

2021年5月24日 星期一



## 铜周报

联系人 徐舟  
电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn  
电话 021-68555105

### 视点及策略摘要

品种	政策是最大基本面，铜价维持谨慎观点	中期展望	
铜	<p>上周国内外铜价都出现了大幅回落的走势，价格自高点回落了超过 8% 的幅度，目前来看还没有明显的企稳迹象。铜价回落的直接原因在于市场对于监管的预期，在国常会连续提及大宗商品价格涨势之后，引发了市场对于政策调控的预期，大宗商品的涨势也是戛然而止，出现了大幅回落。但铜价走低的根本原因还是在于价格的过快上涨，脱离了基本面范畴，特别是五一长假之后的短期拉升，完全是情绪和资金的助涨助推。目前来看，高价的负作用也是逐步显现，国内消费旺季不旺，现货市场需求疲弱，现货一直处于大幅贴水状态，国内库存也是去库不畅，5 月底库存依然有所攀升。中游的铜材表现，5 月份铜线缆终端行业消费受高铜价抑制环比有所回落，不及预期，预计 5 月电线电缆企业的开工率仍难达到往年同期水平。总而言之，我们认为政策监管是当前市场最大的基本面，短期内铜价仍将保持弱势回调格局，中期来看，铜价企稳的关键还是在于需求的回暖，等待下游需求再度入市，根据我们预测，或许未来的淡季到来之际，需求作用才有望逐步显现。整体而言，当前我们需要继续保持谨慎态度，等待未来的供需情况进一步明确。</p>	中长期偏多	
	<p>操作建议：</p>		建议观望
	<p>风险因素：</p>		全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期

## 一、交易数据

### 上周市场重要数据

合约	5/14	5/21	涨跌	单位
SHFE 铜	74750	72160	-2590	元/吨
LME 铜	10230	9901	-329	美元/吨
沪伦比值	7.29	7.29	0	
上海库存	229179	221124	-8055	吨
LME 库存	121250	126675	+5425	吨
保税库存	42.5	42.9	+0.4	万吨
现货升水	-130	-70	+60	元/吨
精废价差	2850	2612	-238	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：wind 资讯，金源期货

## 二、行情评述

上周国内铜价走势回落为主，价格连续第二周大幅走低。周初，铜价并没有延续此前回落走势，而是出现上涨，周二更是最高至 76450 元/吨；但是进入下半周，在大宗商品全面回落的背景下，铜价也出现了单边下跌走势，价格不断创出低点，至周五，铜价更是最低至 71760 元/吨，较高点已经回落超过 8.5%，最终收于 72160 元/吨，较此前一周下跌 2590 元，跌幅 3.46%。伦铜方面，伦铜上周同样大幅下跌，价格重返 1 万美金下方。周初，伦铜尚能在高位支撑，但是周三开始，伦铜价格节节回落，价格一个台阶一个台阶下行，至周五，最低至 9848 美元/吨，较高点回落超过 8%，最终收于 9901 美元/吨，较此前一周下跌 329 美元，跌幅 3.22%。整体来看，国内外铜价都出现了大幅回落情况，前期涨势已经暂告段落，未来走势回调为主。

现货方面：上周现货市场升贴水走势稳中有降，换月之后持稳为主。周初，上海电解铜现货对当月合约报于升水 70-升水 180 元/吨，均价升水 125 元/吨，较前一日跌 25 元/吨，换月后持货商无意会继续扩大贴水；周五，上海电解铜现货对当月合约报于贴水 180-贴水 80 元/吨，均价贴水 130 元/吨，较前一日上升 10 元/吨，进口窗口难以打开，库存在完成交割后有小降的迹象，但盘面尚未完全显现止跌回升的指引，现货贴水快速收窄恐为时尚早。

