

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

有色金属研究

——铜：国内炼企复产&进口窗口持续打开

广州金控期货研究月报

2022 年 05 月 07 日 星期六



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】

行情复盘，去年12月22日的周报《能源危机叠加库存低位 警惕有色金属波动加大》我们提到过，欧洲能源危机、铜库存低位运行以及中期通胀持续高位运行均会对铜价构成支撑，而美联储的紧缩政策将会对铜价构成负面影响。以上因素对铜价的影响近期在盘面商均一一兑现了。本周，美联储货币政策如期紧缩，叠加国内疫情得到控制，炼企酝酿复产令铜价下跌。

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，美联储年内货币政策将多次紧缩，金融市场重新定价，铜现货商投机意愿下滑，抛售换现。国内方面上海疫情得到控制，企业复产意愿强烈。鉴于上海地区物流仍然受到管控，货物流通不畅，上期所仓单库存继续走低，临近交割，料下周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7-9月加息。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，全球显性库存见底回升。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。疫情受到控制，国内炼企复产，本周铜精矿 TC 80.4 美元/吨，较上周-2.1 美元/吨。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，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、新能源汽车产销及空调产销均受到疫情打击，仅电力行业持续高速增长，国家稳经济稳房产基建政策逐一落实仍需时间验证。

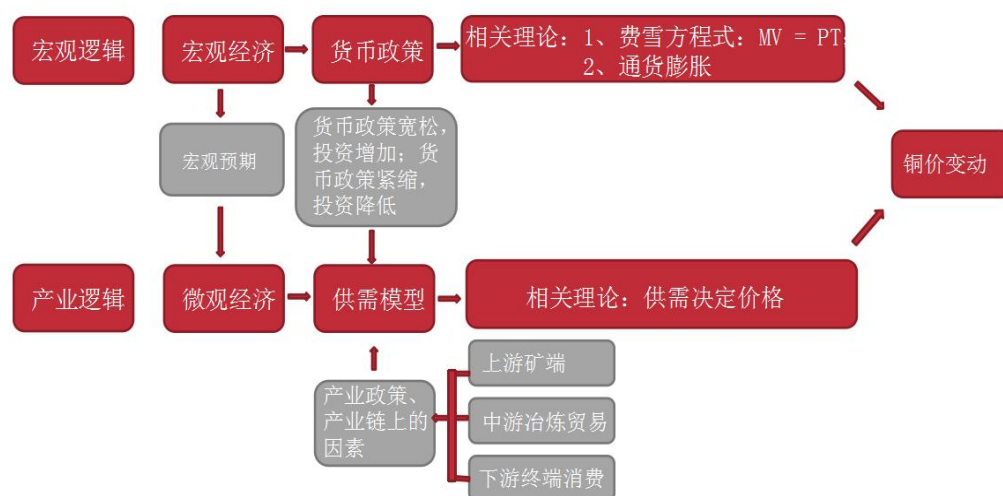
综上，短期，全球铜市供需偏紧的局面较前减轻，美联储持续紧缩的货币政策或对铜价构成短-中期的负面影响。

风险提示：高铜价令铜市下游采购减少（负面影响，短期）；美联储货币政策持续紧缩（负面影响，中期）、全球显性库存逐渐增加（负面影响，短期）、全球通胀回落（负面影响，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	- 7 -
五、需求端	- 10 -
六、现货市场跟踪	- 11 -
七、库存与月差	- 12 -
八、资金流向	- 12 -
九、技术分析	- 13 -
十、综合分析	- 13 -
免责声明	- 14 -

【分析框架】



数据来源：广州金控期货研究中心

一、重要资讯

- 杭电股份5月8日晚间公告称，拟以近期新设立的全资子公司杭电铜箔为投资主体，在江西省南昌市小蓝经济技术开发区投资约50亿元人民币建设新能源汽车锂电池超薄铜箔项目。
- 据国家统计局数据，一季度，精炼铜产量264.4万吨，同比增长6.1%；铜材产量482.5万吨，同比增长5.7%。
- 据海关总署数据，一季度，铜精矿进口635万吨，同比增长6.7%，进口金额138.3亿美元，同比增长12.7%；未锻轧铜及铜材进口147.3万吨，同比增长2.6%，进口金额121.7亿美元，同比增长22.2%。
- 据万德，总部位于澳大利亚的Blackstone Minerals表示，

