



通惠期货有色金属策略周报-阴极铜

2022 年 04 月 14 日



核心观点

宏观经济

美国方面，美元持续走强、需求担忧情绪升温及国际能源署国家释放石油储备带来的短期利空情绪盖过了俄乌方面局势的影响，美油小幅收跌。欧盟再次呼吁产油国能否提升供应以平抑油价，但 OPEC 表示，当前以及后续对俄罗斯施加的制裁可能会对石油供应造成历史最严重的供应冲击之一，而且完全替代俄罗斯石油出口是不可能的。

美联储公布的 FOMC 会议纪要显示，官员们在 3 月会议上讨论了缩表路线图。多数与会官员认为，每月最多缩减 950 亿美元（600 亿美元国债+350 亿美元 MBS）资产可能是合适的，支持用 3 个月或适度更长时间分阶段调整以达到缩表上限，最早可能在 5 月份开始这一进程。许多美联储官员表示，如果物价压力不能降下来，可能需要 1 次或者多次加息 50 个基点。

中国方面，近期，多家机构公布一季度 GDP 预测值，综合来看，13 家机构对一季度 GDP 增速预测值在 4.7% 至 5.4% 之间，平均预测值达 5.1%，中间值为 5%，比 2021 年四季度上升 1 个百分点，推动经济增速上行的一个主要因素是上年同期基数下移。尽管 2021 年一季度 GDP 同比增长 18.3%，但建立在 2020 年一季度 GDP 同比下降 6.8% 的基础上，当季代表经济实际增长水平的两年平均增速仅为 5.0%，为 2021 年四个季度中的次低，更显著低于 2020 年四季度的 6.1%（两年平均增速）。今年前两个月经济恢复较好，但 3 月份受疫情叠加地缘冲突影响，消费需求有所萎缩，拖累前两个月经济增速，预计一季度 GDP 增速将保持在 5.0% 左右。

《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布。建设全国统一大市场是构建新发展格局的基础支撑和内在要求。意见明确，加快建立全国统一的市场制度规则，打破地方保护和市场分割，打通制约经济循环的关键堵点，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动，加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场，全面推动我国市场由大到强转变，为建设高标准市场体系、构建高水平社会主义市场经济体制提供坚强支撑。

自 3 月份以来，国内疫情，特别是上海疫情持续发酵，全国经济运行受到明显干扰。最新数据显示，中国 3 月官方制造业 PMI 为 49.5，比上月下降 0.7 个百分点，低于临界点，制造业总体景气水平有所回落；中国 3 月官方非制造业 PMI 为 48.4，前值 51.6，非制造业景气度降至收缩区间；3 月综合 PMI 为 48.8，前值 51.6。近期，国内多地出现聚集性疫情，加之国际地缘政治不稳定因素显著增加，我国企业生产经营活动受到一定影响。

欧洲方面，欧洲央行会议纪要显示，许多成员认为，当前的高通胀水平及其持续存在要求立即采取进一步措施使货币政策正常化。资产购买计划在夏季结束可以为第三季度的加息铺平道路。

疫情情况

根据 Worldometer 实时统计数据，截至北京时间 2022 年 4 月 13 日 6 时 30 分左右，全球累计确诊新冠肺炎病例 500794656 例，累计死亡病例 6208667 例。全球单日新增确诊病例 1182498 例，新增死亡病例 3574 例。

数据显示，韩国、法国、德国、意大利、澳大利亚是新增确诊病例数最多的五个国家。德国、英国、俄罗斯、美国、韩国是新增死亡病例数最多的五个国家。

行业方面

行业讯息：受疫情影响，近期全国物流尤其是华东地区物流较为混乱，上海地区只进不出令铜库存增加，上海保税区铜库存维持在 27 万吨左右。进口窗口维持关闭状态，同时受疫情影响，上海保税区出入库作业停滞，虽然保税区有进行预报关操作，但是货物实际流动依然艰难。产量方面，3 月，山东两家民营冶炼厂因资金等问题被迫停炉减产，国内精炼铜产量不及预期，并将继续影响 4 月产量。预计 4 月国内电解铜产量为 82.77 万吨，环比降低 2.5%，同比降低 5.7%。

