

广州金控期货有限公司
GUANGZHOU FINANCE HOLDINGS FUTURES CO., LTD.

有色金属研究

——铜：进口窗口关闭&国内炼企停产检修

广州金控期货研究周报

2022年05月14日 星期六



广州金控期货研究中心

研究员：薛丽冰

期货从业资格：F03090983

投资咨询资格：Z0016886

邮箱：

xuelibing@gzjqh.com

座机：020-88523420



铜：进口窗口关闭&国内炼企停产检修

【核心观点】

市场逐渐消化美联储紧缩对铜市的影响。欧洲天气气价格高企及俄罗斯受到制裁仍然是欧洲冶炼产能难以放大的重要影响因素。国内方面，部分炼企停产检修，国内货源偏紧，料下周现货小幅升水。

宏观面来看，虽然美联储已经开启紧缩进程，但美国劳动力市场缺口或将导致“工资——通胀”螺旋式上升，叠加俄乌冲突抬升全球农产品价格，料美国通胀回调幅度有限。欧洲央行或将于6月加息7月结束购债。中国方面，上周多地出台房地产放松政策，稳经济意图明确。

基本面来看，全球显性库存低位运行对铜价构成支撑。供应端，五矿集团旗下的Lasbambas铜矿继续受到工人罢工影响。国内冶炼厂部分复产部分检修，本周铜精矿TC 80.1美元/吨，较上周变化不大。本周进口窗口重新关闭，不利于精炼铜入境补足货源。废铜方面，市场上带票货源缺乏，贸易商观点摇摆，成交冷清。需求端，5月房地产数据、新能源汽车产销数据都录得改善，电力行业持续高速增长、国家稳经济稳房产基建政策逐一落实对铜的需求构成短期-中

期的正面影响。

综上，短期，市场消化美联储紧缩政策的负面影响后，全球铜市重回供需紧平衡的局面。后市房地产、新能源汽车行业发力将对铜价构成正面影响。

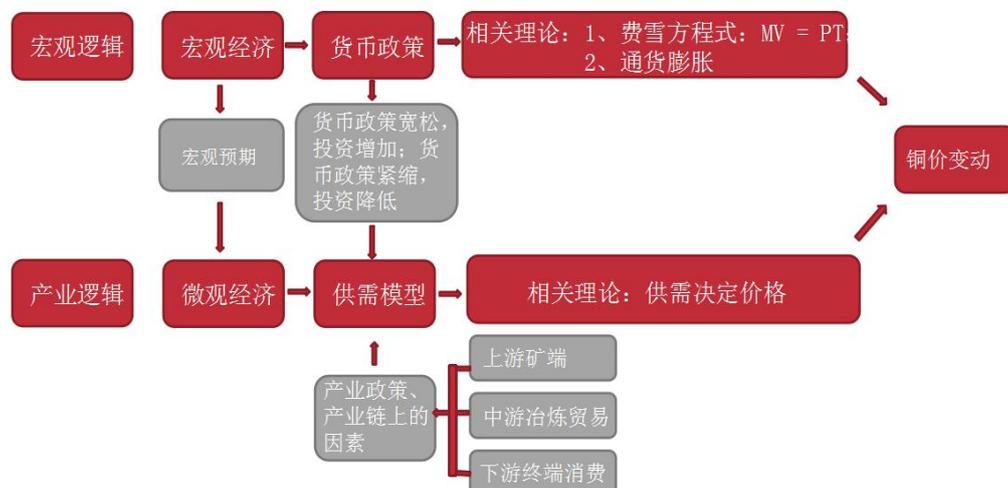
风险提示：高铜价令铜市下游采购减少（负面影响，短期）；美联储紧缩力度超预期（负面影响，中期）、全球显性库存逐渐增加（负面影响，短期）、全球通胀大幅上升（正面影响，短期-中期）等。

目录

【核心观点】	- 2 -
目录	- 4 -
【分析框架】	- 5 -
一、重要资讯	- 6 -
二、行情回顾	- 7 -
三、宏观分析	- 7 -
四、供给端	- 8 -
五、需求端	- 11 -
六、现货市场跟踪	- 13 -
七、库存与月差	- 14 -
八、资金流向	- 15 -
九、技术分析	- 15 -
十、综合分析	- 16 -
免责声明	- 17 -

