

2021年10月11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	节后归来铜价反弹，后市重心继续下移		中期展望
铜	<p>                             国庆假期，外盘伦铜先跌后涨；国庆假期归来，国内外铜价共同回升，周五晚间更是在非农数据不及预期的刺激下出现拉升，整体来看，铜价在下探遇到支撑之后，依然处于区间震荡之中。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。虽然周五美国非农数据不及预期，市场对于美联储11月份启动Taper的预期有所降温，但是我们看到美债收益率并未出现大幅走低，未来市场整体收紧的方向不变。因短时间的经济数据波动导致市场出现波动的情况，我们认为在美联储启动Taper之前仍将会多次发生，但是未来方向却不会有太大分歧，因此宏观压力依然较大。供需方面，国庆期间国内库存累库低于往年水平，现货升水也因此出现回升，供需结构上依然存在支撑。我们认为终端消费实际表现一般，国内库存持续走低除了精铜生产受到限电政策的一定影响之外，更主要原因还是在于废铜供应受到了限制，缺少了精废替代的互相平衡，精铜需求持续受益。且短期之内废铜进口还难以回升，因此精铜去库预期还将持续，这也给铜价带来一定支撑。对于后市，我们认为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	10/8	10/1	涨跌	单位
SHFE 铜	68840	67950	+890	元/吨
LME 铜	9350	9154	+196	美元/吨
沪伦比值	7.36	7.59	-0.23	
上海库存	50062	43525	+6537	吨
LME 库存	199250	217175	-17925	吨
保税库存	22.3	22.2	+0.1	万吨
现货升水	460	370	+90	元/吨
精废价差	1099	811	+288	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

上周由于国庆假期因素仅有一个交易日，周五沪铜高开，开盘之后铜价一度冲高，最高至 69700 元/吨，但是很快就出现了回落，最终收于 68840 元/吨，较节前上涨 890 元，涨幅 1.31%。伦铜方面，伦铜上周先跌后涨，价格依然处于区间震荡之中。上半周，国内市场休市，伦铜价格震荡回落，最低下探至 8992 美元/吨，但进入下半周之后，伦铜价格开始出现大幅反弹，收复此前跌幅；周五晚上更是由于非农数据不及预期，再度上行，最终收于 9350 美元/吨，较此前一周上涨 196 美元，涨幅 2.14%。整体来看，国庆假期伦铜有所波动，但整体国内外铜价依然处于区间震荡之中。

现货方面：上周现货市场升贴水走势出现回升。节后归来，上海电解铜现货对当月合约报于升水 330~升水 450 元/吨，均价升水 390 元/吨，较前一日上升 90 元/吨，节后市场出现补货需求，令现货升水居高不下。

库存：截至 10 月 1 日，LME 铜库存较此前一周下降 17925 吨，COMX 库存较此前一周增加 15 吨，SHFE 库存较此前一周增加 6537 吨，全球的三大交易所库存合计 30.05 万吨，较此前一周减少 1.14 万吨，较去年同期减少 8.13 吨。保税区库存报 22.3 万吨，较此前一周在增加 0.1 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：上周美股走势震荡回升，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，美元上周高位震荡，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。

国庆假期，外盘伦铜先跌后涨；国庆假期归来，国内外铜价共同回升，周五晚间更是在非农数据不及预期的刺激下出现拉升，整体来看，铜价在下探遇到支撑之后，依然处于区间震荡之中。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。虽然周五美国非农数据不及预期，市场对于美联储 11 月份启动 Taper 的预期有所降温，但是我们看到美债收益率并未出现大幅走低，未来市场整体收紧的方向不变。因短时间的经济数据波动导致市场出现波动的情况，我们认为在美联储启动 Taper 之前仍将会多次发生，但是未来方向却不会有太大分歧，因此宏观压力依然较大。供需方面，国庆期间国内库存累库低于往年水平，现货升水也因此出现回升，供需结构上依然存在支撑。我们认为终端消费实际表现一般，国内库存持续走低除了精铜生产受到限电政策的一定影响之外，更主要原因还是在于废铜供应受到了限制，缺少了精废替代的互相平衡，精铜需求持续受益。且短期之内废铜进口还难以回升，因此精铜去库预期还将持续，这也给铜价带来一定支撑。对于后市，我们认为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. 国家粮食和物资储备局网站消息，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，为缓解企业原材料成本压力，发挥储备市场调节作用，10月9日国家粮食和物资储备局投放第四批国家储备铜、铝、锌，共计15万吨。近期国家粮食和物资储备局将根据市场供需和价格走势，继续开展后续投放工作。

