料来源：WIND，信达期货

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。9月有1家企业检修，预计影响精炼铜产量4万吨。

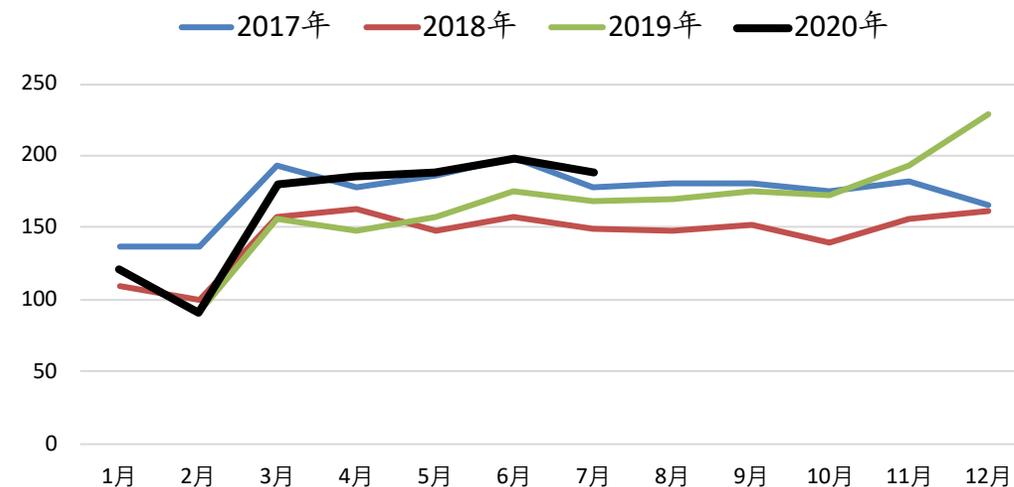
基本面分析——供给端：铜材产量

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。

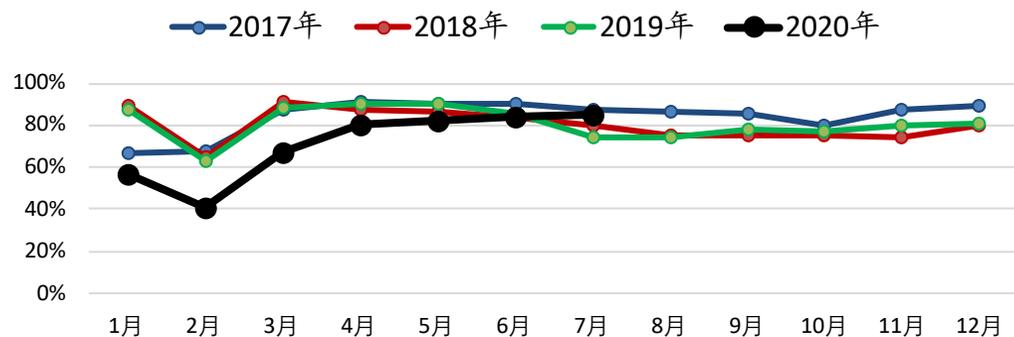
表5、下游企业产能利用率环比、同比

