

铜：宏观环境回暖 沪铜止跌企稳

一、一周市场综述

沪铜主力合约 2212 周度跌幅 0.37%。LME 铜周度涨幅 0.38%。

宏观面：美元继续呈现回落态势，目前跌破 106 关口，虽然此前公布的美联储 11 月会议记录支持了将从 12 月会议开始放缓加息幅度的观点使得美元短小时内反弹，但目前看来影响依然有限，并且从联邦基金利率定价来看，市场对于 12 月加息幅度放缓的预期依旧较大。

供给端：冶炼产能偏紧，进口下降。加工费连创新高，冶炼产能持续收紧；上周洋山铜溢价高位快速回落，进口缩减。需求端，中期来看，金九银十已过，逐步进入季节性淡季，需求较前期走弱；精废价差明显回落，近期废铜成交走弱，精铜替代性增强。

需求端：国内消费下滑，铜杆企业补库动力不足，开工率下降。北方地区转冷使得传统地产等工程项目进入淡季；国网和南网电缆交货逐渐进入尾声，开始布局明年招标。制冷企业完成前期推迟的铜管采购，带动大型铜管企业开工率上升，但中小型铜管企业订单持续减少，开工率下降。但是，电网和新能源发展空间巨大，将带动铜的需求，将对价格形成底部支撑。电网属于逆周期行业，在经济存在下行压力时，电网投资增速越高，未来电网投资越有可能维持高增速。新能源处于发展趋势，中国和海外已经出台多项政策，支持新能源的发展。电网和新能源将支撑铜的消费，带动下游加工企业的补库需求，进而限制社库边际增加空间。

库存：SMM 全国主流地区铜库存环比上周五减少 0.63 万吨至 12.17 万吨，虽然连续三个周一累库现象被打破，但总库存较去年同期的 7.65 万吨高出 4.52 万吨；而且近期 LME 铜库存也持续增加。10 月国内精炼铜产量同比增加 14.2%，四季度国内精炼铜产量将维持高位；而且铜下游即将进入消费淡季，铜消费有环比走弱的压力。后续国内铜库存或延续累库。

综合来看，在美联储加息速度放缓预期之后，市场信心有所回升，提振铜价。未来需要关注国内疫情的进展和影响。后市来看，新二十条和加息速度进入拐点是可预见的预期，宏观环境缓慢好转，未来预期乐观。供需方面，随着国内铜价近期回落，下游需求有所恢复，现货升水企稳回升，精废价差回落，废铜替代再次受限，有利于精铜消费。同时，国内外库存整体处于低位也对铜价有所支撑。整体来看，目前宏观环境中性偏多，供需则下有支撑，上有压力，短期铜价连续回落之后难有太大空间。

沪铜主力合约短期运行区间为（64000, 66000）

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



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

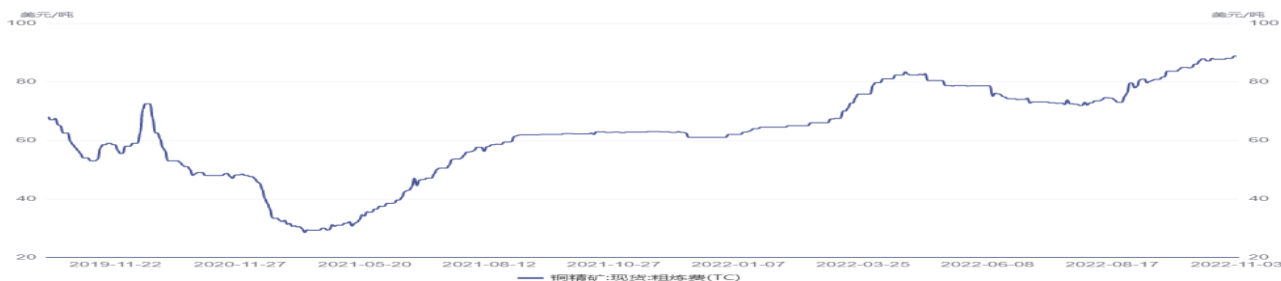
据 Mysteel 讯，上周因进口矿的现货 TC 持续上行 0.28 美元/吨至 90.83 美元/吨，部分有现货采购意愿的炼厂把目光转移至外贸市场上，因此内贸矿活跃度较。此外，位于西伯利亚东部的乌多坎(Udokan)铜矿计划明年开始出口产品。该铜矿是俄罗斯最大的铜矿，也是世界第三大铜矿绿地，储量约为 2,670 万吨，公司计划在第一生产阶段，每年生产 13.5 万吨铜，全面投产后，年产量将增至 40 万吨，用于出口，由于目前西方对于俄罗斯各类制裁不断，因此若该铜矿能够顺利运营，那么主要出口方向大概率将是亚洲国家。

(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

SMM 全国主流地区铜库存环比上周五减少 0.63 万吨至 12.17 万吨, 虽然连续三个周一累库现象被打破, 但总库存较去年同期的 7.65 万吨高出 4.52 万吨; 而且近期 LME 铜库存也持续增加。10 月国内精炼铜产量同比增加 14.2%, 四季度国内精炼铜产量将维持高位; 而且铜下游即将进入消费淡季, 铜消费有环比走弱的压力。后续国内铜库存或延续累库。

1. 趋势展望

短期展望: 在美联储加息速度放缓预期之后, 市场信心有所回升, 提振铜价。未来需要关注国内疫情的进展和影响, 新二十条和加息速度进入拐点是可预见的预期, 宏观环境缓慢好转, 未来预期乐观。短期单边建议尝试做多。

中期展望: 国内外库存整体处于低位也对铜价有所支撑, 新二十条和加息速度进入拐点是可预见的预期, 宏观环境缓慢好转, 未来预期乐观。沪铜波动区间在 63000-67000。

2. 操作建议

短期波段多单为主。

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