

供需两弱，震荡延续

——沪铜 10 月月度投资策略

2021-09-27

有色策略组

研究员

何妍

从业资格证号：F3045972

投资咨询证号：Z0015406

电话：021-68758820

邮箱：hey@qh168.com.cn

联系人：

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆ **宏观及政策面仍有压力。** 全球经济增速进一步放缓，经济下行压力有所加大。美联储 Taper 渐进，也使得铜价承压。此外，在国储局储备铜较为充足的背景下，中期政策压力仍存。

◆ **供需两弱，库存低位存支撑。** 基本面方面，整体呈现供需两弱的格局。精铜供应短期受限，废铜则持续紧张。与此同时，终端消费平淡叠加能耗双控影响，需求端表现旺季不旺。但是全球极低的库存水平及全面偏强的价格结构依旧对于铜价有支撑。

◆ **结论：** 总体来说，宏观面仍向偏空方向演进，基本面全球极低的库存水平及全面偏强的价格结构依旧对于铜价有支撑，整体仍震荡。当前能耗双控背景下，供需两弱，关注政策影响情况。

◆ **操作建议：** 区间操作。

◆ **风险因素：** 疫情发展超预期、宏观政策变动、抛储超预期、能耗双控政策影响不定

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

1. 策略概述.....	3
2. 主要逻辑.....	3
2.1. 宏观及政策面仍有压力.....	3
2.2. 供需两弱，库存低位存支撑.....	4
3. 结论及操作.....	5

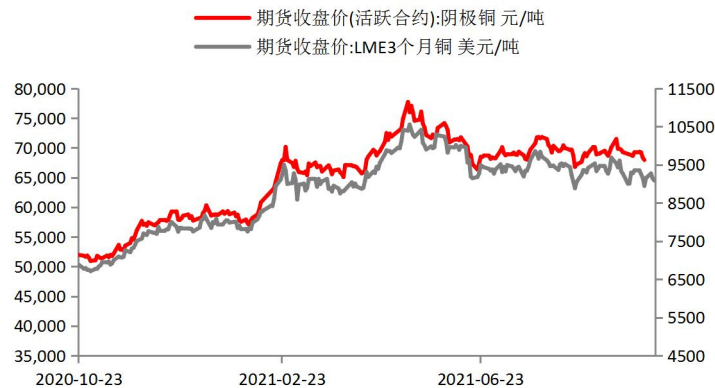
图表目录

图 1 沪铜主力价格走势回顾.....	3
图 2 中美工业生产与铜价.....	3
图 3 美国 CPI 移动平均.....	3
图 4 SMM 精铜杆周度开工.....	4
图 5 上海保税区铜库存.....	4
图 6 上期所铜库存.....	5
图 7 LME 铜库存.....	5
图 8 洋山铜溢价.....	5
图 9 光亮铜精废价差.....	5

1.策略概述

自6月中旬以来，铜价窄幅震荡，沪铜主力合约价格重心维持66000-72000元/吨。一方面，宏观面及政策面对于铜价的压力仍存；另一方面，铜基本面依然偏强，继国内库存快速去化后，LME库存也于9月拐头向下，全球库存极低水平，价格结构维持强势，基本面对价格存支撑，预计铜价整体仍以高位震荡走势为主。

