

品种研究 铜

陈啸

执业资格号: T511579

Email: chenxiao

@neweraqh.com.cn

铜：多空博弈加剧 铜价偏强震荡

一、一周市场综述

截止2月11日，沪铜主力合约2203收于71890元/吨，周度跌幅0.86%，振幅2.14%。

美联储公布1月议息会议纪要，纪要显示联储认为应调高利率，今年晚些时候缩表，但未给出加息时间暗示，而是表示将在每次会议上评估升息时间表。这一表态比市场预期更鸽派，受此影响美股高位反复，美元指数继续下跌。不过由于俄乌危机造成的能源风险溢价仍高，以及劳动力和供应瓶颈等因素，高通胀必然长期维持，加息影响始终存在，与疫情后经济复苏因素相矛盾，造成金融市场高位反复，近期金融市场为3月加息50个基点做准备，整体仍偏压力。

供应方面，Las Bambas 矿的生产或许将于2月20日再度停止。这已经是该矿近几个月来第二次宣布将会停产，主要原因在于其运输途径经过的社区因不满利益分配不均而封锁道路所致，不过这对铜矿实质性供应不会产生太大的影响。精废价差小幅扩大到1800元，由于节后回收企业还未复工，加上3月1日开始实施新增增值税，废铜行业保持谨慎，供需两弱。

需求方面，目前国内市场需求依旧表现较差，下游整体复工节奏慢于去年，终端需求预计可能要到3月才能恢复，因此目前现货市场整体成交比较弱，下游无意追高，按需备货。同时现货市场的疲软也导致炼厂减少零单出货量，部分炼厂还在发上个月的长单。3月1号将实施财税40号文，废铜行业各环节面临增加税收成本的不确定性，普遍维持低库存，加上节后回收和需求环节仍未复工，废铜供需两弱，整体偏紧。

综合来看，春节假期前后，市场在宏观系统性风险不确定性落空之后加注了大宗商品，而铜铝等有色金属在供需结构性错配，以及新旧基建投资发力下大幅飙升。但随着美联储3月加息预期增强，以及俄乌局势再升级，多空博弈加剧，铜价回吐涨幅重回振荡区间，预计近期沪铜走势仍以振荡偏强为主。

风险点：国内方面，多地出现确诊病例，奥密克戎入境，冬季防疫形势趋严，疫情扰动将持续存在。

二、宏观&基本面分析

（一）：美元指数

美联储1月会议记录鹰派程度不及市场预期，美联储3月份大幅加息的预期降温是施压美元指数走软的主要原因。此外，美债收益率走低也对美元指数构成了一定的打压。不过，俄乌紧张情绪重燃激发的避险情绪以及时段内美国整体表现良好的经济数据限制了回调空间。

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）欧洲紧缩预期升温

欧美公布1月制造业PMI数据，其中欧元区1月制造业PMI终值录得58.7，较上月抬升0.7个百分点，英国制造业PMI终值57.3，较上月下降0.6个百分点；欧元区制造业PMI仍处于高位震荡阶段。美国1月ISM制造业PMI录得57.6，环比下降1.2个百分点。从发达国家制造业PMI来看，尽管仍位于荣枯线上方，但出现回落迹象。美国制造业供需两端均有所走弱，总需求的回落进一步显示美国经济由过热向滞胀的方向。

