

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

有色金属研究

——俄乌冲突推动铜价 需警惕铜杆需求受抑或致铜价转折

广州金控期货研究周报

2022年03月06日 星期日



广州金控期货研究中心

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



俄乌冲突推动铜价 需警惕铜杆需求受抑或致铜价转折

【核心观点】

上周，美国总统表示不会进入乌克兰与俄军交战，避险情绪一度降温。本周随着美国对俄罗斯的制裁从军事转向金融和贸易，俄罗斯大宗商品出口受限，价格快速飙涨。铜价亦如我们在《俄乌局势再生波折，大宗商品怎么看？》中提及的实现了4%的波动幅度。目前普京声称打击乌军事基础设施接近尾声，双方将于本月7日进行第三轮谈判，但若第三国继续为乌克兰提供武器则战争状态恐延长。欧洲天然气价格继续高企，法国、德国、荷兰铜库存持续下行，供应偏紧，LME铜现货升水小幅走高28美元/吨。欧洲天然气问题暂时无解，料下周国外现货市场升水或持续。国内节后冶炼产能放量，叠加下游铜企限气抑制复工，国内显性库存小幅累库，料下周现货升贴水波动不大。

宏观面来看，俄乌局势紧张及俄罗斯受到美国制裁均对铜价构成支撑，关注局势演变。后续关注一旦欧洲能源价格高位回落则或对铜价构成负面影响。仍需关注3月美联储收紧流动性或对铜价将构成负面影响。

基本面来看，近一周国内外库存涨跌互现令铜价外强内

弱。全球显性库存累库缓慢对铜价负面影响有限。本周铜精矿 TC66 美元/吨，与上周持平，表明国内铜矿供应较宽松。由于残奥会和两会期间部分铜下游企业受到限产影响，预示下周国内短期精炼铜或继续累库，但累库缓慢对国内铜价负面影响有限。中期，中国新能源装机稳增、全球新能源汽车渗透率提升、南网北网及新加坡法国海底电缆建设、国内房地产支持政策均对下游铜需构成正面影响。

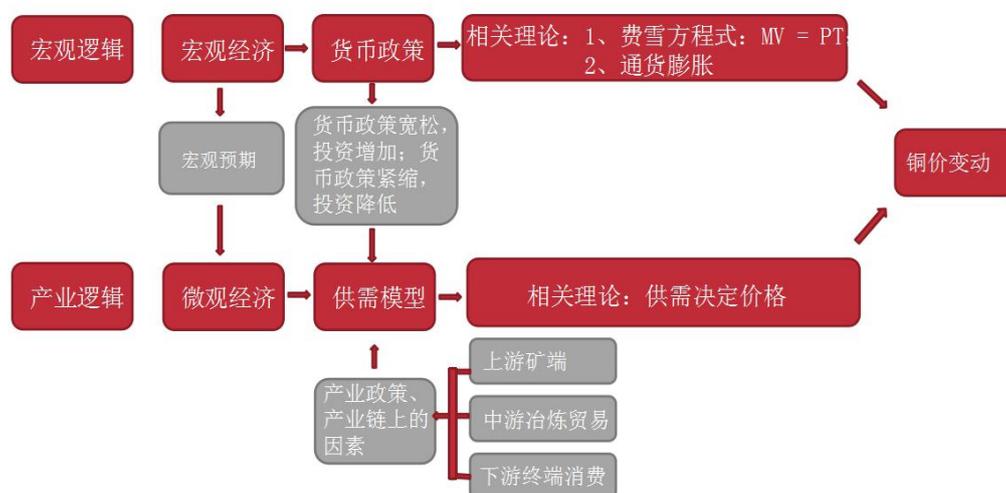
综上，短期，俄乌冲突导致的铜出口受限及欧洲天然气价格飙升导致冶炼成本提升对铜价构成正面影响。但需关注3.15-16日美联储利率决议，若美联储收紧流动性力度大于预期及全球铜显性库存累库加速或对铜价构成负面影响。若美联储收紧流动性力度小于预期及全球铜显性库存累库缓慢则对铜价负面影响有限。中期，需关注欧美通胀高企、美联储加息、全球矿山铜供应预增及铜下游需求稳步增长的博弈。

