

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

有色金属研究

——冶炼利润走高&进口窗口有望重新打开

广州金控期货研究周报

2022 年 04 月 16 日 星期六



期货研究周报

有色金属研究

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



冶炼利润走高&进口窗口有望重新打开

【核心观点】

虽俄乌战争持续继续令欧洲能源价格高企，俄罗斯铜出口及欧洲产能短期难以快速增加，但是美联储紧缩措施逐渐加码令部分持货商抛货换现，隐性库存显性化，国外铜市供应有所增加，现货升水下滑。国内方面，疫情得到控制，交通管制减轻，江浙铜加工商努力复产，上海车企也逐渐复工。多地区现货高升水下滑。

宏观面来看，美国通胀高企及进口物价高位运行，通胀短期回落的预期落空，美联储加码紧缩预期增加。美元走强，美股和美债遭到抛售。美联储或从明斯基时期逐渐步入沃尔克时期。欧央行经济学家预期欧元区高通胀将在年中见顶。欧元区通胀及通胀预期居高不下，本周欧洲央行利率决议维持三大利率不变，但将加快结束购债的步伐。中国方面，降准政策落地，弥补5000亿的流动性缺口，但后续货币政策宽松的力度或有限，稳经济或倾向于宽信用为主。

基本面来看，全球显性库存低位运行对铜价构成支撑。国外国内库存涨跌互现。供应端，本周铜精矿TC82.3美元/吨，较上周+1.3美元/吨。硫酸价格及精炼铜价格走高令冶

炼利润由负转正，冶炼利润走高将令国内冶炼产能逐渐增加。本周进口亏损大幅收窄，进口窗口有望重新打开，届时精炼铜进口增加将补充国内供应。废铜方面，地方政府 40 号文细则还没落地，贸易商购销积极性不高，供应偏紧。需求端，国内电网及新能源汽车行业稳中向好，对铜的需求构成短期-中期的正面影响。空调行业将逐渐步入淡季，对铜价的正面影响将边际减弱。

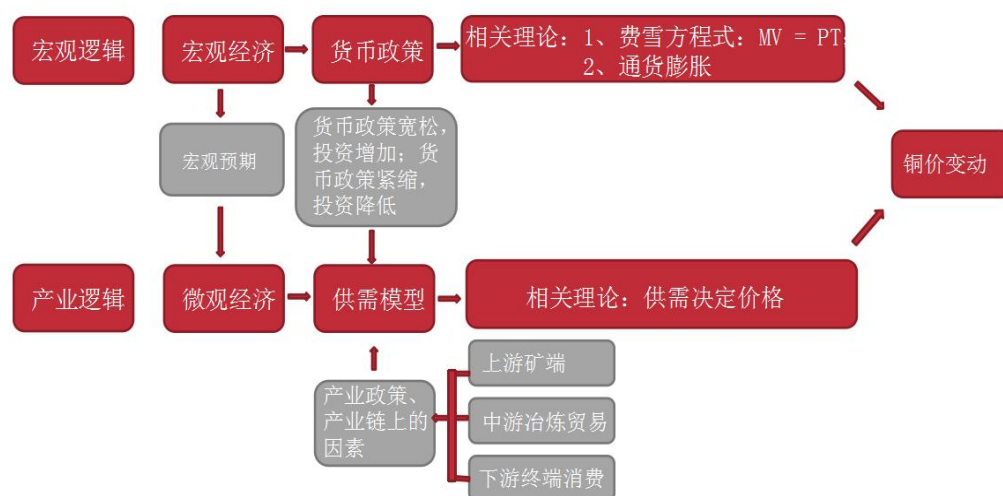
综上，短期，全球铜市供需仍然偏紧，但令铜市供需偏紧的因素出现一定变化，对铜价的边际提振作用或将逐渐减弱。

风险提示：高铜价令铜市下游采购减少（负面影响，短期）；美联储紧缩力度超预期（负面影响，中期）、全球显性库存逐渐增加（负面影响，短期）、全球通胀大幅上升（正面影响，短期-中期）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	- 8 -
五、需求端	- 10 -
六、现货市场跟踪	- 13 -
七、库存与月差	- 13 -
八、资金流向	- 14 -
九、技术分析	- 14 -
十、综合分析	- 15 -
免责声明	- 16 -

