

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

有色金属研究

——铜：6月炼企检修完毕&美联储继续紧缩

广州金控期货研究月报

2022年05月28日 星期六

关注广金期货
获取更多期货资讯



手机开户二维码
期货编号：0108



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

6月炼企检修完毕&美联储继续紧缩

【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。欧洲启动 REPower 计划令国外铜市供需偏紧。国内方面，炼企检修及下游需求良好令国内铜市供需偏紧。料交割前铜现货有望保持升水。

宏观面来看，欧美通胀高位运行及美国国会预算办公室上调美国经济增长预期均对铜价构成支撑。需警惕6月美联储紧缩政策对铜市的负面影响。中国方面，疫情逐渐得到控制经济有望止跌站稳，国内出台新能源汽车补贴政策家电补贴政策稳房地产政策叠加电力新能源行业高速发展，料铜市需求将持续向好，但需警惕6月炼企逐渐复产对铜市构成的负面影响。

基本面来看，全球显性库存低位运行对铜价构成支撑。供应端，本月铜精矿 TC78.6 美元/吨，较上月下降。硫酸价格及 TC 价格高企令冶炼利润向好，6月炼厂检修完毕逐渐复产 TC 则有走低可能。本周进口窗口打开较长时间有利于精炼铜进口增加将补充国内供应。废铜方面，市场上带税票货源紧张。需求端，国内部分城市出台空调行业及新能源汽车

相关图表



相关报告

行业的刺激政策，对铜的需求构成短期-中期的正面影响。双碳政策的背景下电力新能源行业将持续向好。稳房地产政策也有望加码。

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将出现一定变化，铜价或再次波动加大。

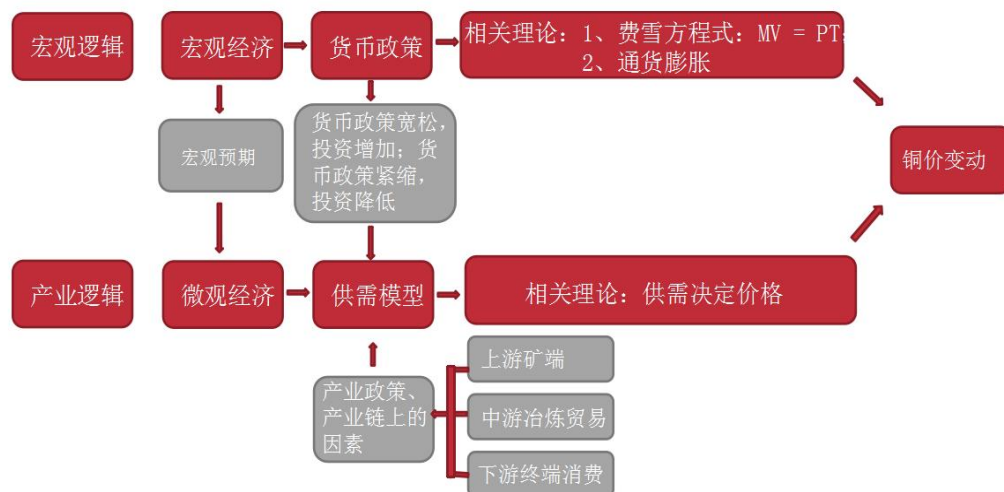
风险提示：高铜价令铜市下游采购减少（负面影响，短期）；美联储紧缩力度超预期（负面影响，中期）、全球显性库存逐渐增加（负面影响，短期）、全球通胀大幅上升（正面影响，短期-中期）等。

目录

【核心观点】	- 2 -
目录	- 4 -
【分析框架】	- 5 -
一、重要资讯	- 6 -
二、行情回顾	- 7 -
三、宏观分析	- 7 -
四、供给端	- 8 -
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	- 16 -
十、综合分析	- 16 -
免责声明	- 17 -

