

研究报告

期市博览——沪铜

供需双弱格局下，铜价仍以区间交易为主

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

宏观面，美联储11月大概率Taper，但预计对市场影响有限，主要焦点在于是否传递加息信号。关注11月4日美联储议息会议。国内方面，中国公布10月官方制造业PMI指数49.2，较上月下降0.4个百分点，连续两个月处于收缩区间。非制造业活动指数52.4，较上月下调0.8个百分点。经济数据下行印证前期担忧，能源紧张仍在加强，四季度经济放缓预期进一步加强，利空增加。

基本面，10月29日铜精矿TC报价62.84美元/吨，较9月30日的65.3美元/吨下降2.46美元/吨。9月以来TC回升放缓，主因近期南美铜矿端仍有扰动。国内精铜受限电扰动产量不及预期，需求疲软下，库存维持低位态势。铜价冲高回落，精废价差先扩大后收窄，因废铜货源并不充裕，整体替代效应有限。月末最后一周，SHFE库存止跌回升，相较前一周增加9488吨至49327吨。LME挤仓虽有缓解，但现货升水仍处相对高位，进口窗口持续关闭，月内库存下降至140175吨，注销仓单占比78.9%，可利用库存约3万吨。整体内外库存变化的持续性仍有待关注。

观点及策略：进入11月后预计煤炭市场引发的负面情绪将逐步缓解，如果美联储议息会议无超预期扰动，铜价或将逐步企稳，供需双弱格局下，低库存对价格支撑仍有效，但价格向上驱动仍需进一步利多消息的指引。预计CU2112主要波动参考区间为69000-74000元/吨，操作上，仍以区间波段交易为主。

风险提示：海外能源危机继续发酵（上行风险）；美联储议息会议偏鹰超市场预期（下行风险）。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

姓名：许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

- 2021.8.27 中期偏弱预期将压制铜价反弹高点
- 2021.9.3 短期震荡偏强运行，等待逢高沽空机会
- 2021.9.10 短期价格仍有支撑，关注反弹后试空机会
- 2021.9.17 短期支撑被强化，下周铜价偏多运行
- 2021.10.8 短期铜价仍有反弹动力，关注库存变化
- 2021.10.22 短期恐慌情绪释放后，铜价或将逐步企稳

目 录

一、行情回顾.....	1
二、基本面分析.....	1
三、投资建议.....	5
免责声明.....	7
研究中心简介.....	7
广州期货业务单元一览.....	8

一、行情回顾

10月国庆节后，因欧洲能源危机发酵及伦铜库存存在较大挤仓风险，铜价冲高至76000元/吨上方，随后LME修改交割规则致挤仓风险缓解，LME升水从1103.5美元/吨高点收窄至200美元/吨下方。临近月末，国内对煤炭市场实施强有力的保供政策，市场恐慌情绪波及有色金属，铜价跟随下跌。月内LME铜最高10452.5美元/吨，最低8876.5美元/吨，目前运行9500美元/吨附近，月涨幅约7%。CU2112合约期价最高76550元/吨，最低68660元/吨，收盘70540元/吨，月涨幅4.01%。

图表1：沪铜2112合约价格走势



数据来源：文华财经、广州期货研究中心

二、基本面分析

（一）供应端情况

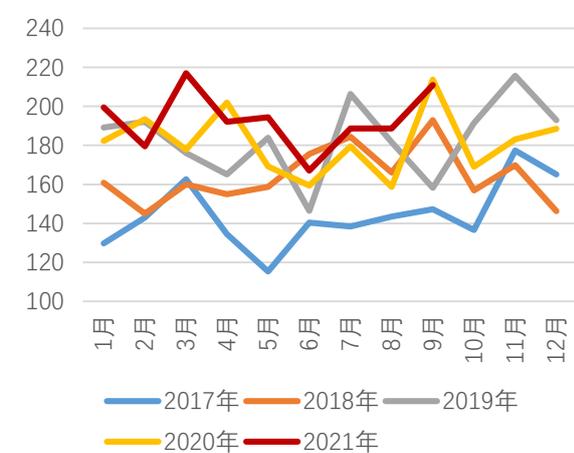
1. 铜矿维持恢复态势

10月29日铜精矿TC报价62.84美元/吨，已经较今年3月30美元/吨有较大的回升，差不多接近疫情前水平。然9月以来TC回升放缓，主因近期南美铜矿端仍有扰动。

图表2：铜精矿现货TC上行节奏放缓



图表3：铜矿进口环比持续回升



数据来源：SMM、广州期货研究中心

铜矿石及精矿，2021年9月铜矿砂及其精矿进口211.09万吨，环比+11.9%，同比-1.3%18.86%；1-9月累计进口1736.94万吨，累计同比+6.2%。

