

## 品种研究 铜

陈啸

执业资格号: T511579

Email: chenxiao  
@neweraqh.com.cn

## 铜：美元高位压制 沪铜弱勢震荡

## 一、一周市场综述

截止1月7日，沪铜主力合约2202收于69520元/吨，周度跌幅0.86%，振幅2.51%。

宏观方面，美联储12月会议纪要公布显示联储认为就业市场“非常吃紧”，通胀居高不下，预测2022年加息三次，每次上调25个基点。短期利率市场表现影响3月加息的概率上升到80%。这比市场预期更鹰派一些，消息公布美股从历史纪录高位回落。对利率敏感的科技股跌幅更大。美标杆十年期国债收益率升至1.7%，为半年来首次回到1.7%上方。相比之下，欧股昨天继续上涨创新高，汽车和矿业股大涨，反映市场主流逻辑仍在疫情影响减弱，经济持续复苏。

供应方面，疫情影响较弱，且处于新增产能投放及爬产周期，中国2021年铜矿产量预计增长7%至179万金属吨，考虑到高盈利刺激及玉龙、驱龙等项目投产及爬产，保守估计2022年中国铜矿产量将继续增长近7%至191万金属吨。其他地区受到疫情及意外事故的不同程度冲击，包括美国、澳大利亚、加拿大等地区，明年存量修复空间预计在4万金属吨以上。初步估算叠加上印尼、秘鲁、塞尔维亚等地区新增产能投产，2022年乐观估计，全球铜矿产量增量或达到115万金属吨，考虑项目投放不及预期以及其他扰动风险，保守估计全球铜矿产量增长应该在90万金属吨以上。铜矿TC走势或许将会比之前预计的还要高。

需求方面，随着全球矿山新增产能的释放以及新矿山的爬产，铜矿或许将会迎来阶梯式上涨的阶段。价格方面来看国内开始增库存，但总库存极端低位仍支持现货升水，市场转向对节后消费的预期，但春节前实际需求仍差。

沪铜上周库存增加一万多吨，淡季效应开始体现，但考虑到今年春节较早，累库时间不多，且废铜维持紧张，进口窗口关闭，进口补充亦受限，将以同期最低库存迈入新年的旺季。价格结构看，沪铜在淡季维持升水，低库存的支撑突显，尽管消费进入正常的淡季，68000一线多次出现精废倒挂的硬支撑，限制铜价跌幅。总的来看，美联储会议纪要释放鹰派言论令铜价承压，但局地疫情以及欧洲能源问题不断令有色金属供应受到影响，且内外盘铜市场库存均在低位，基本面仍然具备较强支撑。铜价短期可逢低做多。

风险提示：国内疫情忧虑升级、美元指数突破性上涨、智利主要矿山罢工

## 二、宏观&基本面分析

### （一）：美元指数

美东时间1月5日周三，美联储发布的12月FOMC货币政策会议的纪要显示，缩表速度可以超过之前一轮缩表周期，部分美联储官员希望在加息后不久开始缩表。同时，美联储将彻底结束量宽购债的时点从2022年6月提前至3月中旬，越来越多的市场人士加大了对今年3月便在疫情后首次加息25个基点的押注，5月左右会加息已被完全计价。纪要发布后，美国掉期市场价格显示，美联储在3月份加息的概率为80%。美股短线下挫，科技股大跌；10年期美债收益率一度升至1.7787%，为4月以来最高水平。