图 1 沪铜主力价格走势回顾



资料来源：wind；东海期货研究所

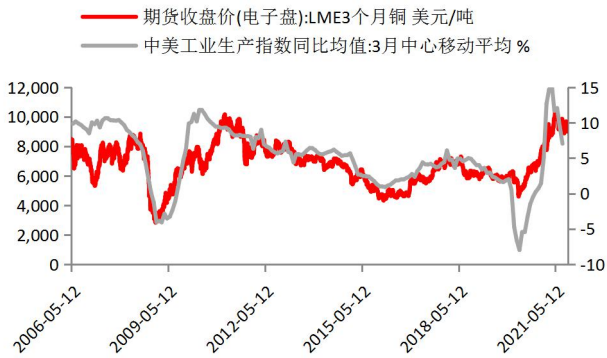
2.主要逻辑

2.1.宏观及政策面仍有压力

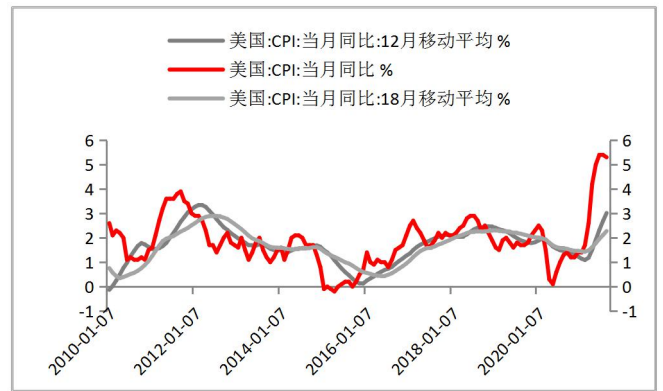
宏观面上，全球经济增速进一步放缓。美国9月Markit制造业PMI初值录得60.5，创2021年4月以来新低。美国经济增长速度在第二季度飙升后，9月份进一步放缓，反映出需求见顶、供应链延误和劳动力短缺的综合作用。欧元区9月制造业PMI初值为58.7，预期60.3，前值61.4。国内方面，9月制造业PMI为49.6，低于上月0.5个百分点，降至临界点以下，制造业景气度继续回落，经济下行压力有所加大。

与此同时，美联储Taper渐进，也使得铜价承压。从美联储货币政策所锚定的通胀和就业两方面来看，当前美国劳动力市场持续复苏，通胀维持高位。并且对美联储历次会议进行梳理可以发现，美联储自6/7月议息会议开始传递偏鹰派论调，7月议息会议上谈到Taper，8月美联储主席在全球央行年会上强化年内启动Taper预期，9月议息会议鲍威尔表示如果经济继续与预期一致，可以在下次会议上采取缩减购债的计划，而下次美联储会议时间为11月份，届时宣布Taper概率较大。

政策方面，根据国家粮食和物资储备局2021年第2号公告，决定10月9日开始投放2021年第四批国家储备铜，总量为3万吨。至此，从今年7月5日开始，国储一共抛储了约11万吨电解铜，数量上对于市场影响较小。但是在国储局储备铜较为充足的背景下，中期政策压力仍存。



资料来源: wind; 东海期货研究所



资料来源: wind; 东海期货研究所

2.2.供需两弱，库存低位存支撑

基本面方面，整体呈现供需两弱的格局。供应端来看，精铜供应短期受限。当前冷料市场供应趋紧，一方面由于国内废铜供应紧张而需求增加，另一方面，受南非及赞比亚物流影响，粗铜进口下降明显。粗铜加工费断崖式下滑，部分冶炼厂加工费跌破成本线，一定程度抑制精铜排产。与此同时，国内能耗双控背景下，限电限产升级，也可能限制精铜产量。此外，废铜供应持续紧张。受海外疫情影响，我国废铜进口持续下滑。马来西亚国际贸易和工业部宣布，将于10月31日之后正式实施废金属进口标准收紧政策，要求进口的废铜金属含量至少达94.75%，预计将进一步影响国内废铜供应。需求端来看，终端消费表现平淡。据SMM调研，受“双控”政策影响，江苏及广东地区限电限产升级，精铜杆开工大幅下滑，需求整体表现旺季不旺。

库存方面，国内库存继续快速去化，9月以来，上期所库存下降3.78万吨，上海保税区库存去库7.6万吨，国内社会库存去库1.96万吨。LME库存也拐头向下，9月来库存下降约3万吨，同时注销仓单攀升至10万吨，占比44.73%。国内现货持续紧张，LME库存或转运至国内，去库态势有望维持。全球库存极低水平，对于铜价仍有较强支撑。

此外，价格结构仍维持全面强势，LME铜back结构，国内现货仍维持高升水，进口需求攀升带动下，洋山铜溢价飙升至100美元/吨水平，精废价差则持续低于替代水平。总体来看，全球极低的库存水平及全面偏强的价格结构依旧对于铜价有支撑。