风险提示：美联储紧缩力度超预期（负面影响）、全球显性库存增幅缓慢（正面影响）、全球通胀大幅上升（正面影响）等。

目录

【核心观点】	- 2 -
目录.....	- 4 -
【分析框架】	- 5 -
一、重要资讯.....	- 5 -
二、行情回顾.....	- 6 -
三、宏观分析.....	- 6 -
四、供给端.....	- 7 -
五、需求端.....	- 10 -
六、现货市场跟踪.....	- 12 -
七、库存与月差.....	- 13 -
八、资金流向.....	- 13 -
九、技术分析.....	- 14 -
十、综合分析.....	- 14 -
免责声明.....	- 15 -

【分析框架】



数据来源：广州金控期货研究中心

一、重要资讯

- 卫星监测数据显示，2022年2月份全球铜冶炼活动下滑，部分原因和中国庆祝春节以及举办冬奥会导致冶炼厂停产维护有关。跟踪全球94家铜冶炼厂活动的卫星监测公司发布的数据显示，2月份全球铜分散指数为46.3，低于1月份的55.1。该指数达到50时，意味着冶炼厂活动达到过去12个月的平均值。还有一个指数反映出活跃冶炼厂占到全部冶炼厂的比例。报告称，欧洲和非洲的冶炼活动也出现下滑，2月份该地区的分散指数降低18.9，为42.6。此外，镍冶炼活动也有所降低，2月份全球镍分散指数从1月份的49.5降至41.6。
- 外媒3月6日消息：据智利矿业协会（Sonami）主席称，

智利的铜产量预计将从1月份的低迷中复苏，年度产量有望达到去年水平。智利是世界头号铜生产国，占到全球产量的约四分之一。今年1月份该国铜产量比上年同期减少7.5%，创下十多年来最低水平，原因包括矿石质量下降和水资源短缺。Sonami 主席（Diego Hernandez）过去担任过Codelco 和 Antofagasta 的首席执行官。他表示，有些影响产量的不利因素是暂时的，他现在是 Sonami 的负责人。他认为今年产量应该与去年持平，或者可能略低。

二、行情回顾

近一周沪铜 70660 元/吨开盘，最低触及 70530 元/吨，最高触及 73240 元/吨，最终收于 72890 元/吨，周涨幅+3.11%，持仓量 15 万手，+1.7 万手；成交量 48.2 万手，+7.8 万手。

图表 1：沪铜主力合约走势图



数据来源：广州金控期货研究中心，文华财经

三、宏观分析

美国方面，3月中旬美联储将举行利率决议，3月底美联储大概率结束购债计划。周四美联储主席鲍威尔在国会听证会上表示，美联储将不惜一切稳定物价，拟在3月加息25个基点。本周俄乌关系白热化，避险情绪一度推高美元指数飙升至98之上。

欧元区方面，目前普京声称打击乌军事基础设施接近尾声，双方将于本月7日进行第三轮谈判，但若第三国继续为乌克兰提供武器则战争状态恐延长。俄罗斯受到美国的金融和贸易制裁，大宗商品出口运输受到制约，价格跳涨。欧洲央行周四公布的会议纪要显示，成员们一致认为，通胀可能会在比预期更长的时间内保持高位。委员们普遍认为，如果能源价格飙升加剧，通胀可能会在比预期更长的时间内保持高位。部分委员认为2023年通胀率将不会低于2%，有委员认为，中期通胀趋近于2%的可能性越来越大。

国内方面，据中新网北京3月5日电 十三届全国人大五次会议开幕会5日在京举行，国务院总理李克强作政府工作报告，2022年经济增长目标设定在“5.5%左右”。稳经济是2022年的经济目标。

四、供给端

矿山消息方面，1月智利主要铜矿产量下降7%至42.57万吨，主要受智利国家铜业公司（CodeIco）产量疲软影响。1

月份 Code lco 铜产量同比下降 15%至 12.08 万吨，全球最大铜矿 Escondida 产量 1 月同比下降 4.4%至 8.1 万吨，由嘉能可（Glencore）和英美资源集团（Anglo American）合资的 Collahuasi 铜矿当月产量同比下降 10%至 5.13 万吨。澳大利亚矿业公司 IGO 决定中止与嘉能可集团进行收购新南威尔士州 CSA 铜矿的谈判。IGO 放弃收购后，美国上市的 Metals Acquisition (MAC) 公司将成为收购该矿的长期竞争者。嘉能可公司网站显示，CSA 矿是澳大利亚最高等级的铜矿之一，每年产量约为 50,000 吨。。

