供应预期偏紧叠加通胀预期走高 铜价维持强势

现货方面：据 SMM 讯，02 月 22 日上海有色网 1#电解铜现货对当月合约报贴水 20~升水 40 元/吨。平水铜成交价格 66920 元/吨~67220 元/吨，升水铜成交价格 66940 元/吨~67240 元/吨。现货市场，价格高企抑制需求，下游观望情绪浓厚，成交平平。全球疫情有所好转，经济复苏前景乐观，美国继续推进大规模刺激措施，全球显性库存总量相对低位，高盛称铜面临历史性短缺，铜价不断攀升。

观点：截止昨日，铜价继续维持强势，日内沪铜高开后直接封死涨停板，伦铜十二连阳，沪铜八连阳，油价上涨带动通胀预期持续高涨，我们继续维持之前的看多观点，但短期铜价超涨回调的风险较大，建议等待价格回调后再逢低买入，同时，现阶段结构正套以及内外反套的确定性可能更高一点。在当前市场一片乐观情绪之下，短期我们更应该对可能发生的风险保持关注，除了之前提到的超涨风险之外，市场目前有传闻近期价格的上涨可能引发交仓，以及全球疫情的好转可能加速货币政策的收紧，这些都是值得关注的。

中长线看，宏观方面，全球央行大概率仍将继续维持目前超宽松的货币以及财政政策，美元预计仍将维持偏弱格局。基本面方面，CSPT 小组敲定 2021 年一季度铜精矿加工费地板价，定于 53 美元/吨以及 5.3 美元/磅，较 2020 年 4 季度下降 5 美元以及 0.5 美分，显示市场对于未来铜精矿供应预期仍显悲观，而需求端，中国目前对于新冠疫情的控制依然十分成功，且新能源新基建版块将持续对铜需求形成拉动，随着淡季迟迟不见累库踪影，接下来的旺季去库大概率会对铜价形成强有力的支撑，我们维持铜价长线看涨的判断。

策略：

1. 单边：谨慎看多 2. 跨市：暂缓 3. 跨期：暂无；4. 期权：卖出虚值看跌

关注点：

1. 流动性突然收紧的风险 2. 累库超预期 3. 疫情变化情况 4. 美元指数反弹

投资咨询业务资格
证监许可【2011】1289 号
研究院 新能源&有色金属组

研究员
陈思捷
☎ 021-60827969
✉ chensijie@htfc.com
从业资格号：F3080232
投资咨询号：Z0016047

师橙
☎ 021-60828513
✉ shicheng@htfc.com
从业资格号：F3046665
投资咨询号：Z0014806

李苏横
☎ 0755-23614607
✉ lisuheng@htfc.com
从业资格号：F3027812
投资咨询号：Z0014051

付志文
☎ 020-83901026
✉ fuzhiwen@htfc.com
从业资格号：F3013713
投资咨询号：Z0014433

相关研究：

2021 年新能源与 5G 耗铜展望
2021-01-18

表格 1：铜每日价格和基差信息

	项目	今日 2021/2/22	昨日 2021/2/19	上周 2021/2/18	一个月 2021/1/22
现货(升贴水)	SMM：1#铜	15	35	130	120
	升水铜	30	45	75	130
	平水铜	5	25	55	110
	湿法铜	-95	-95	-25	50
	洋山溢价	75	73	73	70
	LME（0-3）	—	37.25	20.25	-4
期货(主力)	SHFE	67370	64320	63210	58810
	LME	#N/A	8941	8606	7986
库存	LME	—	75700	76025	87725
	SHFE	112788	—	68588	73685
	COMEX	—	65471	64699	75682
	合计	—	141171	209312	237092
仓单	SHFE 仓单	48982	40137	37839	23286
	LME 注销仓单占比	—	38.6%	30.6%	37.8%
套利	CU2106-CU2103 连三-近月	240	220	170	200
	CU2103-CU2102 主力-近月	180	150	0	110
	CU2103/AL2103	4.03	3.90	3.83	3.95
	CU2103/ZN2103	3.08	2.99	2.99	2.90
	进口盈利	#N/A	-2785.3	-738.0	-304.5
	沪伦比（主力）	—	7.19	7.34	7.36

