

## 宏观情绪主导 沪铜高位震荡

有色金属/铜

### 内容提要:

- ◆ 本月沪铜主力合约 2204 先扬后抑上演“过山车”，期价一度涨至 73640 元/吨，偏紧的基本面无疑是驱使铜价上行的核心逻辑。但俄乌的局势愈发紧张，市场避险情绪急速升温，美元指数更是突破 97 关口，期价亦大幅回落，重回长期震荡区间，同时国内外不同的货币政策也让铜价走势难有明确方向。
- ◆ 目前，大陆现存 164 个中高风险地区。自今年 2 月起，香港疫情突然爆发并逐渐失控，累计确诊人数已经超过 2.8 万，且仍在加速上升。由于感染人数的快速上升，香港已开始建设方舱医院来缓解达到极限的医疗压力。
- ◆ 从直接供给的角度来看，俄罗斯将因挑起战争面临西方经济制裁，影响铜的供应。俄罗斯铜矿资源储量约占世界的 7%。
- ◆ 根据 SMM 数据来看，1 月国产粗铜加工费报价 1300-1500 元/吨，环比持平；CIF 进口粗铜加工费报至 150-170 美元/吨，环比上升 10 美元/吨。
- ◆ 春节假期前后，市场在宏观系统性风险不确定性落空之后加注了大宗商品，而铜铝等有色金属结构性错配和新旧基建投资发力之下的淡季转强利好价格飙升。但随着美联储 3 月份加息预期的增强，以及俄乌局势再升级，多空博弈加剧。技术上铜价走势也并无明确趋势形成，但目前主线逻辑仍然是美联储 3 月中旬议息会议会加息 25 或是 50BP，预计 3 月 15 日会议结果公布后，铜价才会有明确的趋势形成。预计期价走势仍震荡偏强为主，沪铜上方压力 73000，下方支撑 70000。

陈 啸

从业资格证：T511579

E-MAIL: chenxiao

@neweraqh.com.cn

### 近期报告回顾

市场情绪回暖 沪铜可逢低做多 202201

风险情绪降温 铜价重归供需逻辑 202110

多空博弈加剧 铜价上演“过山车” 202202

## 第一部分 2月市场回顾

本月沪铜主力合约 2204 先扬后抑上演“过山车”，期价一度涨至 73640 元/吨，偏紧的基本面无疑是驱使铜价上行的核心逻辑。按以往经验来看，每年的春节淡季都是累库的关键节点，然而由于今年相关品种始终处于供应紧平衡的状态之中，春节长假累库程度大幅不及预期，LME 铜库存亦持续下降，处于 2021 年 3 月初以来最低水平，这在很大程度上撬动了多头的敏感神经。但俄乌的局势愈发紧张，市场避险情绪急速升温，美元指数更是突破 97 关口，期价亦大幅回落，重回长期震荡区间，同时国内外不同的货币政策也让铜价走势难有明确方向。

图 1. 沪铜主力合约日 K 线



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 2. 伦铜连续合约日 K 线



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

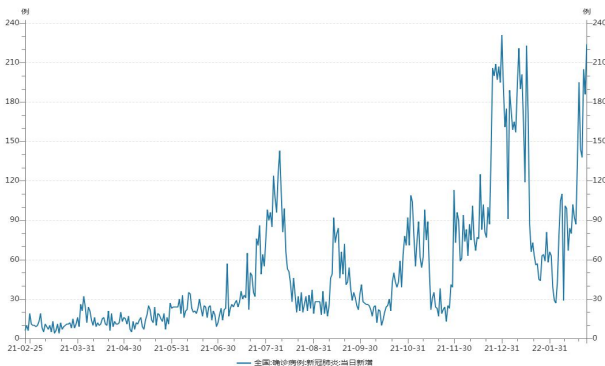
## 第二部分 宏观分析

### 一、国内疫情压力仍在上升

根据国家卫健委统计，大陆及港澳台地区每日本土新增确诊分别上升至 90 和 2700 多例。目前，大陆现存 164 个中高风险地区。自今年 2 月起，香港疫情突然爆发并逐渐失控，累计确诊人数已经超过 2.8 万，且仍在加速上升。由于感染人数的快速上升，香港已开始建设方舱医院来缓解达到极限的医疗压力。据国家卫健委统计，