铜精矿方面，进口铜精矿标准干净矿 TC 本周均价为 66 美元/干吨，与上周持平，高于 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 2603 美元/干吨，较上周+141 美元/干吨。本周铜精矿现货市场成交冷清，但由于二季度炼厂将集中检修，加工费或进一步上行。据 Mysteel，中国 7 个主流港口进口铜精矿库存为 77.3 万吨，较上周+5.5 万吨。

国产粗铜（ $CU \geq 97\%$ ）加工费价格为 1400-1600 元/吨，与上周持平；进口粗铜（现货）的加工费为 CIF 160-170 美元/吨，均价 165 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）

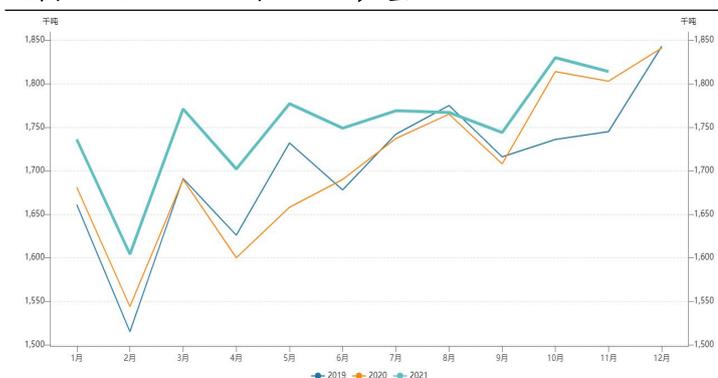
废铜方面，地缘政治升温的影响下，废铜持货商看涨情绪

升温，但部分持货商以快进快出为主。受到40号文和马来西亚收紧废铜进口的影响，年内废铜总体供应或较往年少。

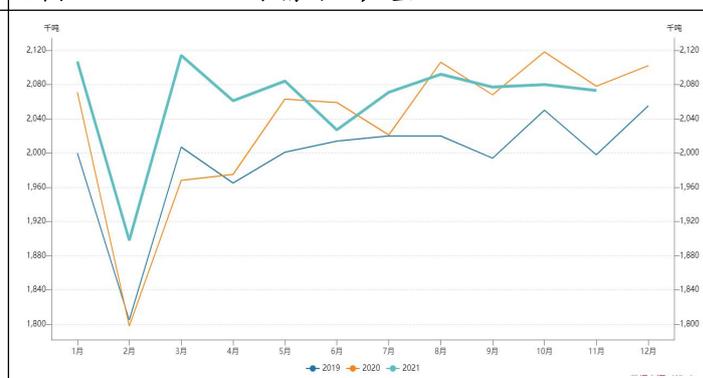
进口方面，铜价出现外强内弱走势，本周进口亏损-2555元/吨，进口持续关闭，盘面亏损幅度较前加大。在进口货源紧俏的情况下，贸易商交易活跃，挺价出货。

