

2021年9月27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	铜价维持区间震荡，后市重心逐步下移	中期展望	
铜	<p>                             上周国内外铜价走势先跌后涨，在大幅回落，接近前低的情况下，下半周震荡向上，收复跌幅，整体依然处于震荡区间之中。我们维持此前的观点，对于铜价走势依然持谨慎态度，在宏观风向持续收紧的预期之下，铜价重心将逐步下移，但是供需的结构支撑下，价格下移速度将较慢，大部分时间都以震荡为主。上周市场关注焦点在于美联储的会议纪要，在纪要中，美联储继续提到可能年底之前会启动 Taper，这也符合市场预期，我们认为未来市场紧缩会继续施压资产价格，因此铜价整体方向将维持向下。但是供需方面，由于国内废铜供应持续偏紧，因此整体替代作用受限，因此精铜的表观需求并不悲观。叠加目前国内双控政策之下，精铜供应不及预期，整体库存持续回落，处于低位，对铜价起到支撑作用。因此，我们看到此前多次宏观因素导致的急跌都未能打开新的下跌空间，铜价依然处于震荡区间之中。同样，尽管目前供需结构有所支撑，但也未能燃让铜价更进一步。对于后市，我们认为随着双控政策的加码，下游需求端的消费也将开始受到影响，铜价难以持续向上。而在宏观形势整体收紧的背景之下，铜价走势将震荡回落，但不宜追涨杀跌，更适宜在遇到一定阻力后尝试做空。                         </p>		中期偏空
	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	9/17	9/24	涨跌	单位
SHFE 铜	69130	69090	-40	元/吨
LME 铜	9267	9355	+88	美元/吨
沪伦比值	7.47	7.40	-0.07	
上海库存	54341	44629	-9712	吨
LME 库存	240800	226175	-14625	吨
保税库存	27.1	26.5	-0.6	万吨
现货升水	290	520	+230	元/吨
精废价差	848	474	-374	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

上周国内铜价走势低开高走，价格依然处于震荡区间。受中秋假期外盘大幅下跌影响，沪铜低开，但是盘中走势较强，震荡回升，回补跳空缺口；周四铜价涨势有所放缓，出现小幅回落；周五铜价再度上行，价格持续反弹，价格已经回升至节前水平，最终收于 69090 元/吨，较此前一周下跌 40 元，跌幅 0.06%。伦铜方面，伦铜上周走势先跌后涨，价格探底回升。周初，伦铜价格延续了此前的弱势走势，价格大幅回落，一度创出 8810 美元/吨的低点，但是周二在创下低点之后开始反弹，周三更是单边大幅上涨，收复此前跌幅，此后周五更进一步，继续上涨，价格重新回升至高位，最终收于 9355 美元/吨，较此前一周上涨 88 美元，涨幅 0.95%。整体来看，上周铜价先跌后涨，波动有所放大，但价格依然处于震荡区间之中。

现货方面：上周现货市场升贴水走势出现回升。周初，上海电解铜现货对当月合约报于升水 180-升水 400 元/吨，均价升水 290 元/吨，较前一日上升 20 元/吨，中秋假期回来后第一个交易日，市场成交回暖，好铜和平水铜价差也将迅速回到合理区间；周五，上海电解铜现货对当月合约报于升水 340-升水 500 元/吨，均价升水 420 元/吨，较前一日上升 90 元/吨，市场在当月票的需求烘托之下，哄抬价格，抑制了下游入市的买货意愿，市场完全呈现有价无市状态。

库存：截至 9 月 26 日，LME 铜库存较此前一周下降 14625 吨，COMX 库存较此前一周增加 355 吨，SHFE 库存较此前一周减少 9712 吨，全球的三大交易所库存合计 31.87 万吨，较此前一周减少 2.40 万吨，较去年同期增加 1410 吨。保税区库存报 26.5 万吨，较此前一周

减少 0.6 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：上周美股走势先跌后涨，摆脱此前回落态势；原油方面，上周原油价格震荡上行，再创新高；美元方面，美元上周震荡为主，接近前高，压力增加。整体来看，全球市场关注美联储退出宽松和启动 Taper 预期。

上周国内外铜价走势先跌后涨，在大幅回落，接近前低的情况下，下半周震荡向上，收复跌幅，整体依然处于震荡区间之中。我们维持此前的观点，对于铜价走势依然持谨慎态度，在宏观风向持续收紧的预期之下，铜价重心将逐步下移，但是供需的结构支撑下，价格下移速度将较慢，大部分时间都以震荡为主。上周市场关注焦点在于美联储的会议纪要，在纪要中，美联储继续提到可能年底之前会启动 Taper，这也符合市场预期，我们认为未来市场紧缩会继续施压资产价格，因此铜价整体方向将维持向下。但是供需方面，由于国内废铜供应持续偏紧，因此整体替代作用受限，因此精铜的表观需求并不悲观。叠加目前国内双控政策之下，精铜供应不及预期，整体库存持续回落，处于低位，对铜价起到支撑作用。因此，我们看到此前多次宏观因素导致的急跌都未能打开新的下跌空间，铜价依然处于震荡区间之中。同样，尽管目前供需结构有所支撑，但也未能燃让铜价更进一步。对于后市，我们认为随着双控政策的加码，下游需求端的消费也将开始受到影响，铜价难以持续向上。而在宏观形势整体收紧的背景之下，铜价走势将震荡回落，但不宜追涨杀跌，更适宜在遇到一定阻力后尝试做空。

