

# 国际铜期货上市攻略

## 报告摘要:

- 证监会批准上海国际能源交易中心开展国际铜期货交易，合约自2020年11月19日正式挂牌交易。首批挂牌合约包括：BC2103、BC2104、BC2105、BC2106、BC2107、BC2108、BC2109、BC2110、BC2111共9个月份。国际铜期货将作为境内特定品种，采用“国际平台、净价交易、保税交割、人民币计价”的模式，全面引入境外交易者参与。
- 国际铜期货是我国首个拟以“双合约”模式运行的国际化期货合约，有助于全球投资者共同参与“上海价格”的形成，进一步提升中国在全球铜产业中的国际影响力。国际铜“净价交易、保税交割”的特点降低了企业的保值成本和保税区溢价风险，人民币计价的模式降低了汇率波动的风险，为实体企业进出口交易提供便捷，为铜企套期保值提供了新的选择，进一步增强了期货市场服务实体经济能力。
- 对比 SHFE、INE、LME、COMEX 四个铜期货合约，着重对比 SHFE 铜和 INE 铜的主要差异：价格涵义、交割品级、交割模式、交割品牌、交割日期、手续费、持仓限额等。
- INE 铜的上市为跨市套利注入新的流动性，我们分别从进口流向与出口流向两个方向，计算基于 SHFE 和 LME 的 INE 铜理论价格、套利方式及无套利区间。
  - 按进口流向（即海外铜流入保税区及国内）：
    - 以 LME 计算：INE 铜（BC1）=（LME 电 3+现货升贴水+到岸升水）\*汇率+杂费（港杂、入库费、仓储费等）
    - 以 SHFE 计算：SHFE 铜=INE 铜\*1.13+杂费（清关费用、运输费、仓储费等），即 INE 铜（BC2）=（SHFE 铜-杂费）/1.13
  - 按出口流向（即境内铜流入保税区及海外）：
    - 以 LME 计算：LME 铜=INE 铜\*汇率+地区升水+杂费，即 INE 铜（BC3）=（LME 铜-地区升水-杂费）/汇率
    - 以 SHFE 计算：INE 铜（BC4）=SHFE 铜/1.13+出口费用+杂费（仅适用于来料加工出口，否则存在出口关税）
- INE 铜的交割品牌、交割仓库及交割费用
- INE 铜相关业务流程

分析师：朱善颖（F3045997；Z0015410）

研究所

金属研究室

Tel: 010-82295516

Email: zhushanying@swwhyse.com

## 相关研究

- 《铝：库存角度看未来》
- 《矿端高位持稳，铝价如何变动——论铝产业链的价格传导机制》
- 《从海外厂商看氧化铝供给》
- 《全球铝企业发展综述及未来展望》
- 《行业政策首发，氧化铝何去何从》
- 《赤泥：是麻烦还是希望》
- 《累库推波，外盘助澜，有色节后“开门红”》
- 《海外供给扰动频发，铜价影响几何》
- 《传统旺季来临，铜价能否突破》
- 《沪铝后市还有上行空间吗》
- 《天灾人祸能否改变沪铝供需格局》
- 《联合减产传闻再现，铜价能否更上一层楼》
- 《铜：野火烧不尽，春风吹又生》
- 《铝：短线犹可期，盛年难重来》
- 《跌跌不休！有色金属价格何时走出底部？》
- 《铜价寒冬终逝，且等风来》
- 《库存看有色，下跌是否已开始》
- 《锌铝期权上市在即，有色期权如何操作？》

## 一、国际铜将于 11 月 19 日登陆 INE

证监会批准上海国际能源交易中心开展国际铜期货交易，合约自 2020 年 11 月 19 日正式挂牌交易。首批挂牌合约包括：BC2103、BC2104、BC2105、BC2106、BC2107、BC2108、BC2109、BC2110、BC2111 共 9 个月份。国际铜期货将作为境内特定品种，采用“国际平台、净价交易、保税交割、人民币计价”的模式，全面引入境外交易者参与。