【分析框架】



数据来源：广州金控期货研究中心

一、重要资讯

- 据中汽协，2022年3月，受国内物流、终端消费和芯片供应短缺等因素影响，我国汽车产销同比分别下降9.1%和11.7%。或因油价上涨带动，新能源汽车销量继续保持高速增长，市场渗透率达21.7%。但是对比去年同期，一季度汽车产销分别增长2%和0.2%，韧性较强。
- 中国有色矿业规划2022年分别生产粗铜及阳极铜、阴极铜37万吨、14万吨。
- 云南铜业(000878)4月12日晚间披露业绩预告，预计一季度净利润3.4亿元~4.3亿元，同比增长138%-200%。报告期内硫酸等产品价格同比上涨，公司生产经营保持稳定高效态势。

- 精达股份公告，公司全资子公司铜陵精迅严格按照铜陵市疫情防控工作要求，于2022年4月12日起有序实施复工复产工作。
- 海上风电是十四五优质成长赛道，十四五新增装机预计超50GW。深远海+大型化趋势下海缆单位价值量提升，2025年市场规模预计约375亿。

二、行情回顾

本周沪铜74970元/吨开盘，最低触及72930元/吨，受到国内疫情影响，铜物流运输继续受阻，上海江浙部分地区供应持续紧张，铜价最高触及75100元/吨，最终收于74970元/吨，周涨跌幅+1.64%，持仓量16.5万手，+0.63万手；成交量33.8万手，+18.8万手。

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，美联储3月议息纪要显示，美联储或将于5月开启缩表进程，缩表上限定为每月600亿美债及350亿MBS。此外，市场还预期美联储5月加息50个基点。美国进口物价指数上行令市场预期美国通胀短期难以回落，后续美联储加息力度恐加大，本周四美债收益率和美元大幅走高，美股遭到抛售，美股恐从明斯基时期逐渐步入沃尔克时期。

欧洲方面，3月，受到俄乌冲突影响，欧洲能源价格持续高企，带动通胀上行。4月14日晚间欧洲央行公布最新利率决议，维持三大利率不变，加快退出资产净购买进程，基本符合市场预期。欧洲央行4月资产购买规模为每月400亿欧元，5月和6月将分别降至300亿欧元和200亿欧元。预计欧洲央行将于2022年第三季度退出资产净购买进程。

国内方面，中国人民银行公告称，2022年4月15日，中国人民银行下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上额外多降0.25个百分点。本次降准是定向降准和非定向降准的组合。降准一方面是对冲疫情对经济的负面影响，另一方面，本次降准释放长期资金5300亿元，刚好对冲今年央行上缴结存利润产生的5000亿流动性缺口。市场预期后续货币政策更倾向于以宽信用为主。

四、供给端

矿山消息方面，乌干达表示将重启乌干达西部 Kilembe 大型铜钴矿。Kilembe 铜钴矿位于刚果(金)边境冰封的 Rwenzori 山脉的山麓，据地质学家估计，Kilembe 铜钴矿含有约 400 万吨矿石，其中铜含量为 1.98%，钴含量为 0.17%。Kilembe 铜钴矿生产始于 1956 年，在 20 世纪 70 年代初达到每年 1.8 万吨阴极铜产量的峰值，之后由于铜价低和局势动荡，生产被迫停止。

铜精矿方面，进口铜精矿标准干净矿 TC 本周均价为 82.3 美元/干吨，较上周+1.3 美元/干吨，二季度 CSPT 与全球矿山谈判把 TC 定为 80 美元/干吨。干净铜精矿(26%)现货均价 2572 美元/干吨，较上周-11 美元/干吨。本周铜精矿现货市场交投货源，较多成交 6 月的现货，由于 6 月炼厂将迎来集中检修期，6 月 TC 报价走高至 80 美元的中位数附近。目前市场长单供应充足利好加工费后市走势，部分贸易商报出 90 美元的 TC，某矿山也表示对海外矿山的报盘价升至 100 美元以上。截至 4 月 15 日，中国 7 个主流港口进口铜精矿库存为 69.2 万吨，较上周+0.8 万吨。

