

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

有色金属研究

——美联储 FOMC 利率决议来袭 影响铜市逻辑切换

广州金控期货研究周报

2022 年 01 月 16 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



美联储 FOMC 利率决议来袭 影响铜市逻辑切换

核心观点

受到鲍威尔讲话偏鸽及美国通胀持续攀升的影响，本周沪铜主力合约重上 70000 元/吨之上。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，美国通胀持续攀升，劳动力供给紧张恐引起工资-物价螺旋式上升，届时或进一步带动铜价。欧洲能源短缺受到政治因素影响，短期仍将持续，需待 3 月冬季结束才能有好转迹象，电价短期高位运行对铜价构成正面影响。国内宏观政策总体上对铜价也构成正面影响。本月 25-26 日美联储 FOMC 利率决议，警惕对铜价构成负面影响。中期关注美联储收紧流动性对铜价构成的负面影响。

基本面来看，低库存仍然是支撑铜价的重要因素。受到欧洲能源危机影响，欧洲铜市冶炼产能难以快速攀升，下游需求未有太大变化的情况下，库存难以攀升，继续对铜价构成支撑。本周铜精矿供应仍较宽松，国内炼厂冶炼利润较前好转使得冶炼活动活跃，下游需求稳定的背景下国内库存未出现明显攀升。COMEX 基金和 LME 基金的数据均显示，基金公司和生产商看涨情绪有所减弱。

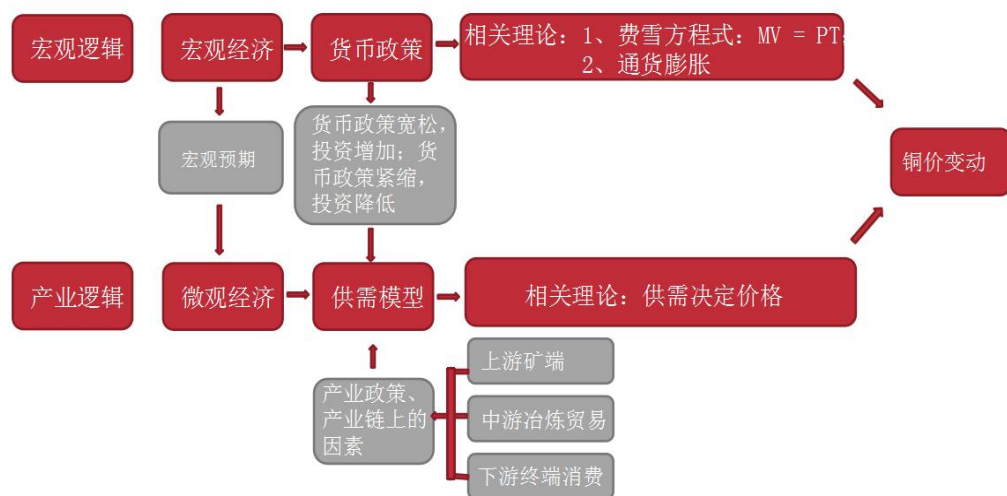
综上，短期欧美通胀攀升及供需局面偏紧提振铜价，但需警惕本周美联储 FOMC 利率决议来袭会否对铜价构成负面影响。中期关注美联储收紧流动性及欧美通胀回落对铜价的影响。

风险提示：Taper 力度大于预期或不及预期、全球显性库存快速增加、中国稳经济政策出台缓慢、全球通胀增速放缓等。

目录

核心观点.....	- 2 -
目录.....	- 4 -
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.....	- 8 -
五、现货市场跟踪.....	- 9 -
六、库存与月差.....	- 9 -
七、资金流向.....	- 9 -
八、技术分析.....	- 10 -
九、重要资讯.....	- 10 -
十、综合分析.....	- 11 -
免责声明.....	- 18 -

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于 69470 元/吨，最低跌至 69100 元/吨，随后受到鲍威尔偏鸽言论、美国 CPI 数据超预期影响，沪铜快速走高，最高涨至 72500 元/吨，随后回落，收报 71450 元/吨，成交量 42.1 万手，较上周+11.9 万手，持仓量 10.9 万手，较上周-0.6 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

本周公布的美国12月通胀数据继续上行，创下40年新高。根据美林投资时钟，大宗商品在通胀的背景下往往表现不俗。因此，分析通胀的持续性对判断大宗商品后续走势具有重要意义。从美国12月CPI分项数据我们可以看到CPI增幅主要由食品、住宅、交通运输贡献，而能源项则负向贡献，电力贡献为正。美国成屋库存处于历史低位水平，成屋销售价格处于历史高位水平，由于受到劳动力供给紧张影响，料短期房地产应紧张局面仍将持续。劳动力供给紧张也成为美国塞港现象短期无法缓解的原因之一。也就是说，劳动力供给紧张同时影响着通胀的住宅分项和交通运输分项数据。由于目前劳动力供给紧张是由于退休人数在总人口数中占比增加和婴儿出生率上行乏力共同作用所致，因此，劳动力供给紧张的局面仍将持续，需警惕未来出现工资-物价螺旋式是通胀局面。一旦未来通胀持续上行，则铜价将受到带动。值得一提的是本周鲍威尔发表偏鸽讲话提振市场情绪。关注本月25-26日美联储利率决议。

由于受到政治因素的影响，“北溪2号”短期或难获得通过，在欧洲冬季结束前，料天然气价格和电价仍将高位运行，对欧元区通胀构成正面影响。

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

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，与上周持平，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 2497 美元/干吨，较上周增加 3 美元/干吨。临近春节，市场成交冷清。中国 7 个主流港口进口铜精矿库存为 74 万吨，较上周 -12.1%，同比去年+12.5%。

