

2021年11月22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 | 现货升水飙升，铜价走势依然震荡   | 中期展望               |      |
|----|---|--------------------|------|
| 铜  | <p>                             上周国内外铜价先跌后涨，价格依然维持震荡走势，继续在7万关口上下盘整。和绝对价格窄幅震荡不同的是，铜的现货升水则出现了巨大的变化。上周国内铜现货升水大幅飙升，周五更是一度超过了2千元，创下了历史新高。刺激铜现货升水的直接原因是，市场传闻海关自11月份中旬开始对于发票收紧，引发了市场对于未来进口铜可能不及预期的担忧，现货升水也因此大幅攀升。我们认为海关税控是现货升水走高的直接刺激，而背后的根本原因还是在于国内库存持续回落。今年二季度开始，国内的供应就开始受到了各种因素的影响，造成供应量一直不及预期，也让国内库存大幅去库，至目前国内交易所库存已经不足4万吨，社会库存不足10万吨，都处于历史低位。因此任何的风吹草动都能让市场出现大幅的波动。目前来看，我们认为供应紧张的情况在年前都难以出现明显的缓解，这也意味着市场的库存仍将继续回落，现货升水也难以出现明显下降。需求方面，我们认为当前国内需求在限电因素逐步缓解之后较前期有所回升，但是市场整体需求依然不容乐观，特别是房地产整体弱势的背景下，国内铜需求难以推动铜价大幅走高。整体来看，我们认为年内铜市场很难存在趋势性的交易机会，预计大多数时间会处于震荡之中，短期内的大涨大跌都不宜追单，反而会带来反向的交易机会，月间价差的变化依然是市场的焦点和机会。                         </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     | 11/19 | 11/12  | 涨跌     | 单位   |
|--------|-------|--------|--------|------|
| SHFE 铜 | 70510 | 70290  | +220   | 元/吨  |
| LME 铜  | 9651  | 9746   | -95    | 美元/吨 |
| 沪伦比值   | 7.35  | 7.24   | +0.11  |      |
| 上海库存   | 34918 | 38037  | -3119  | 吨    |
| LME 库存 | 89875 | 100300 | -10425 | 吨    |
| 保税库存   | 16.6  | 17.7   | -1.1   | 万吨   |
| 现货升水   | 2350  | 340    | +2010  | 元/吨  |
| 精废价差   | 3055  | 1810   | +1245  | 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

上周国内外铜价走势探底回升，价格继续围绕 7 万关口盘整。周初，铜价冲高回落，在上探 71200 元/吨之后，价格出现回落；此后铜价开始连续走弱，周二再次回落至 7 万关口之下，周三继续走低，周四更是跳空低开之后，盘中继续大幅下挫，来到前期低点附近；周五铜价走势出现逆转，盘中价格上涨，收复此前跌幅，再次回升至 7 万关口之上，最终收于 70510 元/吨，较此前一周上涨 220 元，涨幅 0.31%。伦铜方面，伦铜上周走势同样先跌后涨，价格延续震荡态势。周初，伦铜价格一度创下 9773 美元/吨的近期高点，但是高位难以保持，很快就出现了连续回落走势，上半周价格持续下跌，但是进入下半周伦铜开始出现反弹，周四和周五连续两个交易日价格上行，最终收于 9651 美元/吨，较此前一周下跌 94.5 美元，跌幅 0.97%。整体来看，上周铜价走势先跌后涨，整体维持区间震荡走势，预计未来很难摆脱上下两难走势。

现货方面：上周现货市场升贴水走势出现飙升。周初，上海电解铜现货对当月合约报于贴水 50-升水 100 元/吨，均价升水 30 元/吨，较前一日下跌 270 元/吨，最后交割日月差宽幅波动于 500-600 元/吨，次月坚挺于升水 500 元/吨以上。周五，上海电解铜现货对当月合约报于升水 1950-升水 2450 元/吨，均价升水 2200 元/吨，较前一日上升 975 元/吨，现货升水继续疯狂翻倍式推涨，持货商完全掌控价格话语权。

库存：截至 11 月 19 日，LME 铜库存较此前一周下降 10425 吨，COMX 库存较此前一周增加 743 吨，SHFE 库存较此前一周减少 3119 吨，全球的三大交易所库存合计 17.75 万吨，较此前一周减少 1.28 万吨，较去年同期减少 15.06 万吨。保税区库存报 16.6 万吨，较此前一

