



成本推动踩刹车

工业品弱勢下资金情绪带动铜价阶段性下行？

摘要：

主要矛盾分析：

美指走势和铜价走势背离

供需端并不支撑铜价快速拉升

全球能源危机带来的通胀和其预期推动为主要动力。

政策管制维持经济正常运转为近日下行因素

随着煤供应缓解、电力价格正常化，铜材企业开工和冶炼受影响产能将有所恢复，受专项债发力后基建拉动的部分需求还需要时间，短期内基本上延续供需双弱需求更弱的局面，但是库存仍处于历年低位，部分经济体在疫情改善后工业需求有提升的空间，长期仍看涨，但是美加息预期会严重削弱铜金融属性上涨的动力，甚至改变阶段性的方向。短期内，政策管制、成本推动通胀因素略有缓解，铜价恐难突破前期高位 78000 上下，大概率消化近期上涨因素的涨幅，震荡回落至 68000-72500 元的区间内。

操作建议：短期偏空、加息预期前看多、加息预期起长空。

风险因素：美债收益率曲线大幅趋平，通胀风险刺激加息预期升温；政策管制价格的力度和决心。

格林大华研究所

研究员：王华

联系电话：010-56711762

投资咨询：Z0012780

日期：2021 年 10 月 21 日

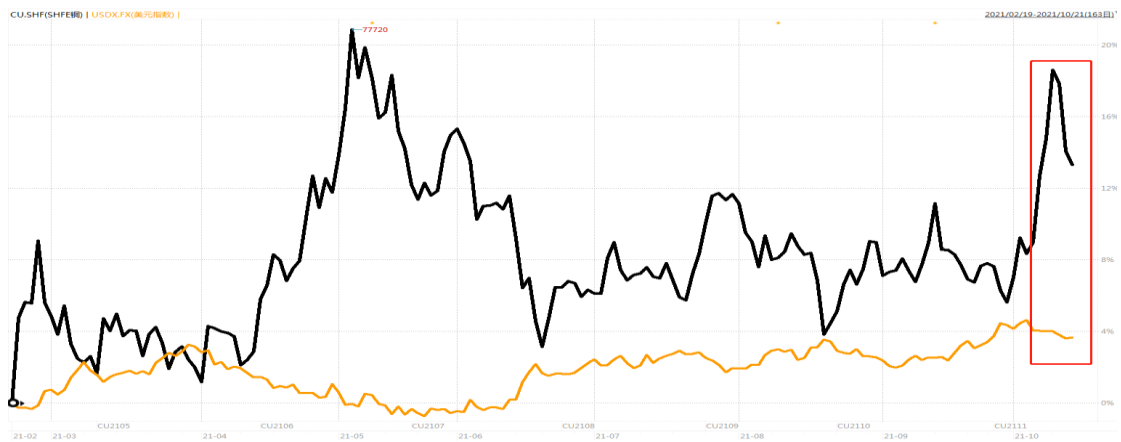
独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、主要矛盾分析

（一）美指走势和铜价走势背离

自 10 月 13 日沪伦铜持续性反弹，到 10 月 19 日国内多管齐下限制煤价飞涨以来，盘面走势从幅度上远背离了由于流动性体现的涨势，甚至出现了方向上的背离。13 日美联储会议纪要显示 9 月联储官员预计，若 11 月会议官宣 Taper，可能 11 月中或 12 月中开始行动，多人青睐更快 Taper。次消息显明了缩减购债的时间点，接近事件预期兑现，美指的利多因素已涵盖在价格当中，而加息条件生成之前不能体现市场预期，故美指 13 日下跌 0.52%。而后续在 19 日之前美指未表现出连续的跌势，甚至阶段性上涨，整体表现为多空对决后的横盘，而次期间沪伦铜加速拉升，且在近两日的美指跌势中，铜价显著止涨下行。国内 9 月 M2 同比增 8.1%，略高于预期值，新增人民币贷款 1.66 万亿元，低于预期 1.9 万亿元，社会融资规模增量为 2.9 万亿元，低于预期和前值，整体上国内货币政策正常化。从铜金比来看，此波铜价上涨工业属性主导，故美联储缩减债务时间点的临近兑现给铜价拉升提供了错配的空间。



