

2021年10月25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	市场风险逐步释放，铜价下方或有支撑	中期展望
铜	<p>                             上周国内外铜价冲高回落，在周初冲高之后，周中出现了大幅下跌走势。在此前，我们已经提示了市场的上涨主要来自于对供应的担忧，特别是LME库存的紧张更是让铜价再度重返高位。但是上周市场的主要焦点则转向了对于政策的观察。由于国内煤炭价格的大幅走高，引发了高度关注，政府连续出台政策，引发了煤炭价格连续跌停，并带动了大宗商品的整体回落，铜价也未能例外。目前铜价已经连续回落，可以说市场风险已经大幅释放，未来市场走势将重归供需逻辑。从供应端来看，全球的能源危机并没有得到明显缓解，欧洲依然存在电力问题，铜冶炼产能仍有停减产概率，国内限电持续，精炼铜的产能利用率难以明天提升，市场供应压力有限。需求端，限电政策同样也在影响需求，国内铜材加工企业的开工率不及往年同期水平，无论是铜管还是铜板带箔开工都出现了下滑。此外，由于铜价大幅走高，精废价差再次拉高，废铜的替代作用开始显现，精铜制杆开工明显下跌。整体来看，目前铜市场供需双弱，而库存则在逐步走低，目前已经处于历史低位，这对于现货升水来说仍有较强的支撑作用，我们预计现货升水将持续维持高位。而价格方面，在释放大部分风险之后，铜价持续走低的概率较小，价格或将显现支撑。                         </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	10/22	10/15	涨跌	单位
SHFE 铜	72390	73760	-1370	元/吨
LME 铜	9740	10215	-475	美元/吨
沪伦比值	7.43	7.23	+0.2	
上海库存	39839	41668	-1829	吨
LME 库存	161550	181400	-19850	吨
保税库存	19.85	20.7	-0.85	万吨
现货升水	560	15	+545	元/吨
精废价差	2478	2087	+391	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

上周国内外铜价冲高回落，出现大幅下跌。周初，沪铜延续了此前的涨势，价格继续跳空上扬，突破 76000 元/吨整数关口，最高至 76550 元/吨；周二铜价开始出现回落，日内一度大跌，但最终收回跌幅；下半周铜价开始出现大幅回落走势，周三开盘铜价跳水，此后价格持续走弱，日内跌幅超过 2000 元；周四铜价先涨后跌，反弹宣告失败，价格继续下降一个台阶，周五铜价延续弱势，但尾盘有所企稳，最终收于 72390 元/吨，较此前一周下跌 1370 元，跌幅 1.86%。伦铜方面，上周伦铜冲高回落，在创下 10452.5 美元/吨的高点之后，价格震荡回落，特别是周四出现了单日跌幅超过 4% 的长阴线，重返 1 万美金关口之下，最终收于 9740 美元/吨，较此前一周下跌 475 美元，跌幅 4.65%。整体来看，铜价在突破此前震荡区间之后又大幅回落，未来关注震荡区间上沿的支撑力度。

现货方面：上周现货市场升贴水走势出现大幅上涨。周初，上海电解铜现货对当月合约报于升水 250-升水 300 元/吨，均价升水 275 元/吨，较前一日上升 260 元/吨，现货被迫高升水成交。周五，上海电解铜现货对当月合约报于升水 350-升水 620 元/吨，均价升水 485 元/吨，较前一日上升 5 元/吨，好铜与平水铜价差扩至 200 元/吨。

库存：截至 10 月 15 日，LME 铜库存较此前一周下降 19850 吨，COMX 库存较此前一周减少 415 吨，SHFE 库存较此前一周减少 1829 吨，全球的三大交易所库存合计 25.22 万吨，较此前一周减少 2.21 万吨，较去年同期减少 15.45 万吨。保税区库存报 19.85 万吨，较此前一周在减少 0.85 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。

宏观方面：上周美股走势持续上涨，再创新高；原油方面，上周原油价格震荡上行，再创新高；美元方面，美元上周震荡回落，显现见顶迹象。整体来看，全球市场关注美联储退出宽松和启动 Taper 预期。

