



鹰派的鸽声，非农就业成为关注重点

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

☎ 021-60827968

✉ 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

现货情况:

据 SMM 讯，9 月 24 日当周 SMM1# 电解铜平均价运行于 69,015 元/吨-69,185 元/吨，平水铜平均升贴水报价运行于升水 250 元/吨至升水 330 元/吨。上周铜价整体呈震荡上行走势，沪铜 11 合约由最高 67,450 元/吨升至最高 69,660 元/吨，周五夜盘收 69,430 元/吨，周度升 1,980 元/吨。

观点:

上周铜价受到中秋节海外市场的影响，整体呈低开震荡向上的走势。宏观方面，美联储 FOMC 会议召开，维持利率不变，明确提及放缓购债，半数委员预期明年启动加息。本次会议虽未给出缩债时间表，但美联储点阵图显示加息预期提前，9 月就业数据成为市场关注重点，但是美国最新的初请失业金人数不及预期，也表现出就业市场目前的波动情况。另外，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。除此之外，23 日美国参议院多数党领袖舒默表示，白宫和国会就支出法案的框架计划达成一致。拜登 3.5 万亿财政刺激计划离通关又进一步，对市场信心有所提振。国内方面来看，国常会再次提出稳定大宗商品价格，同时国储即将公布新一轮抛储数量。

基本面看，铜精矿方面，上周 TC 指数再次上行，涨幅较上周增加。电解铜方面，受今年上半年进口窗口长时间关闭影响，上周 8 月铜精矿进口量、电解铜进口量、废铜进口量均环比下降。消费端来看，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，在此情况下，对下游加工企业的需求有所抑制。库存方面，LME 及 SHFE 持续去库。

整体来看，美联储 FOMC 会议可以说是鹰派的鸽声，十一长假归来后的非农数据成为关注重点。同时，国储新一轮的抛储数量也将对市场情绪产生影响。目前下游消费在旺季不旺的背景下加持双控影响相对疲软，但是废铜以及低库存仍可以给与支撑。判断在下次非农数据公布前，价格将呈震荡态势。

中长期:

宏观方面，全球央行短时期内仍将维持目前超宽松的货币以及财政政策，不过近期美联储 taper 预期不断加强，这使得美元出现大幅走强，而这对于包括铜在内的整体有色金属板块均不是十分有利。基本面方面，目前 TC 价格持续回升，加之国内抛储传言落地，故此供应端对铜价影响较为负面，而需求端，目前铜品种暂时没有出现进入淡季后便立刻累库的情况，后市需要持续关注库存拐点的出现。

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. 累库拐点 货币政策导向

表格 1: 铜每日价格和基差信息

	项目	今日 2021/9/24	昨日 2021/9/23	上周 2021/9/17	一个月 2021/8/24
现货(升贴水)	SMM: 1#铜	420	330	130	200
	升水铜	450	370	385	210
	平水铜	385	290	125	190
	湿法铜	290	170	60	125
	洋山溢价	114	109	100	102.5
	LME (0-3)	—	10.95	-4.75	2.5
期货(主力)	SHFE	69250	68660	69270	68560
	LME	9355	9279	9267	9357.5
库存	LME	—	226025	240800	254775
	SHFE	44629	—	54341	82390
	COMEX	—	52843	52452	49673
	合计	—	278868	347593	386838
仓单	SHFE 仓单	13583	14884	19883	33300
	LME 注销仓单占比	—	37.1%	30.8%	25.9%
套利	CU2112-CU2109 连三-近月	-330	-390	-220	-340
	CU2111-CU2110 主力-近月	0	0	0	-170
	CU2111/AL2111	3.00	2.92	3.06	3.36
	CU2111/ZN2111	3.02	3.03	3.04	3.08
	进口盈利	#N/A	282.3	1000.0	-884.6
	沪伦比(主力)	—	7.40	7.47	7.33

