



国储抛铜影响回顾和展望

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

一、本次国储抛铜进程回顾

6月10日，上海金属网发布消息，经过多方求证，已经确认国储局抛储事实。本次抛储涉及品种为铜、铝、锌，抛储对象对下游终端企业，且各品种接货量存在最低要求标准。投放时间为每个自然月月底，持续至2021年年底。

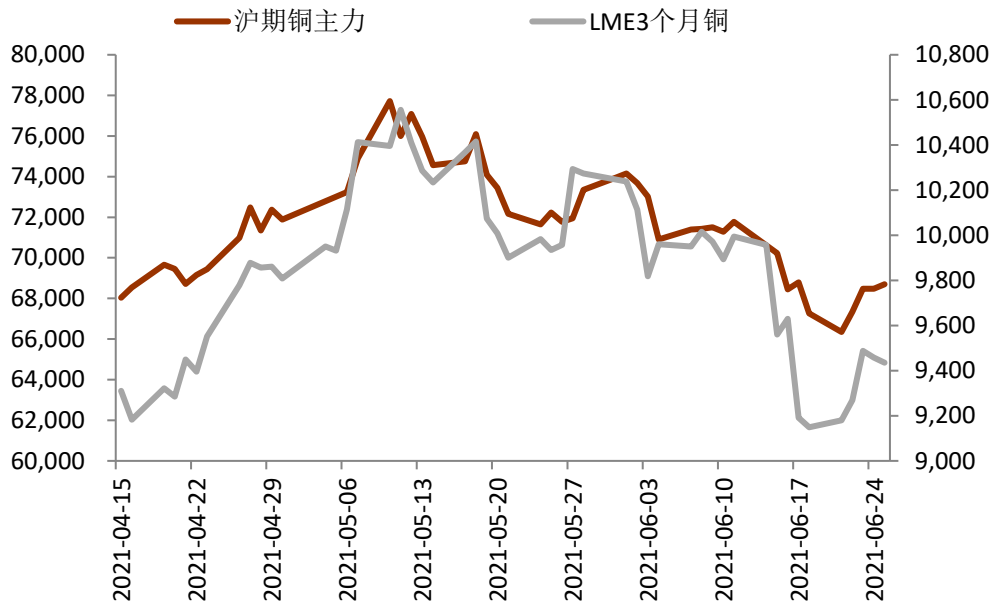
6月17日，发改委表示，即将投放铜铝锌国家储备，今后还将适时开展多批次投放。

6月22日，国家粮食和物资储备局在其官网上发布关于2021年投放第一批国家储备铜的公告，确认第一批销售总量为2万吨的铜，竞买人为从事铜加工制造的相关企业。

从6月10日，市场开始传闻国储准备拍卖储备铜，到6月22日正式官宣，铜价走势不断回落，自72000元/吨的高位下跌至66500元/吨；但是在抛储靴子落地之后，铜价逐步开始反弹，再度接近7万元/吨整数关口。

铜价市场呈现了卖预期买现实的走势，但是本次国储拍卖更是长期的计划，未来走势又会如何受到国储影响。因此下文，我们主要回顾国储调控历史，以及上次抛铜的影响，对于本次国储抛铜影响作出分析。

图表 1 近期铜价走势



资料来源：铜冠金源期货

二、国储调控历史

实物储备是国家治理的重要手段,其在社会经济发展中发挥着举足轻重的作用。特别是在大宗商品的极端波动下,国储往往会通过储备的释放或收集来平抑物价。在过去的铜价波动中,国储也多次通过收储和抛储来维持铜价稳定。

其实回顾国储调控的历史,我们可以发现国储在大部分时间里主要是通过收储稳定铜价,上一次抛储电解铜可以追溯到 2005 年,而此后的 10 多年间国储则多次收储电解铜。这主要是因为我国虽然是电解铜生产大国,但是自身铜矿供应有限,需要大量采购国外铜精矿,出于战略储备的需要,国家需要有一定数量铜储备,所以会更经常来收储电解铜。因此,本次国家时隔多年再次抛储铜,也是引发了市场较大的波动。

1、国储铜库存情况

回顾往年国家收储和抛储的事件,可以大概统计到,目前国家储备铜拥有超过200万吨的电解铜,其中自2009年开始,国家的总收储量在160-185万吨,其中2013年至2016年四年期间连续收储,而去年2020年收储境外铜有25-35万吨,而有行业相关人士表示国储收储铜至少达到了50万吨。但在此期间,没有抛储电解铜消息,上一次抛储发生在2005年,累计4次抛储8万吨,但实际只成交了5.1万吨。

整体来看,经过近些年的国储收储,国储储备铜总量已经超过200万吨,这足以保证国内2个月的实际需求,也为后续的调控提供了基础。

图表 2 国储调控历史回顾

日期	调控事件	国储库存
2005 年	抛储 5.1 万吨	声称有 130 万吨
2009 年	收储 23.5 万吨	60-70 万吨
2013 年	收储 20-30 万吨	80-100 万吨
2014 年	收储 30-40 万吨	110-140 万吨
2015 年	收储 20 万吨	130-160 万吨
2016 年	收储 15-20 万吨	145-180 万吨
2020 年	收储 50 万吨	195-230 万吨

