

## 宏观风险主导市场情绪 沪铜宽幅震荡

有色金属/铜

### 内容提要:

- ◆ 本月沪铜主力合约延续宽幅区间震荡趋势，4月市场的焦点在于疫情的发展，由于严格的管控措施，物流效率大幅下降，下游加工企业的原料和产成品发运都遭遇困难，整体需求大幅回落，市场对经济数据的悲观预期也导致上证指数出现断崖式下跌，加之美元指数创下近19年高点，悲观情绪弥漫。但是，随着国家出台政策开始逐渐放开物流限制，以及国家继续保持稳增长的一系列政策，市场继续预期疫情结束之后需求有望出现明显回升，让铜价再次出现回升。
- ◆ 上海新增无症状例从4月12-13日的日均增2.5万例的峰值，逐步回落至15-17日日均增2万例。但目前国内疫情仍难言稳定，至少4月份，疫情冲击下，企业及居民的生产及生活活动再度受到制约，“三驾马车”对经济拉动将再度放缓。
- ◆ 美元指数创下近19年新高，一度上涨至103.93，意味着以美元计价的金属对使用其他货币的买来说将变得更加昂贵。目前市场的焦点在于宏观方面，随着美国通胀的持续走高，美联储5月份加息已经势在必行，多位联储官员发表鹰派看法。美联储收紧的压力随着议息时间的临近也越来越大，资产价格也出现明显回落，铜价也难以例外。
- ◆ 国内疫情是需求变化的主要推动因素，下游加工企业的原料和产成品发运都遭遇困难，整体需求一度大幅回落，但是随着国家政策有所放开，以及市场对于未来稳增长预期，需求出现回暖。而铜价也在上周因此受益回升，但是在重返高位之后，消费也难以持续回暖，成交再度下降。整体来看，目前国内外铜市场供需依然处于双弱过程之中，尽管需求有回暖预期，但难以支持铜价持续走高。

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 4月市场回顾

本月沪铜主力合约延续宽幅区间震荡趋势，4月市场的焦点在于疫情的发展，由于严格的管控措施，物流效率大幅下降，下游加工企业的原料和产成品发运都遭遇困难，整体需求大幅回落，市场对经济数据的悲观预期也导致上证指数出现断崖式下跌，加之美元指数创下近19年高点，悲观情绪弥漫，基本金属涨幅受限，铜价也因此受到了打压，一度出现回落。但是，随着国家出台政策开始逐渐放开物流限制，以及国家继续保持稳增长的一系列政策，市场继续预期疫情结束之后需求有望出现明显回升，让铜价再次出现回升。

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、3月经济数据再度确认疫情冲击下国内经济下行压力加大

一季度GDP同比环比均好于预期和前值，财政、货币及信贷政策齐发力，令GDP增速保持韧性。但GDP同比仍较5.5%的政策目标有较大偏离，疫情冲击是主要影响因素。3月，工业生产、投资、消费及失业率数据均再度确认疫情冲击下经济下行压力进一步加大，尤其3月零售出现负增长，是疫情冲击最明显的体现。展望二季度，

疫情是影响国内经济关键变量，上海每日新增数据是我们观测疫情的重要指标，虽然，上海新增无症状例从4月12-13日的日均增2.5万例的峰值，逐步回落至15-17日日均增2万例。但目前国内疫情仍难言稳定，至少4月份，疫情冲击下，企业及居民的生产及生活活动再度受到制约，“三驾马车”对经济拉动将再度放缓。如果在五月中旬前，疫情无法得到明显控制，二季度经济将再度探底，后续一揽子宽松政策（如下调居民房贷利率、改善房企融资环境、定向降准、财政前置及减税降费等）仍将持续。

