



滞胀预期推动铜价上行，风险不容忽视

观点

短期内滞胀预期促使铜价偏强运行，但宏观风险不容忽视。

研判依据

在能源危机影响下，目前全球通胀预期升温，对应的市场对于经济进入滞胀阶段的判断得到加强，大宗商品价格呈现普涨现状，因而铜价在经历了近 4 个月的震荡后，存在一定补涨空间。但是，正因为滞胀预期升温，货币政策收紧的可能性正在增加，且当前全球经济本身并不够强劲，难以对铜价形成长期支撑。

基本面数据方面，目前国内库存处于低位，保税港去库，LME 去库，全球显性库存有望突破今年历史低点，供需保持偏紧，增加了铜价的敏感性，也对铜价形成了一定支撑。

市场方面，目前铜价已经突破前期震荡区间，正式发起了对前高 78000 元/吨的冲击，持仓亦明显增加，显示做多力量正在快速聚集。

操作策略：

短期内多单继续持有，建议冲高后适当减仓止盈，或可考虑买入跨式期权组合。

风险提示：通胀失控、货币政策意外收紧、下游需求不及预期、经济复苏继续放缓

铜期货期权周度报告

分析师：

张维鑫

邮箱：zhangweixin@csc.com.cn

电话：023-81157296

期货投资咨询资格号：Z0015332

发布日期：2021 年 10 月 17 日

目 录

一、行情综述.....	2
二、基本面情况.....	2
（一）国内宏观.....	2
（二）国际宏观.....	2
（三）铜相关数据图表.....	3
三、期权市场动态追踪.....	4

图表目录

图 1: LME 和 COMEX 铜库存（万吨）.....	3
图 2: 国内铜库存（万吨）.....	3
图 3: 精废价差（元/吨）.....	3
图 4: 国内铜企业冶炼费用.....	3
图 5: LME 铜升贴水（远月-近月）（美元/吨）.....	3
图 6: 国内沪铜升贴水（当月合约-现货均价）（元/吨）.....	3
图 7: COMEX1 号铜非商业持仓（万张）.....	4
图 8: COMEX1 号铜净持仓排名占比（%）.....	4
图 9: 铜期权隐含波动率表现.....	5
图 10: 铜主力合约历史波动率对比.....	5

一、行情综述

节后铜价连续走高，截至周五夜盘收盘，沪铜主力合约自节前上涨逾 7000 元/吨至 75130 元/吨，伦铜再次站上 10000 美元/吨，收于 10215 美元/吨。均完成了对此前区间震荡的突破。

二、基本面情况

（一）国内宏观

9 月 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，连续 4 个月回落；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月持平，保持温和态势。

全国工业生产者出厂价格同比上涨 10.7%，创历史新高，环比上涨 1.2%；9 月工业生产者出厂价格指数(PPI) 同比涨幅继续攀升至 10.7%，环比上涨 1.2%，创下有记录以来新高。工业生产者购进价格同比上涨 14.3%，环比上涨 1.1%，燃料动力类价格上涨 30.3%，黑色金属材料类价格上涨 23.3%，有色金属材料及电线类价格上涨 22.6%，化工原料类价格上涨 20.7%。1—9 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 6.7%，工业生产者购进价格上涨 9.3%。

9 月份，受煤炭和部分高耗能行业产品价格上涨等因素影响，工业品价格涨幅继续扩大。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 36 个，比上月增加 4 个。主要行业价格涨幅均有所扩大，其中煤炭开采和洗选业价格上涨 74.9%，石油和天然气开采业价格上涨 43.6%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 40.5%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 34.9%。

9 月末，M2（广义货币）同比增长 8.3%，环比回升 0.1 个百分点。值得注意的是，M1 同比增速为 3.7%，分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 4.4 个百分点，增速创近 20 个月以来新低。此外，人民币贷款增加 1.66 万亿元，同比少增 2327 亿元。总的来看，前三季度人民币贷款增加 16.72 万亿元，同比多增 4624 亿元。社会融资规模方面，2021 年前三季度社会融资规模增量累计为 24.75 万亿元，比上年同期少 4.87 万亿元，比 2019 年同期多 4.14 万亿元。9 月末社会融资规模存量为 308.05 万亿元，同比增长 10%。