公司已经与越南山罗省签署了一份谅解备忘录，合作开发该公司的 Ta Khoa 镍-铜-钴-铂项目。

二、行情回顾

本周沪铜 72940 元/吨开盘，受到美联储紧缩货币政策影响，铜价最低触及 71820 元 / 吨，最终收于 72050 元/吨，周涨跌幅-2.11%，持仓量 15.5 万手，+0.5 万手；成交量 17.1 万手，-27.6 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

美国方面，北京时间 5 月 5 日，美联储 FOMC 声明，决定加息 50BP，并从 6 月 1 日起开启缩表。起初缩表上限为 475 亿美元（300 亿美元国债+175 亿美元 MBS），3 个月后提高至 950 亿美元（600 亿美元国债+350 亿美元 MBS）。鲍威尔在随

后新闻发布会表态暂不考虑 75BP 及以上加息。美国 4 月新增非农就业 42.8 万，预期 38.5 万，前值 42.8 万（修正后），失业率与上月持平为 3.6%，预期 3.5%，将近回到疫情前的低位水平。职位空缺率升至历史高位，劳动力市场仍然偏紧。这意味着“工资——通胀”的螺旋传导路径仍然持续，美国通胀高位运行将持续一段时间。

欧元区方面，据内部人士透露，欧洲央行拟尽早结束债券购买计划，最早于 7 月最晚不迟于 9 月加息。年内加息次数为 2-3 次。

国内方面，中美两国的经济周期差和政策差是导致近期中美国债收益率倒挂的重要原因，后续随着美联储紧缩政策实施，美国通胀有望高位回落。随着中国疫情得到控制和稳经济政策的逐步落地，中美利差倒挂的现象有望减轻，但这需要时间验证。

四、供给端

矿山消息方面，秘鲁政府总理阿尼瓦尔·托雷斯在一份签署的文件中说，由于抗议者花费了太长时间来回应，秘鲁政府推迟了原定于周六与抗议拉斯班巴斯铜矿的原住民社区的会谈。这份暑期 5 月 6 日的文件发给福尔班巴和胡安库里社区的抗议领导人。秘鲁总理在信中表示，政府在前往冲突地区时也面临“后勤”和天气困难。信中提议在周二举行会议。泰克一

季度该公司的铜产量为 6.72 万吨，同比下降了 6%，主要是因为在加拿大卑斯省高地谷铜矿和智利 Carmen de Andacollo 的产量减少。墨西哥集团（Grupo Mexico）报告称，一季度的盈利下降了 7.2%，原因是秘鲁的一个铜矿因社区封锁而停产近两个月。

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 T C 本周均价为 80.4 美元/干吨，较上周-2.1 美元/干吨。周内多家冶炼厂复产投产，T C 回落。据 Mysteel，干净铜精矿（26%）现货均价 2367 美元/干吨，较上周-64 美元/干吨。据 Mysteel，中国 7 个主流港口进口铜精矿库存为 61.2 万吨，较上周-9.8 万吨。

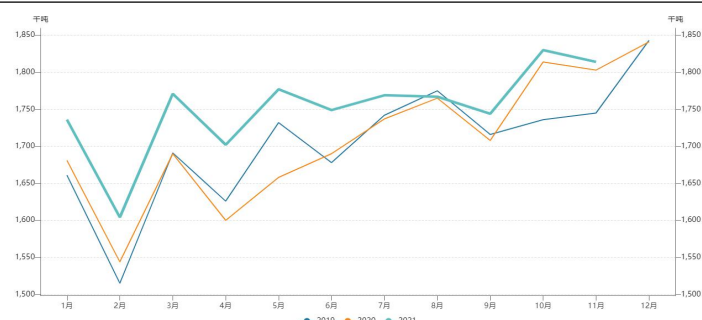
国产粗铜（CU≥97%）加工费价格为 1400-1500 元/吨，均价 1450 元/吨，与上周持平；进口粗铜（现货）的加工费为 CIF 150-170 美元/吨，均价 160 美元/吨，与上周持平。（备注：粗铜加工费为扣减价格，粗铜结算价=铜价-粗铜加工费；单位：美元/吨，港口提货）

