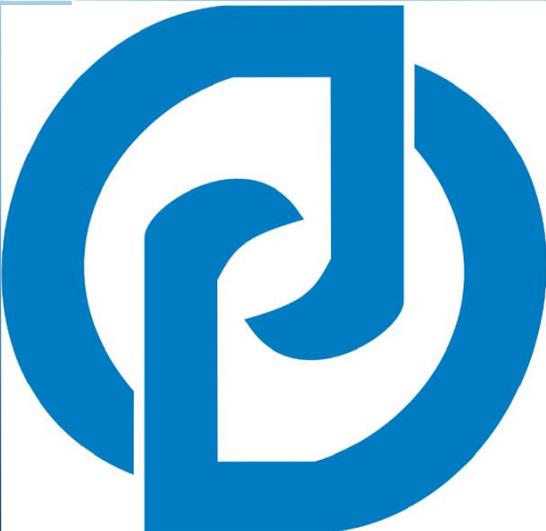




通惠期货有色金属策略周报-阴极铜
2022年05月19日



宏观经济

美国方面，前美联储主席伯南克表示，高通胀问题已发展成为自 1980 年代初以来最严重的事件。同时他认为美联储推迟采取行动抑制通胀是一个错误。

美国消费者信心指数 5 月初降至 2011 年 8 月以来最低水平，对通胀的持续担忧影响了美国民众对经济的看法，数据显示，密歇根大学消费者信心指数初值从 4 月的 65.2 降至 5 月初的 59.1。美国 4 月进口商品指数环保持平，主要由于 4 月能源以及大宗商品价格下跌。

美国 4 月 CPI 同比升 8.3%，预期升 8.1%，前值升 8.5%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 4 月末季调核心 CPI 同比升 6.2%，预期升 6%，前值 6.5%。从已有迹象看，美国高通胀压力正转弱。(1) 以美国达拉斯联储制造业活动指数原材料支付价格作为生产端原料价格，产成品收费价格作为消费端产品价格，去年中旬以来生产端价格与消费端价格均快速回落；(2) 3 月中旬以来原油等大宗商品价格从高位下降，海运费已较去年四季度大幅回落，输入型通胀或转弱；(3) 美国消费增速与生产增速之差快速下降，一定程度缓解供应链紧张局面。

中国方面，4 月末季调消费者物价指数(CPI)，较去年同期上升 8.3%，如预期低于前值 8.5%，但高于市场预估的 8.1%，仍为近 40 年来高点。CPI 持续超预期高位为市场带来美联储加速紧缩政策的忧虑，同时多数美联储重要官员也表示目前遏制通胀是第一要务，未来紧缩预期下对市场负面影响仍将继续。

5 月 13 日，中国人民银行公布的最新数据显示，4 月份人民币贷款增加 6454 亿元，同比少增 8231 亿元。这一单月新增人民币贷款规模创下了 2018 年以来的新低。央行数据显示，2022 年 4 月社会融资规模增量为 9102 亿元，比上年同期少 9468 亿元，这一新增社融规模为 2020 年 3 月以来的新低（2020 年 2 月新增 8737 亿）。从结构看，对实体经济发放的人民币贷款是社融的最大的“拖累”项。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 3616 亿元，同比少增 9224 亿元；这一规模为对实体经济发放的人民币贷款自 2009 年末以来的新低。

疫情情况

根据 Worldometer 实时统计数据，截至北京时间 2022 年 5 月 19 日 6 时 30 分左右，全球累计确诊新冠肺炎病例 524339158 例，累计死亡病例 6293971 例。全球单日新增确诊病例 912469 例，新增死亡病例 1848 例。

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

行业方面

行业讯息：5月10日，西部矿业在投资者互动平台回复投资者问时表示，根据公司2022年生产计划安排，玉龙铜矿改扩建项目在2022年可以实现达产，加之公司其他铜矿山，2022年计划生产铜精矿14.84万金属吨。ImperialMetals表示，预计在6月底之前重新开放其位于加拿大不列颠哥伦比亚省的MountPolley铜金矿，这得益于金属价格高企和即将出现的全球供应短缺。

据安泰科铜研究团队调研，2022年4月份22家样本企业合计生产阴极铜75.74万吨，同比下降7.23%，环比下降2.03%（3月产量修正后为77.31万吨）。4月国内铜陵有色、大冶有色、富冶和鼎、中原冶炼厂、恒邦等企业检修相对集中，且疫情导致部分冶炼厂开工率下滑以及山东某企业产量尚未复产。因此4月份国内阴极铜产量同比、环比出现不同程度回落，1-4月样本企业累计生产阴极铜305.84万吨，同比下降0.97%，累计同比首次由增转降。