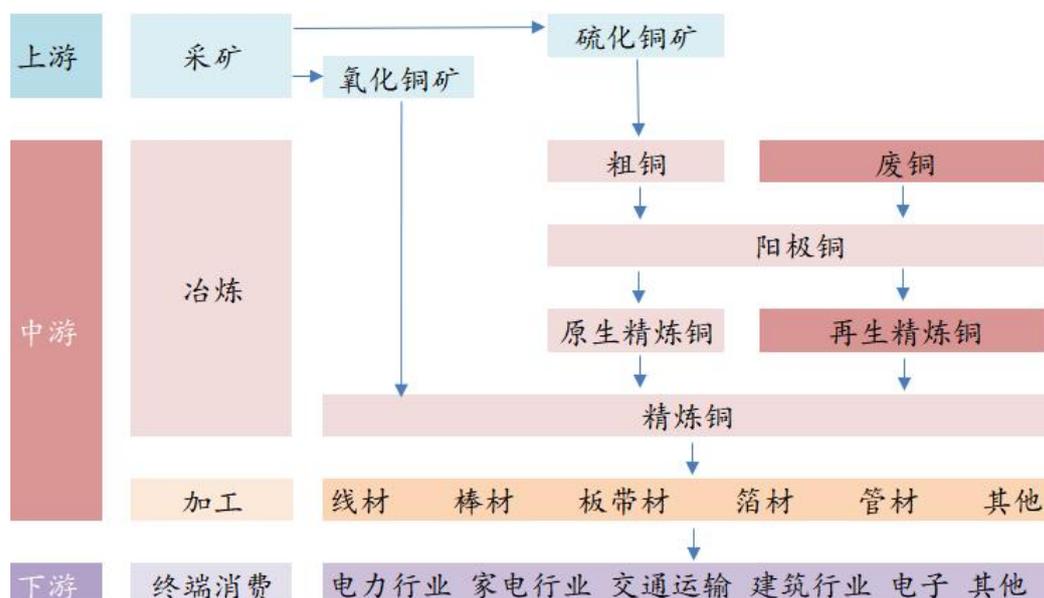
【分析框架】

图表 1：铜价变动逻辑分析框架



数据来源：广州金控期货研究中心

图表 2：铜产业链分析框架



数据来源：广州金控期货研究中心

一、重要资讯

- 研究机构安泰科周二称，2022年4月份中国阴极铜产量低于上月以及去年同期水平，因为维护工作以及疫情爆发导致产量受限。参与调查的22家冶炼厂的铜产量占到全国总产能的83%。4月份这22家冶炼厂的铜产量为757,400吨，比调整后的3月份产量773,100吨减少2.03%，比2021年4月份减少7.23%。铜陵有色、大冶有色等铜矿的维护工作相对密集。此外，疫情也制约了冶炼厂的产能利用率，山东一家公司尚未恢复生产。2022年头四个月，这22家冶炼厂共生产了306万吨阴极铜，同比下降了近1%。由于中国多地爆发疫情，铜行业的供需受到影响，一些产区的运输和销售停滞。安泰科预计受到影响的厂家将会逐渐恢复生产，5月份的产量将达到约775,000吨。由于劳动力短缺，一些生产商可能推迟维修计划，这会制约5月到6月的产量增幅。
- 国际铜业研究组织(ICSG)表示，今年全球铜市场预计将出现14.2万吨的过剩，2023年将出现35.2万吨的过剩。ICSG称，今年全球矿铜产量预计将受益于新建和扩建矿山的额外产出，以及疫情形势总体呈现改善。2022年全球精炼铜产量预计增长约4.3%，2023年将增长3.6%，主要是受到中国电解铜产能持续扩张，以及刚果民主共和国(DRC)新建

和扩建业务的支持。ICSG表示，2022年全球精炼铜的表观用量预计增长约1.9%，2023年增长2.8%。ICSG将2022年全球表观用量增长下调至1.9%，理由是全球经济前景疲软，主要是俄罗斯乌克兰局势以及中国疫情带来的负面影响。

二、行情回顾

本周沪铜71900元/吨开盘，最高升至72040元/吨后，受到美联储紧缩货币政策及炼企复工影响影响，铜价展开回调，最低触及70060元/吨，最终收于71060元/吨，周涨跌幅-1.37%，持仓量15.6万手，+0.1万手；成交量47.8万手，+30.7万手。

图表 1：沪铜主力合约走势图



数据来源：广州金控期货研究中心, 文华财经

三、宏观分析

美国方面，美国4月CPI同比增长8.3%，符合市场预期。但是前已述及，美国职位空缺率升至历史高位，劳动力市场缺口达到600万人口。料薪资面临上行压力，“工资——通胀”的螺旋传导路径仍然持续，叠加俄乌冲突导致世界农产品价格上涨，料美国通胀高位运行或持续一段时间。

