

铜：内外库存增加 沪铜重心持续下移

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 周度跌幅 2.79%。LME 铜周度跌幅 5.76%。

宏观面：美联储多位官员发言暗示还远未结束加息，而且上周美国首请失业金人数不增反降，接近历史低位，凸显就业市场强劲，增强加息理由，美元指数迎来反弹，盘中一度突破 107 关口，铜价受此影响同样出现回落。

供给端：截止本周五 SMM 进口铜精矿指数（周）报 90.55 美元/吨，较上期指数增加 2.39 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：截止 11 月 16 日，LME 库存 89675 吨，较上周同期增加 8700 吨。截至 11 月 11 日，上期所库存上涨至 76176 吨。LME 铜库存去库放缓，注销仓单开始回落。下游恐高情绪升温，国内库存增加明显。

综合来看，期铜市多空交织，全球最大铜矿埃斯孔迪达矿的工人决定于 11 月 21 日至 23 日举行罢工，此前该矿已经数次举行过罢工，每次罢工都会对盘面造成较大的拉动作用，警惕事态扩大后对盘面造成的剧烈拉动。另一方面，市场关注的 LME 制裁俄铜议题落地，LME 目前不建议禁止俄罗斯金属的交割，也不建议对俄罗斯库存量设置门槛，制裁幅度低于市场预期，意味着目前俄铜仍能对市场起到缓冲的作用，前期挤仓情绪存在落空的可能。基本面来看，仍然是低库存与需求淡季的博弈。鉴于目前不确定因素较高，铜价可能出现反复，建议暂且观望为主。

沪铜主力合约短期运行区间为（64000, 67000）

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

11 月份美联储仍然坚持加息预期需要观察通胀和就业，其中短期通胀更为重要。而 10 月份的通胀下行带来了美联储加息预期的减弱。10 月份通胀中房屋的价格并未下行，房屋的先行指标全部走弱，预期未来 2 个月房屋价格走低会拉低 CPI，美国 CPI 继续下滑趋势明显。美联储的紧缩处于收尾阶段。欧央行的收紧可能会在美联储之后，但鉴于欧洲的经济情况，欧央行的收紧可能不如美联储坚决。

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

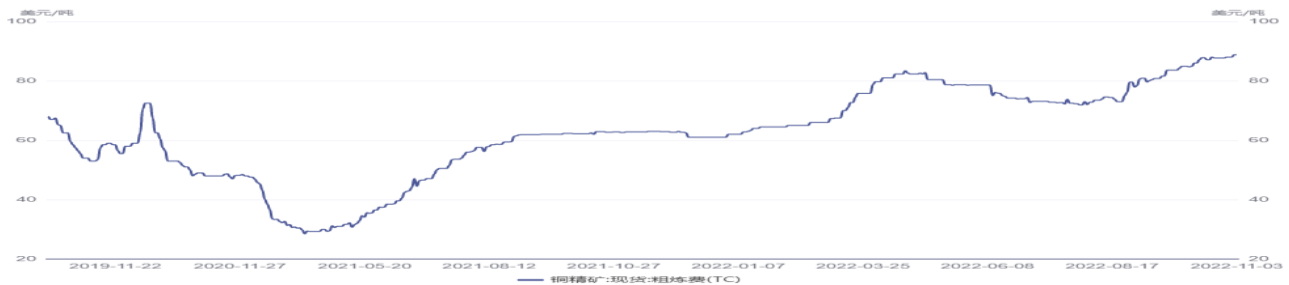
外电 11 月 16 日消息，矿业巨头必和必拓（BHP）周三表示，11 月 21 日和 23 日公司的智利 Escondida 铜矿的工会工人提出了一项指控并准备进行罢工，但这是基于虚假指控。这家全球最大铜矿的一个工会表示，罢工是因为工人们担心自己的安全，因为必和必拓据称未能遵守法律的规定和目前的集体协议。必和必拓在一份声明中否认了这些说法，称其一直遵循“职业安全和风险预防的最高标准”运营该矿。必和必拓补充说，它对对话持开放态度，并希望工会结束该工厂的停工。Escondida 工厂占全球铜总产量的 5% 左右。

（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。

截止本周五 SMM 进口铜精矿指数（周）报 90.55 美元/吨，较上期指数增加 2.39 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。进入九月, 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, 10 月, 我国汽车产销分别完成 259.9 万辆和 250.5 万辆, 环比分别下降 2.7%和 4%, 同比分别增长 11.1%和 6.9%;1-10 月累计产销分别完成 2224.2 万辆和 2197.5 万辆, 同比分别增长 7.9%和 4.6%, 增速较前 9 个月分别扩大了 0.5 和 0.3 个百分点。

10 月, 新能源汽车产销分别完成 76.2 万辆和 71.4 万辆, 同比分别增长 87.6%和 81.7%, 市场占有率达到 28.5%。1-10 月新能源汽车产销分别完成 548.5 万辆和 528 万辆, 同比均增长 1.1 倍, 市场占有率达到 24%。

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

截止 11 月 16 日, LME 库存 89675 吨, 较上周同期增加 8700 吨。截至 11 月 11 日, 上期所库存上涨至 76176 吨。LME 铜库存去库放缓, 注销仓单开始回落。下游恐高情绪升温, 国内库存增加明显。

表: 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
11月10日	80025	38828	41197	51.48%
11月11日	77875	39023	38852	49.89%
11月14日	86800	62201	24599	28.34%
11月15日	89975	67796	22179	24.65%
11月16日	89675	69050	20625	23.00%

表：本周近期沪铜期货库存汇总

日期	库存（吨）	增减（吨）
10月14日	63746	33287
10月21日	89566	25820
10月28日	63440	-26126
11月4日	59064	-4376
11月11日	76176	17112

1. 趋势展望

短期展望：宏观氛围仍然偏暖，不过全球铜显性库存出现明显回升，且LME不限制俄罗斯金属交割，LME铜库存也开始反弹，铜价短期或延续重心回落运行为主。

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。沪铜波动区间在63000-67000。

2. 操作建议

短期波段空单为主。

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