多重因素共振，推动铜价大幅上涨

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，10 月 15 当周 SMM1#电解铜平均价运行于 69,925 元/吨-74,050 元/吨，且周中呈上行走势。平水铜平均升贴水报价运行于贴水 30 元/吨至升水 350 元/吨，周中呈下行走势。上周铜价涨幅较多，沪铜 10 合约由最低 68,930 元吨升至最高 75,990 元/吨，周五夜盘收 75,130 元/吨，周度涨 6,180 元/吨。

观点：

宏观方面，美国短期违约风险短期解除，但是美国国会距离必须再次解决债务上限问题以及再次延长当前短期拨款法案，还有大约两个月的时间。美国 CPI 连续 16 个月上涨，9 月 CPI 超市场预期，连续第 5 个月同比增长超过 5%，为 2008 年 7 月以来最高水平。9 月核心 CPI 同比上涨 4%，符合预期。9 月份 CPI 环比增幅的走高，“通胀暂时性”论调受到动摇，这也或将进一步强化美联储 11 月宣布 Taper 的决心。美国 9 月 PPI 同比上涨 8.6%，略不及市场预期的 8.7%，较前值 8.3%继续攀升，创 2010 年 11 月以来的最高水平。细分项目上，商品价格主导 9 月 PPI 上涨，能源价格上涨 2.8%，推动指数上涨占比高达 40%。美国 PPI 今年稳步攀升。企业正将部分成本转嫁给了消费者，这部分解释了最近消费价格的加速上涨。截至 10 月 9 日美国当周首次申领失业金人数为 29.3 万，低于预期，自去年 3 月以来首次低于 30 万人。反映出在失业救济金发放的政策刺激和美国的供应链危机与“用工荒”，美国企业对工人的需求量回升明显的背景下，美国的就业情况得到了一定程度的改善。目前，花旗全球通胀意外指数飙升至自 1999 年有记录以来最高水平。过去一周，为应对通胀进一步加剧的影响，新加坡收紧货币政策，智利上调隔夜利率。在目前供应链危机、能源危机、通货膨胀的背景下，伦铜突破 10000 美元/吨，为 6 月以来首次。

国内方面，第四批抛储投放，中国 9 月社融规模增量、新增人民币贷款继续保持了 8 月的强劲增速，M2-M1 剪刀差连续五个月呈扩大趋势。9 月份，PPI 同比上涨 10.7%，涨幅比上月扩大 1.2 个百分点。CPI 同比上涨环比转平。PPI 高企的主要原因有三，第一是煤炭供求偏紧，第二是原油价格上行叠加能耗双控背景下的价格上行，第三是四大高耗能产业有色、水泥、化工、黑色金属的推动。李克强总理表示，继续采取措施防止大宗商品价格上涨向供应链下游传导。

供应方面，铜精矿方面，最新的铜精矿 TC 指数持续上行。智利国家铜业公司提议，2022 年按较期货溢价/升水 128 美元的价格向欧洲客户供应铜，上调欧洲铜溢价 31%。电解铜方面，据 SMM 讯，9 月 SMM 中国电解铜产量为 80.29 万吨，环比降低 2.0%，同比增加 0.4%。受检修及限电的持续影响，预计 10 月国内电解铜产量为 80.3 万吨，环比将持平。根据海关总署公布的数据显示，中国 9 月未锻轧铜及铜材进口量环比增

加 3.1%，终结连降趋势，但仍不及往年同期。废铜方面，据 Mysteel，随着铜价的上涨，精废价差不断扩大，主流地区光亮铜精废差从节前的 740 元/吨到目前的 2183 元/吨，扩大 1443 元/吨，处于合理价差上方，废铜经济性扩大或将扭转部分精铜对废铜的替代效应，在一定程度上缓解电解铜供应紧张的局面。