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 673 元/吨，低于合理的精废价差 1426 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。

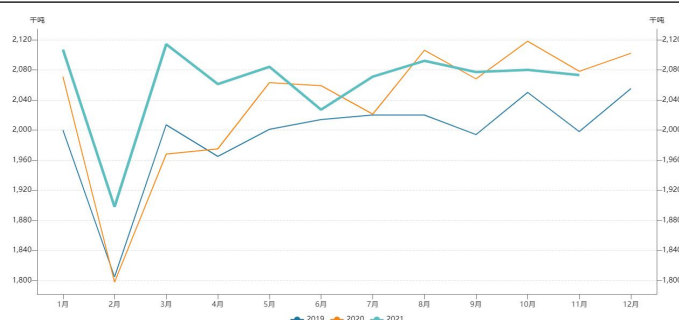
进口方面，本周进口盈利 1673 元/吨，进口窗口打开，有利于进口贸易。

冶炼方面，近一周，利用铜精矿冶炼+1229 元/吨。

图表8: ICSG: 全球矿山铜产量



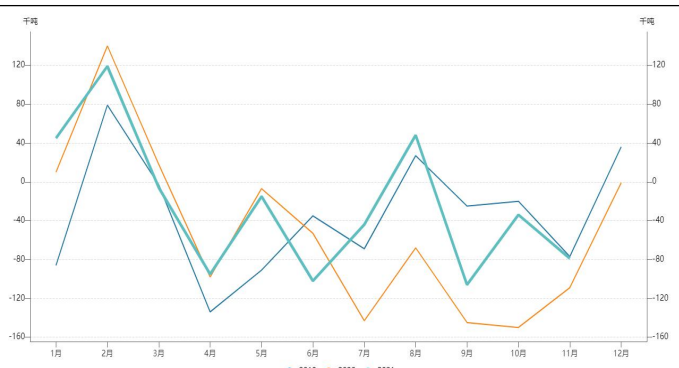
图表9: ICSG: 全球精炼铜产量



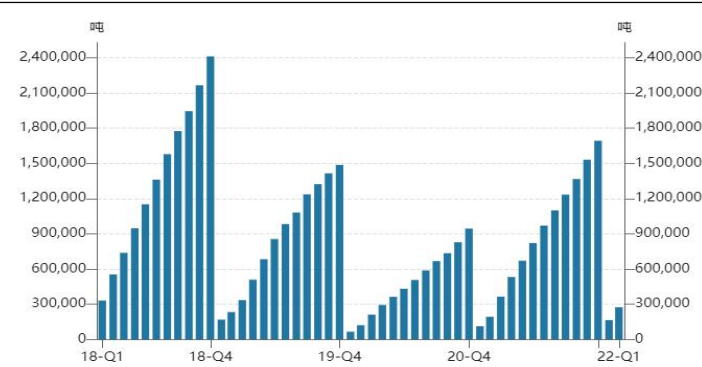
图表8: ICSG: 全球精炼铜消费量



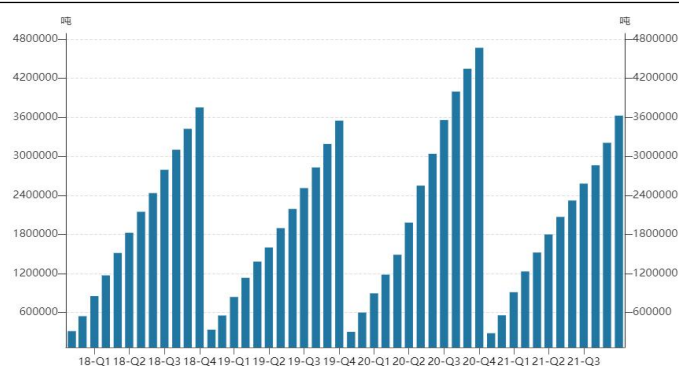
图表9: ICSG: 全球精炼铜供需过剩/缺口



