

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

有色金属研究

——紧缩预期加大叠加累库 沪铜会否多空转折

广州金控期货研究周报

2022年02月13日 星期日



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



紧缩预期加大叠加累库 沪铜会否多空转折

【核心观点】

春节过后，受到欧洲能源短缺影响，国外铜库存继续下滑，伦敦铜价高位运行，伦铜现货小幅升水。国内节后冶炼产能放量，叠加下游铜企未完全复工，国内显性库存小幅累库。受到市场对美联储收紧流动性的预期影响，期货走弱，料下周现货市场升水或持续。

宏观面来看，1月美国经济数据表现良好及通胀继续创新高令市场预期美联储将加快紧缩步伐和加大紧缩力度。美联储收紧流动性对铜价将构成负面影响。欧洲天然气价格高企对铜价构成支撑，关注随着3月份欧洲冬季的结束天然气价格是否回落拖累铜价及俄乌局势是否激化对铜价构成影响。中国稳经济政策信号对铜需构成正面影响。

基本面来看，全球显性库存逐渐累库将对铜价构成负面影响。如若欧洲冬季结束后天然气价格下降也将对铜价构成负面影响。来自欧洲的产能受限和疫情下美国的物流不畅则令精炼铜供应受限。本周铜精矿TC64.5美元/吨，与上周持平，表明国内铜矿供应较宽松，叠加国内冶炼活动活跃预示精炼铜或进一步累库，对国内铜价构成压力。COMEX基金净

多持仓及 LME 基金净多持仓小幅增加，说明机构对铜价看涨情绪有所好转。

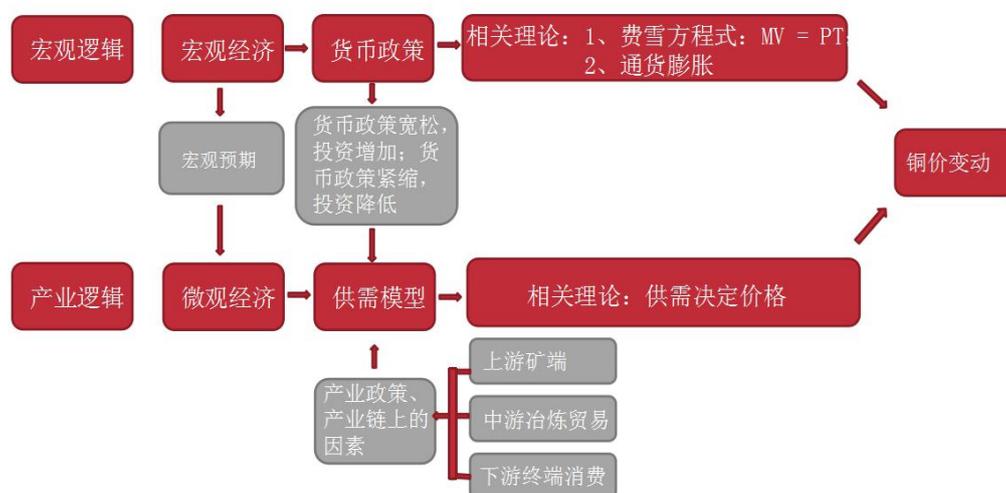
综上，短期，虽然欧美通胀高企对铜价构成正面影响，但或不足以抵消通胀背景下美联储及欧央行收缩流动性和节后国内累库对铜价的负面影响。中期美联储收紧流动性及全球铜矿供应偏宽松均对铜价构成不利影响，而中国房地产行业回暖、“十四五”规划的电网投资建设、新能源汽车渗透率的增加将对铜市的正面影响。

风险提示：美联储紧缩力度超预期、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 -
目录.....	- 4 -
【分析框架】	- 5 -
一、行情回顾.....	- 5 -
二、宏观分析.....	- 6 -
三、供给端.....	- 6 -
四、需求端.....	- 8 -
五、现货市场跟踪.....	- 9 -
六、库存与月差.....	- 10 -
七、资金流向.....	- 10 -
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 71000 元/吨开盘，最低触及 69770 元/吨。随后市场预期美国将公布的通胀数据带动铜价，北京时间 2 月 10 日晚美国公布通胀数据，沪铜当天上涨 3.66%。周五，市场预期美联储将对高通胀采取措施，铜价冲高回落，下跌 2.12%。

图表 1：LmeS_铜 3M 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

美国方面，美国CPI同比增加7.5%，创近40年新高。本周公布的初请失业金人数连续三周下降，市场加大美联储紧缩力度的预期。截止2月9日当周，美联储资产负债表增加48.04亿美元至8.927565万亿美元。美国国际安全顾问沙利文在白宫的新闻发布会上说，俄罗斯随时可能对乌克兰发动战争，此言论推升油价和美元。

欧元区方面，欧央行拉加德之前接受媒体采访时表示，现在调升欧央行指标利率并不会拉低欧元区创纪录的通胀，只会伤害经济。

中央经济工作会议释放稳经济信号。2022年继续实施积极的财政政策，积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。就财政部来说，贯彻落实中央经济工作会议精神，就是准确把握稳字当头、稳中求进的要求，落实好积极的财政政策，稳定宏观经济大盘，积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。

三、供给端

矿山消息方面，据我的有色网，受到疫情影响，智利矿上运营受到干扰，智利Quebrada Blanca Phase2铜矿项目成本

将从6亿美元增至9-11亿美元。非疫情如天气及地下开采条件等额外应急成本将占总成本的5%，约2.63亿美元。预计2022年QB2期项目将花费17.3-19.6亿美元。QB2期项目今年下半年开始运营，将矿山寿命延长28年，并将铜的年产量从2017年的2.34万吨大幅提高到30万吨。另外，QB三期项目预计需要50亿美元的投资，这将使其产能增加一倍，达到60万吨铜/年。

铜精矿方面，进口铜精矿标准干净矿TC本周均价为64.5美元/干吨，较上周持平，接近2022年海外矿山与国内冶炼商商定的长协价65美元/干吨。据Mysteel，干净铜精矿（26%）现货均价2548美元/干吨，较上周+132美元/干吨。节前铜精矿现货市场成交冷清，商家看节后市场恢复。据Mysteel，中国7个主流港口进口铜精矿库存为67.1万吨，较上周+5.6万吨。