现货市场：昨日上海地区现货市场升水小幅回落，主要受到隔月基差小幅扩大至BACK300元/吨左右。早市平水铜还始报于升水400元/吨左右，但市场整体买兴较弱，随着基差扩大，升水呈现小幅下滑状态，第二时段前听闻升水370-380元/吨货源流出，收货商持续压价下升水再度回落至350-360元/吨后持货商也不愿再度调价，升水在360元/吨附近凸显坚挺。好铜报价也呈现同步回落状态，整体从升水420元/吨调整至370元/吨，和平水铜价差维持在20元/吨左右。湿法铜市场货源由于进口铜持续流入的情况下偏多，市场报价呈现差异化，相较于平水铜等难以维持挺价情绪，整体从升水260元/吨调整至210元/吨。

库存分析：昨日LME库存上涨0.44万吨至18.09万吨，SHFE库存下降0.09万吨至2.90万吨。

基本面：

据百川盈孚调研，目前河南、山东、内蒙古主力制酸厂仍在例行检修，其他大厂检修也在陆续展开。下游肥料价格整体走势向上，副产品供需均存在利好，预计铜冶炼厂利润将进一步改善。5月赤峰云铜、中铜东南和山东恒邦等企业有停产检修计划。据Mysteel调研，国内下游铜加工厂备货需求弱于预期，部分下游厂家在五一期期间停产休整，等待疫情缓解后复工，而市场认为5月疫情明显转好迹象可能要在5月底才有可能出现，下游停产企业在节后复工可能性较小，社库可能出现垒库迹象。另外，伴随着进口窗口打开以及疫情形势好转，快递行业恢复后保税区仓库换单需求将增加，保税区库存将维持增长。

沪期铜基差先扬后抑，极值倒挂在600元/吨以上。

操作观点

宏观上，此次加息周期料成为史上最快的一轮加息周期，货币政策收紧的时间线在缩短，每一次加息都有可能成为最后一次加息，通胀和铜价一起随时有可能拐头向下。基本面上来看，供应方面：前期国内进口窗口短暂打开，受制于上海地区的物流原因，库存并未见大规模流入。近期进口窗口再次闭合，上海升水再次维持高位。需求方面：据SMM数据上海重点企业复工率超90%，但需求要恢复常态估计需要等到6月中旬上海彻底解封。

短期内价格进入震荡期，解封后的需求复苏会是价格的主要推动力。推荐策略：买入看跌期权cu2006P68000，减半仓。短期区间70000-75000，短期极限价格目标看到68000附近。支撑因素：战争和疫情带来的通胀效应。承压因素：美国货币政策收紧+国内需求下滑+技术性调整。

风险关注

1.国内疫情超预期；2.俄乌冲突超预期；3.期权波动率持续下降

一周行情回顾

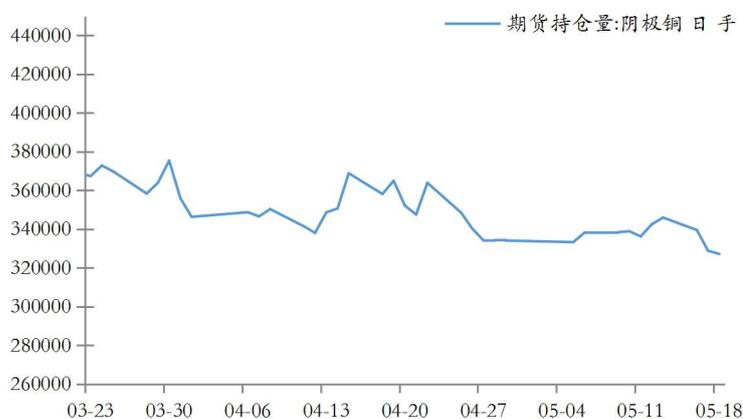
上周四，铜价走势冲高回落，开盘后继续冲击 72000 元/吨关口，但依然没有成功，此后价格震荡走低，午后更是出现跳水，尾盘再度跌破 71000 元/吨关口；周五铜价再度跳空低开，最低至 70060 元/吨，创下多个月新低，但此后价格再度反弹，回补缺口，最终收于 71060 元/吨，较此前一周下跌 990 元，跌幅 1.37%；本周一铜价小幅回升，收于 71270 元/吨；周一夜盘沪铜主力 2206 高开于 71750 元/吨，夜盘维持高位震荡，白盘重心小幅上移，收盘价 71790 元/吨，较上一交易日上涨 520 元/吨；昨日铜价高处震荡，收跌于 71340 元/吨。