国产粗铜（ $\text{Cu} \geq 97\%$ ）加工费价格为 1500-1600 元/吨，环比较上周+200 元/吨；进口粗铜(现货)的加工费为 CIF 150-160 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，本周受到铜价上涨带动，废铜成交较上周好转，部分企业成交环比+90%，废铜持货商年前以清库出货为主。部分地区受到疫情影响，采购需求下滑。随着春节临近，货商陆续放假，下周成交将减少。本周精废价差飙升至 2700-3000 元/吨，较上周+1300-1400 元/吨。精废价差大于 2500 元/吨则利用废铜冶炼精炼铜更具成本优势，因此，本周废铜成交飙升。

进口方面，本周末进口亏损 113 元/吨，亏损幅度较上周收窄，进口窗口小幅关闭，但是有望重新打开。国内库存小幅

下降，仍对铜价构成支撑。

冶炼方面，本周中国冶炼活跃，冶炼商利润波动于-1000~500 元/吨。

四、需求端

铜杆线市场：低氧铜杆线进口竖炉加工费 500-800 元/吨不等，较上周下滑 300-330 元/吨。低氧铜杆线国产竖炉加工费 420-680 元/吨不等，较上周下滑 220-250 元/吨。春节前铜杆市场成交清淡。

铜棒：铜棒市场开工率下降，市场供应趋紧，终端采购意愿低迷，市场供需两弱。

铜管：临近年底，物流即将停运，多数企业补库意愿不足，成交清淡。

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 12 月，中国出口汽车同比增长 51%；全年出口汽车同比增长 96%。工信部预计 2022 年汽车芯片供应

短缺会逐渐缓解。

房地产行业：随着美联储紧缩步伐的来临，全球的融资成本将逐渐抬升，国内部分房地产企业的债务问题面临违约风险。在中央经济工作会议释放稳经济的信号后，国内房地产的行业信用风险外溢势头或将受到遏制，房地产政策由紧趋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 71520 元/吨，较上周末+1685 元/吨。铜价上涨后市场成交冷清，但由于市场货源紧缺，持货商出货意愿不强，料下周市场小幅升水可能性较大。

六、库存与月差

近一周，全球显性库存小幅下降，库存低位波动为主。其中，国内显性库存下降，保税区库存增加，社会库存小幅增加，LME 库存变化不大，COMEX 库存小幅增加。国内铜基差回落，LME 铜基差小幅增加。铜跨月合约价差运行于合理区间。

七、资金流向

COMEX 市场方面，投资机构连续三周增持铜期货多头头寸，生产商也连续三周增加多头套保头寸。LME 市场方面，商业企业多头和空头套保头寸连续两周增加，多头套保头寸增幅大于

空头套保头寸；投资基金公司连续三周增持多头头寸，投资基金公司净多头寸总体变化不大。

八、技术分析

铜主力合约周线图处于三角形走势中，确认下方支撑后反弹。关注后期方向的选择。

九、重要资讯

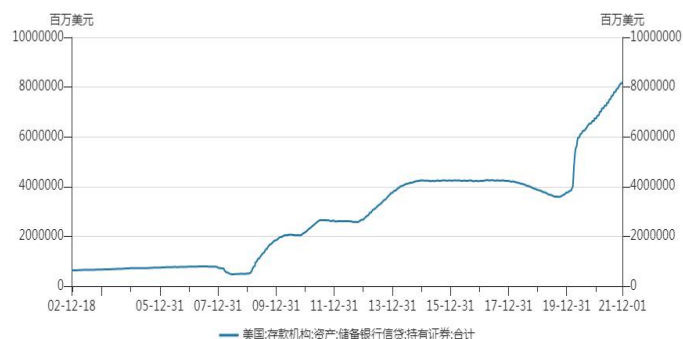
- 刚果民主共和国（以下简称“刚果(金)”）的卡莫阿-卡库拉铜矿 2022 年的生产指导目标为 290,000 至 340,000 吨铜金属。
- Ero Copper 2022 年矿产铜指导产量为 4.3-4.6 万吨，C1 成本为 1.05-1.15 美元/磅。2021 年矿产铜产量为 4.5511 万吨，超过原指导产量 4.2-4.5 万吨。Ero Copper 旗下 MCSA 铜矿位于巴西 Bahia 州东北部，包括 Pilar 和 Vermelhos 地下矿以及 Surubim 露天矿。
- 秘鲁总理 Mirtha Vasquez 2022 年 1 月 7 日周五表示，随着秘鲁 Las Bambas 铜矿与社区抗议者的紧张局势再次加剧，她将在下周五（1 月 14 日）再次前往 Las Bambas 铜矿频繁发生抗议活动的地区。此次将是 Vasquez 自 10 月被任命以来第三次前往该地区，此前多次道路封锁扰乱了 Las Bambas 的运营。

- 智利央行 2022 年 1 月 7 日周五表示，受强劲价格支撑，全球最大铜生产国智利 12 月铜出口额上升 21.9%至 49.1 亿美元，2021 年增长 40.6%至 534.2 亿美元。
- 近日，秘鲁能源和矿业部（MINEM）发布报告称，2021 年全国矿业税收收入同比增加超 60%。据该部称，去秘鲁全国采矿特许权使用费、经营权和罚款的收益总计 16770 亿美元，高于 2020 年登记的 10000 亿美元。