周在减少 1.1 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。

宏观方面：上周美股走势继续下跌，从高位出现了明显回落；原油方面，上周原油价格大幅下跌，创下一个多月来新低；美元方面，美元上周大幅走高，延续涨势，创下一年多来新高。整体来看，在美联储启动 Taper 之后市场开始关注加息预期。

上周国内外铜价先跌后涨，价格依然维持震荡走势，继续在 7 万关口上下盘整。和绝对价格窄幅震荡不同的是，铜的现货升水则出现了巨大的变化。上周国内铜现货升水大幅飙升，周五更是一度超过了 2 千元，创下了历史新高。刺激铜现货升水的直接原因是，市场传闻海关自 11 月份中旬开始对于发票收紧，引发了市场对于未来进口铜可能不及预期的担忧，现货升水也因此大幅攀升。我们认为海关税控是现货升水走高的直接刺激，而背后的根本原因还是在于国内库存持续回落。今年二季度开始，国内的供应就开始受到了各种因素的影响，造成供应量一直不及预期，也让国内库存大幅去库，至目前国内交易所库存已经不足 4 万吨，社会库存不足 10 万吨，都处于历史低位。因此任何的风吹草动都能让市场出现大幅的波动。目前来看，我们认为供应紧张的情况在年前都难以出现明显的缓解，这也意味着市场的库存仍将继续回落，现货升水也难以出现明显下降。需求方面，我们认为当前国内需求在限电因素逐步缓解之后较前期有所回升，但是市场整体需求依然不容乐观，特别是房地产整体弱勢的背景下，国内铜需求难以推动铜价大幅走高。整体来看，我们认为年内铜市场很难存在趋势性的交易机会，预计大多数时间会处于震荡之中，短期内的大涨大跌都不宜追单，反而会带来反向的交易机会，月间价差的变化依然会是市场的焦点和机会。

### 三、行业要闻

1. 今年 1-9 月，我国铜板带进口量为 9.64 万吨，比去年同期增长 17%；出口量 5.39 万吨，增长 36%，累计净进口量为 4.25 万吨，下降 7%，净进口量的下降说明铜板带行业的进口替代在加快，但整体对外依存的局面依旧存在。

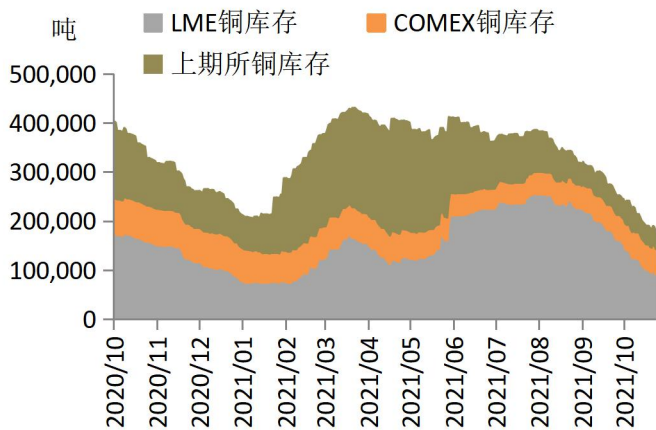
2. 10 月中下旬，铜价持续飙升后，废铜流入市场增加，且精废价差较大，不少废铜制杆企业趁机大量收货套盘，积累的原料库存较高，需要重开闲置的生产线，积极生产、销售以回笼资金，中下旬的行情和原料改善带动整体开工率上升。

3. “十四五”期间国家电网、南网共计划投入近 3 万亿元，环比“十二五”、“十三五”期间分别上涨 50 个百分点、14.3 个百分点，推进电网转型升级，加快数字电网和现代化电网建设进程，推动以新能源为主体的新型电力系统构建。