冶炼方面，近一周，利用铜精矿冶炼-1170~-1828元/吨。

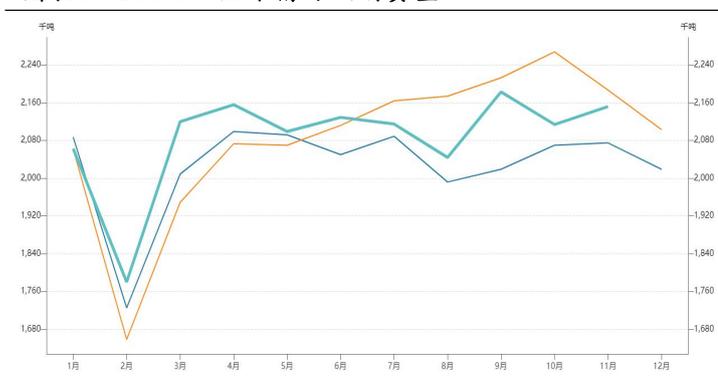
图表8: ICSG: 全球矿山铜产量



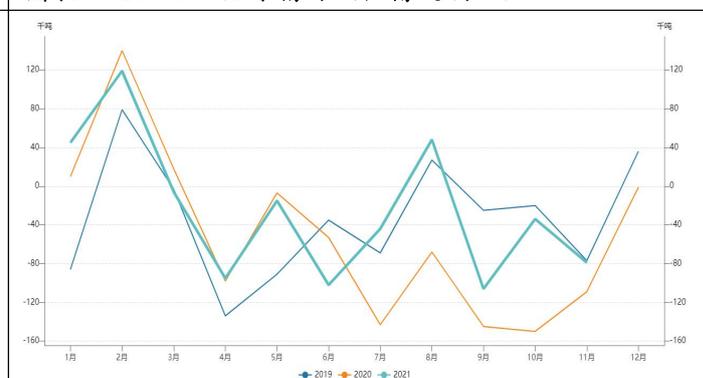
图表9: ICSG: 全球精炼铜产量



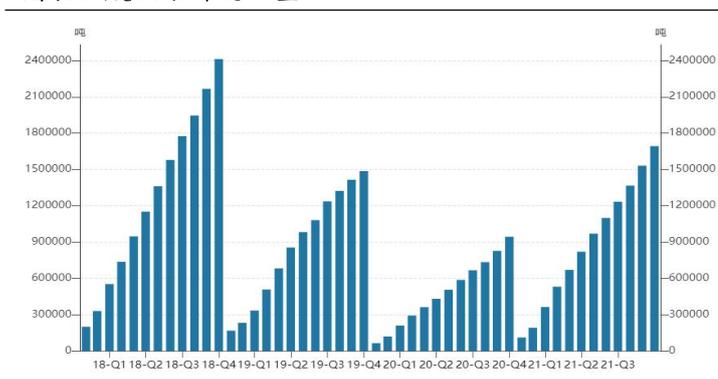
图表8: ICSG: 全球精炼铜消费量



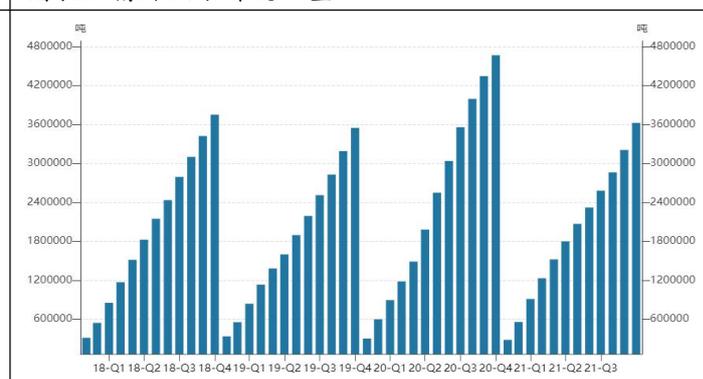
图表9: ICSG: 全球精炼铜供需过剩/缺口



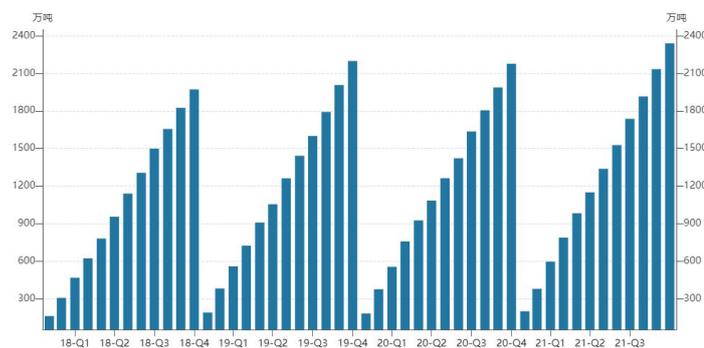
图表: 废铜累计进口量



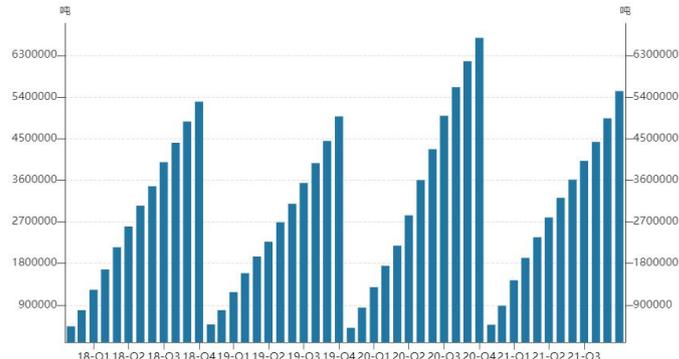
图表: 精炼铜累计进口量



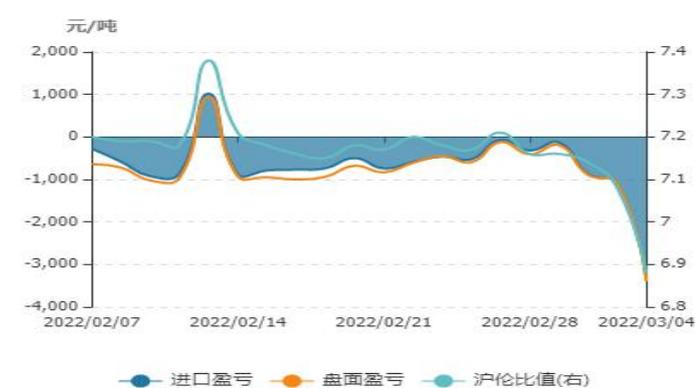
图表：铜精矿累计进口量