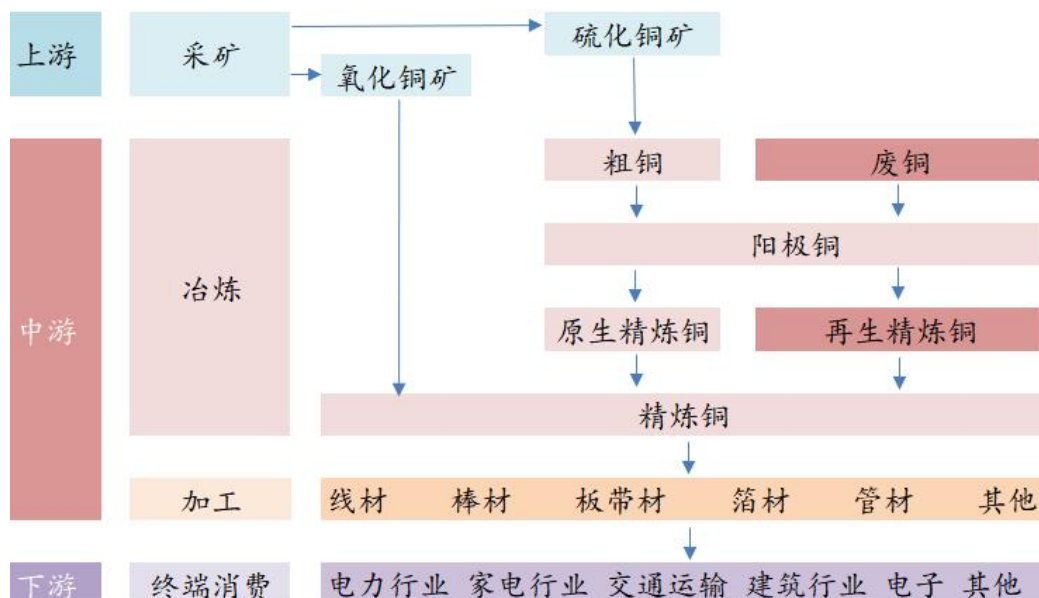
【分析框架】

图表 1：铜价变动逻辑分析框架



数据来源：广州金控期货研究中心

图表 2：铜产业链分析框架



数据来源：广州金控期货研究中心

一、重要资讯

- 秘鲁将 Las Bambas 铜矿的紧急状态延长 60 天。
- 自由港印尼铜精矿产量 2022 年目标达 302 万吨。
- 国际铜研究组织（ICSG）的数据显示，2022 年第一季度世界精炼铜产量同比提高 2.9% 左右，其中电解铜（包括电解法和电积法）产量同比提高 3.2%，利用废铜生产的再生铜产量同比提高 1.3%。中国发布的初步官方数据显示，2022 年一季度中国精炼铜产量同比提高 4.5%。一季度智利精炼铜产量同比下降 3.4%，主要因为电积精炼铜的产量同比降低 9.8%。非洲刚果民主共和国的精炼铜产量同比提高 20%，因为新铜矿投产或者湿法冶炼工厂扩产。日本产量同比降低 4.3%，因为运营问题以及停产维修。从全球来看，2022 年一季度再生精炼铜产量同比提高 1.3%，尽管中国产量同比增长 4.7%。
- 国际铜研究组织（ICSG）发布的月度数据显示，2022 年 3 月份，世界精炼铜市场供应缺口为 2.5 万吨。相比之下，2022 年 2 月份供应过剩 9.5 万吨。2021 年 1 月份的供应过剩量为 0.7 万吨。2022 年头 3 个月，精炼铜供应过剩量为 7.7 万吨，低于去年同期的过剩量 9.3 万吨。作为对比，2021 年 1 月到 12 月份期间，精炼铜供应缺口达到 47.5 万吨，低于 2020 年的 48.4 万吨。

二、行情回顾

本周沪铜 71960 元/吨开盘，最低触及 70960 元/吨，受到欧洲 REPower 计划、美国国会上调美国经济增长预期及国内炼厂检修供应偏紧的共同影响，铜价最高触及 72260 元/吨，最终收于 71900 元/吨，周涨跌幅+0%，持仓量 13.5 万手，+1.9 万手；成交量 30.1 万手，-4.3 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

美国方面，6 月美联储将开启缩表计划，未来 3 个月美联储将缩表 475 亿美元。市场并预期美联储 6 月 FOMC 利率决议继续加息 50 个基点。对于 5 月份美联储紧缩的货币政策，美股最大回调幅度达到 20%。由于导致美国通胀高企的劳动力成本、燃料和货运价格高企等因素仍持续，料美联储紧缩的步伐

暂难放缓，对金融市场仍将构成负面影响。

欧洲方面，俄乌冲突持续，持续推高欧洲物价。数据显示欧央行4月CPI同比+7.5%，三分之一欧盟成员国通胀超过10%。欧洲央行行长拉加德5月23日表示，欧央行将在7月的货币政策会议上考虑加息。