## 二、通胀持续走高 美元指数创近19年新高

美元指数创下近19年新高，一度上涨至103.93，意味着以美元计价的金属对使用其他货币的买来说将变得更加昂贵。目前市场的焦点在于宏观方面，随着美国通胀的持续走高，美联储5月份加息已经势在必行，多位联储官员发表鹰派看法。美联储收紧的压力随着议息时间的临近也越来越大，资产价格也出现明显回落，铜价也难以例外。

图3. 伦铜连续合约日K线



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

## 第三部分 供给分析

### 一、进口表现

2021年12月全球铜矿产量为185.8万吨，同比增加0.92%；2021年全年累计铜矿产量为2111万吨，同比增长2.82%。原料端的供应正在逐步恢复。

2022年1月全球铜矿产量181.2万吨，同比增长4.38%。2022年1月份，世界精炼铜市场供应过剩1.6万吨。相比之下，2021年12月份供应短缺7.4万吨（之前预估的缺口为9.2万吨）。2021年1月份的供应过剩量为3.8万吨。

2021年12月铜矿砂及其精矿进口206万吨，同比增长9.3%；1-12月累计进口2341.94万吨，累计同比增

长7.6%，2021年铜精矿进口量创近几年来新高。

2022年3月当月进口铜精矿218.4万吨，同比增长0.62%，1-3月累计进口铜精矿635.9万吨，同比增长6.7%，进口精矿仍维持较高速度增长趋势。

全球另一大铜矿主产国-秘鲁同样发生多起供应干扰事件，MMG的Las Bambas铜矿多次发生堵路事件，以及Southern Copper的Cujone铜矿也因当地居民抗议而停产15天；但这些干扰事件都在后续过程中很快得到解决，因此也并未对上次造成太大的影响。尽管全球前两大产铜国都出现了不同程度的供应干扰，造成产量不及预期，但是由于其他地方的增产，例如Kamoa-Kakula II期选矿厂提前投产，抵消了智利和秘鲁的产量回落，全球铜矿整体供应依然呈现宽松状态。

2022拉美地区供应恐面临挫折。智利1月供应量大幅不及预期，智利铜业委员会(Cochilco)3月2日公布，2022年1月，智利矿产铜产量年减7%至425700吨，创2011年以来的同期新低，主要原因是受到疫情和罢工影响。其中，智利的全球最大铜矿Escondida1月份铜产量年减4.4%至81000吨，该矿2021年产量年减14.8%至101.14万吨。而另一主要铜矿主产国秘鲁也备受意外扰动。智利最大的铜矿Las Bambas在今年以来多次受到社区抗议影响而关停，第二大铜矿Cujone也因当地居民的抗议问题已于三月份暂停生产。