上周国内外铜价冲高回落，在周初冲高之后，周中出现了大幅下跌走势。在此前，我们已经提示了市场的上涨主要来自于对供应的担忧，特别是 LME 库存的紧张更是让铜价再度重返高位。但是上周市场的主要焦点则转向了对于政策的观察。由于国内煤炭价格的大幅走高，引发了高度关注，政府连续出台政策，引发了煤炭价格连续跌停，并带动了大宗商品的整体回落，铜价也未能例外。目前铜价已经连续回落，可以说市场风险已经大幅释放，未来市场走势将重归供需逻辑。从供应端来看，全球的能源危机并没有得到明显缓解，欧洲依然存在电力问题，铜冶炼产能仍有停减产概率，国内限电持续，精炼铜的产能利用率难以明天提升，市场供应压力有限。需求端，限电政策同样也在影响需求，国内铜材加工企业的开工率不及往年同期水平，无论是铜管还是铜板带箔开工都出现了下滑。此外，由于铜价大幅走高，精废价差再次拉高，废铜的替代作用开始显现，精铜制杆开工明显下跌。整体来看，目前铜市场供需双弱，而库存则在逐步走低，目前已经处于历史低位，这对于现货升水来说仍有较强的支撑作用，我们预计现货升水将持续维持高位。而价格方面，在释放大部分风险之后，铜价持续走低的概率较小，价格或将显现支撑。

### 三、行业要闻

1. 自由港周四在一份声明中表示，这家全球最大的上市铜矿商第三季度生产了 9.87 亿磅铜，产量低于分析师平均估计的 10 亿磅。产量低于预期的原因是其南美和北美矿山的产量低于预期。自由港的声明没有提供说明产出低于市场预期的信息。

2. 淡水河谷 2021 年第三季度产销量报告显示：2021 年第三季度，铜产量为 6.92 万吨，较第二季度环比减少 5.7%，主要系萨德伯里工厂劳动力中断所致。此次停工对季度铜产量的影响为 1.6 万吨。索塞古 (Sossego) 工厂的强劲业绩部分抵消了萨德伯里工厂停工的影响，原因在于，索塞古工厂于第二季度按计划完成维修保养后开工率上升。

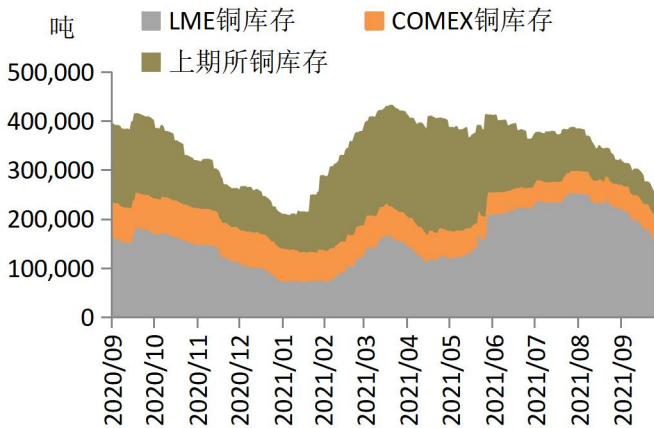
3. 8 月，国际铜业协会中国铜需求量景气指数为 95.0，较上月上升 4.2 个点，8 月指数分布于“偏冷”界限 (95.7) 以下，表明中国铜需求量在该月需求偏冷。中国铜需求量景气指数反映当前铜用量景气程度，因为指标绝对量被处理为环比变化率，所以景气指数表示该月相对于上月的景气程度。

4. 国家统计局官网 10 月 20 日消息，中国 9 月精炼铜（电解铜）产量为 88.5 万吨，同比增长 2.4%。1-9 月产量总计为 776.2 万吨，同比增长 9.4%。

