



通惠期货有色金属策略周报-阴极铜

2022 年 03 月 03 日



宏观经济

美国方面，北京时间2月25日周五21:30，美国1月核心PCE物价指数年率录得5.2%，为1983年来新高，小幅超过市场预期。美国1月个人支出月率录得2.1%，为去年3月以来新高。

美联储主席鲍威尔表示，预计3月份加息将是合适的。目前仍支持3月加息25个基点的计划，加息仍将是一个渐进式的过程。美联储资产负债表将在首次加息后开始收缩。

中国方面，2月，中国制造业PMI为50.2%，环比上升0.1个百分点，继续高于临界点，制造业景气水平略有上升；非制造业PMI为51.6%，环比上升0.5个百分点，高于临界点，非制造业总体恢复步伐有所加快。

上海金属网消息称，国家发改委解读《有色金属冶炼行业节能降碳改造升级实施指南》，到2025年，铜、铝、铅、锌冶炼能耗基准水平以下产能基本清零。

欧洲方面，上周四俄罗斯开展“特别军事行动”，乌克兰硝烟骤起。俄乌冲突不仅触发地缘政治动荡，也掀起了全球资本市场的巨浪。

据央视新闻，当地时间3月1日，美国白宫表示，美国副总统哈里斯当天分别与北约东部5个成员国的领导人就俄乌局势进行了电话会谈。哈里斯在与爱沙尼亚、拉脱维亚、立陶宛、波兰和罗马尼亚的领导人通话时表示，美国将继续支持乌克兰及其邻国处理难民流动和其他人道主义需求。北大西洋公约组织秘书长延斯·斯托尔滕贝格当地时间3月1日说，北约不会向乌克兰派兵或出动战斗机以支持乌克兰政府。

受供应趋紧和俄乌局势的综合影响，国际油价在上周震荡上行。俄罗斯上周四进行特别军事行动后，布伦特油价短线飙升至每桶100.04美元，这是国际油价7年多来首次突破每桶100美元大关。此外，全美平均汽油价格在上周六升至每加仑3.597美元，同比上涨33%。欧佩克+将于3月2日举行部长级会议，鉴于国际油价受地缘政治因素影响仍有加速上行的可能，对于能否按计划提高产能，也备受外界关注。

第二轮俄乌谈判3月2日举行，代表团阵容不变。美国总统拜登1日在国会发表任内首次国情咨文演讲时重申，美军不会进入乌克兰与俄军作战。

疫情情况

根据Worldometer实时统计数据，截至北京时间2022年3月3日6时30分，全球累计确诊新冠肺炎病例440042394例，累计死亡病例5990200例。全球单日新增确诊病例1746809例，新增死亡病例8881例。

数据显示，韩国、德国、俄罗斯、日本、法国是新增确诊病例数最多的五个国家。美国、俄罗斯、墨西哥、印度尼西亚、巴西是新增死亡病例数最多的五个国家。

行业方面

行业讯息：2月25日，智利国有铜业公司 Codelco 报告显示，得益于全球铜价高企，Codelco 在 2021 年实现了利润大幅增长。该公司 2021 年的税前利润从一年前的 21 亿美元大幅攀升至 74 亿美元，其运营的铜矿去年产量为 161.8 万吨，与上年同期持平，若加上 Codelco 所持有的自由港 El Abra 和英美资源集团 AngloSur 的股份，该公司去年铜总产量为 172.8 万吨。预计，今年的铜产量将继续持平。Codelco 认为，俄乌的冲突预计不会显著影响 Codelco 的销售，除非冲突严重升级，否则全球铜价今年应会维持在当前水平附近。

北方地区地产项目陆续复工增加了电线电缆采购，主要精铜杆企业开工率整体回升。如果基建从 3 月开始形成实物工作量，线缆消费将出现更为明显的好转，铜杆开工也有可能超预期恢复。铜管需求释放铜管企业提高开工率，后期重点关注企业的逢低补库力度。铜板带终端消费回暖明显，订单基本回归到正常水平。