2. 必和必拓和美国铜缆和电线制造商 Southwire 已经完成了他们的第一笔交易，涉及从必和必拓在智利的矿山向 Southwire 在美国乔治亚州的加工活动交付碳中性铜。

3. 麦格理(Macquarie)分析师在10月7日的金属会议上表示，未来5至10年，能源转型将对许多金属市场产生重大结构性影响，尤其是铜和镍。

麦格理副总监、大宗商品策略师 Alice Fox 表示，2019年至2026年，全球铜需求预计将以2.4%的复合年增长率增长，主要由能源转型支撑，除非新的供应建立，否则到2026年将导致结构性短缺57.9万吨。

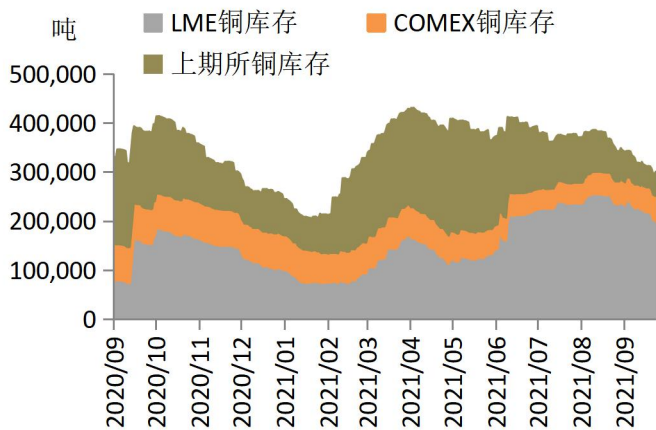
麦格理金属与大宗商品战略主管 Marcus Garvey 补充道，随着电动汽车普及率从目前的7%增长到2030年的40%左右，该行业的铜需求预计将从225万吨增加一倍，达到450万吨。

4. 国际铜业研究组织(ICSG)周四表示，全球铜市场今年预计将出现4.2万吨的缺口，2022年将出现32.8万吨的过剩。

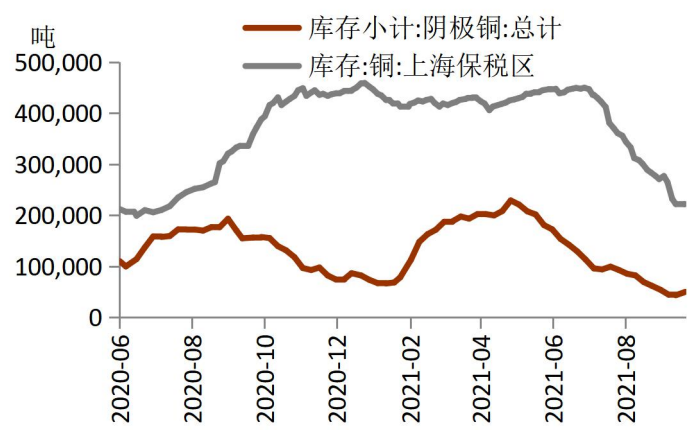
ICSG 在一份新闻稿中称：“随着一些国家，特别是秘鲁产出继续恢复到疫情前的水平，2022年的产量预计将增长3.9%。”