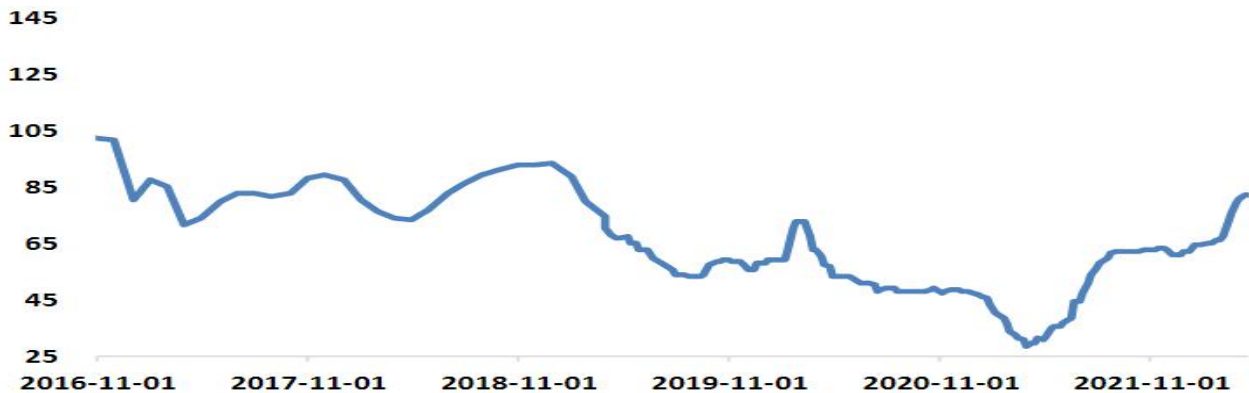
## 二、铜精矿加工费 TC

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4月22日SMM进口铜精矿指数报82.63美元/吨，较上期4月15日指数续涨1.48美元/吨。周内市场成交较为清淡，但整体成交重心持续上移，市场80低位成交所有增多，且听闻已有80中位数字的成交，船期则依旧集中于5-6月份；据悉冶炼厂二季度备库基本完成，随着TC快速的上行，贸易商零单报盘减少，多以执行长单为主，铜精矿市场供需整体依旧偏向宽松预期。

从短期来看，加工费经过一轮的盘整之后，近期开始大幅拉涨。在矿端供应收紧的背景下，加工费的拉涨侧面反映出下游冶炼能力的下降。冶炼铜大部分产能集中在中国，而当下受疫情的影响，较多企业开工率下降，冶炼铜产量也将受到扰动。

图4. 中国铜冶炼厂粗炼费 TC



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

### 三、废铜市场仍呈局部性、阶段性偏紧

废铜方面，近期随着40号文开始正式实施，废铜市场观望情绪浓重，报盘稀少，尤其带票货源备受青睐，报价坚挺，导致精废价差有所收窄。后期来看，40号文政策的模糊使得再生铜杆企业的生产和税务问题难见明确导向，目前市面上关于开设3%税票的案例少之又少，企业主要以采购含13%税票的再生铜来解决票务问题。另外，由于疫情影响尚未完全恢复，国内物流局部仍受影响，废铜市场仍会呈现局部性、阶段性的偏紧，但是从全年来看，紧张的状态应该较2021年有显著缓和。

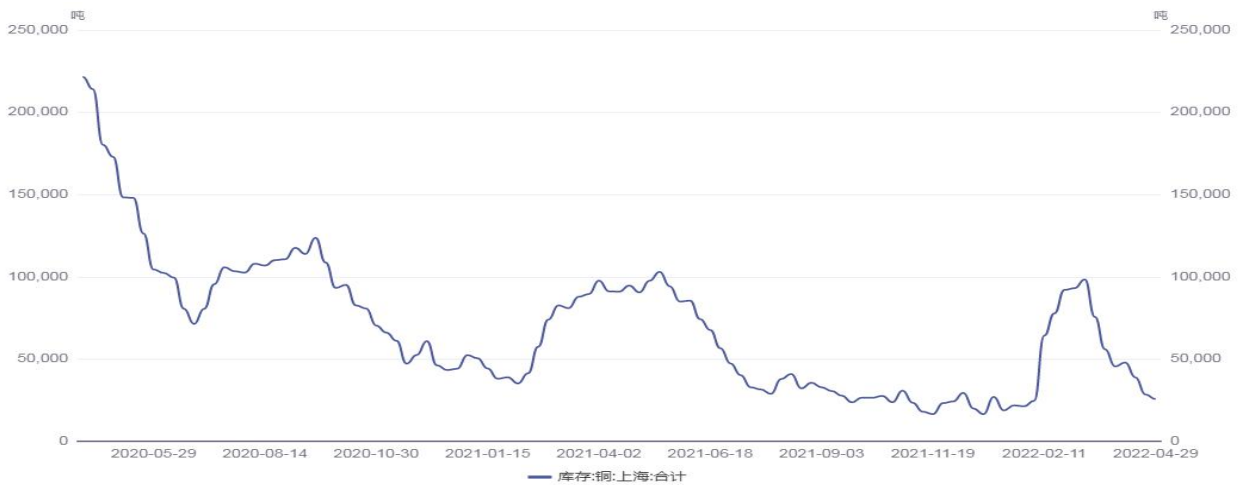
### 四、国内外库存分化

截至4月29日，三大交易所总库存28.3万吨，较上月累库9742吨，海外库存持续累升，国内重回去库状态，LME月内累库近5万吨至15万吨，上期所去库4.82万吨至4.84万吨，COMEX累库8385吨至8.38万吨。