国产粗铜(CU≥97%)加工费价格为 1450-1650 元/吨，均价 1550 元/吨，与上周持平；进口粗铜(现货)的加工费为 CIF 160-180 美元/吨，均价 170 美元/吨，与上周持平。(备注：

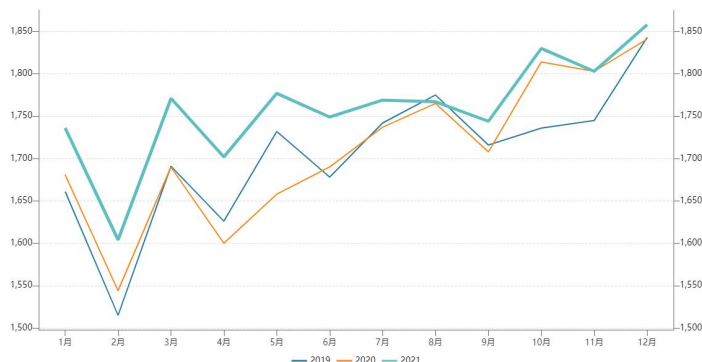
粗铜加工费为扣减价格，粗铜结算价=铜价-粗铜加工费；单位：美元/吨，港口提货)

废铜方面，本周末精废差（精废差为含税电解铜价格与含税光亮铜（99%）之差）为 5192 元/吨，高于合理的精废价差 1451 元/吨。受到疫情管制物流成本陡增和铜价高企令下游畏高影响，废铜市场成交量较少。

