

研究报告

期市博览——沪铜

铜价延续区间震荡，关注国内库存变化

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

宏观面，9月底美联储如期召开议息会议，维持联邦基金目标利率不变，未就何时开始缩减QE给出明确时间表，但鲍威尔表示如果经济持续出现进展，缩减购债规模可能很快就会得到保证，预计11月美联储会议大概率正式宣布Taper，随着时间的推移，市场对流动性收紧的预期会越来越强烈，铜价压力或进一步加大。

供应面，9月30日铜精矿TC报价65.30美元/吨，较8月底的59.08美元/吨增加6.22美元/吨，铜矿供应偏紧格局逐步改善。8月SMM中国电解铜产量为81.94万吨，环比-1.3%，同比+1.1%。9月冶炼厂逐步结束检修，SMM预计9月国内电解铜产量为83.23万吨，环比+1.6%，同比+4.1%；1-9月份累计产量为751.96万吨，累计同比+10.7%。副产品硫酸价格持续走升给铜冶炼厂带来丰厚的利润，炼厂存增产动力。

消费面，本月整体铜库存进一步下滑，尤其是国内库存，包含交易所及社库均已降低到近几年绝对低位水平，这也是支撑铜价的关键因素。废铜供应依旧偏紧，精废价差维持相对低位，精铜替代部分废铜消费。另外马来方面明确了提高进口废铜的品级至94.75%，这将不利于马来废铜回收、拆解产业的运行，也不利于国内废铜库存的重建。

综合来看，海外方面，市场对美联储收紧流动性的预期增强，美债及美元指数异动压制铜价。国内方面9月官方制造业PMI数据下落至荣枯线以下，四季度国内经济增长压力较大，限电等因素对后续铜市场供需的影响仍将延续，整体宏观环境对铜价不利。然铜整体库存水平低位，尤其国内库存有挤仓风险，预计10月铜价大概率延续高位区间震荡，继续关注区间内66000-71000内的波段操作机会。

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

- 2021.8.20 低库存支撑，铜价超跌后存反弹需求
- 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

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.....	6
研究中心简介.....	6
广州期货业务单元一览.....	7

一、行情回顾

本月铜价表现先扬后抑，整体波动幅度收窄，依然维持区间内震荡。月初受传统旺季预期及库存持续下滑推动，铜价反弹至71000上方，随后市场担忧美联储流动性收紧政策即将落地，美元指数坚挺上行，对铜价形成明显压制。月内2111合约最高点71820元，低点67450元，收盘67950元，月跌幅3.04%。持仓量增加47233手至11.96万手。

图表1：沪铜2111合约高位震荡



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

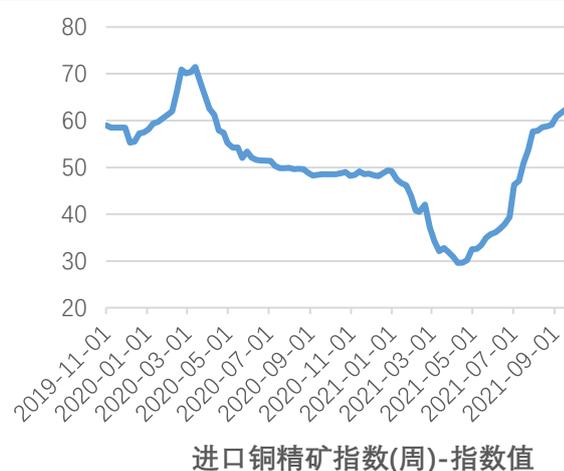
1. 铜矿维持恢复态势

9月30日，铜精矿TC报价65.30美元/吨，环比上月增加6.22美元/吨。

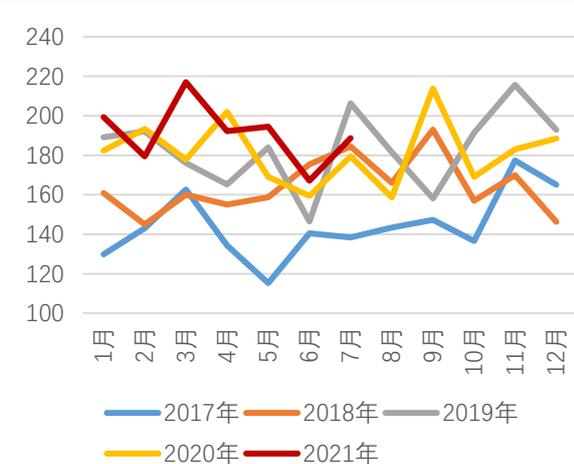
世界金属统计局（WBMS）公布的报告数据显示：2021年1—7月全球铜市供应短缺10.3万吨，而2020年全年为短缺98.3万吨。2021年1—7月铜产量为1206万吨，较去年同期高出4%。