消费方面，据 SMM 讯，受限电持续影响，9 月铜线缆开工率不及预期，且预计 10 月开工率将继续下滑。9 月份精铜制杆企业开工率为 71.83%，9 月份铜板带箔企业整体开工率为 80.71%，均较上月环比下降，预计 10 月份将继续下滑。据 Mysteel，2021 年 9 月铜管产量为 11 万吨，环比减少 8.4%，同比减少 1.4%；2021 年 9 月铜管产能利用率为 75.87%，环比减少 8.2%，同比减少 1.3%。终端消费方面，乘联会公布数据，2021 年 9 月乘用车市场零售达到 158.2 万辆，同比下降 17.3%。升贴水方面，过去一周铜价大幅拉升，现货市场均呈观望态度，鲜有买盘，沪铜升贴水下跌至均价贴水。华南铜升贴水受广东库存持续下降的影响，相对坚挺。进口方面：近期伦铜大幅拉升，内外比价有所下行，同时，近期进口盈亏为负，进口窗口关闭。LME 目前呈现强 back 结构，最新的 0-3 月升贴水已经上行至历史高位。库存方面，LME 及 SHFE 周度持续去库，社库及保税区库存均呈去库状态。

整体来看，宏观方面目前受海外供应链危机、能源危机以及通货膨胀的影响，推动铜价大幅上涨。同时美联储 11 月 Taper 预期加强。供应方面，受限电影响，电解铜产量小幅下滑，同时精废价差重回合理价差上方，废铜替代效应重现。消费方面，下游开工率及终端数据均较上期下降。库存方面，社库再度去库，库存拐点尚未出现。

策略：

1. 单边：谨慎看多 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 能源危机风险

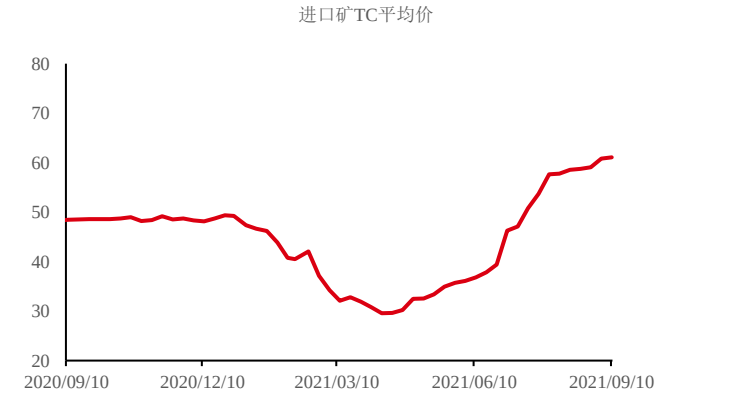
表格 1：铜每日价格和基差信息

	项目	今日 2021/10/15	昨日 2021/10/14	上周 2021/10/8	一个月 2021/9/15
现货(升贴水)	SMM：1#铜	15	-30	130	90
	升水铜	25	-20	415	150
	平水铜	0	-45	355	70
	湿法铜	-60	-135	270	50
	洋山溢价	117.5	117.5	120	98
	LME（0-3）	—	147	26.75	-19
期货(主力)	SHFE	73820	72480	68840	69810
	LME	10215	10000	9350	9608.5
库存	LME	—	187050	199250	234000
	SHFE	41668	—	50062	54341
	COMEX	—	56439	56484	51751
	合计	—	243489	305796	340092
仓单	SHFE 仓单	10361	10084	10582	23107
	LME 注销仓单占比	—	75.0%	56.9%	33.6%
套利	CU2112-CU2109 连三-近月	-440	-520	-590	-440
	CU2111-CU2110 主力-近月	-280	-290	-320	-240
	CU2111/AL2111	3.03	3.07	3.03	3.10
	CU2111/ZN2111	2.88	2.91	3.01	3.10
	进口盈利	#N/A	-2283.3	393.1	-956.0
	沪伦比（主力）	—	7.25	7.36	7.27