表 1 阴极铜期货主力合约运行情况

CU2206.SHF							
日期	最高价	最低价	收盘价	成交量	涨跌	涨跌幅	持仓量
2022-05-12	71940	70850	70880	84662	-590	-0.8255	156541
2022-05-13	71130	70060	71060	100302	-340	-0.4762	155842
2022-05-16	71780	70360	71270	89343	670	0.9490	148860
2022-05-17	71880	71320	71790	63091	680	0.9563	140404
2022-05-18	72120	71310	71340	56167	-300	-0.4188	133805

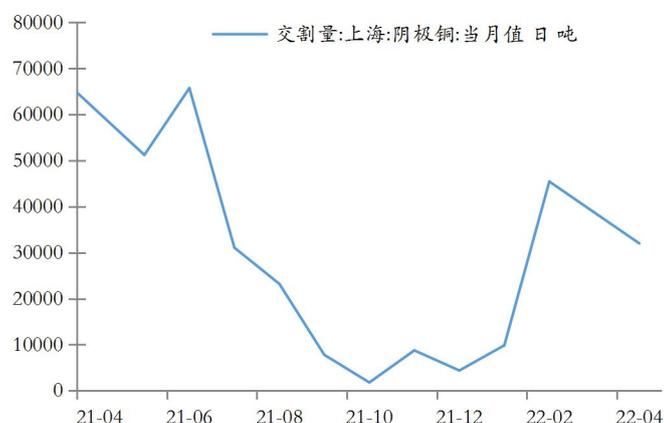
数据来源：wind 资讯通惠期货

图 1：期货持仓量单位：手



数据来源：wind 资讯 通惠期货

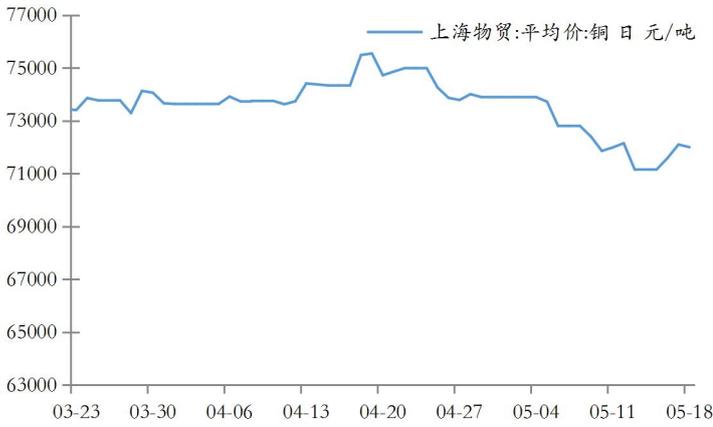
图 2：上海阴极铜交割量单位：吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

