

阴极铜内外盘套利可行性分析

长安期货有限公司

2021年02月

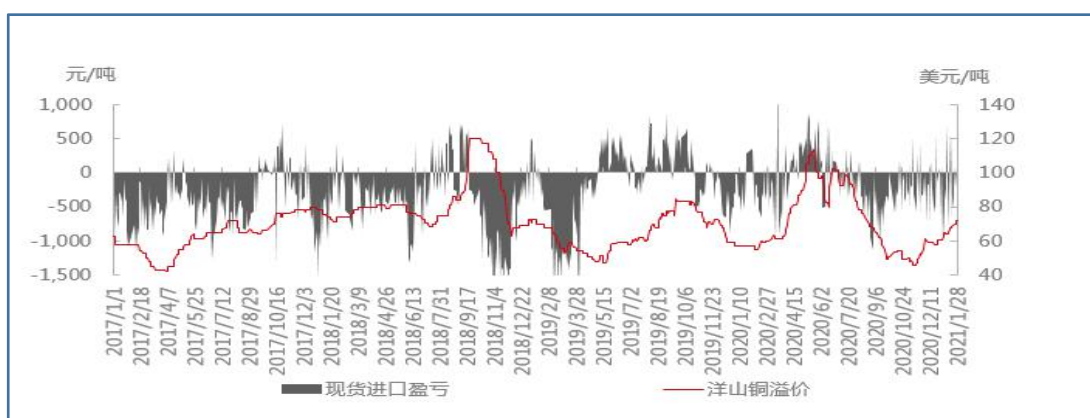
阴极铜内外盘可行性分析

铜市内外盘套利主要是指两地比价出现较大偏差时，在不同交易所买进和卖出相同交割月份的期货合约，待比价恢复正常水平后平仓获利的方法。国际贸易中，通常在外盘点价进口现货，然后在上期所相应的远月合约上保值抛空，锁定利润，这种顺着贸易流的方式我们叫做正套；反之，卖出 LME 铜而买入沪铜，则称为反套。

内外盘套利一般有三个前提：其一，期货交割品标准类似；其二，期货品种在两个市场间的价格走势有较强的相关性；其三，进出口政策宽松，商品可以在两国自由流通。电解铜市场基本满足这三个条件，内外盘套利在国内也是一种相对成熟的做法。

（一）进口小幅亏损状态

从 2017 年以来的铜进口盈亏来看，大部分时间处于亏损状态，进口窗口打开的时间不多且进口利润一般不大，一般进口精铜数量约为国内产出的三分之一左右。洋山铜溢价反映的是由于洋山（间接反应上海、中国）现货铜的供需导致购买现货铜需要付出的超过铜价本身（LME 三月期货铜价）的超额部分单价。当前进口亏损在 500 元/吨左右，该盈亏状态下进行正套（买伦铜卖沪铜）操作，利润空间不大。建议观望等待进口亏损扩大至 1000 以上，且进口窗口关闭较长时间的情况下，进行正套操作安全边际较好。另外，洋山铜溢价目前基本处于均值水平且有上行趋势，表明国内铜价相对于伦铜仍有上升空间，此时正套操作也不太合适。