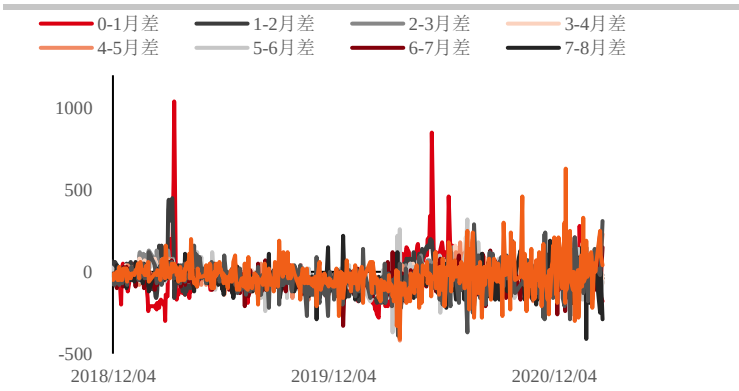
备注：1. 洋山溢价、LME 期货铜和 LME 现货铜单位为美元/吨，其余价格单位以人民币计价；2.现货升贴水是相对于近月合约；3. 进口盈利=国内价格-进口成本，国内价格=现货价格，进口成本 =（ LME 现货价+保税区到岸升水）*即期汇率*（1+关税税率）* （1+增值税率）+港杂费；4.表格标“—”表示数据未更新或当日无交易数据

价格与基差：

图 1： LME 铜和 SHFE 铜 单位：美元/吨，元/吨

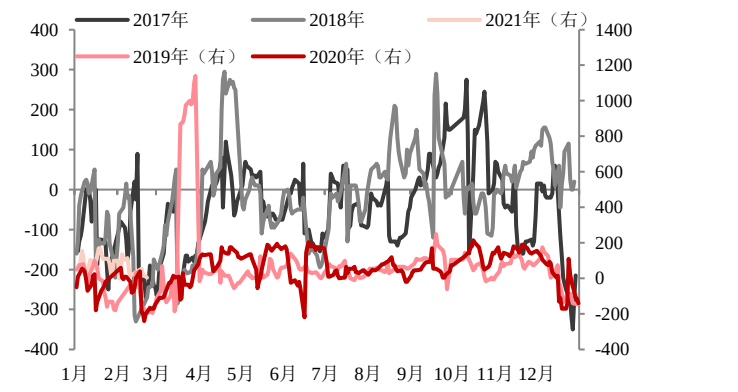
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 沪铜价差结构 单位：元/吨



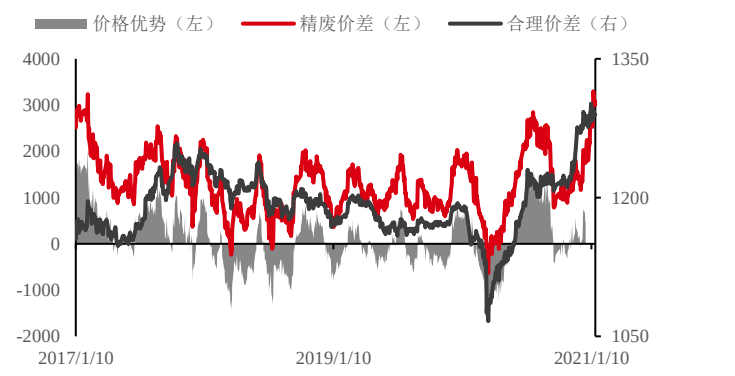
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： SMM1#铜升贴水季节性分析 单位：元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4： 精废价差 单位：元/吨

