

铜：美元指数大幅下滑 沪铜突破长期震荡区间

一、一周市场综述

本周市场焦点聚焦最新美联储利率决议，沪铜主力合约 2212 周度涨幅 5.26%。

宏观面：近本周铜价大涨主因美元指数的走弱。近期欧洲天然气价格大幅回落，一定程度上缓解了欧元区的制造业压力。另一方面，美国 10 月 PMI 初值跌破 50，露出衰退迹象。美欧的基本面差异缩小，让近期美元指数料震荡偏弱，不过中期选举前后的避险情绪以及中期选举后美国财政政策的不确定性料让美元走强，对铜价构成一定压力。另外关注今晚美国通胀数据。

供给端：根据已公布数据的矿企季报来看，三季度上游铜矿供应仍然偏紧，现货 TC 的价格已涨至 90.7 美元/吨。冶炼酸价格近期小幅回升，国内冶炼利润维持高位。进口铜砂，精炼铜、铜材维持同比高增速，国内整体精炼铜供应维持稳定。国内外库存继续下滑，LME 库存单周下滑 28850 吨，再次回到 10 万吨一下。

需求端：据 SMM 调研 2022 年 10 月电线电缆企业开工率为 80.50%，环比下降 1.82 个百分点，同比增长 0.05 个百分点。国内主要大中型铜杆企业开工率约为 67.53%，较上周下降 1.96 个百分点。10 月漆包线开工率为 65.01%，同比下降 3.19 个百分点，环比下降 3.06 个百分点，比预期的 66.93% 低 1.92 个百分点。近期广东、河北等地疫情严峻，区域内线缆厂受到干扰，物流发运受阻，部分企业成品库存高企，迫于资金压力周内开始减产，这对铜杆的消费造成直接影响。步入 11 月，消费旺季逐渐结束，铜杆的消费料环比走弱。关注国内疫情走向以及后续终端电网投资对整个需求的拉动作用。

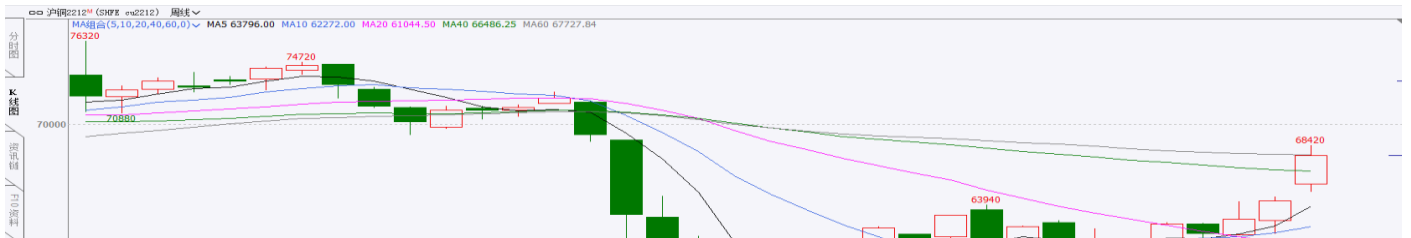
库存：三大交易所和上海保税区铜库存在 10 月间上升 1.03 万吨至 21.67 万吨，其中，国内显性铜库存为 63440 吨，环比上升 108.28%，国内显性铜库存有累库迹象。LME 铜库存为 119375 吨，环比下滑 11.74%，COMEX 铜库存为 37374 短吨，环比下滑 16.82%。上海保税区铜库存为 1.2 万吨，环比上月下滑 69.23%。

综合来看，市场关注焦点在于美国通胀数据，10 月美国 CPI 大幅回落，低于市场预期，这也让市场对于未来加息速度放缓的预期进一步提升，美元因此大幅走低，已跌破 108 关口，铜价得到支撑继续冲高。供需方面，市场库存依然处于低位，对于价格仍有支撑；且国内产量短期之内还难以出现回升，供需偏紧格局可能会持续至明年年初。但是随着价格上涨，现货贴水快速回落，体现了当前需求端表现并不尽如人意，这会限制铜价涨幅。目前宏观压力放缓，供需下方支撑较强，铜价在突破此前震荡区间后，短期多单配置保持不变。