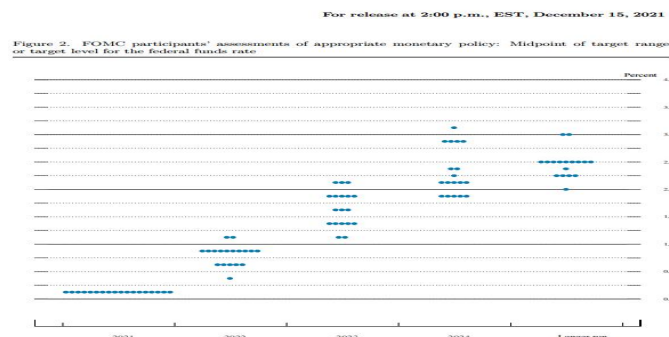
十、综合分析

综上所述，短期，在全球显性库存低位运行的背景下，欧美通胀攀升对铜价形成正面的推动，关注本周美联储 FOMC 利率决议是否对铜价构成负面影响。中期，随着欧洲 3 月冬季结束能源短缺有望改善，市场预期美联储 3 月加息或对通胀形成压制，从而对铜价的运行从上方形成阻力。仅供参考。

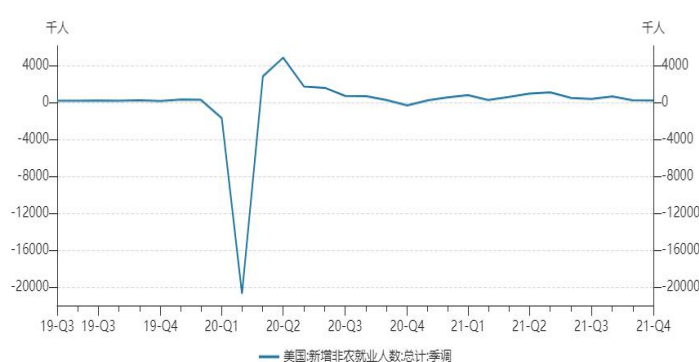
图表2：美联储资产负债表



图表3：美联储点阵图



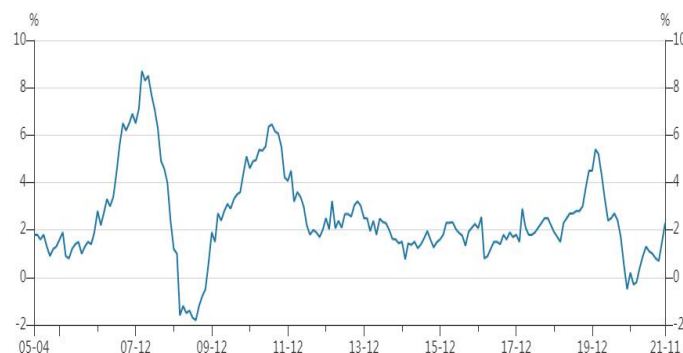
图表4：美国贸易账



图表5：美国核心CPI



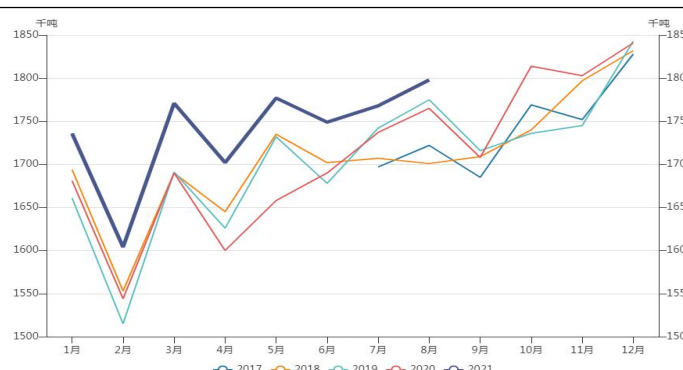
图表6：中国CPI



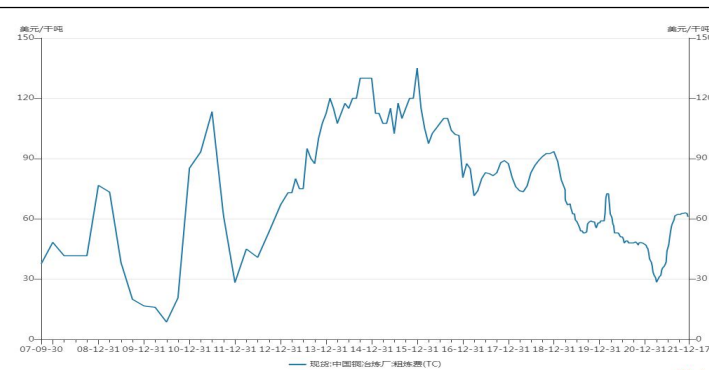