中国是全球最大的精炼铜生产、消费和进口国，2019 年我国精炼铜生产 978.4 万吨，全球占比 41.24%，消费 1208.0 万吨，全球占比 50.72%，净进口 323.4 万吨，均居世界首位。国际铜期货是我国首个拟以“双合约”模式运行的国际化期货合约，有助于全球投资者共同参与“上海价格”的形成，进一步提升中国在全球铜产业中的国际影响力。此外，国际铜“净价交易、保税交割”的特点降低了企业的保值成本和保税区溢价风险，人民币计价的模式降低了汇率波动的风险，为实体经济进出口交易提供便捷，为铜企套期保值提供了新的选择，进一步增强了期货市场服务实体经济能力。

## 二、SHFE、INE、LME、Comex 铜期货合约对比

	SHFE 铜	INE 铜	LME 铜	Comex 铜
交易品种	阴极铜	阴极铜	阴极铜	阴极铜
交易单位	5 吨/手	5 吨/手	25 吨/手	25000 磅/手
报价单位	元/吨（含税价格）	元/吨（不含税价格）	美元/吨（不含税价格）	美元/磅
最小变动价位	10 元/吨	10 元/吨	公开叫价：0.5 美元/吨 场外交易：0.01 美元/吨 电子盘：0.5 美元/吨	0.00005 美元/磅
涨跌停板幅度	上一交易日结算价 ±6%	上一交易日结算价 ±6% （上市首日为 ±12%）	无	无
合约月份	1-12 月	1-12 月	现货合约、3 月合约、4-6 月合约、7-12 月合约	24 个连续月份及 63 月内的其他 3 月、5 月、7 月、9 月和 12 月合约
交易时间	上午 9:00-10:15, 10:30-11:30, 下午 1:30-3:00, 晚 21:00-1:00 (+1)	上午 9:00-11:30, 10:30-11:30, 下午 1:30-3:00, 晚 21:00-1:00 (+1)	公开叫价: 11:40-17:00（伦敦时间） 场外：24 小时 电子盘交易时间: 1:00-19:00（伦敦时间）	周日下午 5:00-周五下午 4:00（美国中部时间），每天下午 5:00 开始有一小时休盘时间
最后交易日	合约月份的 15 日（遇国家法定节假日顺延，春节月份等最后交易日交易所可另行调整并通知）	交割月份的 15 日（遇国家法定节假日、休息日顺延；上海国际能源交易中心可以根据国家法定节假日、休息日调整最后交易日）	交割日前一日第一轮公开叫价后	合约到期倒数第三个交易日的正午 12:00（美国中部时间）

交割日期	最后交易日后连续三个工作日	最后交易日后连续五个交易日	每日交割：现货及 3 个月合约 每周三交割：3 个月以上-6 个月合约 每月第三个星期三交割：7 个月-123 个月合约	交割月第一个工作日至最后一个工作日
交割品级	标准品：阴极铜，符合国标 GB/T467-2010 中 1 号标准铜 (Cu-CATH-2) 规定，其中主成份铜加银含量不小于 99.95%。 替代品：阴极铜，符合国标 GB/T467-2010 中 A 级铜 (Cu-CATH-1) 规定；或符合 BSEN1978:1998 中 A 级铜 (Cu-CATH-1) 规定。	阴极铜，符合国标 GB/T467-2010 中 A 级铜 (Cu-CATH-1) 规定；或者符合 BSEN1978:1998 中 A 级铜 (Cu-CATH-1) 规定。	LME 注册品牌，且符合 BSEN1978:1998 中 A 级铜 (Cu-CATH-1) 或国标 GB/T467-2010 中 A 级铜 (Cu-CATH-1) 或 ASTM B115-10 中 A 级铜 (cathode Grade 1) 规定。	1 级电解铜，符合 ASTM (B115-00) 或其最新版本的规定。
交割地点	上海期货交易所指定交割仓库	上海国际能源交易中心指定交割仓库	伦敦商品交易所指定交割仓库	芝加哥交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 5%	按合约价值的 8% 执行	自行设定	自行设定
交割方式	实物交割	实物交割	实物交割	实物交割
交易代码	CU	BC	CA	HG
上市机构	上海期货交易所	上海国际能源交易中心	伦敦金属交易所	芝加哥交易所