沪铜主力合约短期运行区间为（66000, 70000）

风险点：美元指数飙升 全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期

图 1. 沪铜主力合约周 K 线



二、宏观&基本面分析

（一）：美元指数

北京时间 11 月 10 日晚间，美国 10 月 CPI 数据出炉，在连续 7 个月高于 8% 之后，10 月美国 CPI 同比增速终于降至 8% 以下，且大幅低于预期。

10 月未季调 CPI 同比升 7.7%，较上月降低 0.5 个百分点；季调后 CPI 环比升 0.4%，与上月持平；未季调核心 CPI 同比升 6.3%，较上月降低 0.2 个百分点；核心 CPI 环比升 0.3%，较上月降低 0.3 个百分点。

最新 CPI 数据公布后，市场对于美联储 12 月的加息预期迅速修正，加息 50 个基点的预期大幅增强。芝商所（CME）“美联储观察”（FedWatch）工具显示，目前市场对于美联储 12 月加息 50 个基点至 4.25%-4.50% 区间的预期概率高达 80.6%，加息 75 个基点至 4.50%-4.75% 的预期概率降至 19.4%。仅在一天前，加息 50 个基点和加息 75 个基点的预期概率还相差无几，分别为 56.8%、43.2%。

图 2. 美元指数日 K 线



资料来源：新浪财经 新纪元期货研究

（二）行业资讯

现货方面，截至上周，SMM 进口铜精矿指数（周）报 87.35 美元/吨，继续增加，铜矿供应并不紧张。随着年度铜精矿长单谈判期渐渐临近，冶炼厂对年底装运的干净矿询盘价已至 90 美元低位，卖方报价则维持于 80 美元中低位，冶炼厂库存充裕，补库需求较少。下半年的干扰已经减少，虽然印尼、刚果金及中国等地区铜矿产量增长速度较快，但智利和秘鲁铜矿产量增长受限，所以调降部分增量，预计 2022 年铜矿总体增量在 94 万吨，四季度投放压力将逐步增大。国内，SMM 根据各家排产情况，预计 10 月国内电解铜产量为 93.66 万吨，环比上升 3.04%，同比上升 18.65%。

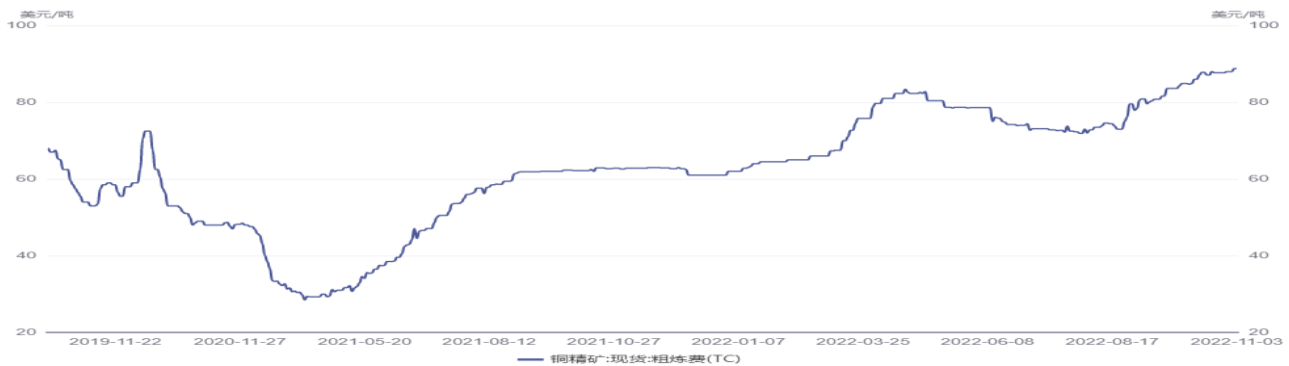
（三）加工费维持低位

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。

SMM 进口铜精矿指数（周）报 90.7 美元/吨，较上期指数增加 2.53 美元/吨。冶炼酸价格近期小幅回升，国内冶炼利润维持高位。进口铜砂，精炼铜、铜材维持同比高增速，国内整体精炼铜供应维持稳定。国内外库存继续下滑，LME 库存单周下滑 28850 吨，

