

陈啸

执业资格号：T511579

Email: chenxiao  
@neweraqh.com.cn

## 铜：宏观冲击兑现 沪铜重心上移

## 一、一周市场综述

截止10月14日，沪铜主力合约2211收于63700元/吨，周度涨幅3.88%，振幅4.39%。

最新公布的美国9月CPI涨幅超预期，市场对美联储激进加息预期升温，美国9月核心CPI意外创四十年最高同比增速，市场预期11月和12月美联储都将加息75基点。但是欧央行内部模型称加息终点将低于市场预期，欧美股市转涨，利好市场风险情绪。周五A股大幅走强，同样带动期市氛围回暖，有色金属涨势扩大。

随着宏观冲击落地之后，市场再度转向，铜价出现拉升，不但收复之前跌幅，还再创高点。这也显示了市场在宏观利空兑现之后，对于明年紧缩放缓的预期。供需方面，市场继续维持偏紧格局，特别是国内月差依然处于高位，对于铜价仍有支撑。整体来看，**宏观冲击兑现**，市场最大的压力缓和，目前供需又有支撑，全球铜库存仍处于历史低位，国内消费好转叠加低库存，上期所库存仅3万余吨，低库存对铜价支撑力度较强，沪铜有望迎来新一轮上涨走势，短期铜价多单配置不变。

风险点：美元突破性上涨 国内疫情形势 地缘政治关系 欧洲冬季能源危机

## 二、宏观&基本面分析

### (一)：美元指数

隔夜公布的美国 9 月 CPI 涨幅超预期，美国 9 月核心 CPI 意外创四十年最高同比增速，市场预期 11 月和 12 月美联储都将加息 75 基点，不过美元指数冲高回落，外围风险情绪尚好。周五 A 股大幅走强，同样带动期市氛围回暖，有色金属涨势扩大。

图 1. 美元指数日 K 线



资料来源：新浪财经 新纪元期货研究

### (二) 产业方面

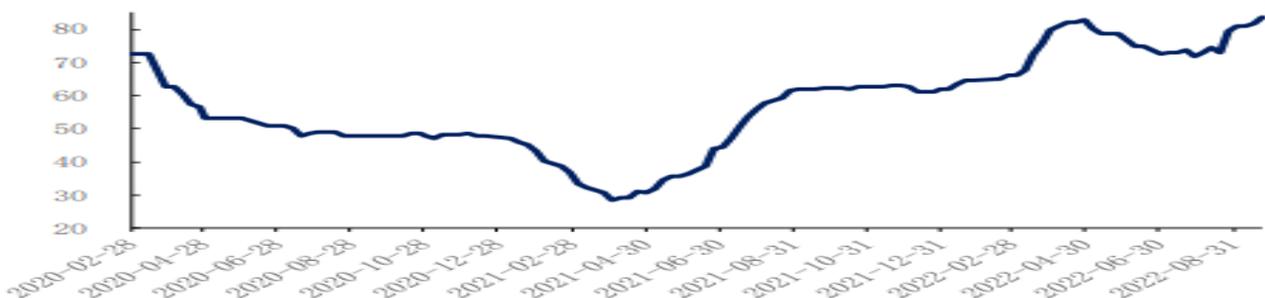
冶炼方面，9、10 月炼厂检修安排更趋频繁，涉及总产能超过 160 万吨，但同时也有大冶 40 万吨投产的预期存在，结合当下由于 TC 价格高企而导致的炼厂利润仍相对可观的现实情况，因此炼厂生产积极性应相对较高。此外，由于此前持续开启的进口盈利窗口，也使得未来进口铜流入增多的可能性进一步加大，故此整体供应或略有趋宽的可能性。

### (三) 加工费

铜精矿加工费 (TC/RC) 是铜冶炼企业与铜矿生产商博弈的结果，决定铜精矿加工费水平高低的重要因素是矿铜的供求关系。当预计铜矿供应趋紧时，铜矿厂商在谈判中占据一定的优势地位，此时铜精矿加工费的定价倾向于下降，而当预计铜矿供应宽松时，铜冶炼企业处于优势地位，铜精矿加工费的定价倾向于上涨，故一定程度上铜精矿加工费的变化是铜精矿供需变化的晴雨表。

截止 9 月 27 日，SMM 进口铜精矿指数 (周) 报 84.35 美元/吨，较上期指数续涨 3.98 美元/吨。SMM 进口铜精矿指数从 4 月 1 日的 77.83 美元/吨上行至 9 月 27 日的 84.35 美元/吨，这也印证 2022 年三季度铜精矿现货货源宽裕。快速上行的 CSPT 现货铜精矿采购指导加工费也是中国炼厂基于三季度原料宽供应格局之上，对四季度原料供应更为乐观预期的延申。今年炼厂受到突发意外干扰程度的负面影响大于供应端干扰程度的负面影响，致使铜精矿现货加工费攀升斜率走高。

图 2. 铜精矿加工费



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

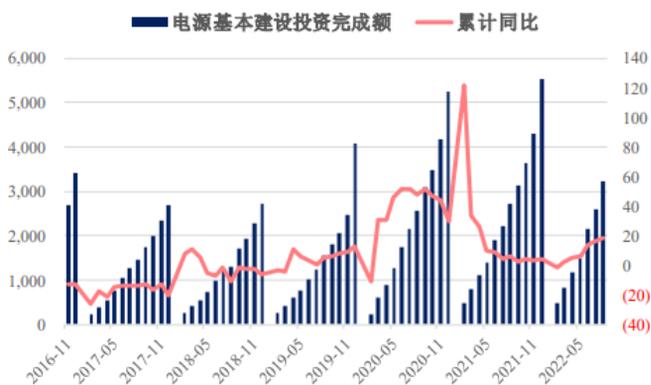
#### （四）库存分析

全球交易所铜的显性库存9月底减少至25.76万吨，比去年同期减少26.5万吨，同比下滑50%。从国内初级需求的开工率数据看，铜材企业开工总体呈现环比回升的状态，其国庆前一周铜杆企业开工率78.16%环比回升5.88%，也反映出电力板块在下半年逐步发力。铜板带开工率71.96%，环比减1.7个百分点；铜管开工率66.51%，环比降4.73个百分点；说明房地产及其后周期家电消费仍呈现走弱态势。不给出随着中国进入传统上持续到10月底的建筑旺季加之国家不断出台的刺激政策，房地产需求料有所回暖。

