

## 品种研究 铜

陈啸

执业资格号: T511579

Email: chenxiao  
@neweraqh.com.cn

## 铜：避险情绪降温 铜价重回长期震荡区间

## 一、一周市场综述

截止3月11日，沪铜主力合约2204收于72150元/吨，周度跌幅0.81%，振幅9.21%。

宏观层面来看，主要变化在俄乌局势的进一步升级已经从贸易制裁影响供给和美联储平衡地缘政治风险，三月加息或不及预期上开始演绎。前者主要还处在担忧阶段，俄罗斯精铜难以出口欧洲，欧洲短期无法得到足够的精铜弥补缺口，叠加当前的欧洲地区的低库存，高升水，伦敦金属价格的演绎风险溢价的能力要比国内高不少；后者关于鲍威尔提到或准备在三月加息25bp，无疑短期内释放了部分价格上方的压力，市场此前预期50bp的加息或落空，美联储货币政策在考虑抑制通胀的同时，掺杂了地缘政治可能对经济，或者说是股票市场造成的风险因素分析，加息幅度和节奏的变化明显抬高了通胀预期，美国十年通胀预期从之前的2.45%本周一度涨至2.7%，接近去年高点附近，这是驱动铜价偏强表现的一个重要因素。国内进入“两会”窗口期，政策预期将继续演绎大宗商品的保供稳价和经济的稳增长上。

此前刺激价格波动的主要原因在于市场对于俄乌冲突带来供应紧张的担忧，以及伦镍大幅波动之后，市场情绪的进一步放大。随着这些事件的逐步缓和，后市价格主导因素将再次回归供需方面。目前国内现货依然保持升水，市场成交回暖，体现了下游买盘的意愿。综合来看，随着市场旺季的到来，消费会逐步启动，叠加目前废铜供应受限，精铜产量不及预期，进口大幅亏损的情况，国内铜价有望继续走高，建议多单继续持有。

风险点：国内方面，多地出现确诊病例，奥密克戎入境，冬季防疫形势趋严，疫情扰动将持续存在。

## 二、宏观&基本面分析

### （一）：美元指数

本周美元指数冲高回落，乌克兰总统泽连斯基重申愿意考虑做出一些妥协来结束与俄罗斯的战斗，这在很大程度上缓解了市场避险需求美元指数于 98 关口震荡。

图 1. 美元指数日 K 线



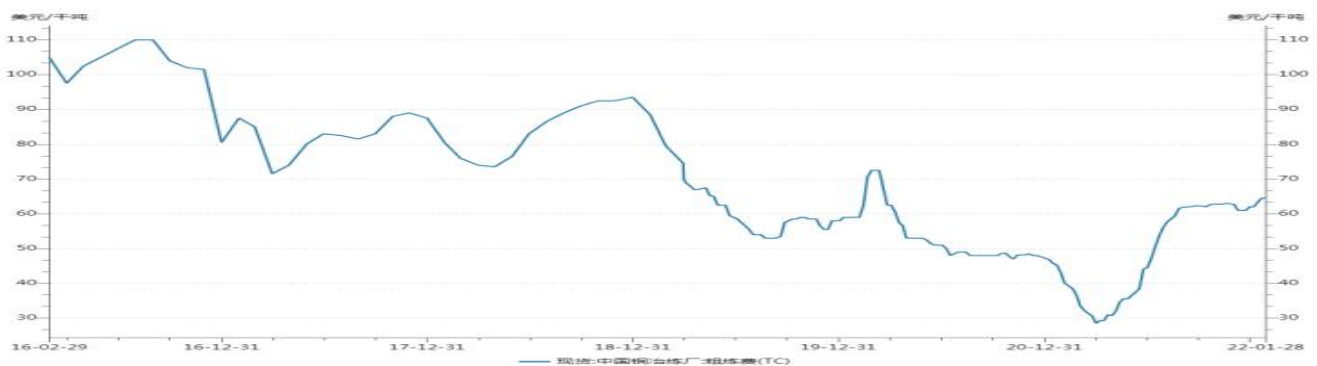
资料来源：新浪财经 新纪元期货研究

### （二）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 3 月 4 日 SMM 进口铜精矿指数（周）报 66.5 美元/吨，较上期 2 月 25 日指数续涨 1.67 美元/吨。中国现货冶炼费自 2021 年 4 月创下十多年来的最低水平（不足 30 美元）的极致后，连续暴利反弹至 2022 年 2 月的 65 美元左右，冶炼端已经回归行业均衡线。