国产粗铜（ $CU \geq 97\%$ ）加工费价格为1400-1600元/吨，与-50；进口粗铜（现货）的加工费为CIF 160-170美元/吨，+10-15美元/吨。（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，在低库存和宏观转暖预期的影响下，下游铜厂趁价格走高货源较多大量补库。持货商则积极询盘出货，废铜市场交投火热。目前精废价差2196元/吨。精废价差在1422元/吨之上则利用废铜冶炼精炼铜更具成本优势。

进口方面，本周进口亏损906元/吨，进口窗口继续关闭，精炼铜进口将减少，节前国内库存小幅累库，国外库存则持续下降，关注会否出现外强内弱的走势。

冶炼方面，对铜冶炼厂卫星监测数据显示，全球通冶炼活动在1月份达到13个月峰值，因中国的铜冶炼在季节性建筑需求来临前加速增长。与此同时，闲置的冶炼厂数量降至2018年2月以来的最低水平。近一周，利用铜精矿冶炼-1000~-2000元/吨不等，由于精废价差较大，因此冶炼商更倾向于利用废铜冶炼。

四、需求端

铜杆线市场：铜杆价格随期货盘面价格走低而下调，贸易商拿货积极性也随之降低。考虑到政策，企业再生铜采购以按需采购为主。

铜棒：据Mysteel，受到原材料价格高位的影响，浙江地区企业采购意愿不足。江西地区企业复工较少，市场整体成交不乐观。山东地区企业节前成品库存充足，下游需求偏弱，企业按订单生产，整体交投一般。

铜管：据Mysteel，市场观望情绪浓厚，整体成交偏弱，下游复工不足需求有限。

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。近

期第二批大基地规划已经基本完成，总规模超过400GW。大基地在“十四五”新能源开发中充当重要抓手。预计2022年全国光伏、风电装机分别达80-90GW、50-55GW。

空调行业：据奥维云网（AVC）推总数据，2021年全年空调零售额1527亿元，同比下降1.2%，零售量4689万台，同比下降8.7%。空调行业呈现出量额双降的特征。说明居民对空调售价的上升接受度下降了。若2022年铜价回调，则该状况有望得到部分修复。

汽车行业：“缺芯”对汽车行业的影响将逐渐减少，料汽车行业景气度将逐渐得到改善。1月国内汽车销售同比数据依然增长强劲，环比数据回调幅度有限。侧面印证了国内新能源汽车的高景气度依旧。受季节性因素影响，1月德法英意挪威瑞典电动车销量同比增长27%，环比下降47%。

房地产行业：近期，虽然信贷转暖，但行业资金流未见改善，叠加上半年海外债到期高峰，部分房企资金压力仍存，对铜市构成不利影响。后期，中央经济工作会议释放的促进房地产行业良性循环的信号将逐渐对铜需构成正面提振。

五、现货市场跟踪

节前，上海物贸1#铜报价72560元/吨，较节前周末+2110元/吨。后市欧美高通胀与货币政策逐渐收紧博弈，料短期铜价波动加大。

六、库存与月差

节前，国内库存较节前上升约 66213 吨，近一周，LME 铜库存下滑 8125 吨，COMEX 铜库存下滑约 609 吨。全球显现库存上升，对铜价构成压力。国内铜基差+110 元/吨，LME 铜升贴水 33.75 美元/吨。铜跨月合约价差在合理区间内运行。

七、资金流向

COMEX 铜期货管理基金净多持仓较上周+2700 手。LME 投资公司净多头较前一周+4862 手。基金看涨情绪较上周好转。

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

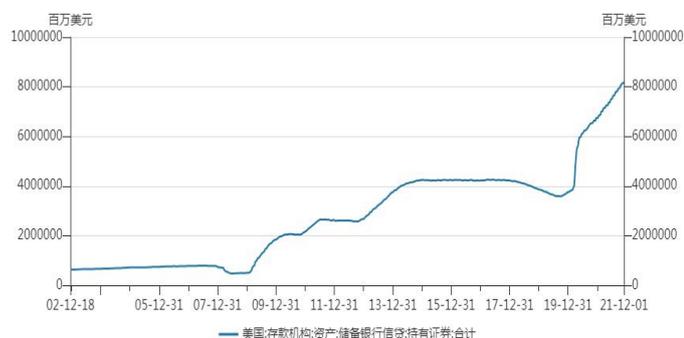
- 据中国工程机械工业协会对 22 家装载机制造企业统计，2022 年 1 月销售各类装载机 7598 台，同比下降 14.8%。其中：3 吨及以上装载机销售 6765 台，同比下降 17.8%。总销售量中，国内市场销量 4117 台，同比下降 38%；出口销量 3481 台，同比增长 52.2%。
- 据中国工程机械工业协会对 26 家挖掘机制造企业统计，2022 年 1 月销售各类挖掘机 15607 台，同比下降 20.4%。其中，国内 8282 台，同比下降 48.3%；出口 7325 台，同比

增长 105%。。

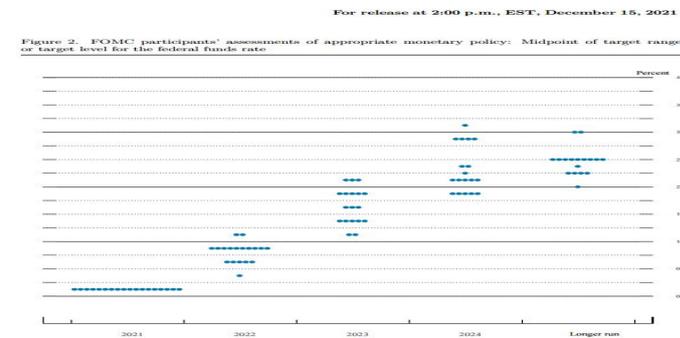
十、综合分析

综上所述，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，使得国外库存无法摆脱低位运行的局面。国内方面，TC 高位运行刺激冶炼商冶炼积极性，料国内精炼铜产量有望逐渐走高。铜价或将出现外强内弱的走势。1 月美联储利率决议鲍威尔讲话一度释放超预期紧缩信号打压铜价，若欧美能源价格持续高企令通胀继续攀升，则不排除美联储再次释放超预期紧缩信号，届时将对铜价构成不利影响。仅供参考。