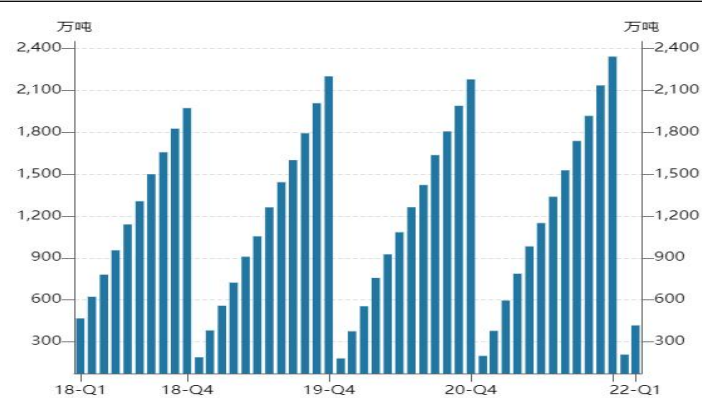
图表: 废铜累计进口量



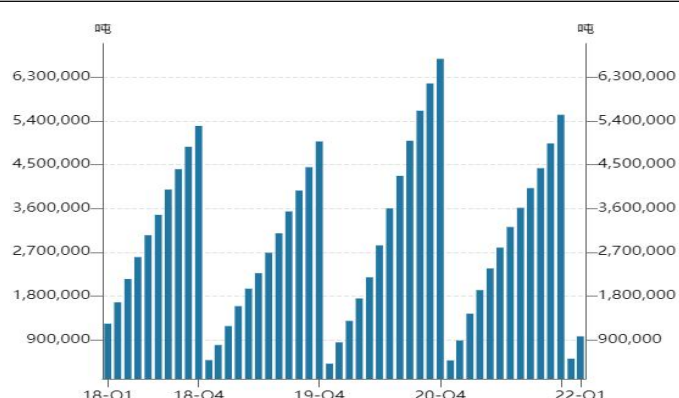
图表: 精炼铜累计进口量



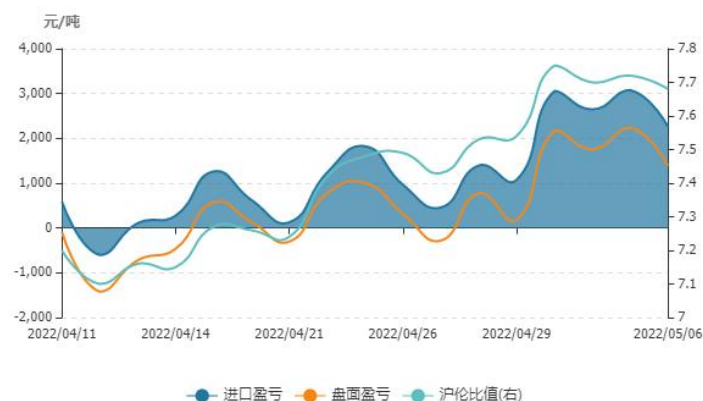
图表: 铜精矿累计进口量



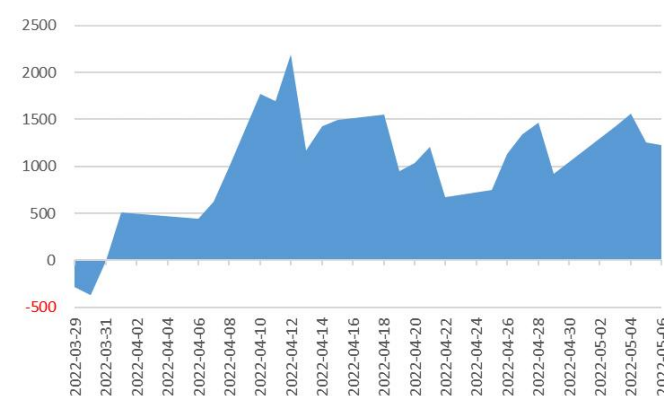
图表: 未锻造铜及铜材累计进口量



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：节后，铜价下跌后华东华南市场交投回暖。

铜棒：铜棒价格下跌，浙江地区企业需求不足，江西地区企业下游补库意愿较高，出货积极。

铜管：宁波市场长单交付为主，山东地区成交好转，浙江江苏地区刚需采购为主，上海地区物流未恢复成交低迷。

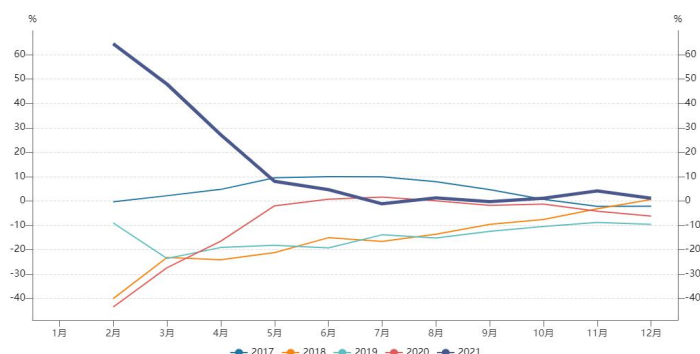
电力行业：2022年Q1：光伏设备板块订单额同比增长近四成；实现归母净利润同比增长逾五成。