现货市场：现货市场升贴水维持拉锯状态。由于盘面重新站上 71000 元/吨，打击下游消费，部分持货商为出货早市平水铜始报于升水 20 元/吨，其余则报至升水 40 元/吨附近，下游和贸易商保持观望状态下难见成交，持货商见势陆续开启调降模式，10 点左右部分持货商货源充裕，一度下调至升水 10 元/吨。在隔月基差 C 结构小幅扩大的带动下，部分贸易商买现抛期意愿增强，吸引部分升水 10 元/吨的货源陆续成交，持货商随即开启挺价模式，升贴水再度回到升水 30-40 元/吨。好铜和湿法铜持续受到冶炼厂出货和进口货源流入的影响走低，好铜金川大板调降迅速，拖累整体好铜报于升水 20-50 元/吨，部分进口湿法品牌如 QB 等由贴水 50 元/吨下调至贴水 80 元/吨，成交平淡。

库存分析：LME 小幅去库 0.08 万吨至 7.21 万吨，SHFE 小幅累库 0.11 万吨至 7.32 万吨。整体看来，市场避险情绪进一步升温，消费不佳拖累铜价表现，但通胀因素对铜价或将有较为明显的提振。

基本面

从矿端供给来看，大型矿企资本开支在 13 年见顶，23 年以后新的铜矿释放将明显放缓，除非尽快增加资本开支开发新的矿山，23 年之后铜矿将会面临紧缺。短期来看，22-23 年年度在干扰率之前依然有 100 万吨左右增量，一定程度上能够覆盖消费新增所需供给。部分 21 年的增量兑现推迟到 22 年。我们预期考虑干扰率之后 22 年铜矿增量 100 万吨以上。

从中间消费来看，1 月份由于春节时间差异，明显弱于去年同期。但周度的铜杆开工率也显示目前依然在 58.3%，低于前期 58.9%，也没有回到节后应有的 60% 以上，市场目前依然较为畏高，按需采购，推迟采购时间。当期消费偏弱，下周进入三月，关注补库情况。我们了解下游节前备货不足，价格下行到一定位置，或有更强补库意愿。终端消费来看，由于基数问题，当前数据同比都较高，但和 19 年对比发现，电网投资 1-12 月累计同比增 -1.2%，电源投资增 36%。1 月空调排产同比 20%，主要是海外需求提供韧性。1-12 月地产方面，对比 19 年，新开工降 12%，施工增 9%，竣工增 6%，销售增 5%。整体地产数据均处于下行态势。周度地产 30 城销售套数本周 83%，主要是春节错开的基数效应。1 月乘用车生产同比增加 10%，销售同比降 5.1%。同时汽车方面值得关注的是，新能源车 1-12 月销售占比已经达到了 12.2%，产量累计同比增 145.6%，同比增速放缓。

操作观点

宏观方面，俄乌战争打响，避险资产飙升，美元回流一定程度上对冲能源价格上涨带来的通胀冲击。根据 ICSG 数据显示截至 2021 年 10 月份俄罗斯精炼铜产量为 83 万吨，占全球精炼铜产量的 4%。对铜的供应冲击有限，不过短期内通胀预期升温也会给铜价带来一定的支撑。基本面来看，废铜供应上，财税 40 号文将于 3 月 1 日起实施，再生铜加工行业获得的返税金额减少，加工企业和再生铜资源回收企业的成本可能上升，故此预计 3 月间废铜的产量将会出现较为明显回落。需求端，2 季度消费旺季来临，前期国内房地产产业链悲观需求预期已经被市场充分定价，需要等待实际消费数据的改善。

风险关注

1. 库存拐点
2. 美元指数走势
3. 国内疫情风险加剧

一周行情回顾

近一周，沪铜价格较上周有所上升。上周四，沪铜夜盘高开低走，净多与净空均仅增仓 500 手以下，国内资金避险情绪高涨；上周五，低开于 70660，夜盘维持震荡，周一白盘震荡微幅走高，最终收盘 70990，较上一个交易日下跌 40 元/吨；周二伦铜大涨超 3 个百分点，沪铜跟随震荡上行，终收于 71050 元/吨，较上一个交易日上涨 210 元/吨；昨日伦铜上涨 1.92 个百分点，沪铜跟随震荡上行，2204 合约开于 71150，夜盘微幅冲高至 71790 上方后维持高位震荡，白盘震荡回落，全天维持震荡格局，最终收盘 71520，较上一个交易日上涨 600 元/吨。