图表7：中国剪刀差



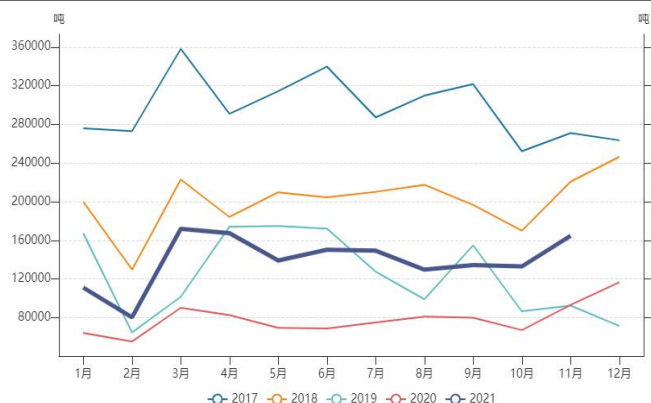
图表8：ICSG：全球矿山铜产量



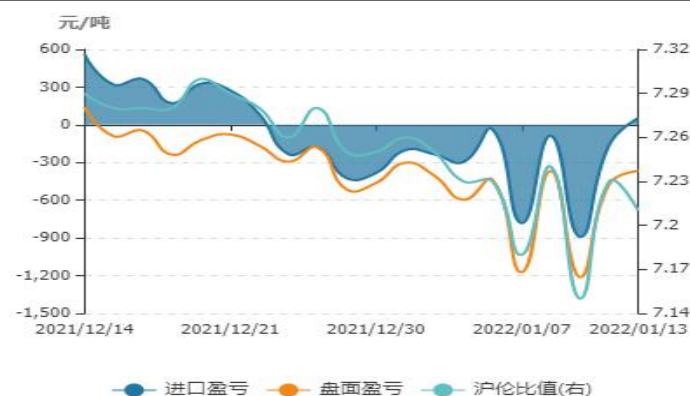
图表9：TC



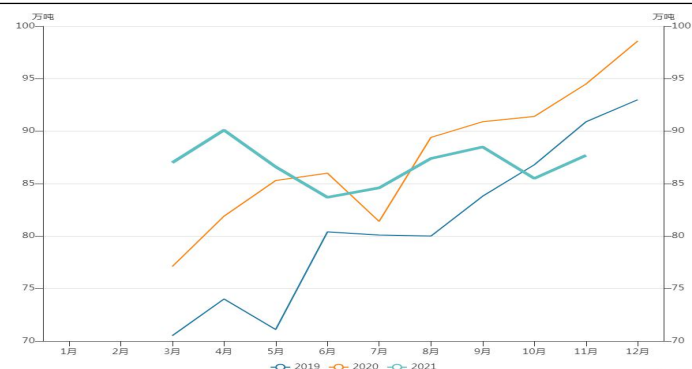
图表10: 中国废铜进口量



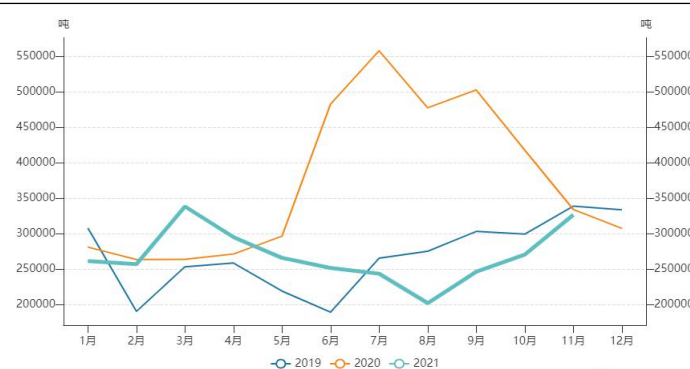
图表11: 精炼铜进口盈亏



图表12: 中国精炼铜产量



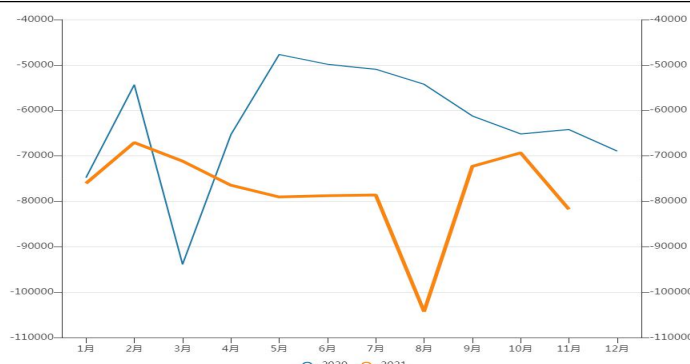
图表13: 中国精炼铜净进口量当月值



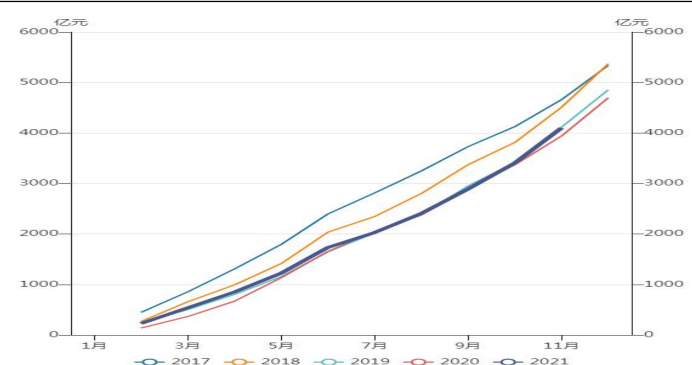
图表14: 中国铜材产量



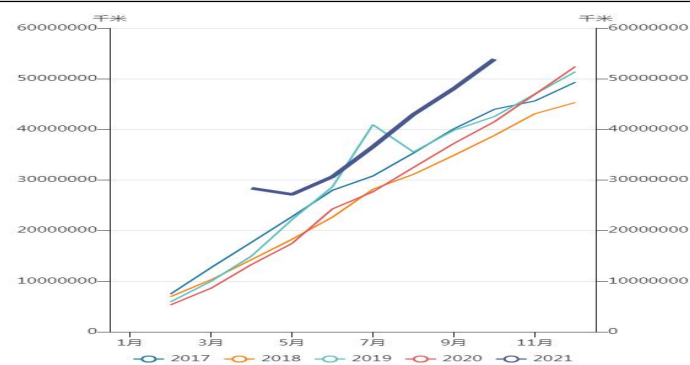