### 三、行业要闻

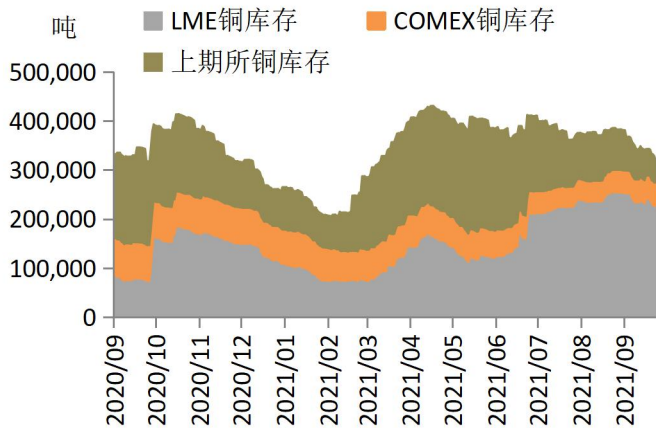
1. 自 9 月 16 日起，广东珠三角各市县如广州、深圳、东莞、佛山、中山、清远、肇庆和珠海，甚至汕头、揭阳等地的工业用户也面临限电。有广东电网知情人士向我们表示，此次广东出现用电紧张，与“电源短缺”密切相关。作为主力电源的火电之所以没有正常运行，也与当前煤炭价格和供应有关。而在火电等电源不足的情况下，基于按照“保民生、保公用、保重点”等原则，作为电力输送的供电企业只能拉闸限电。

2. CIBC、Canaccord Genuity、Raymond James 和 BMO Capital Markets 的分析师在多元化矿业公司泰克资源 9 月 21 日投资者日之后上调了其目标价格，在此期间，该公司强调了其铜管道和其在智利的大型 Quebrada Blanca (QB) 2 项目。

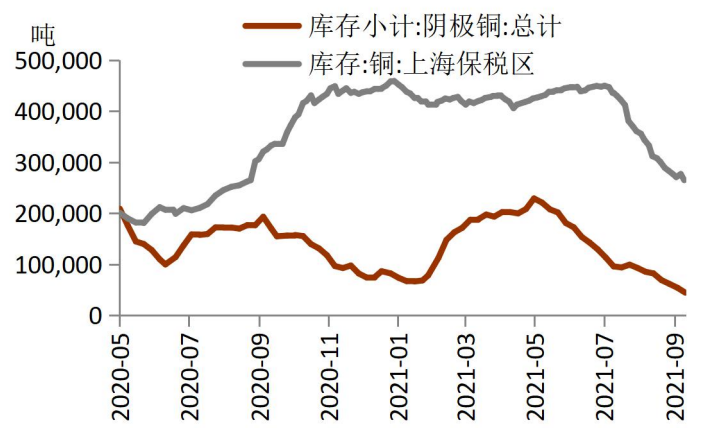
3. 据海关总署数据显示 2021 年 8 月我国电子铜箔（74101100）进口量约为 1.16 万吨，环比增加 10 个百分点，1-8 月份我国电子铜箔进口总量为 8.8 万吨同比增长 21.2 个百分点，同比 19 年增长 31.16 个百分点。