据SMM调研了解，4月29日国内保税区铜库存环比4月22日增加0.63万吨至32.87万吨，库存连续第五周增长。其中上海保税区库存环比增加0.60万吨至28.93万吨，广东保税区库存环比增加0.03万吨至3.94万吨。进口比价环比继续改善，但是受制于单证和物流限制，实际货物流动依然维持低效。原先已经卸货并堆积在港口的货物陆续缓慢流入保税库中，带动保税仓库库存小幅上升。

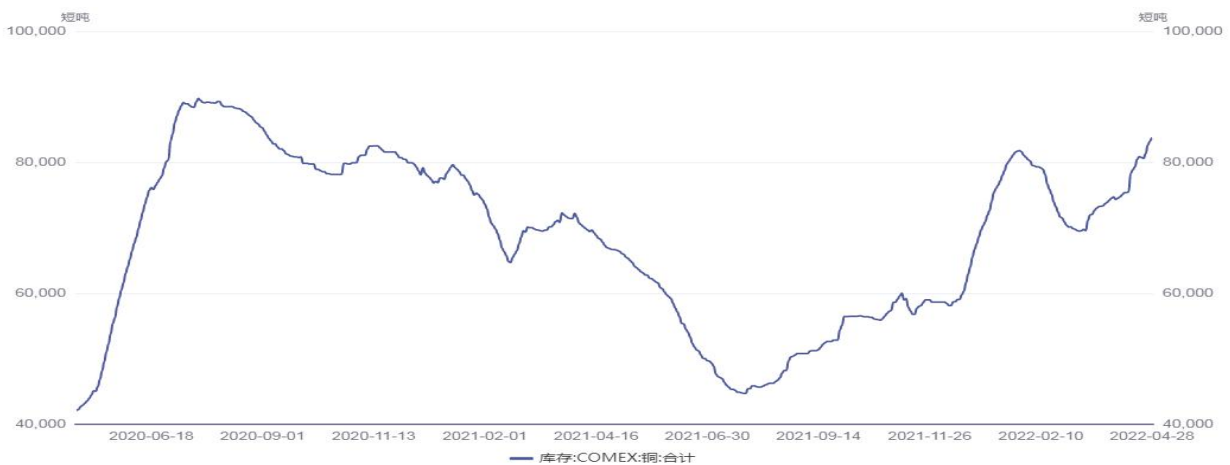
全球显性库存（三大交易所+保税）一季度大幅累库近28万吨，主要是中国地区贡献，主要原因一方面是正值春节淡季，另一方面是国内冬奥会加之多地突发本土疫情等以外因素扰动，导致需求整体不及预期。进入三月中旬，市场进入季节性旺季，国内库存开始大幅回落，而随着国内生产也受到疫情限制以后，库存拐点的迹象逐步明朗。目前全球显性库存仅剩50多万吨，几乎为过去二十年的最低水平，而铜矿增量要到下半年才会明显释放，如果二季度库存进一步下滑至危险位置，像去年10月份的挤仓行情可能会重现。