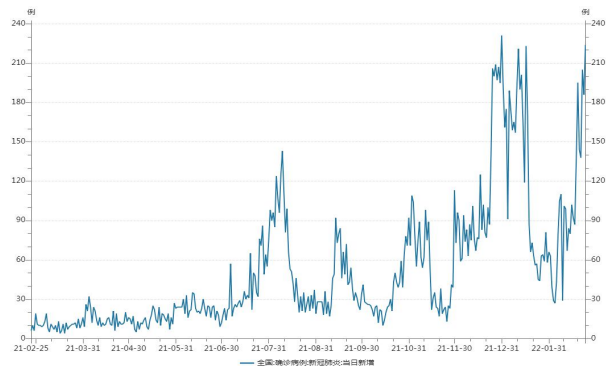
内地多地新增确诊病例来自香港。本轮疫情主要为Omicron变种感染，该毒株较强的传染能力将对防控造成一定压力。虽然辽宁葫芦岛、广西百色及西安等地疫情已经消退，但内蒙古、广东等地仍处于控制疫情的关键期。疾控中心近日表示，除香港外其他地区疫情仍然处在可控状态。

图 3. 国内疫情新增趋势图



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 4. 国外疫情新增趋势图



资料来源：iFind 新纪元期货研究

## 二、俄乌冲突愈演愈烈 美元指数站上 97 关口

俄乌继续激化，乌克兰总统宣布全国进入紧急状态，并告知在俄罗斯的乌克兰公民回国。乌克兰多个网站遭到网络攻击，加剧了地缘政治紧张。因为俄罗斯承认乌克兰东部地区的两个自治地区为独立主权国家，美国和盟国公布对俄罗斯的更多制裁。美联储戴利表示，现在是时候放弃美联储对经济的非常规支持了。加息的时间、幅度和资产负债表调整将取决于经济、数据的变化。如果没有任何显著的负面意外，适宜在 3 月份开始调整政策。通货膨胀太高了，已经蔓延到受新冠病毒影响的行业之外。未来几年的重点将是在存在不确定的情况下降低通胀，让所有人都能参与到劳动力市场中。欧洲央行副行长金多斯表示，在 3 月紧急抗疫购债计划（PEPP）结束后，根据新的经济数据，如果必要将调整资产购买，然后将考虑提高利率。在俄罗斯和乌克兰地缘政治风险加剧的背景下，避险情绪急速升温，美元指数突破 97 关口。

## 第三部分 供给分析

### 一、俄乌冲突下，供应端冲击预期或将提振铜价

从直接供给的角度来看，俄罗斯将因挑起战争面临西方经济制裁，影响铜的供应。俄罗斯铜矿资源储量约占世界的 7%。根据安泰科数据，2020 年，俄罗斯生产铜矿 79.1 万吨铜，全球占比 3.9%，全球排名第 8，其中铜精矿 78.9 万吨铜，全球占比 4.7%；生产精铜 102.8 万吨，全球占比 4.6%，全球排名第 4。俄罗斯本身属于铜精矿净进口国，精炼铜净出口国，2020 年精铜出口全球排名第 4。2020 年，俄罗斯出口铜精矿 7.5 万吨铜，占国内铜矿产量近 10%；出口精铜 74.3 万吨铜，占国内精铜产量超 70%。从 2018-2019 年来看，俄年出口铜精矿正常水平在 2-3 万吨，占俄铜精矿产量的 2%-4%；俄年出口精铜正常水平在 60-70 万吨，占俄精铜产量的 65%左右，占全球精铜总出口贸易量的 7%左右。从数据来看，俄罗斯净进口铜矿约 24 万吨，净出口精炼铜约 74 万吨，实际是铜的净供应国，年总量约 50 万吨。假设极端情况下，俄罗斯受到美国全面制裁，进出口完全受阻，则将减少