再次回到 10 万吨一下。

图 3. 铜精矿加工费 TC/美元



资料来源: BAIINFO/百川盈孚大数据

(四) 需求分析

电力: 2022 年 1-9 月国内电网投资额累计达 3154 亿元, 较去年同期上涨 9.10%。9 月较 8 月投资额环比增加 13.79%。在先前政治局工作会议后, 为响应中央稳定经济增长的决心, 国家电网也相应发布八项措施, 预计 2022 年电网投资将超过 5200 亿元, 达到历史最高水平。故从政策层面而言, 终端电线电缆板块的展望较为乐观。

空调: 2022 年 1-9 月, 国内空调产量累计达 17491.50 万台, 较去年同期上涨 3.50%, 9 月较 8 月环比上升 15.60%至 1858 万台。1-9 月, 国内冰箱累计产量达 6433.10 万台, 较去年同期下跌 3.10%, 9 月较 8 月环比小幅上升 13.84%至 799.5 万台。进入九月, 国内白色彩电产量大幅回升, 虽然房地产对家电消费持续影响, 但“金九银十”消费旺季使得家电行业存在韧性。

汽车: 根据汽车工业协会数据, 1-9 月汽车累计产量为 1963.20 万辆, 同比上涨 7.40%, 9 月汽车产量为 240.9 万辆, 环比上升 0.58%, 同比上升 15.98%; 其中 9 月新能源汽车产量为 75.50 万辆, 环比增长 9.26%, 同比增长 113.88%。新能源汽车保持较高的景气程度。自今年 5 月, 国内汽车产销量逐渐从疫情影响中走出, 此前疫情影响较大的上海、吉林以及广州三地皆为国内较重要的汽车生产基地。受近几月来原油价格高企, 新能源汽车销量好于预期。

房地产: 2022 年 1-9 月, 国内房地产开发投资完成额累计达 103559 亿元, 较去年同期下降 8.00%, 投资额降幅进一步扩大。新开工累计面积、竣工累计面积、购置土地累计面积分别下降 44.36%、19.86%、38.04%。同时商品房累计销售面积同比下降 22.18%, 累计待销面积则是上涨 8.1%。

(五) 库存分析

从目前情况来看, 三大交易所和上海保税区铜库存在 10 月间上升 1.03 万吨至 21.67 万吨, 其中, 国内显性铜库存为 63440 吨, 环比上升 108.28%, 国内显性铜库存有累库迹象。LME 铜库存为 119375 吨, 环比下滑 11.74%, COMEX 铜库存为 37374 短吨, 环比下滑 16.82%。上海保税区铜库存为 1.2 万吨, 环比上月下滑 69.23%, 内盘价格强于外盘价格, 进口窗口打开时间增多, 导致下半年保税区库存持续走低。当前全球显性库存处于很低的水平, 这为铜价提供了非常强的支撑, 当前全球库存仍处在去化, 10 月底 LME 召开了 LME WEEK 会议讨论禁止进口俄罗斯金属的可能性, 如俄罗斯金属不能在 LME 交割成功落实, 俄铜企不仅现货交易被欧美抵制, 而且也不能在 LME 市场进行期货交割, 届时俄金属或寻求中国市场接纳。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

短期展望：宏观阶段利空出尽，美元指数大幅下滑，现已跌破 108 关口，且当前全球显性库存处于很低的水平，这为铜价提供了非常强的支撑。当前全球库存仍处在去化，10 月底 LME 召开了 LME WEEK 会议讨论禁止进口俄罗斯金属的可能性，短期铜价或延续高位震荡为主。

中期展望：基本面支撑铜价在高位震荡，铜价已突破长期震荡区间，但宏观预期容易反复，沪铜波动区间在 66000-70000。

2. 操作建议

短期波段多单配置为主。

风险提示：美元指数飙升 全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

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

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：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

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：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8