

品种研究 铜

陈啸

执业资格号: T511579

Email: chenxiao

@neweraqh.com.cn

铜：疫情影响仍在发酵 铜价高位震荡

一、一周市场综述

截止4月15日，沪铜主力合约2205收于74970元/吨，周度涨幅1.64%。

尽管国内疫情形势严峻，地区物流效率受到极大影响，下游加工企业无米下炊，需求维持弱势。但是目前市场焦点主要在于对海外供应的担忧，自去年四季度以来，LME铜、镍和锌都相继经历了逼空行情，主要原因是整体库存处于低位，叠加目前俄乌局势依然胶着，铜的供应风险依然存在，因此市场仍看好后市。整体来看，目前铜价继续处在高位震荡之中，短期需求弱势限制了铜价上行的空间。但整体库存处于低位，以及市场对于供应的担忧则继续支撑铜价，铜价继续维持震荡偏强走势。

风险点：美元指数飙升 全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期

二、宏观&基本面分析

（一）：美元指数

本周，包括芝加哥联储主席埃文斯、里士满联储银行行长巴尔金、美联储理事沃勒以及圣路易斯联储主席布拉德等美联储众多官员针对经济与通胀先后发表讲话，认为通胀持续升温，应加快加息步伐，加息 50 个基点对美联储而言是“合理选择”。

美国本周公布的最新通胀数据显示，3 月消费物价指数（CPI）按年激增 8.5%，创下 1981 年 12 月以来新高，超出市场预期。此外，美国 3 月零售销售月增 0.5%，低于预期。另一方面，美国上周初领失业金人数增长至 18.5 万，略高于预期，但仍处于 50 年来低点。

美联储上月将联邦基准利率上调 25 个基点，为 2020 年 3 月爆发疫情时，美联储将利率下调至接近零水平以来的首次加息。美联储计划全年将继续加息，以应对数十年来的最高通胀。

受美国经济数据表现及美联储官员讲话影响，令投资者预期美联储将采取更为激进的货币政策，在西方耶稣受难日和复活节小长假来临之际，美股及美债隔夜市场受到抛售，美元指数表现强势，站稳 100 关口上方。

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

国务院总理李克强 4 月 13 日主持召开国务院常务会议，部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。

4 月 14 日，中国人民银行货币政策司司长孙国峰表示，今年以来，货币政策坚持稳字当头、稳中求进，稳健货币政策灵活适度，政策发力适当靠前，加大金融对实体经济的支持。下一步人民银行将继续贯彻党中央、国务院决策部署，落实中央经济工作会议精神和《政府工作报告》举措，按照国务院常务会议要求，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。

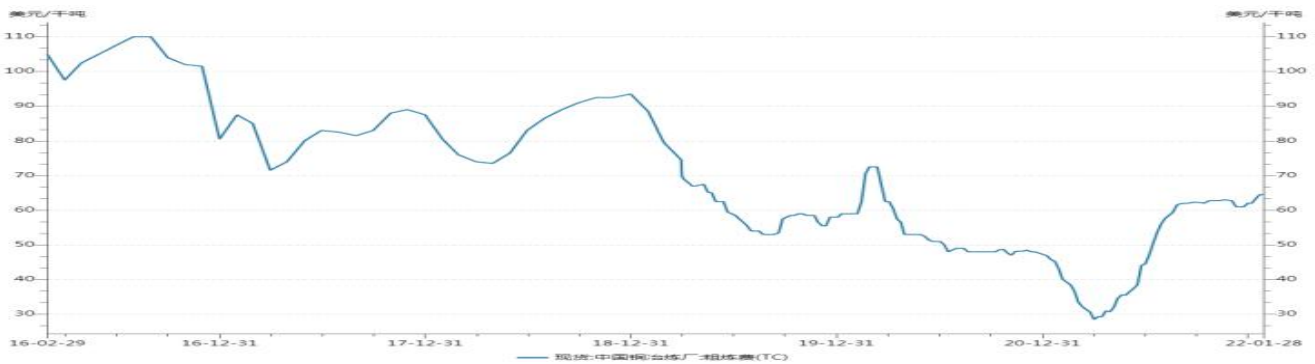
（二）加工费维持低位

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。

截止 4 月 8 日 SMM 进口铜精矿指数（周）报 79.28 美元/吨，较 4 月 1 日指数续涨 1.45 美元/吨。周内市场维持清淡交投，基本难闻大量成交，但买方强势市场下，询盘维持在 80 上方，为后市指引方向。

国内方面，铜精矿港口库存有所回落，从先前70万吨以上逐渐回落至65万吨左右，其主要原因还是国内冶炼厂在3-4月份的集中检修期让国内市场当下以消化库存为主。

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

截至4月8日，三大交易所总库存27.57万吨，较上期增加1.43万吨，上期小幅累增，LME铜库存增加1.2万吨至10.38万吨；上期所库存增加3460吨至9.66万吨，COMEX铜库存增加640吨至7.54万吨。

据SMM调研了解，4月8日国内保税区铜库存环比上4月1日增加0.21万吨至30.65万吨，其中上海保税区库存维持26.98万吨，广东保税区库存环比增加0.21万吨至3.67万吨。进口窗口维持关闭状态，广东保税仓报关进口数量维持低位；而上海保税区出入库作业深受疫情影响，虽然保税库有进行预报关操作，但是货物实际流动依然艰难，周内库存基本无变动。

(四) 下游分析：

电力：2022年1-2月电源累计投资471亿元，同比下滑1.9%，电网累计投资313亿元，同比增长37.6%。电网投资超前发力，稳增长调控预期明显。

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：2022年2月房屋竣工面积累计值为1.22亿平方米，累计同比减少9.8%，新开工面积累计同比下滑12.2%，年初房地产数据全面下行，但国家为防止房地产市场硬着陆风险，对房地产供需两端的融资环境进一步松，房地产行业发展竣工周期仍在。

图7. 房屋数据对比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

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

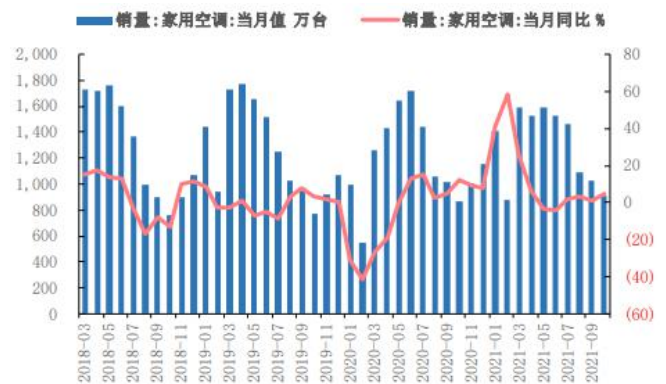
空调：2022年2月空调累计产量为2925.9万台，同比增长3.9%。

图9. 空调产量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图10. 空调销量



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：目前铜价继续处在高位震荡之中，短期需求弱势限制了铜价上行的空间。但整体库存处于低位，以及市场对于供

应的担忧则继续支撑铜价，铜价继续维持震荡偏强走势。

中期展望：在地缘政治风险溢价仍存、美联储加息落地利空出尽以及库存历史低位的支撑下，铜市存在反弹的动力，但国内消费的不确定性抑制上方空间，总体上维持谨慎偏多的思路，下方支撑位 71000 元/吨，上方阻力位 77000 元/吨。

2. 操作建议

国内疫情影响仍在发酵 vs LME 基本金属低库存，多空博弈加剧，建议观望为主。

风险提示：美元指数飙升 全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期

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#