



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

沪铜周报

Weekly Report of SHFE Copper

编制日期：2021/11/21

投资咨询部

基本面变化小，铜价或维持震荡偏弱

投资策略建议：

宏观面，美联储 taper 基本符合市场预期，伴随着量化宽松的逐步退出，通胀仍将进一步走高，但目前通胀预期向上逻辑短期或交易充分。当前国内外形势依然复杂严峻，我国经济出现新下行压力，要在高基数上继续保持平稳运行面临很多挑战，宏观方面将继续对铜价造成拖累。基本面，国内外库存仍处于相对低位，铜现货升水报价维持高位，在目前“供需双弱“的情况下，后续累库概率较低。整体看，宏观面仍有压力，基本面低库存有支撑，预计铜价走势整体维持震荡偏弱。

建议投资者：1、尝试持有空单 2、尝试持有空单并卖出看跌期权 3、持有看跌期权

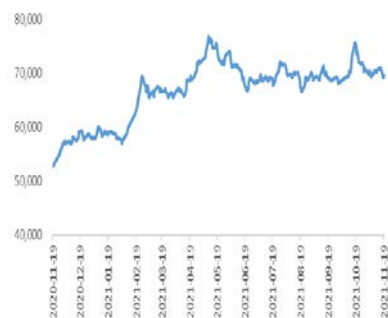
下周关注：

1. 10月美国成屋销售年化总数
2. 11月法、德、英、欧元区 Markit 制造业 PMI 初值
3. 11月美国 Markit 制造业 PMI 初值
4. 截至11月20日美国当周初请失业金人数
5. 第三季度美国实际 GDP 年化季率修正值
6. 10月美国 PCE 物价指数年率
7. 德国第三季度季调后 GDP 季率终值
8. 欧元区10月季调后货币供应 M3 年率

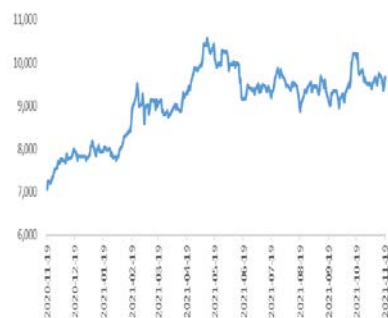
2021. 11. 15-2021. 11. 19

投资咨询部

期货结算价(活跃)：阴极铜 (元/吨)



LME 铜期货收盘价 (美元/吨)



COMEX 铜期货收盘价 (美分/磅)



L. 宏观资讯

1. 【美联储副主席克拉里达就“全球货币政策协调、合作和相关性的看法”发表讲话】全球央行的政策合作将削弱信贷，每个央行都有自己的任务，应该对国内经济状况作出反应。受到同样的冲击时，央行的政策将相互关联，但这不是合作。未来的美国联邦公开市场委员会（FOMC）可能会重新审视美联储 2% 的通胀目标。美联储关于就业最大化的模型并不是很准确。目前的经济形势十分强劲。预计第四季度经济将十分强劲。通胀仍然存在上行风险。在 12 月的会议上讨论加速缩债很可能是合适的。欧佩克应该确保充足的石油供应以满足目前的需求。
2. 【中国央行：保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定】加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。发展外汇市场，引导企业和金融机构树立“风险中性”理念，指导金融机构基于按需原则和风险中性原则积极为中小微企业提供汇率避险服务，降低中小微企业汇率避险成本，加强自身外汇业务风险管理，维护外汇市场平稳健康发展。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，以我为主，稳字当头，把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，做好跨周期调节，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。
3. 【李克强：保持经济运行在合理区间】国务院总理李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会。李克强指出，经济总体稳步恢复，可实现今年主要目标，就业提前完成全年任务。当前国内外形势依然复杂严峻，我国经济出现新下行压力，要在高基数上继续保持平稳运行面临很多挑战。要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，落实党的十九届六中全会精神，按照立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局、推动高质量发展的要求，继续做好常态化疫情防控，强化“六稳”“六保”特别是保就业保民生保市场主体，增强宏观政策前瞻性针对性，推进改革开放，做好跨周期调节，推动经济爬坡过坎，保持经济运行在合理区间和就业大局稳定。

【华安解读】

美联储 taper 基本符合市场预期，从 2021 年 11 月开始缩减量化宽松，每月减少 150 亿美元净资产购买，预计 2022 年 6-7 月，全部结束量化宽松政策。伴随着量化宽松的逐步退出，通胀仍将进一步走高，但目前通胀预期向上逻辑短期或交易充分，流动性方面偏中性。当前国内外形势依然复杂严峻，我国经济出现新下行压力，要在高基数上继续保持平稳运行面临很多挑战，宏观方面将继续对铜价造成拖累。

