

## 品种研究 铜

陈啸

执业资格号: T511579

Email: chenxiao  
@neweraqh.com.cn

## 铜：宏观情绪转暖 沪铜重心上移

## 一、一周市场综述

截止 3 月 25 日，沪铜主力合约 2204 收于 73560 元/吨，周度涨幅 1.07%，振幅 1.81%。

宏观方面，美联储终于开启了疫情后的首次加息，宣布加息 25 个基点，符合预期。本次会议还对缩表做了详尽讨论，预计将在 5-6 月宣布开启缩表，关于缩表的表述，也符合市场预期，市场短期会有利空出尽的多头情绪，但是仍然不要低估美联储抗击通胀的决心。基本面的来看，国内疫情主要电解铜供给端的冲击主要在运输上，对生产企业造成的扰动有限。不少再生铜贸易商反应疫情已对运输和收货产生一定影响，部分地区再生铜无法输入和输送。对需求端的影响主要是封城措施带来的需求减缓担忧，加之俄乌战争给市场带来不确定性。整体来看，目前宏观压力逐步回升，下游消费显现疲弱，铜价在连续走高后压力进一步增大，短期有望出现回落，但要关注俄乌局势带来的供应风险。

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

圣路易斯联储主席布拉德认为，50个基点的加息肯定会出现。同时他再次敦促美联储应该开始缩表。周二货币市场预计，到2022年底，美联储将累计加息约190个基点，有70%的可能性在5月份加息50个基点。克利夫兰联储主席梅斯特表示，不认为加息50个基点的选项应该被排除，其倾向于在2022年底前将利率提高到2.5%，预计2023年将在中性水平之上进一步加息，预计今年通货膨胀率会下降，但不会回到2%。旧金山联储主席戴利则称，美联储或可考虑收紧至紧缩性（货币）政策。美联储将利率上调至中性水平的时候到了。

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）宏观事件

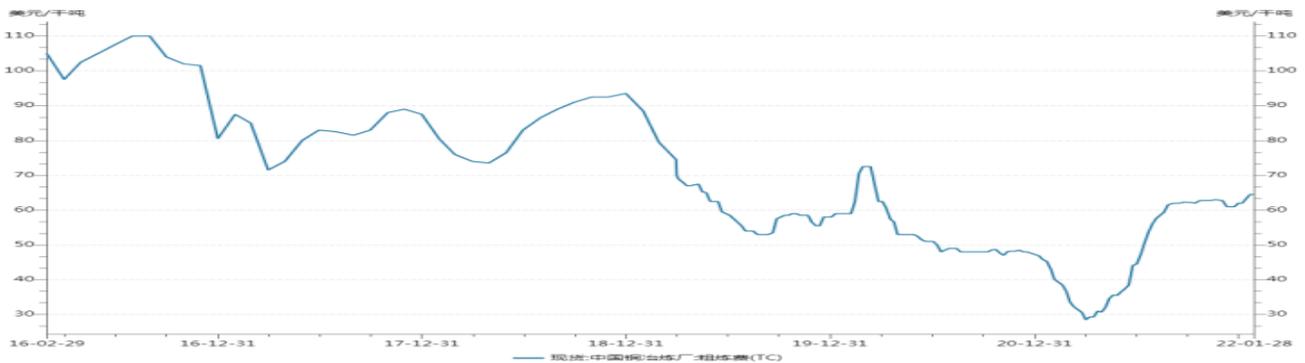
俄股复牌开门红，欧洲天然气盘中跳水，伦镍连日涨停；美国贸易代表办公室宣布重新豁免 352 项中国进口商品关税；北约峰会发表联合声明，决定增加对乌援助、军事部署、成员国军费。行业方面，巴里克黄金 CEO：赞比亚铜产量有望进一步增长；国家财政部：增值税小规模纳税人适用 3%征收率的应税销售收入免征增值税。

### （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 3 月 18 日，SMM 进口铜精矿指数（周）报 70.93 美元/吨，较上期指数续涨 3.98 美元/吨。据 SMM 调研显示，2021 年底中国各港口、口岸铜精矿库存较 2020 年底增加近 45 万矿吨。

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

今年以来，无论是全球显性库存或是上期所库存，从周期性同比来看，均明显低于往年水平。另外，全球显性库存及国内社库均出现下降迹象，尤其广东地区表现更为明显，因当地仓库入库量明显下降，炼厂多做出口操作，出库量依然维持稳定或小增，最终总库存下降明显。