铜矿石及精矿，2021年8月铜矿砂及其精矿进口188.6万吨，环比保持不变，同比增加18.86%；1-8月累计进口1526.8万吨，累计同比增加7.5%

图表2：铜精矿现货TC报价延续回升



图表3：硫酸价格继续上扬



数据来源：SMM、广州期货研究中心

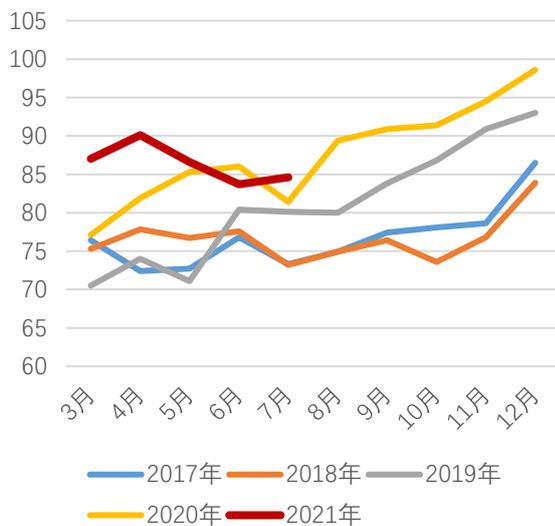
2. 国内精炼产量有望回升

8月SMM中国电解铜产量为81.94万吨，环比-1.3%，同比+1.1%。9月冶炼厂逐步结束检修，SMM预计9月国内电解铜产量为83.23万吨，环比+1.6%，同比+4.1%；1-9月份累计产量为751.96吨，累计同比+10.7%。

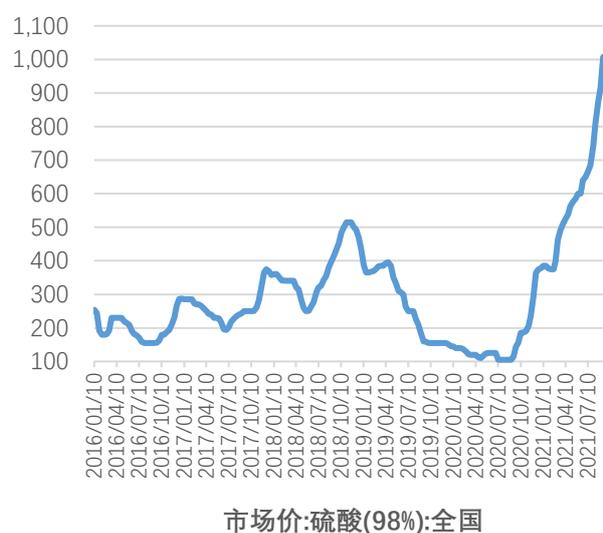
截至9月20日，全国硫酸（98%）市场价1031元/吨，继续保持上扬走势，目前价格水平为近几年高位，硫酸作为铜冶炼厂的主要副产品，增厚冶炼厂利润，同时TC持续回升，为冶炼厂增产提供动力。

6月以来，冶炼产出并未出现显著增长。物流干扰、电力在煤炭及水电双重紧张的驱动下呈现供应紧张格局、资金收紧、天气等多因素负面影响金属产量。预计随着炎夏步入尾声，用电紧张局面将得到缓解，7-8月炼厂集中检修后，产量或趋于较明显回升。