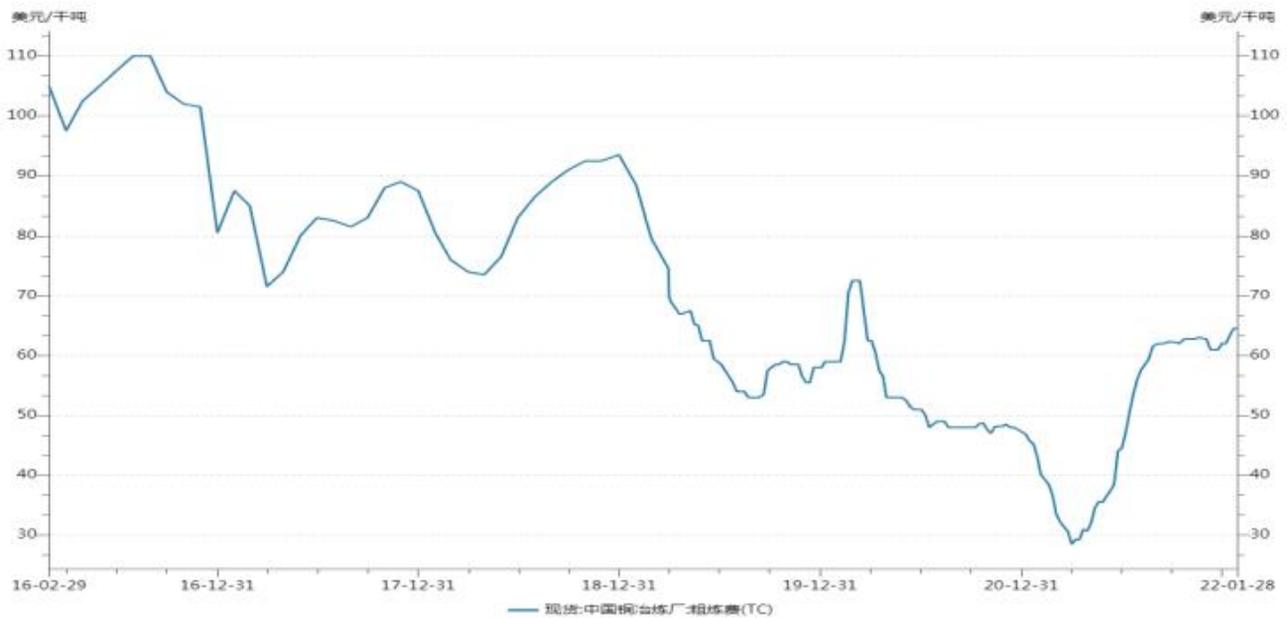
1月制造业PMI环比回落0.2%至50.1%，连续第三个月位于扩张区间，进一步反映了制造业的企稳态势。供给限制缓解作用边际下降，需求仍显低迷，但预期改善幅度较大，节后基建发力可期。

（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。

截至2月11日，SMM进口铜精矿指数（周）报63.7美元/吨，较上期1月28日指数小幅下移0.2美元/吨。本周作为中国春节假期后的第一个工作周，买方陆续返岗，多以观望为主，买卖双方未见实际成交，部分矿贸易商开始询求买方需求。冶炼厂多表示当下库存依然相对充裕，且现货加工费未高于年度BM，并不急于购买现货。

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

本周(2.11-2.17日),截至2月16日,LME库存75275吨,较2月9日减少2050吨。沪铜库存大增6万吨至10.6万吨。沪铜库存本周累库超过去年,不过由于基数较低,并未对市场产生太大的影响。LME库存本周则继续下滑,因此待3月旺季来临后出现挤仓行情的概率进一步增大。

表1: 本周LME铜库存汇总

日期	库存(吨)	仓单(吨)	注销仓单(吨)	注销仓单占比
2月10日	76325	53428	22898	30.00%
2月11日	74100	53426	20674	27.90%
2月14日	72225	54125	18100	25.06%
2月15日	70125	51023	19102	27.24%
2月16日	75275	55847	19428	25.81%

数据来源: 数据来源: BAIINFO/百川盈孚大数据

表2: 本周近期沪铜期货库存汇总

日期	库存(吨)	增减(吨)
1月14日	29182	-9000
1月21日	30330	1148
1月28日	35100	4772
2月4日	40359	5257
2月11日	106572	66213

数据来源: 数据来源: BAIINFO/百川盈孚大数据

(六) 下游分析:

电力: 2021年,电源投资累计额5530亿元,同比增幅4.5%;电网投资累计额4951亿元,同比增幅5.36%,12月电力投资数据超量完成,投资增速均提升至5%附近。

