

品种研究 铜

陈啸

执业资格号: T511579

Email: chenxiao
@neweraqh.com.cn

铜：春节累库大幅不及预期 沪铜重心上移

一、一周市场综述

截止2月11日，沪铜主力合约2203收于71480元/吨，周度涨幅1.45%，振幅5.52%。

库不及预期，铜价支撑明显，偏紧的基本面是本轮铜价走强的直接因素。按以往经验来看，每年的春节淡季都是累库的关键时点，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，这在很大程度上撬动了多头的敏感神经。而外盘方面，美联储加息预期暂被市场消化，欧洲紧缩预期升温导致欧元偏强，美元指数承压，也给到基本金属支撑。

消息面上，花旗集团将三个月铜价目标直接上调至1.1万美元/吨，相较于当前价格存在近10%的上行空间，且其分析师团队声称：铜在过去一年多的时间里一直沐浴在“超级周期”的阳光下，预计这种情况至少将持续三到四年。在本周稍早，高盛商品研究主管称，几乎所有大宗商品都在短缺，期货市场因此出现大量价格倒挂，在其30年的从业生涯里，这样的市场状况是前所未见的。内外涨价预期合力下，盘面的走强自是意料之外而又情理之中的。

综合来看，2月以来，中国假期前后，海外地缘政治的紧张局势和经济政策，未发生重大黑天鹅事件，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，预计近期沪铜走势仍震荡偏强为主。

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 1 月消费者 CPI 环比上涨 0.6%，同比上涨 7.5%，创造自 1982 年 2 月以来同比最大涨幅。数据公布后，美元指数有所上行，美联储三月加息 50 个基点预期明显提升，流动性加速收紧忧虑再起。

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）欧洲紧缩预期升温

欧美公布 1 月制造业 PMI 数据，其中欧元区 1 月制造业 PMI 终值录得 58.7，较上月抬升 0.7 个百分点，英国制造业 PMI 终值 57.3，较上月下降 0.6 个百分点；欧元区制造业 PMI 仍处于高位震荡阶段。美国 1 月 ISM 制造业 PMI 录得 57.6，环比下降 1.2 个百分点。从发达国家制造业 PMI 来看，尽管仍位于荣枯线上方，但出现回落迹象。美国制造业供需两端均有所走弱，总需求的回落进一步显示美国经济由过热向滞胀的方向。

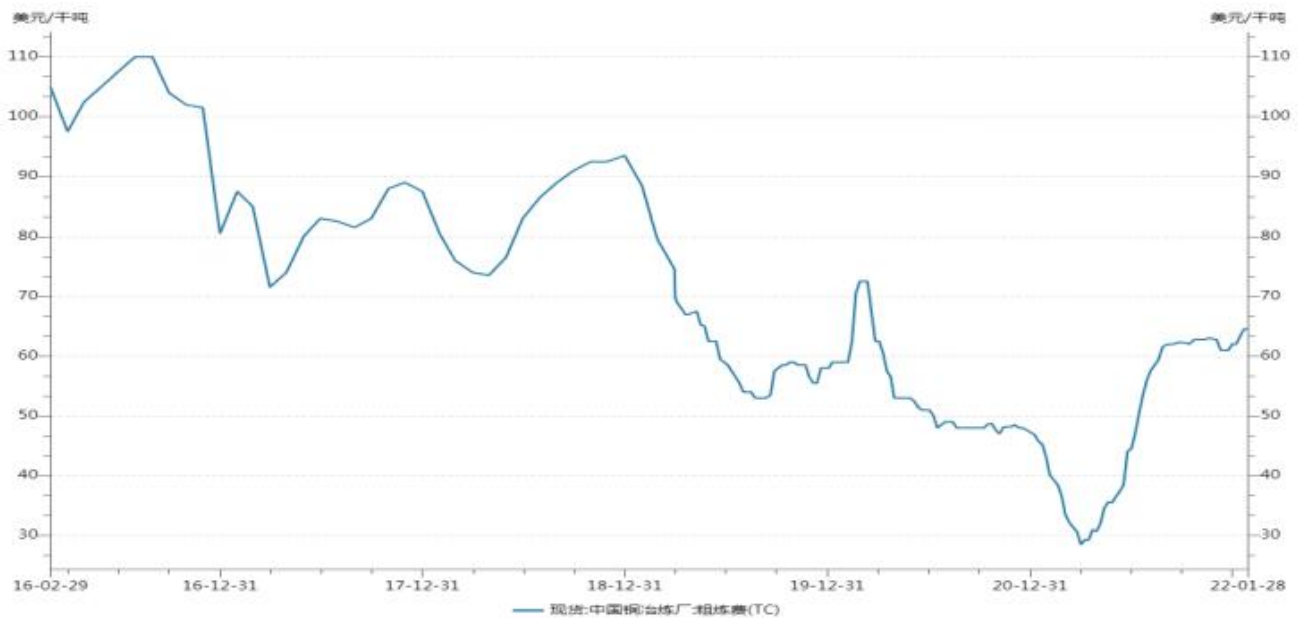
1 月制造业 PMI 环比回落 0.2% 至 50.1%，连续第三个月位于扩张区间，进一步反映了制造业的企稳态势。供给限制缓解作用边际下降，需求仍显低迷，但预期改善幅度较大，节后基建发力可期。