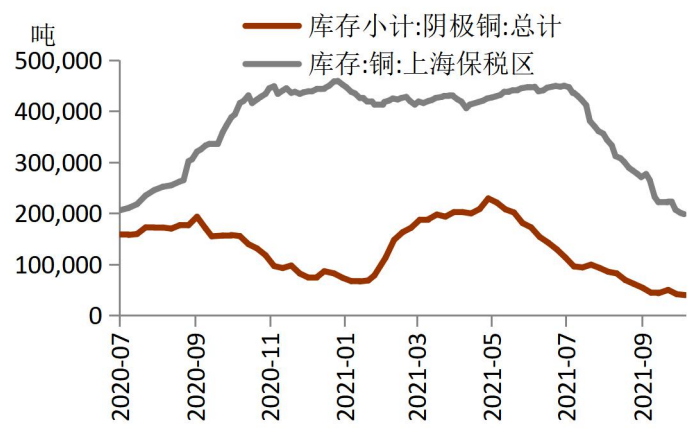
中国 9 月铜材产量为 189.7 万吨，同比下滑 5.2%。1-9 月产量总计为 1566.8 万吨，同比下滑 2.7%。

四、相关图表

图表1 全球三大交易所库存

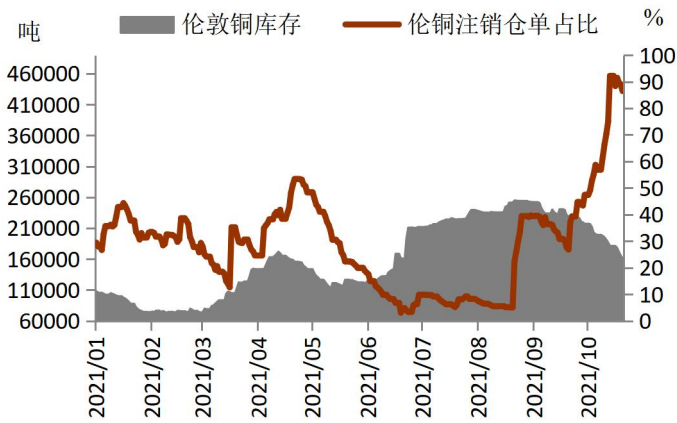


图表2 上海交易所和保税区库存

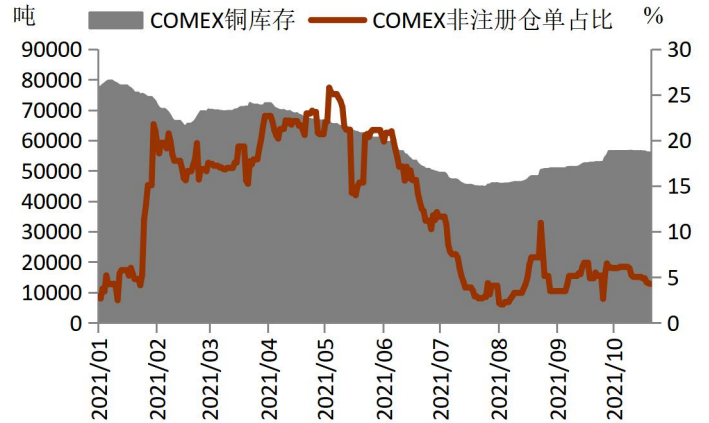


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表3 LME 库存和注册仓单



图表4 COMEX 库存

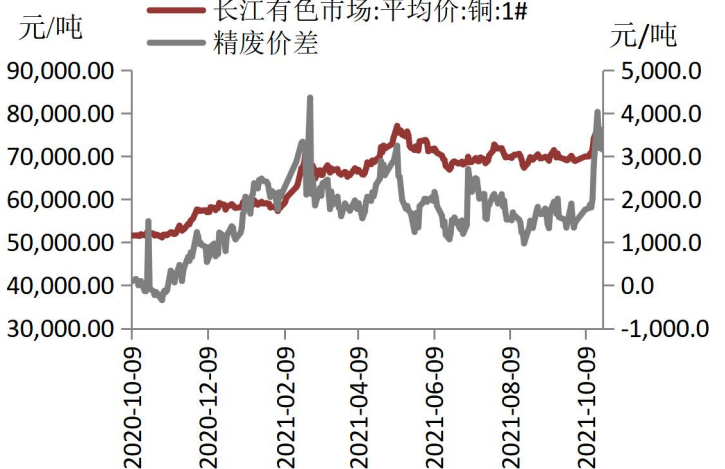


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表5 沪铜基差走势