库存：截至 5 月 21 日，LME 铜库存较此前一周增加 5425 吨，COMX 库存较此前一周减少 1183 吨，SHFE 库存较此前一周减少 8055 吨，全球的三大交易所库存合计 40.43 万吨，较此前一周减少 0.38 万吨，较去年同期下降 9.35 万吨。保税区库存报 42.9 万吨，较此前一周增加 0.4 万吨。全球交易所库存整体依然处于低位，但其中国内库存去库缓慢，显现了去库依然并不顺利。

宏观方面：上周美股走势大幅波动，再次探底回升，整体依然处于高位；原油方面，上周原油价格高位宽幅波动，整体处于高位；美元方面，美元上周低位震荡，整体在前低附近得到支撑。整体来看，全球市场关注美债收益率变化和通胀情况。

上周国内外铜价都出现了大幅回落的走势，价格自高点回落了超过 8% 的幅度，目前来看还没有明显的企稳迹象。铜价回落的直接原因在于市场对于监管的预期，在国常会连续提及大宗商品价格涨势之后，引发了市场对于政策调控的预期，大宗商品的涨势也是戛然而止，出现了大幅回落。但铜价走低的根本原因还是在于价格的过快上涨，脱离了基本面范畴，特别是五一长假之后的短期拉升，完全是情绪和资金的助涨助推。目前来看，高价的负作用也是逐步显现，国内消费旺季不旺，现货市场需求疲弱，现货一直处于大幅贴水状态，国内库存也是去库不畅，5 月底库存依然有所攀升。中游的铜材表现，5 月份铜线缆终端行业消费受高铜价抑制环比有所回落，不及预期，预计 5 月电线电缆企业的开工率仍难达到往年同期水平。总而言之，我们认为政策监管是当前市场最大的基本面，短期内铜价仍将保持弱势回调格局，中期来看，铜价企稳的关键还是在于需求的回暖，等待下游需求再度入市，根据我们预测，或许未来的淡季到来之际，需求作用才有望逐步显现。整体而言，当前我们需要继续保持谨慎态度，等待未来的供需情况进一步明确。

### 三、行业要闻

1. 标普全球市场情报公司的最新研究发现，在调研的 400 多家矿业公司中，2020 年的实际资本支出下降了 8%，区域封锁迫使工人停工，并使全球供应链面临前所未有的压力。

2. 近日国常会提出，要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，要保持货币政策稳定性和人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，合理引导市场预期。此外美联储首次发出明确的政策转向信号，市场预期其退出宽松政策时间或将提前。

3. Wood Mackenzie 高级副总裁兼金属和矿业副董事长 Julian Kettle 警告投资者不要追逐铜价，因为当前的涨势可能严重损害市场的长期增长。在 Kettle 发出警告之际，铜价已大幅下跌，较近期创纪录高位下跌近 6%，并正在试探每磅 4.50 美元上方的重要支撑。

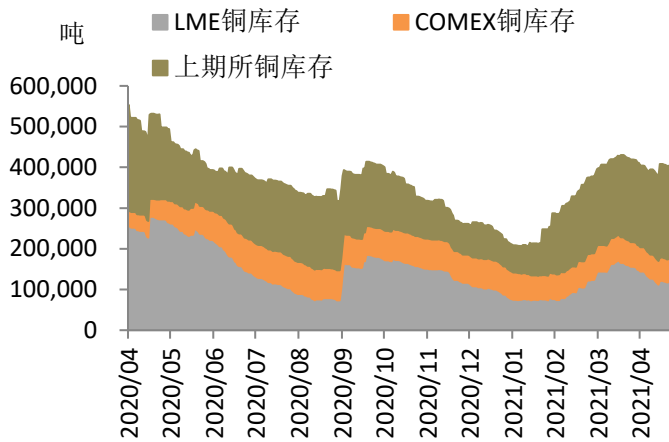
4. 经济学人智库（EIU）发布铜市月度展望：

该机构预计，随着新冠疫情造成重大破坏后经济活动反弹，2021-22 年度精炼铜消费将继续得到支撑。不过，短期内对阴极铜的表观需求可能会减弱。这在一定程度上是由中国正在进行的强劲补库周期造成，但也由于新冠病毒的疫苗的分配不均，特别是在新兴经济体。尽管如此，积极的货币和财政政策将有助于经济活动正常化。