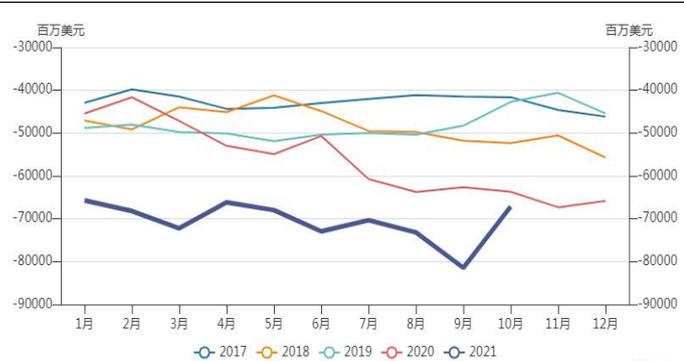
图表2：美联储资产负债表



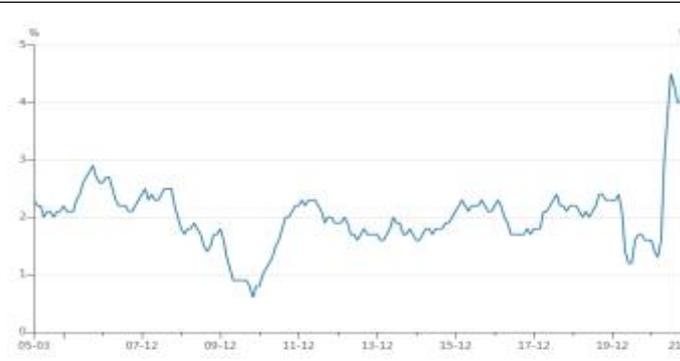
图表3：美联储点阵图



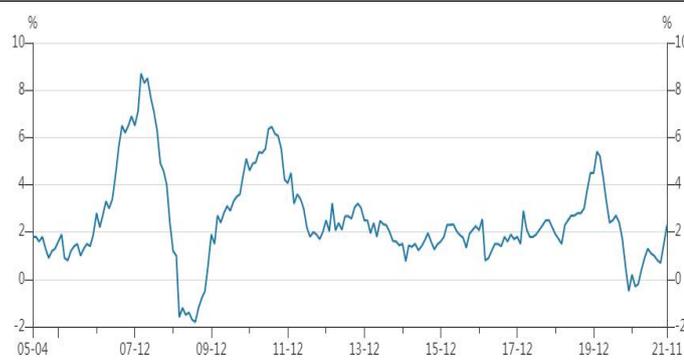
图表4：美国贸易账



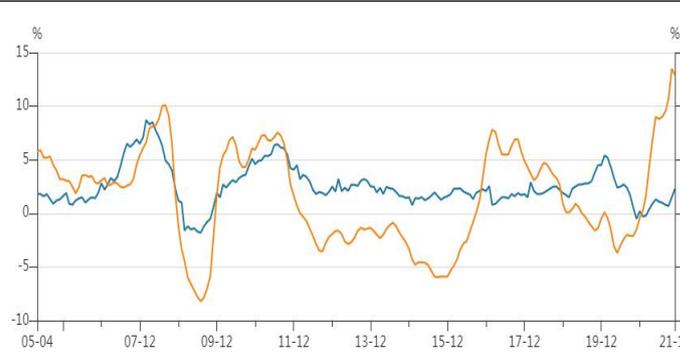
图表5：美国核心CPI



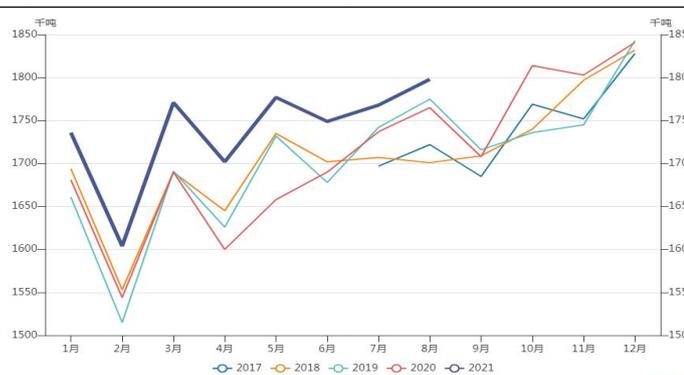
图表6：中国CPI



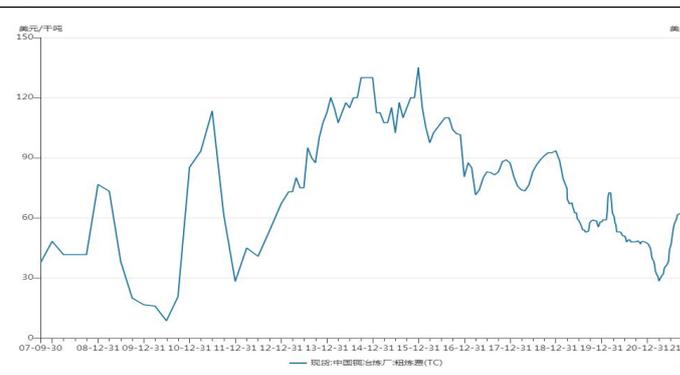
图表7：中国剪刀差



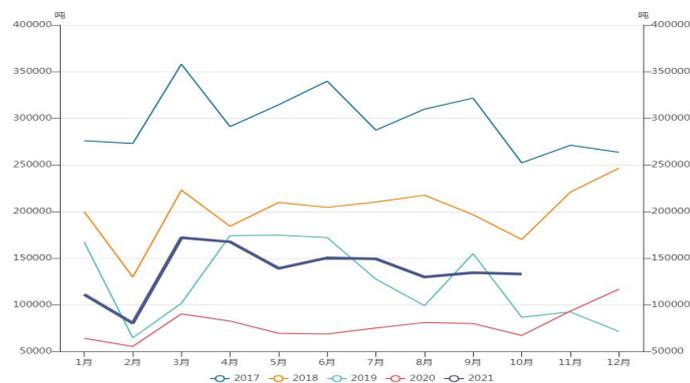
图表8：ICSG：全球矿山铜产量



