

## 品种研究 铜

陈啸

执业资格号: T511579

Email: chenxiao

@neweraqh.com.cn

## 铜：维持高位震荡 7万上方价格压力增多

## 一、一周市场综述

截止9月10日，沪铜主力合约2110收于70080元/吨，周度涨幅1.37%，振幅2.85%。

本周，美国经济数据表现不佳导致金融市场情绪反复摇摆震荡，周一美元小幅反弹，伦铜窄幅整理，收盘于9454美元/吨。周二国内现货市场升水价格的大幅跳水，也导致了期铜盘面多头减仓离场的现象，周二周三近期合约收盘价格连续走跌，分别收于69250元/吨、68880元/吨，本周四午后近期合约价格虽在69000元/吨左右震荡，周五，沪铜摆脱偏弱震荡姿态，收盘上涨1.89%，期价重回70000一线上方，主要国内外交易所铜库连续下降。

供需情况来看，基本面并不存在明显矛盾，市场有一定支撑。在进口持续流入的背景下，国内外库存，显现了市场需求的韧性，随着后市进入金九银十的旺季，短期之内市场需求继续支撑铜价，但是从更长周期来看，目前国内铜还处于去库存阶段，但是9月国内炼厂几乎没有大的检修计划，精铜供应恢复会较为明显，再考虑到LME在累库这个因素，在进口驱动下，不排除国内出现累库的可能性。

综合来看，Taper忧虑有所缓解，但滞胀担忧仍存，制造业需求走弱背景下期待政策端发力；内外铜的库存仍是价格坚定的支撑，整体价格维持高位震荡格局不变，7万上方价格压力会增多。

风险提示：国内疫情忧虑升级、美元指数突破性上涨、智利主要矿山罢工

## 二、宏观&基本面分析

### （一）：美元指数

本周美元指数冲高回落，周三震荡上行，一度刷新 8 个交易日高位。除欧美股市下滑降温市场的风险情绪提振美元的避险买需持续对美元指数构成支撑外，时段内美联储官员发表的鹰派言论也是支撑美元指数攀升的重要因素。美联储威廉姆斯表示今年开始放慢资产购买的步伐可能是合适的。美联储理事鲍曼周四（9 月 9 日）加入一个愈发壮大的政策制定者阵营。该阵营认为，疲弱的 8 月就业报告不会导致美联储放弃今年晚些时候削减每月 1200 亿美元债券购买规模的计划，随机美元指数开启连续回落，截止周五收盘，美元指数为 92.48。

图 1. 美元指数日 K 线



资料来源：新浪财经 新纪元期货研究

### （二）全国 PPI 创新高

国家统计局 9 月 9 日发布的 2021 年 8 月全国 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据也创下年内新高。

官方数据称，受煤炭、化工和钢材等产品价格上涨影响，8 月份工业品价格环比和同比涨幅均有所扩大。从同比看，PPI 上涨 9.5%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点。主要行业中，煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业、黑色金属冶炼和压延加工业价格涨幅分别扩大 11.4、2.7 和 1.1 个百分点，是同比涨幅扩大的主要原因。

### （三）铜抛储量低于预期

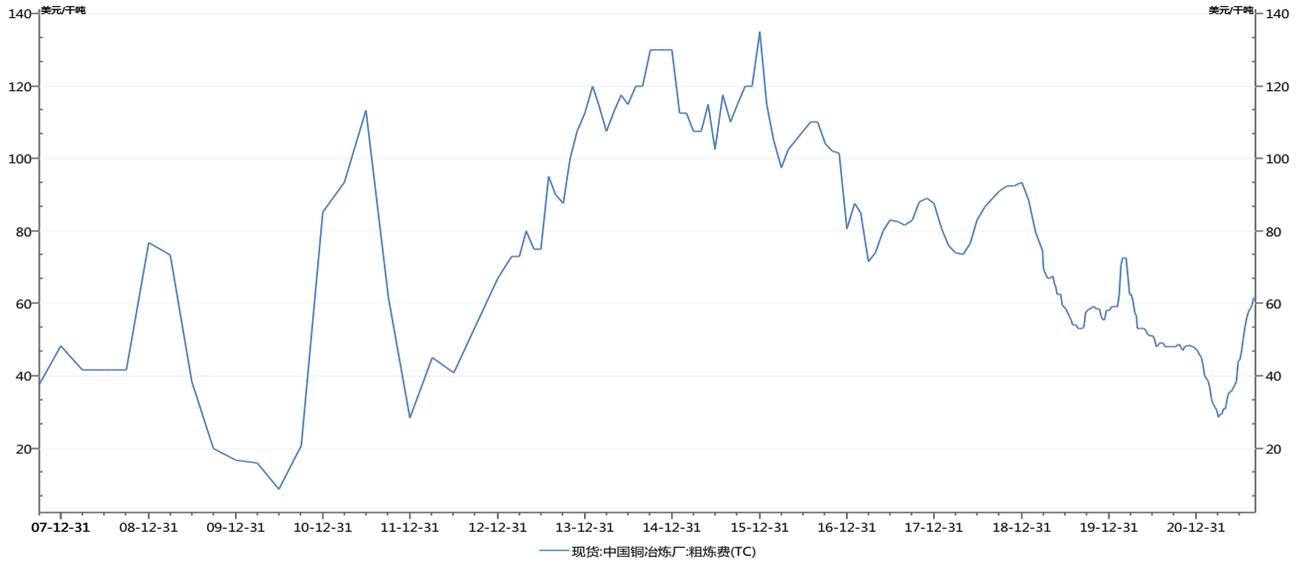
储备局决定 9 月初开始投放 2021 年第三批国家铜储备 3 万吨，依然以公开竞价的方式卖给从事铜加工制造的相关企业。本次储备局抛储事件符合市场普遍预期，其抛储的时间安排和区域分布等，均显示政策层面和储备局保供稳价的决心。