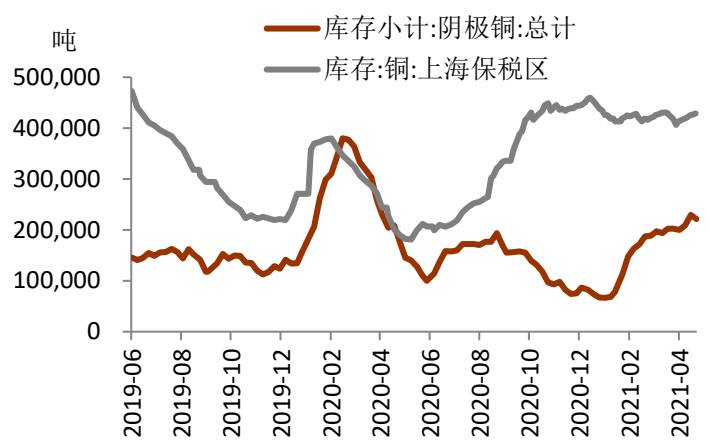
该机构预计，在 2021-22 年度，全球精炼铜产量将以平均每年 2% 的速度增长，因为充足的原材料供应和冶炼厂扩建将支持产量增长，主要是在中国。然而，这种观点的下行风险依然存在。