图 5. SHEF 铜库存



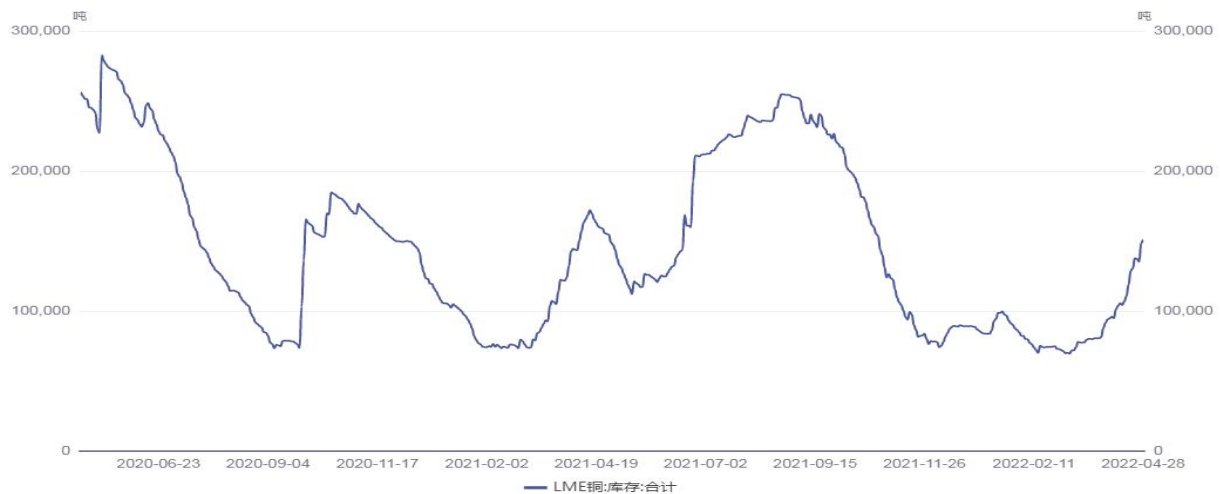
资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 6. COMEX 铜库存



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 7. LME 铜库存



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。根据统计局数据，2022年1-2月份，全国电网工程完成投资313亿元，同比上升37.6%；1-2月份，全国主要发电企业电源工程完成投资471亿元，同比回落1.9%。1-2月同比增速明显回升，这与国家电网今年整体计划投资额出现增长相吻合。在今年稳增长、扩大基建，以及电网计划投资增加等多重背景之下，电网投资增速应该会比2021年有明显增加，而这种增长可能将从二季度开始更加显著。随着碳中和的不断推进，光伏、风电、新能源车等行业的迅速发展，对电网的质量都提出了更高的要求，从3-5年来看预计无论是电网投资总量还是耗铜量都会回到一个更加合意的水平。

图8. 电源基本建设投资



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图9. 电网基本建设投资



资料来源：iFind 新纪元期货研究

**汽车：**3月，汽车产销分别完成224.1万辆和223.4万辆，环比分别增长23.4%和28.4%，同比分别下降9.1%和11.7%。1-3月，汽车产销分别完成648.4万辆和650.9万辆，同比分别增长2.0%和0.2%。

3月，新能源汽车产销分别完成46.5万辆和48.4万辆，同比均增长1.1倍。其中纯电动汽车产销分别完成37.6万辆和39.6万辆，同比均增长1.1倍；插电式混合动力汽车产销分别完成8.9万辆和8.8万辆，同比分别增长1.6倍和1.4倍。

图10 汽车产量



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图11. 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 12. 房屋数据对比



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 13. 房屋竣工面积值累计值



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

**空调：**2022年3月空调累计产量为2552.45万台，同比增长0.5%。

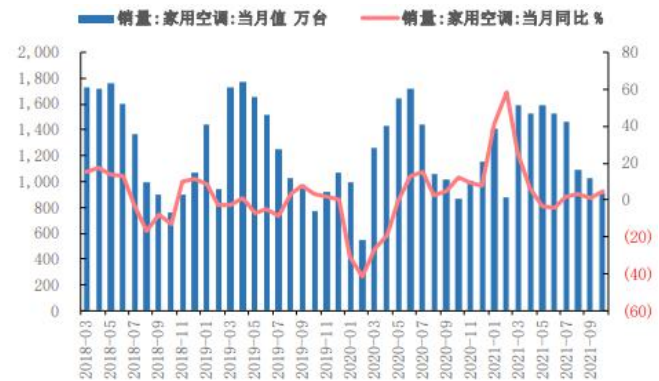
从产销量数据来看，空调库存拐点出现，目前出口家电仍保持韧性，铜管开工率回升，空调企业重回旺季补库生产模式。