### （四）加工费维持低位

铜精矿加工费（TC/RC）是铜冶炼企业与铜矿生产商博弈的结果，决定铜精矿加工费水平高低的重要因素是矿铜的供求关系。当预计铜矿供应趋紧时，铜矿厂商在谈判中占据一定的优势地位，此时铜精矿加工费的定价倾向于下降，而当预计铜矿供应宽松时，铜冶炼企业处于优势地位，铜精矿加工费的定价倾向于上涨，故一定程度上铜精矿加工费的变化是铜精矿供需变化的晴雨表。

截止 9 月 3 日，SMM 进口铜精矿指数报 60.83 美元/吨，较之前上抬 1.75 美元/吨，是自去年 4 月中旬以来新高。虽然本周现货 TC 涨幅有所扩大，但周内成交较为匮乏。从供需层面来看，国内价格近端继续呈现 Back 结构，现货库存仍维持去化状态，周内保税区库存大幅流入，叠加国储铜抛售，现货市场升水有所压制，但较低的库存水平仍对升水和价格形成支撑，上期所库存去化至历史低位；LME 铜亚洲仓库贡献减量，注销仓单占比维持高位，LME 去库拐点或逐渐显现。

图 3. 铜精矿加工费



数据来源: Wind

资料来源: wind 新纪元期货研究

**(五) 库存分析**

截至 9 月 8 日, LME 库存 237700 吨, 较上周减少 15025 吨, 对比上月底减少 15300 吨。SHFE 库存 69278 吨, 较上周减少了 13112 吨。LME 铜库存及 SHFE 持续去库。进口方面, 而进口窗口持续打开, 进口盈亏有所回升。

表 1: 本周 LME 铜库存汇总

日期	库存 (吨)	仓单 (吨)	注销仓单 (吨)	注销仓单占比
9 月 2 日	252400	152980	99420.36	39.39%
9 月 3 日	252225	152470	99754.9875	39.55%
9 月 6 日	250700	152476	98224.26	39.18%
9 月 7 日	242550	152467	90083.07	37.14%
9 月 8 日	237700	151985	85714.62	36.06%

数据来源: 数据来源: BAIINFO/百川盈孚大数据

表 2: 本周近期沪铜期货库存汇总

日期	库存 (吨)	增减 (吨)
8 月 11 日	99486	5396
8 月 18 日	93032	-6454
8 月 25 日	85575	-7457
9 月 1 日	82390	-3185
9 月 8 日	69278	-13112

数据来源: 数据来源: BAIINFO/百川盈孚大数据

**(六) 下游分析:**

**电力:** 2021 年 7 月, 电源投资累计额 2227 亿元, 同比增幅 4.11%; 电网投资累计额 2029 亿元, 同比降幅 1.17%, 低于去年, 与 19 年基本持平。据北极星输电网表示, 国家电网计划 2021 年电网投资额为 4730 亿元, 同比增长 2.7%。