欧元区方面，据内部人士透露，欧洲央行拟尽早结束债券购买计划，最早于7月最晚不迟于9月加息。年内加息次数为2-3次。

国内方面，能源价格高企及农产品价格高企逐渐通过进口品价格向国内传导。国内三季度生猪供应或下降，对通胀将构成正面影响。本周多地出台房地产放松政策，稳经济意图明确。

四、供给端

矿山消息方面，据Mysteel，2018年KCM矿铜产量9万金属吨。赞比亚总统Hakainde Hichilema正试图修复与KCM矿业公司的关系，以吸引更多的海外投资，重振赞比亚矿业。MMG旗下秘鲁Lasbambas铜矿周边抗议居民宣布于今日开始无限期罢工。截止目前，社区成员仍占领矿区进行抗议活动，Lasbambas铜矿强制停止运营超23天。西部矿业昨日表示玉龙铜矿改扩建项目预计2022年实现达产，2022年计划生产铜精矿14.84万金属吨。First Quantum也宣布继续以12.5亿美元扩建其赞比亚Kansanshi铜矿，预计Kansanshi的平均铜产量为

25万吨/年，矿山寿命延长至2044年。

铜精矿方面，CSPT 季度 TC 80 美元指导价和二季度炼厂集中检修令 TC 上行。进口铜精矿标准干净矿 TC 本周均价为 80.1 美元/干吨，较上周-0.3 美元/干吨。周内多家冶炼厂复产投产，TC 回落。据 Mysteel，干净铜精矿（26%）现货均价 2274 美元/干吨，较上周-93 美元/干吨。据 Mysteel，截至 5 月 6 日，中国 7 个主流港口进口铜精矿库存为 61.2 万吨，较上周-9.8 万吨。

国产粗铜（ $CU \geq 97\%$ ）加工费价格为 1350-1450 元/吨，均价 1400 元/吨，较上周-50 元/吨；进口粗铜（现货）的加工费为 CIF 150-170 美元/吨，均价 160 美元/吨，与上周持平。

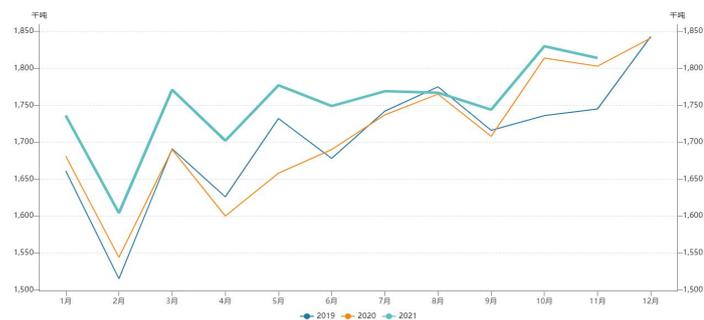
（备注：粗铜加工费为扣减价格，粗铜结算价=铜价-粗铜加工费；单位：美元/吨，港口提货）

废铜方面，本月末精废差（精废差为含税电解铜价格与含税光亮铜（99%）之差）为 360 元/吨，低于合理的精废价差 1410 元/吨。市场货源紧缺，贸易商对铜价观点摇摆不定，投机交易减少。

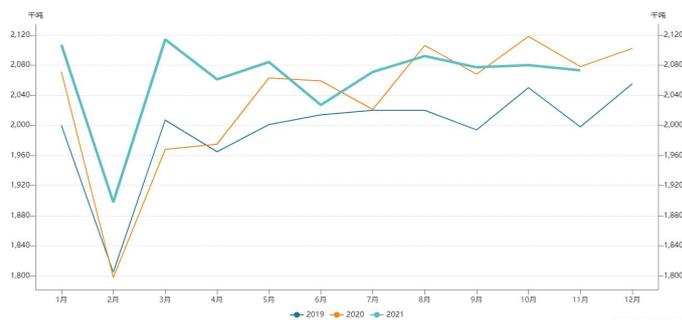
进口方面，本周进口-257 元/吨，进口窗口重新关闭，对进口贸易构成不利影响。疫情得到控制，上海物流逐渐恢复，国内多地铜现货升水较前下滑。