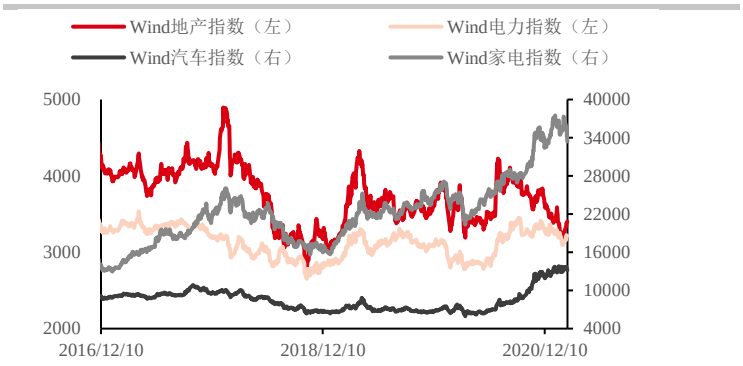


数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5： CIF 单位：美元/吨

数据来源：Wind 华泰期货研究院

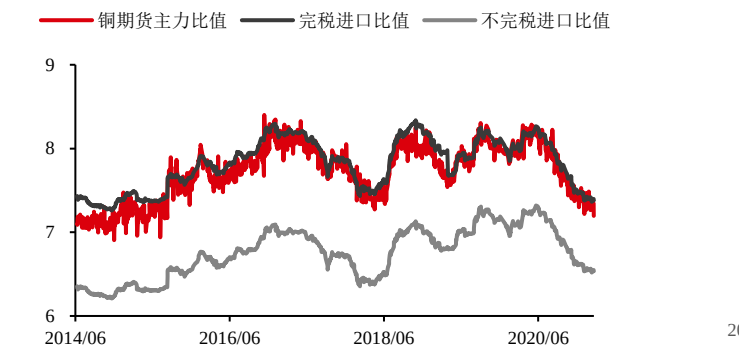
图 6： 终端行业监控 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

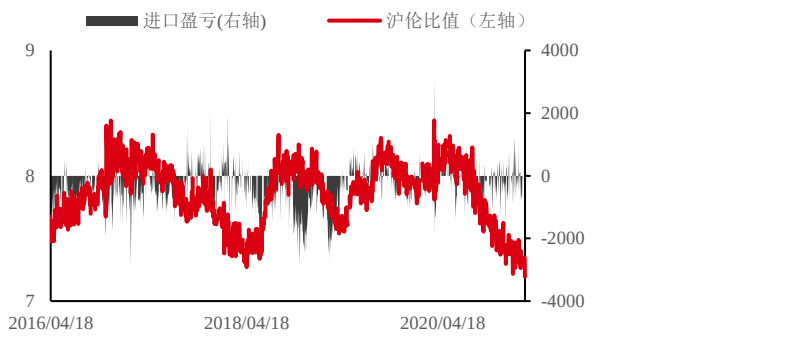
进口套利

图 7： 现货铜内外比值



数据来源：SMM 华泰期货研究院

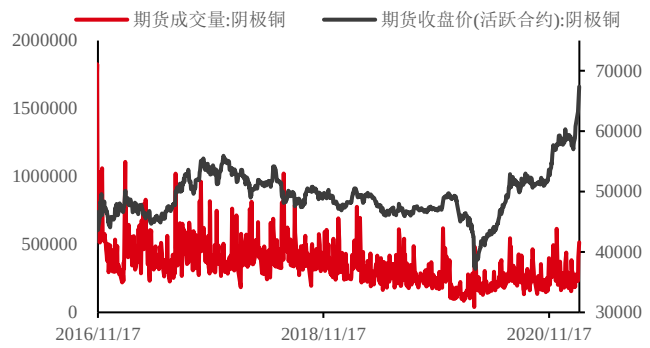
图 8： 沪伦比值和进口盈亏 右轴单位：元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

沪铜成交与持仓量:

图 9: 沪铜成交量 单位: 手



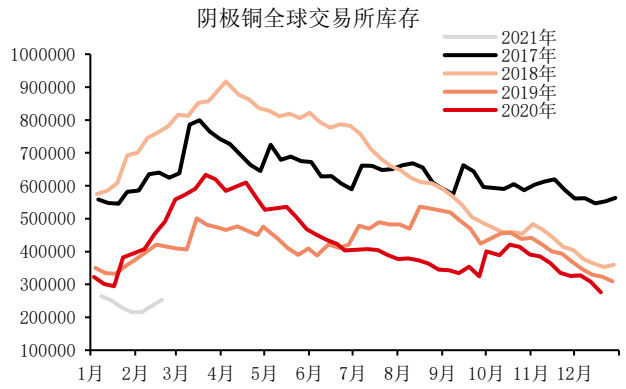
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪铜持仓量 单位: 手