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

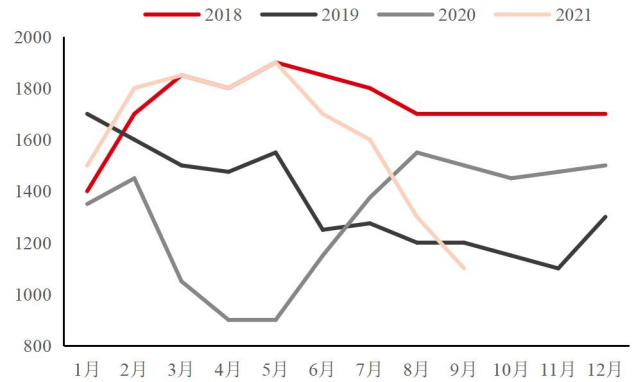
价格与基差:

图 1： 进口矿 TC 价格 单位：美元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 国内粗通加工费 单位：元/吨



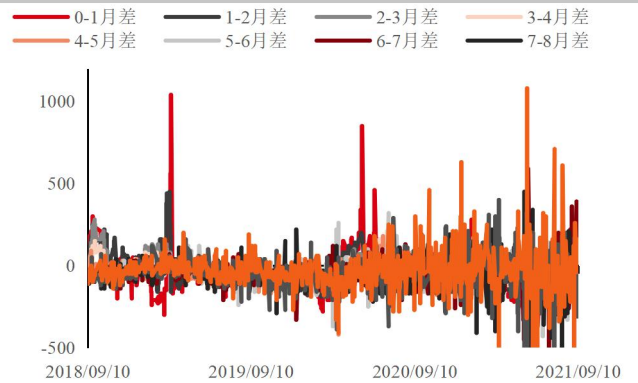
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： LME 铜和 SHFE 铜 单位：美元/吨，元/吨



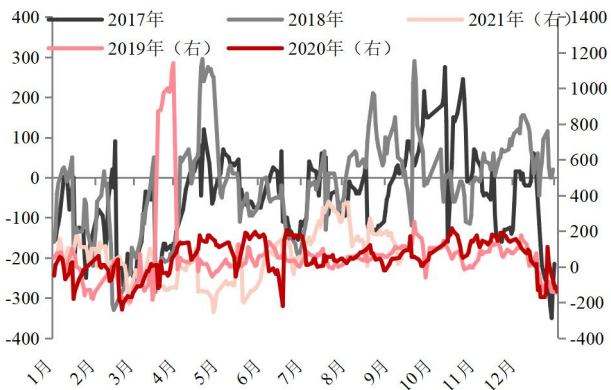
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 沪铜价差结构 单位：元/吨



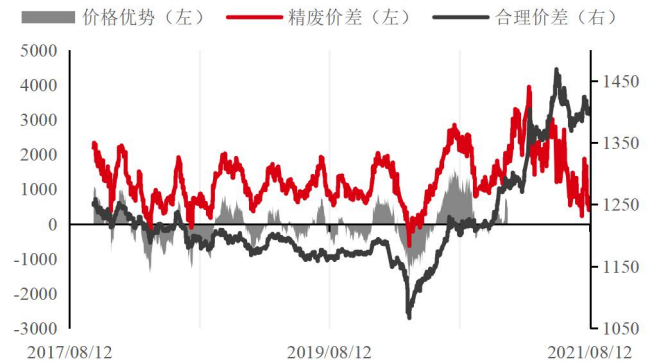
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5: SMM 平水铜升贴水 单位: 元/吨



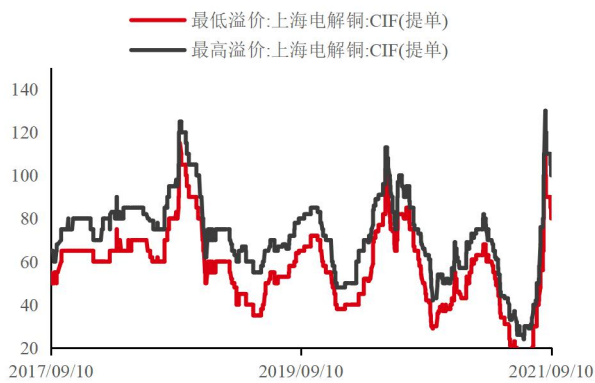
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 精废价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 沪铜到岸升水 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

