国内限电限制下游需求但美元走弱又相对利好铜价

现货方面：据 SMM 讯，昨日现货市场由于货源偏紧，持货商纷纷挺价，升贴水再度一路走高。早市平水铜始报于升水 240-250 元/吨入市即秒，持货商见状纷纷上调报价至升水 260 元/吨后市场买兴不减，由于市场货源稀缺，部分持货商直接报至升水 300 元/吨引领市场，第二时段后甚至听闻少量升水 310-320 元/吨成交。好铜货源同样紧张，从早市升水 350 元/吨逐渐报至升水 400 元/吨，市场更是难觅贵溪铜货源，少量持货商挺价至升水 500 元/吨凸显惜售情绪，但整体成交活跃度不及平水铜。湿法铜也难闻大量注册品牌，整体报至升水 140-200 元/吨，尾盘听闻部分持货商欲报价至升水 200 元/吨之上，但买卖双方对价格分歧较大，下游的集中性买盘关注点转移至性价比较高的非注册铜类。

观点：昨日日盘铜价止跌企稳，11 合约表现空头增仓入场。夜盘铜价有所反弹，11 合约表现多头增仓入场。宏观方面，美国至 9 月 18 日当周初请失业金人数不及预期，较前值有所上升，在联邦疫情福利的终止后，就业市场的复苏出现一定程度波动。与此同时，9 月经济增长也进一步放缓，9 月 Markit 制造业 PMI 数据不及预期并创下 2021 年 4 月以来新低。基本面看，近期浙江、江苏、安徽、广东等地陆续推出能耗管控措施，各地陆续进入限电、限产等管控状态。浙江、江苏、安徽、广东四地作为国内主要铜杆线生产集中地，其合计铜杆年产能 612 万吨。根据 Mysteel 调研数据，江苏、广东两地限产影响最为明显。其中广东地区部分企业已经接收到红头文件，例如中山地区“开 4 停 4”，东莞地区自 23 日起停产四天，佛山地区企业陆续进入停产限产状态；从限产的环节来看，高耗能企业拉丝厂限电尤为明显，甚至出现“开 1 停 6”的窘境。江苏地区，多数企业尚未接到明确的限产通知，但部分企业已经开始主动停产、减产，主动进行节能降耗。在此影响下，对铜下游加工企业的需求有所抑制，华南铜升贴水快速走低。沪铜升贴水在盘面低价的支撑下，有所回升。库存方面，LME 及 SHFE 持续去库。进口方面，进口窗口持续打开，但昨日 LME0-3 从 contango 迅速转为 back 结构，对买盘活跃度有所抑制。整体看来，国内限电抑制铜下游需求，消费压力明显，但是美元的走弱叠加原油走高又对铜价形成一定支撑效果，当下单边上维持宽幅震荡并存在下行风险的判断。

策略：

1. 单边：中性 2. 跨市：暂缓 3. 跨期：暂缓；4. 期权：暂缓

关注点：

1. 美联储货币政策导向 2.美元指数走势 3.政策风险加剧

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

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 2021/9/23	昨日 2021/9/22	上周 2021/9/16	一个月 2021/8/23
现货(升贴水)	SMM：1#铜	330	290	130	190
	升水铜	370	360	325	200
	平水铜	290	190	120	180
	湿法铜	170	105	60	115
	洋山溢价	109	108	99	122.5
	LME（0-3）	—	15.75	-18	27.95
期货(主力)	SHFE	68660	68780	69650	67620
	LME	#N/A	9296.5	9332	9238
库存	LME	—	229725	#N/A	254800
	SHFE	54341	—	61838	85575
	COMEX	—	52652	52187	48223
	合计	—	282377	#N/A	388598
仓单	SHFE 仓单	14884	16708	22558	34300
	LME 注销仓单占比	—	26.8%	#N/A	22.4%
套利	CU2112-CU2109 连三-近月	-390	-370	-300	-330
	CU2111-CU2110 主力-近月	0	0	0	-220
	CU2111/AL2111	2.92	2.98	3.10	3.32
	CU2111/ZN2111	3.03	3.03	3.08	3.03
	进口盈利	#N/A	132.8	1428.4	-1102.9
	沪伦比（主力）	—	7.40	7.46	7.32