国际铜研究组织（ICSG）的数据显示，2021年7月世界精炼铜短缺3.1万吨，6月为短缺9.8万吨。2021年1-7月精炼铜产量为1436.1万吨，去年同期为1399.4万吨。2021年7月精炼铜产量为207.3万吨，去年同期为202.7万吨。

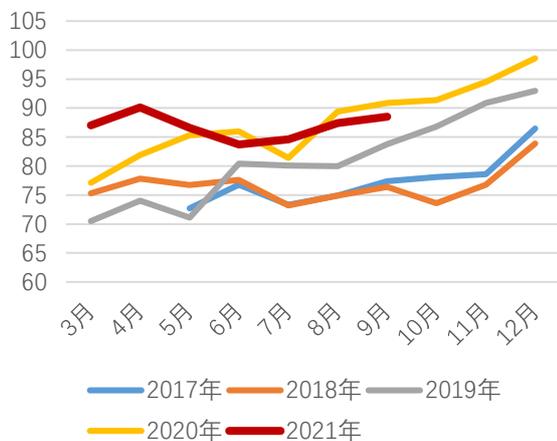
2. 国内精炼产量有望回升

9月统计局公布中国电解铜产量为88.5万吨，环比+1.3%，同比+2.4%。二三季度国内铜冶炼企业受限电限产影响，大多提前安排检修，精铜产量明显受到抑制。据SMM调研显示，9月冶炼厂逐步结束检修，且TC的回升及硫酸价格维持1000附近的高位，增厚炼厂利润，如果没有更严格的限产压力，预计四季度精铜产量有望环比回升。

截至10月20日，全国硫酸（98%）市场价926.3元/吨，较上月高点1031元/吨下调104.7元/吨。据SMM了解，由于华东地区持续受到限电影响，当地化工企业被迫减产已致硫酸需求骤降，铜陵有色旗下金冠及金隆铜业由于担心潜在的硫酸胀库风险，自上周五起决定开始降低铜冶炼投矿量，暂时预计降影响20%投矿量。目前硫酸价格在传统淡季，且需求端受到较大限电扰动下逐渐高位回落。

2022年Codelco发往欧洲铜长单溢价为128美元/吨，较2021年98美元/吨增长30美元/吨，其增幅高达30%；预计发往中国长单溢价为118美元/吨。自2008年以来，Codelco发往中国铜长单溢价最高138美元/吨，发生在2014年。反应市场对明年精铜供应存偏紧预期。

图表4：精炼铜产量有望回升



图表5：硫酸价格高位小幅回落



数据来源：Wind、广州期货研究中心

3. 废铜供应偏紧未有明显改善

精铜，9月进口量约为26万吨，同比减少50%；1-8月累计进口量258.2万吨，同比减少27.5%。

废铜，9月进口13.4万吨，同比增加68.3%，环比增加3.6%。2021年1-9月份累计进口量为123.4万吨，同比增长85.1%。

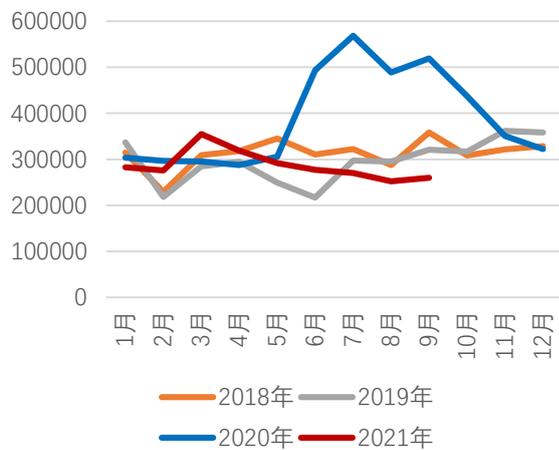
从废铜进口量来看，虽然今年中国废铜进口量虽然同比大增超过80%，但是国内再生铜制杆产能迅速扩张，废铜原料供应仍然存在较大缺口，无论是进口还是国内回收的再生铜原料供应，均较难在短期内大幅增加以满足