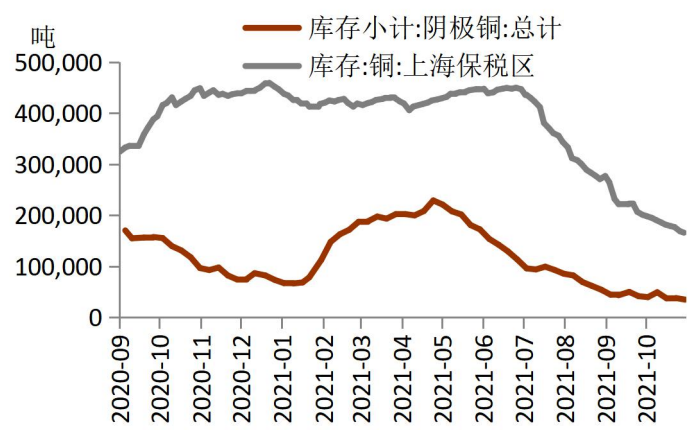
4. 卡莫阿铜业与中国瑞林举行了 50 万吨/年铜冶炼厂基础工程设计服务签约仪式，将卡莫阿-卡库拉铜冶炼厂基础设计合同授予中国瑞林。项目建成后能够处理卡莫阿-卡库拉一期、二期及三期选厂的大部分铜精矿，将成为世界最大的单线粗铜闪速冶炼厂之一，以及非洲最大的铜冶炼厂。