图表15: 中国未锻轧铜材净进口量



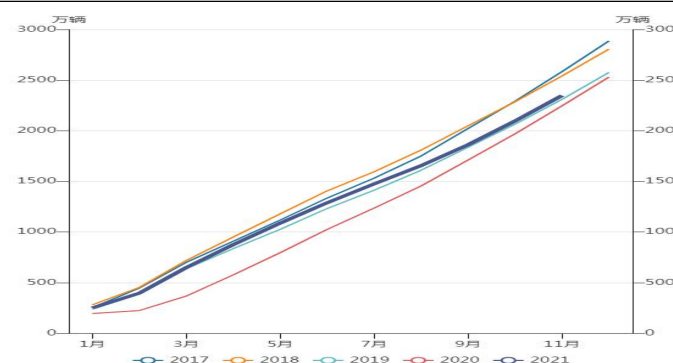
图表16: 中国电网投资累计完成额



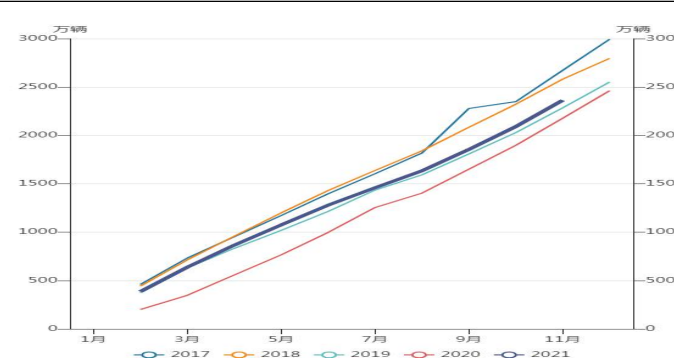
图表17: 中国电力电缆产量累计值



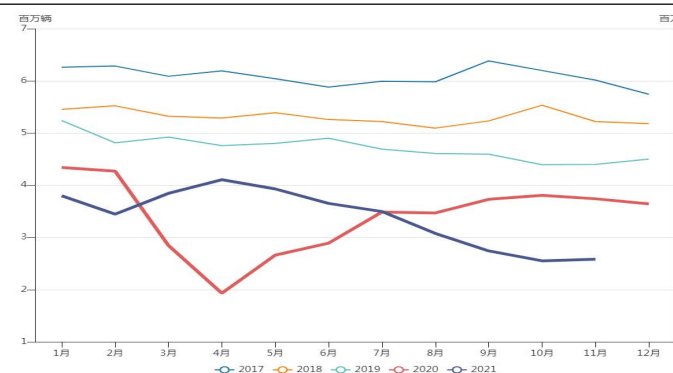
图表18: 中国汽车销量累计



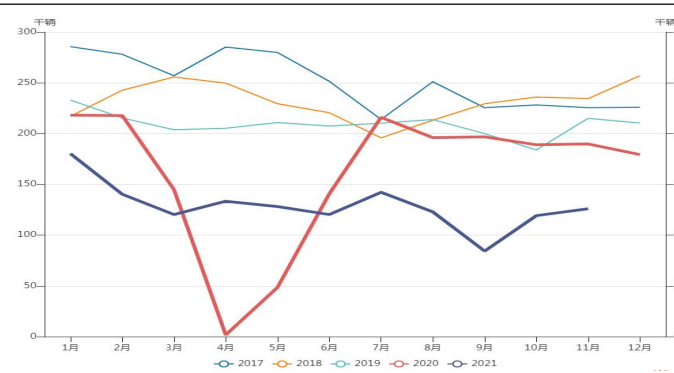
图表19: 中国汽车产量累计值



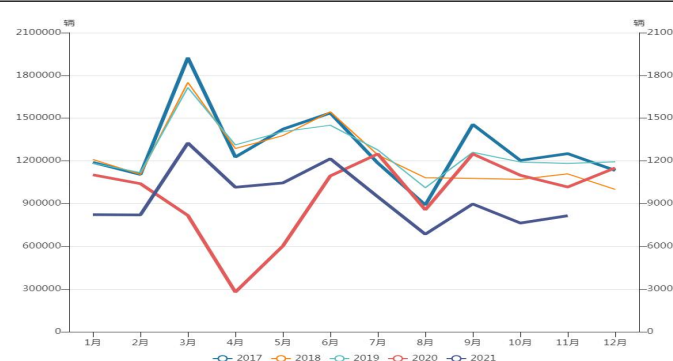
图表20: 美国汽车总销量



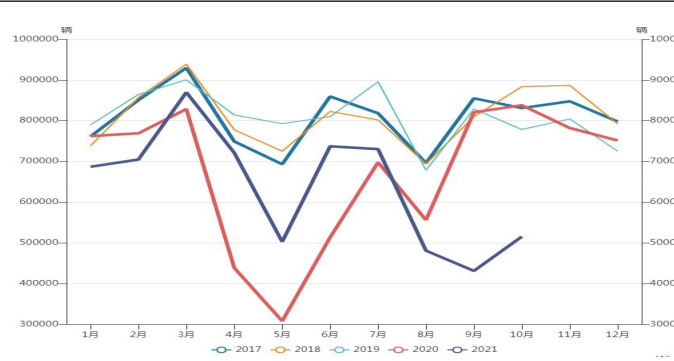
图表21: 美国汽车产量



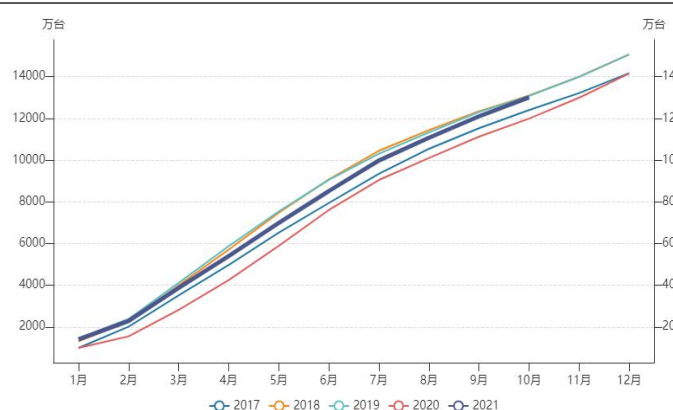