矿端来看，今年以来，一些老矿随着品位下降，产出明显下滑，这将导致全球铜精矿产量不及预期。以全球最大的铜生产国智利为例，该国统计局数据显示，智利 1 月、2 月铜产量较去年同期相比分别减少 7.5%、7%。2021 年，该国铜产量同比下降 1.9%至 568 万吨。今年 2 月，全球最大铜矿必和必拓控股的 Escondida 铜矿产量同比下降 14.3%，矿石品位不断下降是导致该铜矿产量不断下滑的主要原因。

现货市场：今日上海电解铜现货对当月合约报于升 20~升水 100 元/吨，均价升水 60 元/吨，较前一日下跌 85 元/吨。平水铜成交价格 74250-74730 元/吨，升水铜成交价格 74270-74750 元/吨。今日仓单报价 10-30 美元/吨，均价 20 美元/吨，均价较前一交易日持稳；提单报价 12-29 美元/吨，均价 20.5 美元/吨，均价较前一交易日持稳，QP5 月，报价参考 4 月中下旬到港货源。LME0-3 贴水 16.25 美元/吨，对 05 合约进口亏损在 850 元/吨附近。

库存分析：截止至 2022 年 04 月 08 日，上海期货交易所阴极铜库存为 96,581 吨，较上一周增加 3,460 吨。截止至 2022 年 04 月 11 日，上海保税区库存 22.7 万吨，广东地区库存 4.08 万吨，无锡地区库存 0.51 万吨，上海保税区库存较上一周无变化。

基本面：

需求方面，国内需求季节性回升受疫情干扰，部分需求后延，如果疫情仍得不到有效控制，管控措施继续压制下游需求的话，市场情绪将更为谨慎，铜价回落压力将增大。承载了国内 70% 的铜贸易量的上海浦东浦西先后封锁，物流中转量急转这下，长三角部分铜材加工企业等铜加工。由于物流发运问题，这些企业成品库存亦出现库存高企的压力。疫情导致的不确定性、俄乌局势以及成本激增打压企业信心。但国内预计将推出更多稳增长政策；全球经济状况预期随疫情消退而好转。供应面，秘鲁多地爆发交通运输罢工抗议，抗议该国油价、公路过路费和基本研发客服产品系列请务必阅读正文之后的免责声明部分 2 编辑：华融期货研发物资价格高涨。秘鲁国防部长加维迪亚 4 日称，中部万卡约市发生的抗议活动已造成 4 人死亡。秘鲁总统宣布下令部长会议进入紧急状态。作为全球第二大产铜国，秘鲁消息动态时刻牵动着全球铜市场。虽然俄罗斯的产铜份额不到 5%，但俄乌冲突引发能源、农产品价格飙升，让远在南美的秘鲁也受到干扰，间接地推升了国际铜价。LME 铜期货一度跃升至 10500 美元/吨上方，接近 3 月触及的历史高位。

操作观点

宏观方面，利率的双重倒挂，即美债收益率曲线倒挂与中美名义利率倒挂。前者影响经济增长，后者使得隐性库存显性化。对铜价构成压力。供应方面，上游精铜矿冶炼需求充足，TC 价格持续上行；中游电解铜国内 3 月产量下滑低于预期，因疫情导致的铜企停产和冶炼厂检修。进口窗口闭合，疫情导致物流受阻，国内供应偏紧。需求方面，当前居高的铜价、大幅上涨的运输成本给下游企业带来持续压力，且不少面临铜杆紧缺的情况，本周持续减产。目前需要关注国内防疫政策由紧到松的转折点，需求恢复后可能短期内会导致供不应求的局面。推荐买入 6 月跨式 77000C/70000P。

风险关注

1. 库存拐点 2. 美联储 3 月议息会议

一周行情回顾

上周五沪铜主力 2205 平开于 73720 元/吨，夜盘短线微幅下挫至 73300 元/吨附近，白盘位置日内低位震荡。最终收盘 73410 元/吨，较上一个交易日下跌 310 元/吨；周五夜盘沪铜主力 2205 开于 73690 元/吨，夜盘维持窄幅震荡；周一白盘价格跳水至 73150 元/吨附近后位置低位震荡。最终收盘 73230 元/吨，较上一个交易日下跌 530 元/吨；周二沪铜主力 2205 开于 73200 元/吨，夜盘震荡下行跌破 73000 元/吨，白盘价格反弹创出新高。最终收盘 73350 元/吨，较上一个交易日上涨 120 元/吨；昨日沪铜小幅上涨，收于 74030 元/吨。