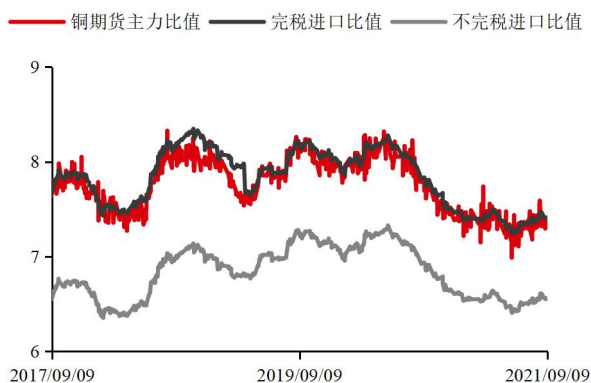
图 8: Wind 终端行业指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

进口套利

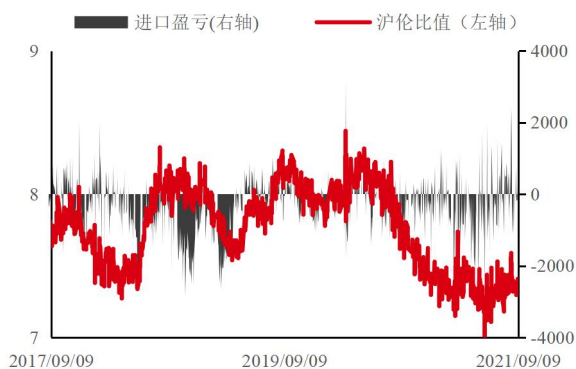
图 9: 现货铜内外比值



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪伦比值和进口盈亏

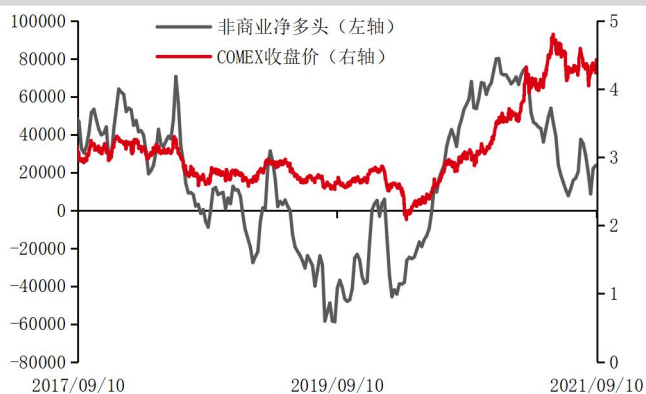
右轴单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

持仓结构与仓单:

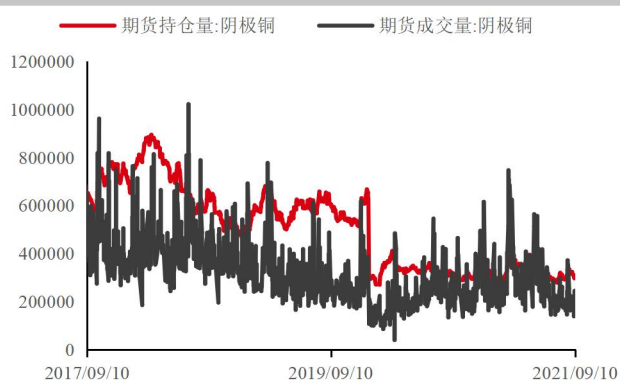
图 11: COMEX 交易所净多持仓 左轴单位: 美元/磅



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沪铜成交与持仓量

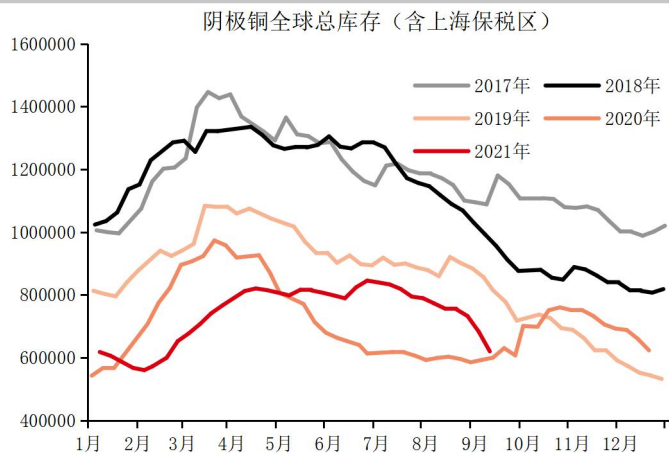
左轴单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