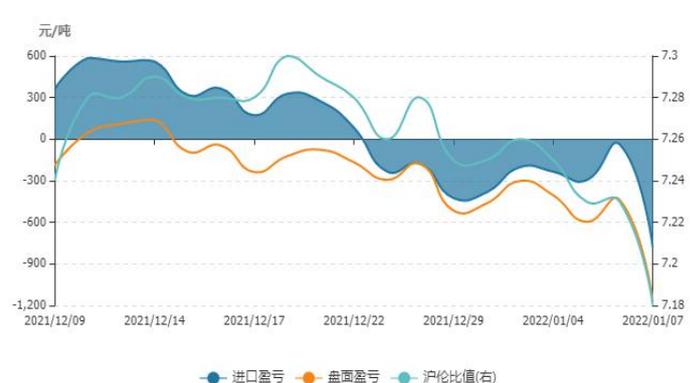
图表9：TC



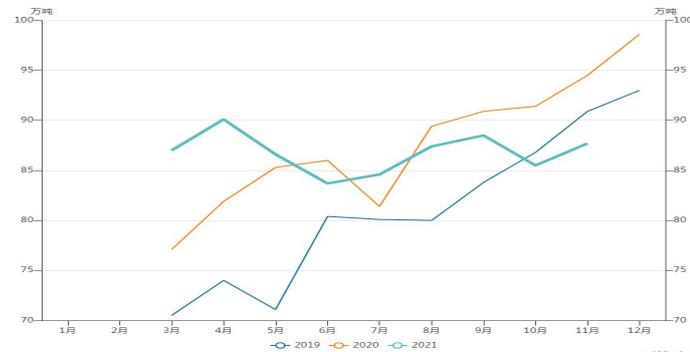
图表10: 中国废铜进口量



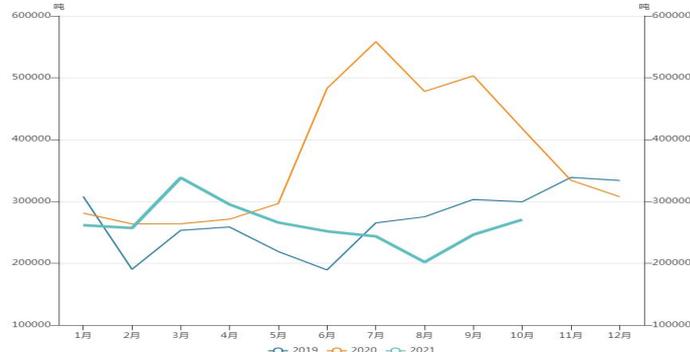
图表11: 精炼铜进口盈亏



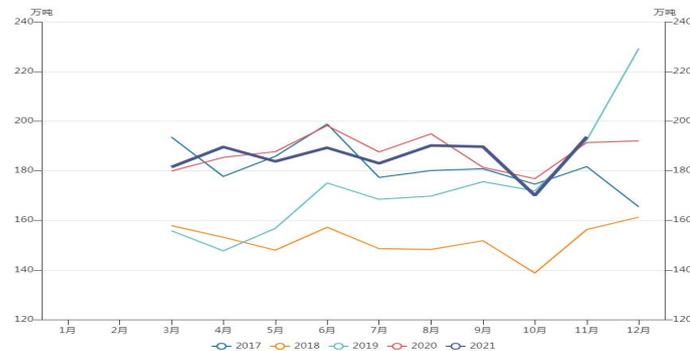
图表12: 中国精炼铜产量



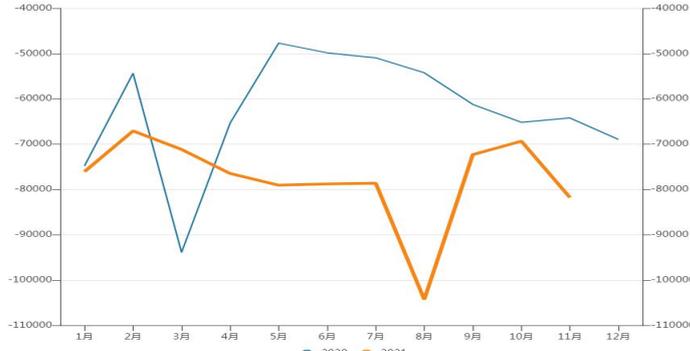
图表13: 中国精炼铜净进口量当月值



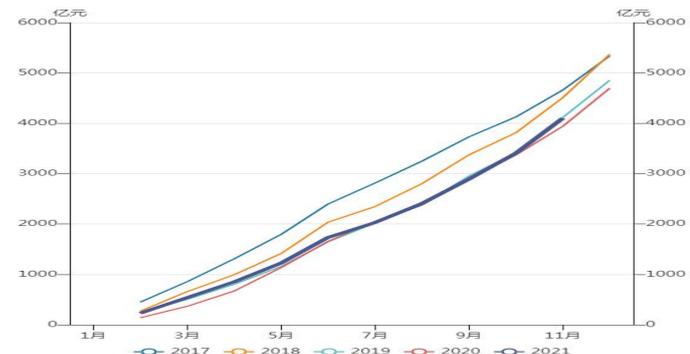
图表14: 中国铜材产量



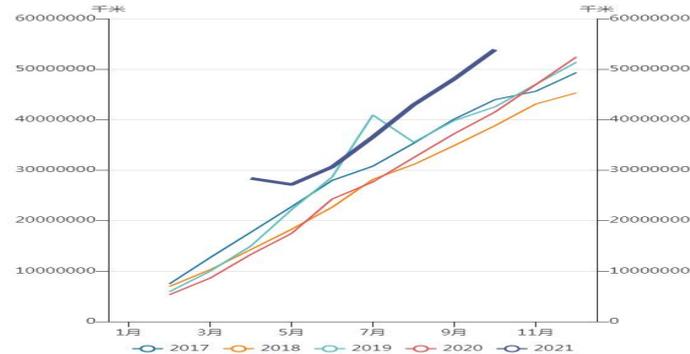
图表15: 中国未锻轧铜材净进口量



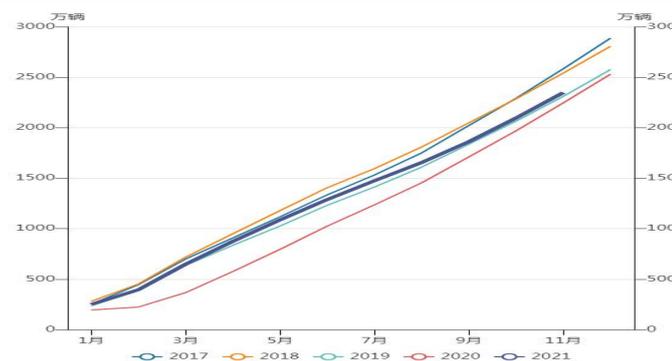