表 1 阴极铜期货主力合约运行情况

CU2203.SHF							
日期	最高价	最低价	收盘价	成交量	涨跌	涨跌幅	持仓量
2022-02-24	71380	70520	70970	111204	-290	-0.4070	131418
2022-02-25	71640	70550	70690	113707	-180	-0.2540	132993
2022-02-28	71110	70530	70990	72209	-40	-0.0563	133553
2022-03-01	71150	70660	71050	59799	210	0.2964	133338
2022-03-02	71790	71120	71520	92002	600	0.8460	140196

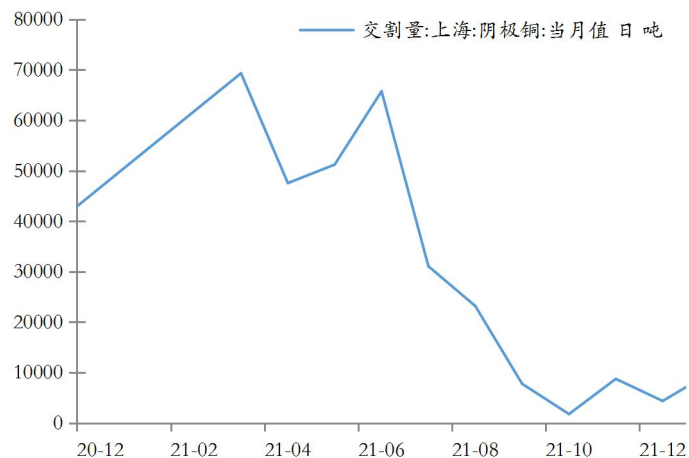
数据来源：wind 资讯通惠期货

图 1：期货持仓量单位：手



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 2：上海阴极铜交割量单位：吨