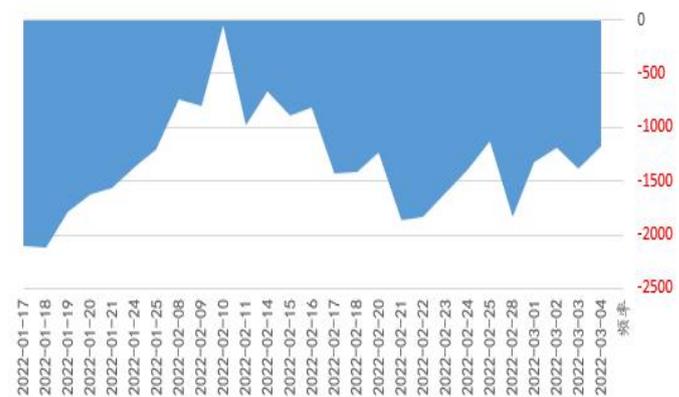
图表：未锻造铜及铜材累计进口量



图表：精炼铜进口盈亏



图表：精炼铜冶炼利润



数据来源：广州金控期货研究中心,wind

五、需求端

铜杆线市场：受到天然气涨价的影响，铜杆的生产成本上升，天然气价格每上升1元/立方米，铜杆生产成本将走高21.25元/吨。若3月无法迎来铜杆市场的购销转旺，则警惕企图低价抛售铜杆缓解资金压力。

铜棒：浙江、江西铜棒市场成交较差，企业出货较差，下游整体接货意愿低迷。

铜管：铜管企业畏高采购，刚需采购为主。

电力行业：海上风电进入新一轮招标周期。预期2022-2023

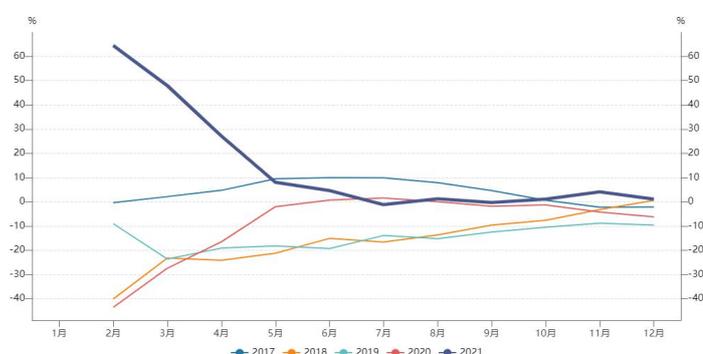
年各省规划到十四五末还将新增近 30GW 项目招标。海缆预期从 2022 年下半年开始进入新一轮交付期，预期对应 400 亿市场空间。在天然气、石油价格高位情况下，光伏海外装机需求将保持平稳或增长，总体上下游需求仍将保持良好增长态势。

