

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

有色金属研究

——美联储紧缩令国外铜隐性库存显性化

广州金控期货研究周报

2022 年 04 月 23 日 星期六

手机开户二维码
期货编号：0108



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

美联储紧缩令国外铜隐性库存显性化

【核心观点】

俄乌战争持续令欧洲能源价格高企，欧洲冶炼产能短期难以快速增加。市场预期美联储紧缩力度加大令部分持货商抛货换现，隐性库存显性化，国外铜市总体供应有所增加，现货升水下滑。国内方面，疫情得到控制，交通管制减轻，多地区现货高升水下滑。

宏观面来看，美国通胀高企令市场预期美联储加大紧缩力度。美联储或从明斯基时期逐渐步入沃尔克时期。欧洲方面，俄乌战争持续加剧欧元区通胀，欧央行十多年来将首次加息以控制居高不下的通胀。中国方面，二季度疫情重燃恐拖累二季度 GDP，但后续货币政策恐受到中美利差倒挂的掣肘。

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-0.3 美元/吨。硫酸价格及 TC 价格高企令冶炼利润向好，冶炼利润走高将令国内冶炼产能逐渐增加。本周进口利润由负转正，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

相关图表



相关报告

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。房地产债务违约规模较2月增加对铜价构成负面影响。

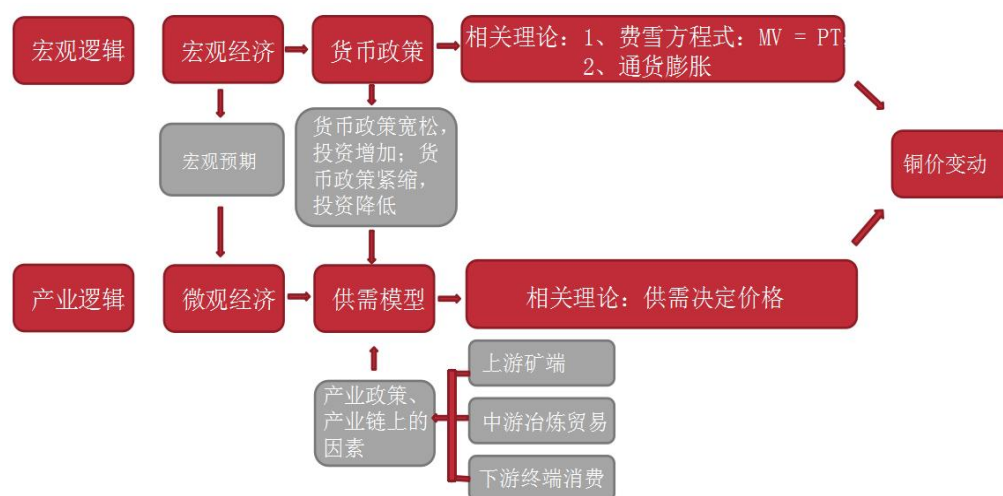
综上，短期，全球铜市供需仍然偏紧，但令铜市供需偏紧的因素出现一定变化，对铜价的边际提振作用逐渐减弱。

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	- 7 -
三、宏观分析	- 7 -
四、供给端	- 9 -
五、需求端	- 11 -
六、现货市场跟踪	- 14 -
七、库存与月差	- 14 -
八、资金流向	- 15 -
九、技术分析	- 15 -
十、综合分析	- 16 -
免责声明	- 17 -

【分析框架】



数据来源：广州金控期货研究中心

一、重要资讯

- 4月22日，国家外汇管理局党组书记、局长潘功胜主持召开党组（扩大）会议，传达学习党中央、国务院关于做好当前经济社会工作的重要指示精神，贯彻落实国务院金融委专题会议部署要求，分析外汇市场形势，研究部署下一步工作。会议强调，要把思想和行动统一到党中央决策部署上来，坚持统筹发展和安全，扎实推动疫情防控和经济社会发展金融服务措施精准落地。要进一步深化外汇领域改革开放，促进跨境贸易投资便利化，以中小企业为重点优化外汇服务，落实好已出台的外汇支持政策；要加强经济金融形势分析研判和预期引导，强化外汇市场“宏观审慎+微观监管”两位一体管理，维护外汇市场稳健运行和国