图 6. 电源基本建设投资

图 7. 电网基本建设投资



资料来源: wind 新纪元期货研究



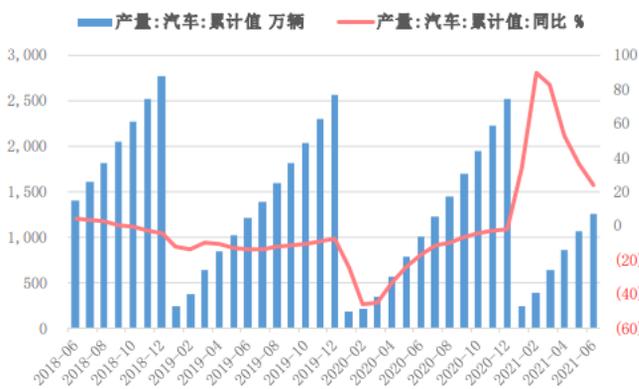
资料来源: wind 新纪元期货研究

**汽车:** 7月,汽车产销分别完成186.3万辆和186.4万辆,环比分别下降4.1%和7.5%,同比分别下降15.5%和11.9%。与2019年同期相,产销比分别增长3.2%和2.7%,产量增幅比6月扩大0.8个百分点,销量增速由负转正。1-7月,汽车产别成1444.0万辆和1475.6万辆,同比分别增长17.2%和19.3%,增幅比1-6月继续回落7和6.3个百分点。

7月,新能源汽车产销分别完成28.4万辆和27.1万辆,同比分别增长1.7倍和1.6倍。1-7月,新能源汽车产销分别完成150.4万辆和147.8万辆,同比均增长2倍。

图8 汽车产量

图9. 新能源汽车产量



资料来源: wind 新纪元期货研究



资料来源: wind 新纪元期货研究

**房地产:** 2021年7月房屋竣工面积累计值为4.18亿平方米,累计同比增长25.7%,新开工面积累计同比下滑0.8%,新开工面积与竣工面积持续劈叉,三道红线政策施压下的竣工周期逐步到来。

图10. 房屋数据对比

图11. 房屋竣工面积值累计值



资料来源: wind 新纪元期货研究



资料来源: wind 新纪元期货研究

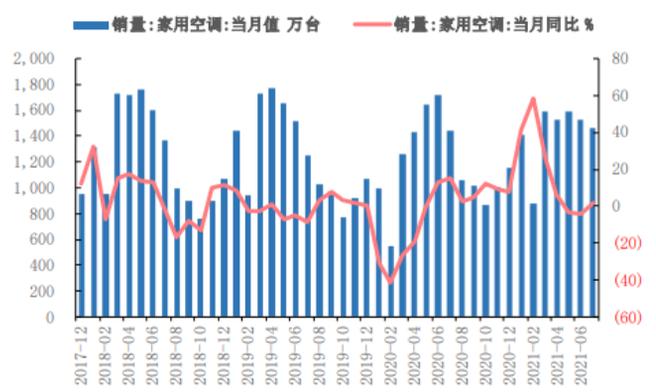
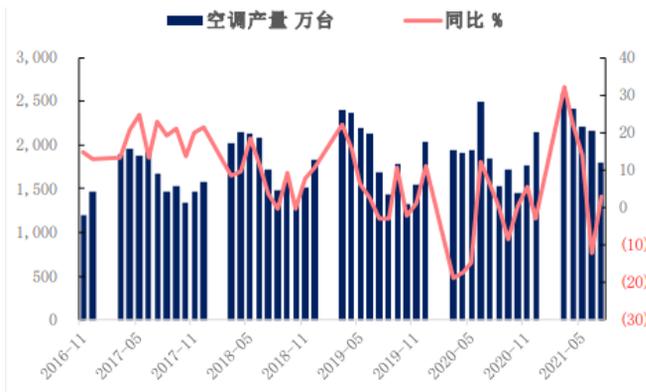
**空调：**2021年7月空调累计产量为13768.6万台，同比增长17.3%。

2021年7月家用空调累计销量为9982.3万台，累计同比增加10.35%。

从产销量数据来看，空调生产逐步进入淡季空调生产部门主动补库接近尾声，接下来需要关注空调高库存的去化速度，也就是消费旺季到来后的实际表现如何。

图 12. 空调产量

图 13. 空调销量



资料来源：wind 新纪元期货研究

资料来源：wind 新纪元期货研究

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

短期展望：“金九银十”给予了铜价一定支撑。

中期展望：从更长周期来看，下半年特别是四季度的消费难以出现超预期的情况，整体将维持不温不火状态，这对铜价来说，继续大幅向上的推动力也将不复存在。

#### 2. 操作建议

内外铜的库存仍是价格坚定的支撑，整体价格维持高位震荡格局不变，7 万上方价格压力会增多，短期多单可持有。

#### 3. 止盈止损

风险提示：国内疫情忧虑升级、智利主要矿山罢工、美元指数突破性上涨

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 成都分公司

电话：028-68850968  
邮编：610004  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952  
邮编：518001  
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 南京分公司

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

### 上海分公司

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 苏州营业部

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 南通营业部

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 重庆营业部

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#