足需求。6月马来西亚因疫情再度封锁更是加重了废铜紧张的局面，精废价差一度倒挂；如今马来西亚有所好转，但进口政策又要收紧。根据最新修订的进口指南，所有经过检查和批准的废金属进口都要求达到94.75%的最低金属含量。

根据2020年11月1日起实施的中国再生铜原料新标准细则来看，再生铜原料铜含量最低不小于97%，再生黄铜原料黄铜含量最低不小于95%，马来西亚进口新标准在某些方面已经和中国相仿。

马来西亚拆解的废铜多数来源于海外，短时间内，如果马来西亚从11月1日期开始实施进口废铜新政策，可能导致马来西亚废铜进口量的下降，进而出口到中国的废铜量会减少，对我国的废铜供应端构成冲击。9月我们对江西鹰潭的几家废铜制杆企业进行实地考察，企业反应未来马来西亚的大部分拆解工厂大概率转移到印度，但受疫情影响可能需要比较长的过渡时间，废铜进口货源依旧会维持较长时间的偏紧状态。

图表6：精铜进口量依然偏低

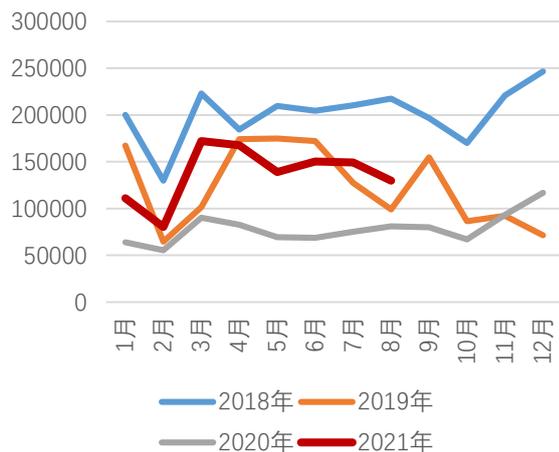


图表7：精铜进口维持亏损



数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表8：废铜进口货源偏紧



图表9：精废价差明显扩大



数据来源：Wind、广州期货研究中心

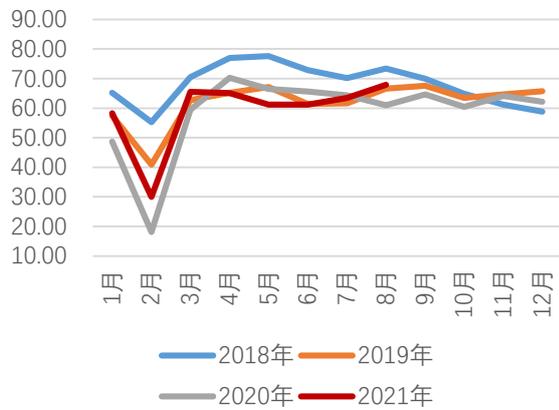
(二) 消费端情况

Mysteel数据显示，9月铜杆企业开工率为64.43%，环比减少3.42%；铜板带企业开工率为78.1%，环比增加1.84%。铜管企业开工率为75.87%，环

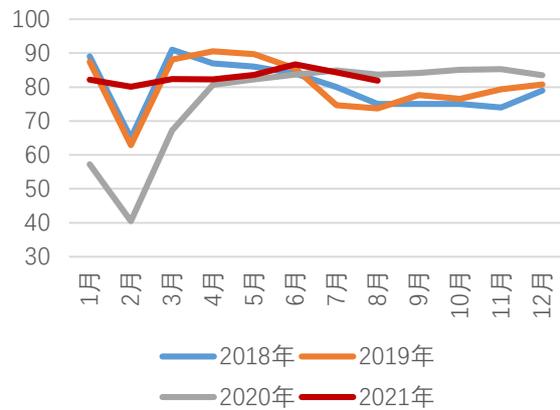
比下降6%。

基差方面，随着国内库存持续下滑，市场可流通货源减少，现货偏紧张致升水（现货价-期货主力合约）高企，隔月价差扩大至400元高位。

