

广州金控期货有限公司
GUANGZHOU FINANCE HOLDINGS FUTURES CO., LTD.

有色金属研究

——欧元区通胀蔓延 沪铜强势震荡

广州金控期货研究周报

2022 年 01 月 09 日 星期日



期货研究周报

有色金属研究

广州金控期货投资咨询研究部

研究员：薛丽冰

期货从业资格：F03090983

投资咨询资格：Z0016886

邮箱：

xuelibing@gzjqh.com

座机：020-88523420



欧元区通胀蔓延 沪铜强势震荡

【核心观点】

受到欧洲能源短缺影响高耗能企业减产及国内限电影响，全球铜市库存继续下行，沪铜主力合约 70000 元/吨一带强势震荡。临近年末，货源紧缩，现货小幅升水，料下周现货升水持续。

宏观面来看，疫情反弹，恐对短期铜需求构成负面影响。美国 12 月非农数据好坏参半，料对美联储的 Taper 进程影响不大。流动性边际缩减预期恐对铜价中期构成负面影响，但通胀持续高位运行则为铜价带来支撑。中国房地产市场小幅回暖，对铜需构成正面影响。

基本面来看，低库存仍然是支撑铜价的重要因素。叠加近期欧洲能源危机导致部分有色金属企业停产减产缩减供应，料全球铜市库存短期仍将低位运行，继续对铜价构成支撑。本周铜精矿 TC62 美元/吨，较上周上涨 1 美元/吨，表明铜矿供应较宽松，对铜价构成压力。COMEX 基金净多持仓连续 2 周低位回升，LME 基金净多持仓变化不大，说明机构对铜价看空情绪有所减弱。

综上，欧洲能源危机导致有色金属企业停产减产、全球

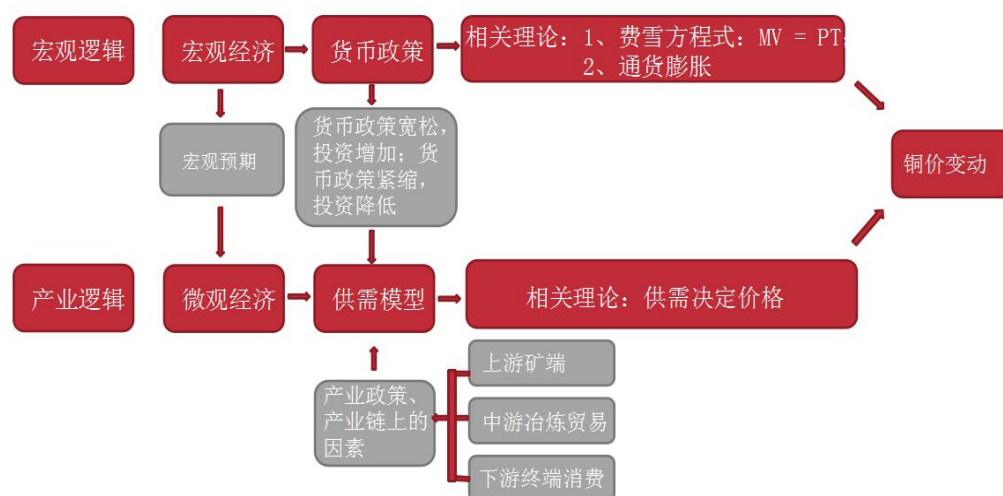
铜库存低位回升缓慢对铜价构成支撑。中期美联储流动性边际缩减、全球铜矿供应偏宽松均对铜价构成不利影响；中期仍需关注中国房地产行业回暖、“十四五”规划的电网投资建设、新能源汽车渗透率的增加对铜市的正面影响力度。

风险提示：Taper 不及预期、全球显性库存增幅缓慢、中国稳经济政策出台缓慢、全球通胀大幅上升等。

目录

【核心观点】	2 -
【分析框架】	5 -
【一、行情回顾】	5 -
【二、宏观分析】	6 -
【三、供给端】	7 -
【四、需求端】	9 -
【五、现货市场跟踪】	10 -
【六、库存与月差】	10 -
【七、资金流向】	10 -
【八、技术分析】	11 -
【九、重要资讯】	11 -
【十、综合分析】	11 -
免责声明.....	19 -

【分析框架】



数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

【一、行情回顾】

本周沪铜主力合约开盘报 70510 元/吨，最高涨至 70770 元/吨，随后回落，最低价触及 69000 元/吨，收报 69520 元/吨，成交量 30.2 万手，较上周-6.5 万手，持仓量 11.6 万手，较上周-1.86 万手。

图表 1：沪铜主力合约走势图



数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

【二、宏观分析】

1月7日美国劳工部公布的非农数据喜忧参半，料不改变美联储流动性收紧的进程。关注1月25-26日的美联储FOMC利率决议。中期来看流动性边际收紧或对铜价构成不利影响，但短期通胀高企则将为铜价构成支撑。

“北溪2号”被认为是俄罗斯经济的又一“生命线”，俄罗斯通过它赚取欧元外汇，实现去“美元化”，以此避开美国的经济制裁，此外还能抢占美国天然气的欧洲市场份额，真可谓一石二鸟。美国见此状况，马上宣布“国防授权法案”，警告德国称将制裁参与“北溪2号”项目建设的企业。此外，波兰及波罗的海三国等中东欧国家一直警惕俄罗斯的威胁，作为欧盟重要成员国，德国需要平衡各方利益。为此，去年11月，德国能源监管部宣布，鉴于俄罗斯“北溪2号”不符合德国法律要求，延后项目审批。德国此番举动，损俄八百损欧一千。欧盟国家的天然气40%的供应量来自俄罗斯，正值严冬，欧洲能源需求激增，天然气库存也低于往年平均水平，俄罗斯拒绝向欧洲出售长期合同覆盖范围以外的更多天然气，受此影响，欧洲的天然气价格上涨逾800%，西班牙电价刷记录新高，德国电价创历史第三高水平。能源价格飙涨，企业生产成本激增，高耗能行业减产停产，经济复苏进程受到阻碍。哈萨克斯坦多地则因天然气价格翻倍爆发大规模抗议活动。普京公开表示，