截至3月18日，三大交易所总库存28.16万吨，较上周减少2.4万吨，上期所加速去库，LME铜库存增加5000吨至7.95万吨；上期所库存减少3.21万吨至12.95万吨，COMEX铜库存增加2880吨至7.26万吨。

据SMM调研了解，3月18日国内保税区铜库存环比3月11日增加0.78万吨至33.14万吨，其中上海保税区库存环比增加0.58万吨至29.35万吨，广东保税区库存环比增加0.2万吨至3.79万吨。本周进口比价再度呈现恶化态势，对04合约进口亏损目前扩大至1400元/吨左右，窗口关闭状态下，市场报关需求低迷，外贸市场买盘活跃度有限，到港货源陆续流入保税库中，故保税库存继续增长。

### (四) 下游分析：

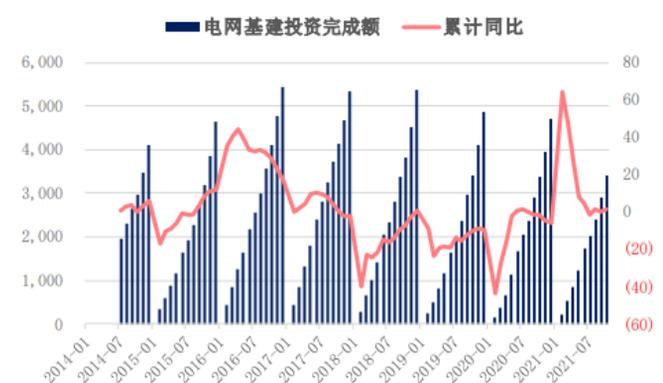
**电力：** 2021年，电源投资累计额5530亿元，同比增幅4.5%；电网投资累计额4951亿元，同比增幅5.36%，12月电力投资数据超量完成，投资增速均提升至5%附近。

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



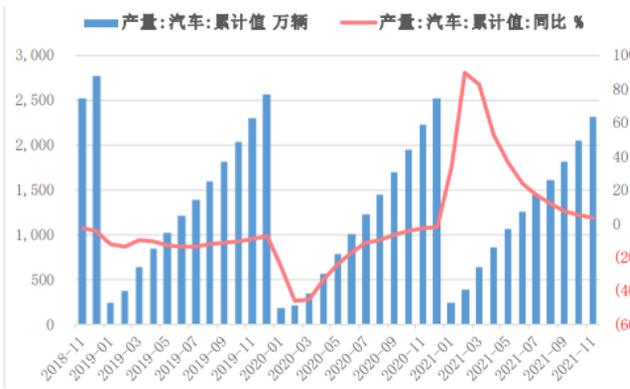
资料来源：同花顺 新纪元期货研究

**汽车：** 2月产销量分别为181.3万辆和173.7万辆，环比分别下降25.2%和31.4%，同比分别增长20.6%和18.7%。1-2月，汽车产销分别完成423.5万辆和426.8万辆，同比分别增长8.8%和7.5%。

2月，新能源汽车领域，产销分别完成36.8万辆和33.4万辆，同比分别增长2.0倍和1.8倍。今年1-2月，新能源汽车产销82万辆和76.5万辆，同比增长1.6倍和1.5倍。

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%。

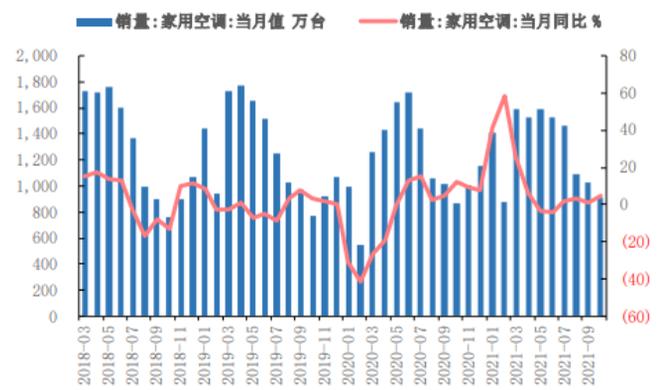
从产销量数据来看，空调库存拐点出现，目前出口家电仍保持韧性，铜管开工率回升，空调企业重回旺季补库生产模式。

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：此前刺激价格波动的主要原因在于市场对于俄乌冲突带来供应紧张的担忧，以及伦镍大幅波动之后，市场情绪的进一步放大。随着这些事件的逐步缓和，后市价格主导因素将再次回归供需方面，建议观望为主。

中期展望：随着市场旺季的到来，消费会逐步启动，叠加目前废铜供应受限，精铜产量不及预期，进口大幅亏损的情况，国内铜价有望继续走高，建议多单继续持有。

## 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#