图表10：铜杆企业开工率

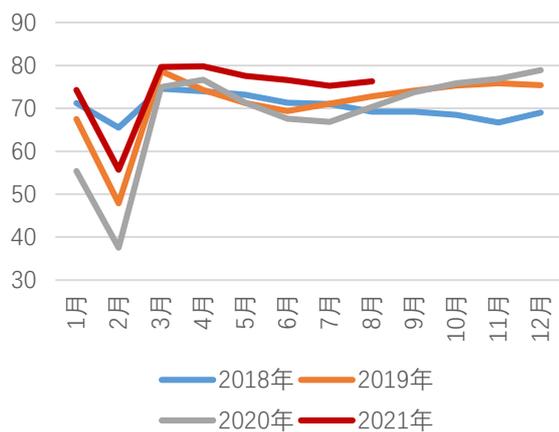


图表11：铜管企业开工率

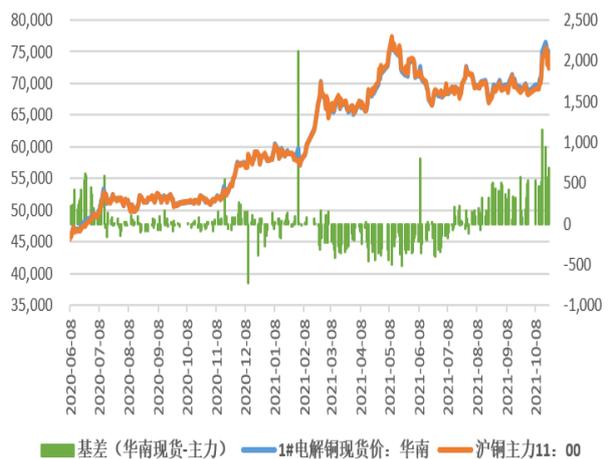


数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表12：铜板带企业开工率



图表13：基差维持较高升水结构



数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

（三）库存情况

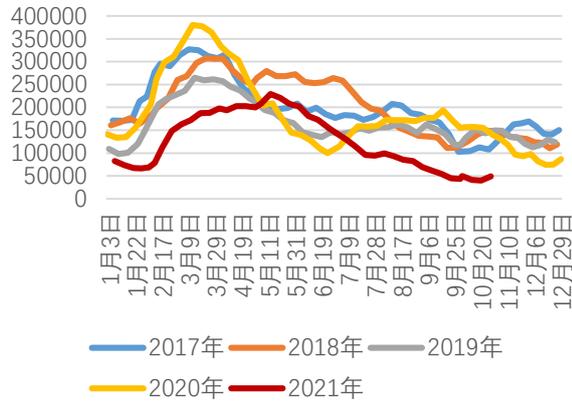
首先我们看国内库存，无论是交易所库存还是社库从5月以来一直保持回落趋势，目前已降绝对低位水平，截至10月29日，两者之和约13.1万吨，以中国一年消费量约1250万吨来计算，每天大概消费3.5万吨，目前国内库存可消费3.74天。

境外库存来看，上海保税区库存从7月初的44万吨附近快速下滑，至目前的20万吨附近，降幅超50%，这与7月以来国内产量受限，废铜偏紧张导致精铜替代消费、进口盈利窗口打开有关，使得保税区库存大量流入国内。LME库存至9月以来也开始转为下降，目前为14万吨，较9月高点25万吨，降幅44%。我们把三大交易所+上海保税区+国内社库都算进去，总的库存量约51.9万吨，按全球一年消费量2503万吨计算，可消费天数大概是7.5天。

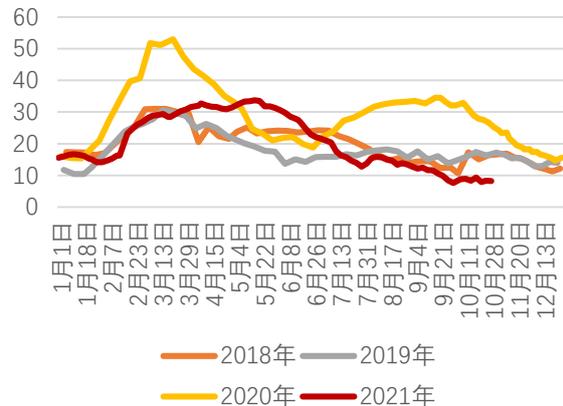
值得关注的是，进入10月后，LME铜的注销仓单占比快速拉升，致可利用库存持续降低，周中LME注销仓单比超90%，导致LME铜可用库存不到2万吨，挤仓风险推升现货升水至1000美元上方的绝对历史高位。随后，