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“一”表示数据未更新或当日无交易数据

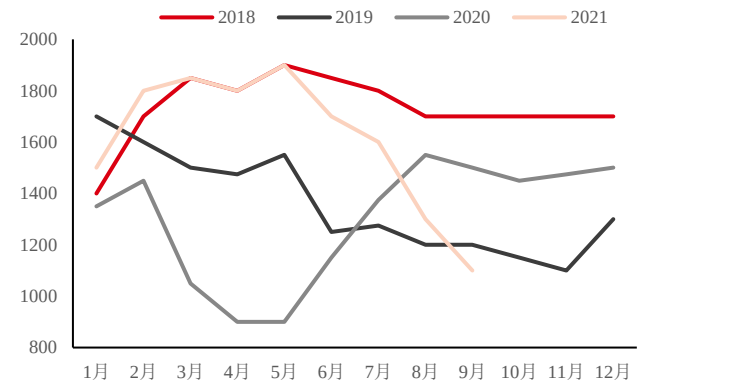
价格与基差：

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

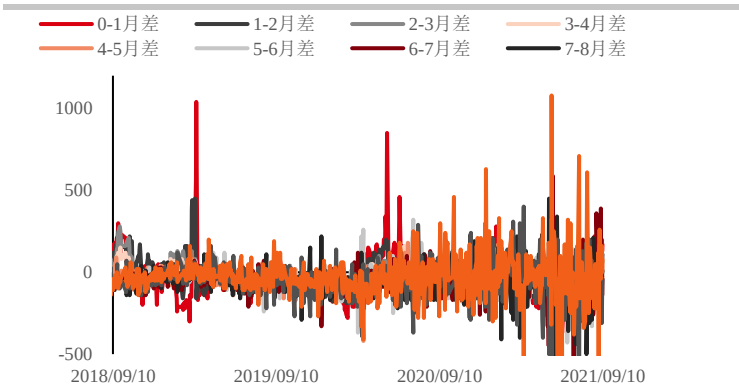


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： LME 铜和 SHFE 铜 单位：美元/吨，元/吨

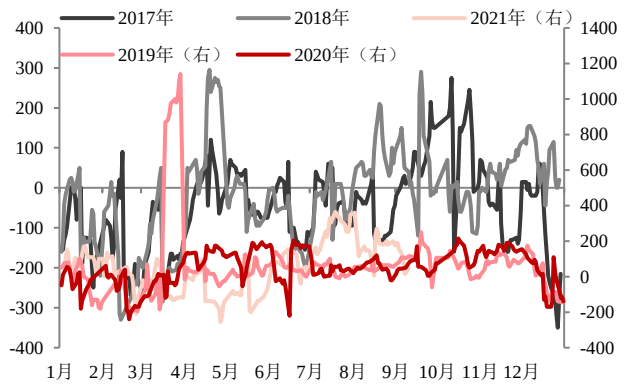
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 沪铜价差结构 单位：元/吨



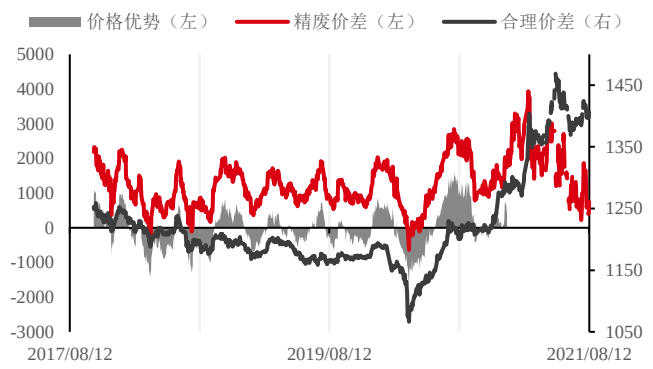
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： SMM 平水铜升贴水 单位：元/吨