国内方面，多地疫情得到控制，5月国内集装箱运价逐步企稳，上海地区线下物流有望在6月中旬全面恢复，人民币回落在6.8附近止跌。由于疫情一度对国内经济构成冲击，料下一阶段稳经济政策有望进一步加码。值得注意的是，5月初，美国贸易代表处（相当于外贸部）发布公告，将根据《1974年贸易法》第301条，启动审查过程，决定是否继续即将4年期满的特朗普时代美国对华贸易关税。第一批增加关税的商品在7月6日到期，价值每年340亿美元，第二批8月23日，价值160亿美元。如果美国取消第一轮加征关税的措施，则机械、电子、半导体、通信和电气设备行业将受益。

四、供给端

矿山消息方面，秘鲁将Las Bambas铜矿的紧急状态延长60天。非洲博茨瓦纳Khoemacau铜矿因事故自上周末暂停运营2日后已于本周初逐步恢复运营。智利的“冰川禁采令”将使智利约五分之一的铜产量面临风险。需求端仍存不确定性，料国内炼厂6月逐渐检修结束，重新复产。

铜精矿方面，进口铜精矿标准干净矿 TC 本周均价为 78.6 美元/干吨，较上周五-0.1 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%）现货周均价 2330 美元/干吨，较上周+18 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，买卖双方可成交 TC 维持在 70-80 美元附近。截至 5 月 27 日，中国 7 个主流港口进口铜精矿当周库存为 98.7 万吨，较上周环比增 9.2 万吨万吨。1-4 月，国内铜精矿累计进口量 823 吨，同比+4%。

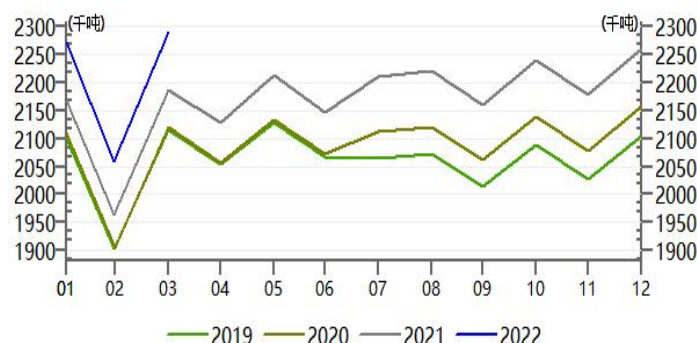
国产粗铜（CU≥97%）加工费价格为 1350-1450 元/吨，均价 1400 元/吨，较上周-50 元/吨；进口粗铜（现货）的加工费为 CIF 150-160 美元/吨，均价 150 美元/吨，较上周-5 美元/吨。（备注：粗铜加工费为扣减价格，粗铜结算价=铜价-粗铜加工费；单位：美元/吨，港口提货）

废铜方面，市场上带票货源紧缺。1-4 月中国废铜累计进口量 557912.534 吨，同比+5%。

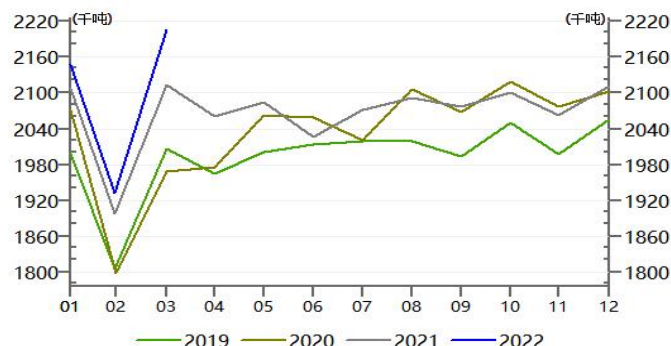
进口方面，本周进口盈利 255.74 元/吨。1-4 月，精炼铜累计进口量 1196260.88 吨，同比-2%。1-4 月，未锻压铜及铜材累计进口量 1938649 吨，同比+0.9%。