表 1 阴极铜期货主力合约运行情况

CU2205.SHF							
日期	最高价	最低价	收盘价	成交量	涨跌	涨跌幅	持仓量
2022-04-07	73950	73350	73410	55126	-300	-0.4070	154531
2022-04-08	73930	73180	73760	55949	200	0.2719	158724
2022-04-11	73760	73160	73230	60836	-290	-0.3945	153639
2022-04-12	73450	72930	73350	70395	-50	-0.0681	151281
2022-04-13	74450	73240	74030	86744	800	1.0924	157434

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

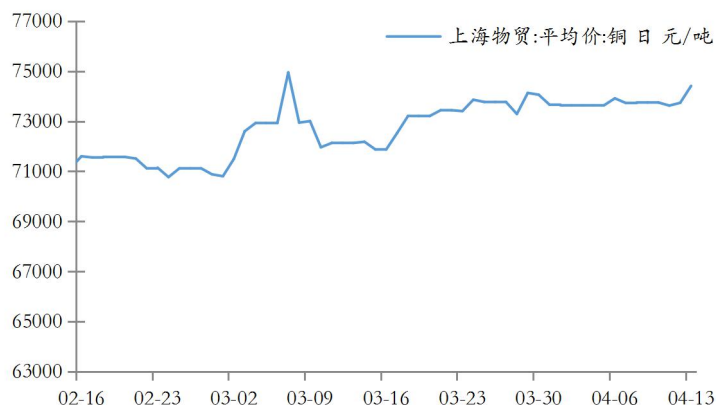