（二）国际宏观

IMF 下调年内经济增长预期，经济复苏动力有所减弱。

美联储会议纪要进一步证实缩债预期，美联储多位官员发声支持 11 月缩债，同时，美国通胀上行压力有所加大。

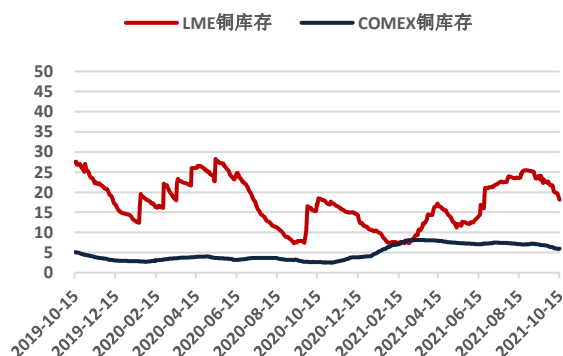
美国消费数据向好，劳动力市场紧张程度缓解，但消费者信心仍未恢复。

欧洲经济景气程度不足，欧央行坚持通胀暂时论，鸽派立场未变。

综上所述，美联储会议纪要进一步强化 11 月 taper 的预期，不过市场对此已基本消化，近期市场对于通胀进一步上行的担忧有所加剧，这将继续给大宗商品带来支撑。

(三) 铜相关数据图表

图 1: LME 和 COMEX 铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 2: 国内铜库存 (万吨)



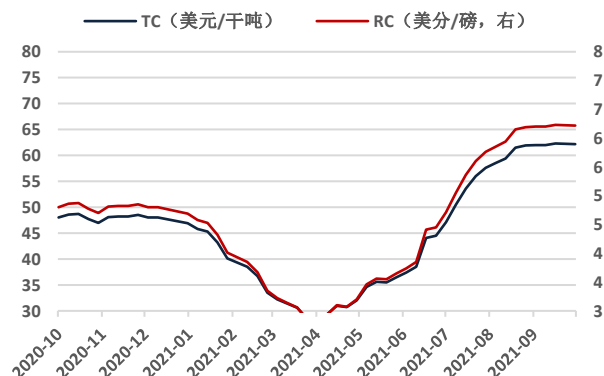
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 3: 精废价差 (元/吨)



数据来源: Wind, ZZ91 再生网, 中信建投期货

图 4: 国内铜企业冶炼费用



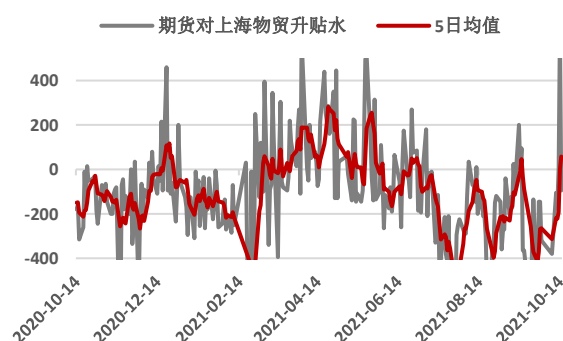
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 5: LME 铜升贴水 (远月-近月) (美元/吨)



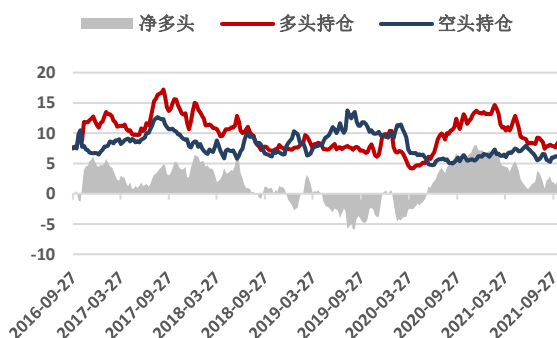
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 6: 国内沪铜升贴水 (当月合约-现货均价) (元/吨)