家经济金融安全，以实际行动迎接党的二十大胜利召开。

- 财联社4月21日讯（编辑 潇湘）当地时间周三（4月20日），秘鲁总理托雷斯表示，该国将宣布南方铜业公司旗下Cuacone铜矿附近地区进入紧急状态。目前，秘鲁全国范围内的抗议活动已袭击了当地多座大型铜矿，并导致该国20%的铜产量面临中断。秘鲁是全球第二大铜生产国。今年以来，在秘鲁铜资源丰富的安第斯山脉，贫困社区对包括Cuacone铜矿、五矿资源旗下的Las Bambas铜矿和嘉能可旗下的Antapaccay铜矿等在内的矿场运营的抗议活动日益增多。这些抗议者抱怨称，尽管国际铜价一路攀升，但矿产财富却并没有流向他们的社区。除Cuacone铜矿外，五矿资源旗下的Las Bambas铜矿周三也停止了生产运营。五矿资源（01208.HK）4月19日公告称，受当地社区抗议影响，自4月20日起，公司旗下Las Bambas铜矿出于安全考虑，将无法维持生产。这是Las Bambas铜矿自2021年以来的第二次停产。同样在周三，反对嘉能可旗下Antapaccay铜矿扩建计划的抗议活动也开始进行。不过一位了解该公司的消息人士表示，示威活动并未堵塞Antapaccay、Las Bambas和Constancia铜矿共用的一条重要运输道路。
- 据央视网消息：在4月22日举行的上海市疫情防控新闻发布会上，上海市卫生健康委相关负责人介绍，全市疫情已

连续几天呈下降趋势。自4月15日上海市启动清零攻坚以来，行动效果日益显现，每日新增感染者特别是社会面新增感染者逐步下降，封控区逐步缩小。

二、行情回顾

本周沪铜74890元/吨开盘，最低触及74690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，叠加五矿集团海外矿山Las Bambas停止生产，铜价最高触及75500元/吨，最终收于75010元/吨，周涨跌幅+0.03%，持仓量12.2万手，-4.26万手；成交量28.3万手，-5.6万手。

图表1：沪铜主力合约走势图



数据来源：广州金控期货研究中心，文华财经

三、宏观分析

韩联社4月24日报道，据国际货币基金组织(IMF)24日发

布的《世界经济展望》报告，亚洲8个发达经济体中，今年居民消费价格指数(CPI)增长预期分别为新西兰(5.9%)、韩国(4%)、澳大利亚(3.9%)、新加坡(3.5%)、中国澳门(2.8%)、中国台湾(2.3%)、中国香港(1.9%)和日本(1%)。8个发达经济体均值为2.4%。

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。4月21日鲍威尔讲话强化了5月加息50个基点的预期。市场并预期6、7月美联储分别加息50个基点。受此影响，周五美股大幅下跌。

欧洲方面，俄乌冲突持续。4月24日美国国务卿及美国防部长访问乌克兰。美国俄亥俄州州长和西弗吉尼亚州州长宣布将对乌克兰提供军备援助，为乌克兰派送装甲车。英国首相则表示将为乌克兰提供机动车辆、无人机和反坦克武器等防御性军事物资。俄乌冲突以来，西方对俄罗斯的制裁令通胀持续走高。欧洲央行行长拉加德周五表示，该央行或在三季度初结束其购债计划，并在年底前加息。但是加息的幅度和次数仍未确定。

国内方面，4月22日，离岸人民币兑美元汇率盘中跌破6.54关口，日内跌逾600个点，创去年5月以来低位；在岸人民币兑美元汇率跌破6.5关口，日内跌逾500个点。同日，央行、银保监会、证监会、国家外汇管理局分别召开会议，传达

学习党中央、国务院关于做好当前经济社会工作的重要指示精神，贯彻落实国务院金融委专题会议部署要求。国内疫情拖累二季度 GDP，料人民币兑美元汇率双向波动加大。

四、供给端

矿山消息方面，秘鲁全国范围内的抗议活动已袭击了当地多座大型铜矿，并导致该国 20% 的铜产量面临中断。受影响的矿山包括南方铜业公司旗下 Cuacone 铜矿、五矿资源旗下的 Las Bambas 铜矿及嘉能可旗下 Antapaccay 铜矿。此外，一些小铜矿例如位于墨西哥的 Bolivar 铜矿、巴西 Vale 铜矿、西班牙 Proyecto Riotinto 铜矿均有不同程度的产量下降。紫金矿业投资蒙古 Kharmagtai 铜金矿。俄罗斯 Gaisky 铜矿发生安全事故。

铜精矿方面，进口铜精矿标准干净矿 TC 本周五均价为 82.3 美元/干吨，较上周五-0.3 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%）现货周五均价 2549 美元/干吨，较上周-8 美元/干吨。本周贸易商表示，6 月 TC 报价 80 美元的中位数附近。本周，冶炼商收到 6 月份非标准干净矿卖方报盘在 90 美元中位附近，另一冶炼商则表示 6 月的干净矿询盘在 70 美元中位附近。截至 4 月 22 日，中国 7 个主流港口进口铜精矿库存为 69.5 万吨，较上周+0.3 万吨。

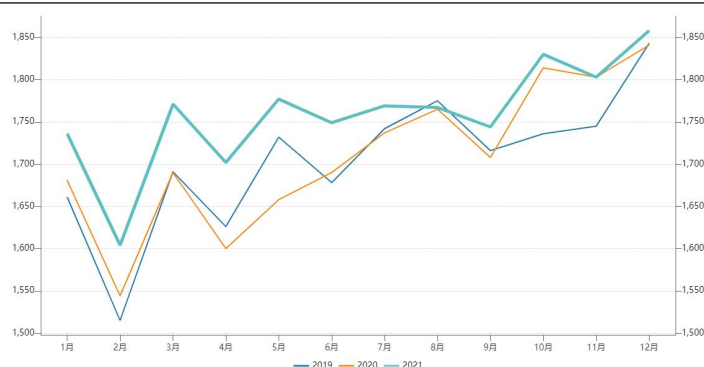
国产粗铜（ $\text{Cu} \geq 97\%$ ）加工费价格为 1400-1500 元/吨，均价 1450 元/吨，较上周-100 元/吨；进口粗铜（现货）的加工费为 CIF 150-170 美元/吨，均价 160 美元/吨，较上周-10 美元/吨。（备注：粗铜加工费为扣减价格，粗铜结算价=铜价-粗铜加工费；单位：美元/吨，港口提货）

废铜方面，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 1798 元/吨，高于合理的精废价差 1448 元/吨。受到疫情管制物流成本陡增和铜价高企影响，投机买盘减少，废铜市场以刚需成交为主。

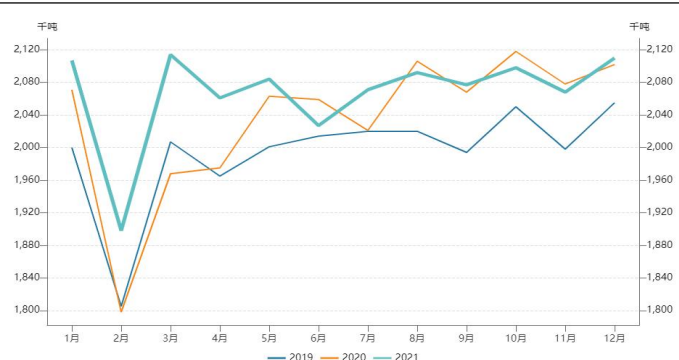
进口方面，本周进口盈利 1330 元/吨，进口窗口由负转正。

冶炼方面，近一周，利用铜精矿冶炼利润为 1179 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。

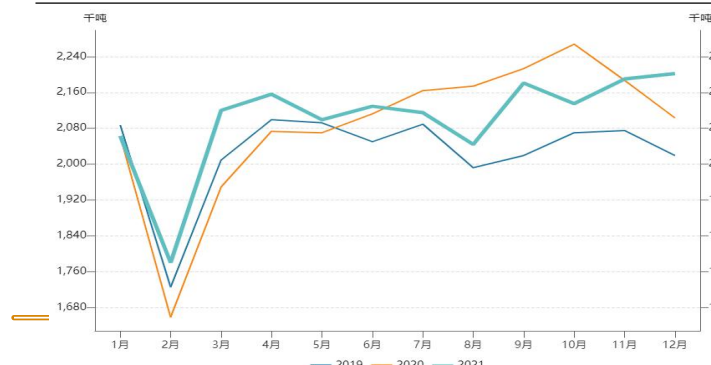
图表8：ICSG：全球矿山铜产量



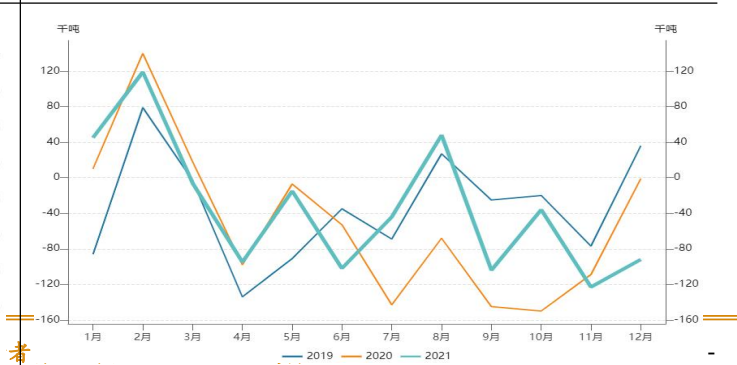
图表9：ICSG：全球精炼铜产量



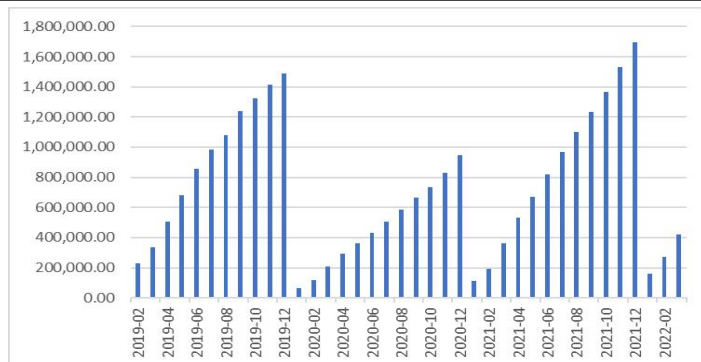
图表8：ICSG：全球精炼铜消费量



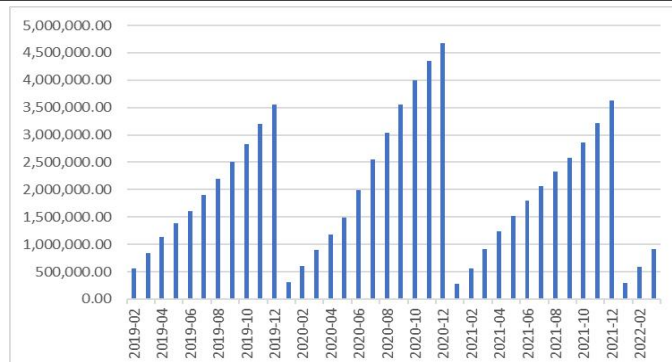
图表9：ICSG：全球精炼铜供需过剩/缺口



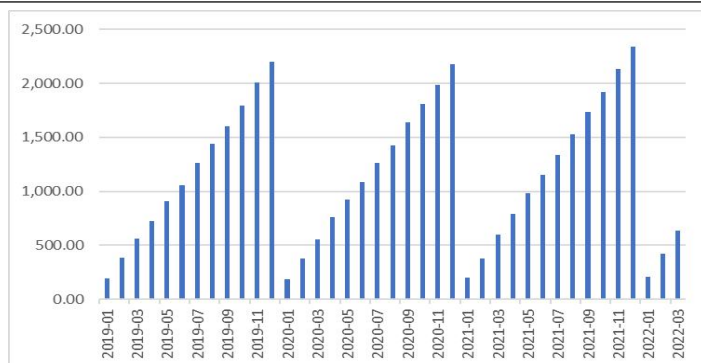
图表：废铜累计进口量



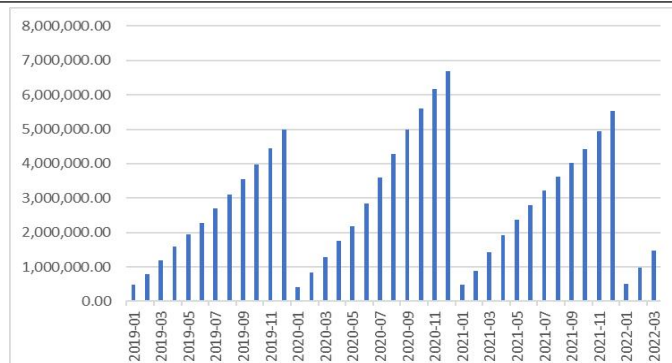
图表：精炼铜累计进口量



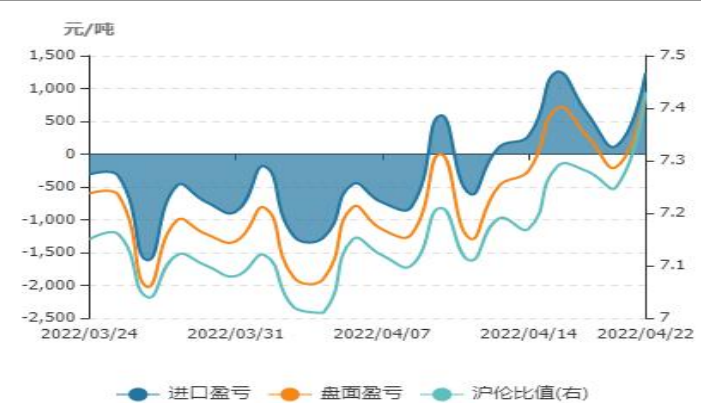
图表：铜精矿累计进口量



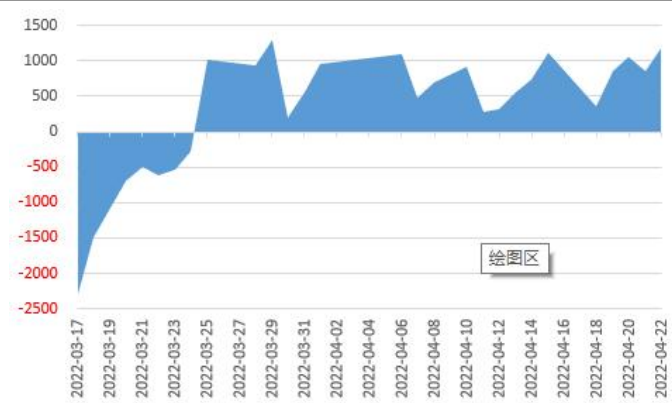
图表：未锻造铜及铜材累计进口量



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：精废铜杆价差 1500 元/吨以上，部分企业节前备库需求令再生铜杆市场交投好转。江浙皖地区精铜杆成交量低于正常水平。铜价高企抑制投机需求，下游以长单交付为

主，零单采买少。

铜棒：绍兴市场供需两弱，下游刚需采购为主。河北物流仍然受到管控，铜棒价格高位运行，下游企业观望为主，交投较差。

铜管：疫情得到缓解，但市场总体疲软，多数贸易商及企业报价普遍下行，下游按需采购，市场成交一般。

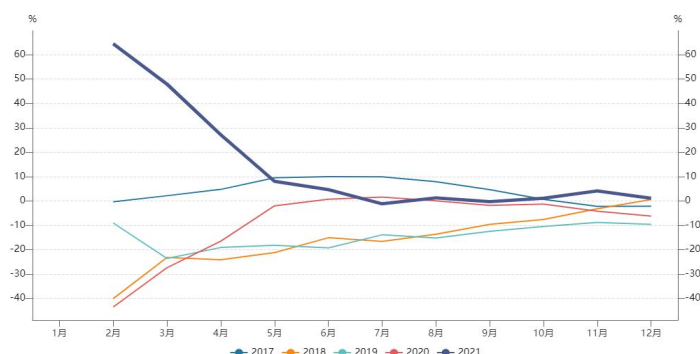
电力设备与新能源行业：2022年国网和南网投资加速，1-3月电网基建投资增速15%，1-2月南网投资增速45%。能源局发布Q1新增光伏装机13.2GW，同比增长148%。中国风能协会发布2021年中国风电新增吊装容量55.92GW，同增2.7%。

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%。

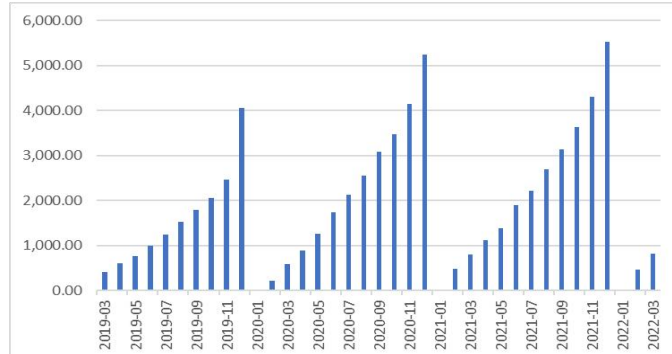
汽车行业：4月11日-17日，乘用车批发15.8万辆，同比下降51%，环比上周下降7%，较上月同期下降51%；乘用车零售18.7万辆，同比下降39%，环比上周增长8%，较上月同期下降33%。预期随着疫情好转，汽车行业5-6月起销量有望环比改善。3月新能源月度渗透率突破25%。在碳达峰碳中和的政策下，持续看好新能源汽车的持续崛起。

房地产行业：3月，国内房地产行业违约规模为94.19亿元，高于2月。境外美元债方面，中资房企美元债3月违约规模共计25.6亿美元。3月地产债违约规模继续增加，反映房地产行业的信用风险仍未得到完全控制。

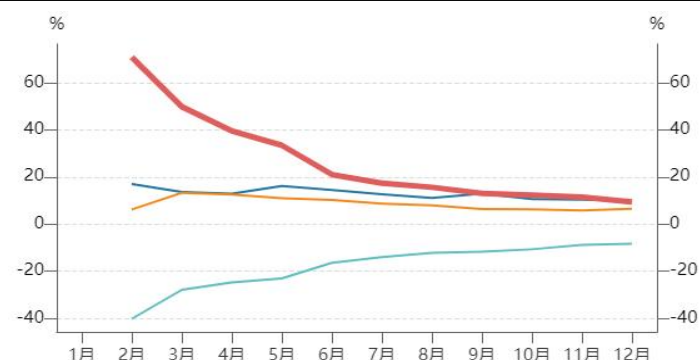
图表：电网建设投资完成额累计同比



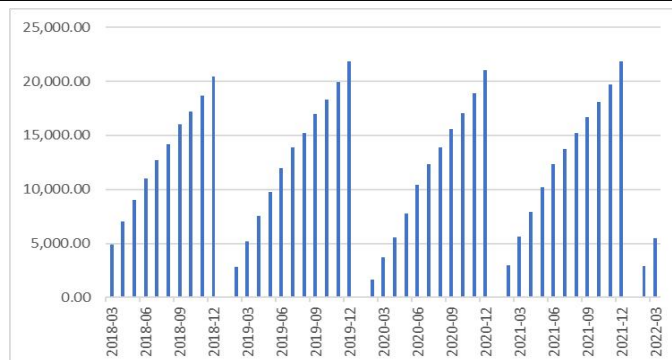
图表：电网基本建设投资累计完成额



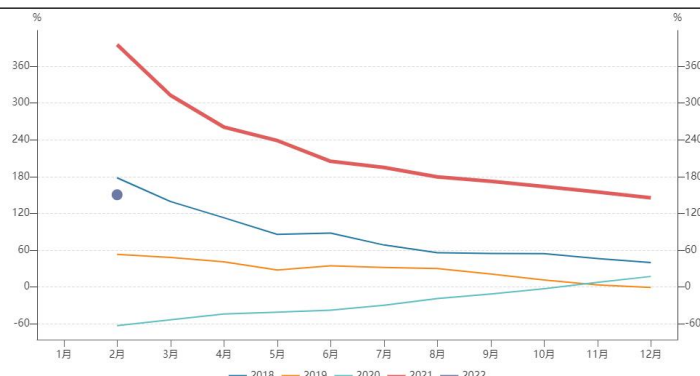
图表：空调产量累计同比



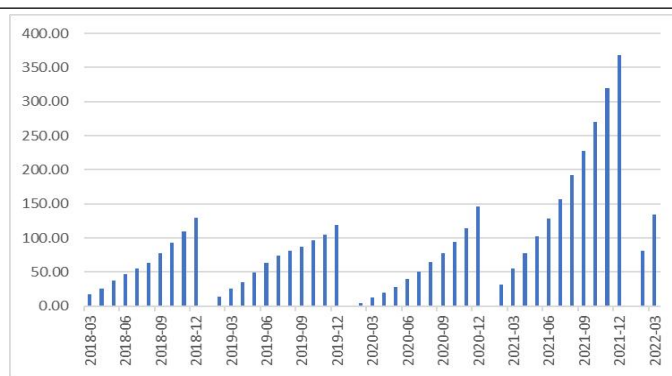
图表：空调产量累计值



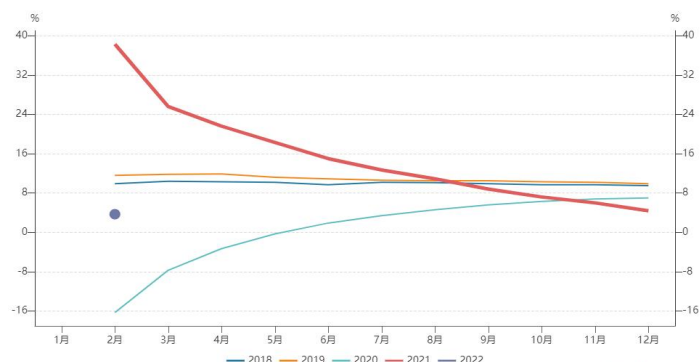
图表：新能源汽车产量累计同比



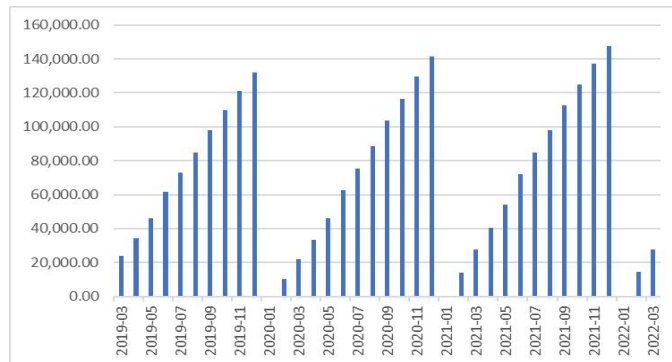
图表：新能源汽车产量累计值



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 74990 元/吨，较上周末+655 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，叠加海外矿山罢工扰动，全球铜市短期总体仍呈现出供需偏紧的局面。

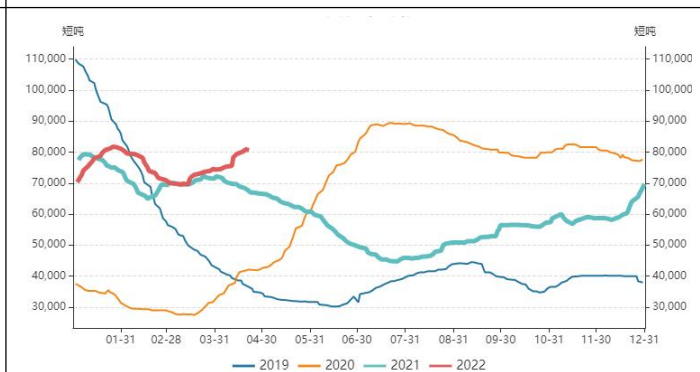
七、库存与月差

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 260105 吨，较上周 34696 吨。国外显性库存 218374 吨，较上周 28369 吨。COMEX 库存 80599 吨，较上周+1269 吨。LME 库存 137775 吨，较上周+27100 吨。上期所库存 69855 吨，较上周-18827 吨。上期所仓单 41731 吨，较上周 535 吨。LME 铜升贴水(0-3) 3.25 美元/吨，较上周 20.75 美元/吨。上海铜升贴水-20 元/吨，较上周 615 元/吨。

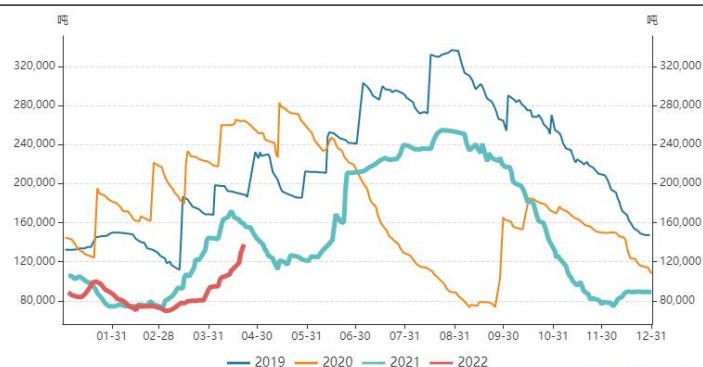
图表：上期所库存



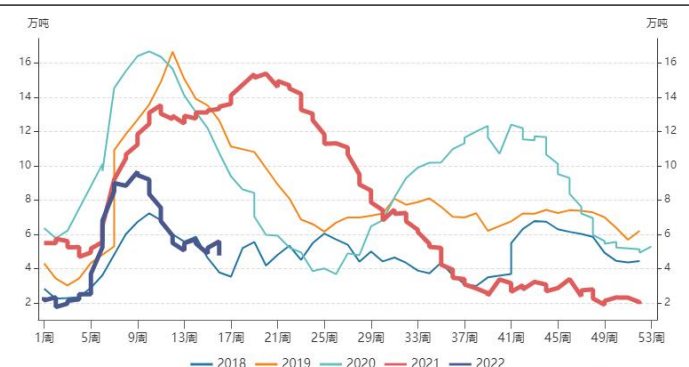
图表：COMEX库存



图表：LME库存



图表：国内铜社会库存

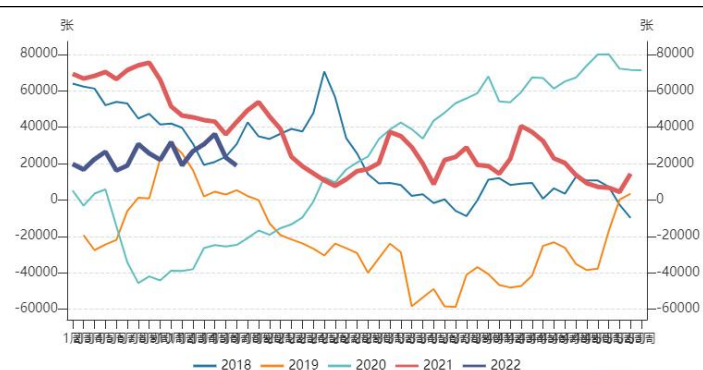


数据来源：广州金控期货研究中心, wind

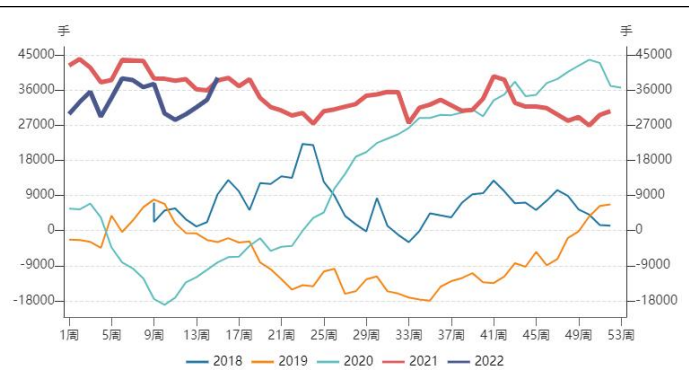
八、资金流向

截至4月19日当周, COMEX铜期货投机性净多头头寸减少4510手至18840手。截至4月14日, LME投资公司净多头较前一周+5656手至39212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

铜主力合约周线图承压于三角形走势中的上边界。

十、综合分析

综上所述，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。美联储将大幅紧缩的预期则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。国内部分地区仍受制于疫情，物流不畅，叠加海外矿山供应扰动，国内供需仍然偏紧。近期进口利润由负转正，进口窗口重新打开将利于精炼铜进口，叠加国内冶炼利润走高提振冶炼商的积极性，料国内供需偏紧的局面有望逐渐得到减轻。需求方面，电新行业成为铜下游稳定的需求方。房地产行业出现的违约事件有所增加。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	