### 三、INE 铜与 SHFE 铜主要差异

- 价格涵义不同：**INE 铜为净价交易，价格不含增值税，SHFE 铜为含税价格。
- 交割品级不同：**INE 铜交割品范围更窄，仅包括国标或欧标中 A 级铜，SHFE 铜交割品既包括国标或欧标中 A 级铜，也包括国际 1 号铜。
- 交割模式不同：**INE 铜仅支持保税交割，SHFE 铜支持保税交割和完税交割
- 交割品牌不同：**INE 铜为注册制，不设品牌升贴水，允许部分在上期所注册的品牌参与交割，SHFE 铜为注册制，有品牌升水。
- 交割日期不同：**INE 铜交割日期为最后交易日后连续五个工作日。SHFE 铜交割日期为最后

交易日后连续三个工作日

6、**交易手续费不同**：INE 铜手续费为成交金额的万分之零点一，SHFE 铜手续费为成交金额的万分之零点五，INE 铜手续费仅为 SHFE 铜的五分之一，有助于促进 INE 流动性提高。

7、**持仓限额不同**：INE 铜一般月份比例限仓基准为 7 万手。交割月份、交割月前第一月、合约挂牌至交割月前第二月的最后一个交易日的限仓数额分别为 700/3500/7000 手。SHFE 铜一般月份比例限仓基准为 8 万手。交割月份、交割月前第一月、合约挂牌至交割月前第二月的最后一个交易日的限仓数额分别为 1000/3000/8000 手。

8、**大户报告制度不同**：INE 铜要求会员、境外特殊参与者、客户某期货合约的一般持仓达到能源中心规定的一般持仓限额，境外中介机构某期货合约的一般持仓达到能源中心规定的一般持仓限额的 60%的，应当报告。SHFE 要求当会员或者客户某品种持仓合约的投机头寸达到交易所对其规定的投机头寸持仓限额 80%以上（含本数）的，应当报告。

9、INE 铜有做市商制度，SHFE 铜无做市商制度。

10、INE 铜施行适当性制度，SHFE 铜无需适当性制度。

## 四、SHFE、INE、LME 套利空间分析

INE 铜的上市，给予投资者新的跨市套利选择，尤其是 SHFE 铜与 INE 铜均采用人民币结算，且现货搬运便利，有望为套利市场注入新的流动性。我们按照进口流向和出口流向两个方向计算基于 LME 铜和 SHFE 铜的 INE 铜理论价格。

1、按进口流向（即海外铜流入保税区及国内）、以 SHFE 价格和 LME 价格来计算 INE 理论铜价：

以 LME 计算：INE 铜（BC1）=（LME 电 3+现货升贴水+到岸升水）\*汇率+杂费（港杂、入库费、仓储费等）

以 SHFE 计算：SHFE 铜=INE 铜\*1.13+杂费（清关费用、运输费、仓储费等），即 INE 铜（BC2）=（SHFE 铜-杂费）/1.13

2、当盘面存在严重的内弱外强时，也存在内外反套的机会，按出口流向（即境内铜流入保税区及海外），以 SHFE 和 LME 价格来计算 INE 理论铜价：

以 LME 计算：LME 铜=INE 铜\*汇率+地区升水+杂费，即 INE 铜（BC3）=（LME 铜-地区升水-杂费）/汇率

以 SHFE 计算：INE 铜（BC4）=SHFE 铜/1.13+出口费用+杂费（仅适用于来料加工出口，否则存在出口关税）

当理论价格与实际价格存在差异时，投资者可采取高卖低买的原则进行跨市套利。如在 INE/SHFE 套利中，当 INE 铜实际价格<INE 理论价格（BC2）时，投资者可在 INE 买入交割，在 SHFE 卖出交割；当 INE 铜实际价格>INE 理论价格（BC4）时，投资者可在 INE 卖出交割，在 SHFE 买入交割，上下限之间即为无套利区间。在 INE/LME 套利中，当 INE 铜实际价格>INE 理论价格（BC1）时，可在 INE 卖出交割，在 LME 买入交割，当 INE 铜实际价格<INE 理论价格（BC3），可在 INE 买入交割，在 LME 卖出交割。实操中注意价差需超过交易成本、资金成本等费用之和。