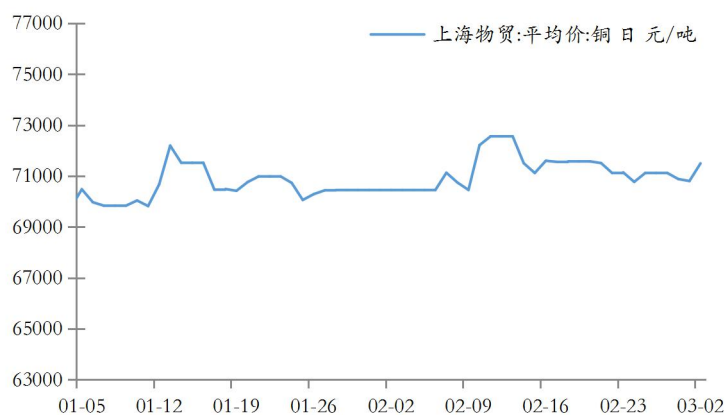


数据来源：wind 资讯 通惠期货

现货产业链

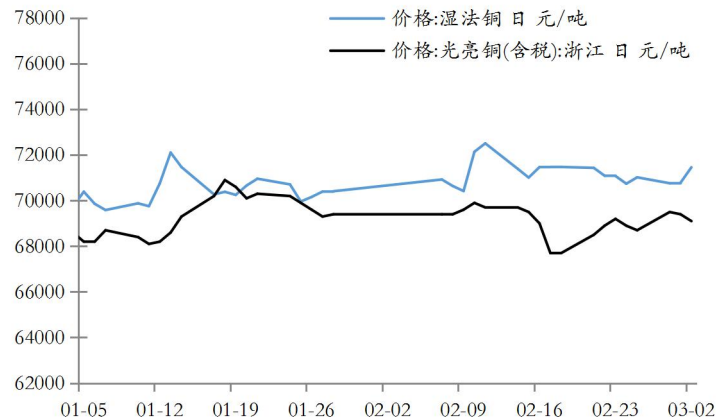
现货价格

图 3: 上海物贸平均价单位: 元/吨



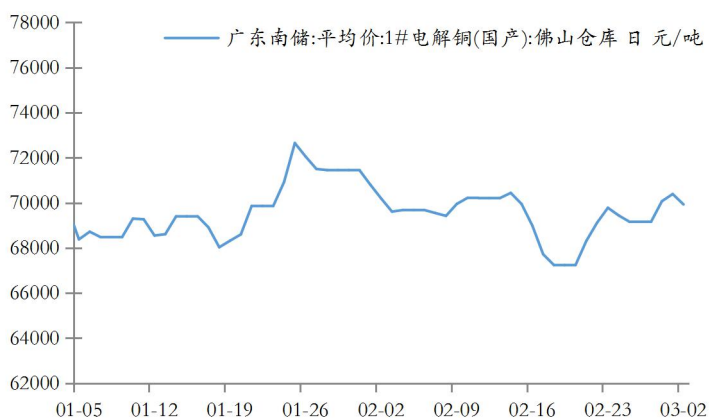
数据来源: wind 资讯 通惠期货

图 4: 湿法铜与光亮铜价格单位: 元/吨



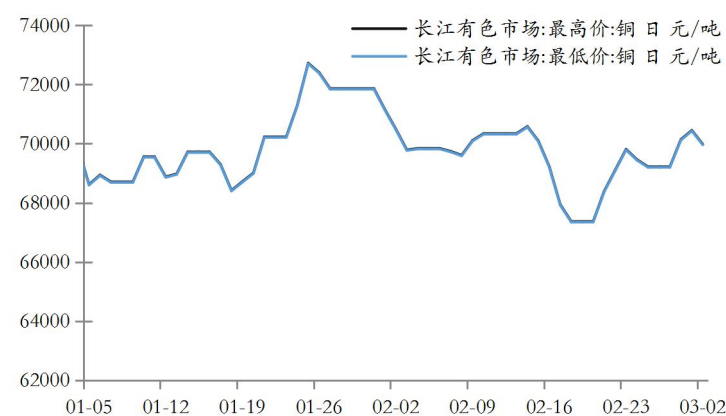
数据来源: wind 资讯 通惠期货

图 5: 广东南储电解铜平均价单位: 元/吨



数据来源: wind 资讯 通惠期货

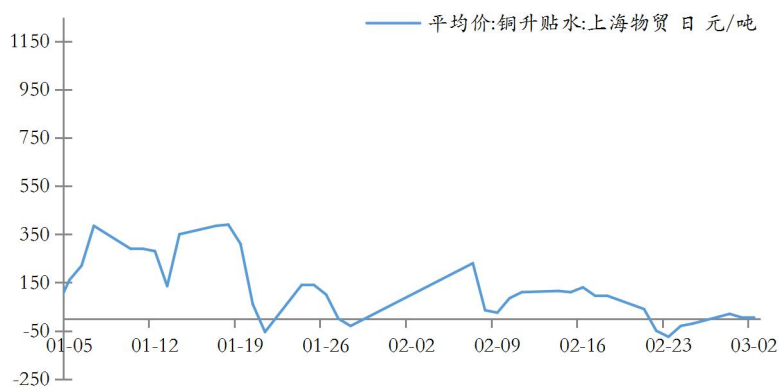
图 6: 长江有色市场最高最低报价单位: 元/吨



数据来源: wind 资讯 通惠期货

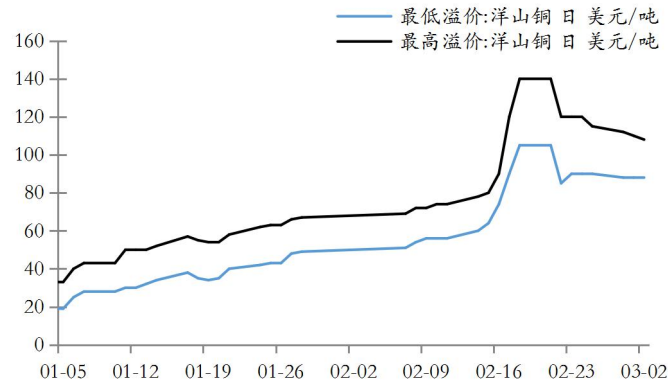