图 14. 空调产量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 15. 空调销量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

2022年一季度，国内因冬奥会和多地突发本土疫情影响，下游铜加工企业开工率普遍不及往年，导致中国消费大幅不及预期。据SMM调研，精铜杆1月份开工率为56.25%，环比大减15.65个百分点，不及预期且创2016年以来（2020年疫情干扰除外）低位；2月份精铜制杆企业开工率为46.42%，环比减少9.83个百分点，同比增加5.8点。1月份铜杆开工率大幅回落主要是还是受到春节的影响，年前天津、河南、浙江等地区疫情频发，对铜杆的需求和运输都造成了影响，且年前居高的铜价也对下游备货情绪造成干扰。2月份开工率不及预期，节后高企的铜价令下游观望情绪浓厚，采购积极性不高，且年后地产、基建等项目复工较晚，导致下游线缆需求清淡，不少电线电缆企业复工复产节奏较慢，加之新增订单减少，线缆端对于铜杆的需求大幅减弱。三月份受到疫情管控等因素影响，下游需求不佳，加之铜价重心持续抬升，下游观望情绪加重，订单回落更为明显。铜主要消费地华东地区多省市疫情严峻，很多下游企业被迫



减产、停产，令精铜杆的需求持续回落。

铜箔方面，据 SMM 调研，2022 年 2 月铜箔企业开工率为 86.34%，环比减少 2.84 个百分点。预计 3 月铜箔企业开工率为 91.74%，环比增加 5.40 个百分点。进入 3 月份，得益于通讯行业消费快速恢复下对于电子电路铜箔需求转暖，PCB 用窄板、5G 基站天线及服务器用基板等订单供不应求，而传统电子领域如手机等订单量也小幅回暖，这与现阶段欧美对俄国制裁有一定关系，使得中国国内部分品牌订单小有增量。新能源汽车行业后市预期仍处于高景气中，厂家将继续处于满产满销的状态中，开工率将维持高位。

其他下游方面，据 SMM 调研，2022 年 2 月电线电缆企业开工率为 59.75%，环比减少 3.68 个百分点，同比增加 17.84 个百分点，预计 3 月电线电缆企业开工率为 77.88%。2 月铜棒开工率为 43.23%，环比下降 15.2 个百分点，同比上升 10.58 个百分点，预期 3 月铜棒开工率为 66.27%。后续仍需关注疫情对国内消费的具体影响，如果疫情短期难以控制，消费“金三银四”预期落空，则将会对市场造成明显负面压力。

## 第五部分 总结与展望

综合来看，目前市场的焦点在于宏观方面，随着美国通胀的持续走高，美联储 5 月份加息已经势在必行，多位联储官员发表鹰派看法。美联储收紧的压力随着议息时间的临近也越来越大，资产价格也出现明显回落，铜价也难以例外。供需方面，此前支撑铜价上涨的主要原因在于国内外的供应紧张，海外低库存叠加俄乌局势混乱带来的逼仓风险，国内则由于炼厂生产开工出现回落，供应同样有所不足，因此对价格有所支撑。需求方面，国内疫情是需求变化的主要推动因素，下游加工企业的原料和产成品发运都遭遇困难，整体需求一度大幅回落，但是随着国家政策有所放开，以及市场对于未来稳增长预期，需求出现回暖。而铜价也在上周因此受益回升，但是在重返高位之后，消费也难以持续回暖，成交再度下降。整体来看，目前国内外铜市场供需依然处于双弱过程之中，尽管需求有回暖预期，但难以支持铜价持续走高。

沪铜主力合约上方压力 76500，下方支撑 70000。

**风险点：五一长假市场不确定性较高，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#