数据来源：wind 资讯 通惠期货

现货产业链

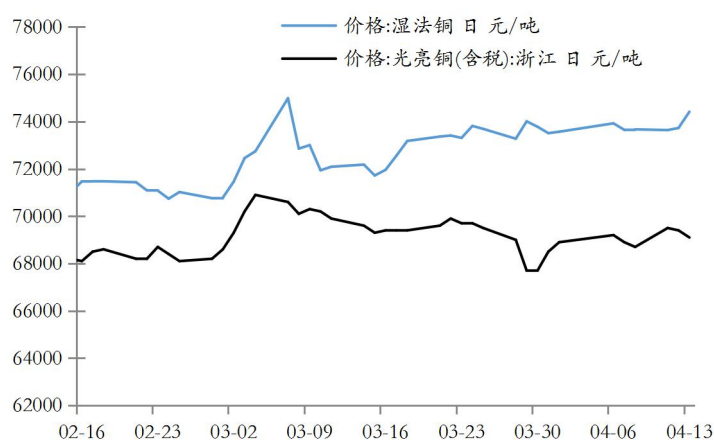
现货价格

图 3: 上海物贸平均价单位: 元/吨



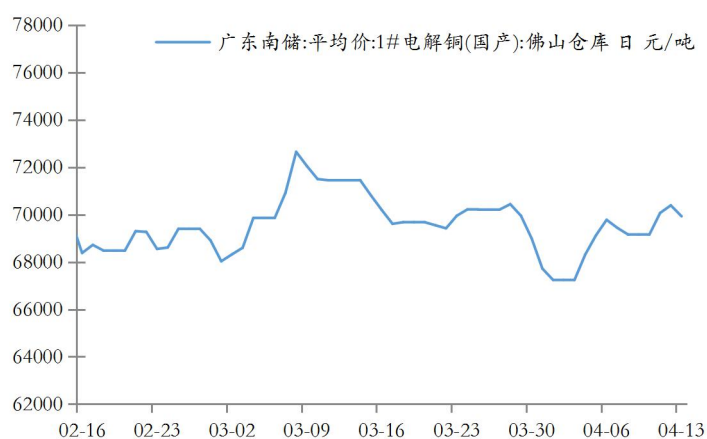
数据来源: wind 资讯 通惠期货

图 4: 湿法铜与光亮铜价格单位: 元/吨



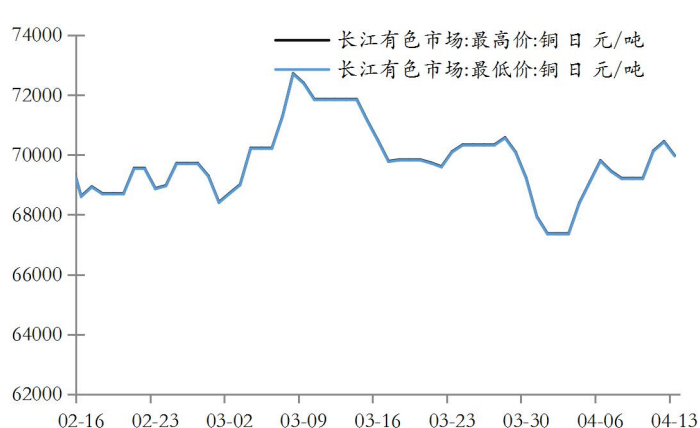
数据来源: wind 资讯 通惠期货

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

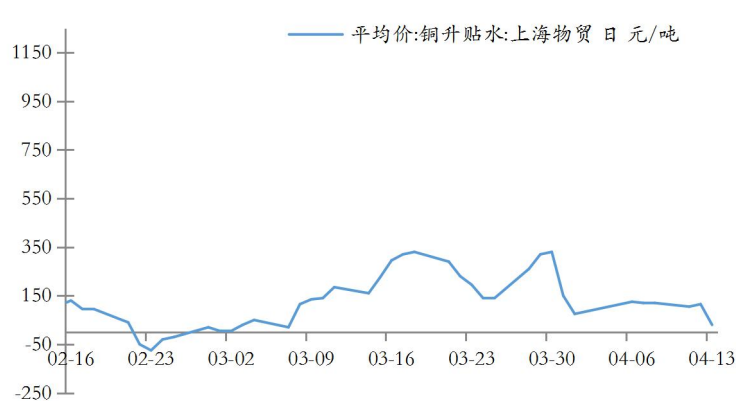
图 6: 长江有色市场最高最低报价单位: 元/吨



数据来源: wind 资讯 通惠期货

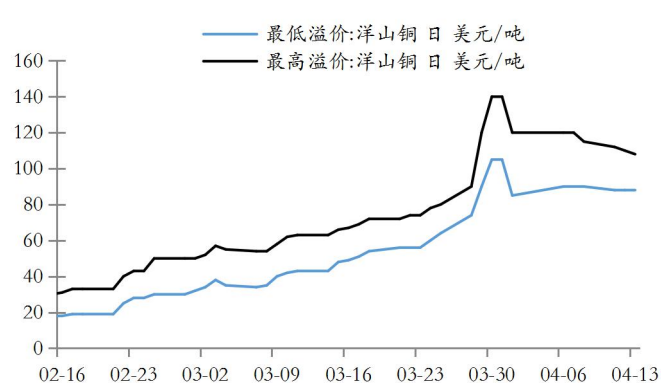
溢价情况