一旦欧洲通过北溪2号项目审批，俄罗斯马上向欧洲提供每年550亿立方米的通气，占欧洲需求的10%。在欧洲气价电价齐飞的机遇下，美国上个月首次成为全球最大的液化天然气出口国。真可谓“鹬蚌相争，渔翁得利”。由于德国此前已经停止火电供应，并计划2022年完全停止核电供应，法国也关停了三座核电站减少13%的电力供应，也就是说在北溪2号获得通过前，欧洲国家近期难以改变电力紧张的局面。成本端和供给端均对铜价构成支撑。

中国12月的中央经济工作会议释放稳经济信号。房地产政策由紧变松、积极的财政政策、产业支持及加大货币政策定向支持将对铜价构成正面影响。

【三、供给端】

矿山消息方面，近期被封闭的秘鲁的Las Bambas铜矿重新开放。ICSG此前预计，2022年铜矿山产能释放周期开启，全球铜市场将出现32.8万吨的过剩。五矿经济研究院也得出类似结论：2021年全球铜矿平均毛利超过50%，创15年新高，将刺激矿山挖掘、提速铜矿项目，2022年铜矿供应年增速可能达到5-7%。机构预计2022年智利铜金矿产量增长6.6%至468.6万吨，但矿石品位将下降，生产成本将增加。秘鲁铜精矿2022年增长10.4%至243万吨。国内方面，经过30年的开采，冬瓜山铜矿资源保有储量下降明显，矿山接替资源出现紧张局面。

律宾解除了长达四年之久的铜、金、银和复杂矿石露天开采禁令。

铜精矿方面，进口铜精矿标准干净矿 TC 本周均价为 62 美元/干吨，较上周上升 1 美元/干吨，小幅低于 2022 年海外矿山与国内冶炼商商定的长协价。据 Mysteel，干净铜精矿（26%）现货均价 2416 美元/干吨，较上周增加 27 美元/干吨。元旦节后第一周，市场活跃度仍然不高。冶炼厂的现货需求仍然低迷，卖方的现货销路不畅，将以长单交付为主。据 Mysteel，国内 7 个港口除连云港铜矿价格下跌 210 元/吨外，其他港口的铜矿价格小幅上升 80-120 元/吨。中国 7 个主流港口进口铜精矿库存为 80.5 万吨，较上周增加 1.5%。哈萨克斯坦虽出现多地抗议活动，但未对铜矿的运输构成影响。

国产粗铜（ $CU \geq 97\%$ ）加工费价格为 1300-1400 元/吨，环比上周下跌 20 元/吨；进口粗铜（现货）的加工费为 CIF 155-160 美元/吨，与上周持平。（备注：粗铜加工费为扣减价格，粗铜结算价=铜价-粗铜加工费；单位：美元/吨，港口提货）

废铜方面，华北冷空气来袭，废铜拆解量下降，叠加废铜行业税收政策或有变动、疫情不确定性及交通运输业多集中在 15 号放假，大部分企业表示在 15 号左右放假，备库意愿不强。本周精废价差 1444 元/吨，较上周+160 元/吨。精废价差在 2500 元/吨之内则利用粗铜冶炼精炼铜较用废铜冶炼精炼铜更具

成本优势，因此，废铜供需均下降。

进口方面，本周进口亏损1300元/吨，进口窗口继续关闭，精炼铜进口将减少，国内库存小幅下降，仍对铜价构成支撑。

冶炼方面，12月全球冶炼大体持稳，中国产量因电力短缺下滑，全球其他地区产出增加大体抵消中国的产量下降。

【四、需求端】

铜杆线市场：节后市场接货不错，增量有限，精废价差处于偏低水平，市场对精铜杆的偏好大于对废铜杆的偏好。

铜棒：临近年底，多数企业以回笼资金为主，下游企业原料备库积极性不高，终端订单有所减弱。

铜管：下游企业看空情绪升温，刚需采购为主，备货意愿不强。春季临近整体需求放缓，铜管企业库存维持低位水平，部分企业开始减产。

电缆行业：“十四五”规划期间，南网增加对电网的投资，北网投资额维持不变意味着电缆行业对铜的需求持续向好。

空调行业：2021年11月中国空调电机总产销量同比和环比均实现增长，2021年财年累计销量同比增长10.7%。其中，空调电机内销同比及环比均实现增长，主要受益于11月12月下游企业常规节点备货需求带动。11月空调电机出口量同比和环比均实现增长，主要受益于海外市场备货。

汽车行业：2021年前11月，国内新能源汽车销量为299

万辆。中汽协方面预计，今年我国新能源汽车销量将达 340 万辆，同比增长 1.5 倍。乐观预计，新能源汽车市场 2022 年销量将达到 500 万辆。新能源汽车产销量的增加对铜需构成正面提振。

房地产行业：11 月末房地产贷款同比增长 8.4%，整体保持稳定。购房者的合理住房需求进一步满足。料房地产政策的放松对铜需构成正面提振。

【五、现货市场跟踪】

本周末，上海物贸 1#铜报价 69835 元/吨，较上周末-25 元/吨。随着春季临近，部分下游企业陆续停产，后市对铜价担忧仍存，多空因素交集，料短期铜价大概率震荡为主。

【六、库存与月差】

近一周，全球显性库存 164650 吨，较上周-1603 吨，库存低位波动为主。国内社会库存继续下降，保税区库存也出现小幅下降。国内外铜基差小幅增加，铜跨月合约价差已经回到合理区间。

