

## 铜：加息靴子落地 沪铜重心抬升

### 一、一周市场综述

本周市场焦点聚焦最新美联储利率决议，沪铜主力合约 2212 周度涨幅 2.26%。LME 铜周度涨幅 2.36%。

**宏观面：**美联储如期加息 75BP，鲍威尔不排除 12 月讨论放慢加息，但称利率峰值将高于预期且不宜过早考虑暂停加息，美元指数由跌转涨，鲍威尔表态偏鹰，使铜价承压；美国 10 月 ISM 非制造业创 2020 年 5 月以来新低，与制造业低迷态势吻合；英国央行亦如期加息 75 基点，为 33 年来最大幅度，强调利率峰值将低于市场预期。

**供给端：**SMM 进口铜精矿指数（周）报 87.93 美元/吨，较上期指数增加 0.58 美元/吨。随着年度铜精矿长单谈判期渐行渐近，周内铜精矿现货市场成交活跃度依旧冷清。本周矿山与炼厂之间的干净矿现货成交加工费已至 80 美元中高位水平，贸易商与炼厂的干净矿成交加工费上升至 80 美元高位，装期重心下移近年底 12 月份。

**需求端：**前三个季度，分行业来看，电力投资、新能源汽车延续高速增长，尤其是太阳能和风力电源投资增幅较大；家电总体持平，其中空调产量小幅正增长；地产延续负增长，尚未出现确定性企稳迹象。

**库存：**三大交易所和上海保税区铜库存在 10 月间上升 1.03 万吨至 21.67 万吨，其中，国内显性铜库存为 63440 吨，环比上升 108.28%，国内显性铜库存有累库迹象。LME 铜库存为 119375 吨，环比下滑 11.74%，COMEX 铜库存为 37374 短吨，环比下滑 16.82%。上海保税区铜库存为 1.2 万吨，环比上月下滑 69.23%。

**综合来看，**市场最大利空已经兑现，虽然加息最终利率水平可能提高，但未来一段时间加息放缓的预期得到增强，在 12 月 FOMC 会议之前，宏观压力有限。供需方面，近期国内外库存持续回落，特别是伦铜库存已经重返低位，这其中大部分库存预计会流入国内，低库存的状态对于铜价亦有支撑虽然。预计年底库存或可能逐步累库，但短期低库存还难以改变。同时我们也要关注 LME 对俄罗斯金属制裁的结果对于铜价的短期影响。整体来看，市场宏观压力缓和，供需短期也有支撑，铜价继续维持震荡。

**沪铜主力合约短期运行区间为（62000, 64500）**

**风险点：美元指数飙升 全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期**

图 1. 沪铜主力合约周 K 线



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

## 二、宏观&基本面分析

### （一）：美元指数

美国商务部经济分析局周四公布的数据显示，美国三季度实际 GDP 年化环比上升 2.6%，强于市场预期的 2.4%。今年前两个季度，该数据均录得负增长。美国总统拜登随后表示，第三季度 GDP 报告进一步证明，美国的经济复苏进程正在继续推进。美联储如期加息 75BP，鲍威尔不排除 12 月讨论放慢加息，但称利率峰值将高于预期且不宜过早考虑暂停加息，美元指数由跌转涨，鲍威尔表态偏鹰，使铜价承压。

图 2. 美元指数日 K 线



资料来源：新浪财经 新纪元期货研究

### （二）行业资讯

现货方面，截至上周，SMM 进口铜精矿指数（周）报 87.35 美元/吨，继续增加，铜矿供应并不紧张。随着年度铜精矿长单谈判期渐行渐近，冶炼厂对年底装运的干净矿询盘价已至 90 美元低位，卖方报价则维持于 80 美元中低位，冶炼厂库存充裕，补库需求较少。下半年的干扰已经减少，虽然印尼、刚果金及中国等地区铜矿产量增长速度较快，但智利和秘鲁铜矿产量增长受限，所以调降部分增量，预计 2022 年铜矿总体增量在 94 万吨，四季度投放压力将逐步增大。国内，SMM 根据各家排产情况，预计 10 月国内电解铜产量为 93.66 万吨，环比上升 3.04%，同比上升 18.65%。