数据来源: Wind 华泰期货研究院

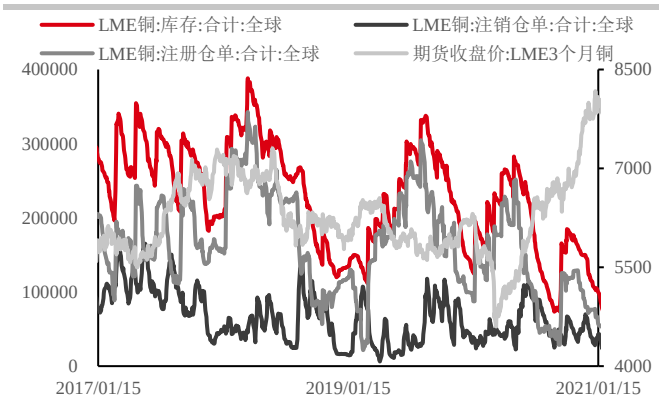
库存:

图 11: 全球交易所铜显性库存 单位: 吨



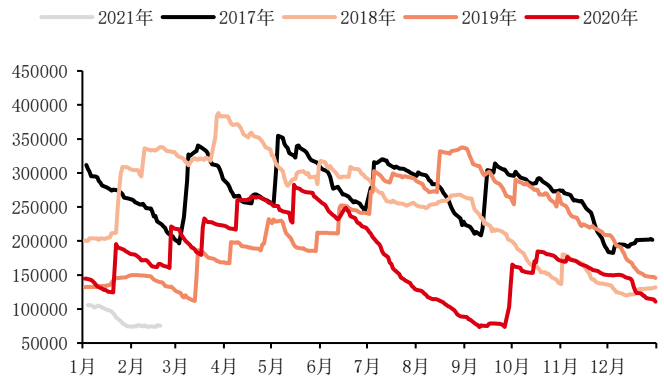
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 全球注册仓单 单位: 吨



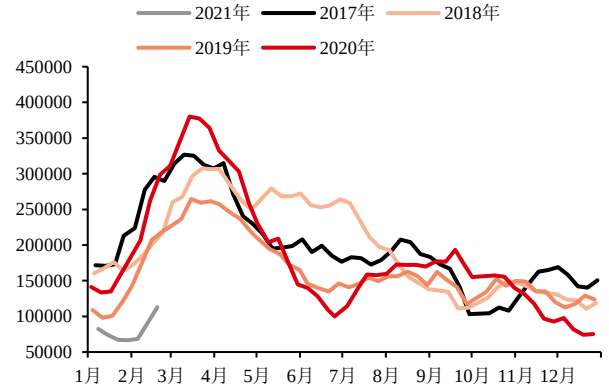
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13： LME 铜库存 单位：吨



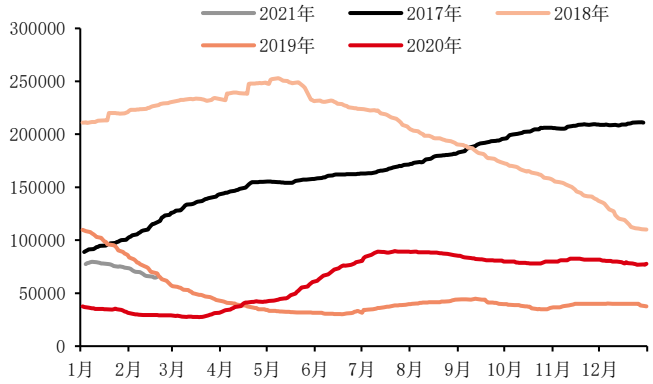
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHFE 铜库存 单位：吨



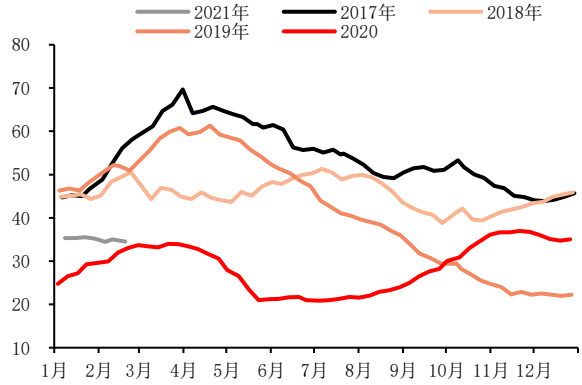
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： COMEX 铜库存 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： 上海保税区铜库存 单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、 发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com