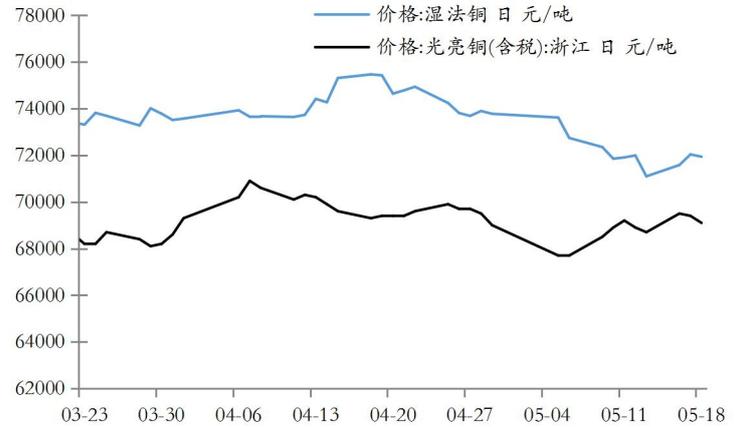
现货价格

图 3: 上海物贸平均价单位: 元/吨



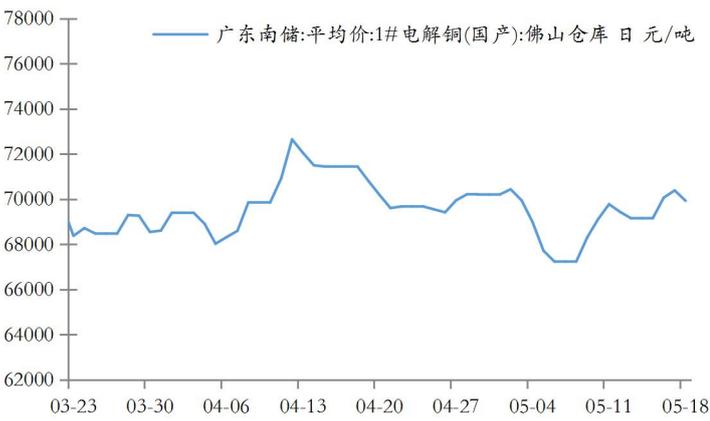
数据来源: wind 资讯 通惠期货

图 4: 湿法铜与光亮铜价格单位: 元/吨



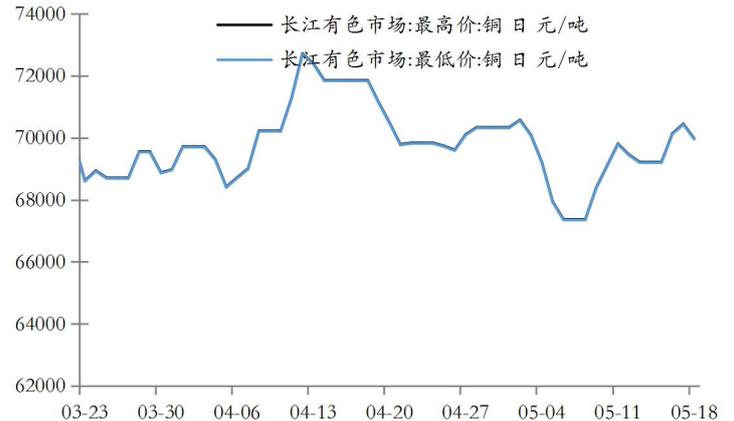
数据来源: wind 资讯 通惠期货

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

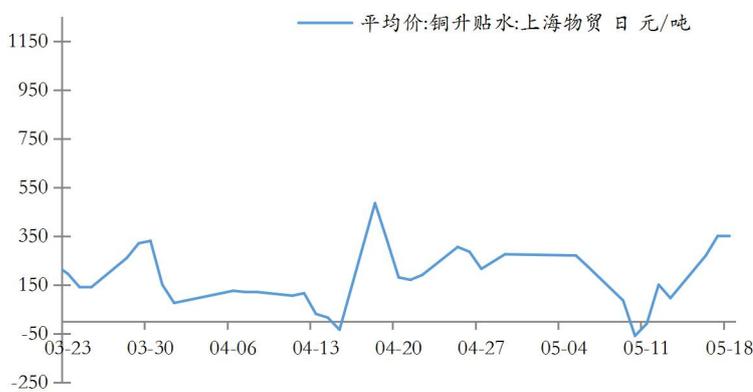
图 6: 长江有色市场最高最低报价单位: 元/吨



数据来源: wind 资讯 通惠期货

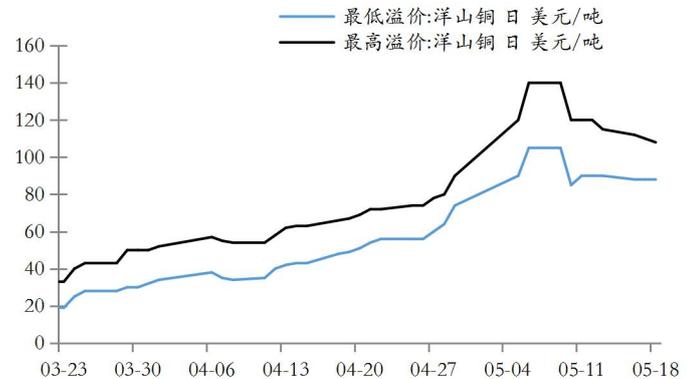
溢价情况

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

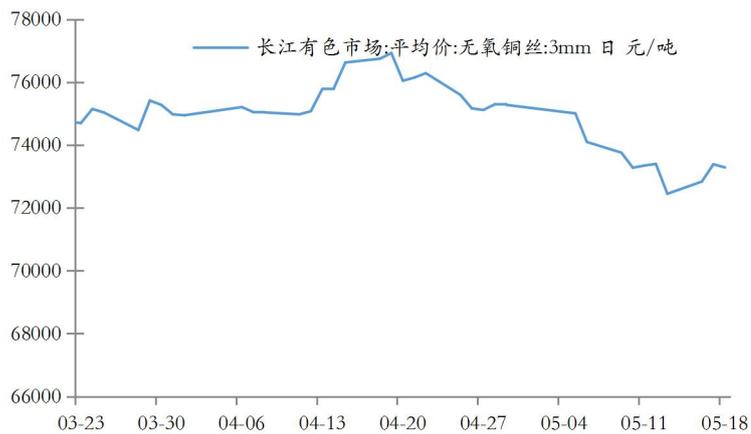
图 8: 洋山铜溢价单位: 美元/吨



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

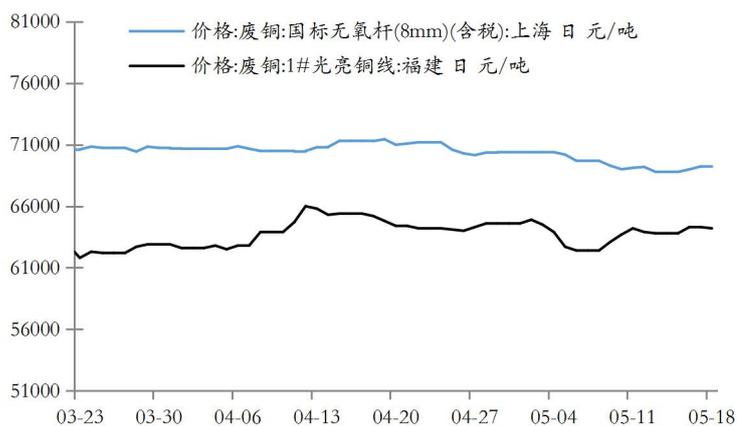
图 10: 漆包线市场平均价单位: 元/吨



数据来源: wind 资讯 通惠期货

废铜情况

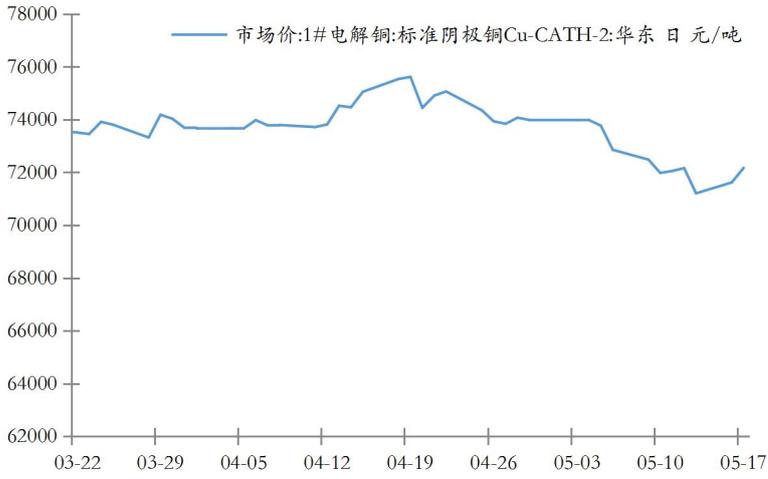
图 11: 废铜价格单位: 元/吨



数据来源: wind 资讯 通惠期货

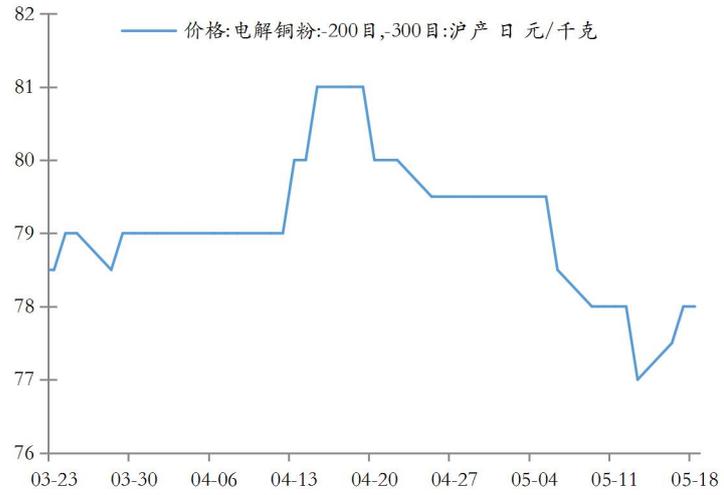