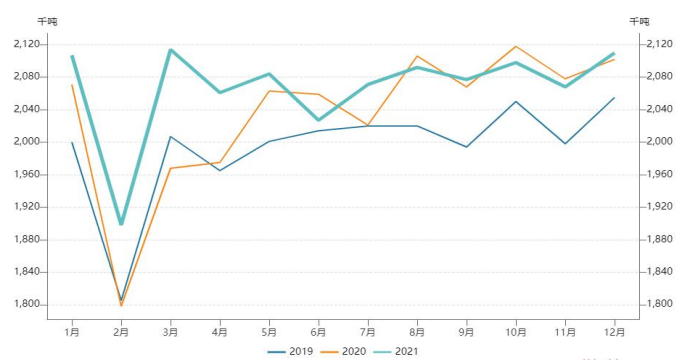
进口方面，本周进口亏损大幅收窄至-387 元/吨，进口窗口有望重新打开。

冶炼方面，近一周，利用铜精矿冶炼利润为 687 元/吨。主要受益于硫酸价格和 TC 双双走高。若后期两者价格继续上行，则国内冶炼产能有望重新增加。

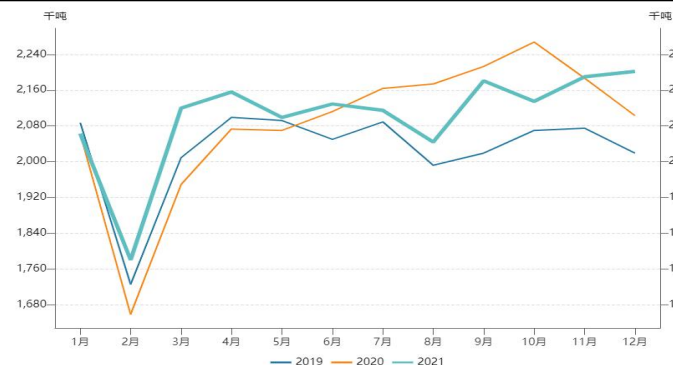
图表8: ICSG: 全球矿山铜产量



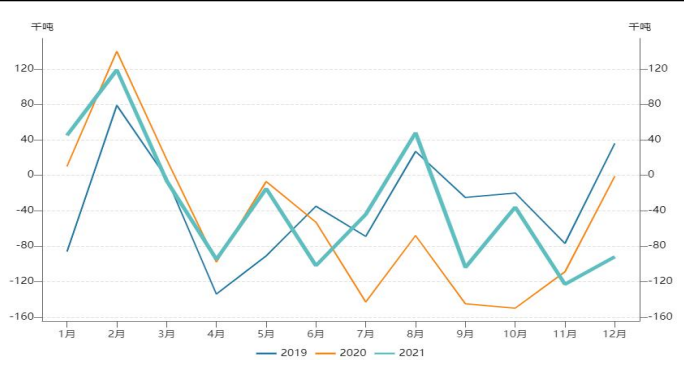
图表9: ICSG: 全球精炼铜产量



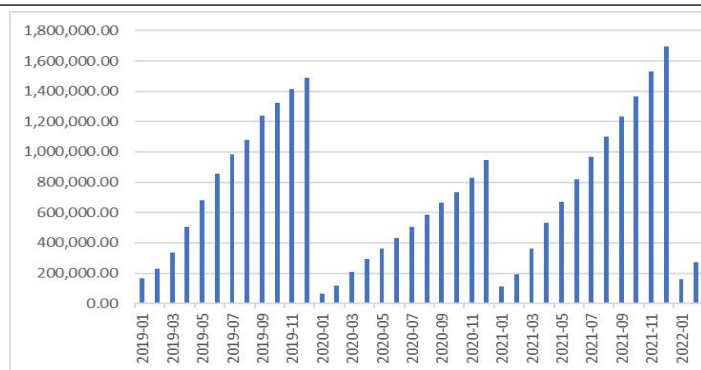
图表8: ICSG: 全球精炼铜消费量



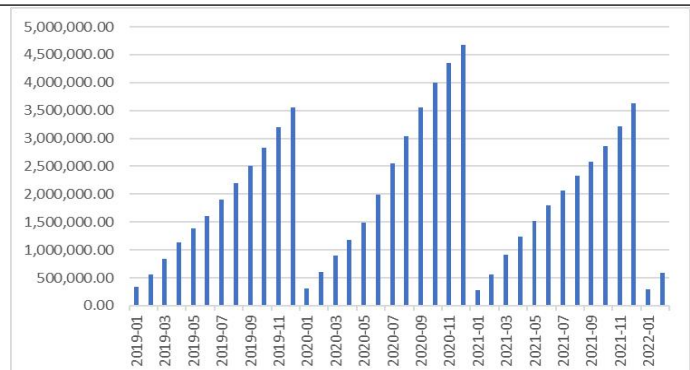
图表9: ICSG: 全球精炼铜供需过剩/缺口



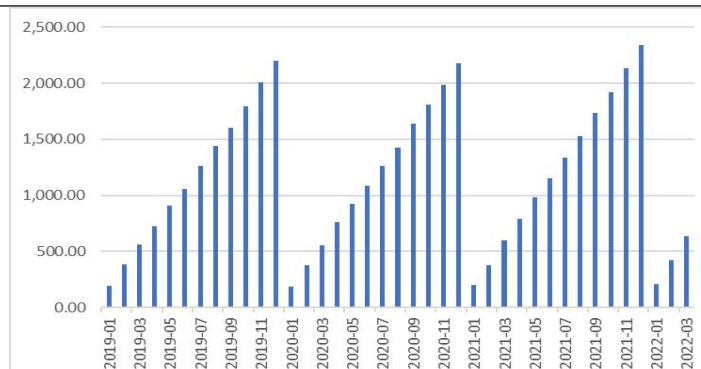
图表：废铜累计进口量



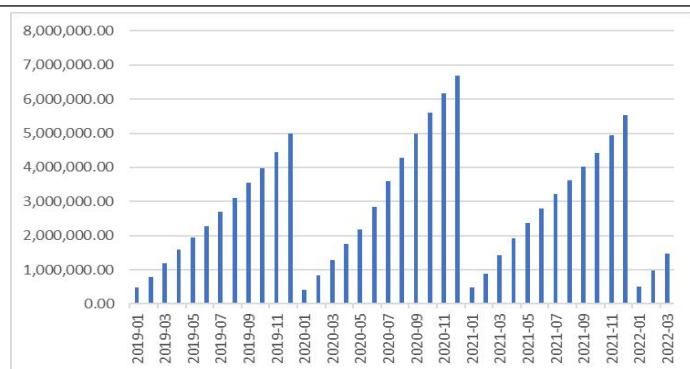
图表：精炼铜累计进口量



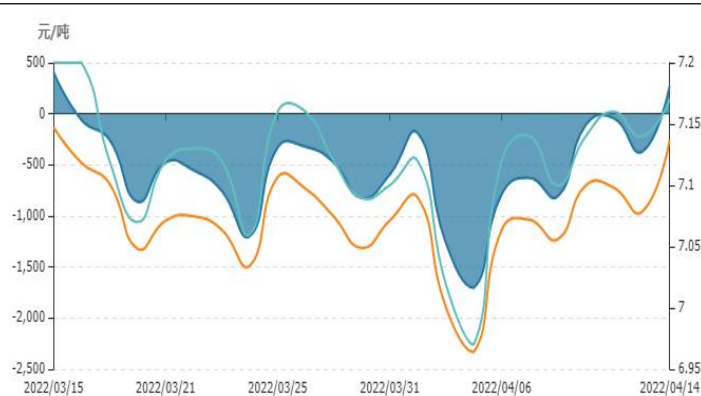
图表：铜精矿累计进口量



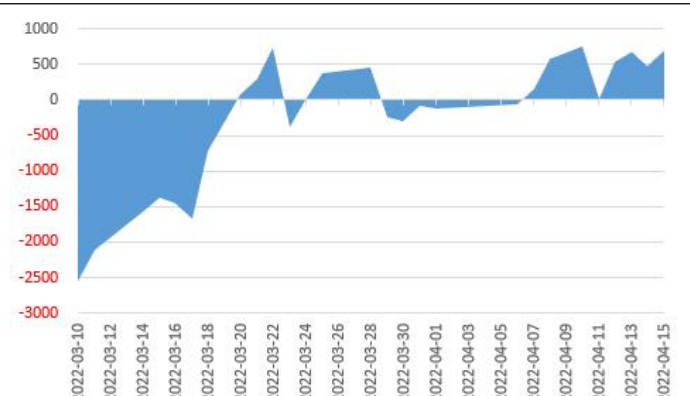
图表：未锻造铜及铜材累计进口量