四、相关图表

图表1 全球三大交易所库存

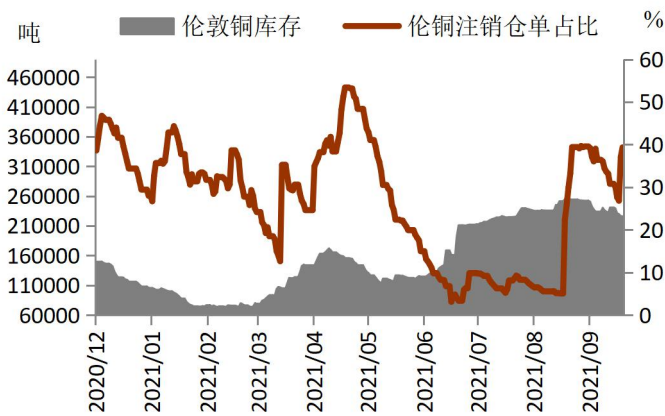


图表2 上海交易所和保税区库存

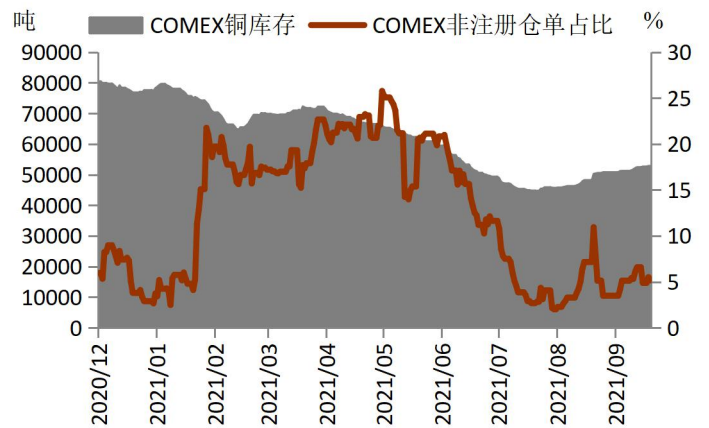


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表3 LME 库存和注册仓单



图表4 COMEX 库存

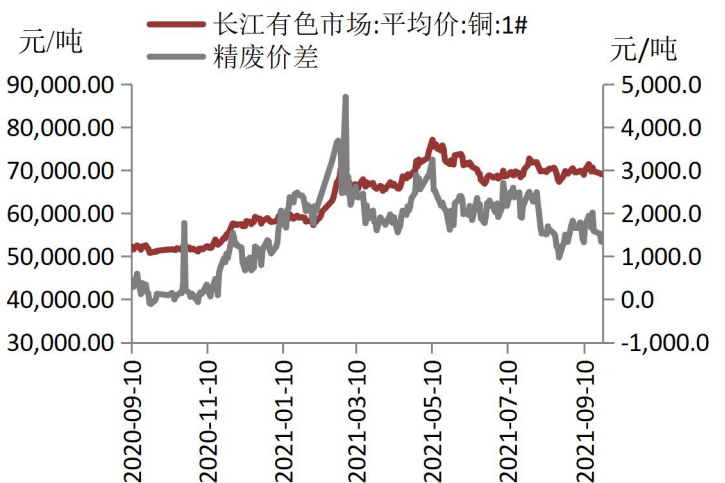


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

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

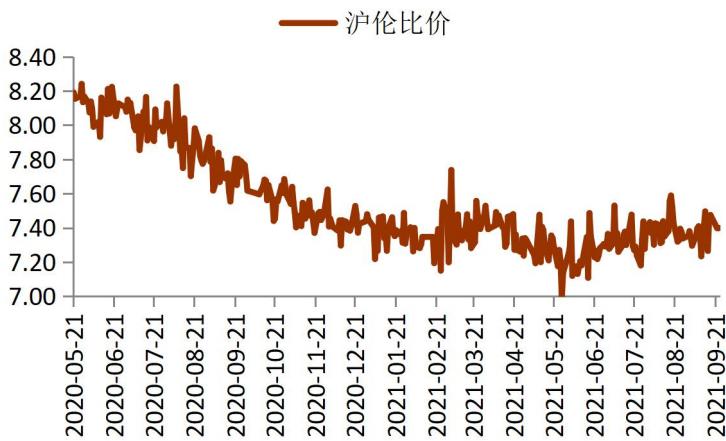


图表 8 LME 铜升贴水走势

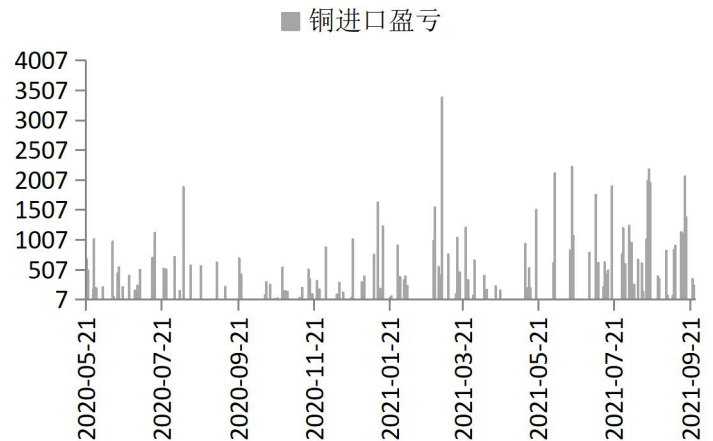


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 9 铜内外盘比价走势

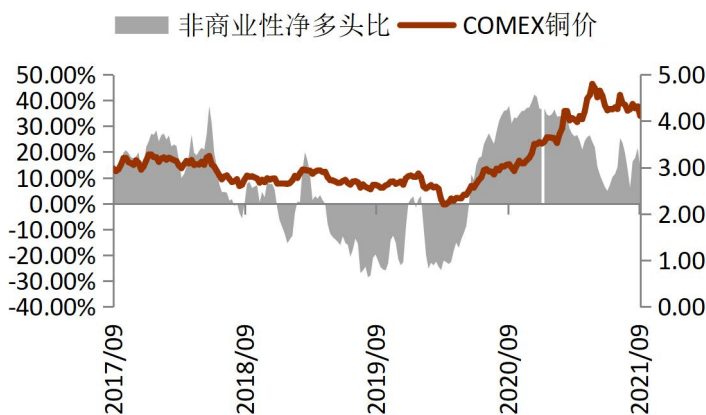


图表 10 铜进口盈亏走势



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。