图表22: 欧洲汽车注册总量



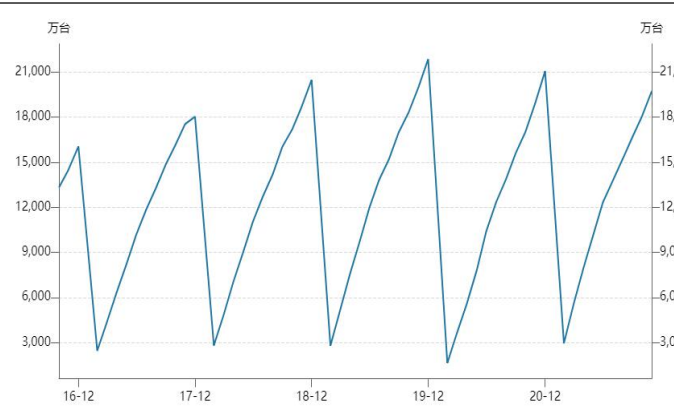
图表23: 日本汽车产量



图表24: 中国空调销量累计

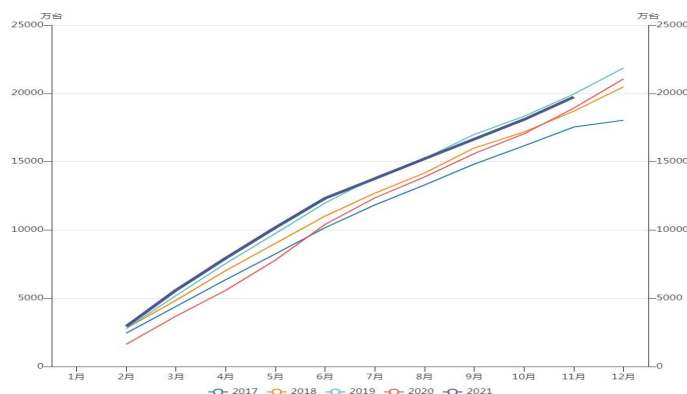


图表25: 中国空调产量累计

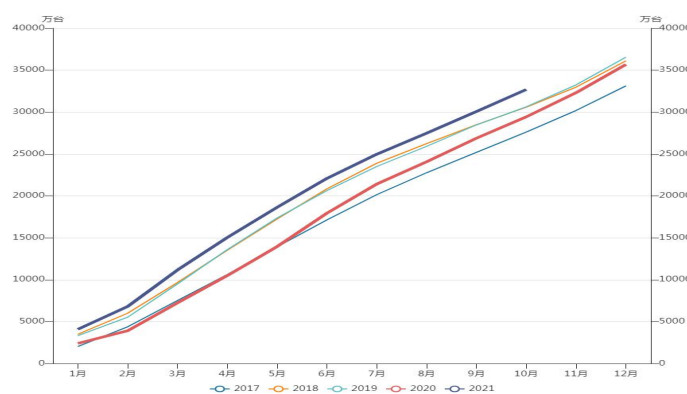


图表26: 中国空调电机产量累计

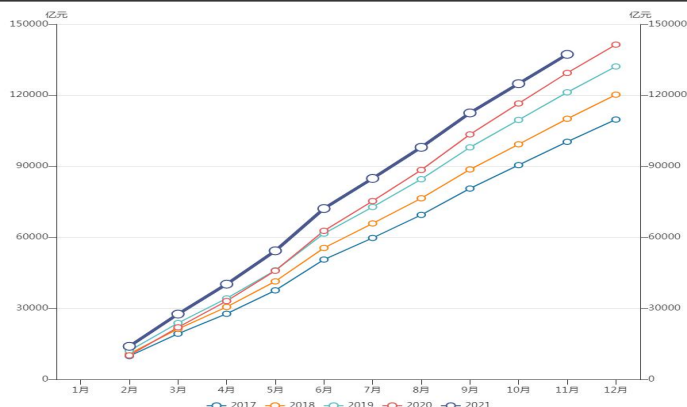
图表27: 中国空调电机销量累计



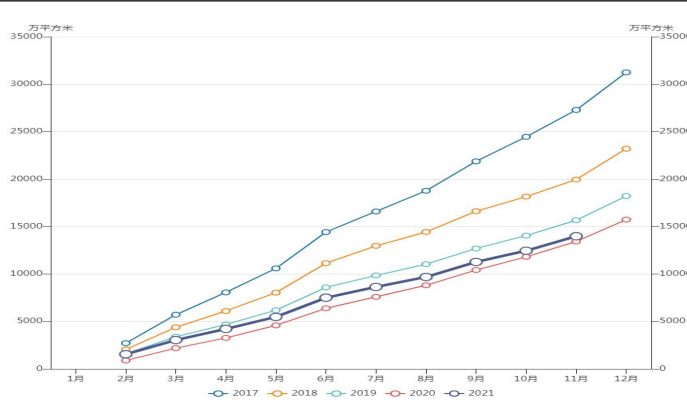
图表 28：中国房地产开发投资累计完成额



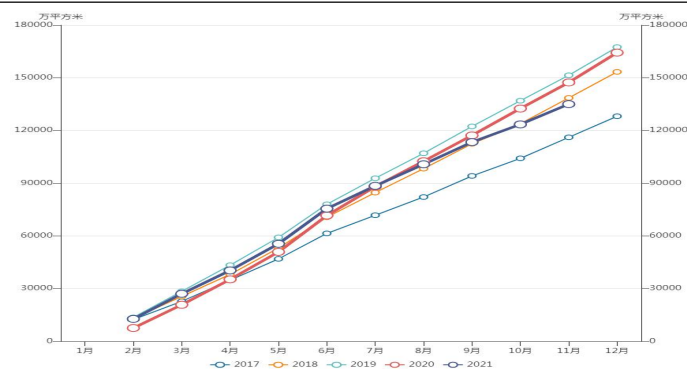
图表 29：商品房销售面积累计值（现房）