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：华东地区物流运输有所恢复，铜杆企业复产意愿强烈，通过跨省调运电解铜恢复生产，但仍有部分企业陷入停产状态。鉴于物流成本高企，下游企业资金压力增加，采

购意愿不强。华北地区疫情改善，车企陆续复工，料物流管制逐步放松利于下游复苏。华南地区，广东精废价差高企，叠加铜价高企，下游以长单交付为主。下游订单复苏缓慢。

铜棒：铜棒价格高位运行，下游企业观望为主。

铜管：铜管价格高企，全国多地成交一般。

新能源行业：2022Q1 中央部委政策对储能、氢能布局提及力度同比提升 5.9 倍和 3.6 倍。

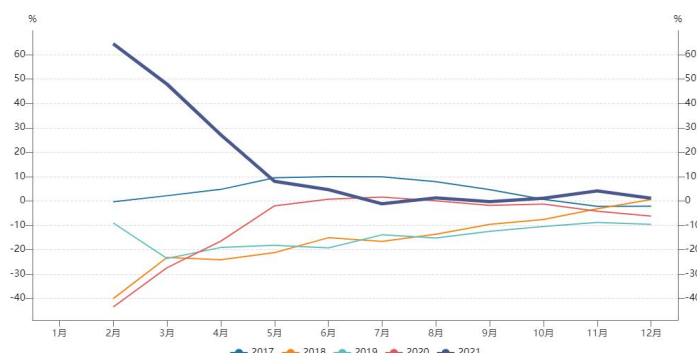
空调行业：4 月份空调排产同比+5.4%，其中内销排产+14.9%，外销排产+5.3%。

汽车行业：欧洲能源和燃油价格上涨提振新能源车产销，叠加季度性因素影响，3 月欧洲主要国家新能源车销量录得增长，英国新能源车销量环比+260%，挪威环比+113%，从渗透率来看，瑞典同比增加 19.6%，荷兰同比增加 25.7%。根据已有数据，我们推测欧洲 2022 年新能源车 3 月份销量近 26.02 万辆，同比增长 13%。根据中汽协数据，2022 年 3 月新能源汽车产销量为 46.5 万辆和 48.4 万辆，同比分别增长 114.8%和 114.1%，环比分别增长 25.4%和 43.9%。累计来看，2022 年 1-3 月份产销分别完成 129.3 万辆和 125.7 万辆，同比分别增长 142.0%和 138.6%。