【七、资金流向】

COMEX 铜期货管理基金净多持仓较上周增加 5376 手，连续两周增加。LME 投资公司净多头小幅增加，但总体变化不大。

【八、技术分析】

铜主力合约周线图处于三角形走势中，关注方向的选择。

【九、重要资讯】

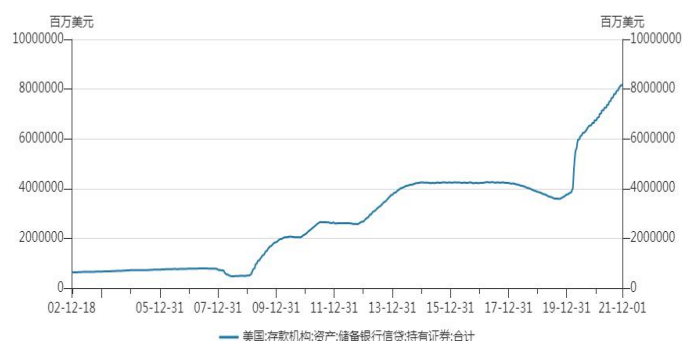
- 据外电1月7日消息，智利央行周五公布的数据显示，智利12月铜出口收入飙升21.9%，至49.1亿美元，受强劲的价格支撑。智利是全球最大的铜生产国。央行称，智利12月贸易顺差为5.2亿美元。
- 1月7日美国劳工部数据显示，12月季调后非农就业人口增加19.9万人，远低于市场预估，也低于前值；美国失业率12月创2020年2月以来新低。
- 中国12月末外汇储备报3.2502万亿美元，预估3.2300万亿。中国12月末黄金储备报6264万盎司（约1948.32吨），与上个月持平。
- 中国物流与采购联合会6日发布数据显示，2021年12月份，亚洲制造业采购经理指数（PMI）虽较上月小幅回落0.2个百分点，但仍保持在52%，表明亚洲制造业增速稳定，仍保持较好复苏态势。

【十、综合分析】

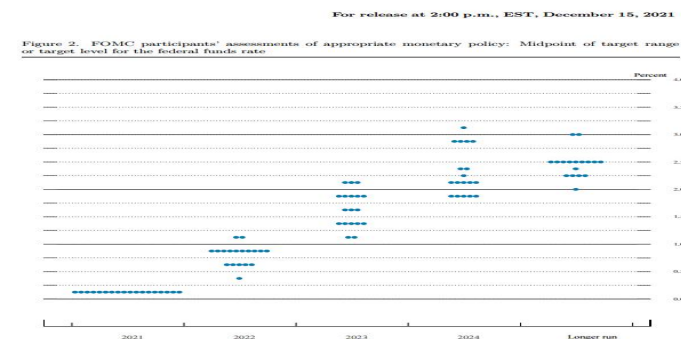
综上所述，在全球铜显性库存小幅下降，处于历史低位水。国内临近春季，企业以资金回笼为主，采购备库意愿减弱。欧

洲天然气价格电价居高不下，短期仍难恢复正常。欧洲能源价格持续高位运行一方面从成本端推升基本金属，另一方面部分高耗能生产企业利润受到挤压被迫停产，进一步加剧全球供给短缺的局面，使得全球库存无法摆脱低位运行的局面。料短期铜价大概率强势震荡。若欧洲能源短缺引发经济滞胀，则不排除铜价进一步走强。但需留意美联储流动性紧缩中期对铜价的负面影响。仅供参考。