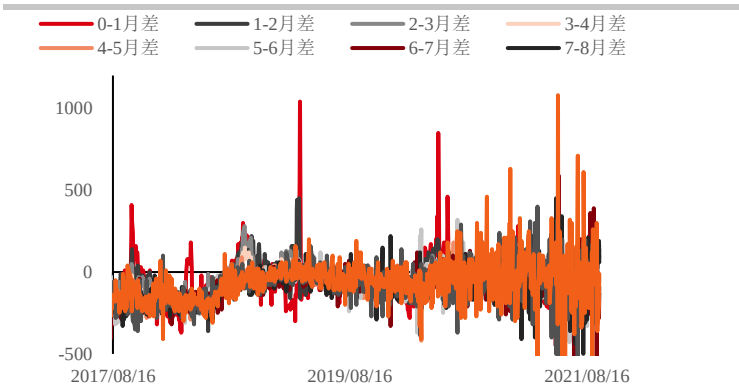
备注：1. 洋山溢价、LME 期货铜和 LME 现货铜单位为美元/吨，其余价格单位以人民币计价；2.现货升贴水是相对于近月合约；3. 进口盈利=国内价格-进口成本，国内价格 = 现货价格，进口成本 =（LME 现货价+保税区到岸升水）*即期汇率*（1+关税税率）*（1+增值税率）+港杂费；4.表格标“—”表示数据未更新或当日无交易数据

价格与基差：

图 1： LME 铜和 SHFE 铜 单位：美元/吨，元/吨

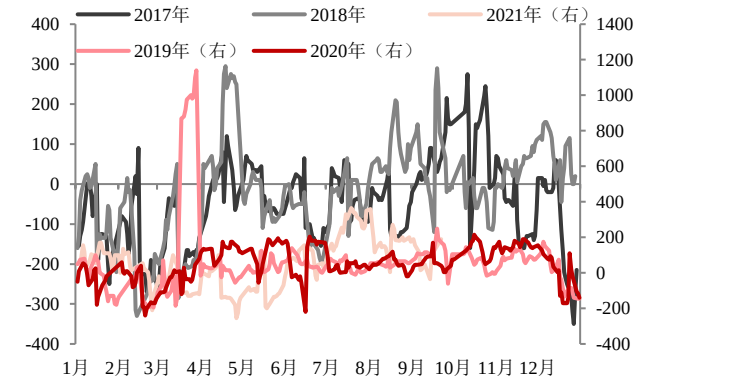
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 沪铜价差结构 单位：元/吨



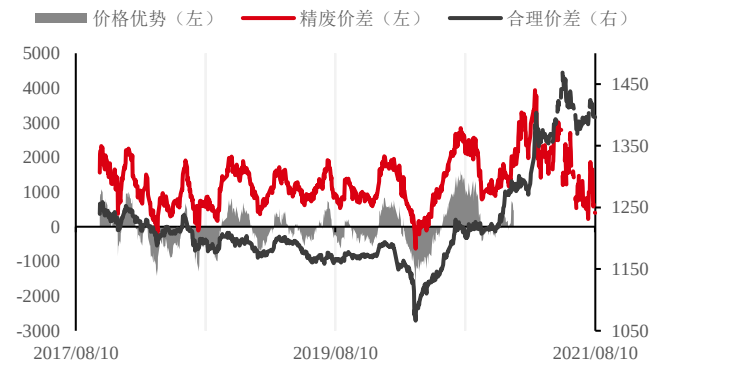
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

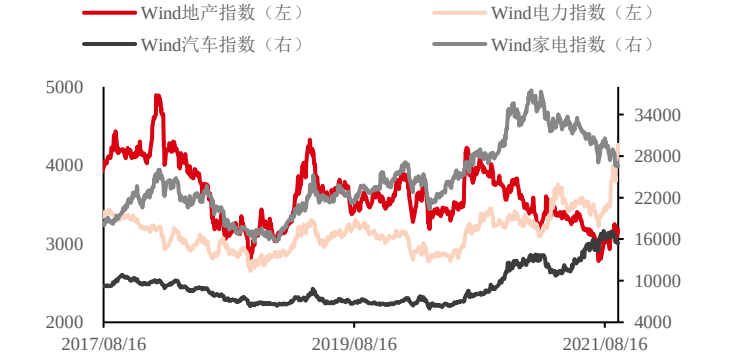
图 4： 精废价差 单位：元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5： CIF 单位：美元/吨