数据来源：wind，格林大华期货有限公司



请阅读页末免责声明

格物致知 • 众木成林 • 大道至简 • 真信无华

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

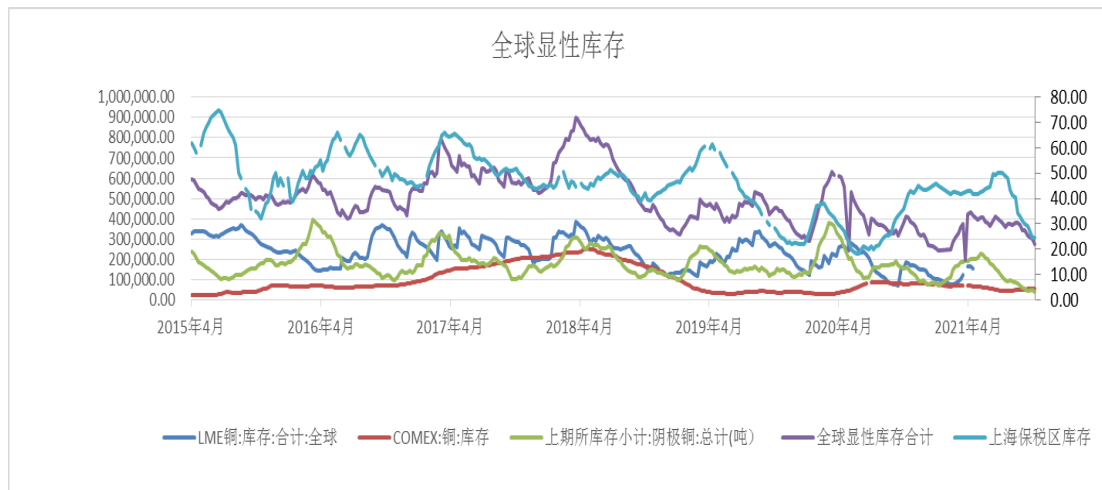


数据来源: wind,格林大华期货有限公司

(二) 供需端并不支撑铜价快速拉升。目前所处的基本面因素是全球库存持续去化至5年来低点,在罢工和薪资纠纷等造成的矿端干扰解除后,国内限电对供应端影响渐显,但“金九银十”传统旺季因素在限电下踪影近无。但是此基本面逻辑从9月已形成,表现出来的盘面走势是缺少需求拉动下的低库存支撑,易涨难跌但上行有限,区间宽幅震荡。故此波快速拉涨不是供需因素。