图 2. 铜精矿加工费



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

### （三）库存分析

国内主流消费地电解铜库存 20.5 万吨，较上周减少 1.3 万吨，保税库存 27.5 万吨，较上周小增 0.7 万吨。因价回落刺激下

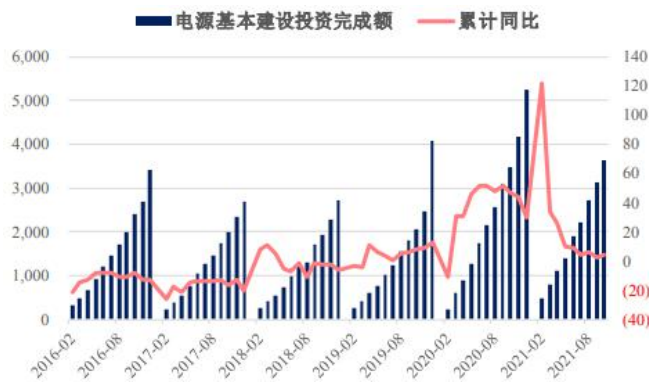
游采购增加，而比价过低令炼厂出口至LME交仓，国内库存拐点提前到来。整体看消费回升仍缓慢，但旺季已经展开，价格结构大幅改善已体现强支撑，相信随着消费持续回升，铜价波动区间上移。

#### （四）下游分析：

**电力：**2021年，电源投资累计额5530亿元，同比增幅4.5%；电网投资累计额4951亿元，同比增幅5.36%，12月电力投资数据超量完成，投资增速均提升至5%附近。

图3. 电源基本建设投资

图4. 电网基本建设投资



资料来源：同花顺 新纪元期货研究



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

**汽车：**2022年1月，我国汽车产销分别完成242.2万辆和253.1万辆，环比分别下降16.7%和9.2%，同比分别增长1.4%和0.9%。

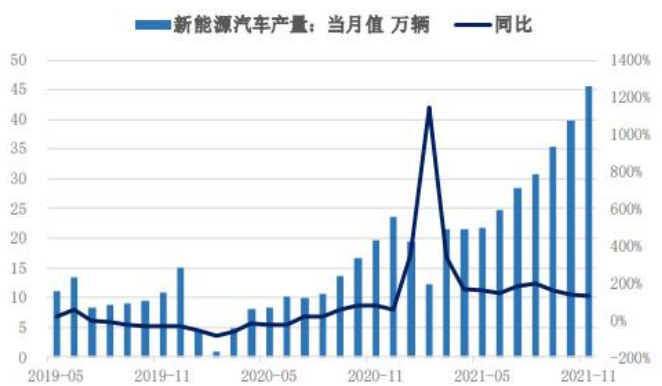
2022年1月，新能源汽车产销分别完成45.2万辆和43.1万辆，同比分别增长1.3倍和1.4倍。分车型来看，纯电动汽车产销分别完成36.7万辆和34.6万辆，同比均增长1.2倍；插电式混合动力汽车产销均完成8.5万辆，同比均增长2.0倍；燃料电池汽车产销分别完成142辆和192辆，同比分别增长3.9倍和2.0倍。

图5 汽车产量

图6. 新能源汽车产量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

**房地产：**2021年12月房屋竣工面积累计值为10.14亿平方米，累计同比增长11.2%，新开工面积累计同比下滑11.4%，在房地产供需两端的融资环境出现改善后，房地产行业发展走向竣工周期是大势所趋。

图7. 房屋数据对比

图8. 房屋竣工面积值累计值



资料来源：同花顺 新纪元期货研究



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

**空调：**2021年12月空调累计产量为21835万台，同比增长9.4%。

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%。

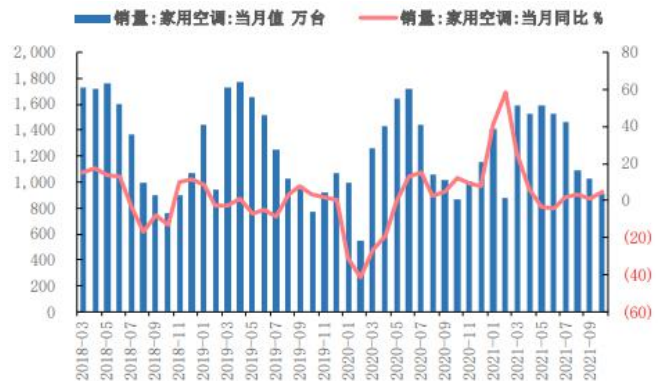
从产销量数据来看，空调库存拐点出现，目前出口家电仍保持韧性，铜管开工率回升，空调企业重回旺季补库生产模式。

图9. 空调产量

图10. 空调销量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

**短期展望：**此前刺激价格波动的主要原因在于市场对于俄乌冲突带来供应紧张的担忧，以及伦镍大幅波动之后，市场情绪的进一步放大。随着这些事件的逐步缓和，后市价格主导因素将再次回归供需方面，建议观望为主。

**中期展望：**随着市场旺季的到来，消费会逐步启动，叠加目前废铜供应受限，精铜产量不及预期，进口大幅亏损的情况，国内铜价有望继续走高，建议多单继续持有。

#### 2. 操作建议

俄乌局势再升级，多空博弈加剧，建议观望为主。

**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#