空调行业：二季度疫情令线上销售下行，关注需求是否后延。原材料价格下降及地产政策释放积极信号均对空调行业构成正面影响。

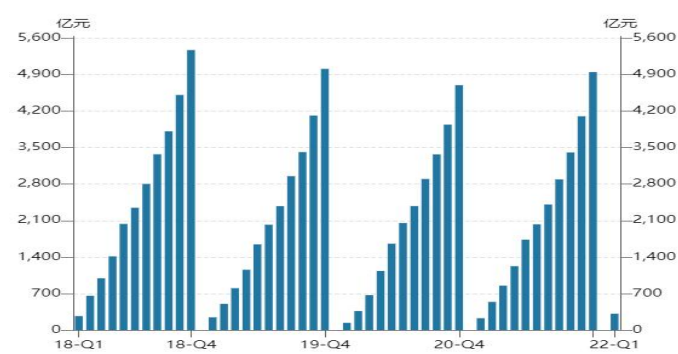
汽车行业：4月乘用车零售同比增速下跌近四成。

房地产行业：房地产行业拿地面积大幅减少，竣工面积增加，房企目前以资金回笼为主。

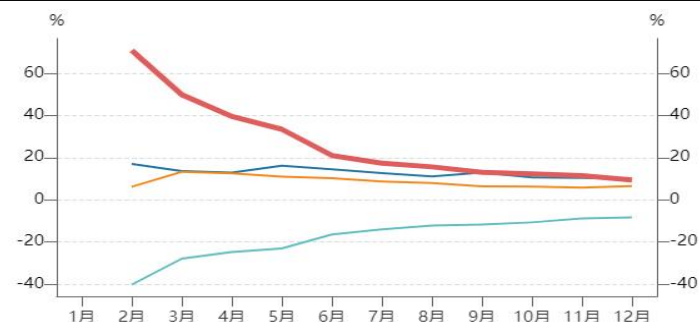
图表：电网建设投资完成额累计同比



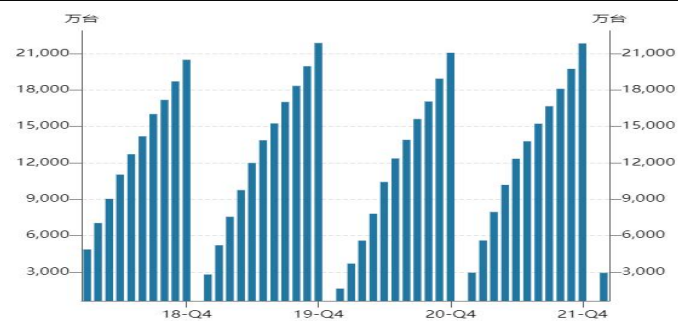
图表：电网基本建设投资累计完成额



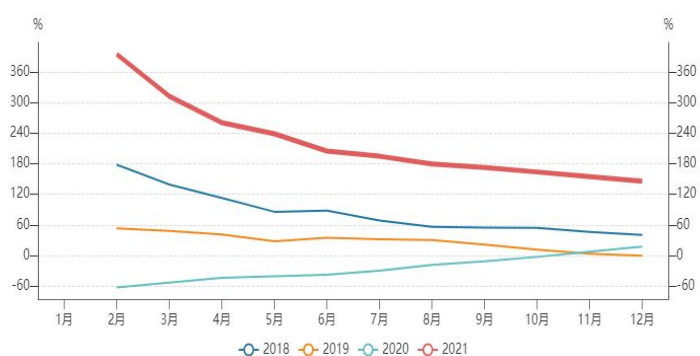
图表：空调产量累计同比



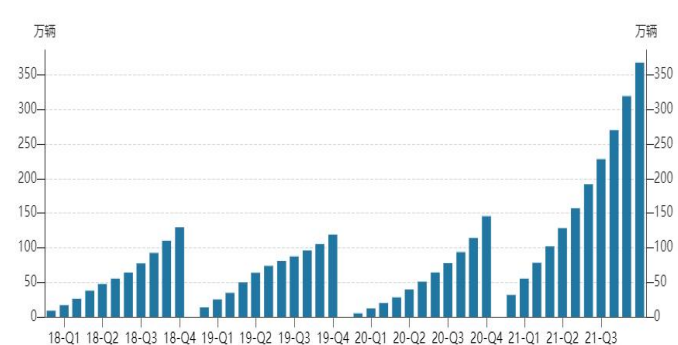
图表：空调产量累计值



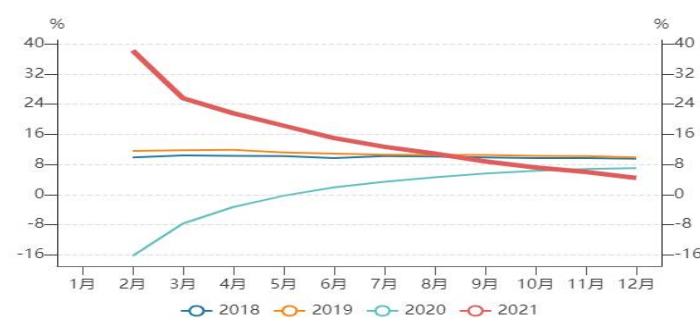
图表：新能源汽车产量累计同比