（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。

截止至 2022 年 1 月 28 日，SMM 进口铜精矿指数（周）报 63.90 美元/吨，较上期 1 月 21 日指数继续上抬 0.07 美元/吨。随着国内逐渐进入春节行情，本周铜精矿现货市场成交重回清淡，仅仅听闻少量矿山招标成交。北方冶炼厂虽然没有受到冬奥会影响，但一季度货已经备齐的情况下并不急于采购二季度现货，且当下低于年度 BM 的加工费也难以吸引冶炼厂买性。

图 2. 铜精矿加工费



资料来源: 同花顺 新纪元期货研究

(四) 库存分析

截至 2 月 9 日, LME 库存 77325 吨, 较 27 日减少 13980 吨, 降幅 15.3%。本报告期内 LME 库存持续性下降是引发铜价波动的一个重要因素, 尽管当前库存水平与去年 10 月刺 LME 铜挤仓之前最低 14150 吨的最低水平欠有一定差距, 但目前的贬值性注销与那时几乎完全相同, 因此引发了市场对于挤仓的再度担忧。

表 1: 本周 LME 铜库存汇总

| 日期 | 库存(吨) | 仓单(吨) | 注销仓单(吨) | 注销仓单占比 |
|------|-------|-------|---------|--------|
| 2月3日 | 82400 | 56774 | 25626 | 31.10% |
| 2月4日 | 82225 | 56579 | 25646 | 31.65% |
| 2月7日 | 80025 | 54697 | 25328 | 31.65% |
| 2月8日 | 79925 | 53598 | 26327 | 32.94% |
| 2月9日 | 77325 | 51777 | 25548 | 33.04% |

数据来源: 数据来源: BAIINFO/百川盈孚大数据

表 2: 本周近期沪铜期货库存汇总

| 日期 | 库存(吨) | 增减(吨) |
|-------|-------|-------|
| 1月5日 | 38182 | 11011 |
| 1月12日 | 29182 | -9000 |
| 1月19日 | 30330 | 1148 |
| 1月26日 | 35102 | 4772 |
| 2月9日 | 40359 | 5257 |

数据来源: 数据来源: BAIINFO/百川盈孚大数据

(六) 下游分析:

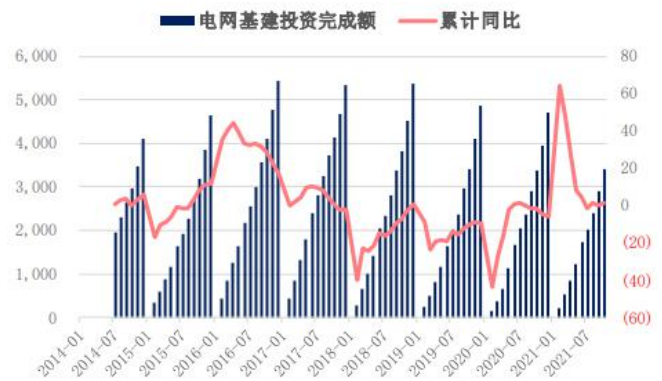
电力: 2021 年, 电源投资累计额 5530 亿元, 同比增幅 4.5%; 电网投资累计额 4951 亿元, 同比增幅 5.36%, 12 月电力投资数据超量完成, 投资增速均提升至 5%附近。

图 3. 电源基本建设投资

图 4. 电网基本建设投资



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

汽车：2021年12月，汽车产销分别达到290.7万辆和278.6万辆，环比增长12.5%和10.5%，产量同比增长2.4%，销量下降1.6%。2021年，汽车产销2608.2万辆和2627.5万辆，同比增长3.4%和3.8%，结束了自2018年以来连续三年下降趋势。

2021年12月，新能源汽车市场表现依然出色，产销量双双超过50万辆，再创新高，分别达到51.8万辆和53.1万辆，环比增长6.7%和11.2%，同比增长1.2倍和1.1倍。2021年，新能源汽车产销分别达到354.5万辆和352.1万辆，同比增长均为1.6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

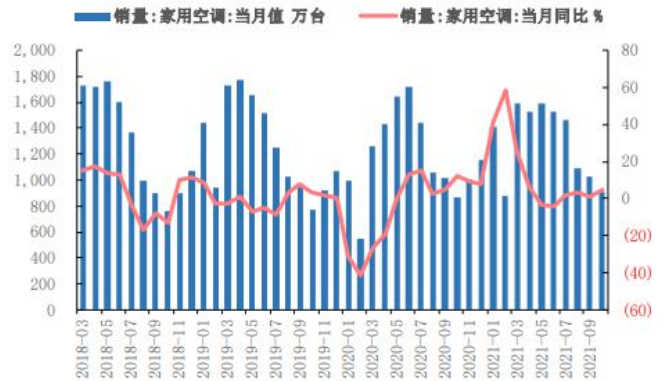
空调：2021年12月空调累计产量为21835万台，同比增长9.4%。

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：2月以来，中国假期前后，海外地缘政治的紧张局势和经济政策，未发生重大黑天鹅事件，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基建投资发力之下的淡季转强利好价格飙升，预计近期沪铜走势仍震荡偏强为主。

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

春节长假累库程度大幅不及预期，短期多头配置可持有。

3. 止盈止损

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#