

品种研究 铜

陈啸

执业资格号: T511579

Email: chenxiao
@neweraqh.com.cn

铜：供给扰动升级 沪铜重心上移

一、一周市场综述

截止3月4日，沪铜主力合约2204收于72890元/吨，周度涨幅2.62%，振幅3.83%。

从宏观层面来看，宏观层面的主要变化在俄乌局势演变对市场避险情绪抬升的影响上。俄罗斯作为欧元区国家的能源与工业原料供给国，其战争打响后贸易链断裂有可能加剧欧洲地区铜供需的紧张格局，俄罗斯铜矿产量占全球比重4%，精铜产量占比3.7%。另一方面，上半年供给担忧下，战争与对峙的持续更让人担忧的是发达国家需求回落，叠加高通胀影响，加速了经济进入滞胀的风险；短周期来看，三月铜价将主要受两大预期落地的影响，一个是美联储三月加息幅度，以及后期加息与缩表的路径选择，当前市场预期3月加息50bp，年内加息4-6次后可能转向缩表；不确定性是地缘政治冲突后加息幅度是否会减少，宏观层面的压力在三月可能会有一个先增后减的变化，随后价格或更加看重基本面情况。另一个是国内累库高点和去库拐点的确认，前期消费预期落地，预计本次国内累库高度有限，但去库时点和速度仍有不确定性。

整体来看，铜市韧性仍存，目前全球显性库存仍处低位，同时国内下游已经全面开工，在旺季叠加稳增长预期下，铜消费料有良好的表现，支撑铜价下方空间。如果短期局势仍未明确，铜等有色金属仍维持偏强震荡的走势，建议期货多单继续持有。

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

美国2月ISM非制造业PMI指数56.5，较前值大跌3.4个百分点。2月美国疫情仍严重，平均单日死亡人数接近3千。不过最近一周多单日死亡人数降到接近2千的水平。而且美欧都将逐步取消疫情控制措施进入常态化，就业持续恢复，经济恢复的动力仍较强。另一方面，俄乌冲突愈演愈烈，避险情绪急速升温，美元指数站上98高点。

图1. 美元指数日K线



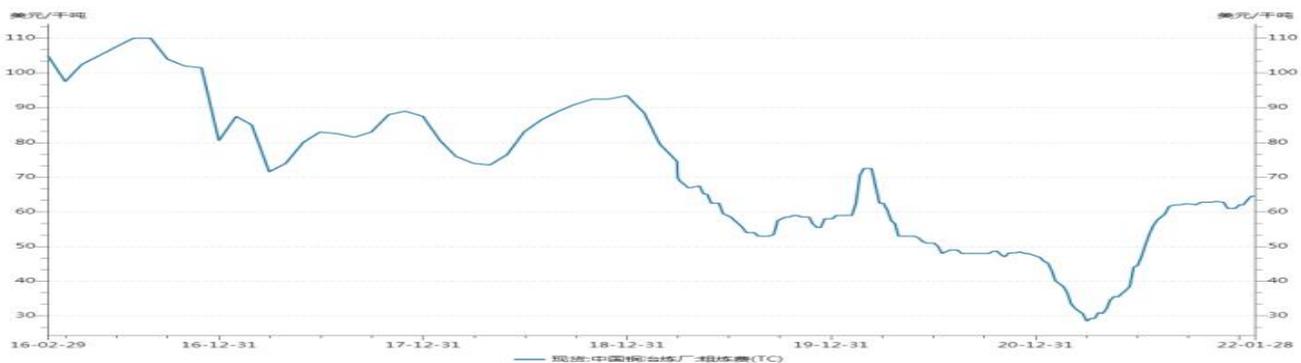
资料来源：新浪财经 新纪元期货研究

（二）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。

截至2月25日，SMM进口铜精矿指数（周）报64.8美元/吨，较上期2月18日指数续涨0.67美元/吨。1月SMM中国电解铜产量为81.81万吨，环比降低6.0%，同比上升2.5%。总体来看，1月份国内电解铜产量大幅不及预计的主要原因是南方某大型冶炼厂的检修影响量远超预期，冶炼厂铜精矿库存都相对充裕，冶炼厂仍有利可图的情况下加上TC高位运行预计国内冶炼厂在2022年都将维持较高的生产热情。

图2. 铜精矿加工费



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

（三）库存分析

3月3日LME铜库存71375吨，减少700吨。截至2月25日，上期所铜期货库存159023吨，较前一周增加22723吨。社会库存方面，截至2月28日周一，SMM全国主流铜地区市场库存环比上周五增加0.71万吨至22.85万吨，增幅较上周一增加。月末冶炼厂有清库存的压力发货量增加，且近期消费仍未完全复苏，这些均是导致库存增幅明显的原因。

（四）下游分析：

电力：2021年，电源投资累计额5530亿元，同比增幅4.5%；电网投资累计额4951亿元，同比增幅5.36%，12月电力投资数据超量完成，投资增速均提升至5%附近。

图3. 电源基本建设投资



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图4. 电网基本建设投资



资料来源：同花顺 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%。

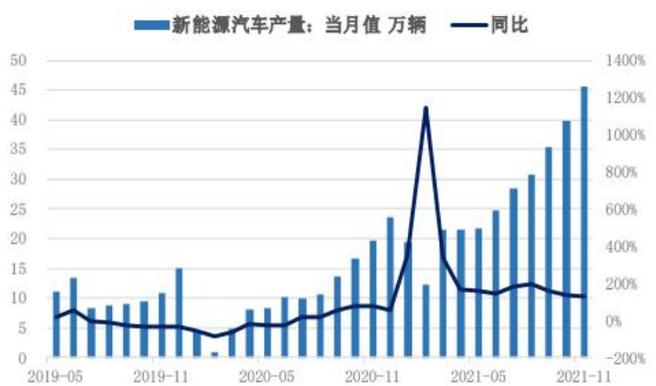
2022年1月，新能源汽车产销分别完成45.2万辆和43.1万辆，同比分别增长1.3倍和1.4倍。分车型来看，纯电动汽车产销分别完成36.7万辆和34.6万辆，同比均增长1.2倍；插电式混合动力汽车产销均完成8.5万辆，同比均增长2.0倍；燃料电池汽车产销分别完成142辆和192辆，同比分别增长3.9倍和2.0倍。

图5 汽车产量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图6. 新能源汽车产量



资料来源：同花顺 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12月空调累计产量为21835万台，同比增长9.4%。

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：整体来看，铜市韧性仍存，目前全球显性库存仍处低位，同时国内下游已经全面开工，在旺季叠加稳增长预期下，铜消费料有良好的表现，支撑铜价下方空间。如果短期局势仍未明确，铜等有色金属仍维持偏强震荡的走势，建议期货多单继续持有。

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

俄乌局势再升级，多空博弈加剧，建议观望为主。

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#