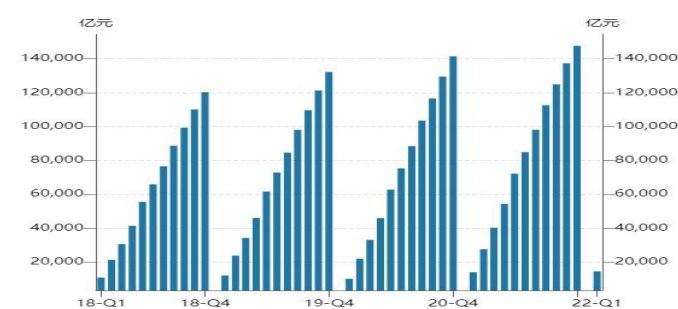
图表：新能源汽车产量累计值



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

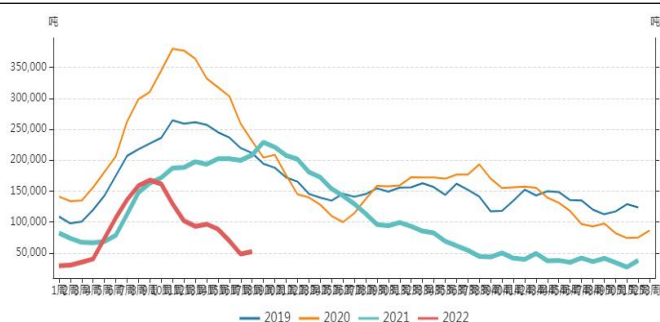
六、现货市场跟踪

本周，上海物贸 1#铜报价 72805 元/吨，较上周末-1900 元/吨。后市美联储货币政策逐渐收紧、国内炼企逐步复产，料对铜价构成负面影响。

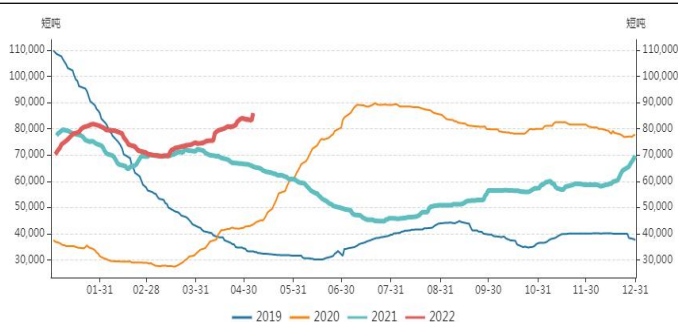
七、库存与月差

近一周，铜显性库存虽小幅上升，但总体低位运行，对铜价构成支撑。上期所库存较上周末+3928 吨至 52291 吨，LME 铜库存较上周末+13975 吨至 170025 吨，COMEX 铜库存较上周末+1966 吨至 85980 吨。国内铜基差+225 元/吨，LME 铜升水-3.5 美元/吨。铜跨月价差呈现一定的 B A C K 结构。