## 五、国际铜交割品牌

国内品牌			国外品牌		
生产企业	商标	品级/规格	生产企业	商标	品级/规格
江西铜业	贵冶	A 级铜（传统电解）	自由港迈克墨伦	P*D	A 级铜（传统电解）
江西铜业	江铜（贵溪/永久阴极-I）	A 级铜（永久阴极-I）	智利国营铜业公司	ENM	A 级铜（传统电解）
铜陵有色	TG-JG（铜陵/永久阴极-K）	A 级铜（铜陵/永久阴极-K）	智利国营铜业公司	AE	A 级铜（传统电解）
云南铜业	铁峰（昆明/传统电解）	A 级铜（传统电解）	自由港迈克墨伦	FMS	A 级铜（永久阴极-I）
云南铜业	铁峰（昆明/永久阴极-I）	A 级铜（永久阴极-I）	LS-Nikko 铜制炼株式会社	ONSAN I	A 级铜（永久阴极-K）
大冶有色	大江（黄石/传统电解小板）	A 级铜（传统电解）	LS-Nikko 铜制炼株式会社	ONSAN II	A 级铜（永久阴极-K）
大冶有色	大江（黄石/传统电解大板）	A 级铜（传统电解）	米其吉利亚采矿公司	MIC-P	A 级铜（湿法）
大冶有色	大江（黄石/永久阴极-K）	A 级铜（永久阴极-K）	米其吉利亚采矿公司	MIC-T	A 级铜（湿法）
白银有色	红鹭	A 级铜（传统电解）	科力托犹他铜业公司	KUC	A 级铜（传统电解）
金川集团	JNMC	A 级铜（传统电解）	智利国营铜业公司	CCC SX-EW	A 级铜（湿法）
北方铜业	中条山	A 级铜（传统电解）	凯戈汉姆波兰铜业股份有限公司	HMG-B	A 级铜（传统电解）
金隆铜业	金豚	A 级铜（传统电解）	凯戈汉姆波兰铜业股份有限公司	HMG-S	A 级铜（传统电解）
金隆铜业	TG-JL	A 级铜（永久阴极-K）	凯戈汉姆波兰铜业股份有限公司	HML	A 级铜（传统电解）
张家港联合铜业	铜冠（张家港/传统电解）	A 级铜（张家港/传统电解）	卡拉伊巴金属公司	CbM	A 级铜（传统电解）
山东金升	沂蒙	A 级铜（传统电解）	英美智利股份	MB	A 级铜（湿法）
山东金升	沂蒙	A 级铜（永久阴极-K）	英美智利股份	MV	A 级铜（湿法）
东营方圆	鲁方	A 级铜（传统电解）	埃斯孔迪达矿业	ESOX	A 级铜（湿法）
阳谷祥光	祥光	A 级铜（永久阴极-I）	塞罗科罗拉多矿业公司	CMCC	A 级铜（湿法）
阳谷祥光	祥光	A 级铜（永久阴极-K）	嘉能可加拿大公司	NORANDA	A 级铜（永久阴极-K）
河北大无缝建昌铜业有限公司	昌达	A 级铜（传统电解）	自由港迈克墨伦	ABRA	A 级铜（湿法）
紫金铜业	紫金	A 级铜（永久阴极-K）	自由港迈克墨伦	SMCV	A 级铜（湿法）