四、相关图表

图表1 全球三大交易所库存

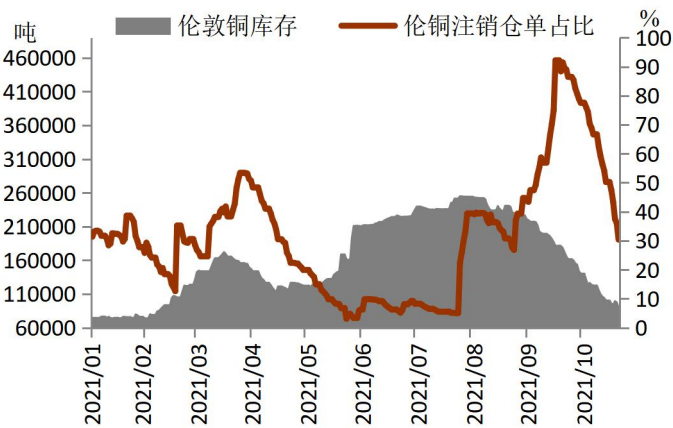


图表2 上海交易所和保税区库存

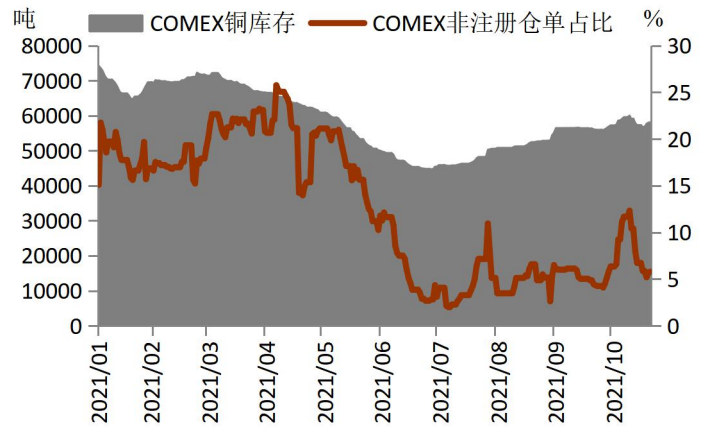


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表3 LME 库存和注册仓单



图表4 COMEX 库存

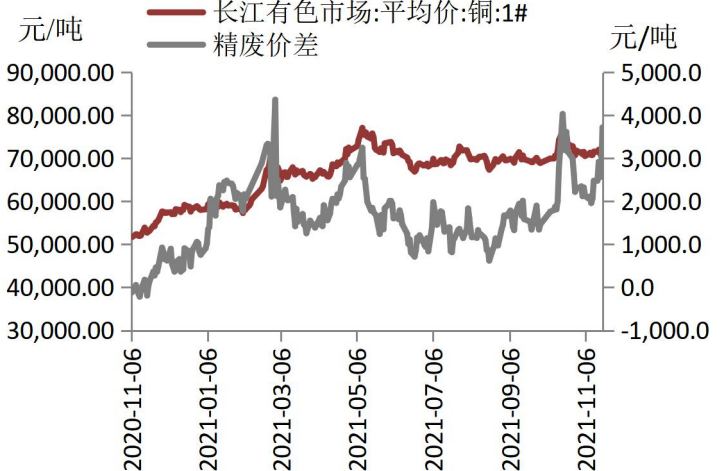


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表5 沪铜基差走势

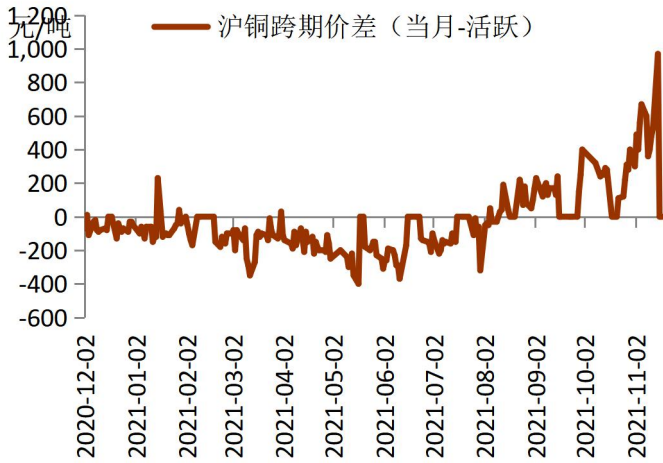


图表6 精废铜价差走势



数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 7 沪铜跨期价差走势

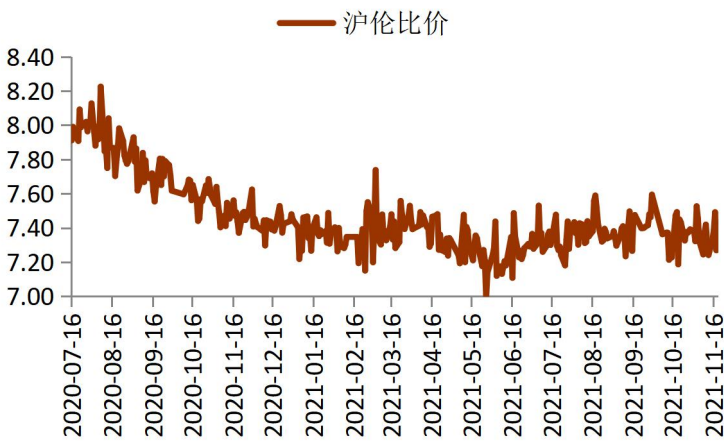


图表 8 LME 铜升贴水走势

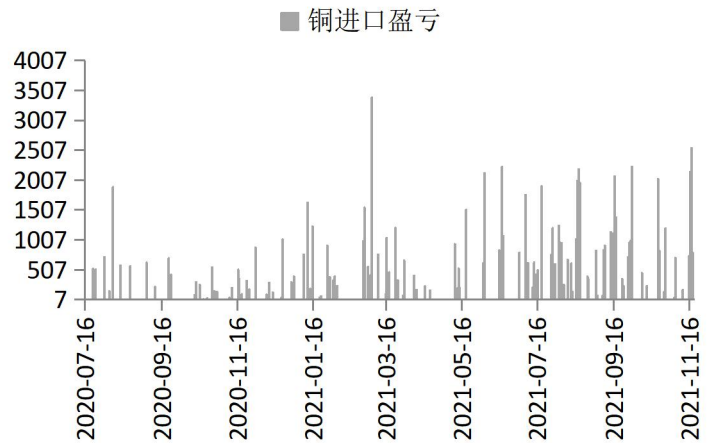


数据来源: wind 资讯, 铜冠金源期货

图表 9 铜内外盘比价走势

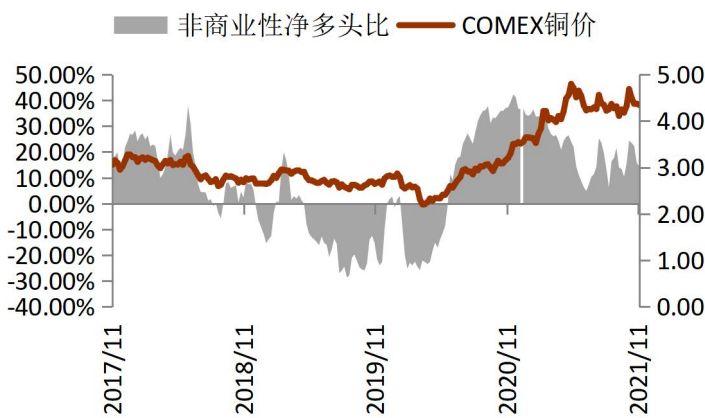


图表 10 铜进口盈亏走势



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。