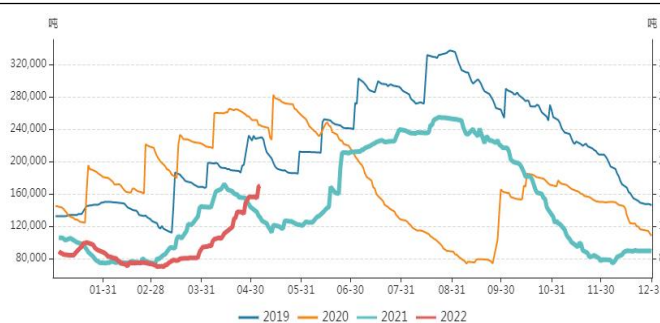
图表：上期所库存



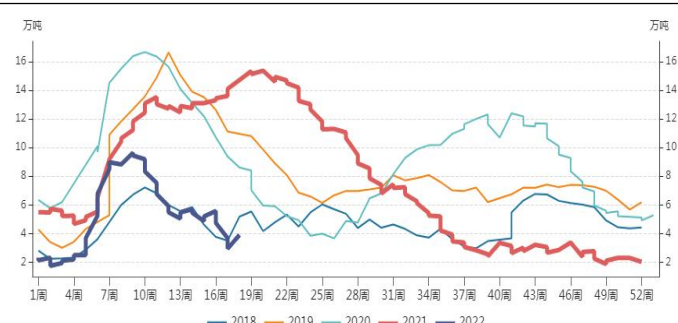
图表：COMEX库存



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周-11838 手至-15623 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-5836 手至 24933 手，表面市场看涨情绪降温。

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

铜主力合约周线图触及三角形走势的上边界后回落中。

十、综合分析

综上所述，美联储货币政策紧缩叠加国内炼企复产，全球显性库存见底回升，铜市供需偏紧的局面较前减轻。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	