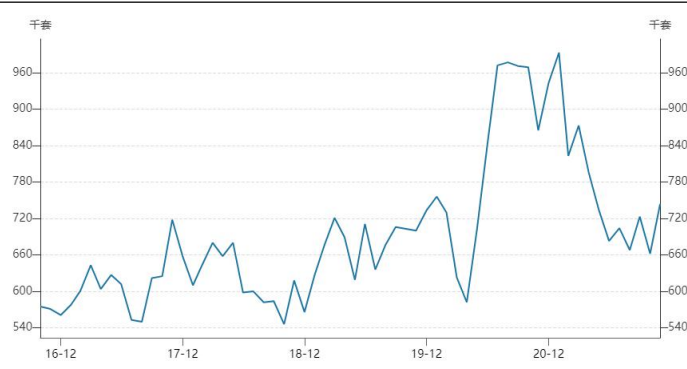
图表 30：中国房屋新开工面积累计值



图表 31：美国新屋销售



图表 32：美国成屋销售



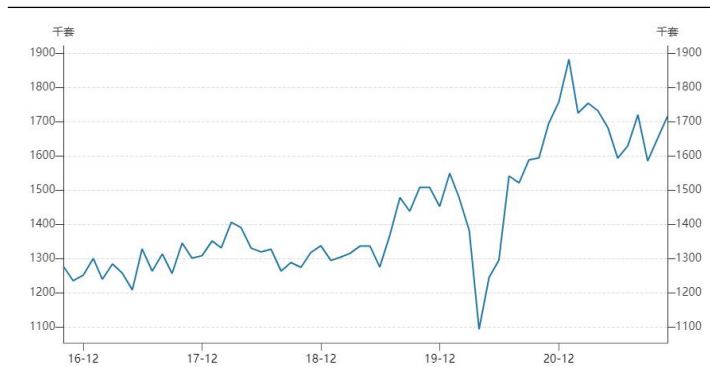
图表 33：美国新屋开工



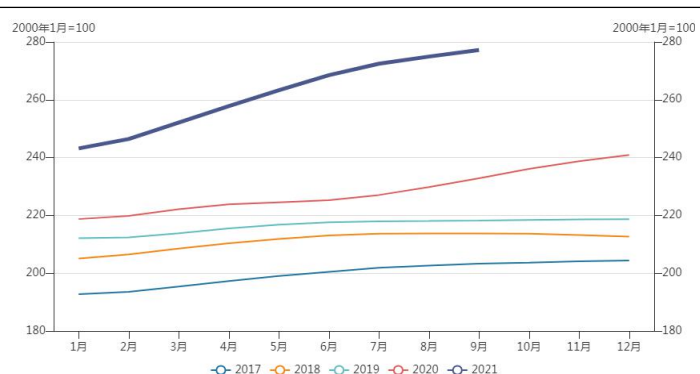
图表 34：美国营建许可



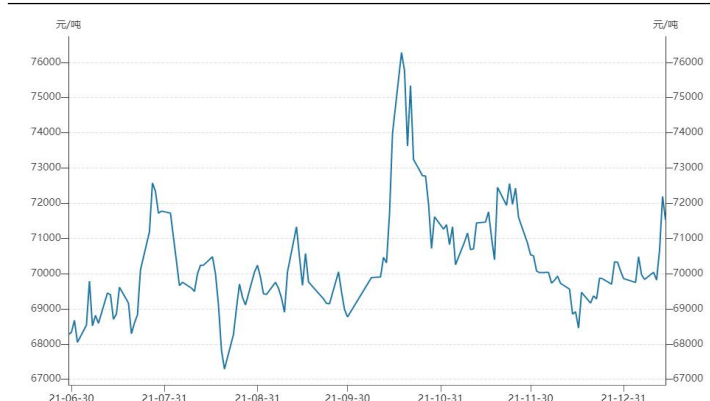
图表 35：美国房地产景气指数



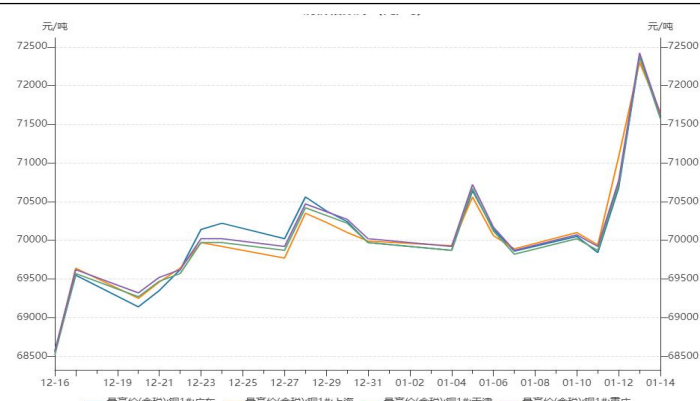
图表36：上海物贸1#铜平均价



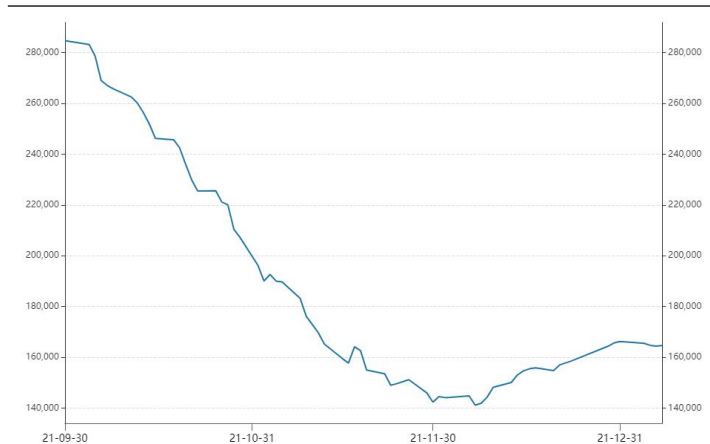
图表37：全国主要城市1#铜报价



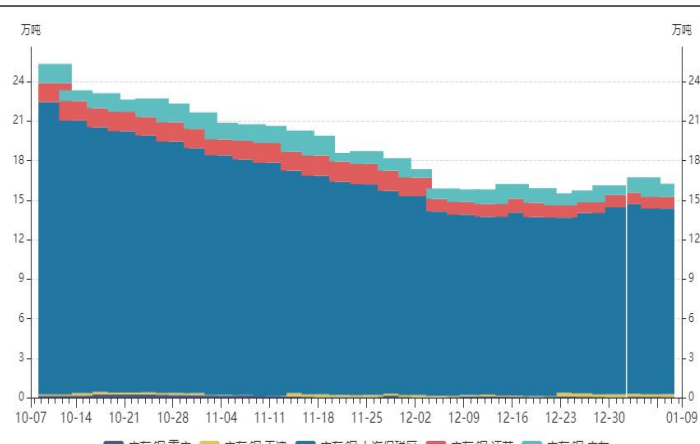
