

## 品种研究 铜

陈啸

执业资格号: T511579

Email: chenxiao  
@neweraqh.com.cn

## 铜：市场情绪回暖 沪铜突破震荡区间

## 一、一周市场综述

截止1月14日，沪铜主力合约2202收于71460元/吨，周度跌幅3.06%，振幅4.89%。

宏观方面，美国公布的12月CPI同比上升7%创近40年最大年涨幅，通胀预期可能增加对商品的炒作情绪。美股继续反弹，美元指数大跌至95下，市场大致消化了加息提前到三月的影响，不过褐皮书显示近期经济活动有所放缓，关注金融市场连续反弹后又面临压力。中国公布12月金融数据，12月M2同比增长9%，M1同比增长3.5%，增速分别比上月提高0.5个百分点，12月人民币贷款余额同比增长11.6%，增速较上月低0.1个百分点，12月同业拆借加权平均利率2.02%，较上月低0.01个百分点。12月社融2.37万亿，同比增长37%。整体来看12月信用边际改善，不过居民中长期贷款下滑明显，分析认为可能是涉房贷款比例控制在30%的红线，估计新年房贷额度出来，放款节奏加快，1-2月社融会进一步明显增加。总结：海外对加息超预期的短期冲击可能已消化，国内12月社融大增，信用边际改善，中期经济增长逻辑得以加强。美元大跌和通胀预期刺激商品多头炒作。

供应方面，疫情影响较弱，且处于新增产能投放及爬产周期，中国2021年铜矿产量预计增长7%至179万金属吨，考虑到高盈利刺激及玉龙、驱龙等项目投产及爬产，保守估计2022年中国铜矿产量将继续增长近7%至191万金属吨。其他地区受到疫情及意外事故的不同程度冲击，包括美国、澳大利亚、加拿大等地区，明年存量修复空间预计在4万金属吨以上。制步估算叠加上印尼、秘鲁、塞尔维亚等地区新增产能投产，2022年乐观估计，全球铜矿产量增量或达到115万金属吨，考虑项目投放不及预期以及其他扰动风险，保守估计全球铜矿产量增长应该在90万金属吨以上。铜矿TC走势或许将会比之前预计的还要高。

需求方面，12月铜杆产量环比增加2.7%，产能利用率连续两月回升，12月恢复到历史同期正常水平，再生铜杆产量则环比下降7.6%，产能利用率环比下滑8%，同比减少23.84%。反映12月消费平稳，但废铜紧张，精废价差收窄导致精铜的需求回升。12月空调生产旺季，主流空调厂排产量环比提升，汽车芯片紧张情有所缓解，产量回升，据乘联会制步数据，12月汽车销售环比增长19%。

总体来看，美联储会议纪要释放鹰派言论之后，美元指数出现拐点，一度跌落95关口之下，为有色金属上涨提供契机；国内外疫情以及欧洲能源问题不断令有色金属供应受到影响，且内外盘铜市场库存均在低位，基本面仍然具备较强支撑，铜价短期可逢低做多。

风险点：国内方面，多地出现确诊病例，奥密克戎入境，冬季防疫形势趋严，疫情扰动将持续存在。

## 二、宏观&基本面分析

### （一）：美元指数

美在美国通胀数据高企、美国原油库存持续下降至 4 年低位以及市场对奥密戎病毒担忧的缓解，等多重因素驱动下，国际油价触及 2 个多月以来的新高，给予铜价支撑。

另外，鲍威尔最近在听证会重申美联储遏制高通胀的意愿，不过他同时表态不会让政策收紧导致经济衰退，语气偏鸽派，市场情绪有所缓和，利多基本金属。且最新公布的美国 12 月 CPI 年率录得 7%，创 40 年来最高水平，美国 CPI 同比增速已连续 8 个月达到或高于 5%。但因数据未如市场担忧的超过 7%，美元指数加速跳水，一度跌破 95 关口。

图 1. 美元指数与铜价呈现较强的负相关关系



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

### （二）12 月 CPI、PPI 呈现出“双降”态势

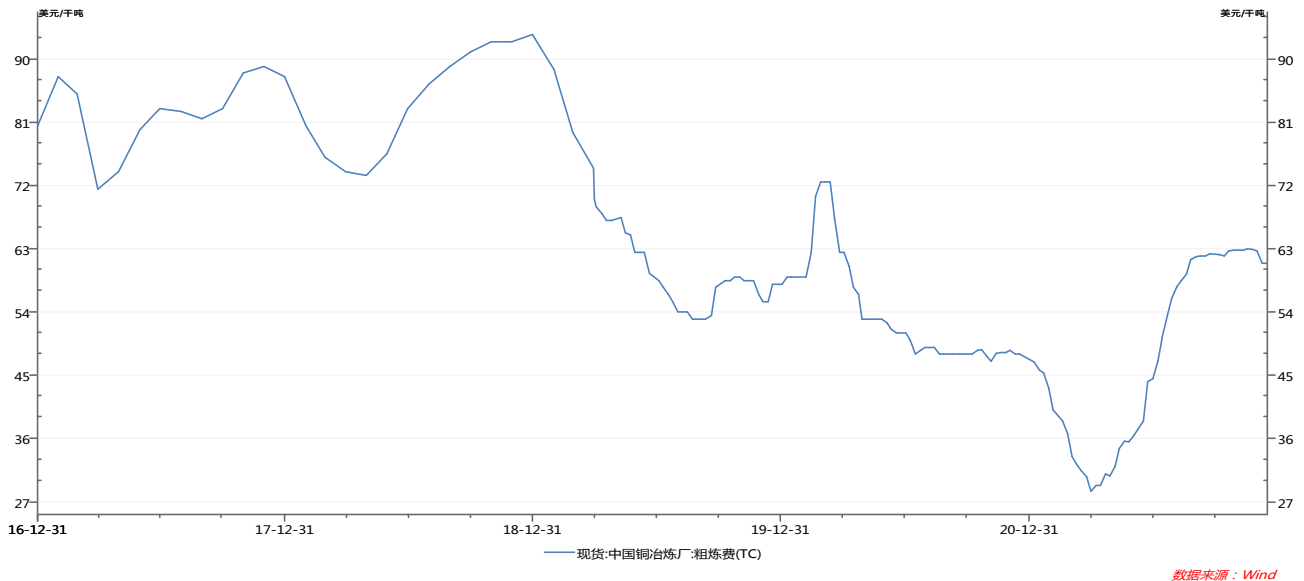
国家统计局发布了 2021 年 12 月及全年 CPI 和 PPI 数据。12 月 CPI、PPI 呈现出“双降”态势，为稳增长提供了较好条件。其中，CPI 同比上涨 1.5%，涨幅比上月回落 0.8 个百分点，2021 年全年上涨 0.9%；PPI 同比上涨 10.3%，涨幅比上月回落 2.6 个百分点，全年上涨 8.1%。PPI 与 CPI 之间的剪刀差也降至 8.8 个百分点，比上月收窄 1.8 个百分点。

### （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。

截止至 2022 年 01 月 07 日，甘肃、山西、内蒙古、辽宁四地 25%铜精矿价格分别为 57,542 元/吨、57,542 元/吨、57,642 元/吨、57,542 元/吨。2021 年 12 月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为 62 美元/干吨，精炼费（RC 为 6.2 美分/磅。预计 TC 难以出现大幅抬升的态势，以震荡回升为主；预计 2022 年铜矿干扰率将小于 2021 年，当下现货铜精矿供需天平愈加向冶炼厂端倾斜。

图 2. 铜精矿加工费



资料来源: wind 新纪元期货研究

#### (四) 库存分析

本周(1.07-1.13日),截至1月12日,LME库存83850吨,较上周减少3100吨。由于进口窗口持续关闭,本周又有一定的备货行情,因此国内铜库存出乎意料的再度降低,累库失败。

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
1月6日	85950	80527	5423	6.31%
1月7日	84775	80528	4247	5.01%
1月10日	84025	79924.58	4100	4.88%
1月11日	83925	79972	3953	4.71%
1月12日	83850	80303	3547	4.23%

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)
12月15日	41380	-5752
12月22日	34580	-6800
12月29日	27171	-7409
1月5日	38182	11011
1月12日	29182	-9000

数据来源: 数据来源: BAIINFO/百川盈孚大数据

#### (六) 下游分析:

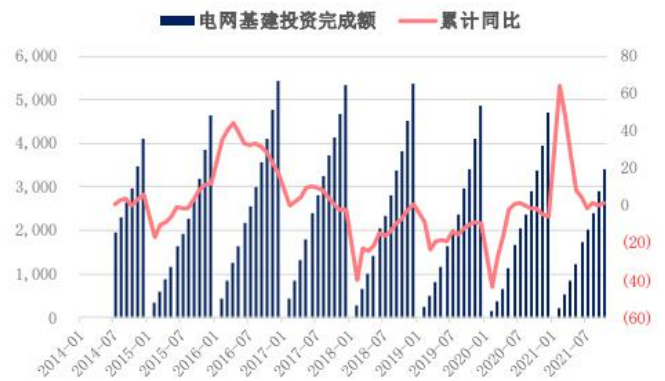
**电力:** 2021年10月,电源投资累计额3628亿元,同比增幅4.52%;电网投资累计额3408亿元,同比增幅1.1%,10月电力投资数据改善较为明显,电网投资加速完成年度目标额,未来两月预计保持增速上涨趋势。据北极星输电网表示,国家电网计划2021年电网投资额为4730亿元,同比增长2.7%。

图 3. 电源基本建设投资

图 4. 电网基本建设投资



资料来源：同花顺 新纪元期货研究



资料来源：同花顺 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5 汽车产量

图6. 新能源汽车产量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究



资料来源：同花顺 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7. 房屋数据对比

图8. 房屋竣工面积值累计值



资料来源：同花顺 新纪元期货研究



资料来源：同花顺 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%。

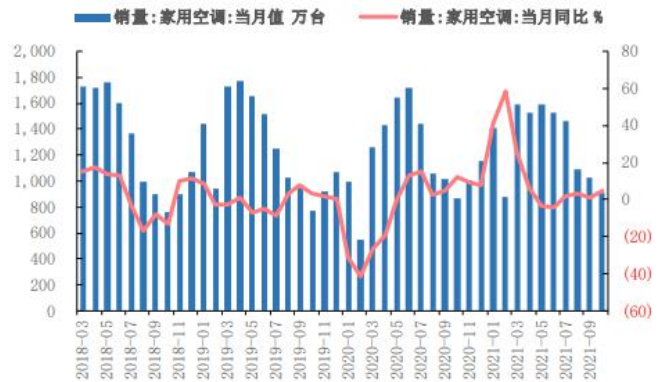
从产销量数据来看，空调库存拐点出现，目前出口家电仍保持韧性，铜管开工率回升，空调企业重回旺季补库生产模式。

图9. 空调产量

图10. 空调销量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

**短期展望：**一方面，美联储会议纪要释放鹰派言论之后，美元指数出现拐点，一度跌落95关口之下，为有色金属上涨提供契机；另一方面，内外盘铜市场库存均处于低位，基本面仍具较强支撑。因此，铜价短期可逢低做多。

**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

突破长期震荡区间，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#