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

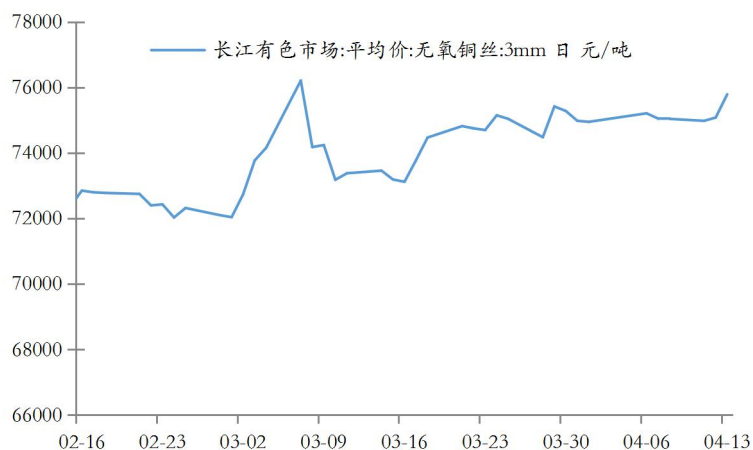
图 8: 洋山铜溢价单位: 美元/吨



数据来源: wind 资讯 通惠期货

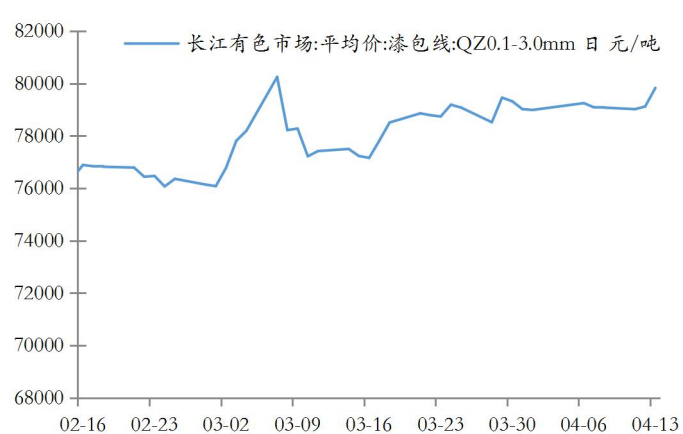
加工产品情况

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

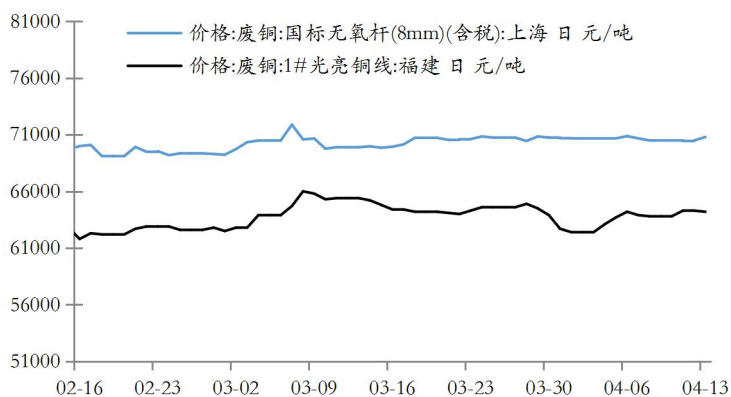
图 10：漆包线市场平均价单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

废铜情况

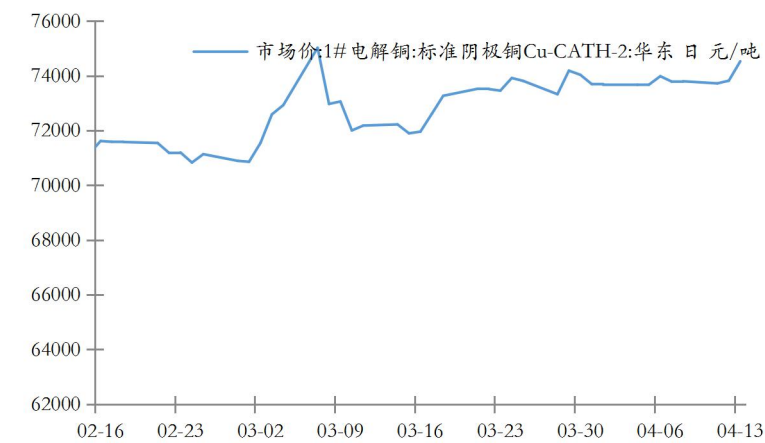
图 11：废铜价格单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