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）11月智利产铜量48.6万吨 同比下降1.6%

全球最大铜生产国智利11月铜产量同比下降1.6%，制造业产出上升，失业率下降。

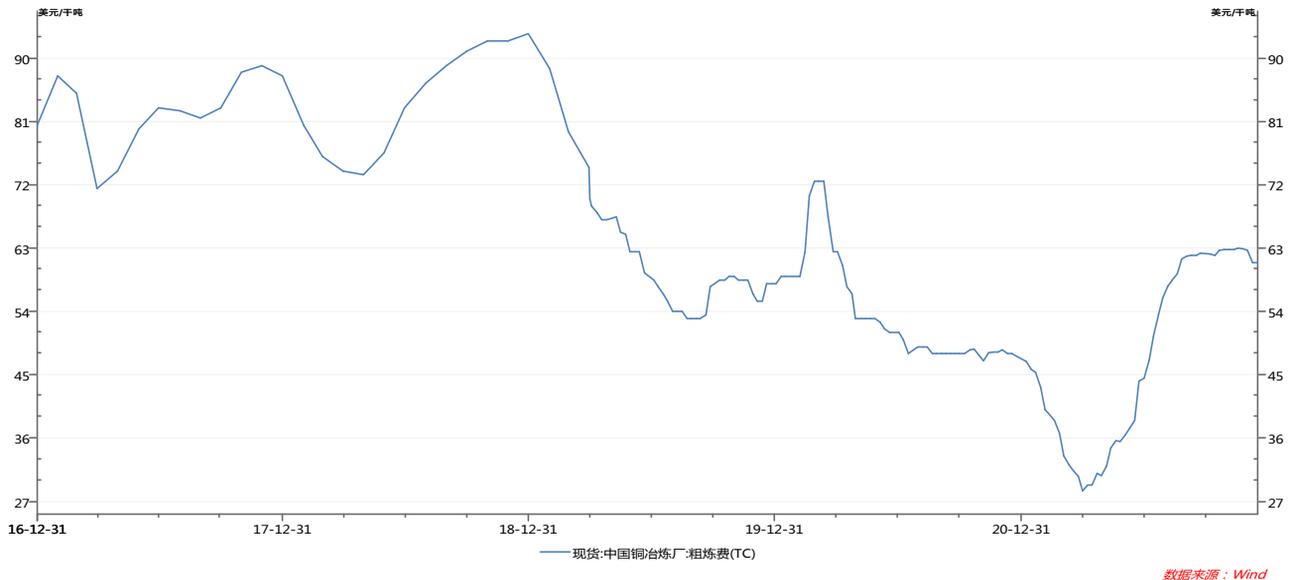
国家统计局研究所（INE）报告说，11月份该国生产了485716吨铜。2021年到十一月，智利的铜产量下降了2%，达到518万吨。另一方面，智利的制造业产出在化学部门的推动下，11月份比去年同期增长了5%，INE说。该研究所报告10月份增长了1.5%。智利政府还公布了9月至11月期间的失业数据，称连续第八个月滚动的三个月失业率从截至10月的一季度的8.1%降至7.5%。

### （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12月31号，SMM进口铜精矿指数（周）报62.9美元/吨，较12月24日指数继续上抬0.88美元/吨，至此2021年现货铜精矿加工费以翘尾收官。SMM12月进口铜精矿指数为61.7美元/吨，较11月跌0.47美元/吨，2021年SMM进口铜精矿指数为48.42美元/吨，较2020年54.3美元/吨跌5.88美元/吨。

图2. 铜精矿加工费



资料来源: wind 新纪元期货研究

#### (四) 库存分析

本周(12.31-1.06日),截至1月5日,LME库存86950吨,较上周减少2150吨,对比上月底减少2000吨。SHFE库存38182吨,较上周增加1.1万吨。近期铜库存开始进入传统的春节前累库阶段,但是从数值来看库存仍然处于极端低位,库存累积对铜价影响较小。

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
12月30日	89375	81698	7677	8.59%
12月31日	88950	81398	7552	8.49%
1月3日	-	-	-	-
1月4日	88725	81396	7329	8.26%
1月5日	86950	80629	6321	7.27%

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)
12月8日	36110	6944
12月15日	41380	-5752
12月22日	34580	-6800
12月29日	27171	-7409
1月5日	38182	11011

数据来源: 数据来源: BAIINFO/百川盈孚大数据

#### (六) 下游分析:

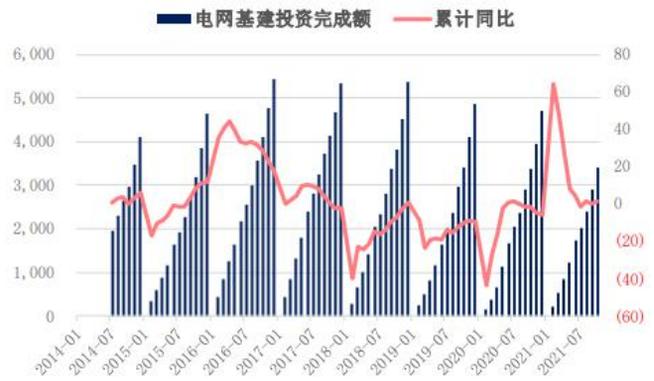
**电力:** 2021年10月,电源投资累计额3628亿元,同比增幅4.52%;电网投资累计额3408亿元,同比增幅1.1%,10月电力投资数据改善较为明显,电网投资加速完成年度目标额,未来两月预计保持增速上涨趋势。据北极星输配电网表示,国家电网计划2021年电网投资额为4730亿元,同比增长2.7%。