图表16: 中国电网投资累计完成额



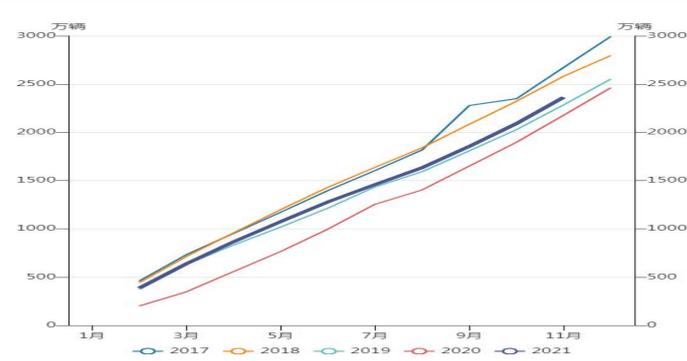
图表17: 中国电力电缆产量累计值



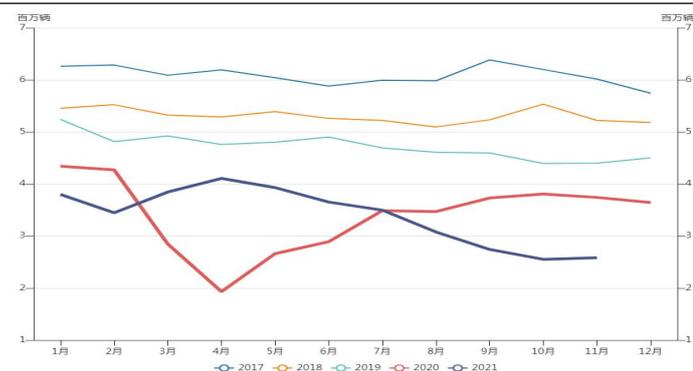
图表18: 中国汽车销量累计



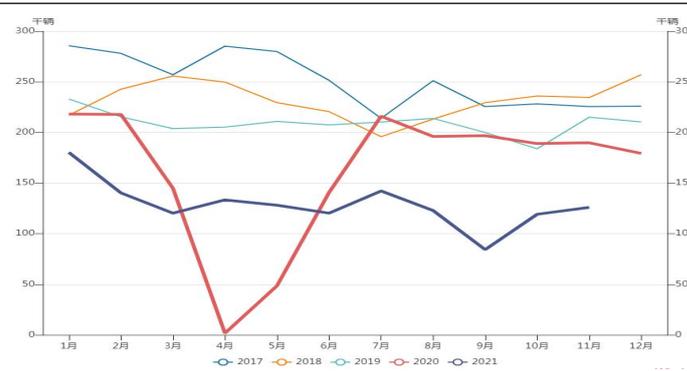
图表19: 中国汽车产量累计值



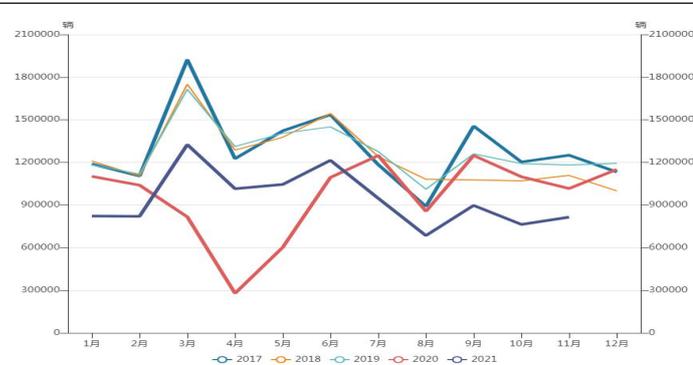
图表20: 美国汽车总销量



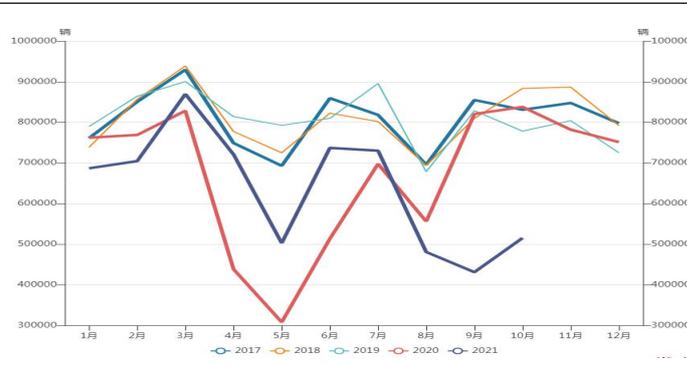
图表21: 美国汽车产量



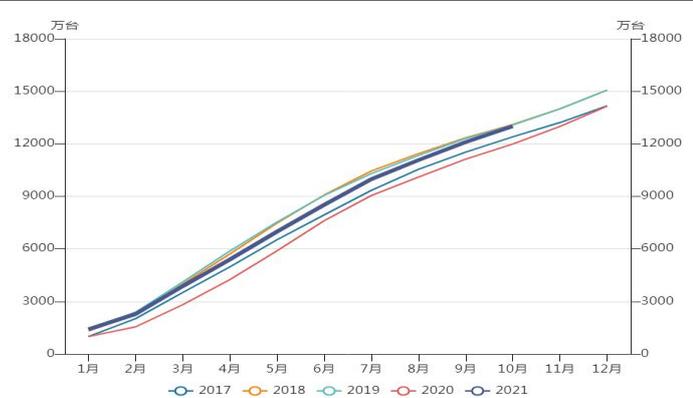
图表22: 欧洲汽车注册总量