冶炼方面，近一周，利用铜精矿冶炼利润为 5213 元/吨。主要受益于硫酸价格和 TC 双双走高。若后期国内冶炼检修完毕逐渐复产，则冶炼利润或逐渐下降。

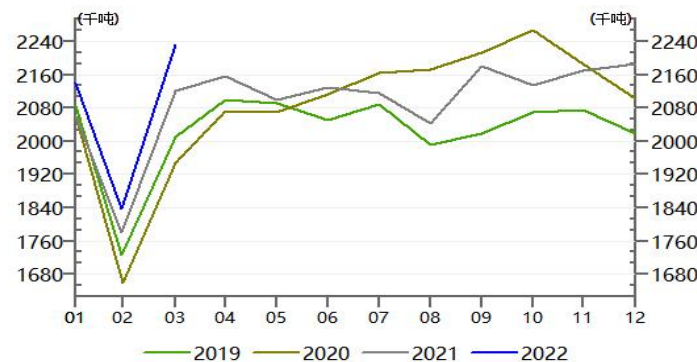
图表8: ICSG: 全球矿山铜产量



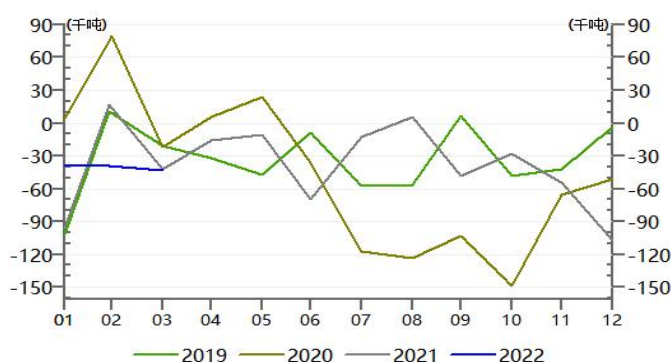
图表9: ICSG: 全球精炼铜产量



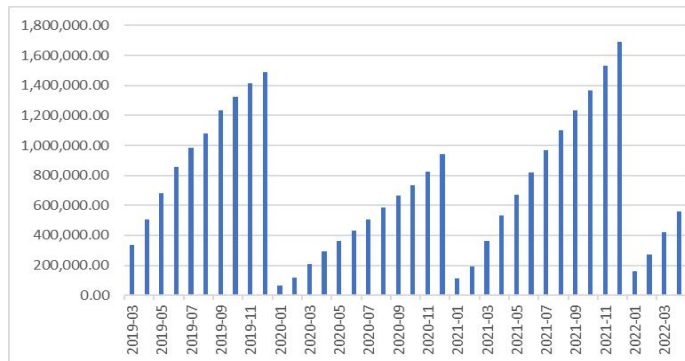
图表8: ICSG: 全球精炼铜消费量



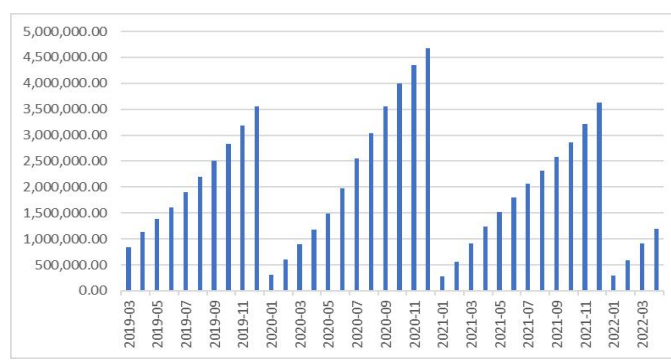
图表9: ICSG: 全球精炼铜供需过剩/缺口



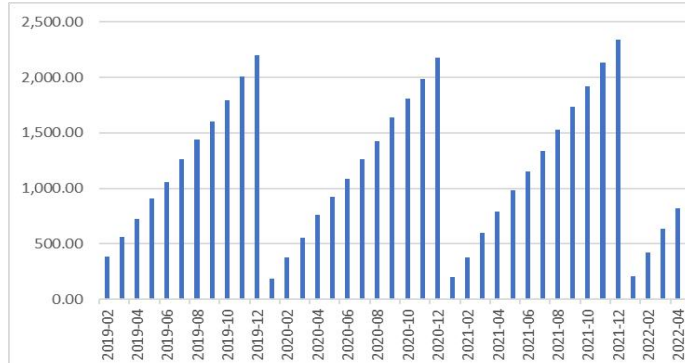
图表: 废铜累计进口量



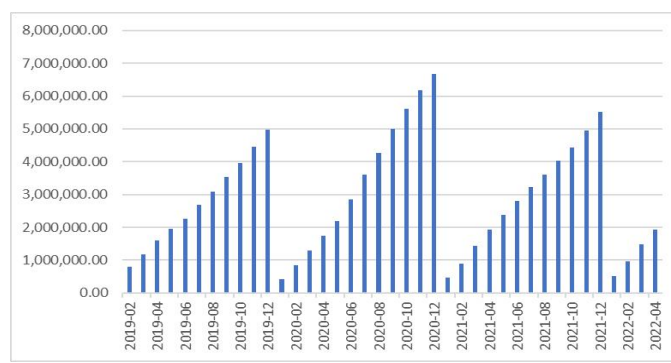
图表: 精炼铜累计进口量



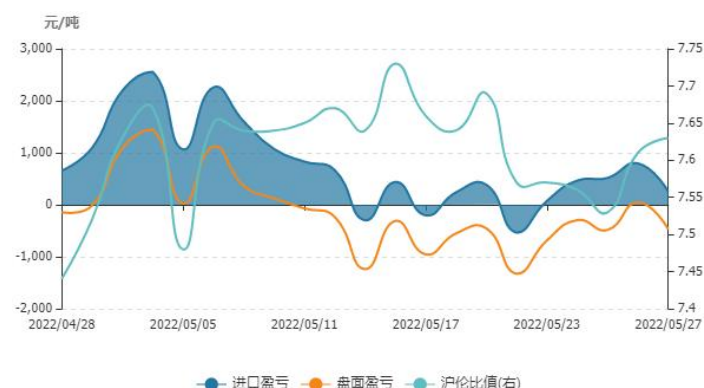
图表: 铜精矿累计进口量



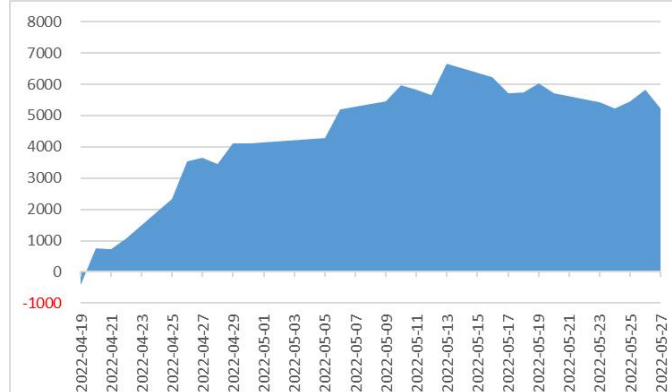
图表: 未锻造铜及铜材累计进口量



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：本周精废差 1312 元/吨，合理价差为 1424 元/吨。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：周度产能利用率环比上涨 5 个百分点至 48.42%。江西市场生产企业挺价出货，下游企业接货意愿不足。华东疫情好转，绍兴市场下游刚需补库，成交小幅上涨。

