|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **研究报告** |

|  |
| --- |
| **投资咨询业务资格：** |
| **证监许可【2012】1497号** |

|  |
| --- |
| **联系信息** |
| **姓名:许克元**期货从业资格：F3022666投资咨询资格：Z0013612邮箱：xuky@gzf2010.com.cn |

|  |
| --- |
| **相关图表** |

|  |
| --- |
| **相关报告** |

*2021.4.27利多因素集聚，铜价继续看涨**2021.5.21 宏观情绪悲观，铜价高位调整**2021.5.28多头信心受政策压制，铜价进入高位区间震荡**2021.6.4短期无明显利多支撑，铜价延续回调整理* |
| **专题报告** |
| **抛储后铜价走势分析** |
| **广州期货 研究中心**联系电**话**：020-22139813 |
| **摘要：**据SHMET多方求证，已确认国储局抛储事实，靴子终于落地。本次抛储涉及品种为铜、铝、锌。本次抛储对象为下游终端企业，且各品种接货量存在最近要求标准。投放时间为每个自然月月底，持续至2021年年底。今年3月开始，市场就一直有关于抛储的传闻，有色行业里也是期待已久。国储局收储或者抛储，主要目的是调控市场。从历史情况看，国家仅在2010年为了防止有色品种价格过快上涨进行过抛储，当时的背景是国内节能减排力度加大，高耗能大户电解铝厂广受影响而陆续进行减产，同时国内现货市场铝库存维持前期的下降态势。2021年碳中和的背景和2010年的节能减排情境有所相似，且今年以来有色板块中多个品种价格上涨幅度大，严重侵蚀下游加工企业利润，终端消费明显受到抑制。国常会和国家发改委多次发声关注，要求密切跟踪大宗商品价格走势，做好保供稳价工作，维护市场正常秩序。此次直接抛储到下游终端企业，一定程度上促进终端企业的消费，同时加大现货市场的供应量，对现货升水形成压制，从而打压期货盘面价。从铜本身基本面角度看，随疫情好转，高铜价将刺激铜矿供应边际加速释放，相比于2020年关注供应端的短缺，2021年更应该关注下游需求端的实际情况。 |

**目 录**

[一、抛储进一步抑制多头炒作预期 1](#_Toc74581284)

[二、抛储将加大现货市场供应，整体库存或回升 2](#_Toc74581285)

[三、高铜价下铜矿供应边际或加速释放 4](#_Toc74581286)

[四、投资建议 5](#_Toc74581287)

[免责声明 6](#_Toc74581288)

[研究中心简介 6](#_Toc74581289)

[广州期货业务单元一览 7](#_Toc74581290)

上半年铜价延续上涨，主要有几方面原因：1、海外经济维持经济复苏格局，以欧美为主的经济体在疫情之后持续修复，制造业PMI数据创纪录新高；2、以美国为主的海外经济体加大流动性宽松，在拜登当选后，提出了1.9万亿基建计划，随后又提出4万亿及6万亿的远期目标，财政支出计划的大增推升了市场的通胀预期；3、铜矿端有生产瓶颈，疫情反复加剧供应紧张局面，产量增速处于较低水平；4、新能源、碳中和等长期因素拉高了市场对有色整体需求增长的预期。

|  |  |
| --- | --- |
| **图表1：铜价与全球制造业PMI** | **图表2：欧美制造业PMI创纪录新高** |
|  |  |

数据来源：Wind、广州期货研究中心

|  |  |
| --- | --- |
| **图表3：美国M2** | **图表4：美元指数与铜价** |
|  |  |

数据来源：Wind、广州期货研究中心

**一、抛储进一步抑制多头炒作预期**

铜价进入2021年后快速上涨，并于5月中达到历史新高，如此高企的价格给中下游生产企业带来了巨大的资金压力，也给疫情后正在反弹中的制造业需求增添了不确定的因素。研究显示，这种自上游而下进行的成本传导，最终都需要以终端的旺盛需求作为支撑，否则伴随着产品价格的不断上调，又会反过来对终端消费产生一定抑制作用，这在其他周期性的上下游行业利润分配过程中，已经得到多次验证。