空调行业:2022 年 3 月家用空调行业排产约为 1736 万台，同比增长 3.1%。其中，内销同比增长 4.9%；出口排产同比增长 13.7%。

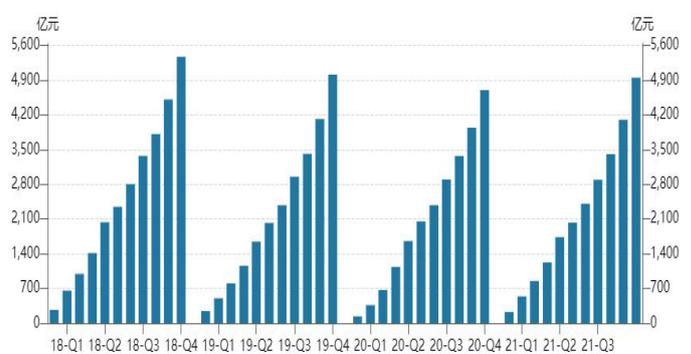
汽车行业：根据乘联会批发量数据，2022 年 1 月特斯拉 Model3、ModelY，比亚迪汉 EV、宋 DM、秦 PLUSDM-i、海豚，理想 ONE 和五菱宏光 MINIEV8 款新能源汽车月销破万辆。

房地产行业：1-2 月 TOP100 房企销售金额同比下降 43.2%。龙头公司 2 月销售金额同比全线萎靡，TOP20 仅 1 家同比正增长。多地房地产政策放松，包括降低首付比例、降低房贷利率、提高公积金贷款额度、提供购房补贴等，表明政策底已经显现。