铜管：山东地区企业表示成本偏高，制冷企业适度补库，但不看好后市需求。江苏企业以刚需订单交货为主。

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 1312 元/吨，低于合理的精废价差 1424 元/吨。

电力电缆行业：1-4 月，中国电网基本建设投资累计完成额 893 吨，同比+4.7%。根据《“十四五”规划和 2035 年愿景

目标纲要》及《中国核能发展报告（2021）》，预计到2025年，我国在运核电装机达到7000万千瓦左右；到2030年，核电在运装机容量达到1.2亿千瓦。

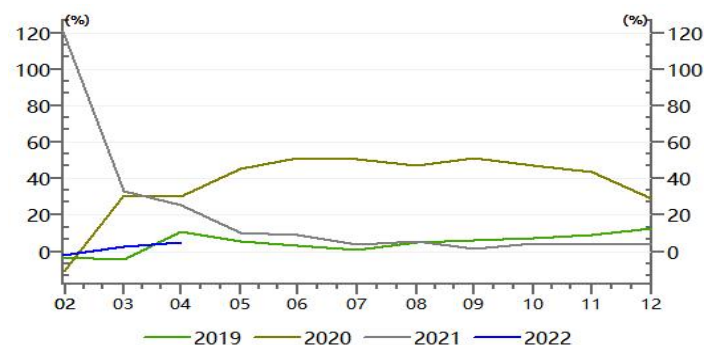
空调行业：1-4月，空调产量累计7742.9吨，同比-2%。5月23日，深圳市发改委、商务局等多部门联合印发《深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施》，措施表示，5-8月期间，消费者购买指定品牌型号的家用电器，按照销售价格的15%给予补贴，每人累计最高2000元。

汽车行业：1-4月，新能源汽车产量累计168吨，同比+114%。5月23日，国务院召开常务会议，会议提出减征部分乘用车购置税600亿元。此外，会议还提及稳产业链供应链、优化复工达产政策、汽车央企发放的900亿元货车贷款要银企联动延期半年还本付息等多项利好汽车行业恢复和发展的政策。