图表4：精炼铜产量有望回升



图表5：硫酸价格继续上扬



数据来源：Wind、广州期货研究中心

3. 废铜供应仍偏紧

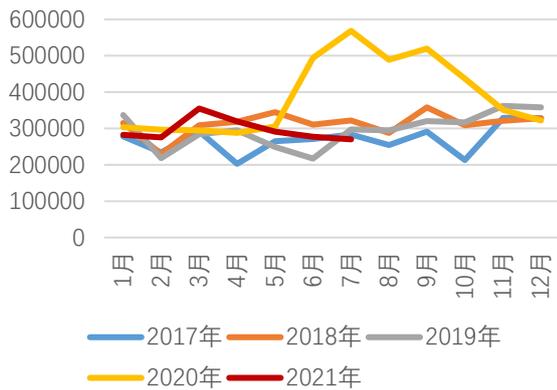
精铜，7月进口量为27万吨，同比减少52.5%；1-7月累计进口量207万吨，同比减少18.8%。目前进口电解铜依旧维持盈利状态，但部分企业反应依旧存在船期延误推迟情况，导致进口货源未见明显增量。

废铜，7月进口14.94万吨，同比增加98.9%，环比下降0.7%。2021年1-7月份累计进口量为97.06万吨，同比增长88.69%。

近期，马来西亚国际贸易和工业部宣布，原定于8月31日到期的废金属进口标准收紧政策的临时宽限期将延长两个月，在10月31日之后正式实施，要求进口的废铜金属含量至少达94.75%，即说明与中国现行的再生铜原料标准相差无几，马来西亚当地的回收、加工企业将无法引进七类废铜和部分低品位的六类废铜。这将不利于马来废铜回收、拆解产业的运行，也不利于国内废铜库存的重建，同时市场对于废铜紧张预期可能会持续一段时间。

废铜货源偏紧状态下，精废价差难以明显回升，将进一步促进精铜的消费，不利于国内铜库存的重建。

图表6: 精铜进口量依然偏低

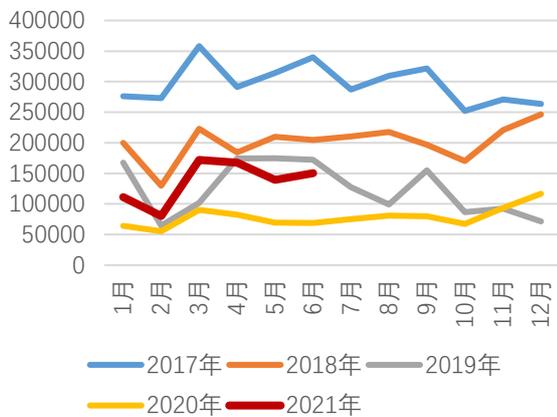


图表7: 精铜进口维持盈利状态

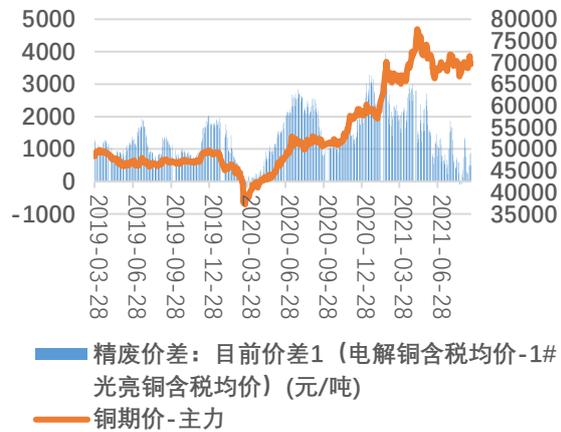


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表8: 废铜进口货源偏紧



图表9: 精废价差维持800元附近



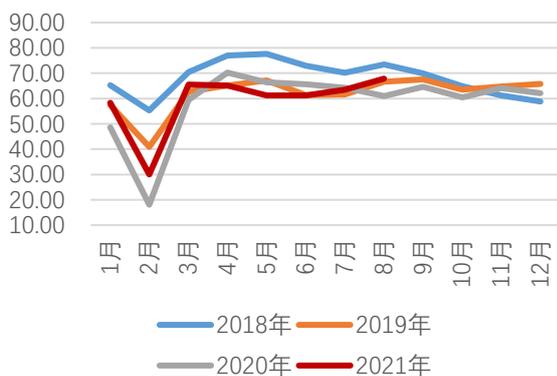
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(二) 消费端情况

