



2021年8月23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	宏观风险施压，铜价走势破位下跌	中期展望				
铜	<p>上周国内外铜价走势以大幅回落为主，价格跌破前低，创下了近一个进度来的新低。拖累铜价的主要原因来自于宏观方面，首先是7月份国内经济数据整体走弱，引发市场悲观预期；其次是美联储宽松的预期进一步加强，在6月份的联储会议上，美联储已经给出了明确的方向，当时市场对于退出节奏依然有分歧；但是在周中的表态上，市场对于未来美联储退出宽松的时间节点和速度开始加强，因此导致了资产价格整体走弱，铜价也未能例外。此前，我们的观点是铜价下有支撑，未来仍可能震荡向上。当时主要基于两个理由，首先是供需上并没有显著的矛盾，市场不存在大幅回落的基础；而宏观上国内有进一步宽松的可能，会支撑铜价。目前来看，我们的判断已经错误，但是我们认为我们的论据依然可靠。实际上，当前国内铜市场供需矛盾依然不明显，在进口持续流入的背景下，国内淡季依然逐步去库，显现了市场需求的韧性。特别是精废价差的走低，对于精铜的支撑作用明显。而宏观方面，我们对于美联储退出宽松的预期过分乐观，导致了错判了本轮铜价的回落。后市来看，宏观将继续主导下半年铜价，因此铜价难以再次出现明显上涨行情，但国内供需依然是有支撑的，所以铜价难以出现大幅下跌行情。整体上，铜价走势可能以震荡回落为主，市场节奏要视美联储退出宽松的预期而定。</p>	中期偏空				
	<table border="1"> <tr> <td>操作建议:</td> <td>建议观望</td> </tr> <tr> <td>风险因素:</td> <td>全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期</td> </tr> </table>	操作建议:	建议观望	风险因素:	全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期	
操作建议:	建议观望					
风险因素:	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	8/20	8/13	涨跌	单位
SHFE 铜	67050	69960	-2910	元/吨
LME 铜	9052	9520	-468	美元/吨
沪伦比值	7.42	7.35	+0.07	
上海库存	85575	93032	-7457	吨
LME 库存	251450	235650	+15800	吨
保税库存	34.4	36.1	-1.7	万吨
现货升水	280	250	+30	元/吨
精废价差	-65	668	-733	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

上周国内铜价走势大幅回落，创下一个季度来的新低。周初，铜价冲高回落，未能站稳 7 万整数关口，再次震荡上行的冲击宣告失败；周二铜价震荡为主，价格小幅走低；进入下半周，铜价跌势开始进一步加速，周三铜价率先跳空下跌，但和此前多次跳空低开不同，本次盘中并未能够回补缺口，价格反而继续回落；周四再次跳空下跌，跌势难以阻止，盘中单边走低，价格跌破前期低点；周五铜价依然跳空低开，创下一个季度来新低，但盘中开始企稳回升，回补缺口，出现反弹，最终收于 67050 元/吨，较此前一周下跌 2910 元，跌幅 4.26%。伦铜方面，伦铜上周同样大幅下挫，但周五出现反弹，重返 9000 美金的整数关口。周一至周四连续四个交易日，伦铜价格全部下跌，收出阴线，最低至 8740 美元/吨，创下自 4 月 1 日来的新低，周五则有所回升，最终收于 9051.5 美元/吨，较此前一周下跌 468.5 美元，跌幅 4.92%。整体来看，上周铜价大幅回落，已经跌破前期低点，形成下跌趋势，尽管短期或有反弹，但整体弱势难以避免。

现货方面：上周现货市场升贴水走势继续回落。周初，上海电解铜现货对当月合约报于贴水 10-升水 170 元/吨，均价升水 150 元/吨，市场买盘力量较弱，持货商却都欲逢高换现导致价格迅速回落；周五，上海电解铜现货对当月合约报于升水 170-升水 220 元/吨，均价升水 195 元/吨，较前一日下跌 60 元/吨，月差结构稳定于 back200 元/吨一线，进口盈利窗口仍处于打开阶段，升水显而易见地下坠。