### （三）加工费维持低位

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。

SMM 进口铜精矿指数（周）报 87.93 美元/吨，较上期指数增加 0.58 美元/吨。随着年度铜精矿长单谈判期渐行渐近，周内铜精矿现货市场成交活跃度依旧冷清。本周矿山与炼厂之间的干净矿现货成交加工费已至 80 美元中高位水平，贸易商与炼厂的干净矿成交加工费上升至 80 美元高位，装期重心下移近年底 12 月份。

图 3. 铜精矿加工费 TC/美元



资料来源: BAIINFO/百川盈孚大数据

#### (四) 需求分析

**电力:** 2022 年 1-9 月国内电网投资额累计达 3154 亿元, 较去年同期上涨 9.10%。9 月较 8 月投资额环比增加 13.79%。在先前政治局工作会议后, 为响应中央稳定经济增长的决心, 国家电网也相应发布八项措施, 预计 2022 年电网投资将超过 5200 亿元, 达到历史最高水平。故从政策层面而言, 终端电线电缆板块的展望较为乐观。

**空调:** 2022 年 1-9 月, 国内空调产量累计达 17491.50 万台, 较去年同期上涨 3.50%, 9 月较 8 月环比上升 15.60%至 1858 万台。1-9 月, 国内冰箱累计产量达 6433.10 万台, 较去年同期下跌 3.10%, 9 月较 8 月环比小幅上升 13.84%至 799.5 万台。进入 9 月, 国内白色家电产量大幅回升, 虽然房地产对家电消费持续影响, 但“金九银十”消费旺季使得家电行业存在韧性。

**汽车:** 根据汽车工业协会数据, 1-9 月汽车累计产量为 1963.20 万辆, 同比上涨 7.40%, 9 月汽车产量为 240.9 万辆, 环比上升 0.58%, 同比上升 15.98%; 其中 9 月新能源汽车产量为 75.50 万辆, 环比增长 9.26%, 同比增长 113.88%。新能源汽车保持较高的景气程度。自今年 5 月, 国内汽车产销量逐渐从疫情影响中走出, 此前疫情影响较大的上海、吉林以及广州三地皆为国内较重要的汽车生产基地。受近几月来原油价格高企, 新能源汽车销量好于预期。

**房地产:** 2022 年 1-9 月, 国内房地产开发投资完成额累计达 103559 亿元, 较去年同期下降 8.00%, 投资额降幅进一步扩大。新开工累计面积、竣工累计面积、购置土地累计面积分别下降 44.36%、19.86%、38.04%。同时商品房累计销售面积同比下降 22.18%, 累计待销面积则是上涨 8.1%。

#### (五) 库存分析

从目前情况来看, 三大交易所和上海保税区铜库存在 10 月间上升 1.03 万吨至 21.67 万吨, 其中, 国内显性铜库存为 63440 吨, 环比上升 108.28%, 国内显性铜库存有累库迹象。LME 铜库存为 119375 吨, 环比下滑 11.74%, COMEX 铜库存为 37374 短吨, 环比下滑 16.82%。上海保税区铜库存为 1.2 万吨, 环比上月下滑 69.23%, 内盘价格强于外盘价格, 进口窗口打开时间增多, 导致下半年保税区库存持续走低。当前全球显性库存处于很低的水平, 这为铜价提供了非常强的支撑, 当前全球库存仍处在去化, 10 月底 LME 召开了 LME WEEK 会议讨论禁止进口俄罗斯金属的可能性, 如俄罗斯金属不能在 LME 交割成功落实, 俄铜企不仅现货交易被欧美抵制, 而且也不能在 LME 市场进行期货交割, 届时俄金属或寻求中国市场接纳。

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

**短期展望:** 宏观阶段利空出尽, 且当前全球显性库存处于很低的水平, 这为铜价提供了非常强的支撑。当前全球库存仍处在去

化，10月底LME召开了LME WEEK会议讨论禁止进口俄罗斯金属的可能性，短期铜价或延续高位震荡为主。

**中期展望：**基本面支撑铜价在高位震荡，强期限结构支撑，铜价仍难走出明显趋势性，但宏观预期容易反复，中期压力不减。后续关注重要数据如即将到来的美国非农业就业人数等公布后，波动或有所放大。沪铜波动区间在60000-66000。

## 2. 操作建议

短期波段多单配置为主。

**风险提示：**美元指数飙升 全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期

## 免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

### 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

### 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：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 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

### 徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

### 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：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8