资料来源：铜冠金源期货

2、2005 年抛铜回顾

国储的上次抛铜可以追溯到2005年。2005年11月9日国储局发布的国家储备铜竞价销售公布称：为缓解当前国内铜供应紧张的状况，满足国内消费需求，国储调节中心受国储局委托，于2005年11月16日拍卖2万吨国家储备铜。

在此后短短的一个月内，国储局举行了四场现货铜拍卖会，拍卖起价一次比一次高，给市场带来的冲击一次比一次大，其中，第三场拍卖起价上海、宁波地区为每吨37140元，但首批100吨的成交价格就达38120元/吨，拍卖价远高过市场的预期，消息一经传出，沪铜期货和LME铜期货价格便快速上扬。

第四场现货铜拍卖会上，占2万吨拍卖总量80%的1.6万吨铜流拍的拍卖底价与市价不相上下。尽管国储局声称抛售铜的目的在于满足国内铜的需求，平抑铜价，但市场更愿意相信国储局此举是在缓解其在期货市场的损失所带来的压力。

从抛储过程来看，在抛储之前，市场传闻阶段，铜价涨势受到影响，开始陷入震荡；抛储之后，在前两批的拍卖中，铜价出现了较大幅度的回落；而进入后两批的拍卖之后，铜价开始见底回升，并创出新高。

从结果来看，2005年抛铜并未达到抑制铜价继续上涨的目的。这主要有两个原因，首先是国内处于经济发展高速期，对于铜的需求也在快速增长，国储抛铜数量有限，难以填补供需缺口。其次是市场传言国储在LME市场有大量空头头寸，在基金逼仓的情况下，抛储难以对市场行为形成威慑。

抛储虽然未对铜价趋势产生太大影响，但是对于国内外铜比价形成一定影响。抛储之前，电解铜的内外比价维持在9.3-9.5的高位；但是抛储之后，比价不断回落，最低下探至8.5的低位，导致进口铜出现严重亏损。

图表 3 2005 年国储抛铜回顾

2005 年 10 月 30 日	国储局召开会议，就国际铜价问题进行研讨。会议之后，国储局对外宣布，将在近期向市场抛售 3 万到 5 万吨铜。
2005 年 11 月 9 日	国储局的主管部门国家发改委发布通告，宣布为抑制中国的铜价，中国将向市场抛出一定数量的储备铜。
2005 年 11 月 11 日	国储局声称其持有 130 万吨库存，比市场预期的要高出 100 多万吨。
2005 年 11 月 16 日	国储局第一批 2 万吨储备铜竞拍，计划出售的 2 万吨铜全部售罄。
2005 年 11 月 17 日	国储局官员表示，中国交易员刘其兵在伦敦市场上所持有 20 万吨空头寸属于个人行为，该人也不再是政府雇员。
2005 年 11 月 23 日	国储局第二批 2 万吨储备铜竞拍，6629 吨铜流拍。LME 铜价跌至每吨 4020 美元的两周低位附近，在尾盘时回升至 4098 美元。
2005 年 11 月 30 日	国储局第三批 2 万吨储备铜竞拍，6100 多吨铜流拍。LME 铜价创下每吨 4270 美元的历史新高，中国国储第三次抛铜压价的意图再度落空。
2005 年 12 月 7 日	国储局第四批 2 万吨储备铜竞拍，再度遭遇大面积流拍，仅成交 3700 吨。国际铜价依然逆市上涨，创下期铜百年来最高记录 4466.5 美元/吨。

资料来源：铜冠金源期货

三、本次抛铜影响

6 月 22 日，国家物资储备调节中心发布关于 2021 年投放第一批国家储备铜的公告，准备于 7 月初出售一批储备铜，数量为 2 万吨，出售对象为从事铜加工制造的相关企业。

这是国储在时隔 10 多年后首次抛铜，因此引发了市场巨大的关注。从目前的铜价走势来看，发改委也是表示调控“取得初步成效”，大宗商品价格阶段性下行。我们同样认为本次抛储对于市场有重要影响。

首先是供需上的影响。按照目前国储抛储的节奏，预计全年国储将抛储超过 12 万吨，这将有效填补国内电解铜的供需缺口，国内的铜基本面将从短缺转向紧平衡。这对于铜价来说，最主要的上涨推动力将失去支撑。虽然这并不会导致铜价直接下跌，但对于后市的走势来说，继续上涨的难度将大幅增加。

其次是比价上的影响。下半年，国内铜冶炼厂产量在前期投产的推动下，产量将维持历史高位，叠加国储抛铜的供应，整体供应情况将好于国外，对于国内外的铜比价来说，也是较大的压力。

最后，虽然当前国内外的铜基本面和 2005 年有了大幅变化，但是人性的变化却还是无

差的。因此我们依然可以参考 2005 年抛储前后的铜价走势。2005 年铜价在抛储前和抛储初期都受到抛储的影响，出现了回落；而在抛储数量未明朗以及抛储后期，铜价反而出现了上涨。同样，此前的抛储传闻让市场出现了一定的回落，但是实际上抛储数量不及预期，铜价开始逐步反弹。未来若是抛储价格或成交再度超预期，并不排除铜价在后期仍有大幅反弹的可能。

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。