图 4 SMM 精铜杆周度开工

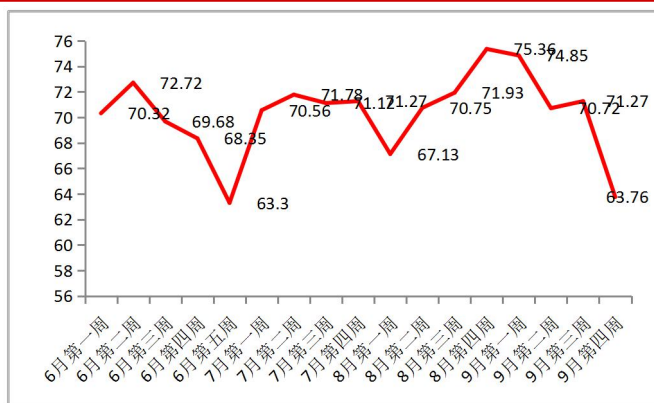
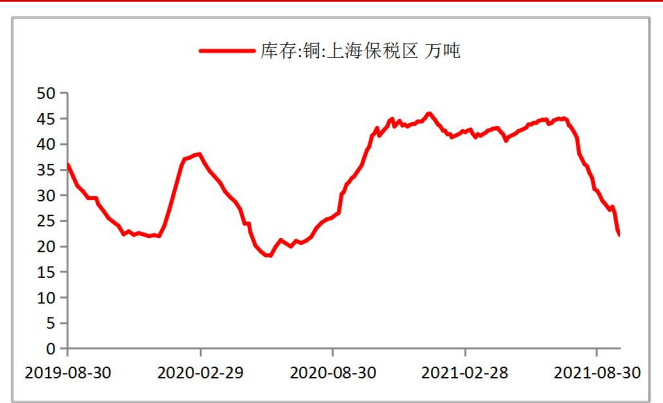


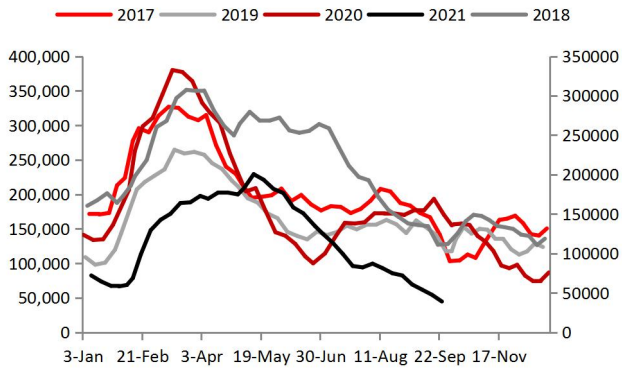
图 5 上海保税区铜库存



资料来源：SMM；东海期货研究所

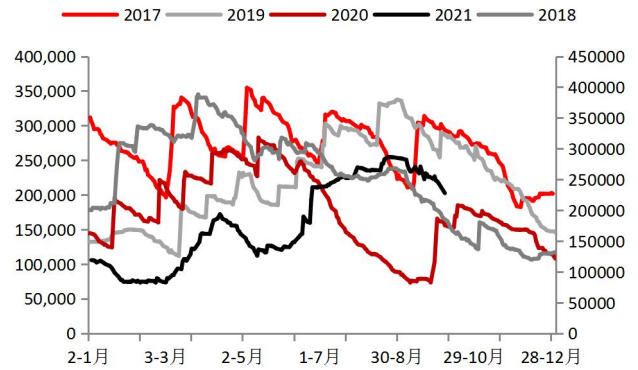
资料来源：wind；东海期货研究所

图 6 上期所铜库存



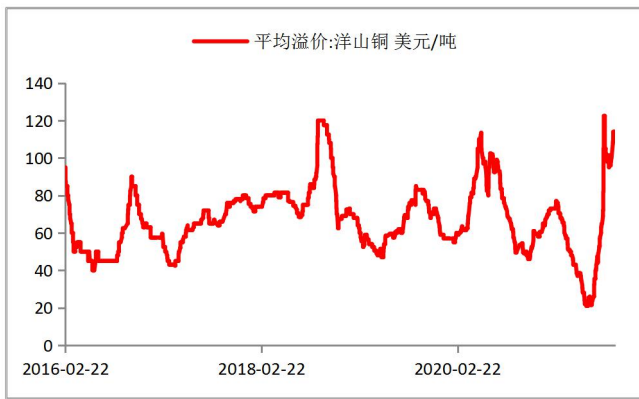
资料来源：wind；东海期货研究所

图 7 LME 铜库存



资料来源：wind；东海期货研究所

图 8 洋山铜溢价



资料来源：wind；东海期货研究所

图 9 光亮铜精废价差



资料来源：wind；东海期货研究所

3. 结论及操作

总体来说，宏观面仍向偏空方向演进，基本面全球极低的库存水平及全面偏强的价格结构依旧对于铜价有支撑，整体仍震荡。当前能耗双控背景下，供需两弱，关注政策影响情况。操作上建议仍维持区间操作。

风险因素：疫情发展超预期、宏观政策变动、抛储超预期、能耗双控政策影响不定

分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn