

## 品种研究 铜

陈啸

执业资格号: T511579

Email: chenxiao  
@neweraqh.com.cn

## 铜：重心小幅上移 7 万上方价格压力仍在

## 一、一周市场综述

截止 12 月 24 日，沪铜主力合约 2202 收于 69800 元/吨，周度涨幅 0.75%，振幅 2.63%。

宏观方面，欧美疫情感染持续创新高，世卫报告奥米克在各地成了传染最快的病毒，虽然毒性较弱，但导致的突破太多，欧洲经历新一轮感染高峰又将拖累消费；中国将 1 年期 LPR 高为 3.8%，降低 5 个基点，5 年期 LPR 4.65%，保持不变，年内降息预期得以兑现。只降 1 年期 LPR 体现降低短期资金压力的意图，放松力度不大。但 12 月连续降准降息，货币边际放松兑现，利多铜价。

供应方面，国内外矿端干扰持续，Las Bambas 铜矿协议难达成，周内宣布停产至本周六。国内二连口岸受疫情影响铜精矿运输持续暂停，目前计划下周恢复。需求方面，国内疫情升级，加持铜价反弹等因素，铜终端消费需求转淡。且当前企业普遍处于回笼资金阶段，货源缺乏流通性，也使国内本周各地市场升水大幅转跌。

综合来看，本周美元指数以及美债收益率未因上周鹰派的美联储会议之后呈现出明显走强态势，同时中国的降准降息政策也提振市场多头信心，本周上期所铜合约价格在现货市场需求疲软的拖拽下，价格超预期反弹。国内期铜盘面价格，在宏观面的引导，及乌克兰危机难以解决，欧洲能源危机或长时间维持的助推下，价格走势完成三连跳，沪铜主力合约 2202 一度站上 70000 关口。目前市场对财政政策对于需求端的乐观预期不断上修。在短期利空情绪宣泄后，铜价仍具备反弹动力，建议多单继续持有。

风险提示：国内疫情忧虑升级、美元指数突破性上涨、智利主要矿山罢工

## 二、宏观&基本面分析

### （一）：美元指数

美国第三季度实际 GDP 年率终值为 2.3%，高于预期 2.1%，核心 PCE 物价指数同比上涨 4.6%（前值 4.5%），个人支出环比上涨 2%，超过预期的 1.7%。美国 12 月谘商会消费者信心指数录得 115.8，高于预期的 110.5，因美国就业和经济前景改善，暗示经济复苏有一定韧性。但目前市场对奥密克戎毒株的担忧有所升温，且在 taper 靴子落地之后，市场风险情绪回暖，美元指数本周连阴，目前已跌落至 96 关口之下。另一方面，英国第三季度 GDP 年率终值为 6.8%，GDP 增速比 2019 年底时低 1.5%，比之前估计的差距 2.1% 有所改善。欧洲央行行长拉加德预计通胀将在 2022 年下降，2023 年、2024 年通胀率将低于 2%。

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）LPR 降息 稳增长政策进一步加码

12 月 20 日 LPR 报价时隔 20 个月下调，1 年期 LPR 下降 5bp 至 3.80%，5 年期 LPR 不变。央行通过降低信贷成本来刺激融资需求，促进稳增长乏力，近期货币政策宽松信号明显，明年 MLF 有降息可能以降低银行负债端成本。由于短端利率对应市场对货币政策的预期，长端对应经济基本面的预期，市场普遍认为货币政策有望进一步宽松。