└.行业资讯

1. 据海关统计，今年1-9月，我国铜板带进口量为9.64万吨，比去年同期增长17%；出口量5.39万吨，增长36%，累计净进口量为4.25万吨，下降7%，净进口量的下降说明铜板带行业的进口替代在加快，但整体对外依存的局面依旧存在。具体分品种来看，紫铜板带是替代进口最快的品种，黄铜板带进口产品我国都可以生产，青铜和白铜板带进口需求不大，高铜合金板带需求依旧较大。
2. 据了解，目前众多进口商收到海关通知，自11月中旬起停开增值税发票直至12月25日，进口货物超过规定税金限定要求的部分需缴纳保证金。因顾虑缺乏进项票及保证金占用时间较长，部分国内进口商进口货物意愿受到抑制，从而引发了现货市场进口货源减少的担忧，在当前国内超低库存的背景下，铜现货升贴水飙升。
3. 在过去六个月里，铜价呈现下降趋势。法兴银行预计，短期来看，对2022年铜供应前景略为看跌，但未来几年情况将变得非常乐观。预计铜价将在2022年全年下跌，在2022年第二季度平均铜价将跌至7500美元/吨的低位。这种温和的价格变化表明，投资者在绿色转型中对铜的狂热正在消退，铜市场正重新与基本面联系在一起。从长期来看，铜的供需前景都极为乐观。到2025年，预计平均价格为1.25万美元/吨。
4. 据外媒报道，非洲积压大量铜货物——包括铜精矿和到精炼铜的中间产物——给现货市场供应链带来了巨大压力，其影响正在蔓延到2022年的合同谈判。某贸易商表示从非洲运来的粗铜货物应该在7月下旬离开，但现在一直没有动态更新，根据国际铜业研究组织(ICSG)的数据，2020年平均每月有11.5万吨铜精矿和6.03万吨粗铜和阳极板从世界第二大洲非洲运出。大部分铜通过南非（德班）、纳米比亚（沃尔维斯湾）和坦桑尼亚（达累斯萨拉姆）的港口运往亚洲和欧洲，这些港口因夏季以来集装箱短缺运营速度降低。
5. 日本最大铜生产商PPC提高2022年发往中国进口电解铜溢价至95美元/吨，较2021年83美元/吨增加了12美元（14.5%）。
6. CodeIco一家中国客户迈科集团董事局主席何金碧表示铜市将整年处于现货价高于期货价的格局，主要由于库存较低以及物流拥堵。集装箱短缺正在导致全球贸易出现瓶颈。何说，迈科正准备前往LME仓库交割，来缓解现货价高于期货价的格局。

1. 现货交易概况

1. 11月19日, Mysteel 上海地区 1#电解铜现货成交价格 72425 元/吨, 较上一交易日涨 2185 元/吨; 好铜升水 2400 元/吨, 较上一交易日涨 925 元/吨; 平水铜升水 1900 元/吨, 较上一交易日涨 825 元/吨; 湿法铜升水 1800 元/吨, 较上一交易日涨 625 元/吨。成交: 现货升水延续昨日上涨行情, 继续高报, 早间市场平水铜成交集中在升水 1900~2100 元/吨, 好铜集中在升水 2000~升水 2400 元/吨, 部分高升水货源仍能顺利成交; 但第二节交易后, 铜价持续上涨, 消费不及早市, 加上部分贸易商高升水套现, 升水难以维持, 报价下滑, 截至下午报盘, 平水铜下调至升水 1750 元/吨。总结: 市场空头陆续减仓推动铜价上行, 铜价较昨日大幅上涨, 更是抑制部分消费; 今日市场上午需求活跃, 下午需求转弱, 但整体来看现货市场成交尚可; 市场依旧受低库存干扰, 部分贸易商无库存, 但需给下家交长单, 只能接受高升水成交, 随着时间推移, 长单需求补库结束, 现货高升水也有一定回落。海关暂停进口增值税发票开具, 影响因素仍在, 外贸铜可以正常交易, 但是发票延后开, 一定程度影响进口铜报关; 下周现货高升水或将延续。
2. 价格: 11月19日, 佛山市场 1#电解铜均价 71115 元/吨, 较上一交易日上涨 1470 元/吨; 好铜升水 1200 元/吨, 平水铜升水 925 元/吨。成交: 市场升水跟随上海大幅上涨, 仅有极少数持货商有少量库存维持散单, 多数表示目前仅供应长单为主。市场交投几乎处于停滞状态, 高升水导致下游难有消费, 多数企业转向废铜市场, 精废价差扩大, 废铜交易活跃。市场情绪: 铜价触低反弹后, 市场看多情绪渐起, 高升水有利于明年长单谈判, 但下游消费未给予市场较大支撑, 买卖双方依旧处以博弈阶段。
3. 11月19日, 重庆市场电解铜中间价 71105 元/吨, 较 11月18日上涨 1685 元/吨; 今日重庆市场报升水 500~1000 元/吨, 总体较昨日上调 325 元/吨。成交: 铜价大涨, 升水飙升, 成交较差。市场情绪: 今日铜价在连续下跌后大幅反弹, 国内市场受保税区库存持续走低影响, 货源紧张, 升水持续飙升。西南供应商顺势抬高升水出货, 但下游基本已完成补货, 需求一般, 受制于高升水与铜价, 今日买货意愿一般。贸易商报价升水 900~1000 元/吨, 冶炼厂报价升水 500~510 元/吨。库存: 据 Mysteel 统计, 重庆电解铜库存为 0.05 万吨, 较周初 0.09 万吨继续走低, 已接近清零。主要是由于升水价差扩大, 且华南市场货源愈发紧张。预计下周重庆市场或将出现部分缺货, 升水将处于较高水平。