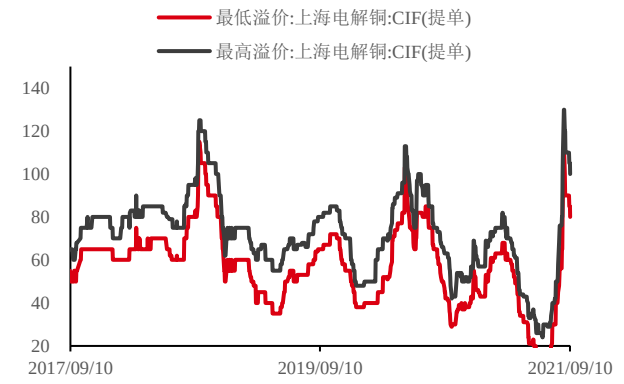
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： 精废价差 单位：元/吨



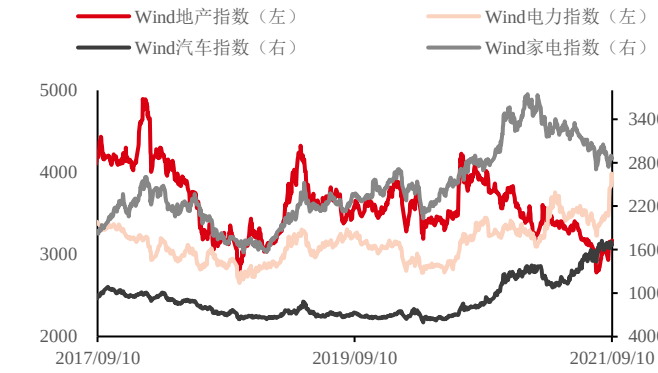
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

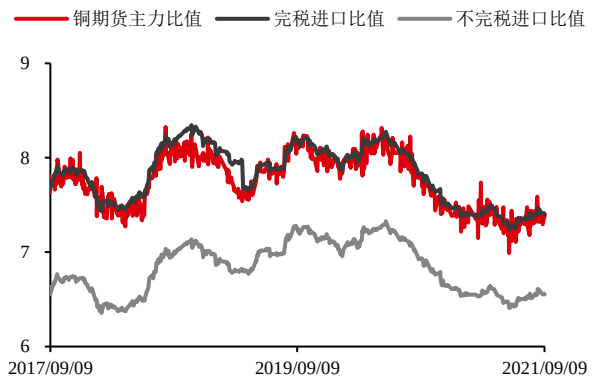
图 8： Wind 终端行业指数 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

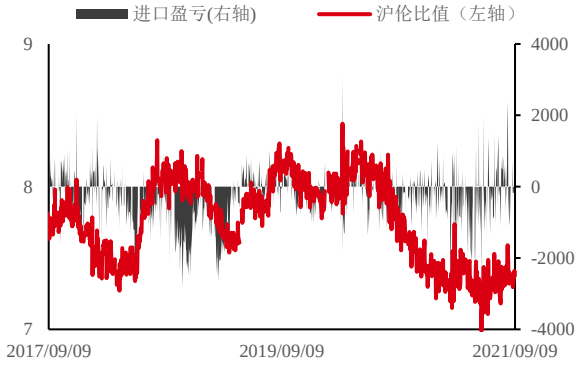
进口套利

图 9： 现货铜内外比值



数据来源：Wind 华泰期货研究院

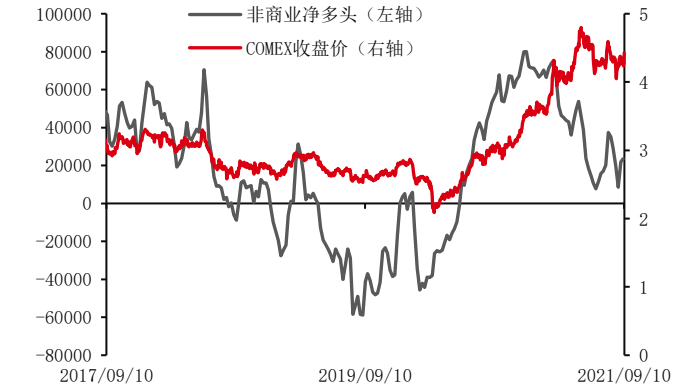
图 10： 沪伦比值和进口盈亏 右轴单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