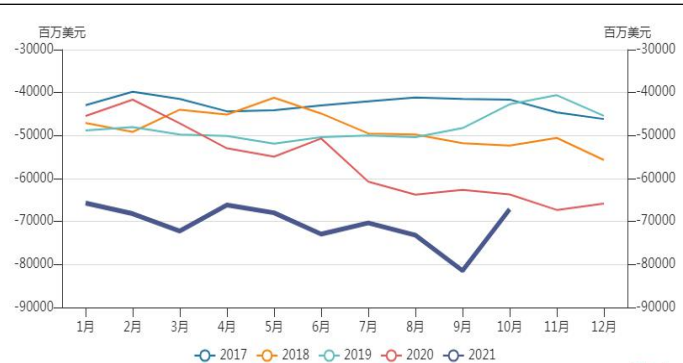
图表2：美联储资产负债表



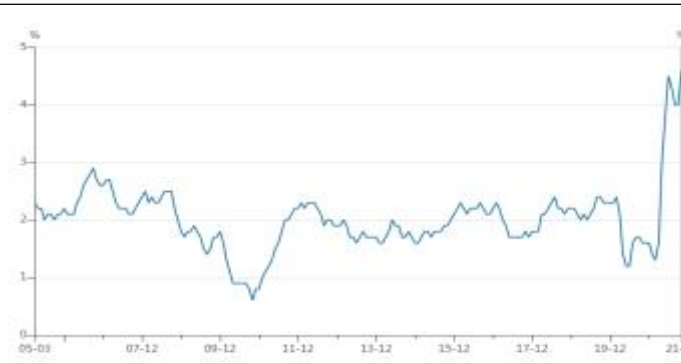
图表3：美联储点阵图



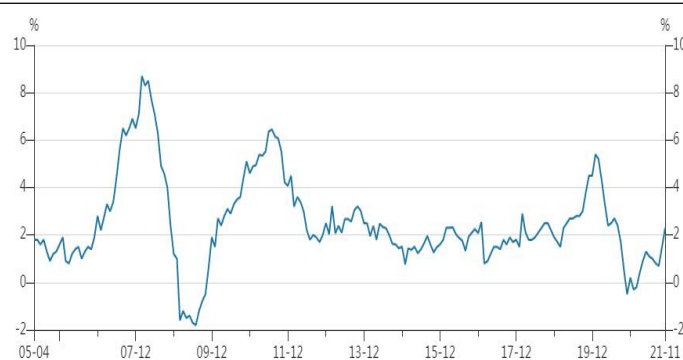
图表4：美国贸易账



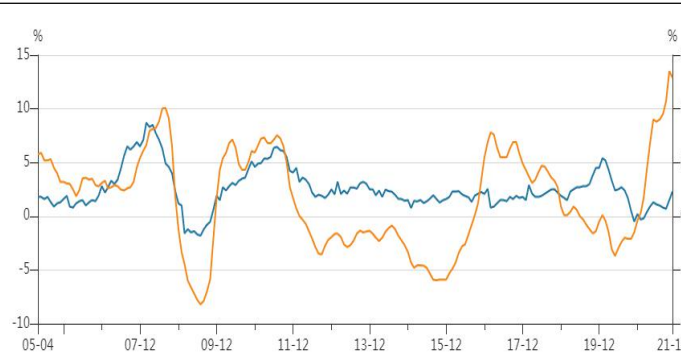
图表5：美国核心CPI



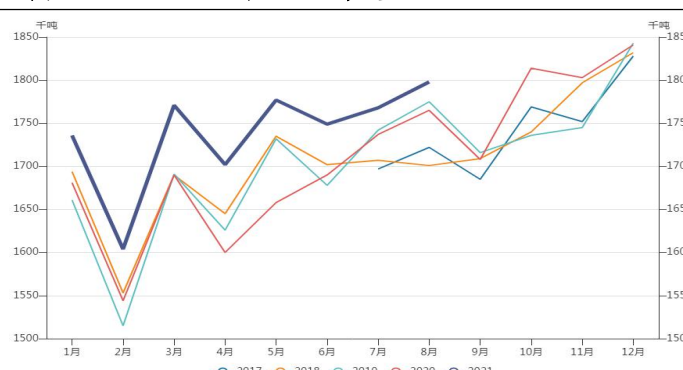
图表6：中国CPI



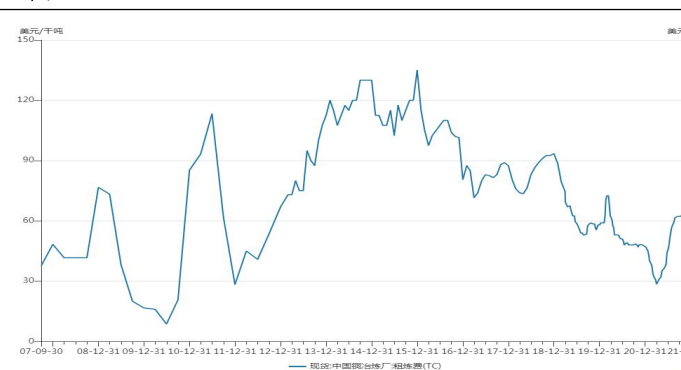
图表7：中国剪刀差



图表8：ICSG：全球矿山铜产量



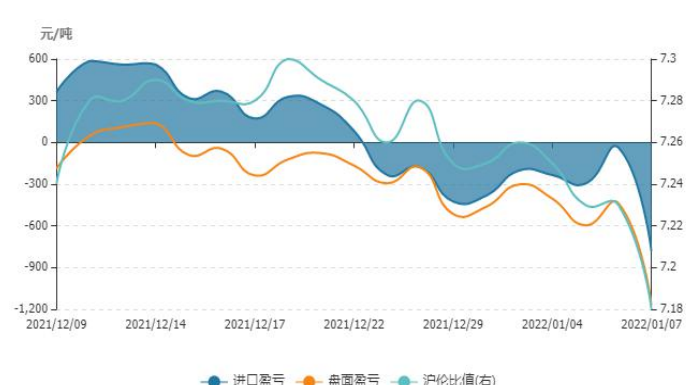
图表9：TC



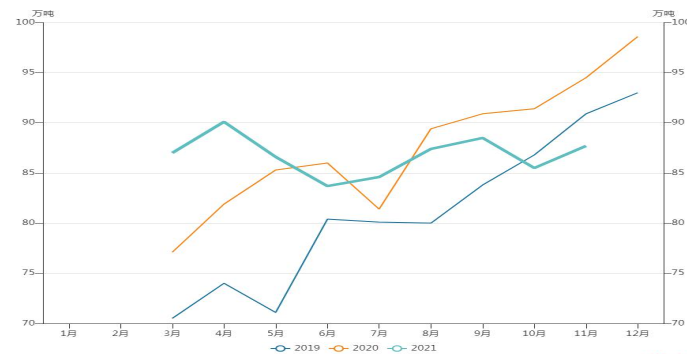
图表10: 中国废铜进口量



图表11: 精炼铜进口盈亏



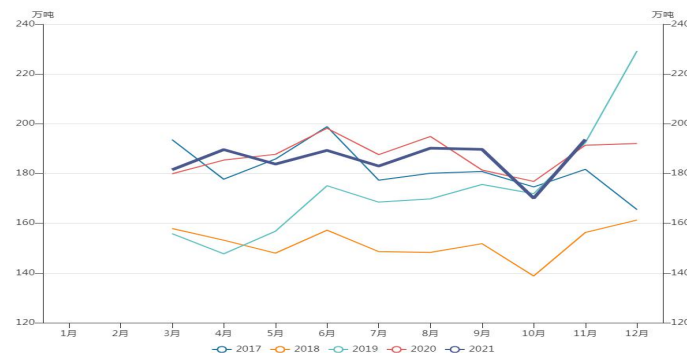
图表12: 中国精炼铜产量



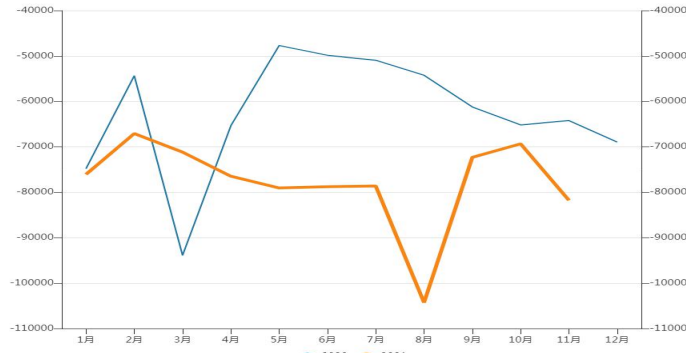
图表13: 中国精炼铜净进口量当月值



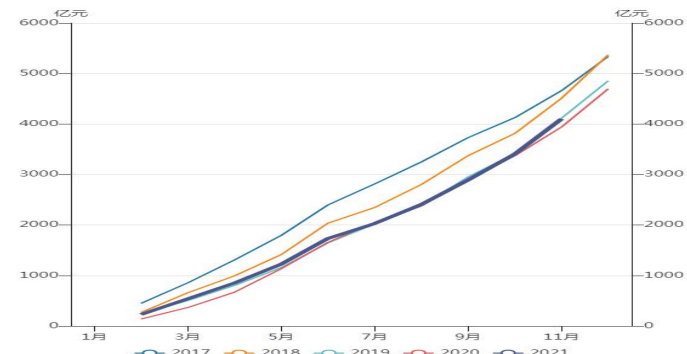
图表14: 中国铜材产量



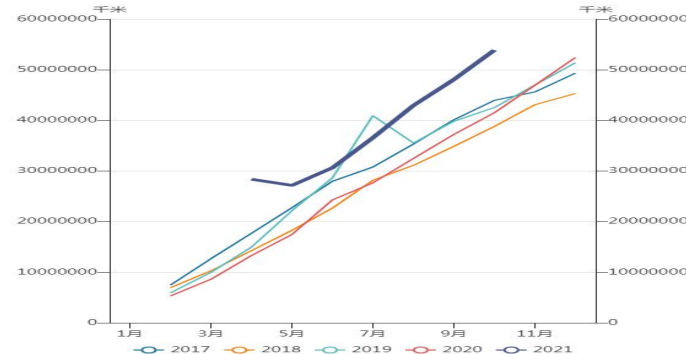