图表38：铜全球显性库存



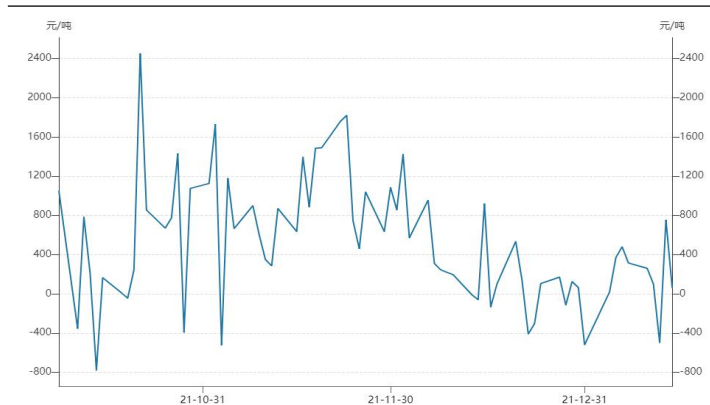
图表39：中国铜社会库存



图表40：上海物贸铜现货升贴水



图表41：铜期货主力合约-现货月合约价差



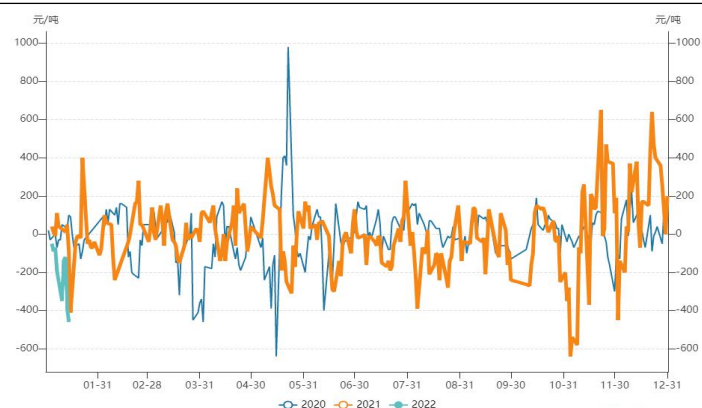
图表42：铜期货连三合约-铜主力合约价差



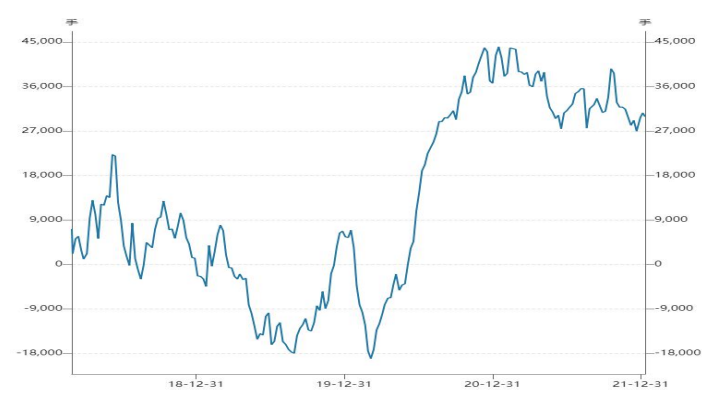
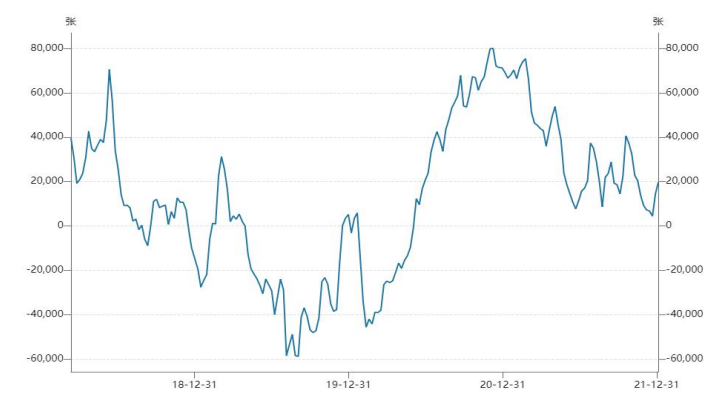
图表43：铜期货连三合约-铜现货月合约价差



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.gzjkqh.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	