图 3. 电源基本建设投资



资料来源: wind 新纪元期货研究

图 4. 电网基本建设投资



资料来源: wind 新纪元期货研究

**汽车:** 11 月, 汽车产销分别完成 258.5 万辆和 252.2 万辆, 产销环比分别增长 10.9%和 8.1%, 同比分别下降 9.3%和 9.1%, 与 2019 年同期相比, 产量同比下降 0.5%, 销量同比增长 2.5%。1-11 月, 汽车产销分别完成 2317.2 万辆和 2348.9 万辆, 同比分别增长 3.5%和 4.5%。

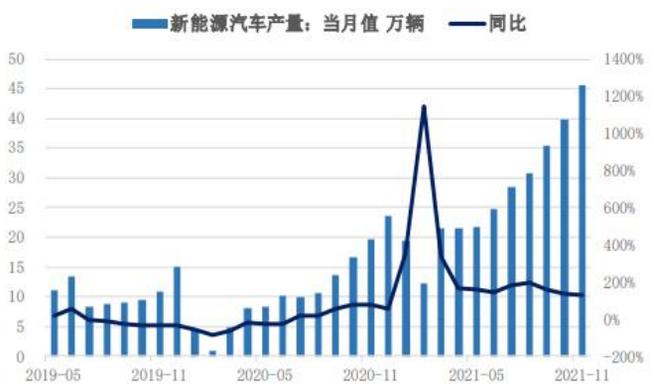
11 月, 新能源汽车市场表现依然出色, 产销量再创历史新高, 分别达到 45.7 万辆和 45.0 万辆, 环比增长 15.1%和 17.3%, 同比增长 1.3 倍和 1.2 倍。1-11 月, 新能源汽车产销分别达到 302.3 万辆和 299.0 万辆, 同比增长均为 1.7 倍。在新能源汽车主要品种中, 与上年同期相比, 纯电动和插电式混合动力汽车产销依旧保持高速增长势头。

图 5 汽车产量



资料来源: wind 新纪元期货研究

图 6. 新能源汽车产量



资料来源: wind 新纪元期货研究

**房地产:** 2021 年 11 月房屋竣工面积累计值为 6.88 亿平方米, 累计同比增长 16.2%, 新开工面积累计同比下滑 9.1%, 竣工面积回升趋势明显, 流动性得以改善的地产行业仍处在竣工周期达峰的道路上。

图 7. 房屋数据对比



图 8. 房屋竣工面积值累计值



资料来源: wind 新纪元期货研究

资料来源: wind 新纪元期货研究

**空调:** 2021年11月空调累计产量为19741万台,同比增长11.4%。

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%。

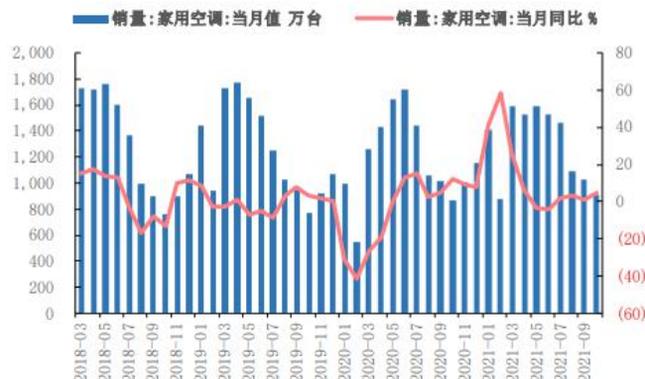
从产销量数据来看,空调库存拐点出现,目前出口家电仍保持韧性,铜管开工率回升,空调企业重回旺季补库生产模式。

图9. 空调产量

图10. 空调销量



资料来源: wind 新纪元期货研究



资料来源: wind 新纪元期货研究

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

短期展望: 美联储会议纪要释放鹰派言论令铜价承压, 但局地疫情以及欧洲能源问题不断令有色金属供应受到影响, 且内外盘铜市场库存均在低位, 基本面仍然具备较强支撑, 短期可逢低做多。

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

内外铜的库存仍是价格坚定的支撑, 整体价格围绕 70000 关口震荡格局不变, 短期多单可持有。

#### 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#