	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

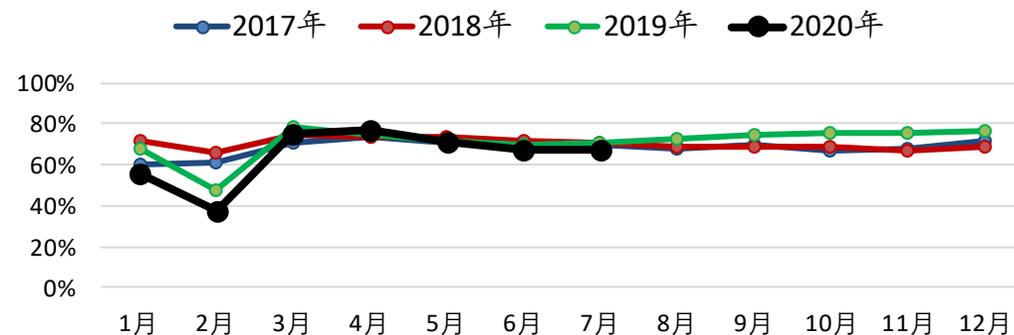
基本面分析——需求端：下游企业产能利用率

图29、铜管企业产能利用率季节图



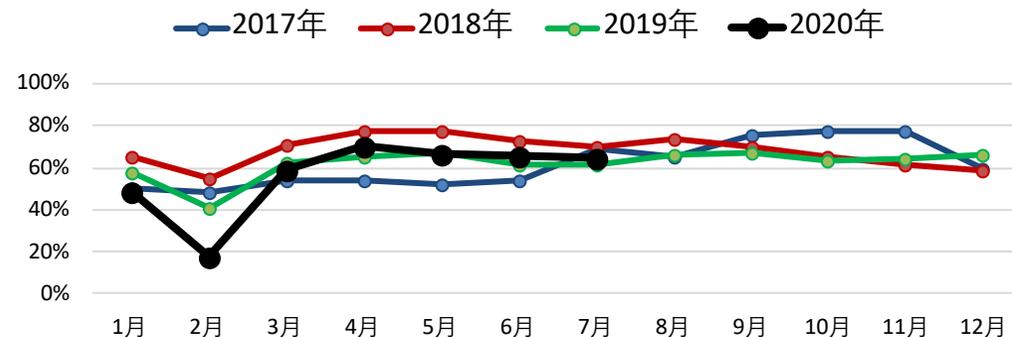
资料来源：我的有色，信达期货

图31、铜板带企业产能利用率季节图



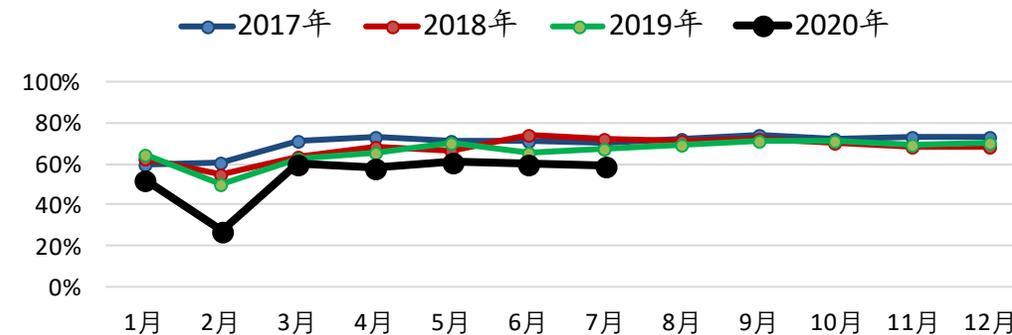
资料来源：我的有色，信达期货

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