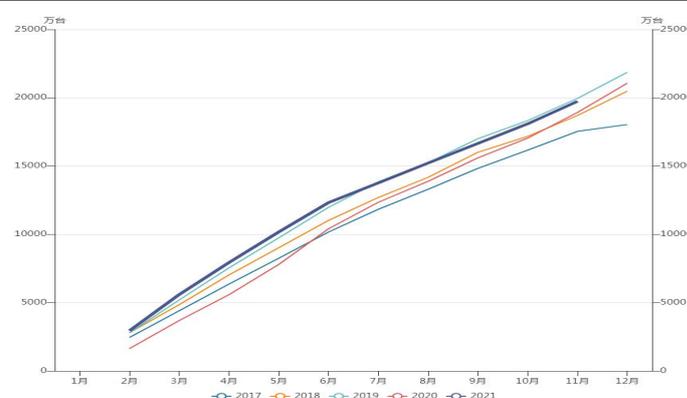
图表23: 日本汽车产量



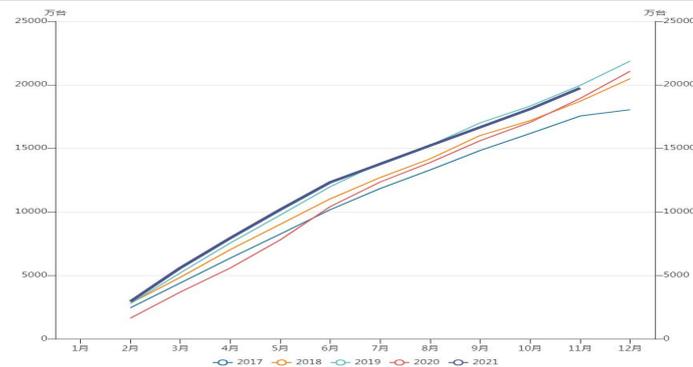
图表24: 中国空调销量累计



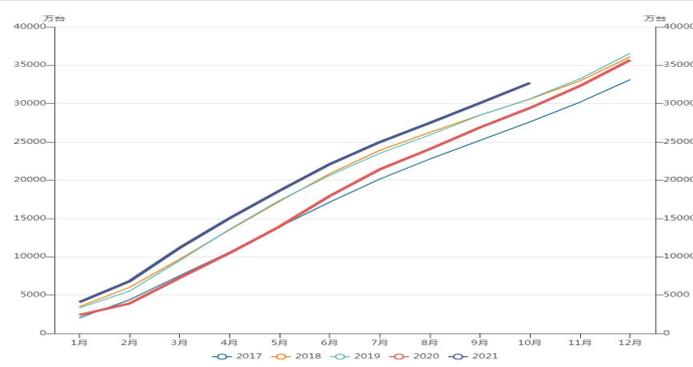
图表25: 中国空调产量累计



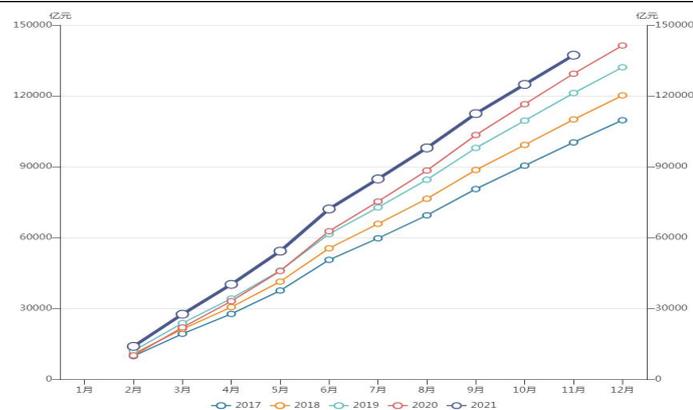
图表26: 中国空调电机产量累计



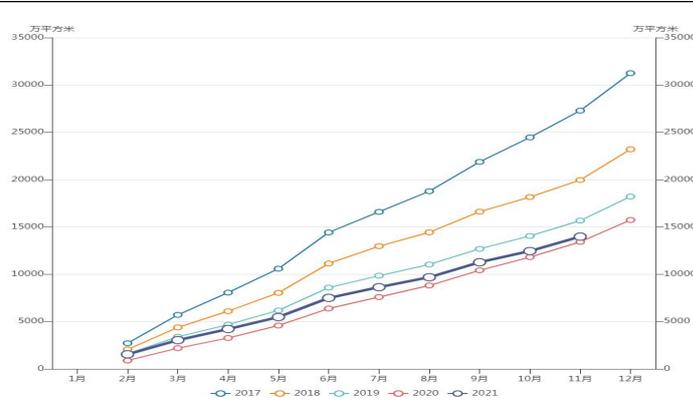
图表27: 中国空调电机销量累计



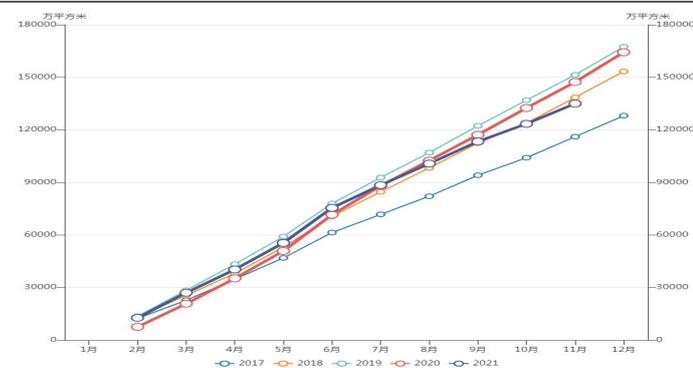
图表 28: 中国房地产开发投资累计完成额



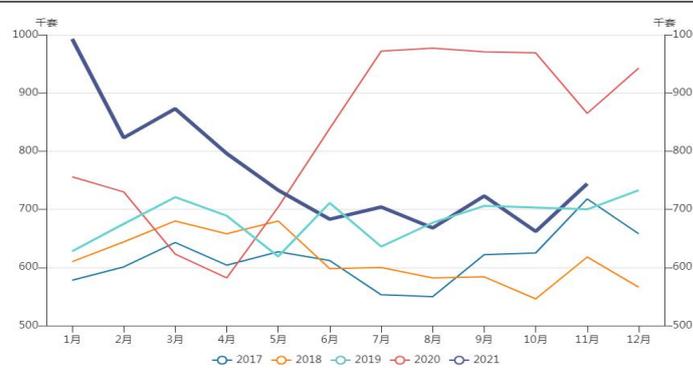
图表29: 商品房销售面积累计值(现房)