└.库存

图 1 铜粗炼费 TC (美元/吨)

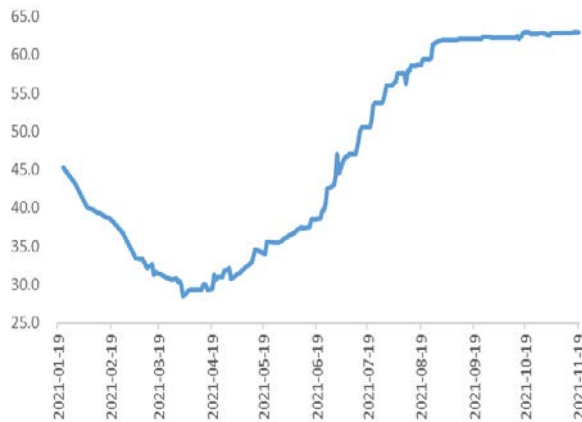
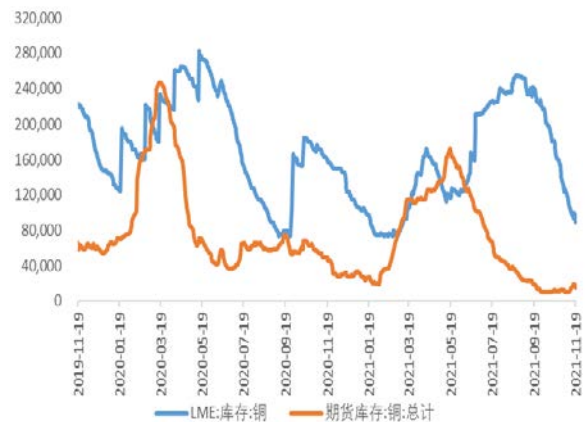


图 2 交易所铜库存 (吨)



数据来源：同花顺、华安期货投资咨询部

全球矿山供应持续修复，目前 TC 维持在 63 美元/吨，CSPT 在上海召开小组会议，敲定的 2021 年四季度铜精矿现货 TC/RC 指导价较三季度高 15 美元/吨及 1.5 美分/磅。截至 11 月 19 日，Lme 铜库存 89875 吨，减少 7725 吨。国内粗铜、废铜进口缩量增加，国内库存仍处于相对低位，铜期货本周库存 34918 吨，较上周减少 3119 吨。

└.基差

图 3 现货升贴水 Cu_Ag>=99.95% (元/吨)

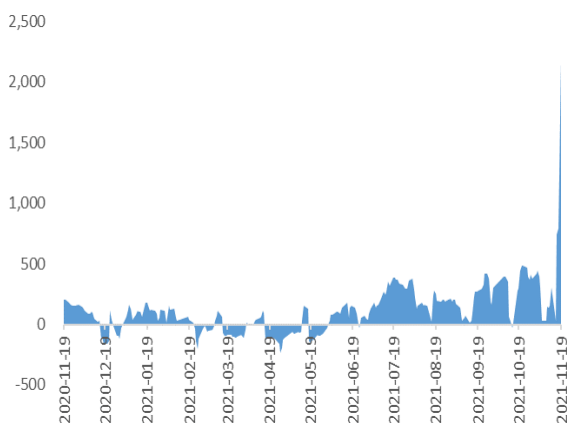
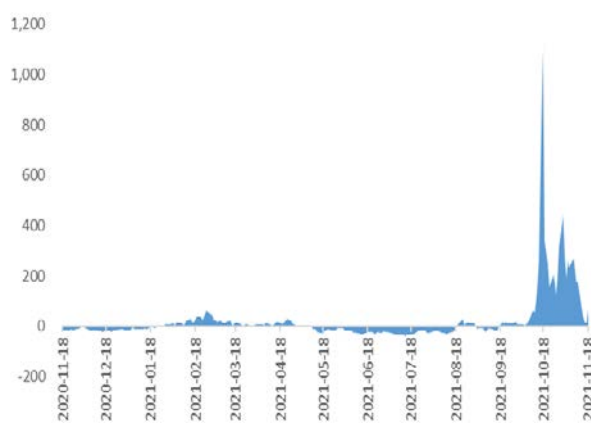


图 4 LME 铜现货/三个月升贴水 (美元/吨)



数据来源：同花顺、华安期货投资咨询部

价格结构方面，国内现货升水报价走高，国外现货升水报价维持强势。截至 11 月 19 日，沪铜现货升水报 2200 元/吨，Lme 铜现货升水报 67 美元/吨。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

编 制：

鲍峰 分析师 F3037342/Z0014770

闫丰 首席分析师 F0251054/Z0001643

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067