为了让铜价回归合理区间，国常会和国家发改委多次发声关注，要求密切跟踪大宗商品价格走势，做好保供稳价工作，维护市场正常秩序。国内政策压力抑制投机炒作的心理预期，有效阻止价格的继续上行，但相对黑色金属而言，铜价表现处明显的抗跌性。国储局抛储在情理之中，释放出来的储备，增加现货供应，从而打压期货盘面价。

|  |  |
| --- | --- |
| **时间** | **事件** |
| 5月12日 | 国务院常务会议，李克强表示：“要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响“。 |
| 5月23日 | 国家发改委、工信部、国务院国资委、市场监管总局、证监会等五部门召开会议，联合约谈了铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业，钢铁工业协会、有色金属协会参加。 |
| 5月31日 | 工信部原材料工业司、装备工业二司组织相关行业协会召开专题会议，分析重点行业运行情况，研究上下游产业合作情况及下一步建立稳定供货关系、协同应对市场价格波动风险的工作思路。 |
| 6月3日 | 商务部新闻发言人高峰6月3日在例行新闻发布会上表示，将持续做好大宗商品保供稳价工作，积极推进进口多元化，加强国际合作，构建互利共赢的大宗商品稳定贸易渠道。同时，加强部门协作，在保障运力、加强运价监管等方面，继续加大工作力度。 |
| 6月9日 | 国家发改委重申要密切跟踪大宗商品价格走势，切实做好价格预测预警工作，进一步了解相关市场主体经营情况，摸排违法违规涨价线索，配合相关部门进一步加强期现货市场联动监管，规范价格行为，维护市场正常秩序。 |

数据来源：新闻整理、广州期货研究中心

**二、抛储将加大现货市场供应，整体库存或回升**

**（一）国内去库或提前结束**

进入5月铜价突破历史高位，下游加工企业在原料备库方面偏于谨慎，大都维持刚需采购，整体消费明显受抑。据SMM, 5月电力电缆开工率81.7%，去年同期101.62%；铜管开工率85.45%，去年同期83.39%；铜杆开工率70.45%，去年同期80.36%，铜板带箔开工率84.5%，去年同期65.94%。体现在库存上即拐点明显延后，库存水平较同期偏高。近期铜价重心有所回落，消费出现一定回温，库存连续4周下降，但预计抛储量流入终端消费市场，现货市场供应量增加，库存或由降转升。

|  |  |
| --- | --- |
| **图表5：铜杆企业开工率** | **图表6：铜管企业开工率** |
|  |  |

数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

|  |  |
| --- | --- |
| **图表7：铜板带箔企业开工率** | **图表8：上期所交割库存** |
|  |  |

数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

**（二）精铜进口量或减少，LME库存回升**

进入5月后，LME0-3逐步转为贴水结构，进口铜溢价创下多年新低，进口亏损在-500~-1000元波动，除了长单按期执行以外，进口铜需求下降。国内抛储后，现货市场供应量将更加充裕，对进口铜的流入进一步抑制。中国作为全球铜第一大消费国，占据全球铜消费市场份额超50%，精炼铜进口约占国内精炼铜实际消费量约30%。抑制铜进口，将使得海外库存压力上升，LME库存回升态势或加快。

|  |  |
| --- | --- |
| **图表9：海外升贴水、进口溢价、进口盈亏** | **图表10：LME铜库存** |
|  |  |

数据来源：Wind、广州期货研究中心

**三、高铜价下铜矿供应边际或加速释放**

铜现价10000美元/吨，远超最高C1成本，随着疫情中的供需错配逐渐修复，我们预计下半年新增铜矿边际或加速释放。

必和必拓在最新2021财年前三季度(公司财年以6月为期)运营公布中表示，受益于Escondida高于预期的强劲生产，铜产量指导目标区间上调至153.5-166万吨之间。

自由港在最新季报当中表示，受益于Grasberg矿区地下运营力度，2021年第一季度的铜产量为9.1亿磅，铜销售额为8.25亿磅，并上调2021年铜产量从38亿磅至38.5亿磅。