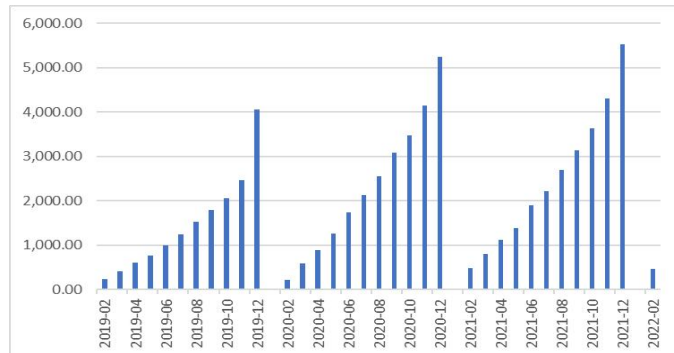
房地产行业：国内方面，受到国内货币政策有所放松的提振，房地产行业有望逐步企稳。但是受到疫情影响，短期内房企拿地热情或受到打压。总的来说短期房企或倾向于去库存为

主。

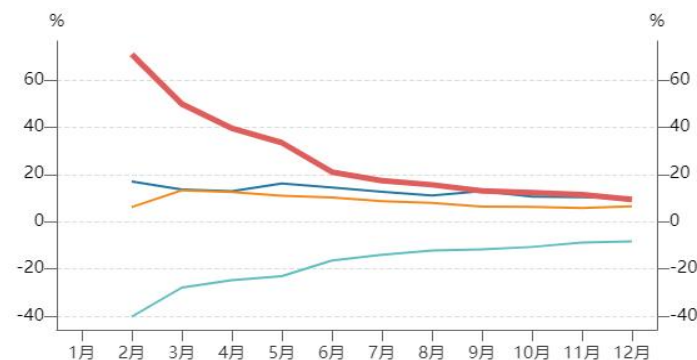
图表：电网建设投资完成额累计同比



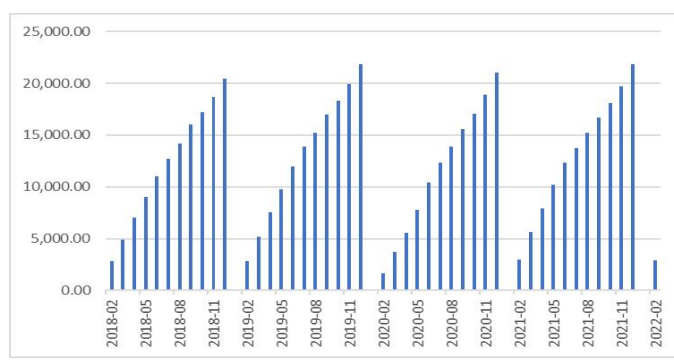
图表：电网基本建设投资累计完成额



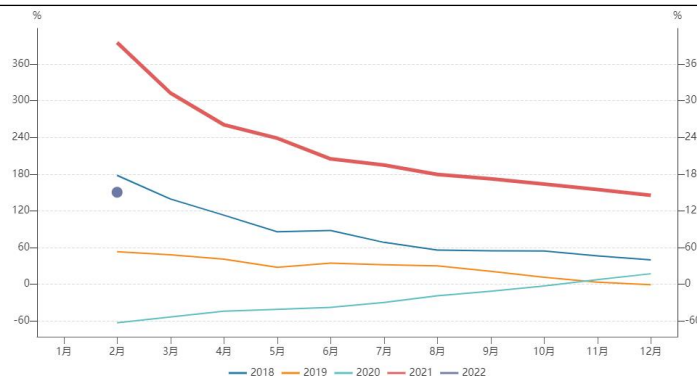
图表：空调产量累计同比



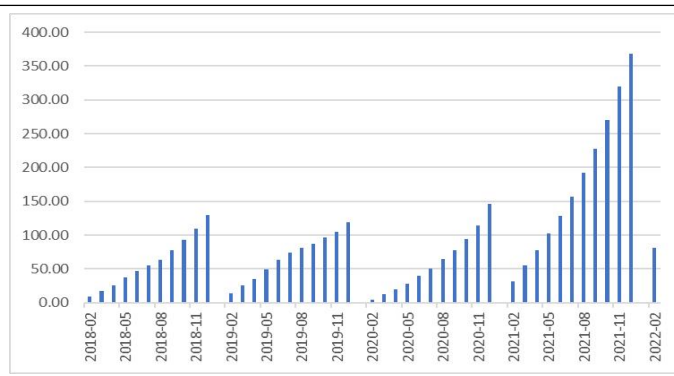
图表：空调产量累计值



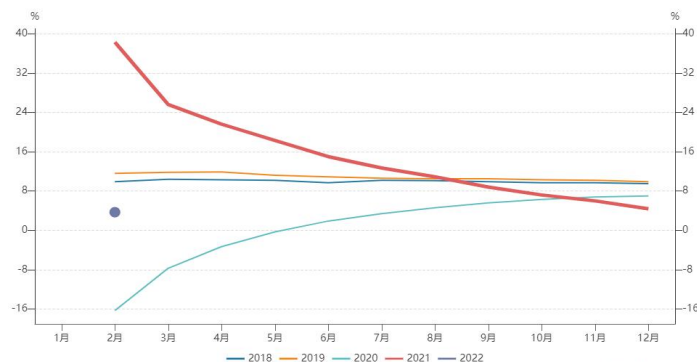
图表：新能源汽车产量累计同比



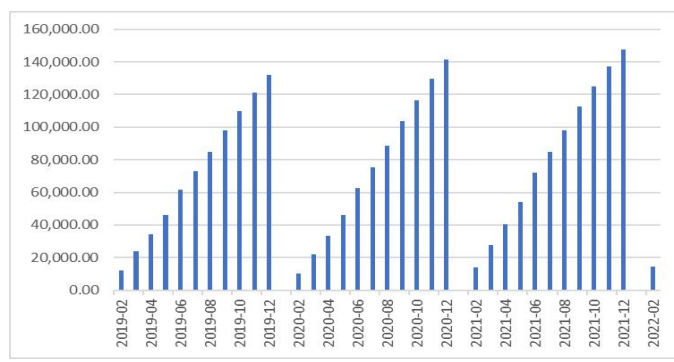
图表：新能源汽车产量累计值