四、相关图表

图表1 全球三大交易所库存

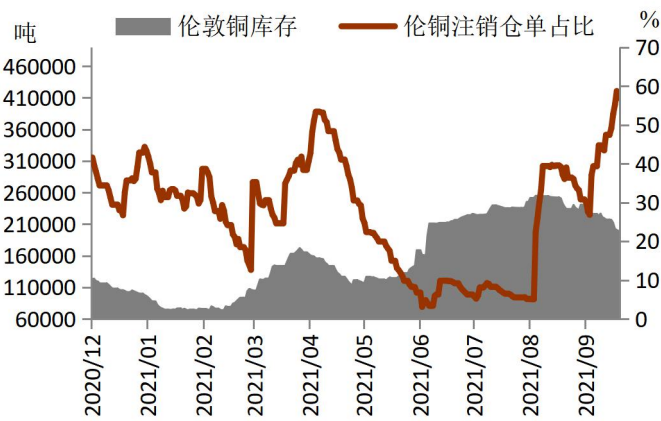


图表2 上海交易所和保税区库存

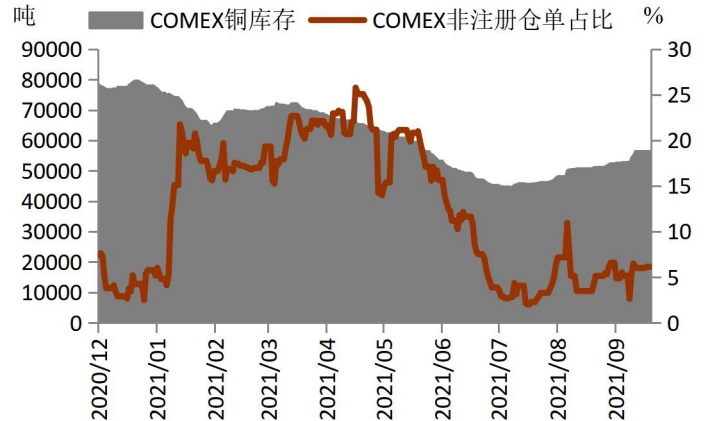


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表3 LME 库存和注册仓单

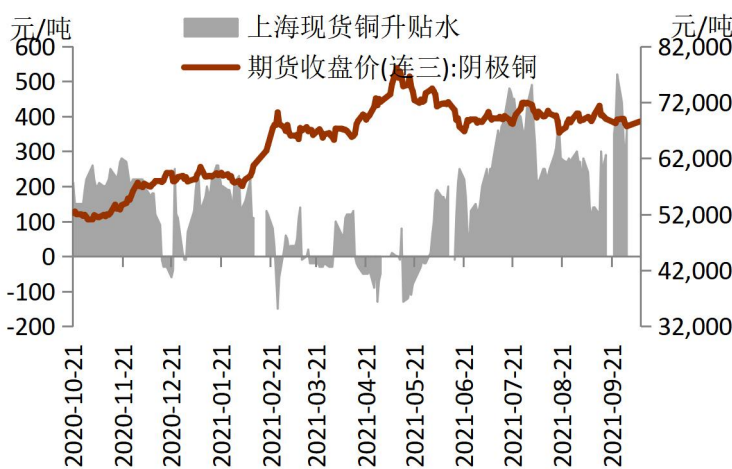


图表4 COMEX 库存

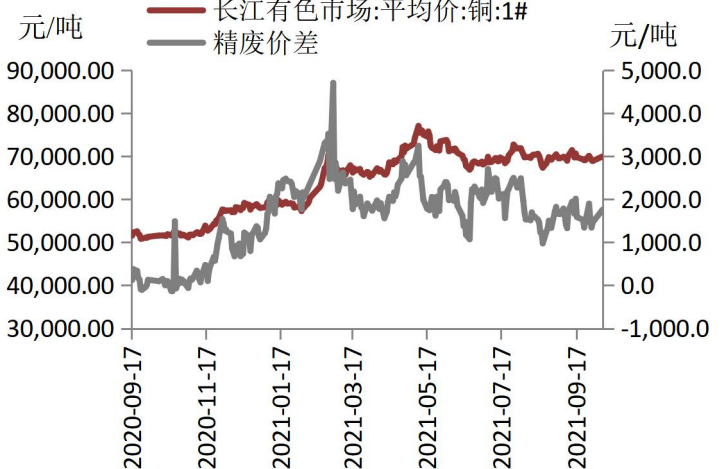


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