四、相关图表

图表 1 全球三大交易所库存

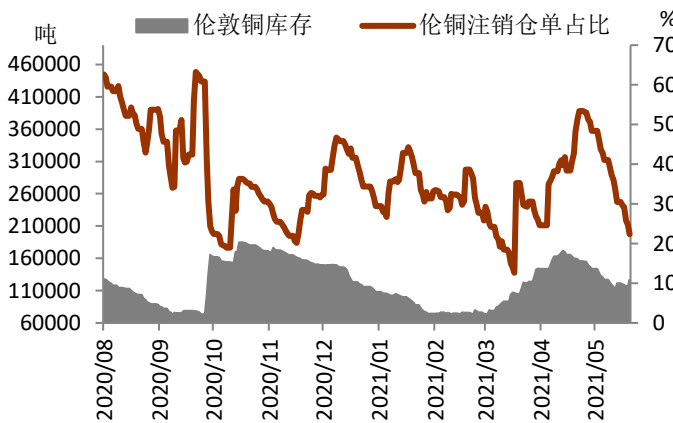


图表 2 上海交易所和保税区库存

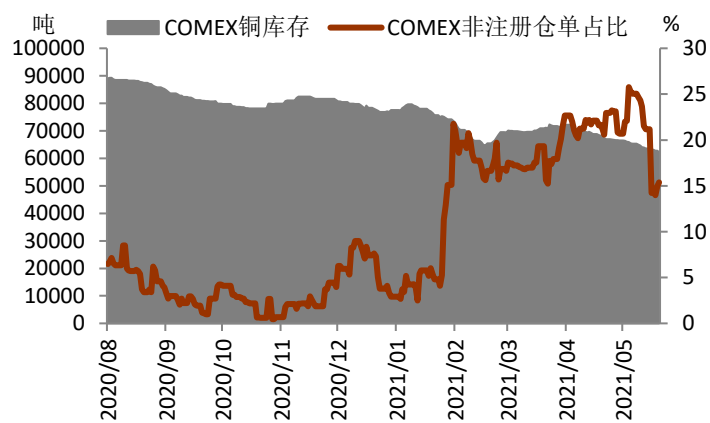


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 3 LME 库存和注册仓单

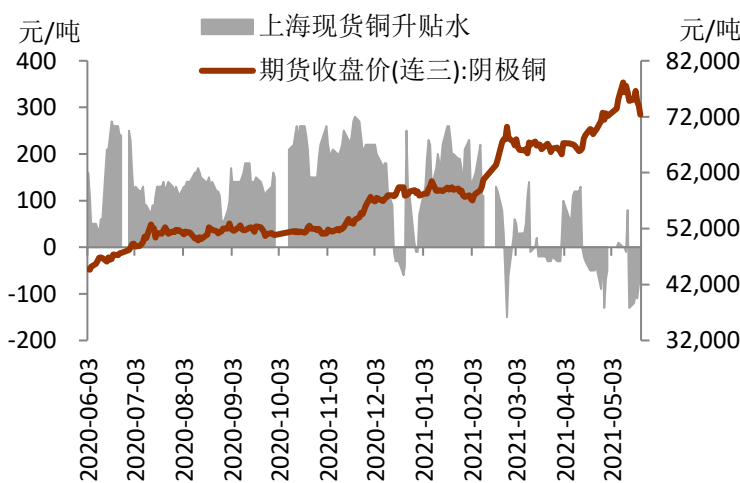


图表 4 COMEX 库存

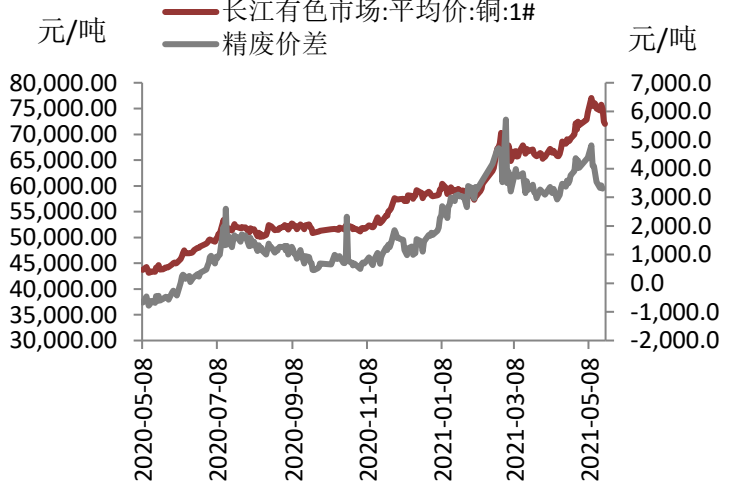


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 5 沪铜基差走势

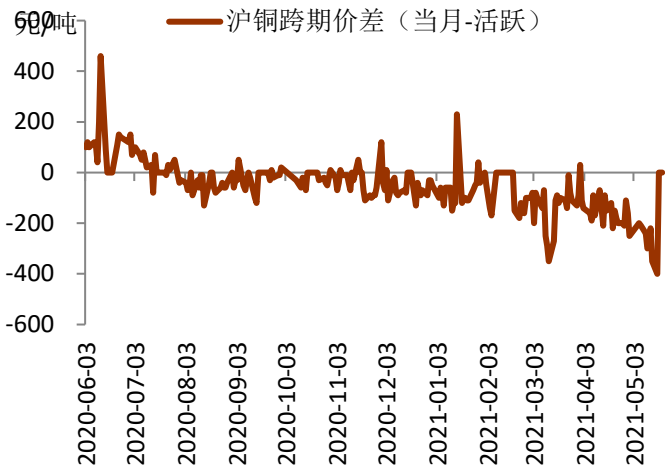


图表 6 精废铜价差走势

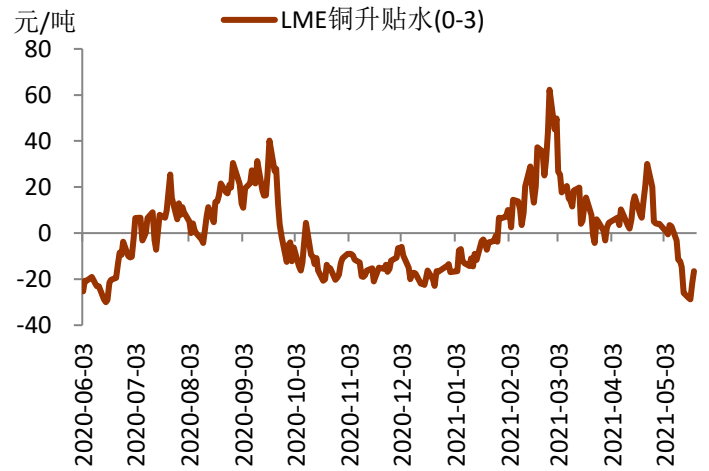