库存：截至 8 月 20 日，LME 铜库存较此前一周增加 15800 吨，COMX 库存较此前一周增加 1756 吨，SHFE 库存较此前一周减少 7457 吨，全球的三大交易所库存合计 38.08 万吨，

较此前一周增加 1.01 万吨，较去年同期增加 2.58 万吨。保税区库存报 34.4 万吨，较此前一周减少 1.7 万吨。全球交易所库存整体依然处于低位，国内库存依然处于去库进程之中，预计后续仍会继续下降，近期进口窗口打开，保税区库存大量涌入国内。

宏观方面：上周美股走势高位回落，但依然处于上涨趋势；原油方面，上周原油价格大幅走低，已经逐步进入回落态势之中；美元方面，美元上周继续上涨，创出年内新高，美元依然处在上涨趋势之中。整体来看，全球市场关注美联储退出宽松和通胀预期。

上周国内外铜价走势以大幅回落为主，价格跌破前低，创下了近一个进度来的新低。拖累铜价的主要原因来自于宏观方面，首先是 7 月份国内经济数据整体走弱，引发市场悲观预期；其次是美联储宽松的预期进一步加强，在 6 月份的联储会议上，美联储已经给出了明确的方向，当时市场对于退出节奏依然有分歧；但是在周中的表态上，市场对于未来美联储退出宽松的时间节点和速度开始加强，因此导致了资产价格整体走弱，铜价也未能例外。此前，我们的观点是铜价下有支撑，未来仍可能震荡向上。当时主要基于两个理由，首先是供需上并没有显著的矛盾，市场不存在大幅回落的基础；而宏观上国内有进一步宽松的可能，会支撑铜价。目前来看，我们的判断已经错误，但是我们认为我们的论据依然可靠。实际上，当前国内铜市场供需矛盾依然不明显，在进口持续流入的背景下，国内淡季依然逐步去库，显现了市场需求的韧性。特别是精废价差的走低，对于精铜的支撑作用明显。而宏观方面，我们对于美联储退出宽松的预期过分乐观，导致了错判了本轮铜价的回落。后市来看，宏观将继续主导下半年铜价，因此铜价难以再次出现明显上涨行情，但国内供需依然是有支撑的，所以铜价难以出现大幅下跌行情。整体上，铜价走势可能以震荡回落为主，市场节奏要视美联储退出宽松的预期而定。

### 三、行业要闻

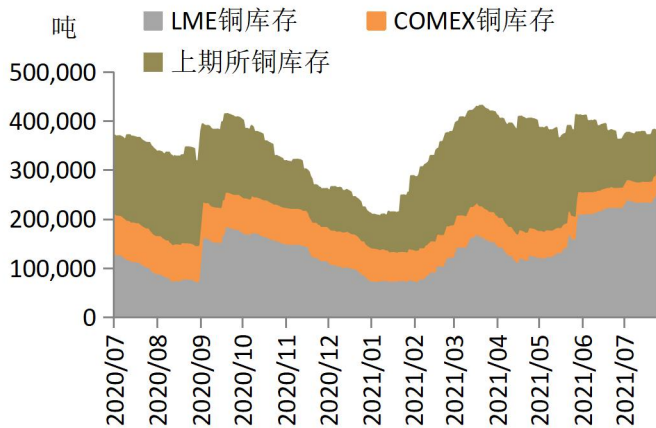
1. 按照国务院常务会议关于做好大宗商品保供稳价工作部署，国家发展改革委、国家粮食和物资储备局于 7 月 5 日、29 日分两批次投放国家储备铜铝锌共计 27 万吨，社会各界反应良好。目前，铜铝锌等价格仍处于高位，部分下游中小企业生产经营仍较困难。下一步，我们还将继续投放国家储备铜铝锌，持续做好大宗商品的保供稳价工作。

2. 近日，嘉能可发布了截止至 6 月 30 日的上半年财务报告以及生产报告，2021 年上半年，嘉能可实现营业收入 938 亿美元，较去年增长 32%，息税及折旧摊销前利润 86.5 亿美元，较去年同期增长 79%。上半年铜产量 59.8 万吨，较上年同期增长 2%。其中二季度产量为 29.68 万吨，较一季度的 30.12 万吨略有下降，但仍高于去年同期。