图 6： 终端行业监控 单位：点

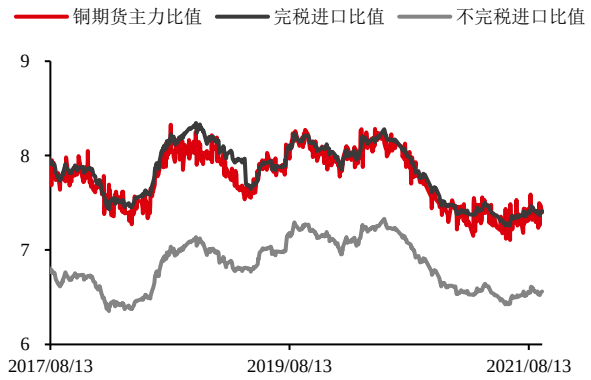


数据来源：Wind 华泰期货研究院

数据来源：Wind 华泰期货研究院

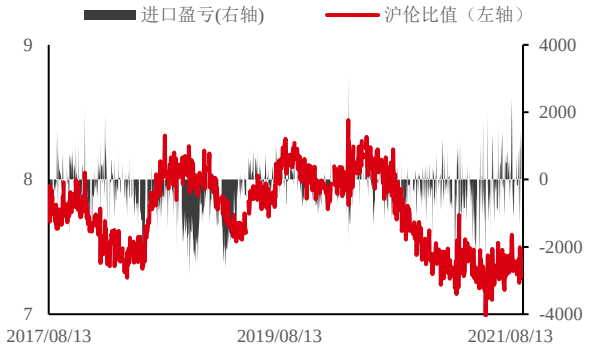
进口套利

图 7： 现货铜内外比值



数据来源：SMM 华泰期货研究院

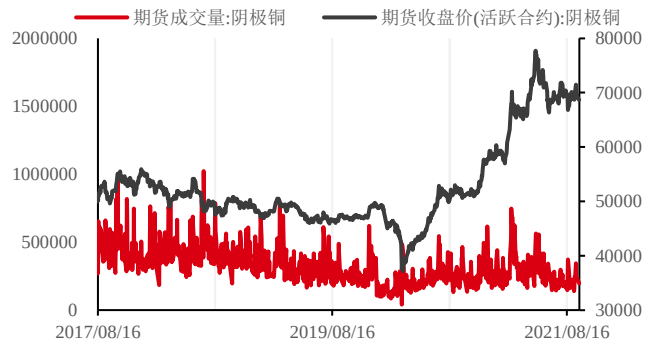
图 8： 沪伦比值和进口盈亏 右轴单位：元/吨



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



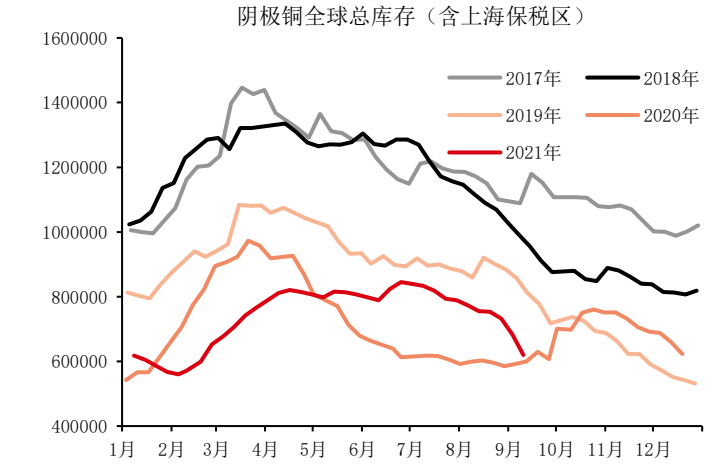
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：沪铜持仓量　　单位：手