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

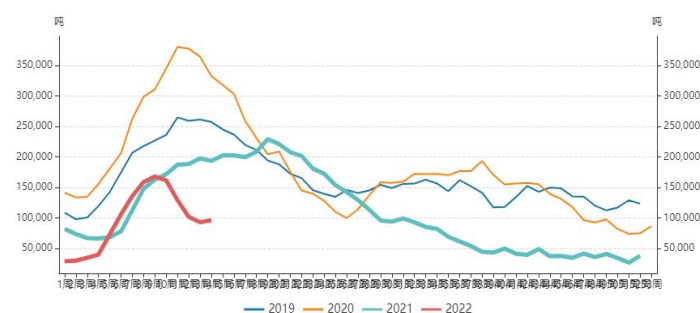
六、现货市场跟踪

本周，上海物贸 1#铜报价 74375 元/吨，较上周末+625 元/吨。欧洲受到能源价格高企及俄乌问题影响，国内受到疫情影响，全球铜市短期总体仍呈现出供需偏紧的局面。

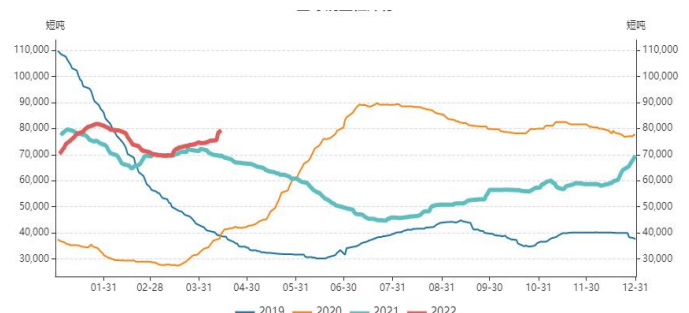
七、库存与月差

铜显性库存持续低位运行对铜价构成支撑。近一周，全球显性库存 225409 吨，较上周+9935 吨。国外显性库存 190005 吨，较上周+13359 吨。COMEX 库存 79330 吨，较上周+3959 吨。LME 库存 110675 吨，较上周+9400 吨。上期所仓单 35404 吨，较上周-3424 吨。上期所库存 0 吨，较上周 0 吨。LME 铜升贴水 (0-3) -17.5 美元/吨，较上周-20.5 美元/吨。上海铜升贴水 195 元/吨，较上周-125 元/吨。铜跨月合约价差在合理区间内运行。