图表：电网建设投资完成额累计同比

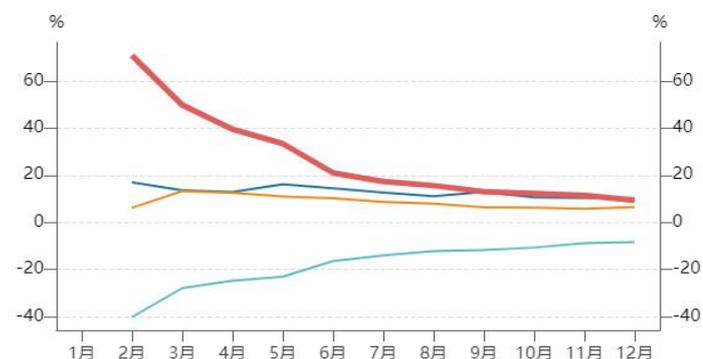


图表：电网基本建设投资累计完成额

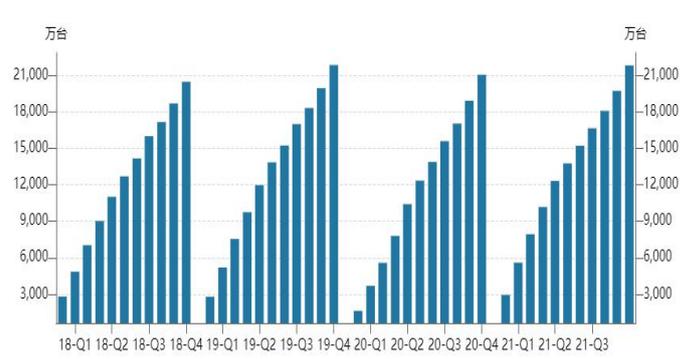


数据来源：广州金控期货研究中心，wind

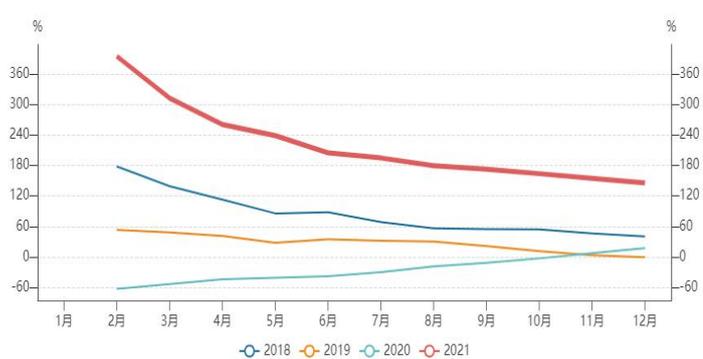
图表：空调产量累计同比



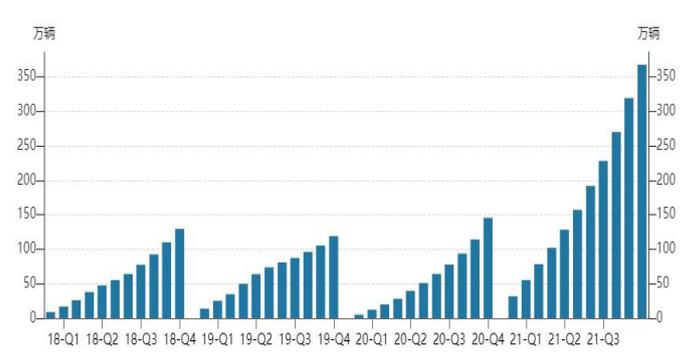
图表：空调产量累计值



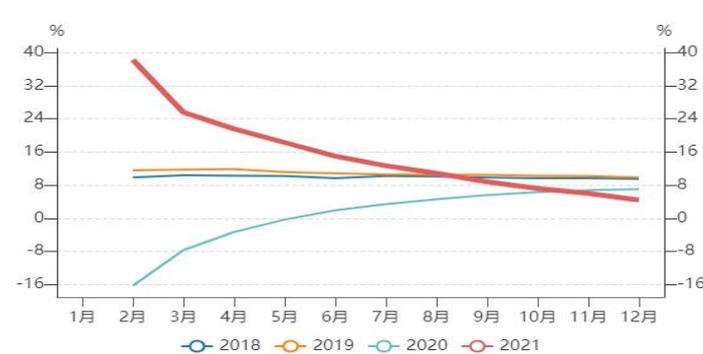
图表：新能源汽车产量累计同比



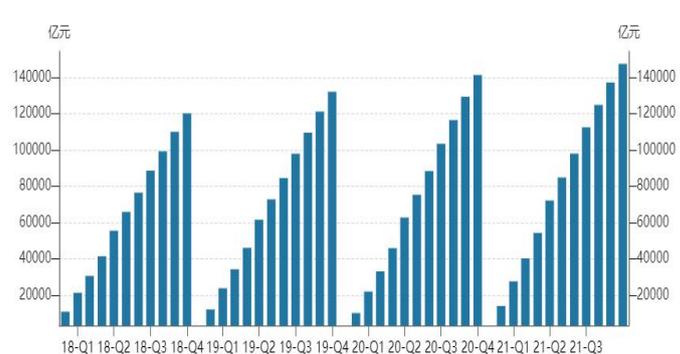
图表：新能源汽车产量累计值



图表：房地产投资累计同比



图表：房地产投资完成额累计值



数据来源：广州金控期货研究中心,wind

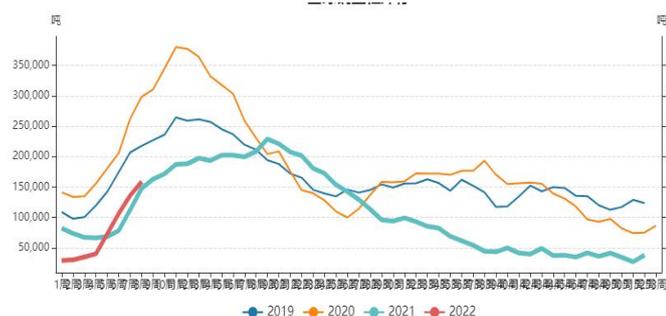
六、现货市场跟踪

节前，上海物贸 1#铜报价 72930 元/吨，较上周末+1810 元/吨。后市欧美现货供应偏紧、高通胀与货币政策逐渐收紧博弈，料铜价波动加大。

七、库存与月差

近一周，铜显性库存总体低位运行对铜价构成支撑。上海两地保税区库存累计 25.7 万吨，较上周+0.6 万吨。江苏重庆天津社会库存合计约 3 万吨，较上周变化不大。上海地区社会库存 12.28 万吨，较上周下降 0.24 万吨。上期所库存+8928 吨至 167951 吨，LME 铜库存-5050 吨至 69825 吨，COMEX 铜库存-1339 吨至 70157 吨。国内铜基差+70 元/吨，LME 铜升水 28 美元/吨。铜跨月合约价差在合理区间内运行。