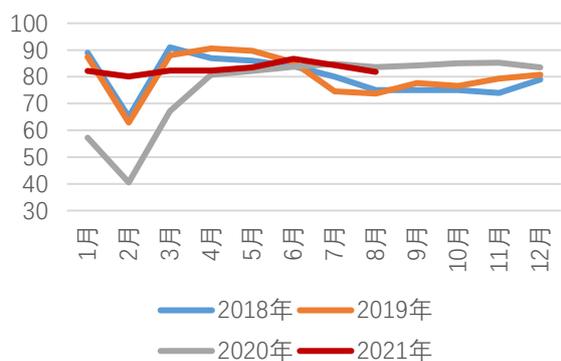
Mysteel数据显示, 8月铜杆企业开工率为67.85%, 环比增加4.39%; 铜板带企业开工率为76.26%, 环比增加1.04%。铜管企业开工率为81.87%, 环比下降2.43%。

基差方面, 随着国内库存持续下滑, 市场可流通货源减少, 现货偏紧致升水(现货价-期货主力合约)高企, 对短线期价形成支撑。

图表10: 铜杆企业开工率

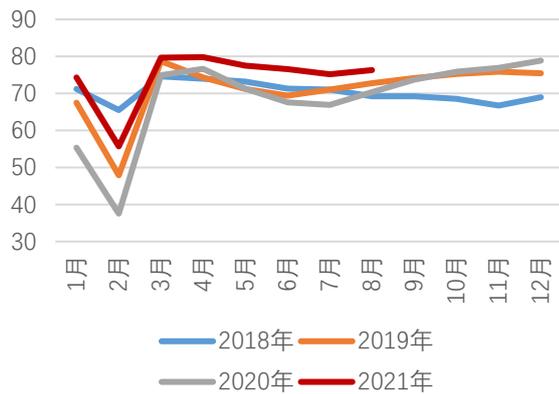


图表11: 铜管企业开工率



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

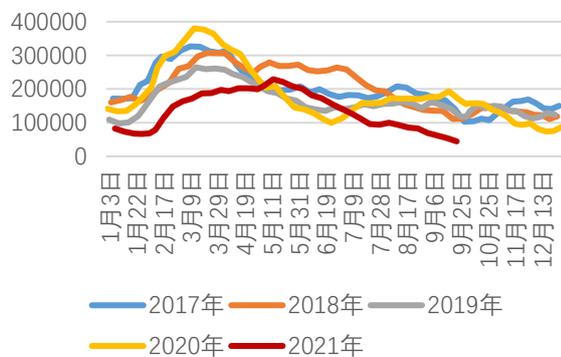


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

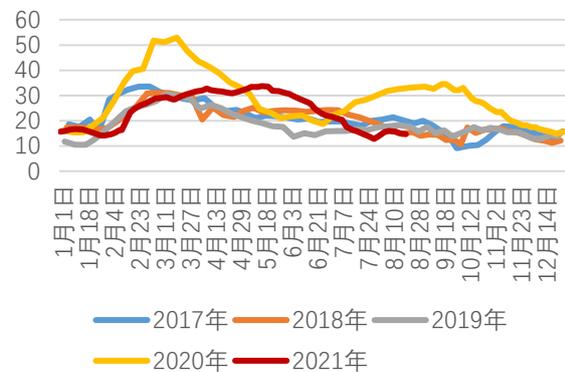
(三) 库存情况

截至2021年9月30日,三大交易所加上海保税库的铜库存约为55万吨,较2020年底的72.1万吨,减少约17.1万吨。分区域来看,LME铜库存约为21.9万吨,较去年底的10.8万吨增长11.1万吨;COMEX铜库存约为5.5万吨,较去年底的7.7万吨减少约2.2万吨;SHFE铜库存约为4.4万吨,较去年底的8.7万吨减少约4.3万吨;上海保税区库存约23.2万吨,较去年底的44.9万吨减少约21.7万吨。总体上看,全球铜显性库存水平处于近10年相对低位,沪铜和上海保税区铜库存处于历史极低的水平状态。当前三大交易所+上海保税区库存合计可消费天数约7.7天。