约50万吨/年的供应量，月度影响量超过4万吨。不过，俄罗斯出口精铜中逾50%是出口至中国，2020年为42万吨，占俄罗斯净供应量的84%，因此，最乐观的情况俄罗斯保留对中国的全部出口，甚至是将精铜及铜矿全部出口至中国。这种情况下，俄罗斯受制裁对铜的供应影响可以忽略不计。

## 二、进口粗铜加工费小涨 国内粗铜市场表现淡定

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。

根据SMM数据来看，1月国产粗铜加工费报价1300-1500元/吨，环比持平；CIF进口粗铜加工费报至150-170美元/吨，环比上升10美元/吨。随着南非地区发运问题缓解，国内2021年年末最后两个自然月进口粗铜量明显回升，也导致市场上零单有所提升增加，进而使得粗铜CIF价格小幅回升。不过，考虑1月份开始进口比价一直不利于进口，在全球海运费较高的背景下对进口商更为不利，预计在市场货源整体依旧偏紧的情况下，粗铜CIF加工费恐在短期内难见明显抬升。国内粗铜市场南北差异性仍持续，加上国内进入传统春节，市场整体交投较为清淡。国内冶炼厂在1-2月份基本没有检修计划，市场处在相对供需平衡状态。预计在2月份国内粗铜加工费重心将依旧表现企稳。

## 三、废铜进口环比回升，关注新规对供应影响

据海关总署最新数据显示，2021年12月再生铜进口了16.16万吨，1-12月169.43万吨，同比增长79.52%，12月铜锭4.18万吨，1-12月共20.34万吨，环比减少1.05万吨。12月份的进口数据出现了一定增长，背后主要原因是节前船期集中到港，因此再生铜的进口增长符合预期。

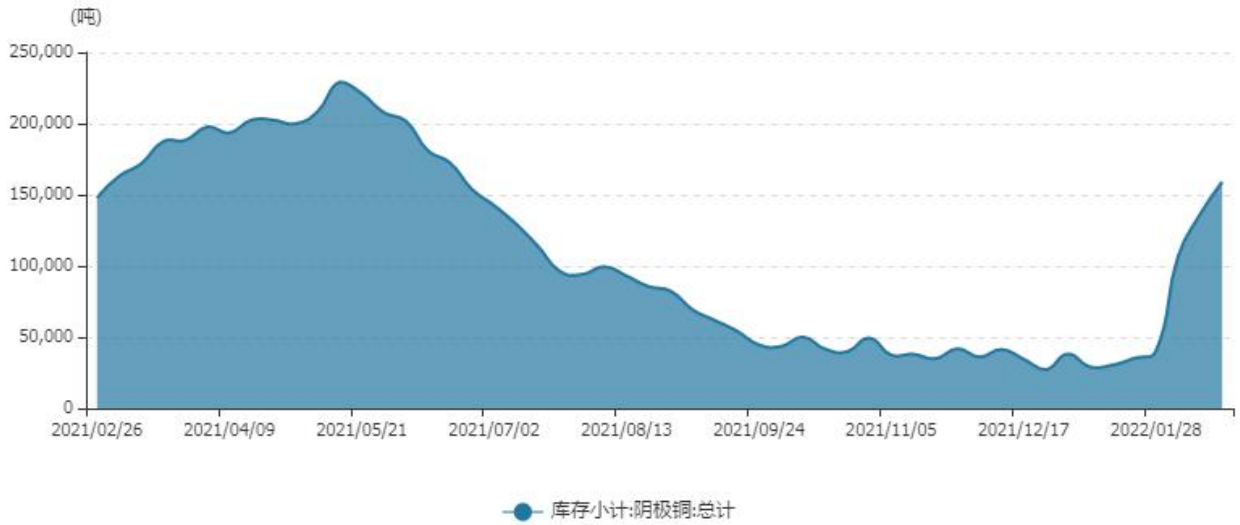
春节期间进口企业逐渐休假，预期进口到港将会集中在春节后，预期期间进口量呈季节性萎缩，到3月货物到港将会上升。此外，海外货源维持偏紧，价格较高，我们依然认为2022年再生铜原料进口要持续放量的难度较大。

## 四、库存远低于同期水平

截止至2022年02月25日，上海期货交易所阴极铜库存为159,023吨，较上一周增加22,723吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

截止至2022年02月25日，LME铜库存为74,875吨，注销仓单占比为22.24%。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

图 5. SHEF 铜库存



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 6. SHEF 铜库存季节性分析



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 7. LME 铜库存

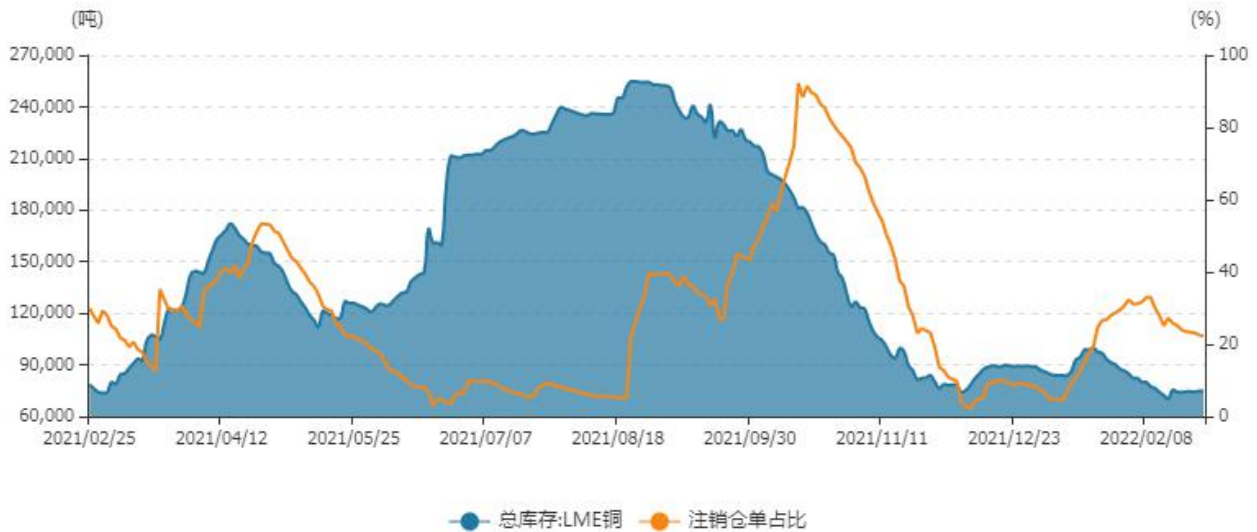


图 8. LME 铜库存季节性分析



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

## 第四部分 终端需求分析

**电力:** 电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。2021 年 12 月, 国家电网基本建设投资完成额累计达到 4951 亿元, 累计同比增长 1.10%, 增速回落 3 个百分点; 国家电力基本建设投资完成额 10481 亿元, 累计同比增加 4.5%, 增速回升 0.68 个百分点。

2022 年初, 国家电网召开年度工作会议, 计划 2022 年电网投资为 5012 亿元, 同比增速 5.96%。自 2016 年以来, 国家电网的实际投资量呈下跌趋势, 总体降幅达 10.1%。但 2020 年开始得益于后疫情时代国家基建托底经济的政策, 出现了回升的趋势, 而 2021 年为十四五开局之年, 国家电网加强投资力度, 延续增长趋势, 计

划投资额上升至 4730 亿元，同比增速 2.83%；2022 年增速则进一步提高，显现了国家在经济下行压力增大时，对于增加基建，托底需求的政策决心。

整体而言，12 月份国家电网投资完成了年初计划，2022 年国家电网投资提出了更高的计划投资，我们认为在国家频频表态维稳经济的决心之下，电网投资对于铜需求依然有正面的贡献。