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 7 沪铜跨期价差走势

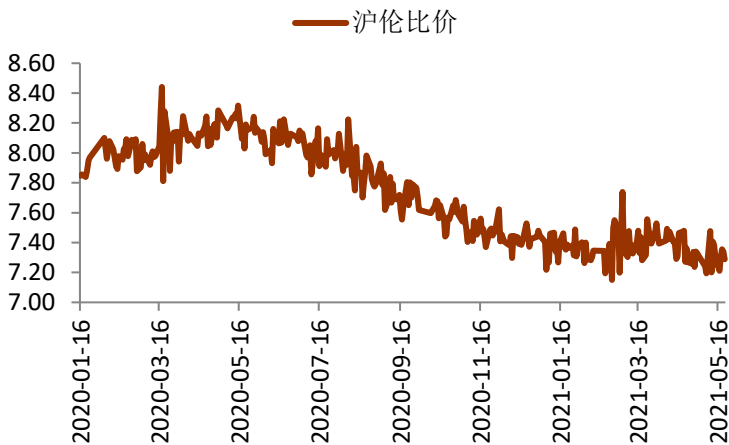


图表 8 LME 铜升贴水走势

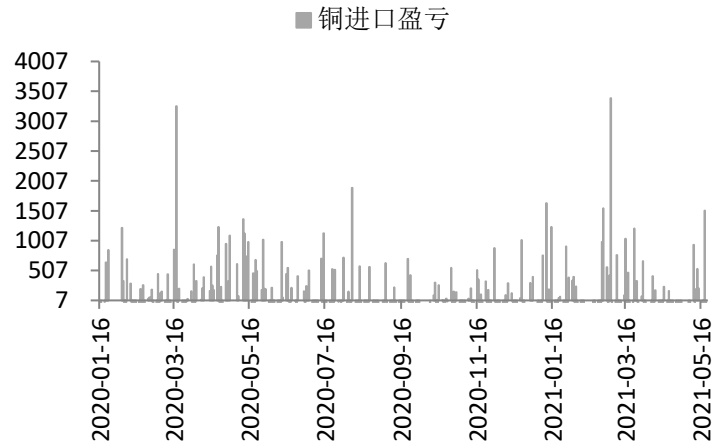


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 9 铜内外盘比价走势

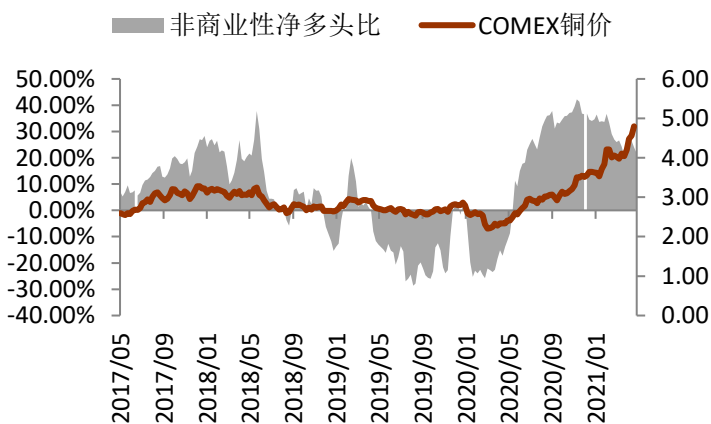


图表 10 铜进口盈亏走势



数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 11 COMEX 铜非商业性净多头占比



数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。