图表15: 中国未锻轧铜材净进口量



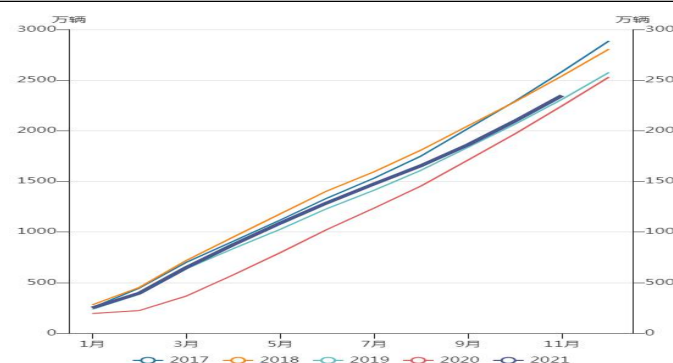
图表16: 中国电网投资累计完成额



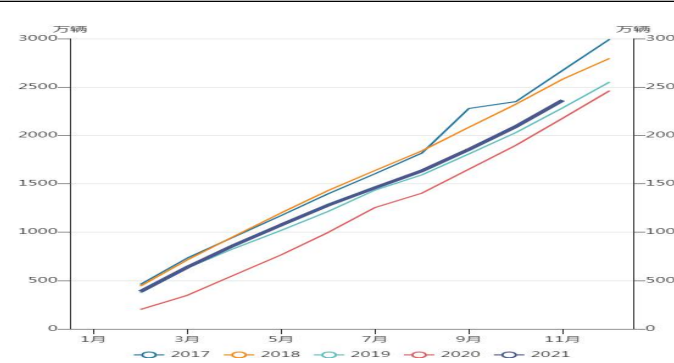
图表17: 中国电力电缆产量累计值



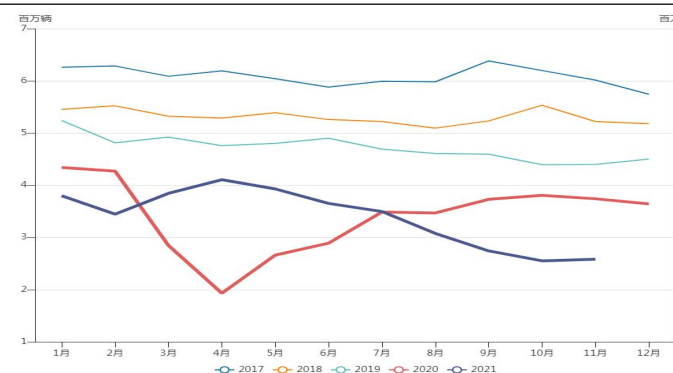
图表18：中国汽车销量累计



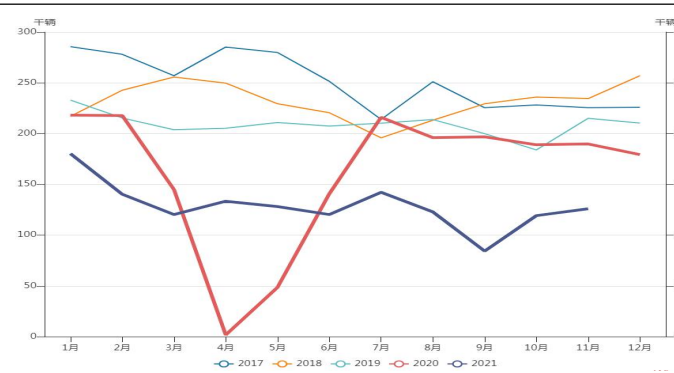
图表19：中国汽车产量累计值



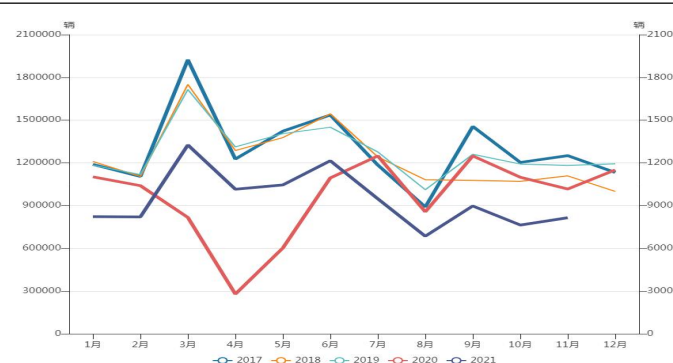
图表20：美国汽车总销量



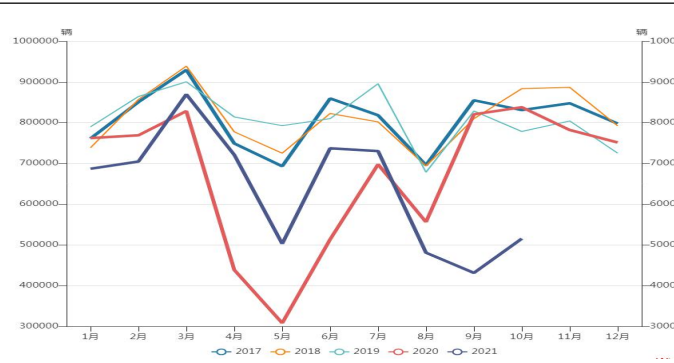
图表21：美国汽车产量



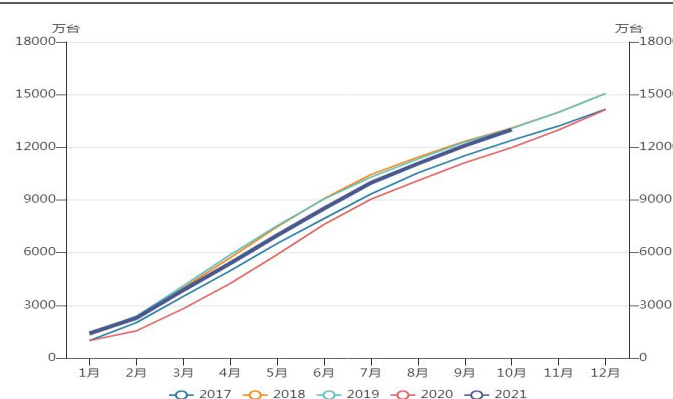
图表22：欧洲汽车注册总量



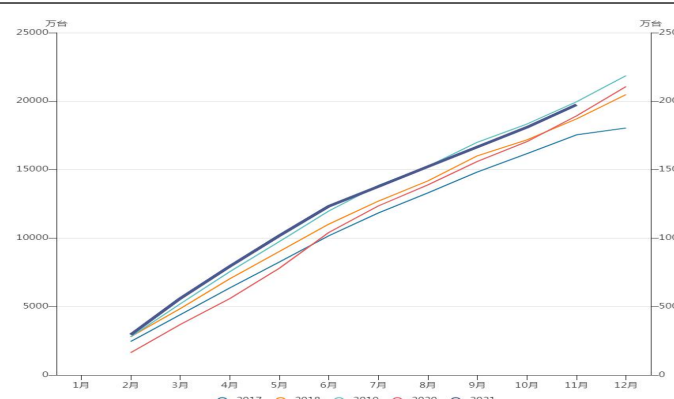
图表23：日本汽车产量



图表24：中国空调销量累计

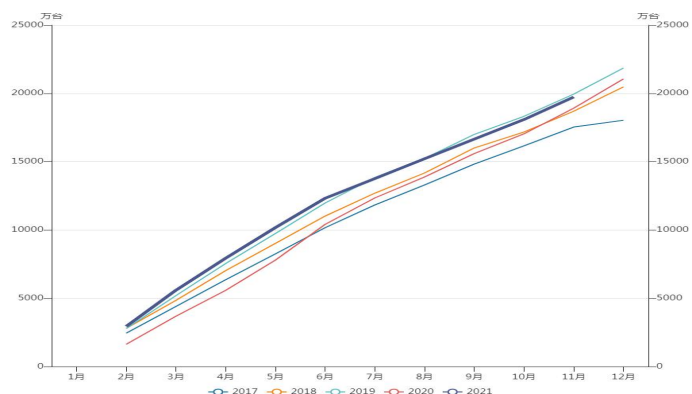


图表25：中国空调产量累计

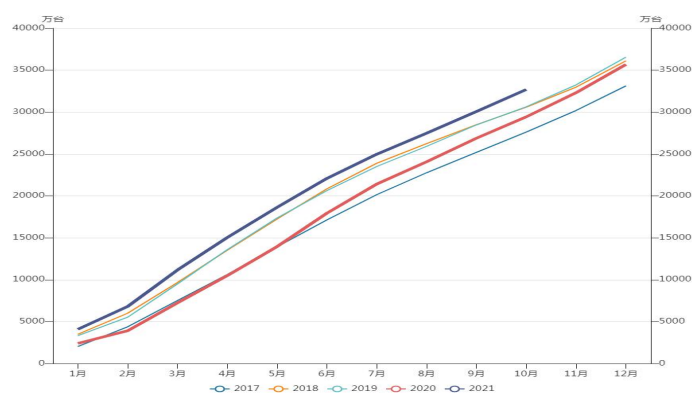


图表26：中国空调电机产量累计

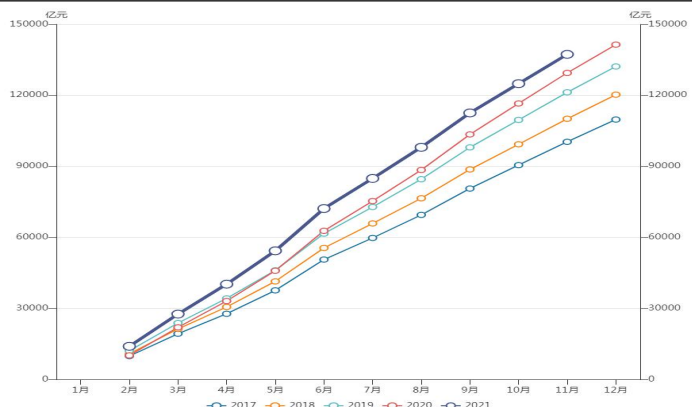
图表27：中国空调电机销量累计