数据来源：Wind 华泰期货研究院

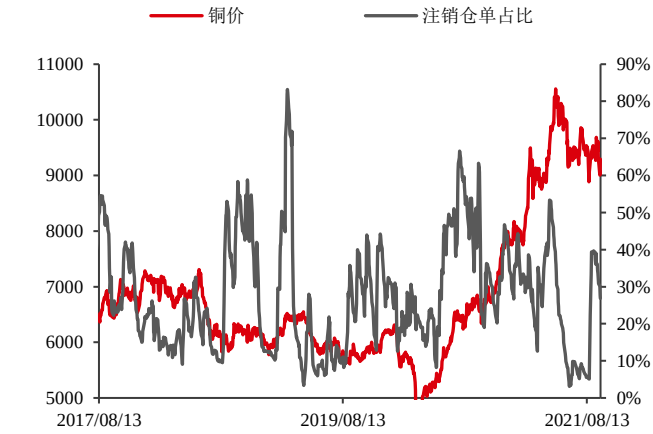
库存：

图 11：全球交易所铜显性库存　　单位：吨



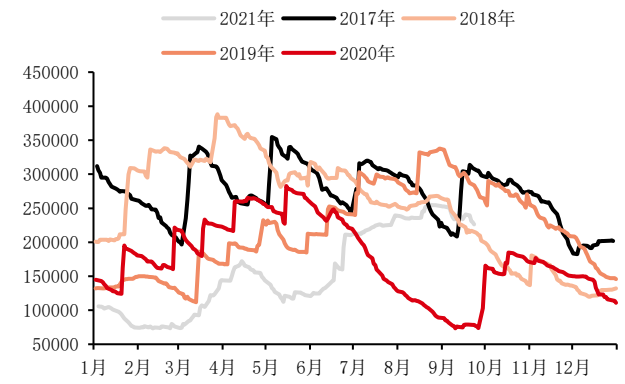
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 12：全球注册仓单比　　单位：%



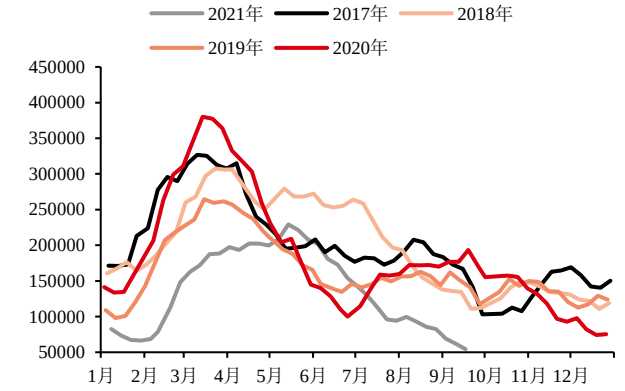
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： LME 铜库存 单位：吨



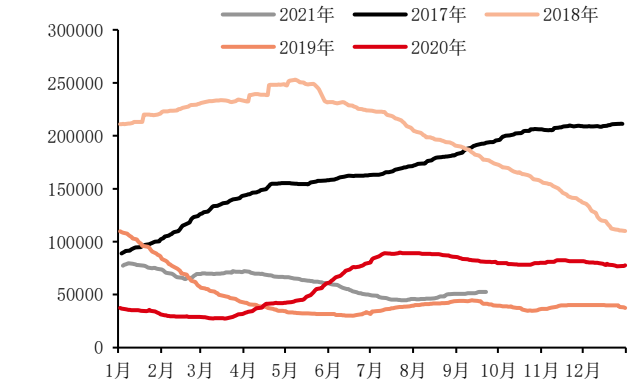
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHFE 铜库存 单位：吨



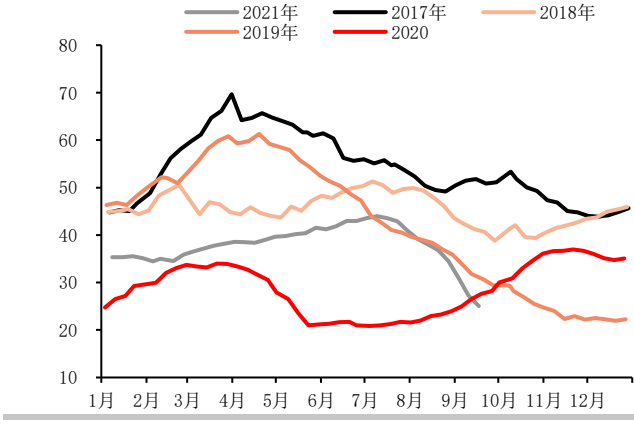
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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