### （三）广西新增本土确诊病例 电解铜运输受限

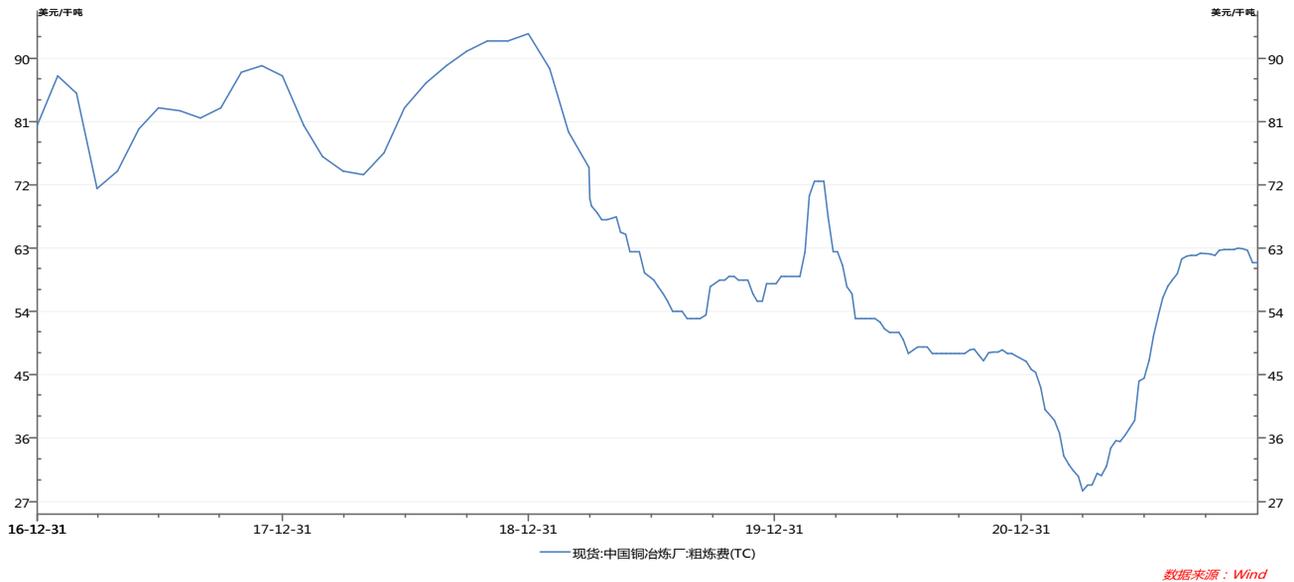
据 Mysteel，12 月 22 日 0 至 24 时，当日广西壮族自治区新增本土确诊病例 4 例。现有本土确诊病例 5 例，本土无症状感染者 1 例。广西防城港：暂停各类大型文艺演出和体育赛事。广西东兴：严控货物和人员进出城，仅允许持特定通行证人员通行；电解铜运输受限，市场货源补给不足；预计年内疫情干扰下，市场货源紧张情况或将持续。

### （四）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 12 月 17 号 SMM 进口铜精矿指数（周）报 60.75 美元/吨，较 12 月 10 日指数小幅下降 0.15 美元/吨，市场成交依旧以矿山和冶炼厂之间为主，矿贸易商少见参与，成交有零星 1 月装船现货，以 2、3 月装船现货为主。矿贸易商多表示，近期依然以长单谈判为主要核心。同时，多数冶炼厂的库存充裕，有所抑制现货市场整体活跃度。

图 3. 铜精矿加工费



资料来源: wind 新纪元期货研究

### (五) 库存分析

本周(12.17-12.23日),截至12月22日,LME库存89400吨,较上周增加750吨,对比上月底增加12950吨。SHFE库存34580吨,较上周减少了6800吨。近期LME铜库存小增,目前总库存增至9万吨,较最低水平增加了近2万吨,目前注销仓单不足万吨,挤仓压力不大,但低库存下现货维持稳定的升水,对铜价仍具强支撑。

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
12月16日	89475	81046	8429	9.42%
12月17日	89450	80547	8603	9.65%
12月20日	89000	80002	8998	10.11%
12月21日	89925	81427	8498	9.45%
12月22日	89400	81372	8028	8.98%

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)
11月24日	34918	555
12月1日	41862	-3119
12月8日	36110	6944
12月15日	41380	-5752
12月22日	34580	-6800

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10月,电源投资累计额3628亿元,同比增幅4.52%;电网投资累计额3408亿元,同比增幅1.1%,10月电力投资数据改善较为明显,电网投资加速完成年度目标额,未来两月预计保持增速上涨趋势。据北极星输配电网表示,国家电网计划2021年电网投资额为4730亿元,同比增长2.7%。

图 6. 电源基本建设投资



资料来源: wind 新纪元期货研究

图 7. 电网基本建设投资

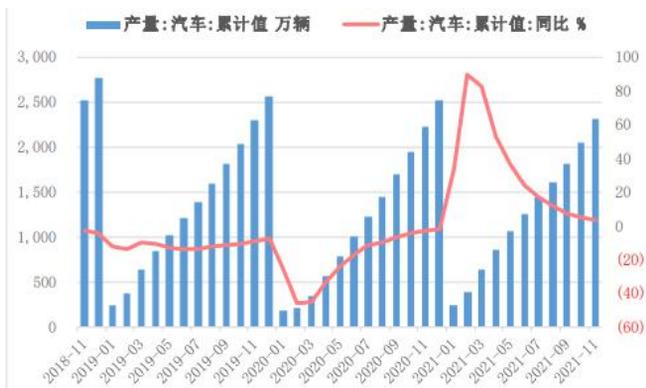


资料来源: wind 新纪元期货研究

**汽车:** 11 月, 汽车产销分别完成 258.5 万辆和 252.2 万辆, 产销环比分别增长 10.9% 和 8.1%, 同比分别下降 9.3% 和 9.1%, 与 2019 年同期相比, 产量同比下降 0.5%, 销量同比增长 2.5%。1-11 月, 汽车产销分别完成 2317.2 万辆和 2348.9 万辆, 同比分别增长 3.5% 和 4.5%。

11 月, 新能源汽车市场表现依然出色, 产销量再创历史新高, 分别达到 45.7 万辆和 45.0 万辆, 环比增长 15.1% 和 17.3%, 同比增长 1.3 倍和 1.2 倍。1-11 月, 新能源汽车产销分别达到 302.3 万辆和 299.0 万辆, 同比增长均为 1.7 倍。在新能源汽车主要品种中, 与上年同期相比, 纯电动和插电式混合动力汽车产销依旧保持高速增长势头。

图 8 汽车产量



资料来源: wind 新纪元期货研究

图 9. 新能源汽车产量



资料来源: wind 新纪元期货研究

**房地产:** 2021 年 11 月房屋竣工面积累计值为 6.88 亿平方米, 累计同比增长 16.2%, 新开工面积累计同比下滑 9.1%, 竣工面积回升趋势明显, 流动性得以改善的地产行业仍处在竣工周期达峰的道路上。

图 10. 房屋数据对比



图 11. 房屋竣工面积值累计值



资料来源: wind 新纪元期货研究

资料来源: wind 新纪元期货研究

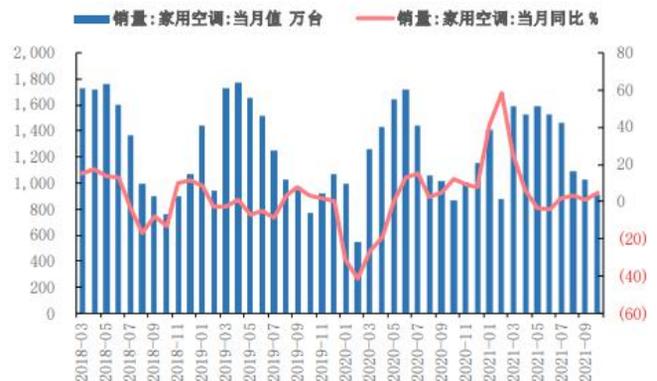
**空调:** 2021年11月空调累计产量为19741万台,同比增长11.4%。

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 12. 空调产量

图 13. 空调销量



资料来源: wind 新纪元期货研究

资料来源: wind 新纪元期货研究

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

短期展望: 在短期利空情绪宣泄后, 铜价仍具备反弹动力, 建议多单继续持有。

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

内外铜的库存仍是价格坚定的支撑, 整体价格围绕 70000 关口震荡格局不变, 短期多单可持有。

#### 3. 止盈止损

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#