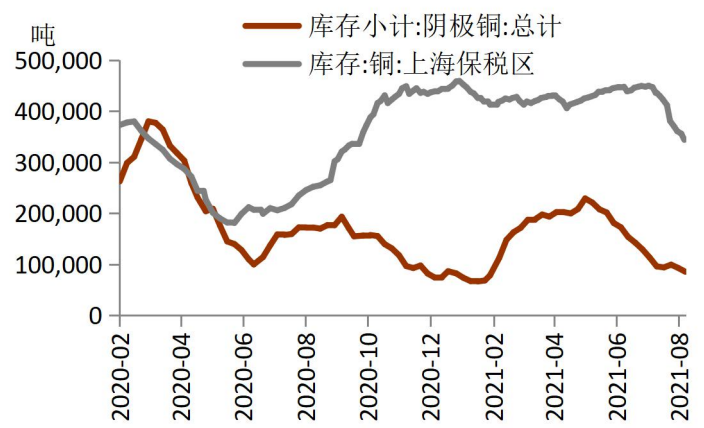
3. 铜陵有色披露半年报，公司上半年实现营收 681.55 亿元，同比增长 53.35%；净利润 13.21 亿元，同比增长 251.65%；基本每股收益 0.13 元。报告期内，公司贸易收入本期较上期增加 221.43%，主要原因系子公司上海国贸对金通铜业贸易收入增加。其他业务收入本期较上期增加 353.68%，主要原因系子公司金翔物资废旧物资收入大幅增加。