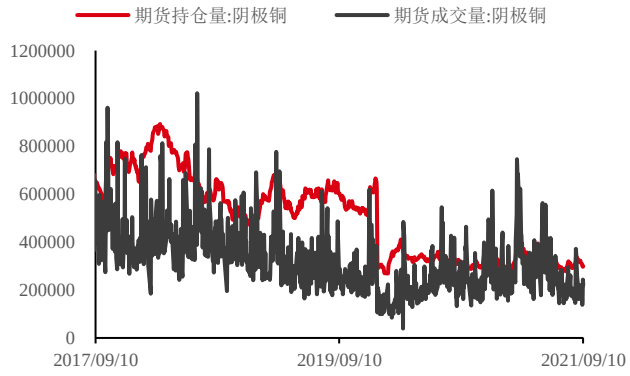
持仓结构与仓单：

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

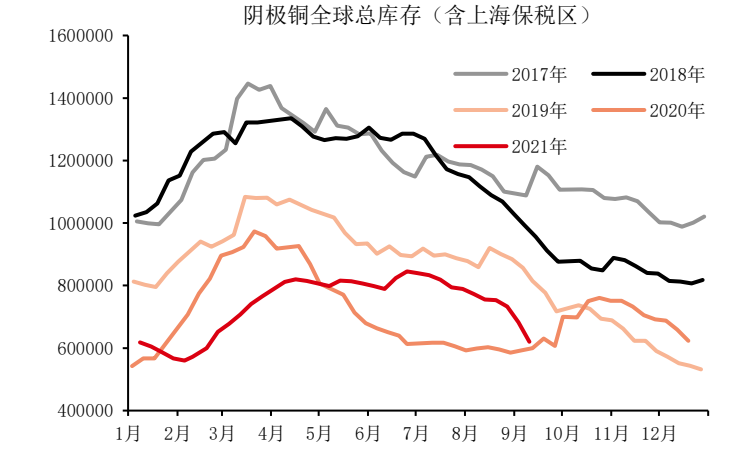
图 12： 沪铜成交与持仓量 左轴单位：手



数据来源：Wind 华泰期货研究院

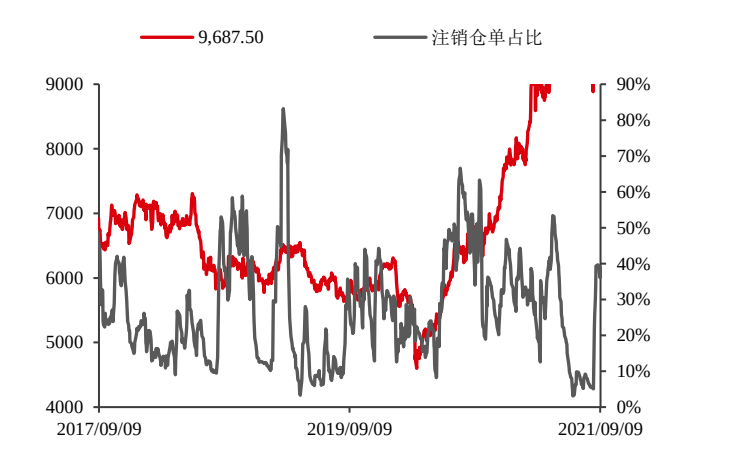
库存：

图 13： 全球交易所铜显性库存 单位：吨



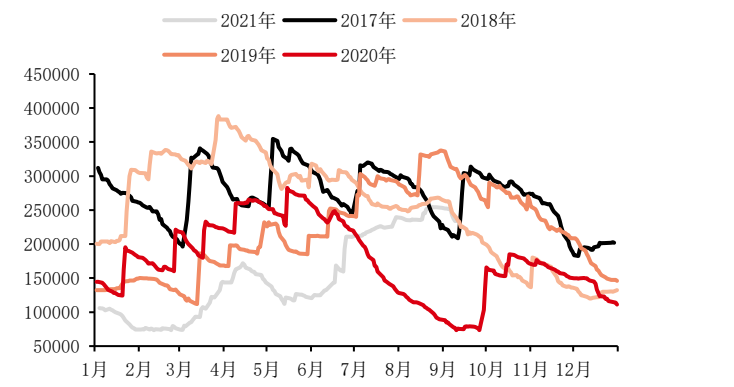
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： 全球注册仓单 单位：吨



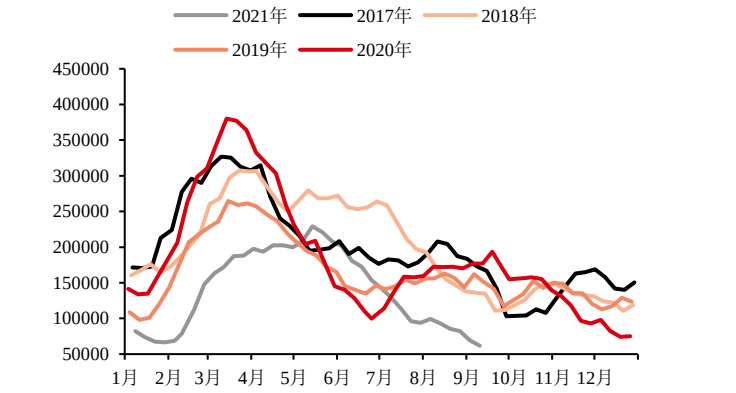