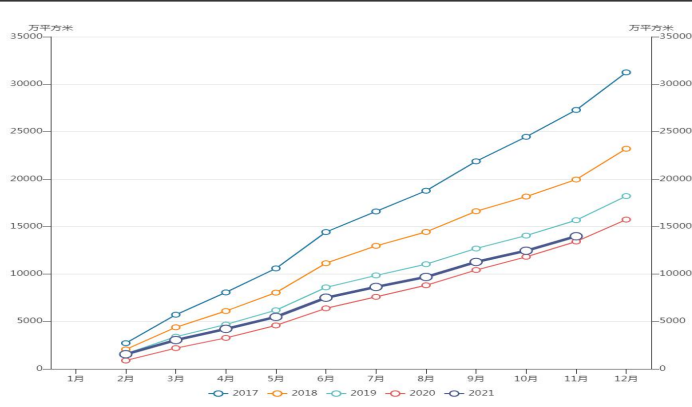
图表 28：中国房地产开发投资累计完成额



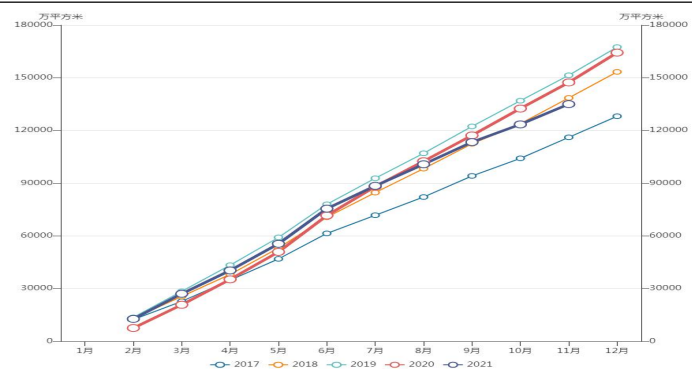
图表29：商品房销售面积累计值（现房）



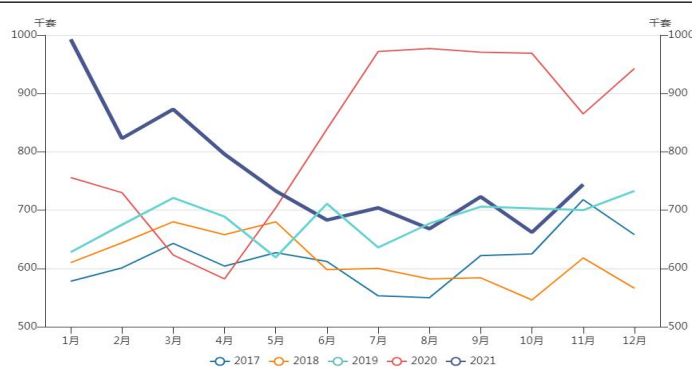
图表30：中国房屋新开工面积累计值



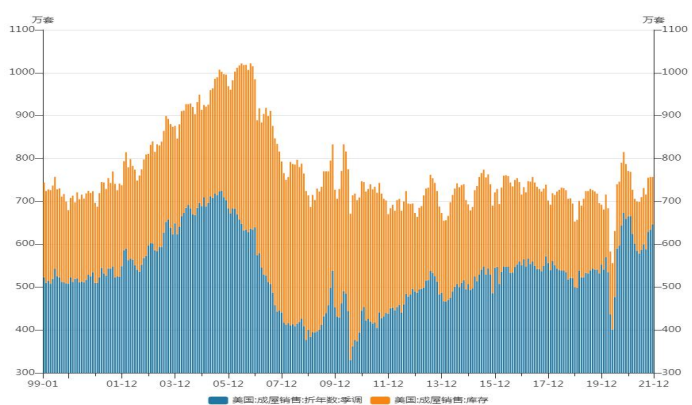
图表31：美国新屋销售



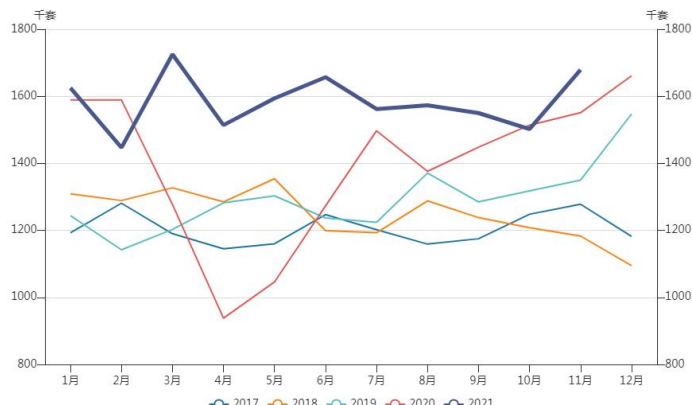
图表32：美国成屋销售



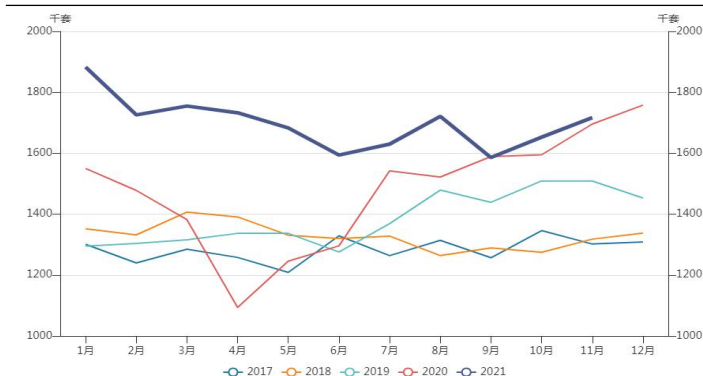
图表33：美国新屋开工



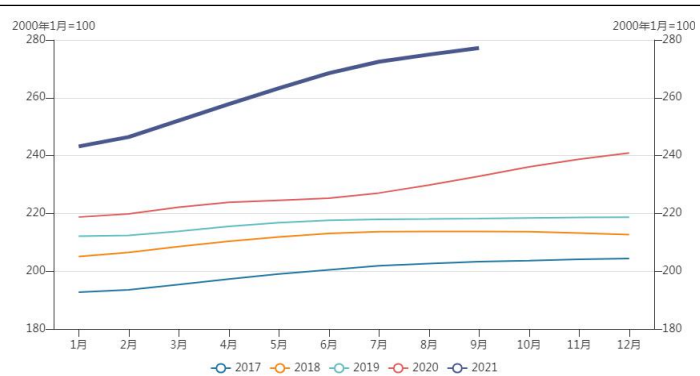
图表34：美国营建许可



图表35：美国房地产景气指数



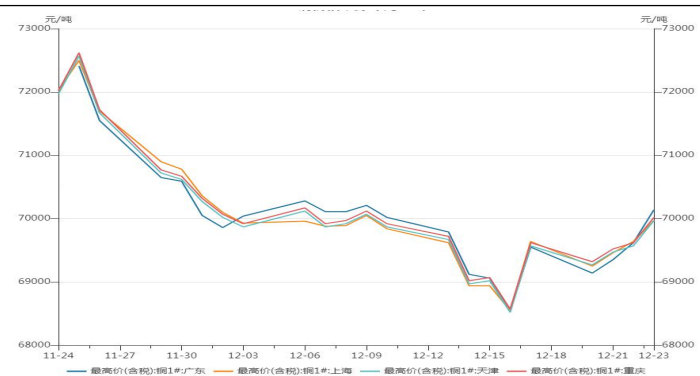
图表36：上海物资1#铜平均价



图表37：全国主要城市1#铜报价



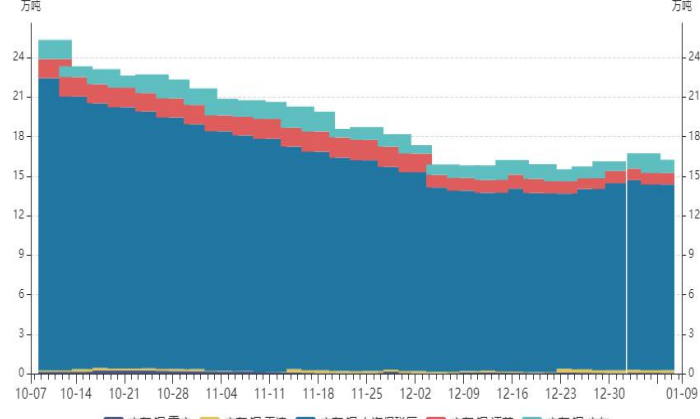
图表38：铜全球显性库存



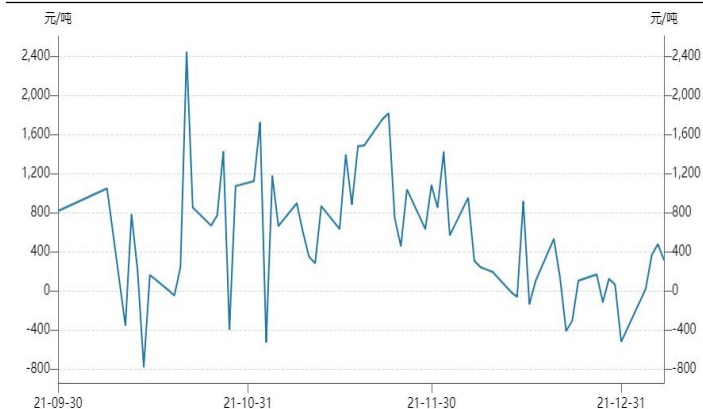
图表39：中国铜社会库存



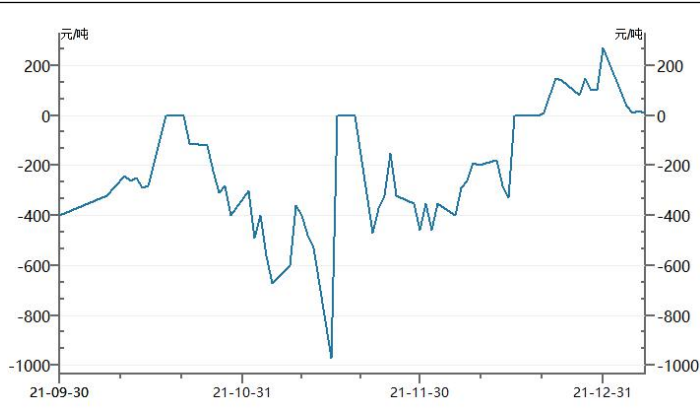
图表40：上海物资铜现货升贴水