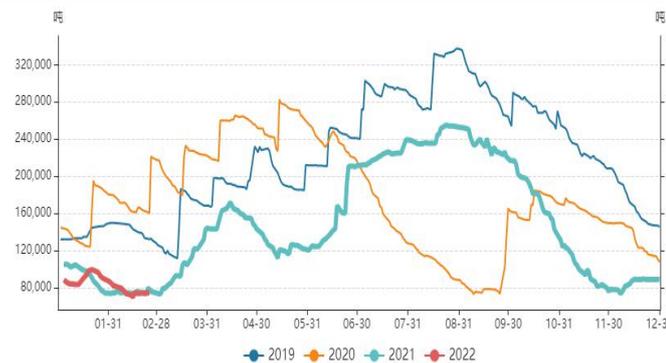
图表：上期所库存



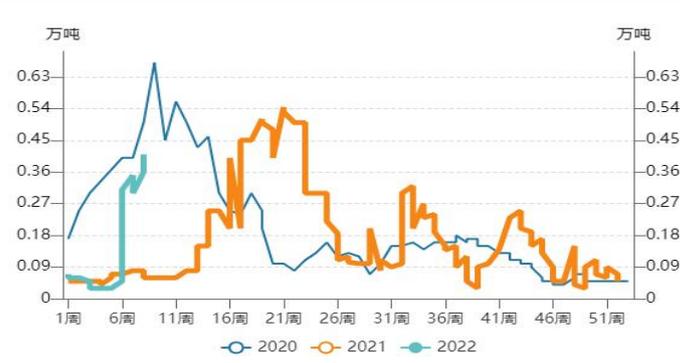
图表：COMEX库存



图表：LME库存



图表：国内铜社会库存



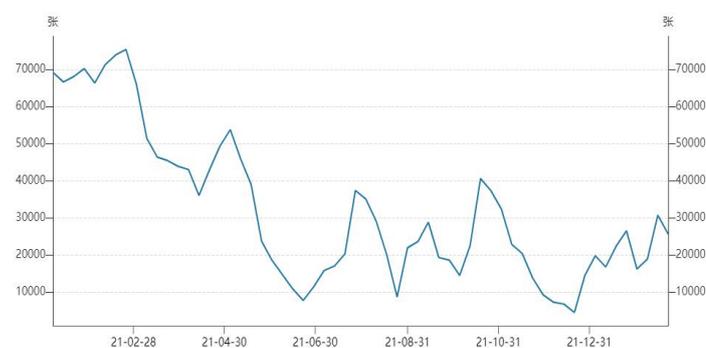
数据来源：广州金控期货研究中心，wind

八、资金流向

COMEX 铜期货管理基金净多持仓较上周-3482 手至 22093

手，总体运行于历史中位水平。LME 投资公司净多头较前一周 -1842 手至 36791 手，总体运行于历史高位。仍需警惕基金净多头持仓骤降的风险。

图表：COMEX基金净多持仓



图表：LME基金净多持仓



数据来源：广州金控期货研究中心, wind

九、技术分析

LME 铜价回到前期高位，关注能否突破压力继续向上。铜主力合约周线图处于三角形走势中，关注方向的选择。

十、综合分析

综上所述，美国对俄罗斯金融制裁及欧洲能源价格高企令国外铜供需格局偏紧，国内铜下游需求企业受到限气影响对精炼铜需求减少，国内精炼铜库存小幅累库。供需格局表现出外强内弱的格局，进口亏损 2555 元/吨，将刺激部分国内铜出口贸易。若俄乌局势缓和，国内铜杆旺季不旺，则需警惕下周美联储利率决议及国内显性库存累库或对铜价构成负面影响。仅供参考。

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>	