溢价情况

图 7: 上海物贸平均价升贴水单位: 元/吨



数据来源: wind 资讯 通惠期货

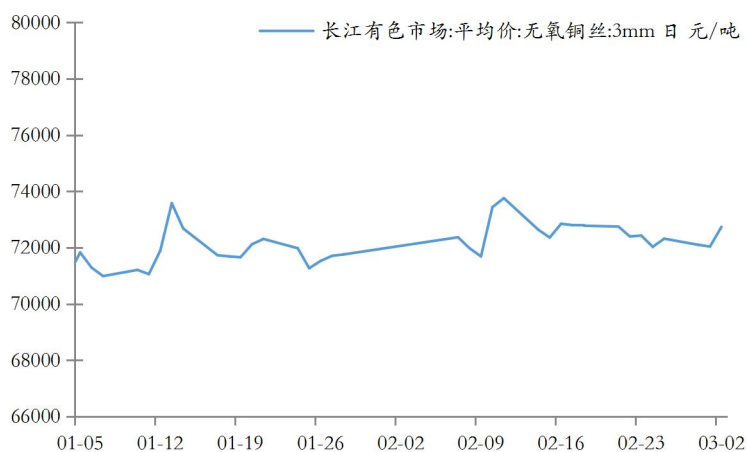
图 8: 洋山铜溢价单位: 美元/吨



数据来源: wind 资讯 通惠期货

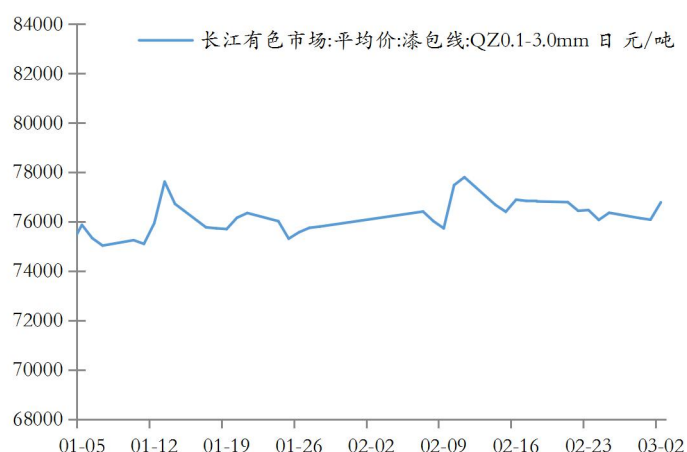
加工产品情况

图 9：无氧铜丝市场平均价单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

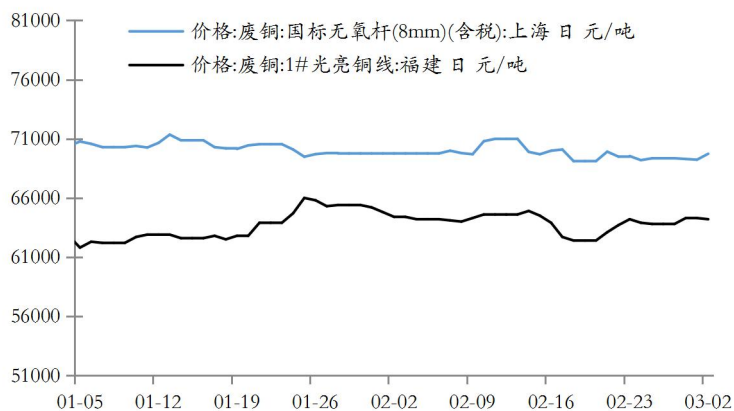
图 10：漆包线市场平均价单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

废铜情况

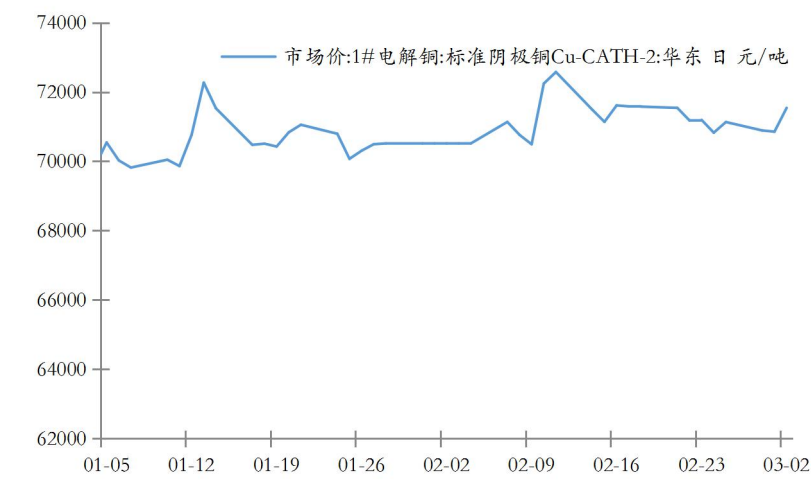
图 11：废铜价格单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