图表6 精废铜价差走势

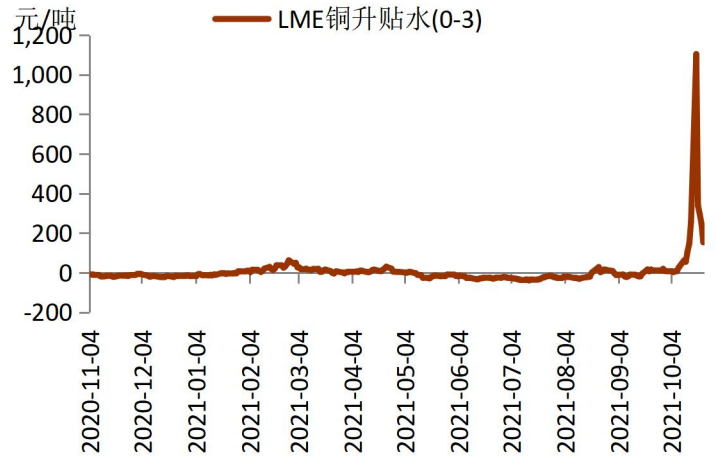


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 7 沪铜跨期价差走势

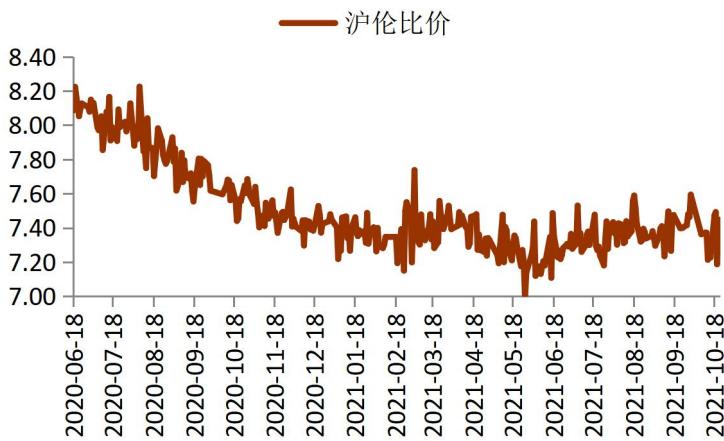


图表 8 LME 铜升贴水走势

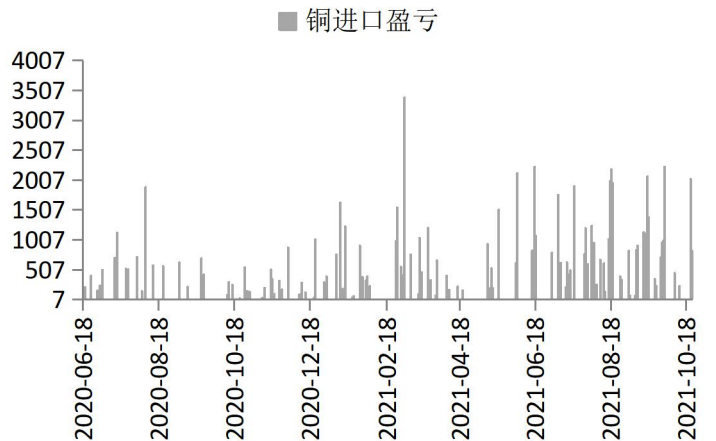


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 9 铜内外盘比价走势

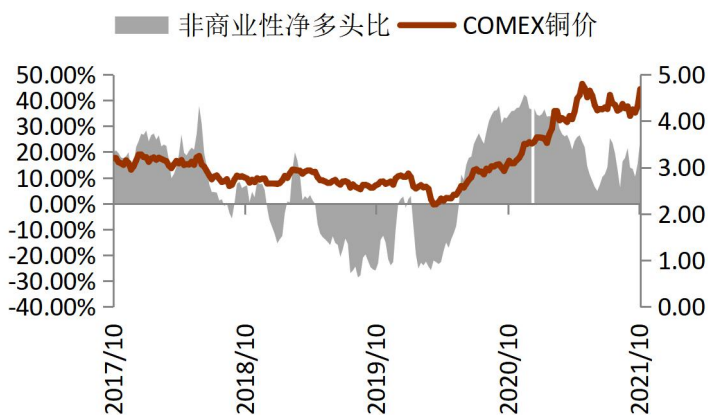


图表 10 铜进口盈亏走势



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。