江西铜业(清远)	江铜(清远/传统电解)	A 级铜(传统电解)	住友金属矿山株式会社	SUMIKO-N	A 级铜(传统电解)
广西金川	JNMC(防城港/永久阴极-K)	A 级铜(永久阴极-K)	住友金属矿山株式会社	SUMIKO-T	A 级铜(传统电解)
河南豫光金铅	YG	A 级铜(永久阴极-K)	印度尼西亚锦石冶炼有限公司	GRESIK	A 级铜(永久阴极-I)
河南中原黄金冶炼厂	ZJZY	A 级铜(永久阴极-K)	菲律宾联合铜业公司(PASAR)	PSR ISABEL	A 级铜(永久阴极-I)
浙江江铜富冶和鼎	金凤	A 级铜(永久阴极-K)	智利国营铜业公司	cCc-P	A 级铜(永久阴极-K)
新疆五鑫铜业	天阜	A 级铜(传统电解)	蒙特艾莎矿业有限公司	ISA	A 级铜(永久阴极-I)
云南锡业	YT	A 级铜(传统电解)	智利国营铜业公司	RT	A 级铜(湿法)
			秘鲁南方铜业	SPCC-ILO	A 级铜(传统电解)
			圣地亚哥矿业公司	MET	A 级铜(湿法)

## 六、国际铜指定交割仓库及相关费用

指定交割仓库名称	存放地址	库容:万吨
上海中储临港物流有限公司	上海市浦东新区洋山保税港区双惠路 195 号	3
上海上港保税仓储管理有限公司	上海市浦东新区洋山保税港区顺运路 389 号	6
上海洋山保税港区世天威物流有限公司	上海市浦东新区洋山保税港区海旺路 288 号	4
世天威物流(上海外高桥保税物流园区)有限公司	上海市浦东新区外高桥保税物流园区申亚路 89 号	4
中远海运物流有限公司	上海市浦东新区外高桥保税区日京路 150 号 101	0.5
		17.5

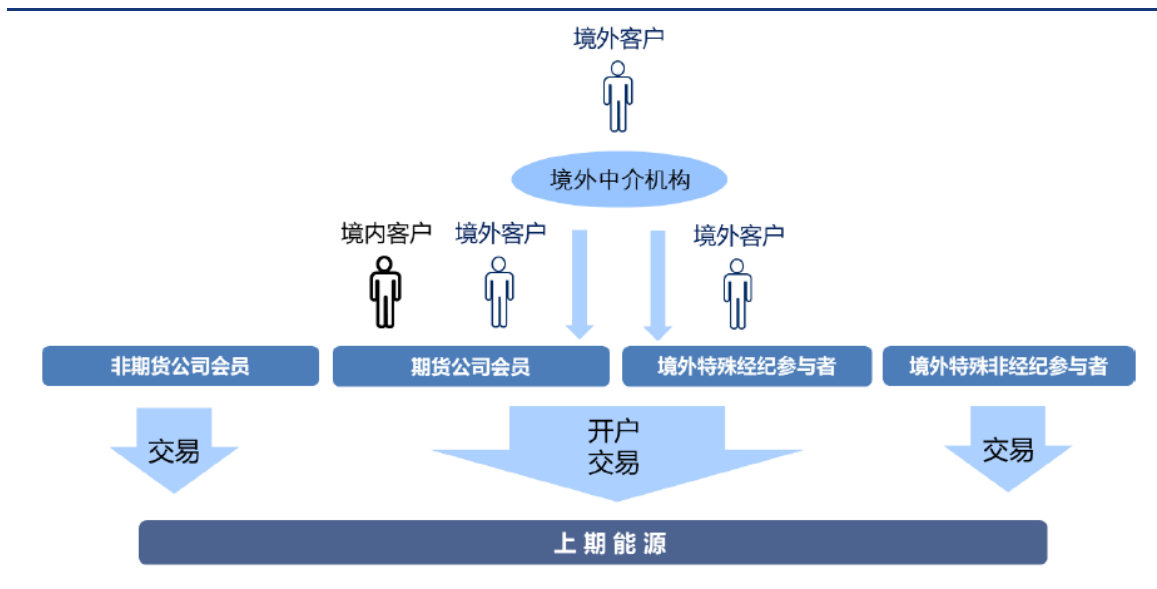
图 1: 国际铜期货交割库相关费用

仓储费	库房	0.50元/吨*天
	货场	0.40元/吨*天
进库费	自送	18元/吨
	集装箱	30元/吨
出库费	自提	15元/吨
	集装箱	25元/吨
	代办提运	2元/吨
打包费		20元/吨