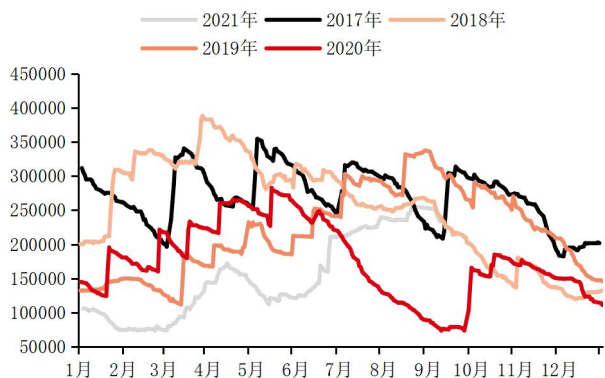
库存:

图 13: 全球交易所铜显性库存 单位: 吨



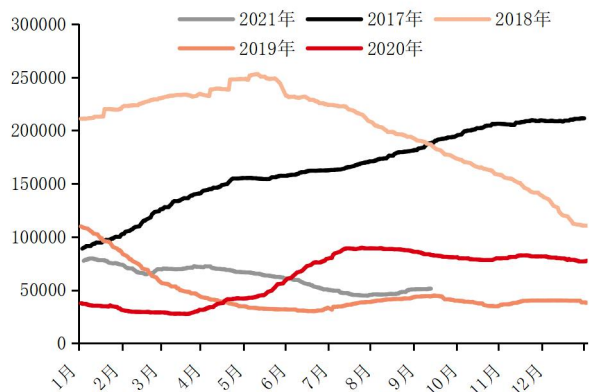
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: LME 铜库存 单位: 吨



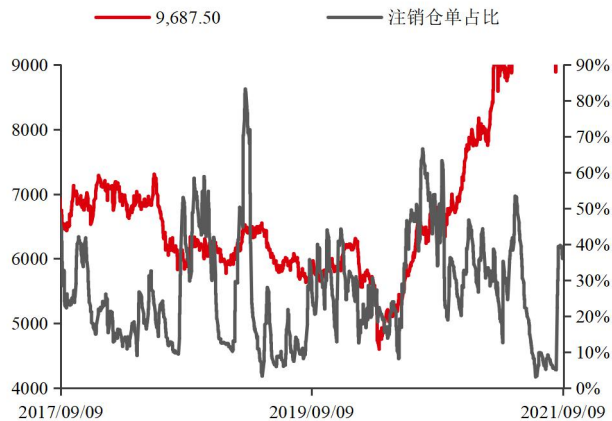
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: COMEX 铜库存 单位: 吨



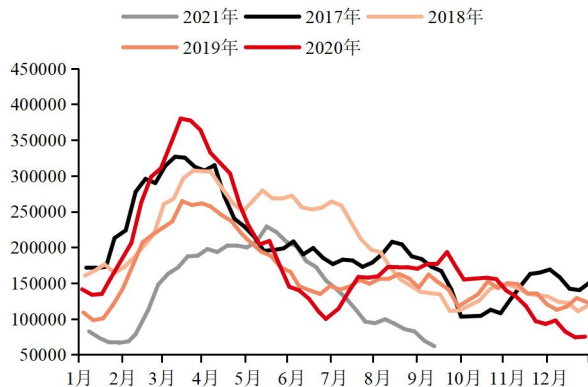
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 全球注册仓单 单位: 吨



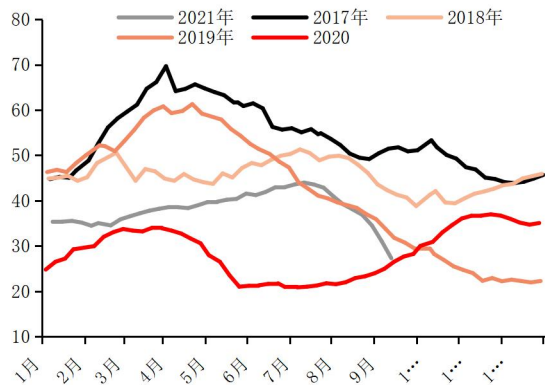
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: SHFE 铜库存 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 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理行独立判断。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