电解铜价格

图 12: 电解铜市场价单位: 元/吨



数据来源: wind 资讯 通惠期货

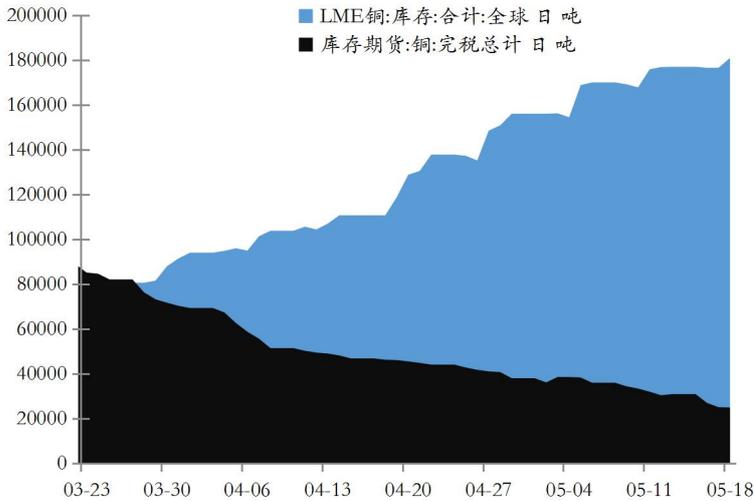
图 13: 电解铜粉价格单位: 元/千克



数据来源: wind 资讯 通惠期货

库存

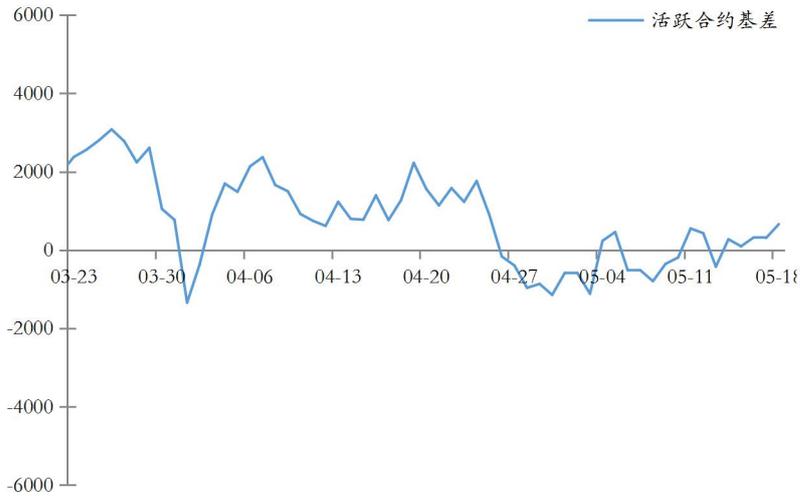
图 14: 库存单位: 吨



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



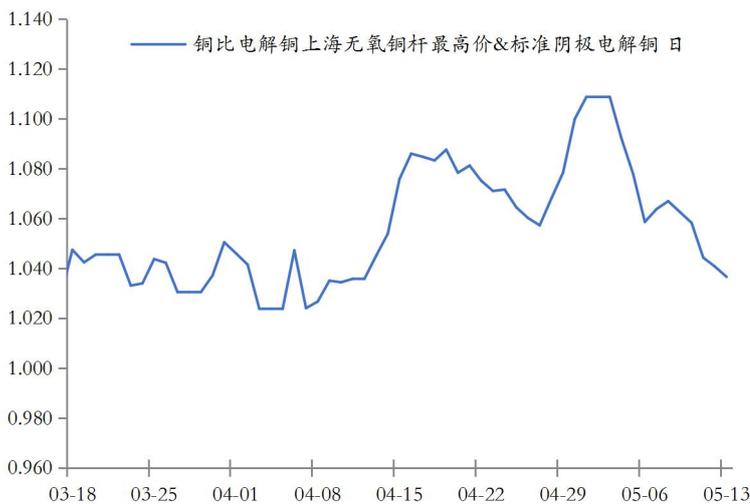
数据来源: wind 资讯 通惠期货

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。