嘉能可在最新季报当中表示，受益于Collahuasi， Antamina和Antapaccay南美矿山产量提升，2021年第一季度铜产量为301,200吨，比2020年第一季度高3%，并维持原来的生产指引1220千吨。

秘鲁能矿部的数据显示，与遭受疫情严重影响的去年同期相比，前4个月该国铜产量同比增长了10%，4月铜出口量同比增长60.65％至18.865万吨。秘鲁预计今年铜产量将达到创纪录的250万吨，比2020年的215万吨提高16个百分点。

|  |  |
| --- | --- |
| **图表11：新增确诊病例** | **图表12：进口铜精矿TC** |
|  |  |

数据来源：Wind、SMM、广州期货研究中心

**四、投资建议**

宏观面，美联储流动性拐点暂时难以确认，通胀预期及弱美元对价格仍有支撑；国内高层多次喊话叠加国储抛储行为，抑制炒作情绪，让价格相对回归理性。供应端，铜矿供应边际有望加速释放，加工费或继续回升，叠加硫酸等副产品价格高位，冶炼端供应增速将维持高位。需求端，国内疫情防控得当，经济已基本恢复至正常状态，传统消费领域电网建设等基建需求整体偏弱，新能源汽车、新能源发电等新型领域对铜需求的拉动还需较长时间。海外方面，随着各国疫苗接种稳步推进，预计海外经济体的需求恢复仍有一定空间。

 综合来看，国内政策聚焦大宗商品价格，投机炒作情绪或受抑制，原料端及冶炼端供应恢复的速度预计快于整体需求增长的速度，预计铜价短中期仍有回调压力，关注66000-68000支撑。策略上，本轮铜价上涨趋势尚未被打破，建议仍以回调后做多为主，下游终端企业可借本轮回调分阶段买入保值。

**免责声明**

**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。**

**研究中心简介**

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

|  |
| --- |
| **研究中心联系方式** |
| 金融衍生品研究部：（020）22139858 | 金属研究部：（020）22139817 |
| 化工能源研究部：（020）23382623 | 创新研究部：（020）23382614 |
| 农产品研究部：（020）22139813 | 综合部：（020）22139817 |
| 办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼 |
| 邮政编码：510623 |

**广州期货业务单元一览**

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

|  |
| --- |
| **广州期货主要业务单元联系方式** |
| **成都营业部** | **佛山南海营业部** | **清远营业部** | **上海陆家嘴营业部** |
| 联系方式：028-86528580办公地址：成都市高新区交子大道88号2栋5层507号 | 联系电话：0757-88772888办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房 | 联系电话：0763-3882201办公地址：清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层（19-23A号） | 联系电话：021-50568018办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室 |
| **北京分公司** | **深圳营业部** | **长沙营业部** | **东莞营业部** |
| 联系电话：010-68525389 | 联系电话：0755-83533302 | 联系电话：0731-82898516  | 联系电话：0769-22900598  |
| 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、 501-27 | 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705 | 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801 | 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B |
| **广州体育中心营业部** | **杭州城星路营业部** | **天津营业部** | **郑州营业部** |
| 联系电话：020-28180338 | 联系电话：0571-89809632 | 联系电话：022-87560710 | 联系电话：0371-86533821 |
| 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A | 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室 | 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606 | 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号 |
| **湖北分公司** | **苏州营业部** | **山东分公司** | **肇庆营业部** |
| 联系电话：027-59219121 | 联系电话：0512-69883586 | 联系电话：0531-85181099 | 联系电话：0758-2270760 |
| 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号 | 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号 | 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室 | 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A |
| **广东金融高新区分公司** | **青岛分公司** | **四川分公司** | **广期资本管理（上海）有限公司** |
| 联系电话：0757-88772666 | 联系电话：0532-88697836 | 联系电话：028-86282772 | 联系电话：（021）50390265 |
| 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房 | 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室 | 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号 | 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室 |
| 总部金融发展部 | 总部机构发展部 | 总部产业发展部 | **总部机构业务部** |
| 联系电话：020-22139814  | 联系电话：020-22139836 | 联系电话：020-23382586 | 联系电话：020-22139802 |
| 办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼 | 办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼 | 办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼 | 办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼 |