

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

有色金属研究

——铜：美联储紧缩 & 中国炼厂逐渐复产

广州金控期货研究月报

2022 年 05 月 05 日 星期四



期货研究月报

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



铜：美联储紧缩 & 中国炼厂逐渐复产

【核心观点】

4月行情复盘，在上月月报《电新行业对铜需求强劲 VS 国内疫情反扑》我们提及，“需注意5月铜采购旺季逐渐步入尾声美联储将停止购债及国内疫情影响，铜市供需偏紧的局面或将出现转变。”回顾4月伦铜的走势，我们发现，伦铜跌幅6.3%，5月首周伦铜跌幅2.3%，走势基本符合我们前期的预判。然而，国内沪铜的走势不涨反跌，走势上与伦铜出现背离，究其原因是因为人民币兑美元4月贬值4.24%，投机商倾向于持有现货以规避人民币兑美元的贬值风险。

欧洲天气气价格高企仍然是欧洲冶炼产能难以放大的重要影响因素，但近期市场的焦点逐渐转移至美联储紧缩的货币政策上来，金融市场重新定价，铜现货商投机意愿下滑，抛售换现。国内方面则因为受到疫情因素影响，现货供应紧张，叠加汇率因素影响，铜价不跌反涨。目前疫情因素仍然对上海地区物流构成负面影响，料短期国内铜供应仍然偏紧，现货升水仍将维持高位。

宏观面来看，欧美通胀刷新高掀起了全球加息的浪潮。市场普遍预计美联储将于北京时间5月5日的凌晨宣布加息

50个基点并缩减购债950亿美元。欧洲央行或将于6月加息7月结束购债。中国方面，受到疫情影响，4月制造业PMI刷2020年3月以来新低，但宽松的货币政策受到美联储加息的掣肘，稳经济稳房地产仍然是国内政策的主基调，政府并研究落实基建政策对经济的支撑。

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，智利秘鲁矿山产出下滑，但另外一些小矿山则小幅增产。受到冶炼厂检修影响，本周铜精矿TC83.55美元/吨，较上周+3.75美元/吨，但国内冶炼商逐步酝酿复产。近期进口窗口重新打开有利于精炼铜入境补足货源。废铜方面，地方政府40号文细则还没落地，市场上带票货源供应偏紧。需求端，虽然4月房地产数据表现仍然不理想、新能源汽车产销受到疫情打击及空调行业逐渐步入淡季，但电力行业持续高速增长、国家稳经济稳房地产基建政策逐一落实对铜的需求构成短期-中期的正面影响。

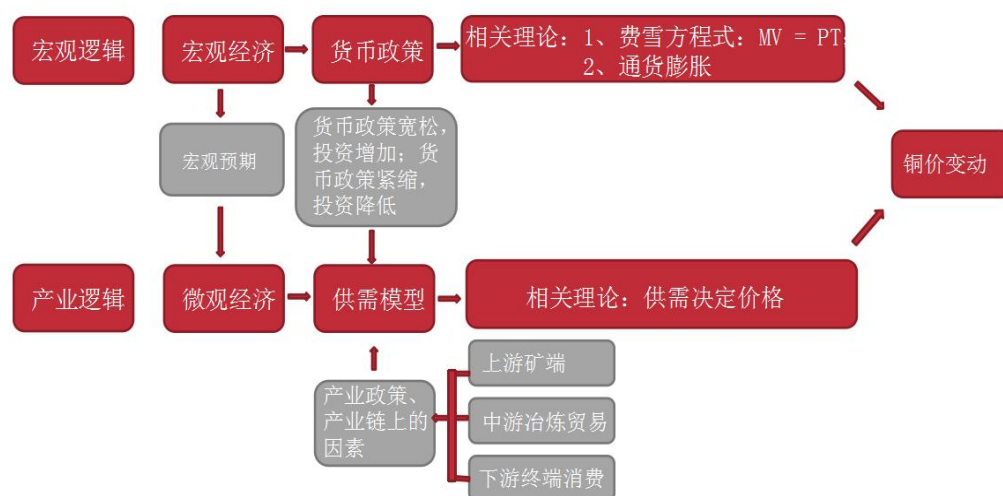
综上，短期，全球铜市供需偏紧的局面料难快速打破，但铜采购旺季逐渐步入尾声美联储将停止购债及国内疫情影响，铜市供需偏紧的局面或将出现转变。

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	- 5 -
三、宏观分析	- 6 -
四、供给端	- 7 -
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	- 14 -
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

- 国际铜业研究组织（ICSG）表示，预计今年全球铜市场将出现 14.2 万吨的过剩，2023 年将出现 35.2 万吨的过剩。
- 报告显示，一季度，云南铜业实现营业收入 288.98 亿元，同比增长 6.77%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.74 亿元，同比增长 161.3%
- 智利国家统计局（INE）周五发布报告显示，智利 3 月铜产量同比下降 7.2% 至 462,360 吨。
- 5 月 2 日，智利铜业委员会 Cochilco 表示，智利铜矿第一季度产量同比下降 6.9%。

二、行情回顾

回顾4月，沪铜主力合约开盘73540元/吨，受到全球供需格局偏紧影响，沪铜价格最高涨至75500元/吨，随后美联储紧缩步伐逼近，投机持货商抛售存货，沪铜最低触及72500元/吨，最终收于73600元/吨，月涨幅+0.38%，持仓量15万手，-0.6万手；成交量127.8万手，-71.3万手。

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

国际货币基金组织（IMF）官员表示，亚洲国家和世界其他地区的国家一样，受到了乌克兰战争等因素的打击。这些因素在抑制经济增长的同时推高了物价。受东亚经济增长放缓影响，亚洲地区今年的预期增速被下调至4.9%。IMF预测今年亚洲的通胀率将上升至3.4%，比今年1月给出的预测值高整整一个百分点。

美国方面，美国通胀创下近40年新高，北京时间5月5日凌晨2:00美联储FOMC宣布利率决定，市场预期美联储将加

息 50 个基点和缩表 950 亿美元。

欧元区方面，许多欧洲国家通货膨胀形势严峻。欧元区 3 月通胀率升至 7.5%，创纪录新高。西班牙 3 月通胀率达到 9.8%，创 1985 年 5 月以来的最高水平。预期德国今年的通货膨胀率可能达到 10%。预期今年法国通货膨胀率达到 4.5%，创 20 世纪 80 年代以来的最高水平。欧洲央行预计，欧元区高能源价格打击消费和企业投资，第二季度将接近零增长。

国内方面，据新华社消息，4 月 26 日中央财经委员会第十一次会议召开，研究全面加强基础设施建设问题。会议强调，构建现代化基础设施体系，为全面建设社会主义现代化国家打下坚实基础。数据方面，4 月份中国制造业 PMI、非制造业 PMI、综合 PMI 分别为 47.4%、41.9% 和 42.7%，低于上月 2.1%、6.5% 和 6.1%，主要是企业生产经营活动放缓。4 月中国财新制造业 PMI 则创出了 2020 年 3 月以来新低。

四、供给端

矿山消息方面，2022 年一季度，Glencore 铜产量为 25.78 万吨，同比减少 14%，环比减少 14%。Teck Resource 2022 年一季度铜产量为 6.7 万吨，同比减少 9.4%，环比减少 6.9%。Highland Valley Copper (100%) Highland Valley Copper 2022 年一季度铜产量为 2.97 万吨，同比减少 9%，环比减少 10%，主要由于研磨处理量和铜品位下降。29 Metals 2022 年第一季度

度铜总产量为 0.93 万吨，同比增加 29%，环比下降 28.5%。主要由于本季度为控制新冠疫情而调整了运营计划，致开采品位下降。澳大利亚 Golden Grove 铜矿（100%）2022 年第一季度 Golden Grove 铜产量为 0.41 万吨，同比增加 46%，环比下降 23%。主因新冠疫情致劳动力短缺。智利环境监管机构表示，已经对嘉能可公司的洛玛斯巴雅斯铜矿启动了制裁程序，因为该铜矿在运营区域没有遵守对水、植物和动物进行监测的规定。周三秘鲁政府官员表示，秘鲁警方已经进入拉斯班巴斯铜矿的矿区，试图驱逐在那里安营扎寨的抗议者。Atico Mining 位于哥伦比亚的 El Roble 铜矿在其脱水厂附近发生山体滑坡后恢复运营。

铜精矿方面，C S P T 季度 T C 80 美元指导价和二季度炼厂集中检修令 T C 上行。进口铜精矿标准干净矿 TC 本周均价为 83.55 美元/干吨，较上周+0.98 美元/干吨。周内市场活跃度有限，市场开车成交 Q 3 船期货源。随着山东地区两家冶炼厂复产临近，T C 或将回落。据 Mysteel，干净铜精矿（26%）现货均价 2431 美元/干吨，较上周-132 美元/干吨。据 Mysteel，中国 7 个主流港口进口铜精矿库存为 71 万吨，较上周+1.5 万吨。

国产粗铜（CU≥97%）加工费价格为 1400-1500 元/吨，均价 1450 元/吨，与上周持平；进口粗铜（现货）的加工费为 CIF 150-170 美元/吨，均价 160 美元/吨，与上周持平。（备

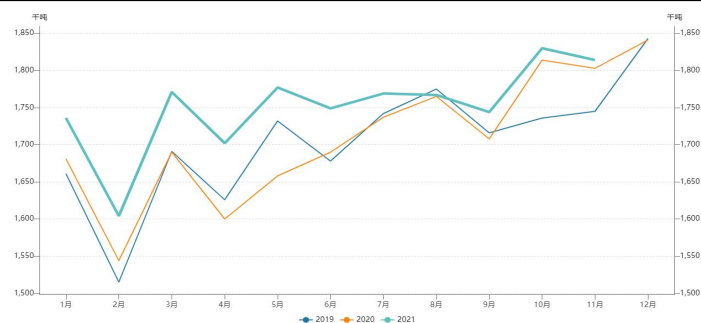
注：粗铜加工费为扣减价格，粗铜结算价=铜价-粗铜加工费；
单位：美元/吨，港口提货)

废铜方面，本月末精废差（精废差为含税电解铜价格与含税光亮铜（99%）之差）为1185元/吨，低于合理的精废价差1460元/吨。市场货源紧缺，交投氛围不活跃，下游通厂库存较少，节后节内停产。

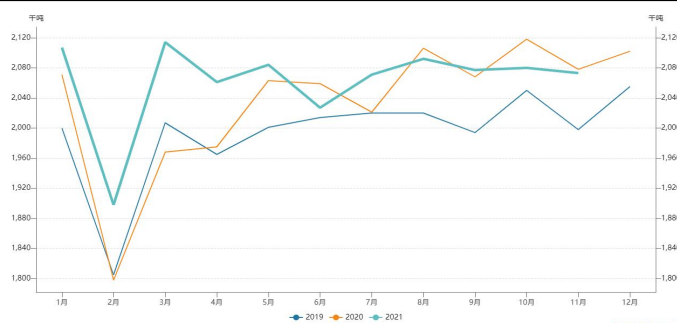
进口方面，本周进口盈利1080元/吨，进口窗口打开，有利于进口贸易。由于疫情原因，上海物流继续受到管制。江浙地区货源紧张，现货高升水，部分企业到广东购货生产，广东地区现货升水被带高。

冶炼方面，近一周，利用铜精矿冶炼+1189元/吨。

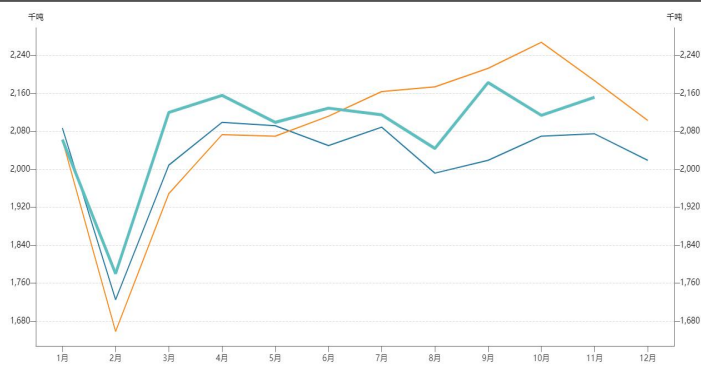
图表8: ICSG: 全球矿山铜产量



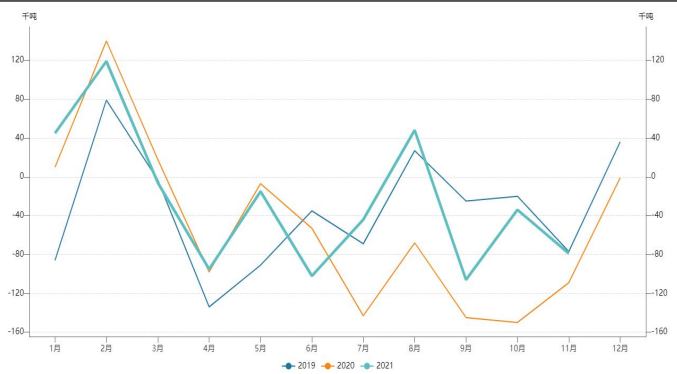
图表9: ICSG: 全球精炼铜产量



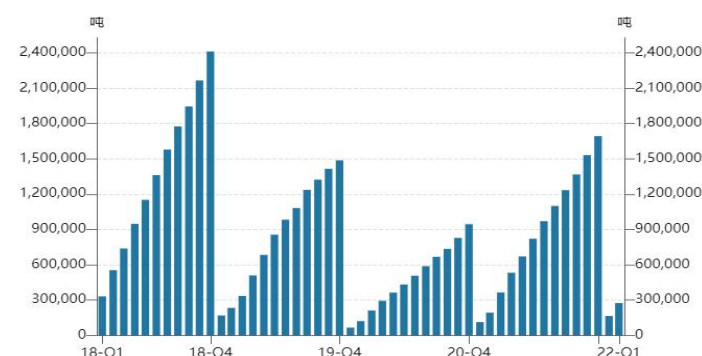
图表8: ICSG: 全球精炼铜消费量



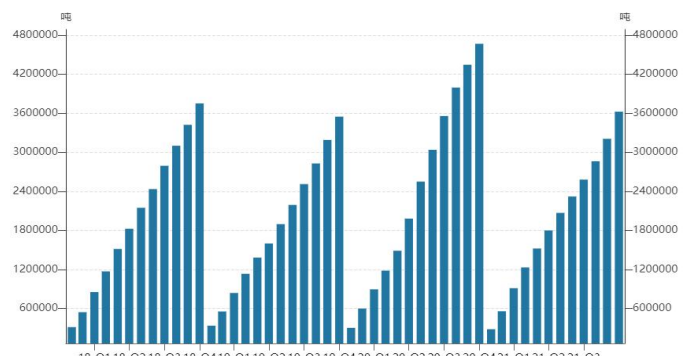
图表9: ICSG: 全球精炼铜供需过剩/缺口



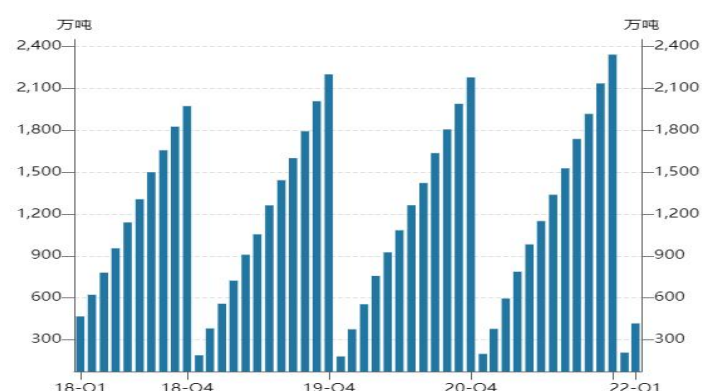
图表：废铜累计进口量



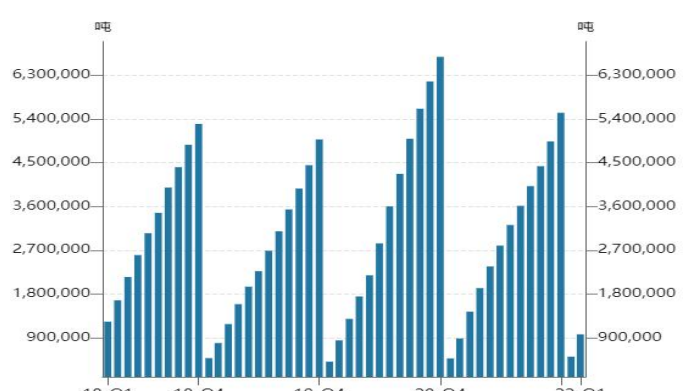
图表：精炼铜累计进口量



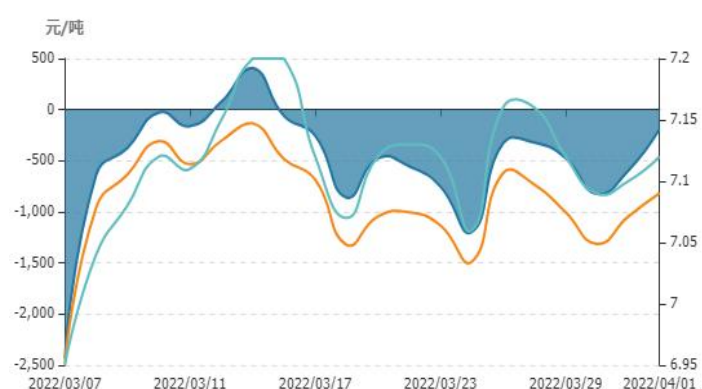
图表：铜精矿累计进口量



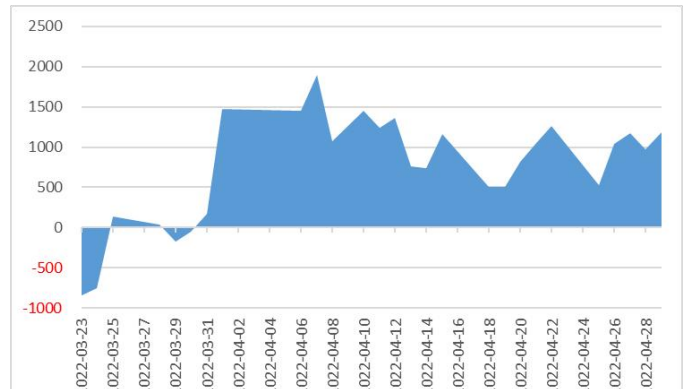
图表：未锻造铜及铜材累计进口量



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：节前，华东长三角市场 T1 电线电缆杆加工费在 1000-1200 元/吨，价格上涨明显，市场交投不活跃；华

北区域 8mmT1 电线电缆杆加工费报 650-800 元/吨，只存在少部分下游企业仍在拿货，整体成交数量持续下滑；华南地区，8mmT1 低氧铜杆广东地区加工费为 570-650 元/吨自提，江西地区加工费为 850-900 元/吨自提，重庆地区加工费为 700-750 元/吨，成交清淡。

铜棒：五一假期前，江西河北市场下游补库意愿强烈，询价积极。

铜管：节前贸易商小量补库应对散单需求，下游厂家反映铜管备库量不及往年。

电力行业：截至 2022 年 3 月底，水电装机容量同比+7.2%，风电装机容量同比+17.3%，火电装机容量同比+2.9%，光伏装机容量同比+13.5%。2022 年一季度，水电新增装机同比+214%，风电新增装机同比+50.3%，火电新增装机同比-45.2%，光伏新增装机同比+147%。2022 年一季度，水电完成投资同比-25.6%，风电完成投资同比-33.4%，火电完成投资同比+52.4%，光伏完成投资同比+180.9%。

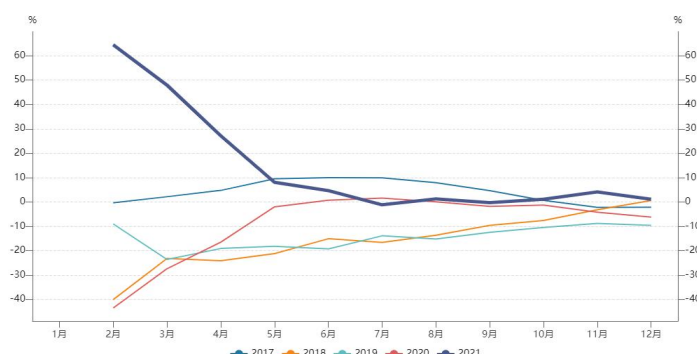
空调行业：据奥维云网推总数据显示，一季度中国家电零售额 1430 亿元，同比下降 11.1%，其中线上市场下降 7.5%。今年 1-2 月份中国家电出口额有小幅下降，近期人民币兑美元贬值，利好家电行业出口。

汽车行业：4 月，受到疫情的影响，上海新能源汽车产业链一度停工，预料疫情对 4 月产销量影响约 10-13 万辆，即

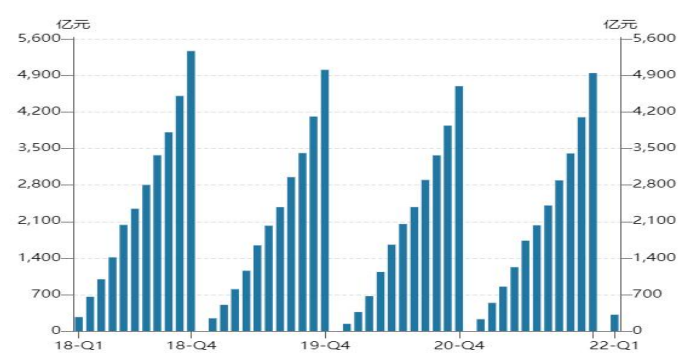
25-28%。随着上海经信委发布《复工复产疫情防控指引》，汽车产业链逐渐复工复产，预计6月份新能源汽车有望重回高速增长态势。

房地产行业：4月1~24日，30大中城市平均单日商品房成交套数2502套，较去年同期下跌逾50%以上。

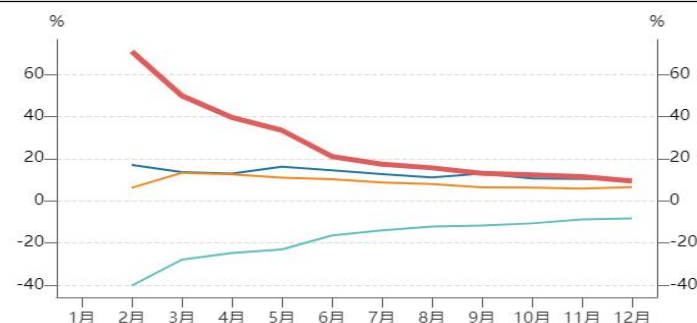
图表：电网建设投资完成额累计同比



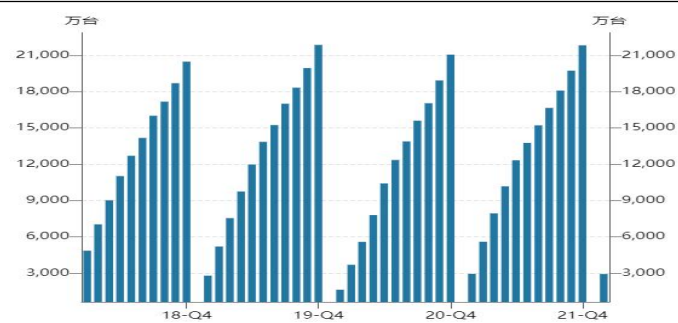
图表：电网基本建设投资累计完成额



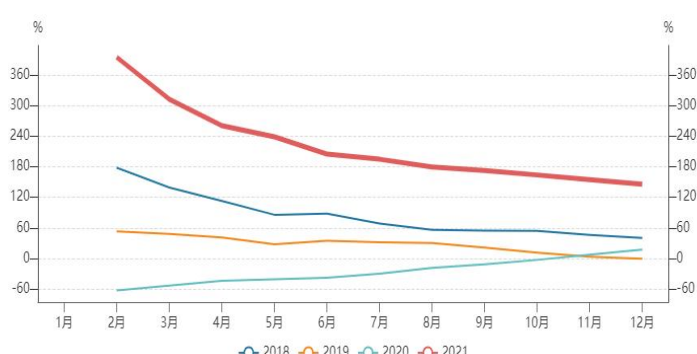
图表：空调产量累计同比



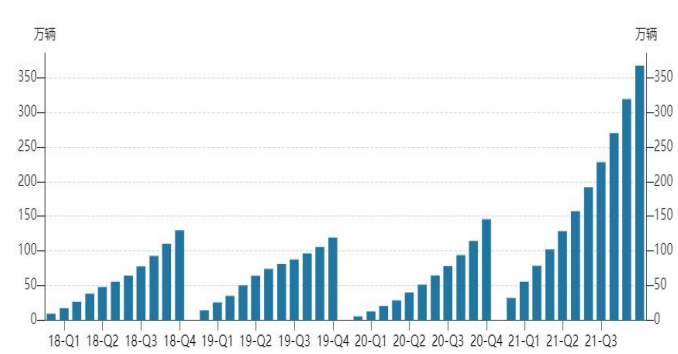
图表：空调产量累计值



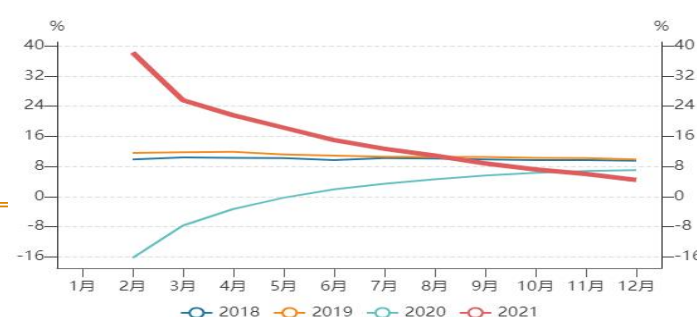
图表：新能源汽车产量累计同比



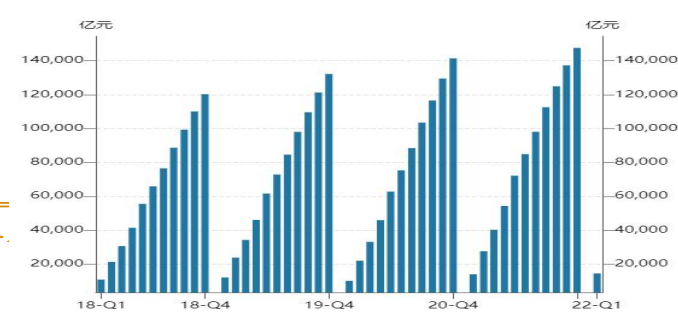
图表：新能源汽车产量累计值



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

五一节前, 上海物贸 1#铜报价 73895 元/吨, 较 3 月末-165 元/吨。后市俄乌冲突持续、国内疫情扰动及美联储货币政策逐渐收紧博弈, 料铜价波动加大。

七、库存与月差

近一月, 铜显性库存虽小幅上升, 但总体低位运行, 对铜价构成支撑。上期所库存较上月末-53692 吨至 48363 吨, LME 铜库存较上月末+64650 吨至 156050 吨, COMEX 铜库存较上月末+9281 吨至 84014 吨。国内铜基差 375 元/吨, LME 铜升水 +1 美元/吨。铜跨月价差呈现一定的 B A C K 结构。