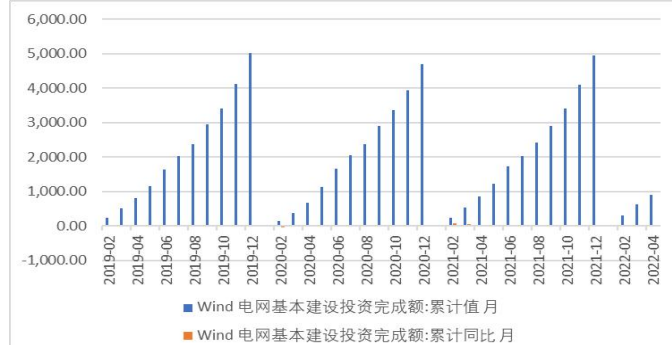
房地产行业：1-4月，房地产开发投资累计完成额39154.31吨，同比吨，-3%。近期多地出台稳楼市的政策，料后续房地产行业有望回暖。

电子行业：受益于新能源车、光伏、风电的快速发展，预计2021-2025年期间薄膜电容的复合增速为13.3%。

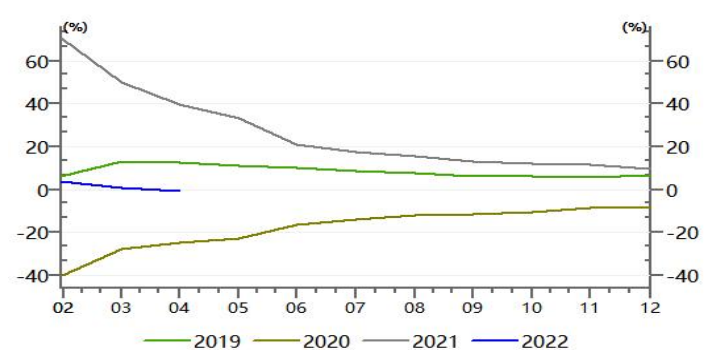
图表：电网建设投资完成额累计同比



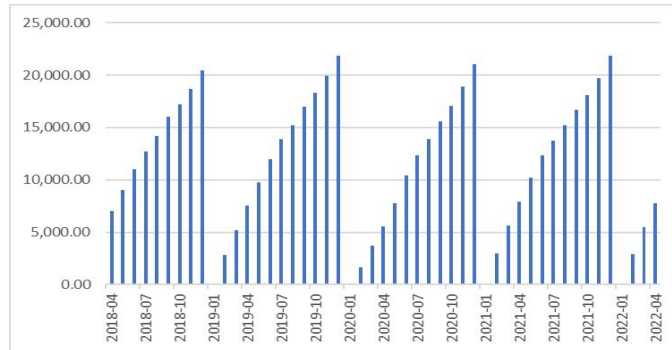
图表：电网基本建设投资累计完成额



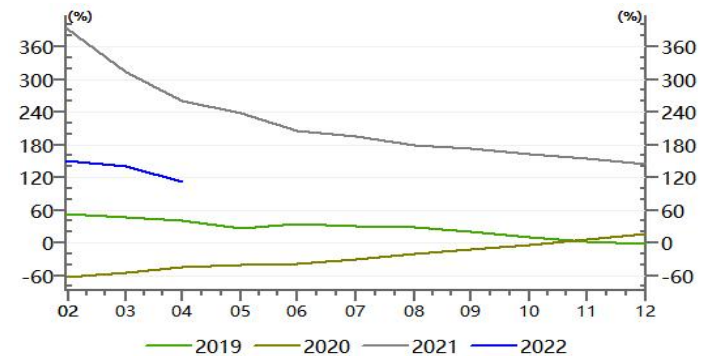
图表：空调产量累计同比



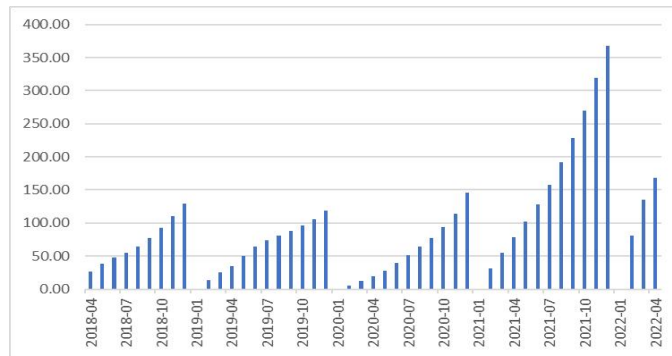
图表：空调产量累计值



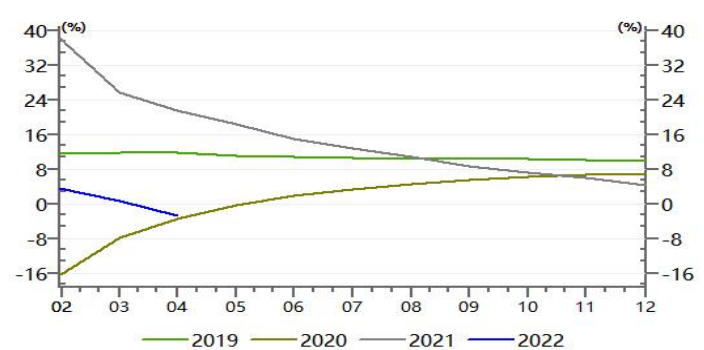
图表：新能源汽车产量累计同比



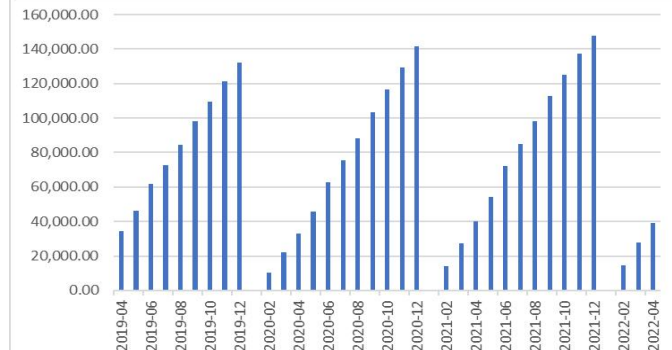
图表：新能源汽车产量累计值



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