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

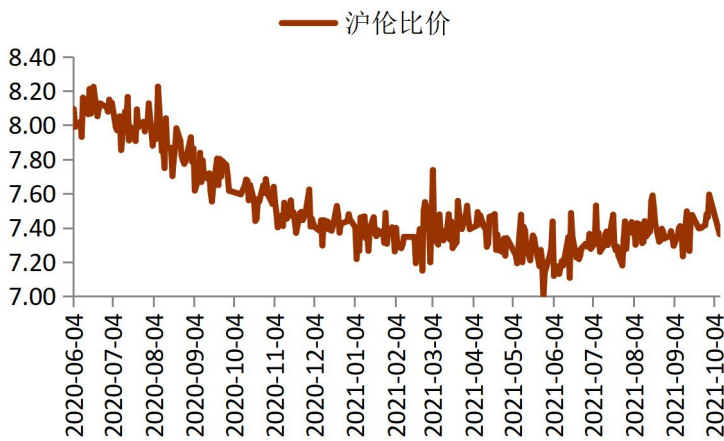


图表 8 LME 铜升贴水走势

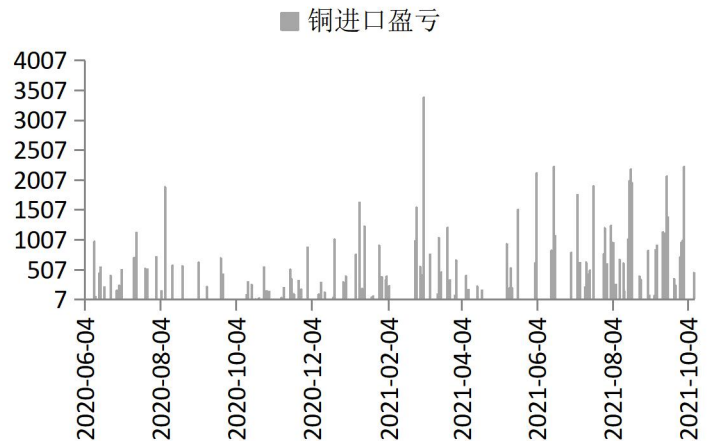


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 9 铜内外盘比价走势

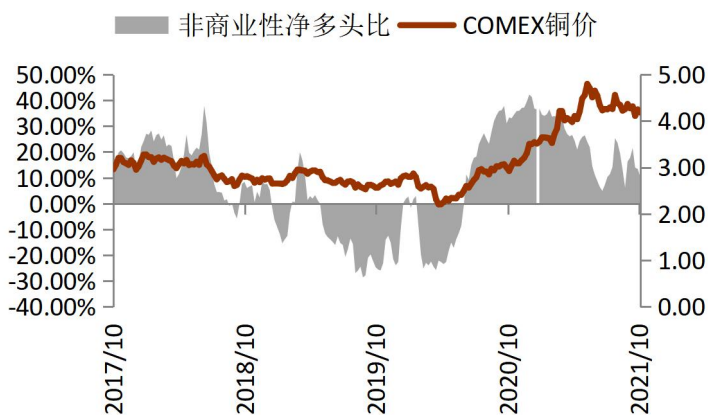


图表 10 铜进口盈亏走势



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。