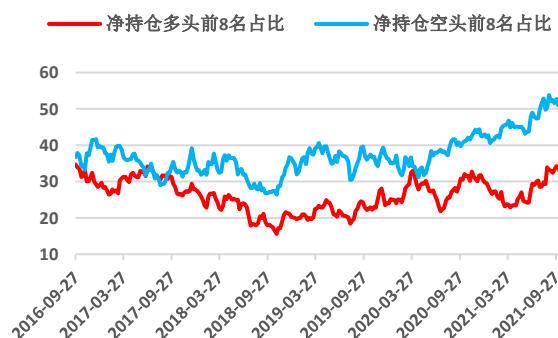
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 7: COMEX1 号铜非商业持仓 (万张)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 8: COMEX1 号铜净持仓排名占比 (%)



数据来源: Wind, 中信建投期货

三、期权市场动态追踪

表 1: 铜主要合约期权成交持仓情况 (不包含远月新上市期权合约)

	成交量			持仓量		
	看涨期权	看跌期权	合计	看涨期权	看跌期权	合计
2021-10-08	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	16705	#VALUE!
2021-10-11	21564	13100	34664	21043	17128	38171
2021-10-12	26608	15006	41614	22209	18111	40320
2021-10-13	28286	19035	47321	22664	19032	41696
2021-10-14	43785	24665	68450	22817	21203	44020
2021-10-15	34249	22193	56442	23490	22104	45594

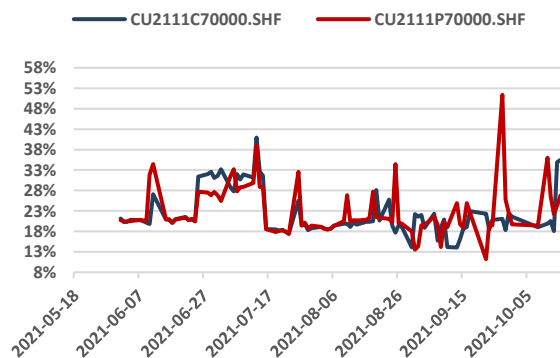
数据来源: Wind, 中信建投期货

表 2: 铜主力合约期权成交持仓情况

	成交量			持仓量		
	看涨期权	看跌期权	合计	看涨期权	看跌期权	合计
2021-10-08	6989	7534	14523	15427	15997	31424
2021-10-11	19765	12160	31925	18942	16312	35254
2021-10-12	25044	14517	39561	19865	17301	37166
2021-10-13	26009	18080	44089	20252	18175	38427
2021-10-14	41083	23605	64688	20124	20133	40257
2021-10-15	31404	21420	52824	20208	20861	41069

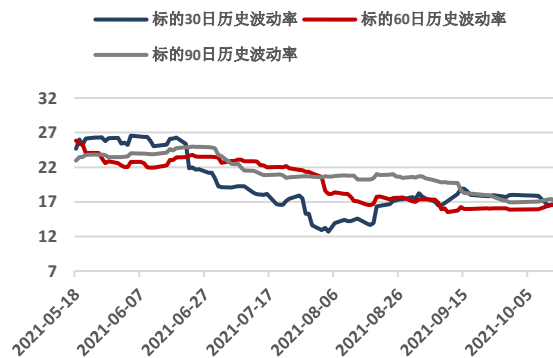
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 9：铜期权隐含波动率表现



数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：铜主力合约历史波动率对比



数据来源：Wind，中信建投期货

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务大厦30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：上海市自贸试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话：021-68765927

湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话：0551-62876855

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融中心 1809-1810

电话：0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

济南分公司

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 A 座 611、613

电话：0531-85180636

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大

连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

河南分公司

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话：028-62818708

深圳分公司

地址：深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

杭州分公司

地址：杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话：0571-28056982

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话：021-33973869

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话：020-22922100

上海浦东营业部

地址：上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com