四、相关图表

图表1 全球三大交易所库存

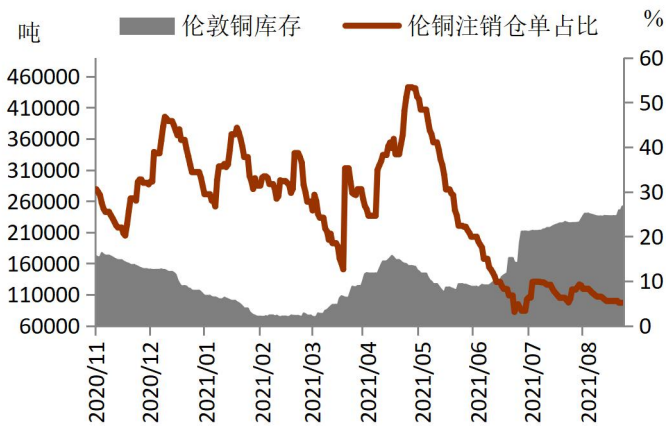


图表2 上海交易所和保税区库存

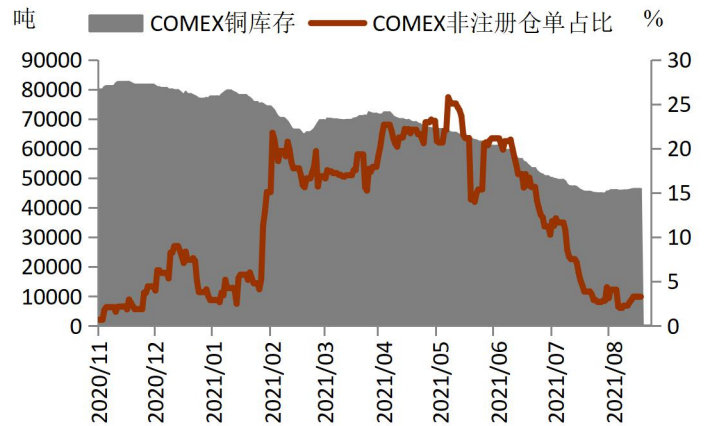


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

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

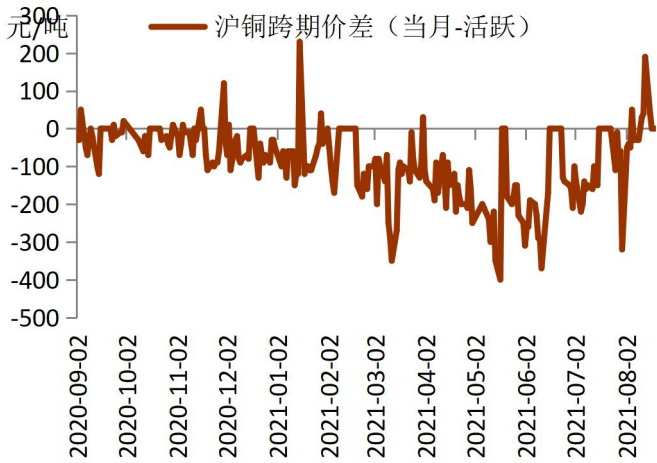


图表6 精废铜价差走势



数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 7 沪铜跨期价差走势

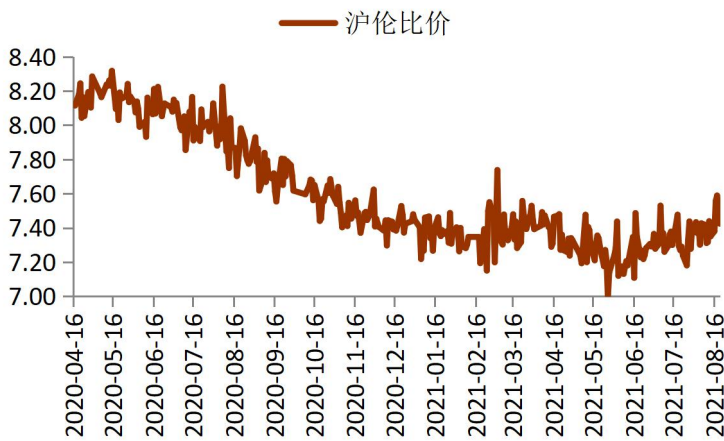


图表 8 LME 铜升贴水走势

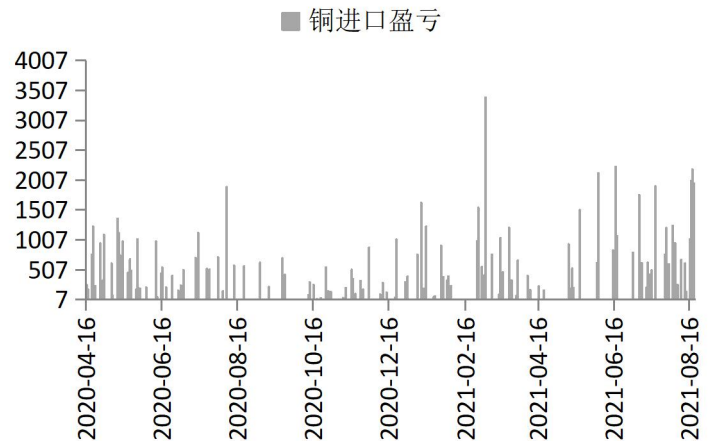


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 9 铜内外盘比价走势

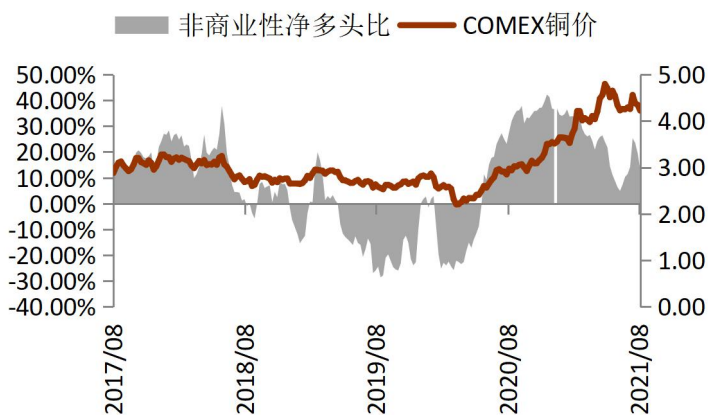


图表 10 铜进口盈亏走势



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。