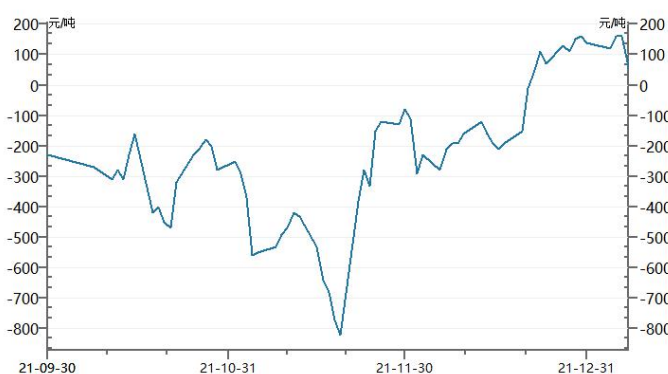
图表41：铜期货主力合约-现货月合约价差



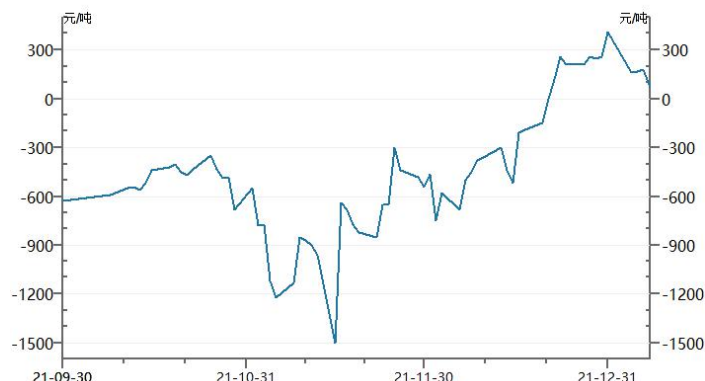
图表42：铜期货连三合约-铜主力合约价差



图表43：铜期货连三合约-铜现货月合约价差



图表44: COMEX铜期货合约管理基金净多持仓



图表45: LME投资公司净多持仓



数据来源: wind, 广州金控期货投资咨询研究部

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部 地址：广州市海珠区新港东路 1088 号 中洲交易中心 1105 单元 电话：020-38298555	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号 龙汇大厦 1720-1722 单元 电话：0757-85501836
• 大连营业部 地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房间 电话：0411-84806645、0411-84995079	• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路 129 号祥泰广 场 1 号楼 2403 室 电话：0531-55554330
• 梅州营业部 地址：广东省梅州市梅江区正兴路和兴园 25-26 号 店及夹层 电话：0753-2185061	• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路 5 号 508 室 电话：0571-87251385
• 福州营业部 地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路 29 号 左海综合楼 2 楼 B 区 201 室 电话：0591-87800021	• 保定营业部 地址：河北省保定市复兴中路 3108 号 康泰国际 15 楼 1 单元 1509 室 电话：0312-3135300
• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1607、 1608 号 电话：0315-5266603	• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号 东胜广场三单元 1406 电话：0311-83075314
• 广东分公司 地址：广州市南沙区黄阁镇望江二街 5 号（中惠国 际金融中心 12 栋）2101、2102、2103 电话：020-39393079	• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路 6 号 金冠紫园 6 幢 105 电话：0561-3318880
• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道 长兴路 1 号 4 幢 11 层 1123 号、1124 号 电话：0351-7876105	