

铜：宏观压力叠加库存回升 沪铜弱势震荡

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 2211 周度跌幅 1.38%。LME 铜周度跌幅 0.93%。

宏观，美联储圣路易斯联储主席布拉德称预计美联储将在明年初结束前置性加息并转向在通胀降温时小幅调整；美国至 10 月 15 日当周初请失业金人数 21.4 万人，预期 23 万人，前值 22.8 万人；英国首相特拉斯辞职，英央行紧缩预期下降；中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率 LPR 分别维持在 3.65% 和 4.3% 不变。

基本面，上游铜矿进口供应增长，铜矿加工费 TC 上升，并且国内缺电情况缓解，利润驱动下炼厂产量爬升趋势，不过粗铜紧张加重可能导致产量不及预期。下游传统旺季需求稳定，但近期价格处在高位，下游采购意愿降低，现货升水持续回落。

库存方面，上期所仓单暴增 4.7 万吨至 7.2 万吨；上周上期所铜库存较节前增加 3.3 万吨至 6.37 万吨。据 SMM 数据显示，9 月国内电解铜产量同比增加 13.2% 至 90.9 万吨，预计 10 月产量将达 93.66 万吨，同比增长 18.65%。随着国内电解铜产量的提升，后续国内铜库存或延续回升。

综合来看，在库存回升和宏观压力下，铜价本周震荡偏弱运行，预计铜价短期高位震荡调整。

沪铜主力合约短期运行区间为（62000, 63500）

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

二、宏观&基本面分析

（一）：美元指数

美元指数攀升的背后是美联储利率的持续攀升，目前，美元中长期利率已经全面站上 4.1%。作为“全球资产定价之锚”，美国 10 年期国债收益率，19 日再度上升，突破 4.1%，创下自 2008 年 7 月以来新高点。美国 30 年期长期债收益率达到 4.15%，再创 9 年高位。而对货币政策更敏感的两年期收益率升至 4.556% 的 15 年来最高点。最新美元指数突破

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）行业资讯

矿端供应方面，据 SMM 讯，由 Freeport-McMoRan 公司和 Buenaventura 控制的主要铜矿 Cerro Verde 报告称，其 8 月份产量下降了 11.5%，而墨西哥南方铜矿集团的铜产量则下降了 10.6%。海外矿端供应或继续呈现趋紧状态。但就国内矿端供应而言，由于铜精矿港口库存依然处于 90 万吨左右高位。TC 价格继续走高 1.75 美元/吨至 86.38 美元/吨，显示出目前国内暂不至于出现铜精矿供应不足的情况。

（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。

目前 TC 价格持续走高，故此即便在硫酸价格大幅回落的情况下，冶炼利润也应相对可观。9 月国内精铜产量达 90.07 万吨，环比上涨 4.42 万吨。虽然 9、10 月炼厂检修安排相对密集，但同时又有大冶有色等企业的投产计划，故此预计供应端受影响程度或许相对有限。

图 2. 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1-8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。

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%。

在推动消费刺激政策、空调零售端表现改善明显、库存环比下降等多因素影响,8月份空调出货量有望继续改善。相较于7月份排产两位数的下滑幅度,8月份排产下滑趋势明显改善。空调企业8月份排产1029.5万台,较去年同期下滑0.5%,环比下降6.3%。

汽车: 9月,汽车产销分别达到267.2万辆和261万辆,环比增长11.5%和9.5%,同比增长28.1%和25.7%,环比实现由负转正,同比增速较上月略降。

2022年1-9月,汽车产销分别达到1963.2万辆和1947万辆,同比增长7.4%和4.4%,增速较1-8月扩大2.6个百分点和2.7个百分点。9月,新能源汽车继续保持高速增长,分别达到75.5万辆和70.8万辆,环比增长9.3%和6.2%,同比增长1.1倍和93.9%。2022年1-9月,新能源汽车产销分别达到471.7万辆和456.7万辆,同比增长1.2倍和1.1倍。

房地产: 2022年1-7月份,全国房地产开发投资完成额79462亿元,同比下降6.4%。7月份,房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为95.26,较6月份的95.39续降。1-7月份,房屋新开工面积76067万平方米,下降36.1%。1-7月份,商品房销售面积78178万平方米,同比下降23.1%。

从房地产政策来看,2021年年底国家对房地产的融资和居民住房贷款的限制边际放松,并且中央经济会议提出,支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

(五) 库存分析

截至10月21日,三大交易所总库存25.10万吨,较9月底增加4.03万吨,LME和上期所纷纷累库。LME铜库存增加1万吨至14.54万吨;上期所库存增加3.33万吨至6.37万吨,COMEX铜库存减少3060吨至4.19万吨。

据SMM调研了解,本周国内保税区铜库存环比减少1.36万吨至3.01万吨。其中上海保税区库存减少1.16万吨至3.01万吨,广东保税区库存环比减少0.2万吨至0.8万吨。保税区库存仍在继续流入国内,保税区库存降至历史低位。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

短期展望: 随着国内电解铜产量的提升,后续国内铜库存或延续回升。在库存回升和宏观压力下,铜价本周震荡偏弱运行,预计铜价短期高位震荡调整。

中期展望: 中长期来看,沪铜波动区间在60000-66000。

2. 操作建议

短期沪铜主力合约观望为主。

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

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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

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8层

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：023-67900698
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