图3. 电源基本建设投资

图4. 电网基本建设投资



资料来源：同花顺 新纪元期货研究



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

汽车：2021年12月，汽车产销分别达到290.7万辆和278.6万辆，环比增长12.5%和10.5%，产量同比增长2.4%，销量下降1.6%。2021年，汽车产销2608.2万辆和2627.5万辆，同比增长3.4%和3.8%，结束了自2018年以来连续三年下降趋势。

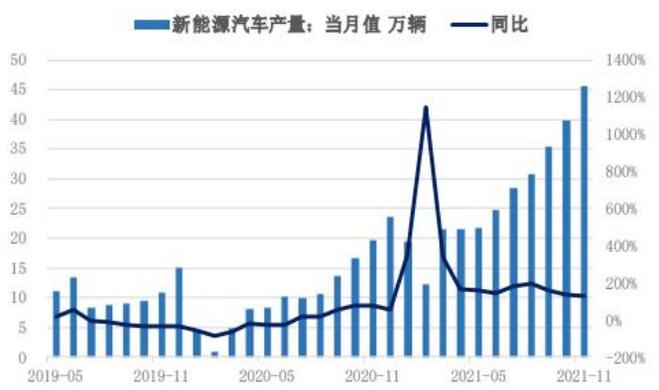
2021年12月，新能源汽车市场表现依然出色，产销量双双超过50万辆，再创新高，分别达到51.8万辆和53.1万辆，环比增长6.7%和11.2%，同比增长1.2倍和1.1倍。2021年，新能源汽车产销分别达到354.5万辆和352.1万辆，同比增长均为1.6倍。

图5 汽车产量

图6. 新能源汽车产量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

房地产：2021年12月房屋竣工面积累计值为10.14亿平方米，累计同比增长11.2%，新开工面积累计同比下滑11.4%，在房地产供需两端的融资环境出现改善后，房地产行业发展走向竣工周期是大势所趋。

图7. 房屋数据对比

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



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

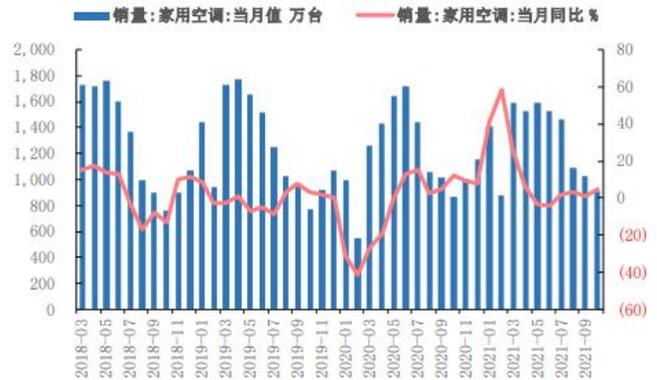
空调：2021年12月空调累计产量为21835万台，同比增长9.4%。

2021年10月家用空调累计销量为13007.3万台，累计同比增加8.49%。

从产销量数据来看，空调库存拐点出现，目前出口家电仍保持韧性，铜管开工率回升，空调企业重回旺季补库生产模式。

图9. 空调产量

图10. 空调销量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

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：春节假期前后，市场在宏观系统性风险不确定性落空之后加注了大宗商品，而铜铝等有色金属在供需结构性错配，以及新旧基建投资发力下大幅飙升。但随着美联储3月加息预期增强，以及俄乌局势再升级，多空博弈加剧，铜价回吐涨幅重回振荡区间，预计近期沪铜走势仍以振荡偏强为主。

中期展望：如果美联储Taper及加息路径全面提速，则宏观风险释放可能在上半年，铜价或出现有限的下跌。

2. 操作建议

俄乌局势再升级，多空博弈加剧，建议观望为主。

风险提示：国内疫情忧虑升级、智利主要矿山罢工、美元指数突破性上涨

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#