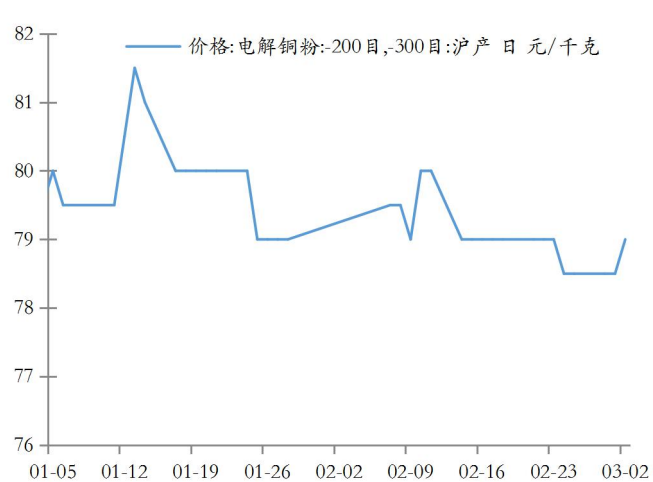
电解铜价格

图 12：电解铜市场价单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

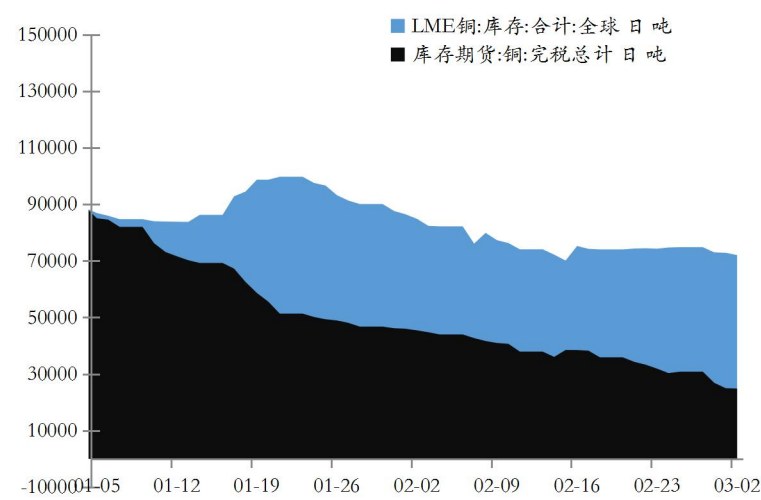
图 13：电解铜粉价格单位：元/千克



数据来源：wind 资讯 通惠期货

库存

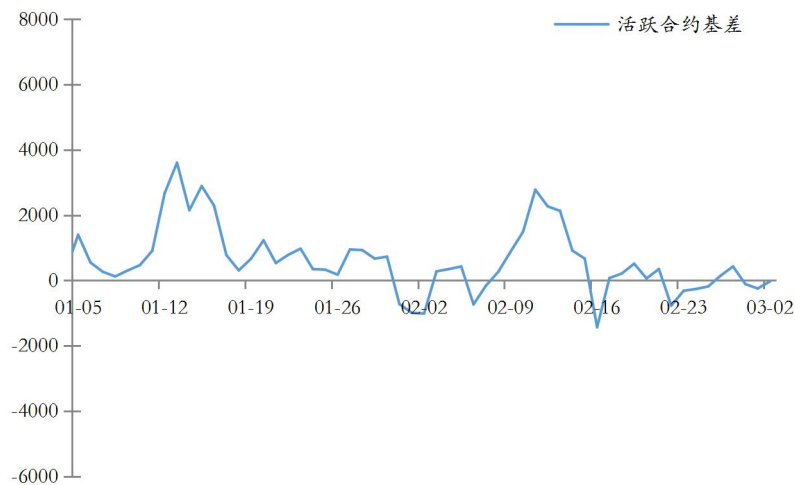
图 14：库存单位：吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

价差情况

图 15：活跃合约基差单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 16：铜比废铜



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 17：铜比电解铜



数据来源：wind 资讯 通惠期货

风险揭示

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，通惠期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。未经通惠期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。