本月末，上海物贸 1#铜报价 72530 元/吨，上月末 73895 元/吨。5 月美联储紧缩货币政策一度对铜市构成负面影响，铜价一度下探至 70000 元/吨附近。随着欧洲启动 REPower 政策及美国国会预算办公室上调美国 2022 年经济增长预期，国内炼厂检修令货源偏紧，全球铜市供需偏紧令铜价止跌回升。

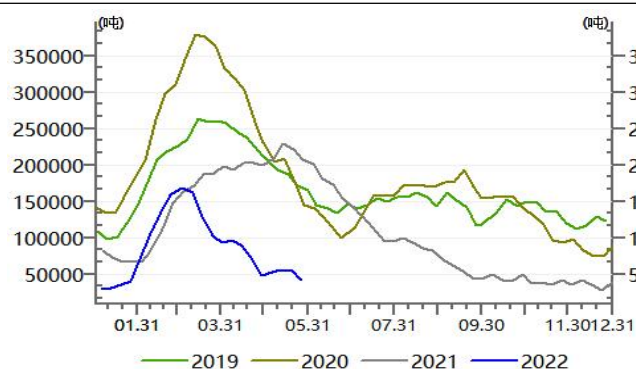
七、库存与月差

全球显性库存 247809 吨，较上周-32031 吨。国外显性库存 236225 吨，较上周-18117 吨。COMEX 库存 80050 吨，较上周 308 吨。LME 库存 156175 吨，较上周-18425 吨。上期所库存 41546 吨，较上周-12890 吨。上期所仓单 11584 吨，较上周-13914 吨。

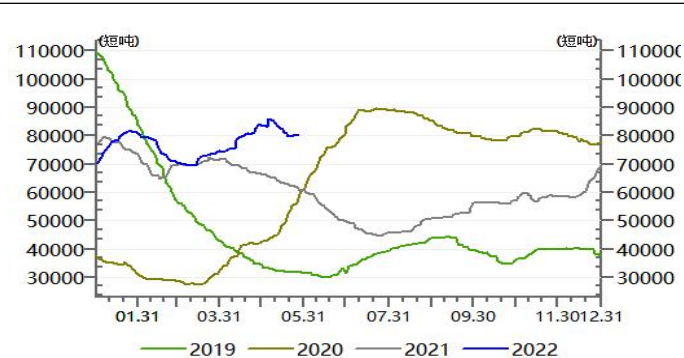
全国社会总库存 23.74 万吨，较上周-1.26 吨。上海保税区库存 21.4 万吨，较上周-0.6 万吨。广东库存 1.67 万吨，较上周-1.27 吨。江苏库存 0.57 万吨，较上周-0.05 吨。重庆库存 0.1 万吨，较上周+0.06 万吨。