数据来源：SMM，长安期货

（二）沪伦比处于低位

从过去五年数据来看，沪伦比基本在 7.6-8.3 之间波动，2020 年随着美元持续走软且人

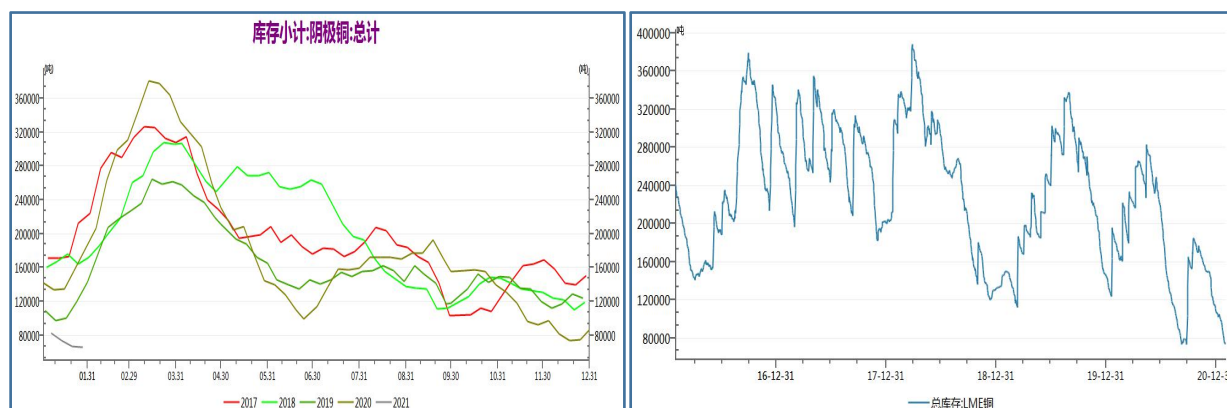
人民币的升值，沪伦比一路下行，当前仍处于 7.6 下方。沪伦比处于低位反映出沪铜价格相对伦铜价格偏低，若后期沪伦比回归均值，则沪铜价格相对于伦铜价格会向上修复，此时进行买伦铜抛沪铜的操作安全边际不高。



数据来源：WIND，长安期货

（三）国内外基本面略有不同

1 月底以来铜价受到节前需求转弱和美元反弹的压制而重心下移，不过由于库存处于绝对低位，下方支撑也比较明显。从库存数据来看，截止 1 月 29 日上期所铜库存降至 66565 吨，已处于近几年低位，且 1 季度是传统累库阶段，目前累库还尚未开始；LME 铜库存也呈现快速下降态势，截止 2 月 1 日库存降至 74275 吨。相对来说，国内库存水平更低，价格支撑也偏强。从疫情之后各国经济恢复周期来看，中国具有领先性，经过下半年的快速反弹之后，近期有增长势头不足迹象，1 月制造业 PMI 环比回落 0.6 个百分点至 51.3%，新订单指数回落明显。随着疫苗逐渐普及，今年上半年国外市场需求恢复速度或快于国内，从这个角度来看，相对于沪铜，伦铜有走强的基础。



请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

数据来源：WIND，长安期货

（四）关注汇率变动

2020年以来，沪伦比不断走低与美元持续弱势、人民币升值密切相关，因为人民币升值带来以人民币标价的沪铜价格相对偏低。而对于当前阶段，1月以来随着对美国经济复苏的乐观预期和美债收益率的攀升，美元指数止跌开始反弹，而且并没有见顶的迹象，人民币升值压力暂缓。美元的走强会令以美元标价的伦铜价格弱势，而人民币贬值会令以人民币标价的沪铜价格强势，因此当前阶段并不适宜做买伦铜抛沪铜的操作，**建议观望等待美元指数反弹见顶之时，进行正套操作安全边际较好。**



数据来源：WIND，长安期货

（五）内外盘套利的潜在风险

除了暂时性的影响因素不同导致伦铜弱而沪铜强之外，内外盘正套因为涉及到两个市场，还将面临以下风险：单个市场休市而产生的风险、资金汇兑不及时而产生的风险、价格连续停板出现的风险。因为内外盘开市时间略有不同，当一个市场休市而另一个市场正常开市时，相当于有单边的裸头寸，可能会出现极端价格带来的强平风险，尤其是遇到长假期，应适当控制仓位。

（五）其他事项

由于涉及两个市场，跨市套利一般对于资金的要求比较高，不过在价差合适的时候，企业可以利用自身在采购分销渠道和资金上的优势，通过跨市套利来降低成本或获取价差变动收益。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

长安期货有限公司

屈亚娟 (Z0013882)

2021 年 02 月

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以任何翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。