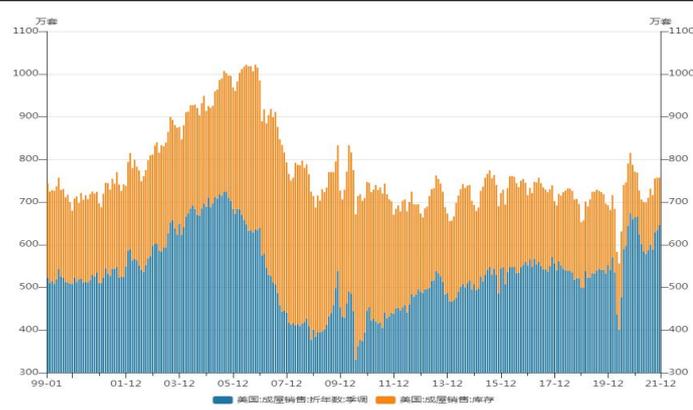
图表30: 中国房屋新开工面积累计值



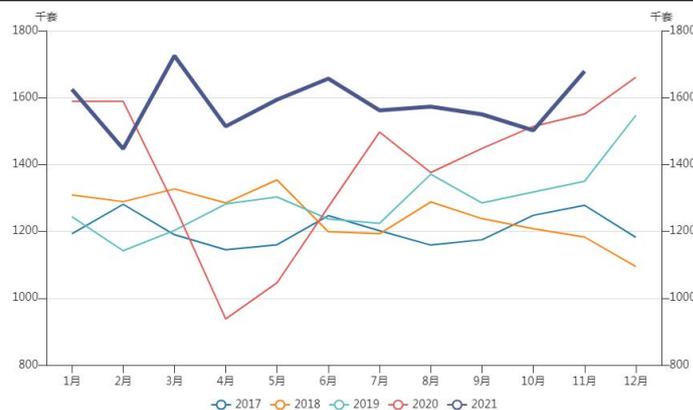
图表31: 美国新屋销售



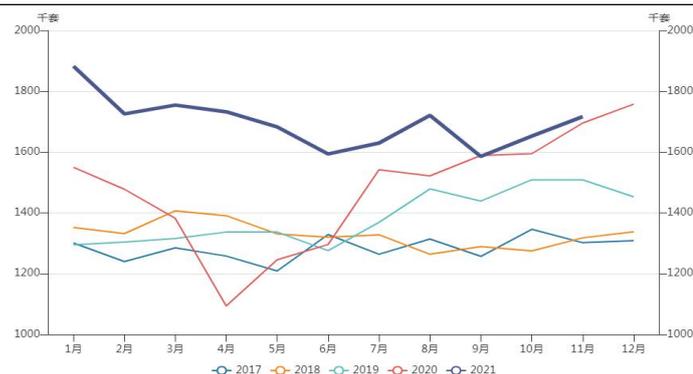
图表32: 美国成屋销售



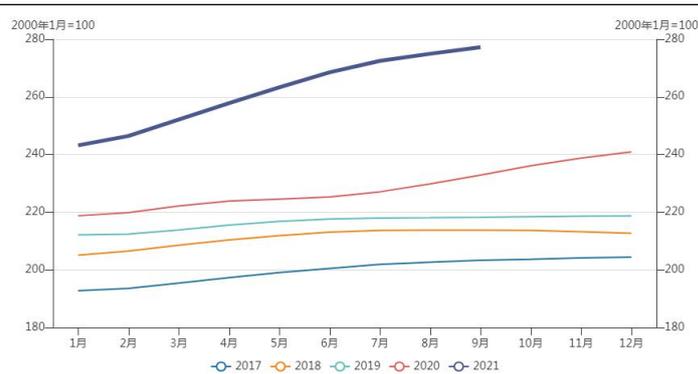
图表33: 美国新屋开工



图表34: 美国营建许可



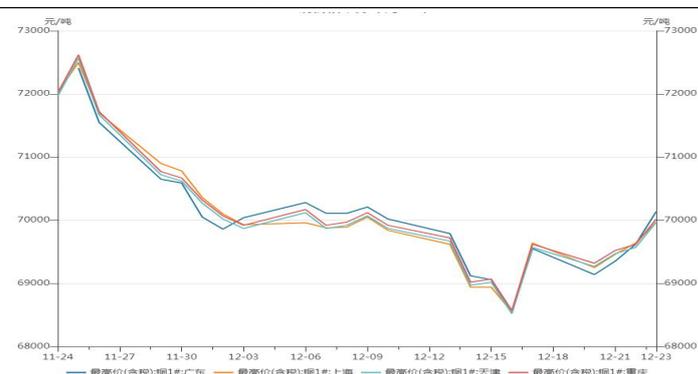
图表35: 美国房地产景气指数



图表36: 上海物贸1#铜平均价



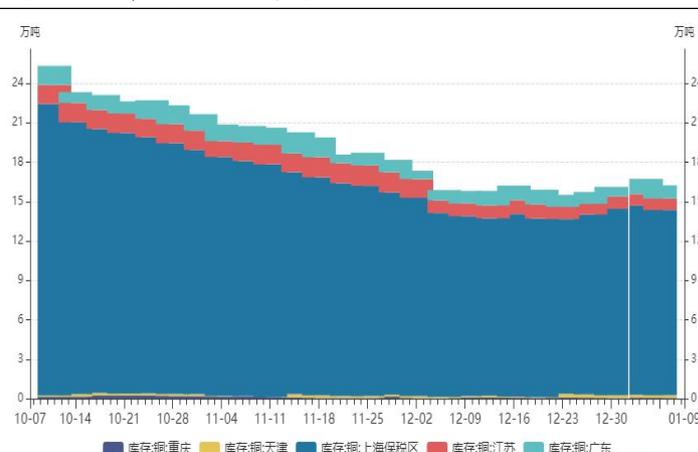
图表37: 全国主要城市1#铜报价



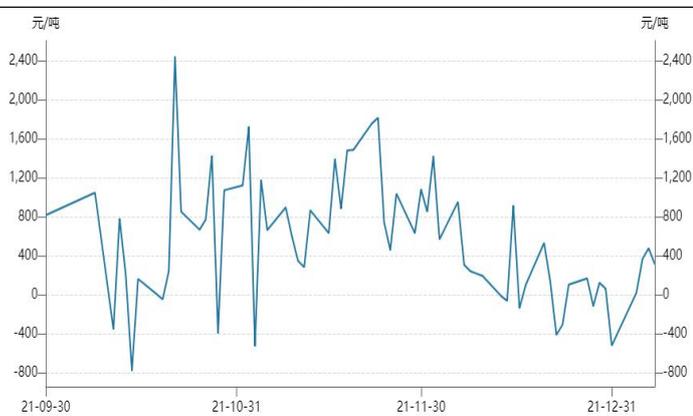
图表38: 铜全球显性库存



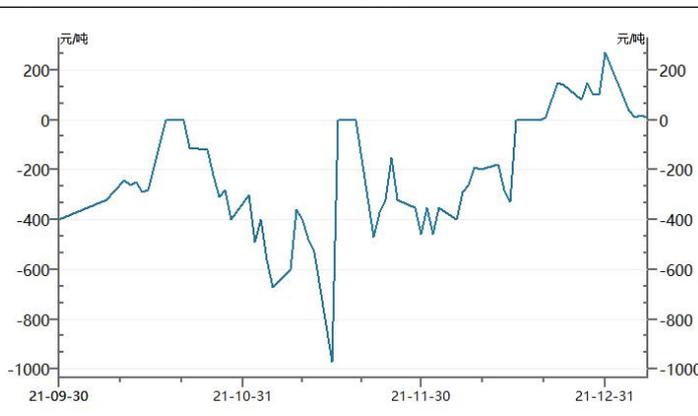
图表39: 中国铜社会库存



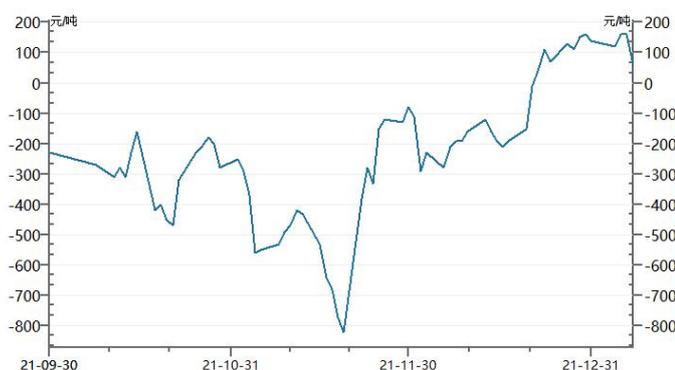
图表40: 上海物贸铜现货升贴水



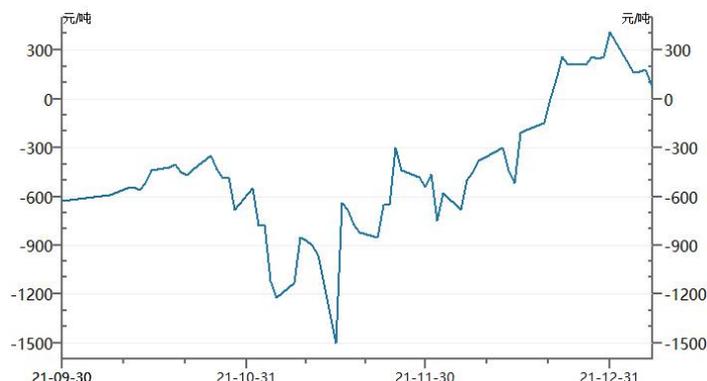
图表41: 铜期货主力合约-现货月合约价差



图表42：铜期货连三合约-铜主力合约价差



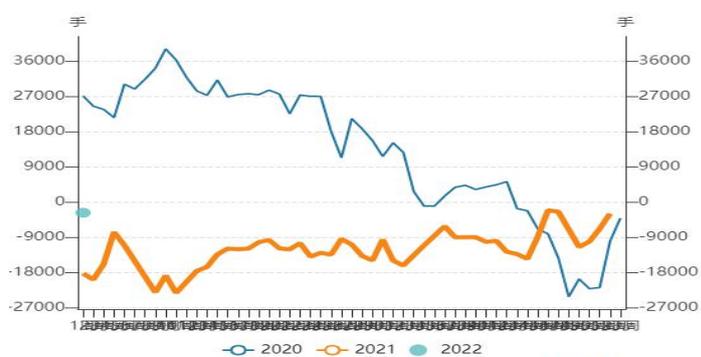
图表43：铜期货连三合约-铜现货月合约价差



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.gz.jkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部</p> <p>地址：广州市海珠区新港东路1088号 中洲交易中心1105单元</p> <p>电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部</p> <p>地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号 龙汇大厦1720-1722单元</p> <p>电话：0757-85501836</p>
<p>• 大连营业部</p> <p>地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦 2311房间</p> <p>电话：0411-84806645、0411-84995079</p>	<p>• 山东分公司</p> <p>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</p> <p>电话：0531-55554330</p>
<p>• 梅州营业部</p> <p>地址：广东省梅州市梅江区正兴路和兴园25-26号 店及夹层</p> <p>电话：0753-2185061</p>	<p>• 杭州分公司</p> <p>地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室</p> <p>电话：0571-87251385</p>
<p>• 福州营业部</p> <p>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</p> <p>电话：0591-87800021</p>	<p>• 保定营业部</p> <p>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</p> <p>电话：0312-3135300</p>
<p>• 唐山营业部</p> <p>地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、 1608号</p> <p>电话：0315-5266603</p>	<p>• 河北分公司</p> <p>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</p> <p>电话：0311-83075314</p>
<p>• 广东分公司</p> <p>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</p> <p>电话：020-39393079</p>	<p>• 淮北营业部</p> <p>地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号 金冠紫园6幢105</p> <p>电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部</p> <p>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</p> <p>电话：0351-7876105</p>	