LME对铜交易进行调查，并实施现货溢价限制和延期交割机制。LME铜的Back结构有所收缩，10月28日LME0-3最近报价189美元/吨。

图表14：上期所库存环比继续下滑

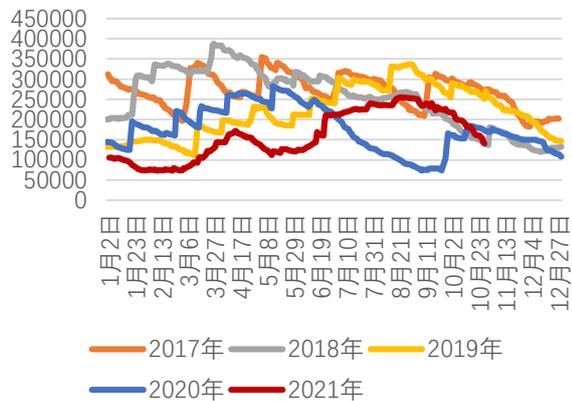


图表15：国内主流地区现货库存环比继续下滑

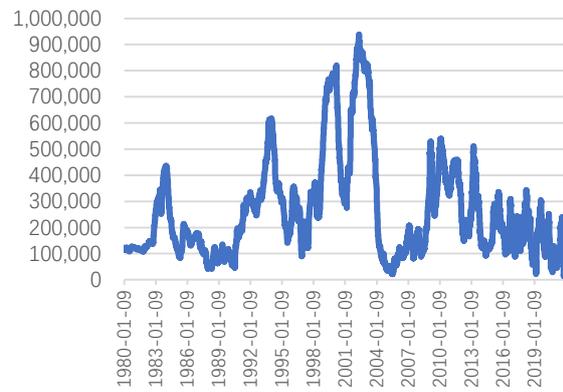


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表16：LME铜库存持续明显下滑

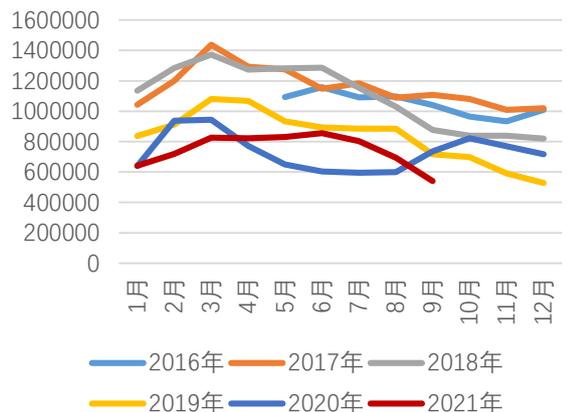


图表17：LME铜可利用库存



数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表18：LME+COMEX+SHFE+上海保税区库存合计



图表19：全球整体库存消费比绝对低位



数据来源：Wind、广州期货研究中心

三、投资建议

进入11月后预计煤炭市场引发的负面情绪将逐步缓解，如果美联储议息会议无超预期扰动，铜价或将逐步企稳，供需双弱格局下，低库存对价

格支撑仍有效,但价格向上驱动仍需进一步利多消息的指引。预计CU2112主要波动参考区间为69000-74000元/吨,操作上,仍以区间波段交易为主。

风险提示:海外能源危机继续发酵(上行风险);美联储议息会议偏鹰超市场预期(下行风险)。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 22139858

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

成都营业部	佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部
联系方式：028-86528580 办公地址：成都市高新区交子大道 88 号 2 栋 5 层 507 号	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层(19-23A 号)	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室
北京分公司	深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B
广州体育中心营业部	杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136,138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A	联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号
湖北分公司	苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部
联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A
广东金融高新区分公司	青岛分公司	四川分公司	上海分公司
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房	联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			