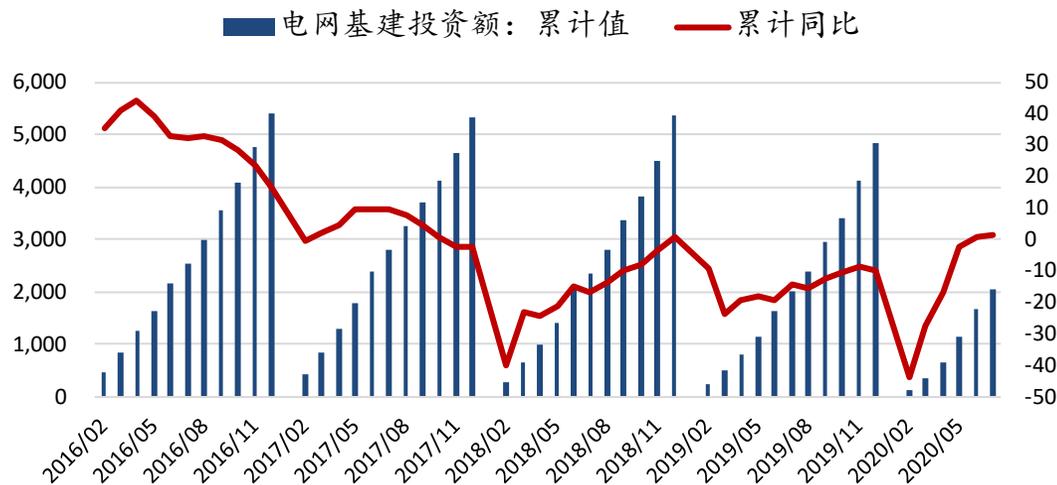
图32、铜棒企业产能利用率季节图



资料来源：我的有色，信达期货

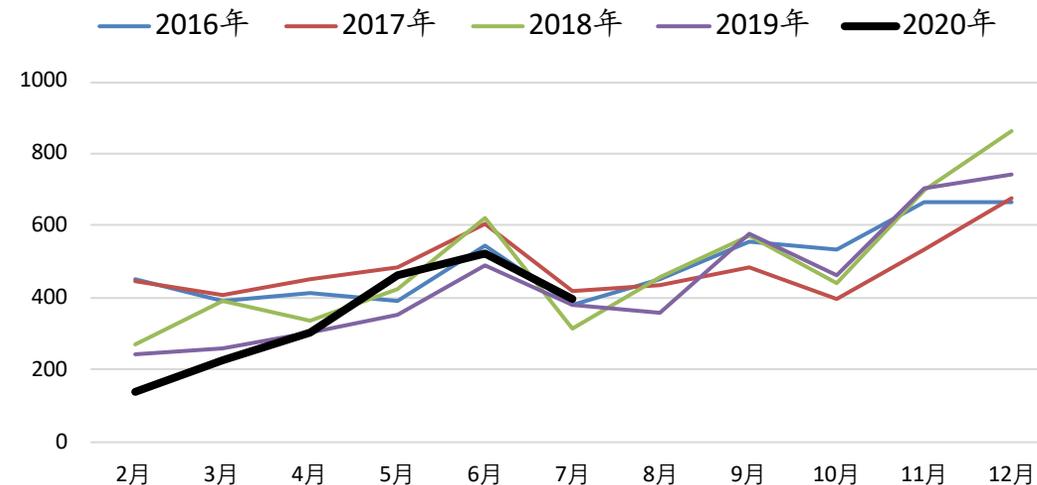
基本面分析——需求端：终端消费（电力）

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）

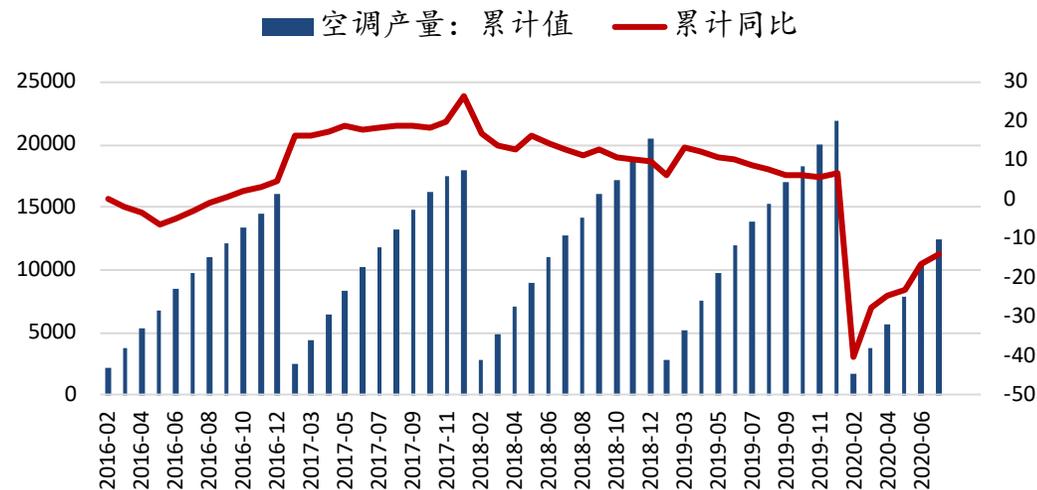


资料来源：WIND，信达期货

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）



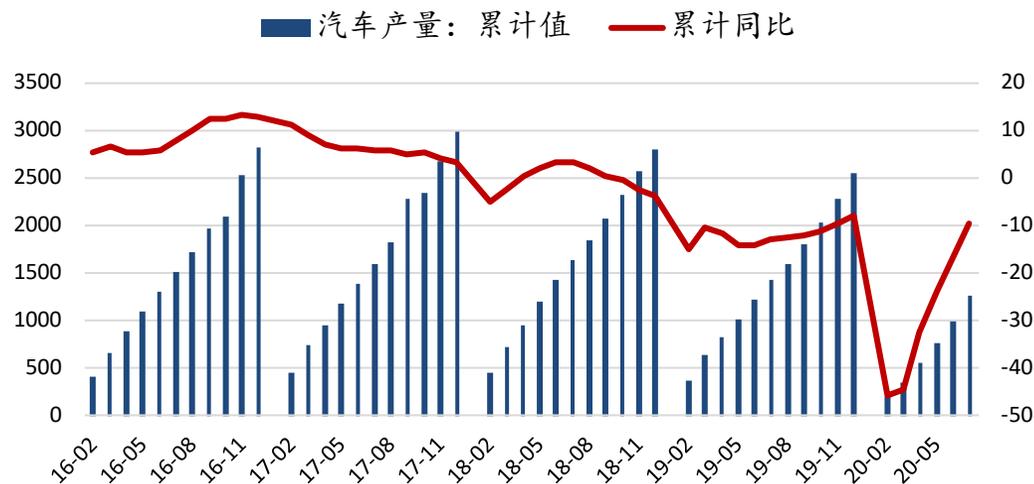
资料来源：WIND，信达期货

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

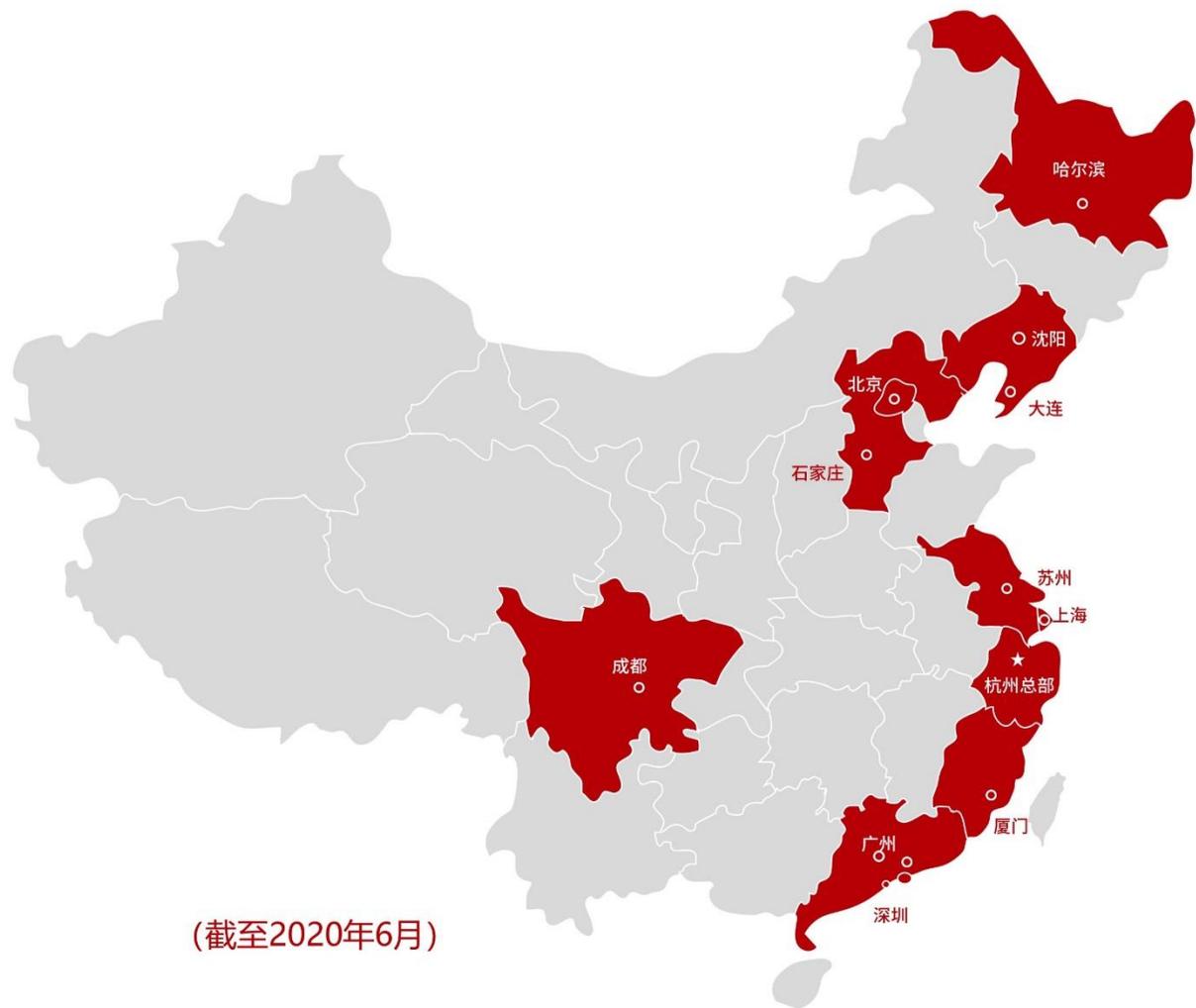
图40、房屋新开工面积（单位：万平方米）



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