资料来源: SHFE, INE, 宏源期货研究所

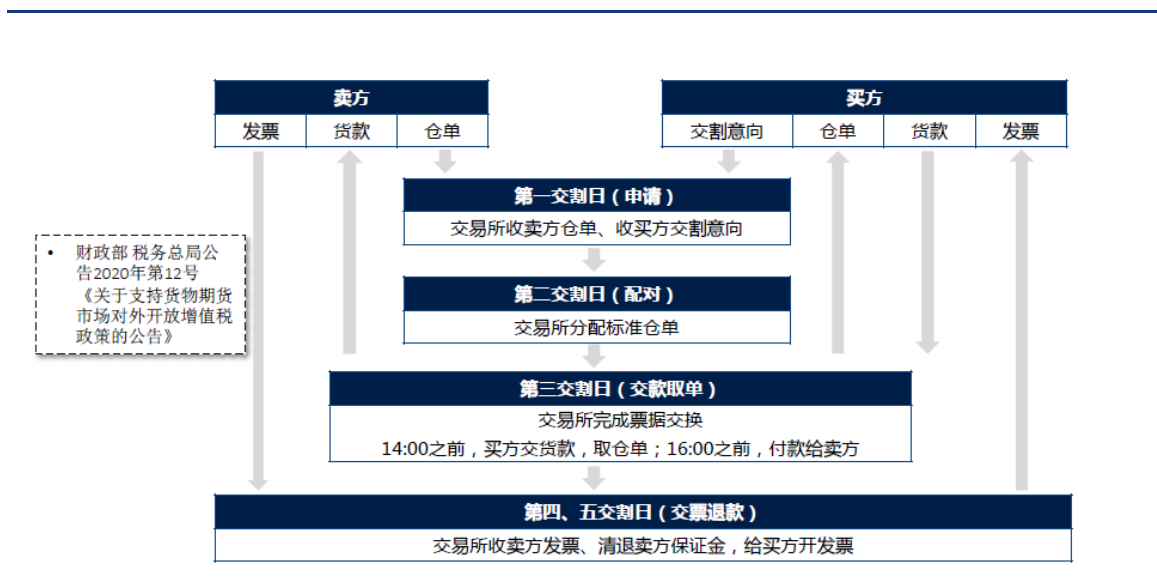
## 七、国际铜期货相关业务流程

图 2：国际铜期货交易参与路径



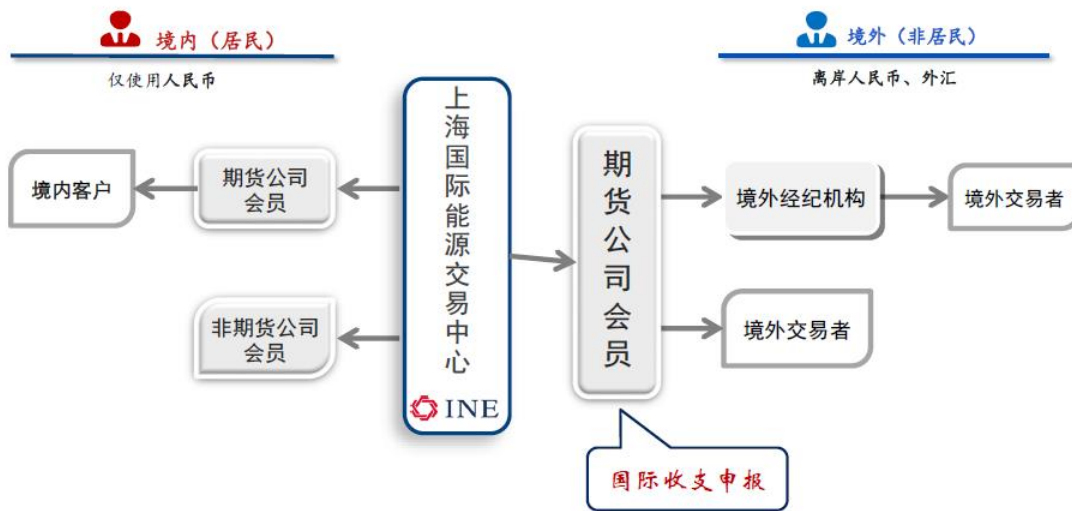
资料来源：SHFE，INE，宏源期货研究所

图 3：国际铜期货标准交割流程（五日交割）



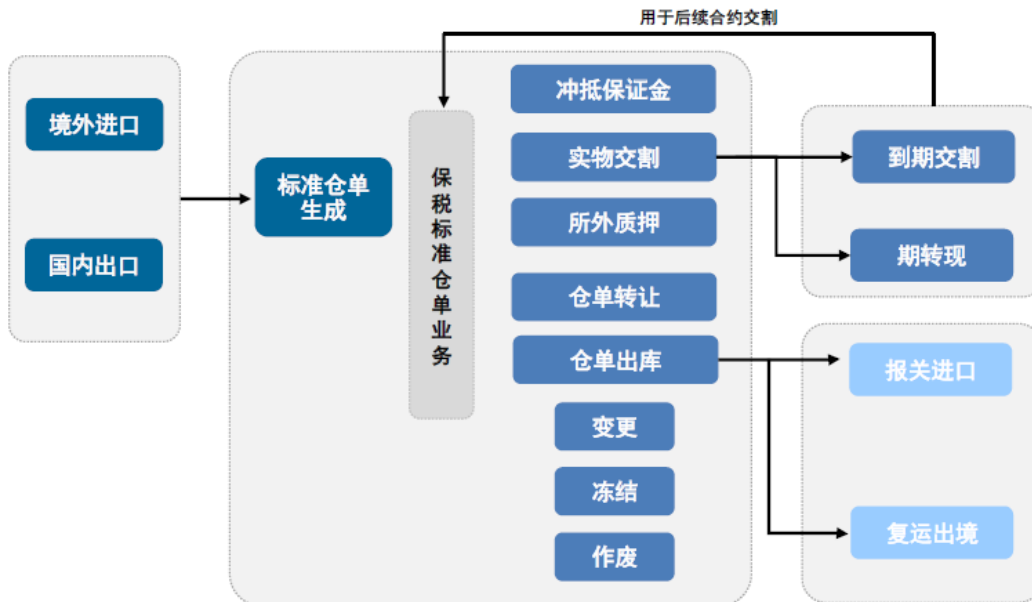
资料来源：SHFE，INE，宏源期货研究所

图 4：国际铜期货结算业务



资料来源：SHFE，INE，宏源期货研究所

图 5：国际铜期货仓单业务



资料来源：SHFE，INE，宏源期货研究所



## 分析师简介:

朱善颖，中国人民大学经济学学士，（法国）图卢兹经济学院经济学硕士，现任宏源期货研究所有色分析师。

## 宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swwhyse.com	王澈 010-82292669 wanglian@swwhyse.com
曹自力 010-82292665 caozili@swwhyse.com	孙佳兴 010-82292663 sunjiaxing@swwhyse.com
黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swwhyse.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swwhyse.com
能源化工研究	农产品研究
詹建平 010-82292685 zhanjianping@swwhyse.com	肖锋波 010-82292680 xiaofengbo@swwhyse.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swwhyse.com	熊梓敬 0871-68072126 xiongzijing@swwhyse.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swwhyse.com	黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swwhyse.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swwhyse.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swwhyse.com	

## 免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。