图 9. 电源基本建设投资



资料来源：wind 新纪元期货研究

图 10. 电网基本建设投资



资料来源：wind 新纪元期货研究

**汽车：** 2022 年 1 月，我国汽车产销分别完成 242.2 万辆和 253.1 万辆，环比分别下降 16.7%和 9.2%，同比分别增长 1.4%和 0.9%。

2022 年 1 月，新能源汽车产销分别完成 45.2 万辆和 43.1 万辆，同比分别增长 1.3 倍和 1.4 倍。分车型来看，纯电动汽车产销分别完成 36.7 万辆和 34.6 万辆，同比均增长 1.2 倍；插电式混合动力汽车产销均完成 8.5 万辆，同比均增长 2.0 倍；燃料电池汽车产销分别完成 142 辆和 192 辆，同比分别增长 3.9 倍和 2.0 倍。

图 11 汽车产量



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 12. 新能源汽车产量



资料来源：iFind 新纪元期货研究

**房地产：** 2021 年 12 月房屋竣工面积累计值为 10.14 亿平方米，累计同比增长 11.2%，新开工面积累计同比下滑 11.4%，在房地产供需两端的融资环境出现改善后，房地产行业发展走向竣工周期是大势所趋。

图 13. 房屋数据对比

图 14. 房屋竣工面积值累计值



资料来源：iFind 新纪元期货研究



资料来源：iFind 新纪元期货研究

**空调：**根据产业在线数据，据产业在线统计，2021年中国家用空调行业总生产量是1.6亿台，同比增长7.0%，同比2019年增长1.4%；总销量1.5亿台，同比增长7.9%，同比2019年增长1.3%。其中内销0.8亿台，同比增长5.5%，同比2019年下降8.1%；出口0.7亿台，同比增长11.0%，同比2019年增长16.1%。

数据上看，2021年家用空调的同比增长，是在2020年的低基数基础上保持了表面的繁荣。如果和正常年份2019年相比，总销量仅实现微幅增长，出口形势好于内销，内销同比下降8.1%大大低于预期，出口增长16.1%成为行业发展的稳定器。

受空调产销回暖影响，12月份铜管企业开工率为86.91%，环比上升1.73个百分点，同比上升4.85个百分点。12月铜管开工率继续上抬，在季节性空调订单的支撑下，铜管旺季效应持续发挥作用。1月底将迎来传统春节，铜管加工企业的开工率也受到了影响。预计1月铜管企业开工率为84.28%，环比下降2.62个百分点，同比增加1.57个百分点。

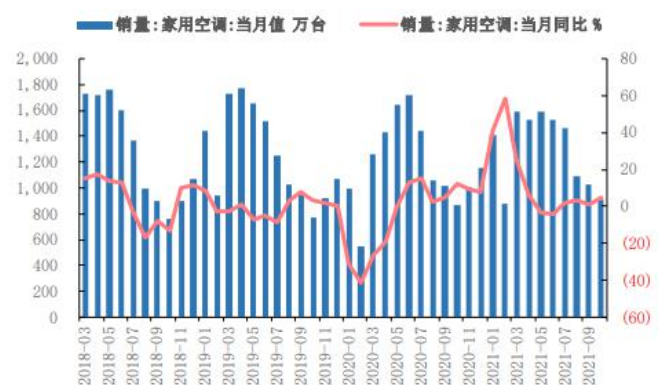
整体来看，在房地产整体压力不减的情况下，国内空调产销依然有较大压力。但是短期需求在订单支撑下，依然不宜过分悲观。

图 15. 空调产量

图 16. 空调销量



资料来源：iFind 新纪元期货研究



资料来源：iFind 新纪元期货研究

## 第五部分 总结与展望



综合来看，春节假期前后，市场在宏观系统性风险不确定性落空之后加注了大宗商品，而铜铝等有色金属结构性错配和旧基建投资发力之下的淡季转强利好价格飙升。但随着美联储3月份加息预期的增强，以及俄乌局势再升级，多空博弈加剧。技术上铜价走势也并无明确趋势形成，但目前主线逻辑仍然是美联储3月中旬议息会议加息25或是50BP，预计3月15日会议结果公布后，铜价才会有明确的趋势形成。预计期价走势仍震荡偏强为主，沪铜上方压力73000，下方支撑70000。

**风险点：疫情控制不及预期、货币政策超预期收紧、美元指数飙升**

## 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达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#