图表：上期所库存



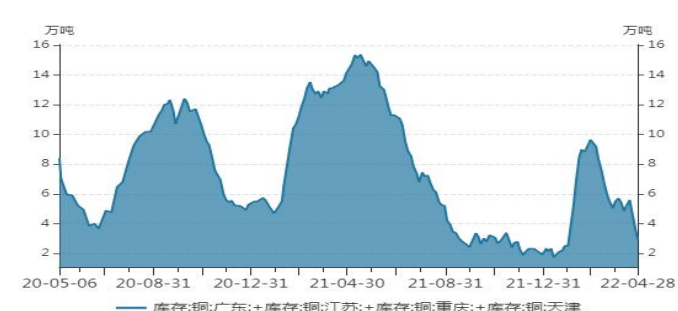
图表：COMEX库存



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

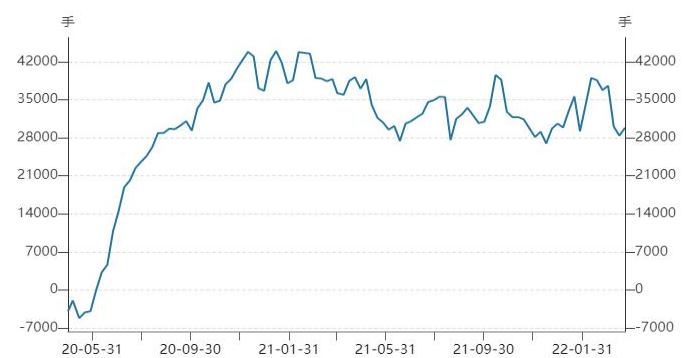
八、资金流向

COMEX 铜期货管理基金净多持仓较上月-34366 手至-3785 手，管理基金对铜价的观点出现多空转换。LME 投资公司净多头较前一周-6944 手至 29847 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，关注方向的选择。

十、综合分析

综上所述，虽然工人罢工、铜矿品位及环保问题扰动智利和秘鲁矿山产出，欧洲冶炼产能受到天然气价格高企的掣肘，国内炼厂检修冶炼产能受限均令铜市供应偏紧，但智利秘鲁矿山逐渐恢复运营及国内炼厂逐渐复产令铜市供应紧张逐渐减

轻。需求方面，美联储紧缩政策、空调行业逐渐步入淡季、房地产数据不理想均对铜价构成负面影响，但电力投资保持高增速、新能源汽车产销逐渐从疫情中复苏、及国内稳房地产基金刺激政策有望逐渐落地，均对铜需构成承托。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	