

铜：美元指数承压 沪铜止跌反弹

一、一周市场综述

沪铜主力合约周度涨幅 1.64%，LME 铜周度涨幅 4.85%。

供给端：在全球供应紧张的基础上，矿端干扰频现，最大铜矿 Escondida 工人决绝和 BHP 签署最新协议，全球库存低位，加工费 TC/RC 转跌，供应紧缺再加剧。

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：截至 11 月 30 日，三大交易所总库存 19.67 万吨，较上月增加 3366 吨。LME 铜库存增加 8725 吨至 9.02 万吨；上期所库存减少 5976 吨至 7.02 万吨，COMEX 铜库存增加 617 吨至 3.76 万吨。

综合来看，本月铜价先涨后跌，月内 LME 期货铜收盘价运行区间 7562-8591 美元/吨。月初市场对美联储加息放缓存在预期，有色金属大幅反弹，宏观情绪有所缓和，美元指数走弱利好铜价，铜价大幅上涨。加之海外矿端出现供应干扰，市场对本就现货库存处于低位的铜供应产生焦虑，对铜矿供应产生担忧情绪继续支撑铜价居高不下。月中美国劳工部公布的相关通胀数据表现使得市场对美联储放缓加息脚步的期待上升，但本月 16 日美国商务部公布的零售数据高于预期，美元上涨利空铜价；国内层面由于经济数据表现疲弱且房地产数据表现仍未见较大改善，使得铜价缺乏上行动力，铜价开始下调。月末美联储 11 月加息会议纪要影响，多数官员青睐 12 月放缓加息使得美元下行，加之国内利好政策不断加码使得铜价处于短期震荡状态。短期来看，鲍威尔表示美联储或在 12 月加息幅度放缓至 50 基点，叠加美国就业数据不及预期，美元指数承压下跌；同时中国防疫措施优化，也提振市场风险情绪。叠加库存降幅亦有加大，预计短期铜价或继续上移。

沪铜主力合约短期运行区间为（65000, 67500）

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

周四出炉的多项经济数据都显示出，美国通胀水平略微回落、经济进一步降温，巩固了市场对美联储在 12 月缩小加息幅度的预期。其中，美联储密切关注的美国 10 月份个人消费支出，即 PCE 价格指数，与剔除食品和能源价格后的 10 月份核心 PCE 的同比增幅，较前值均出现回落。此外，美国 11 月份供应管理协会与 Markit 制造业采购经理人指数，即 PMI，均降至荣枯线 50 以下，跌入萎缩区间，创两年半以来新低。制造业萎缩，是道指周四下跌的主要原因。以上数据公布后，芝商所美联储观察工具数据显示，美联储 12 月加息 50 个基点的概率已升至近 80%。

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

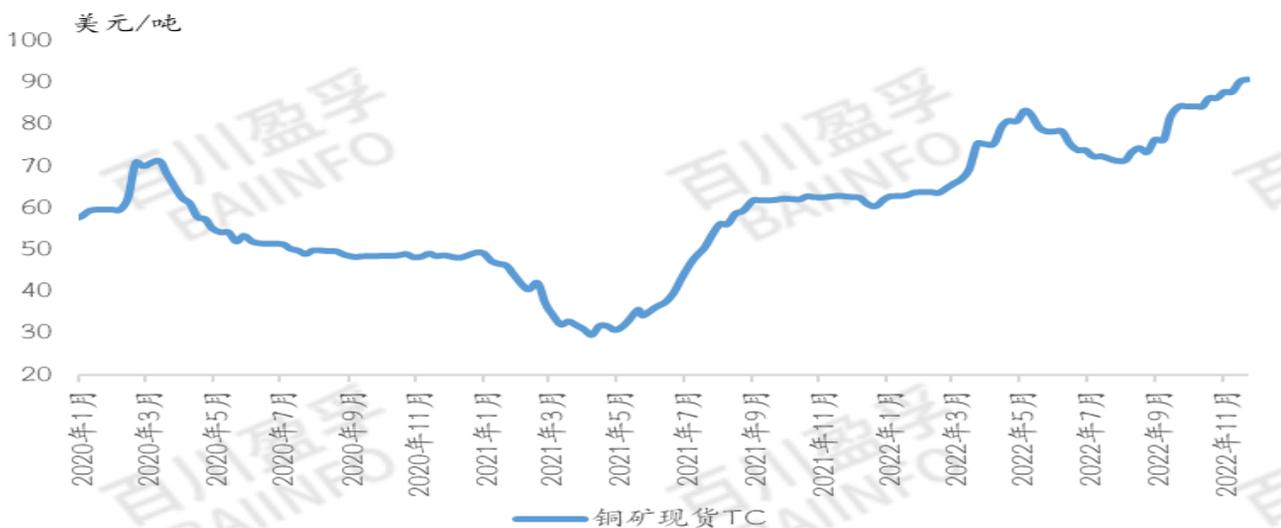
据 Mysteel 讯，上周因进口矿的现货 TC 持续上行 0.28 美元/吨至 90.83 美元/吨，部分有现货采购意愿的炼厂把目光转移至外贸市场上，因此内贸矿活跃度较。此外，位于西伯利亚东部的乌多坎 (Udokan) 铜矿计划明年开始出口产品。该铜矿是俄罗斯最大的铜矿，也是世界第三大铜矿绿地，储量约为 2,670 万吨，公司计划在第一生产阶段，每年生产 13.5 万吨铜，全面投产后，年产量将增至 40 万吨，用于出口，由于目前西方对于俄罗斯各类制裁不断，因此若该铜矿能够顺利运营，那么主要出口方向大概率将是亚洲国家。

（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。

SMM 进口铜精矿指数报 91.08 美元/吨，较上期指数增加 0.25 美元/吨。11 月 24 日江西铜业、中国铜业、铜陵有色和金川集团与 Freeport 敲定 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 88 美元/吨与 8.8 美分/磅，创 2017 年以来新高。

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1-10月电源累计投资4607亿元,同比增长27%,电网累计投资3511亿元,同比增长3%。电网投资超前发力,稳增长调控预期明显。

空调: 2022年1-10月空调累计产量为18959万台,同比增长3.2%,10月单月产量1443万台,同比下滑3.3%。

汽车: 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1-10月,10月房屋竣工面积累计值为4.66亿平方米,累计同比减少18.7%,新开工面积累计同比下滑37.8%,10月房地产数据仍维持弱改善,新开工继续走弱,竣工端企稳,但地产下行压力仍然巨大。

(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64000-68000。

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