

铜抛储：宏观流动性与政策的博弈

一. 导言

2021 年，流动性高企、新冠疫情的持续爆发及投机资金炒作等引发的大宗商品价格大涨，已经传导至下游生产制造业，导致下游企业成本高涨、需求减弱，负反馈于期现市场，加重产业链矛盾，不利于市场健康发展，由此，发改委不断发声，多次强调“多举措保物价平稳”。

为此，继 7 月 5 日国储局通过网络公开竞价方式投放了第一批国家储备铜铝锌共计 10 万吨，其中铜 2 万吨、铝 5 万吨、锌 3 万吨后，7 月 21 日国储局宣布将投放第二批国家储备铜铝锌共计 17 万吨，其中铜 3 万吨、铝 9 万吨、锌 5 万吨，以稳定有色物价。

二. 历史上的铜抛收储及影响

回顾历史上多次铜抛收储，我们可以看到，抛收储短期更多影响的是市场预期，一旦靴子落地，国储对整体铜价影响较为有限。从整体市场格局来看，为了稳定大宗商品市场物价，仍需要政策管控、产业链自主调节、资金配合等多方共同努力。

表 1：我国历史上多次铜抛收储事件及影响

时间	事件	影响
2009年	收储23.5万吨铜	非公开收储对铜价影响不大，维持震荡格局
2013年	收储20-30万吨铜	铜价短期有所上行
2014年	收储20-35万吨铜	本次收储含融资铜，铜现货大幅升水，最高升水幅度达到1500元/吨
2016年	收储35-40万吨铜	短期刺激铜价上行
2020年	收储25-35万吨铜	未公布具体方案，疫情下铜价企稳上行
2021年	可抛储100-130万吨铜	短期遏制铜价上涨，后续观望

数据来源：公开信息整理，中粮期货

三. 本次抛储影响

回归 2021 年的两次抛储，7 月 5 日国储局开放抛储后，SHFE 铜走势出现了小幅下滑，下降幅度在 0.8% 左右，而后在 68000-69000 元/吨区间震荡，基本符合维稳预期，下游企业低价原料采购压力有所缓解。

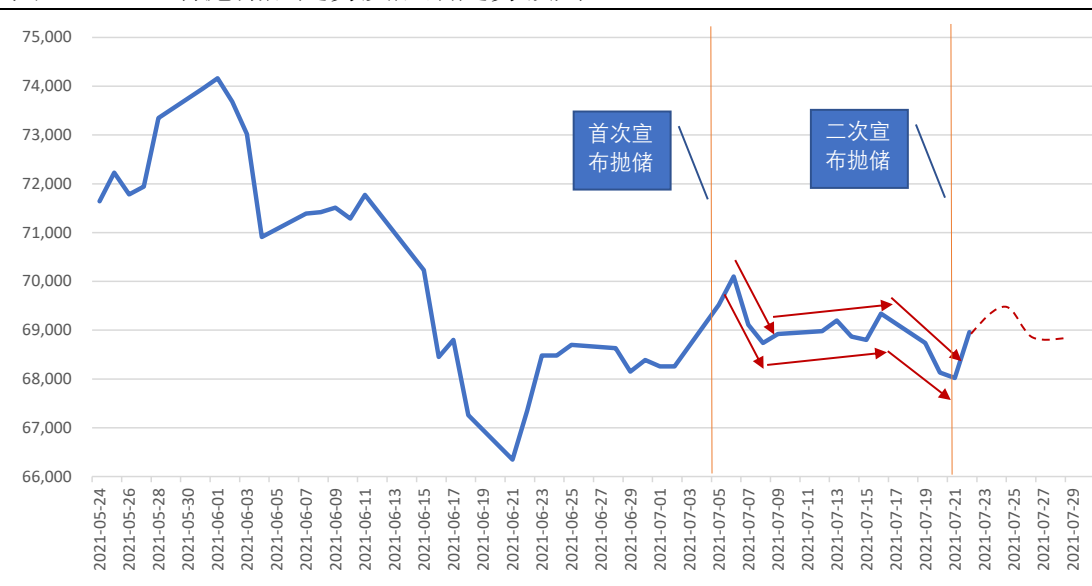
但相较往年 50000-60000 元/吨的铜价而言，目前铜估值溢价仍较高，输入性通胀不可小觑。为了促进市场进一步降温，7 月 21 日国储局宣布将投放第二批国家储备，其中铜抛储 3 万吨，略低于市场预期。

从国抛储的角度来看，我们认为，2021 年国储局多次抛储释放了以下信息：

1. 铜价升贴水高于市场预期，政府将积极调节；

2. 铜下游终端企业生存和挑战受到原料高价威胁;
3. 抛储变相警告投机资金;
4. 国储局或逐步加大抛储力度, 铜价上方存在压制;
5. 输入性通胀、流动性风险、疫情反复危机仍存, 投资者需紧跟宏观政策步伐。

图 1: SHFE 铜抛储后走势及后期走势预判



数据来源: Wind, 中粮期货

四. 策略推荐

在美元指数抬升、欧洲央行宽松态度、国内库存开始去化的情况下, 短期铜价处于反弹状态, 铜抛储或一定程度遏制铜涨幅, 但遏制程度或不及其他利好驱动, 铜价预计仍将维持宽幅震荡, 投资者暂观望为宜。

风险因素: 宏观流动性收紧; 铜抛储效果不及预期; 南美疫情再度爆发。

风险揭示

- 1.本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
- 3.在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

中粮期货工业品部

中粮期货工业品部秉承精英团队、深入市场、产融结合、与时俱进的理念，坚持期货经纪、策略研发、产业服务、产品创新的品牌服务主线，努力成为客户身边的风险管家，全力打造“研究+产品+服务”的专业化机构服务体系。

施婷婷 18621383218（同微信）

杨晓寒 13801194465（同微信）

刘伯源 15101181820（同微信）



开户请扫二维码