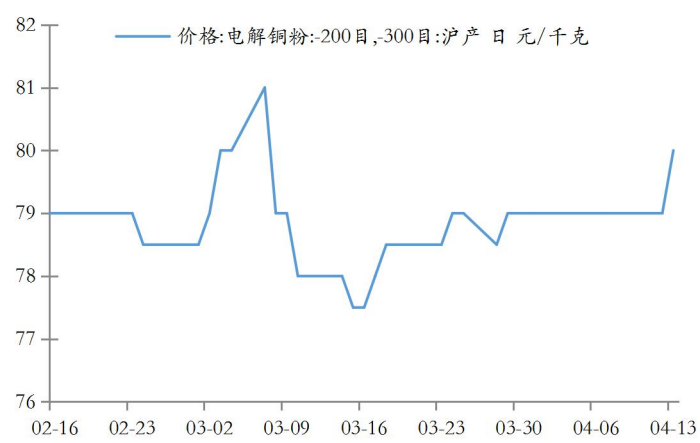
电解铜价格

图 12：电解铜市场价单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

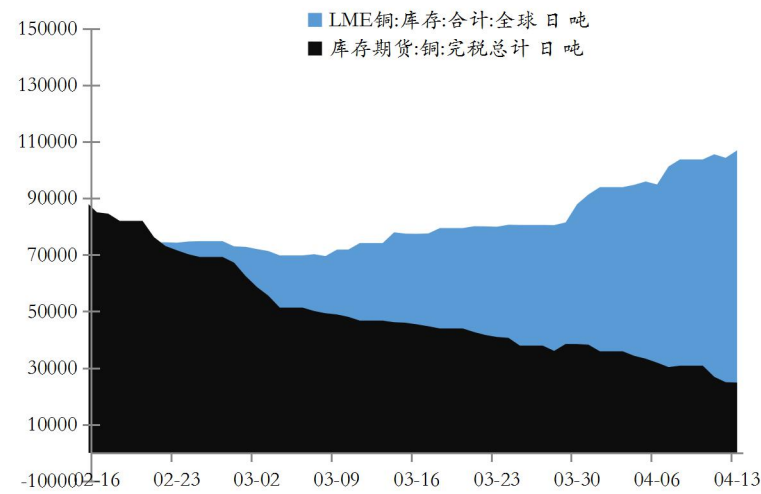
图 13：电解铜粉价格单位：元/千克



数据来源：wind 资讯 通惠期货

库存

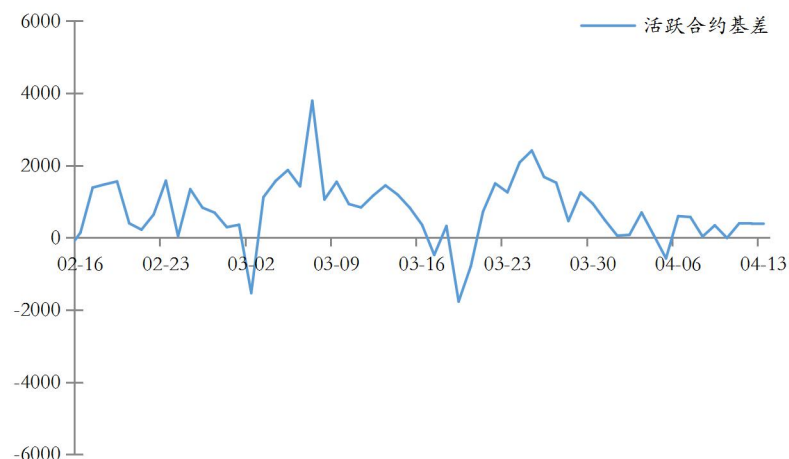
图 14：库存单位：吨



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



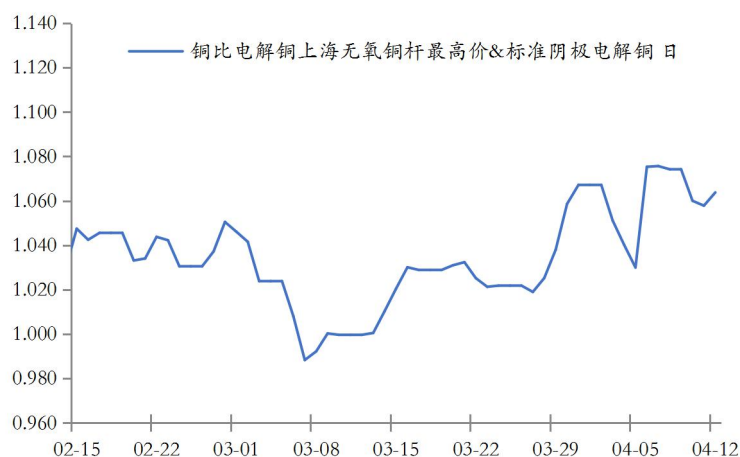
数据来源: wind 资讯 通惠期货

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。