图表14: 上期所库存环比继续下滑

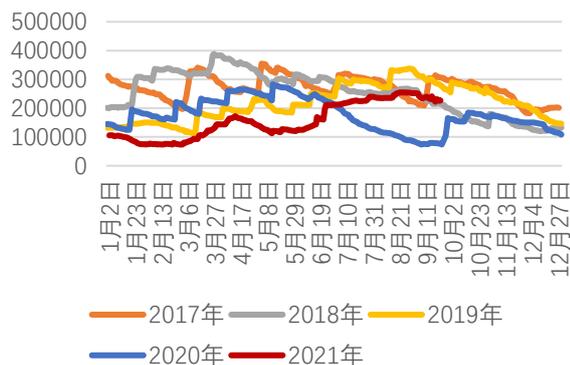


图表15: 国内主流地区现货库存环比继续下滑

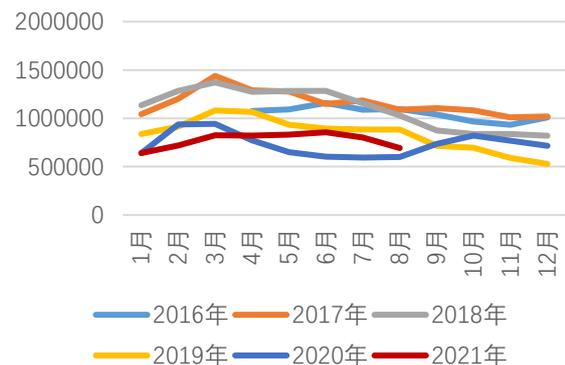


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表16: LME铜库存平稳运行

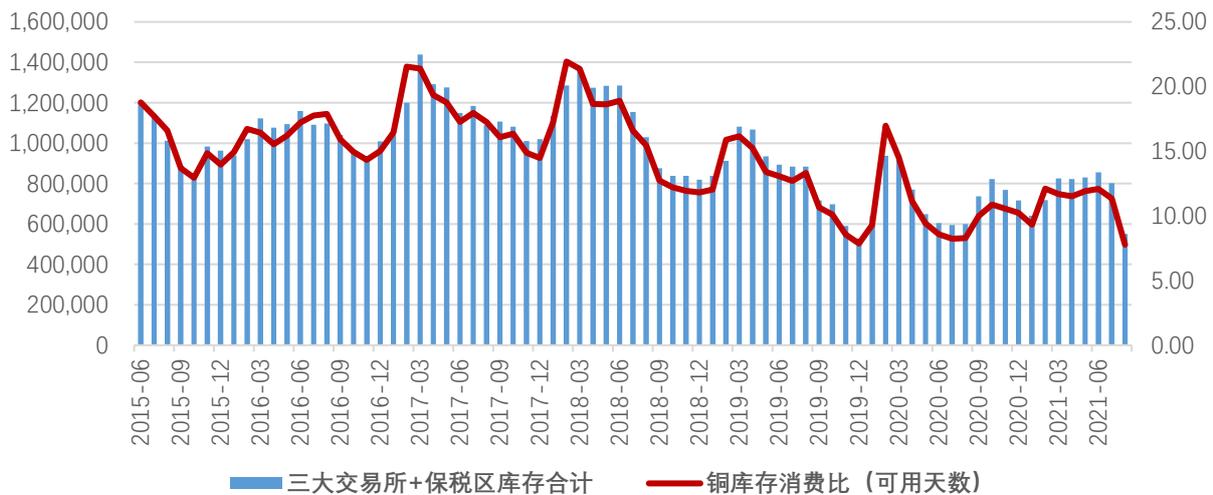


图表17: LME+COMEX+SHFE+上海保税区库存合计



数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表18：全球整体库存消费比偏低



数据来源：Wind、广州期货研究中心

三、投资建议

海外方面，市场对美联储收紧流动性的预期增强，美债及美元指数异动压制铜价。国内方面9月官方制造业PMI数据下落到荣枯线以下，四季度国内经济增长压力较大，限电等因素对后续铜市场供需的影响仍将延续，整体宏观环境对铜价不利。铜整体库存低位，尤其国内库存有挤仓风险，预计10月铜价大概率延续高位区间震荡，继续关注区间内66000-71000内的波段操作机会。

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			