#### （五）下游分析：

**电力：**2022年1-8月电源累计投资3209亿元，同比增长18.7%，电网累计投资2667亿元，同比增长10.7%。电网投资超前发力，稳增长调控预期明显。

图3. 电源基本建设投资



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图4. 电网基本建设投资

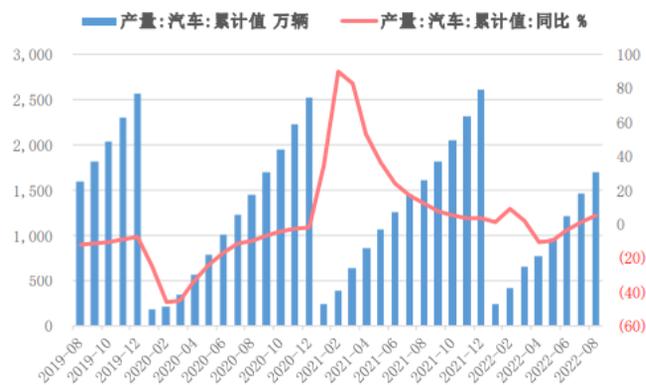


资料来源：同花顺 新纪元期货研究

**汽车：**8月，汽车产销分别完成239.5万辆和238.3万辆，环比分别下降2.4%和1.5%，同比分别增长38.3%和32.1%。1-8月，汽车产销分别完成1696.7万辆和1686万辆，同比分别增长4.8%和1.7%，是二季度以来的首次产销双增长。

新能源汽车继续保持高速增长。8月新能源汽车产销分别完成69.1万辆和66.6万辆，同比分别增长1.2倍和1倍。其中纯电动汽车产销分别完成53.6万辆和52.2万辆，同比分别增长1.1倍和92.9%。1-8月，新能源汽车产销分别完成397万辆和386万辆，同比分别增长1.2倍和1.1倍。

图5 汽车产量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图6. 新能源汽车产量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

**房地产：**2022年1-8月房屋竣工面积累计值为3.69亿平方米，累计同比减少21.1%，新开工面积累计同比下滑37.2%，8月房地产数据仍维持弱势，竣工端略有好转，降速斜率放缓，但整体数据仍处于疲软状态。

图 7. 房屋数据对比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

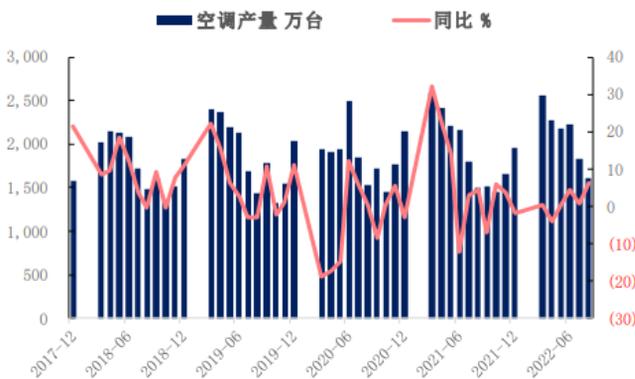
图 8. 房屋竣工面积值累计值



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

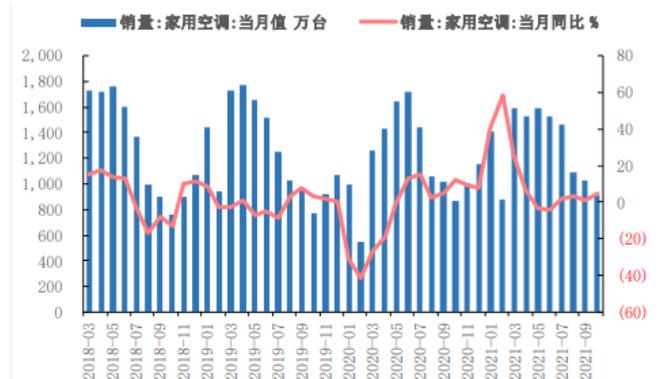
**空调：**2022 年 1-8 月空调累计产量为 15722.1 万台，同比增长 1.9%，8 月单月产量 1607.2 万台，同比增长 6.1%。

图 9. 空调产量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 10. 空调销量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

**短期展望：**宏观冲击兑现，市场最大的压力缓和，目前供需又有支撑，全球铜库存仍处于历史低位，国内消费好转叠加低库存，上期所库存仅 3 万余吨，低库存对铜价支撑力度较强，沪铜有望迎来新一轮上涨走势，短期铜价多单配置不变。

**中期展望：**中长期来看，沪铜波动区间在 60000-66000。

#### 2. 操作建议

短期铜价多单配置不变。

**风险提示：**美元突破性上涨 国内疫情形势 地缘政治关系 欧洲冬季能源危机

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 成都分公司

电话：028-68850968  
邮编：610004  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952  
邮编：518001  
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 南京分公司

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

### 上海分公司

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 苏州营业部

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 南通营业部

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 重庆营业部

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#