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： LME 铜库存 单位：吨



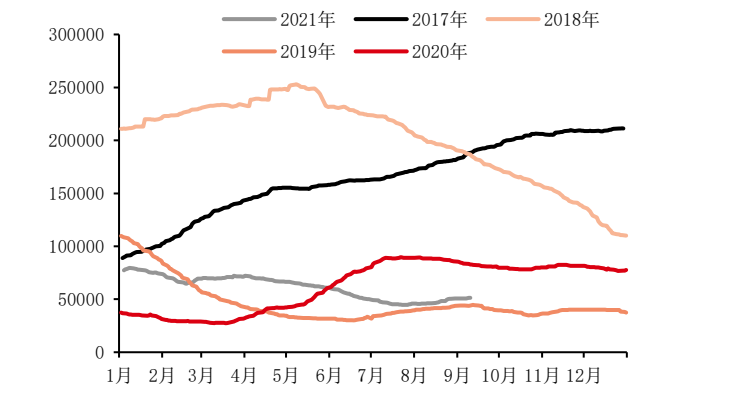
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： SHFE 铜库存 单位：吨



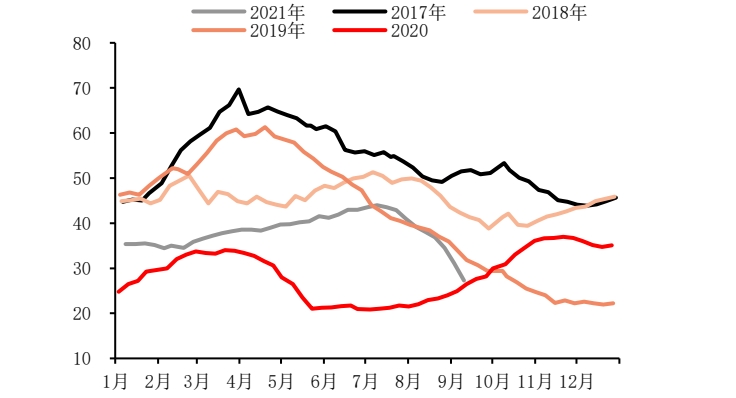
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： COMEX 铜库存 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 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