数据来源:wind, 格林大华期货有限公司



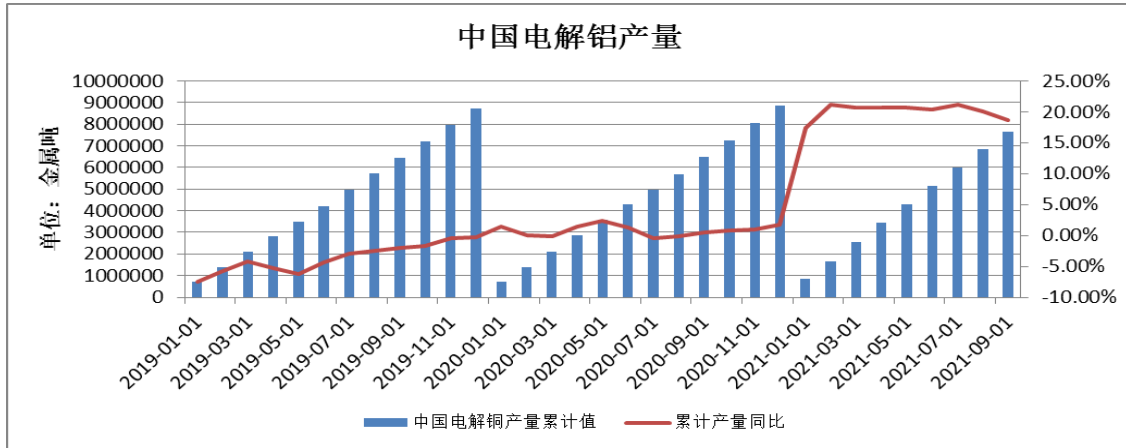
数据来源:wind,mymetal,格林大华期货有限公司

请阅读页末免责声明

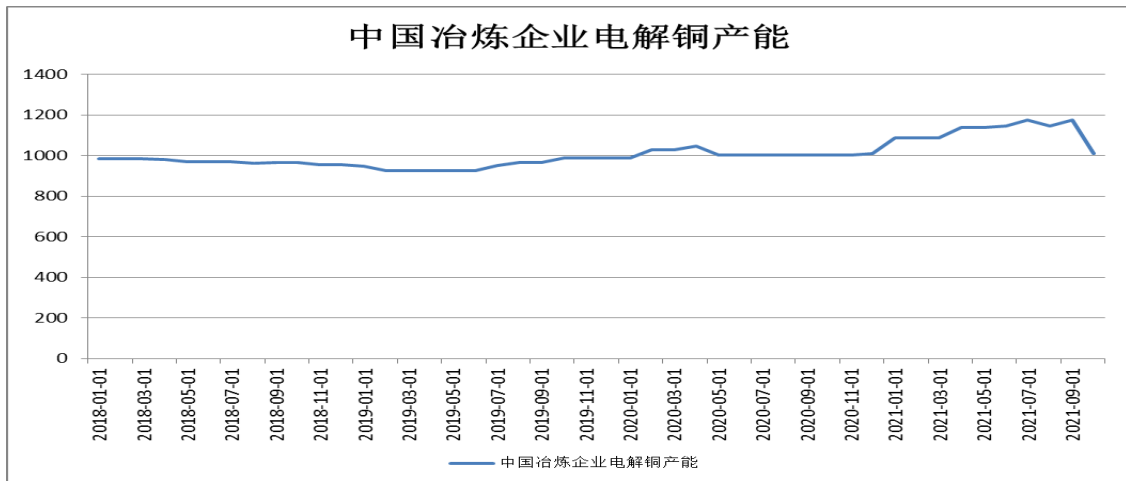
格物致知 • 众木成林 • 大道至简 • 真信无华

找报告,上“数据理河”

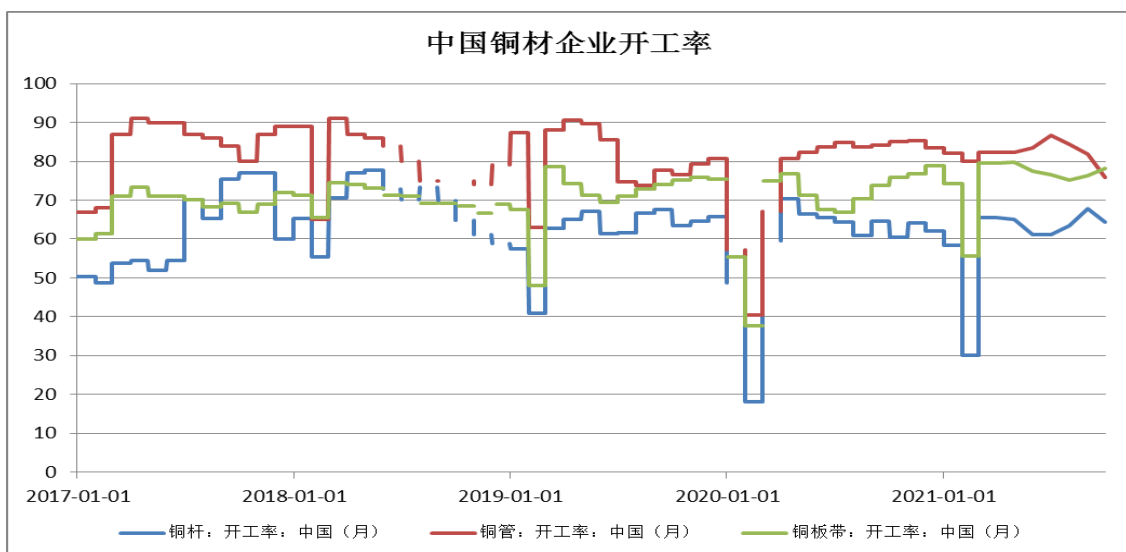
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群(18610100296)同步分享更新