沪铜合约跨月价差在合理范围。

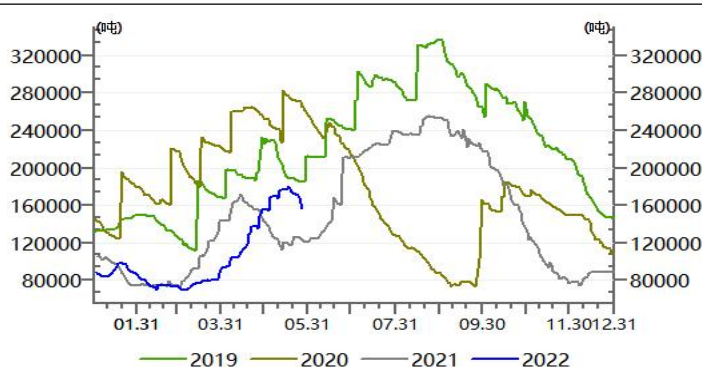
图表：上期所库存



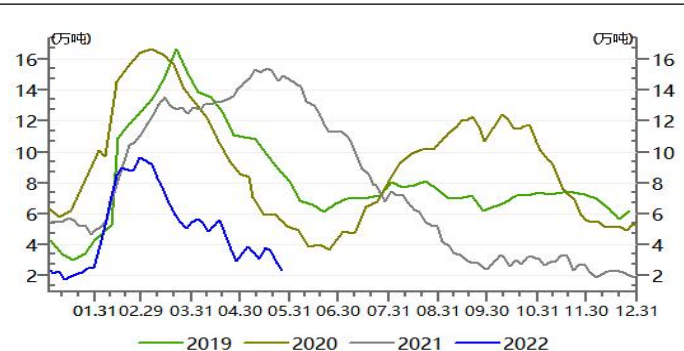
图表：COMEX库存



图表：LME库存



图表：国内铜社会库存

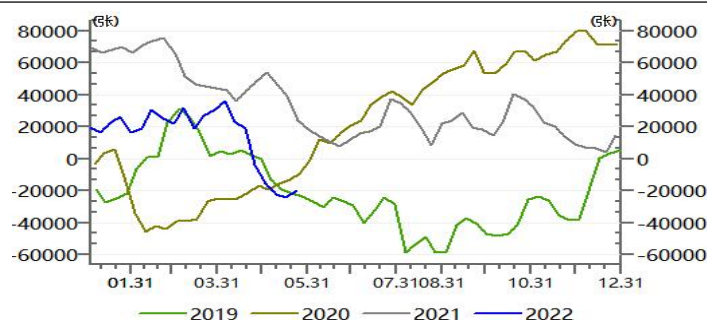


数据来源：广州金控期货研究中心，wind

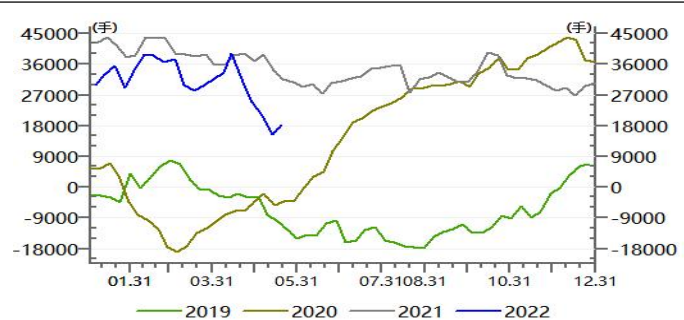
八、资金流向

截至5月24日当周,COMEX铜期货投机性净多头持仓头寸-19633手,上周为-24408手,4月底为-3785手。截至5月20日,LME基金净多持仓18289.52吨,环比+20%。

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，供应端，俄乌冲突持续、欧美通胀高企致国外铜企停产、国内炼企业集中检修均令全球铜市供应偏紧。需求端，美国国会预算办公室上调美国经济增长预期、欧洲启动REPower计划、国内出台新能源汽车及空调行业补贴政策、国内电力新能源行业持续快速发展及后期有望加大对房地产的支持力度均利好铜下游需求。料6月初铜市供需紧张的局面将持续，但需警惕6月中国内炼企检修完毕复产及美联储紧缩政策对铜价造成负面影响。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	