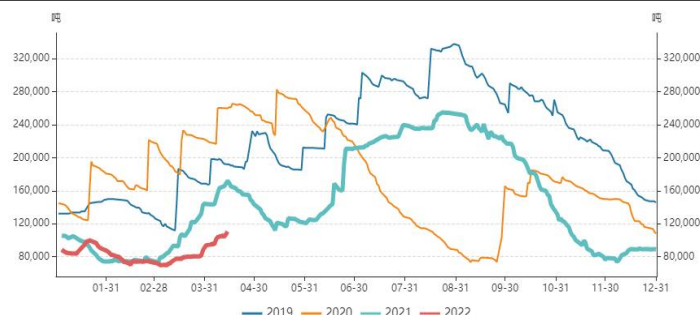
图表：上期所库存



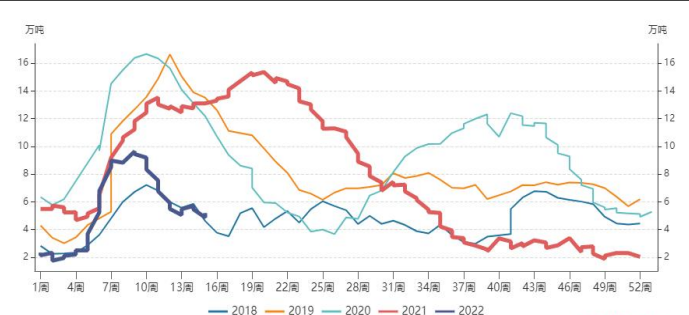
图表：COMEX库存



图表：LME库存



图表：国内铜社会库存

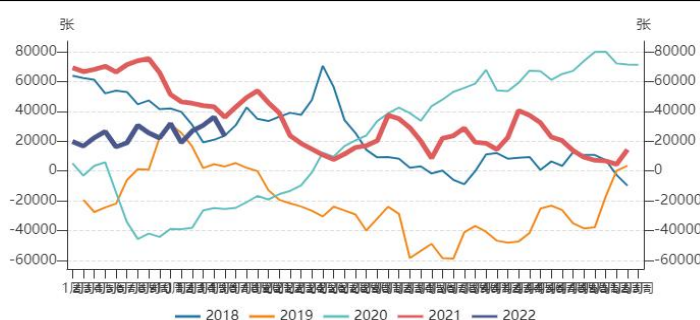


数据来源：广州金控期货研究中心，wind

八、资金流向

截至4月12日当周,COMEX铜期货投机性净多头头寸减少13314手至28686手。截至4月8日,LME投资公司净多头较前一周+1933手至33556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

铜主力合约周线图处于三角形走势中,重心小幅上移。关注方向的选择。

十、综合分析

综上所述，虽然美欧对俄制裁及欧洲能源价格高企打压国外铜企生产的积极性，但是美联储将大幅紧缩的预期令国外持货商抛售现货，隐性库存逐渐显性化，国外铜市供应小幅增加。国内疫情得到控制，江浙地区铜企跨省调运电解铜努力复产，叠加进口利润大幅收窄，进口窗口有望重新打开将利于精炼铜进口，料国内供需偏紧的局面有望逐渐得到减轻。需求方面，光伏能源装机提速及新能源汽车渗透率增加成为铜下游稳定的需求方。稳楼市的政策成效仍需时间兑现，4月结束后若房地产行业的销售数据改善幅度不大，则空调行业逐渐步入淡季，对铜的需求将逐渐减少。随着供需因素的渐变，料铜市供需紧张的局面将逐渐减轻。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	