数据来源:mymetal, 格林大华期货有限公司



数据来源:mymetal, 格林大华期货有限公司



数据来源:mymetal, 格林大华期货有限公司

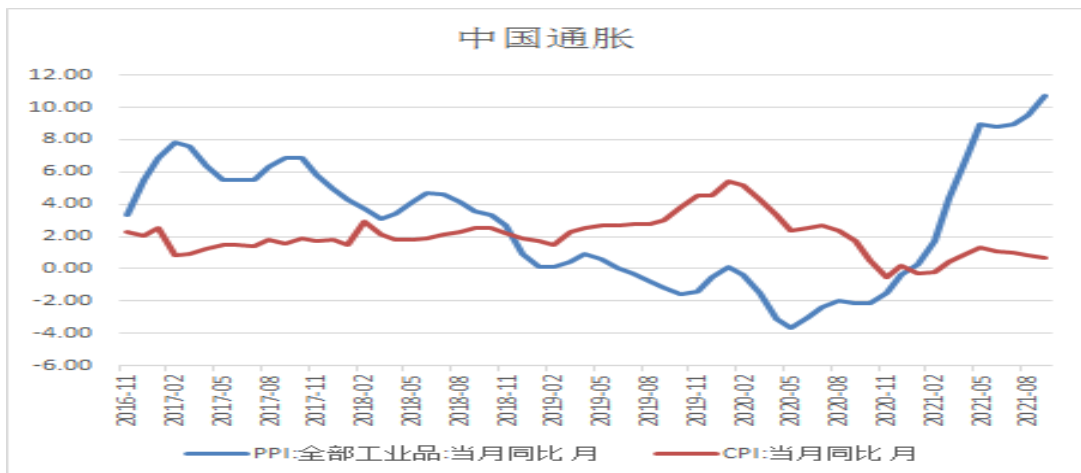
请阅读页末免责声明

格物致知 • 众木成林 • 大道至简 • 真信无华

找报告, 上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

(三) 全球能源危机带来的通胀和其预期推动为主要动力。欧洲能源价格飙升，导致全球最大锌冶炼企业 Nyrstar 由于亏损宣布削减产量至 50%。此事件引发能源紧缺对整体有色企业冶炼供给的担忧，导致有色品种集中上涨。国内以煤炭火电为主，欧洲能源结构以煤炭+天然气发电为主。欧洲天然气价格较去年飙升 10 倍，创历史新高，因区域性天然气库存水平降至满负荷 74.7%，为 10 年来最低。而中国受疫情、环保等因素处于缺煤限电减产逐渐扩大的短缺状态。冬季临近，市场对能源紧缺预期再放大。10 月海外主要国家新增确诊人数大幅下降，各主流机构预测 2022 年次轮病毒消失的推断，亦引起全球经济再一波复苏的可能。从目前通胀价格指数看，格林大华期货宏观分析显示，由于疫情的恢复阶段不同，由 PPI 显示的基钦周期表明全球 PPI 有二次冲顶的趋势，峰值可能在未来 2 个月到来；中国央行行长亦表示未来几个月 PPI 可能维持高位，但上涨压力有望于今年年底出现缓解。从美债 10 年期收益率和通胀债券体现的通胀预期来看，通胀预期水平处于理念高位且仍在持续走高。在美加息预期前，经济和需求恢复的预期都将放大通胀因素对金属价格的推动力。



请阅读页末免责声明

格物致知 • 众木成林 • 大道至简 • 真信无华

找报告，上“数据理河”

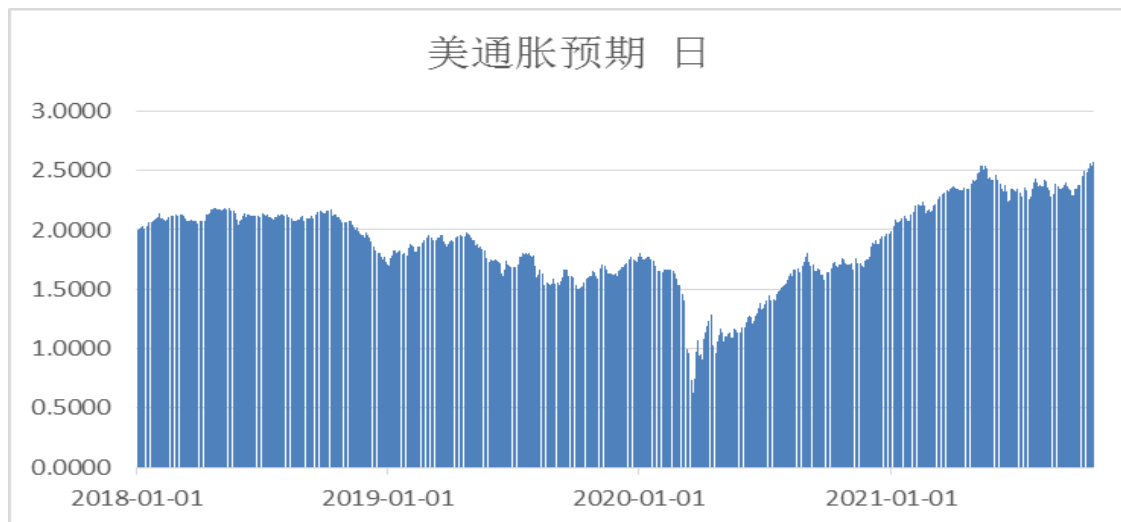
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新



全球能源价格



数据来源: mymetal, 格林大华期货有限公司



二、政策管制维持经济正常运转为近日下行因素

由成本推动的通胀已造成国内多工业品快速飙升，工业企业生产成本大增甚至出现亏损和产能关停的情况，工业品价格已严重脱离了基本面，影响经济生产正常运转。10月20日左右，中国多管齐下遏制煤炭疯涨，发改委研究对煤价实行干预措施，并称将力争煤炭日产量达到1200万吨以上。国家副总理要求确保能源电力安全稳定供应，研究完善煤电价格机制；国资委召开能源保供会议，要求已建成的露天每天加快投产达产，郑州商品交易所自周三夜盘交易起调整动力煤期货合约涨跌停板幅度为10%。众多举措维持市场价格正常运行。首次影响多工业品种显著高位回落，如螺纹钢、硅铁、玻璃等，有色品种中锌、铝、镍亦快速下行，铜的供需基本面未发生显著改变的情况下，受市场情绪影响有所下跌，但仍处于高位。

请阅读页末免责声明

格物致知 • 众木成林 • 大道至简 • 真信无华

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群(18610100296)同步分享更新



三、后市研判

随着煤供应缓解、电力价格正常化，铜材企业开工和冶炼受影响产能将有所恢复，受专项债发力后基建拉动的部分需求还需要时间，短期内基本上延续供需双弱需求更弱的局面，但是库存仍处于历年低位，部分经济体在疫情改善后工业需求有提升的空间，长期仍看涨，但是美加息预期会严重削弱铜金融属性上涨的动力，甚至改变阶段性的方向。短期内，政策管制、成本推动通胀因素略有缓解，铜价恐难突破前期高位 78000 上下，大概率消化近期上涨因素的涨幅，震荡回落至 68000-72500 元的区间内。

风险因素：美债收益率曲线大幅趋平，通胀风险刺激加息预期升温；政策管制价格的力度和决心。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。