冶炼方面，近一周，利用铜精矿冶炼+6511 元/吨。

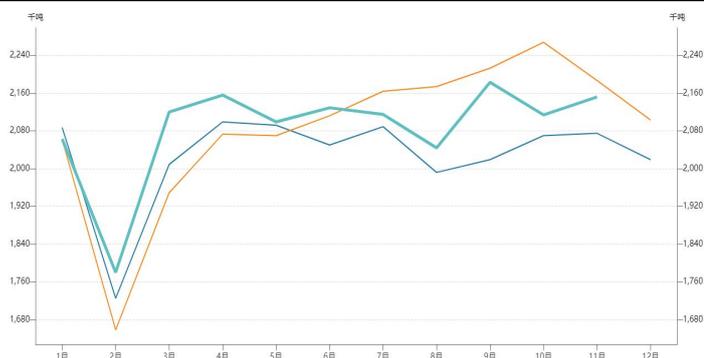
图表8: ICSG: 全球矿山铜产量



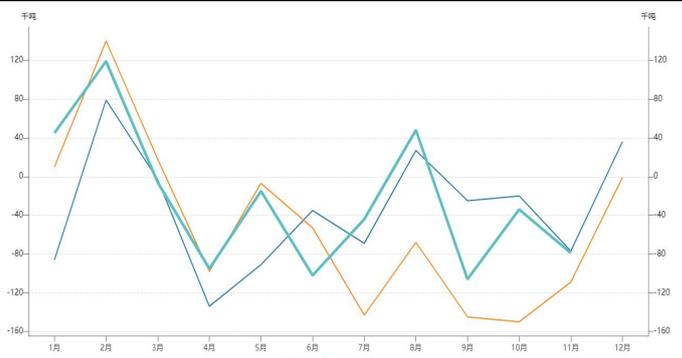
图表9: ICSG: 全球精炼铜产量



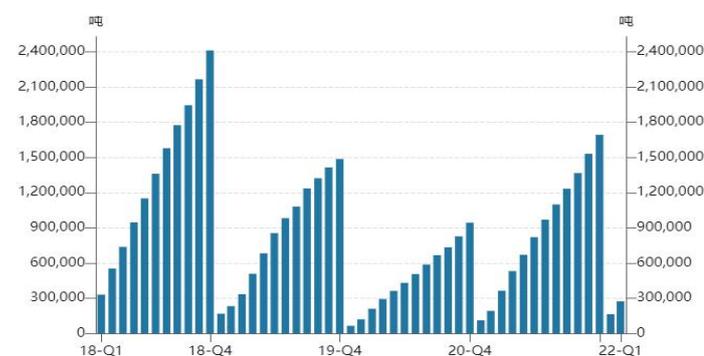
图表8: ICSG: 全球精炼铜消费量



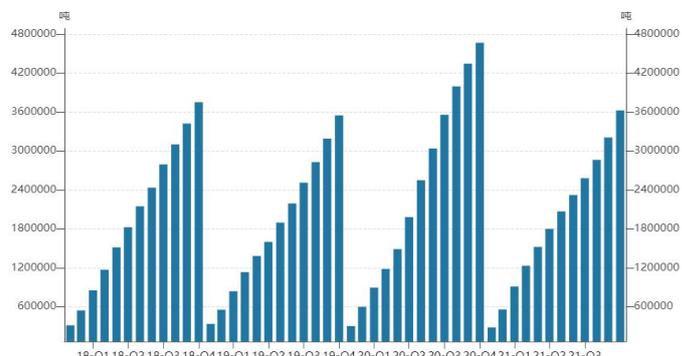
图表9: ICSG: 全球精炼铜供需过剩/缺口



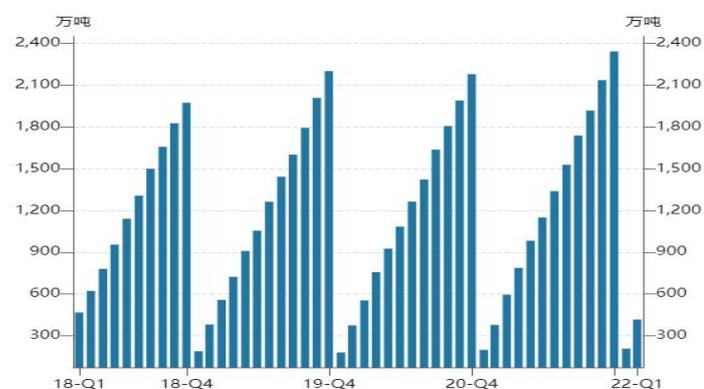
图表: 废铜累计进口量



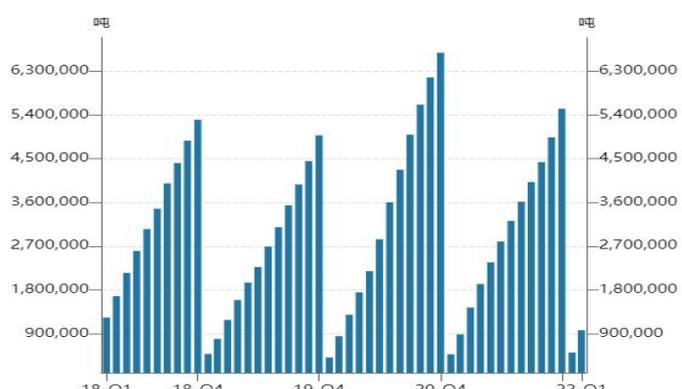
图表: 精炼铜累计进口量



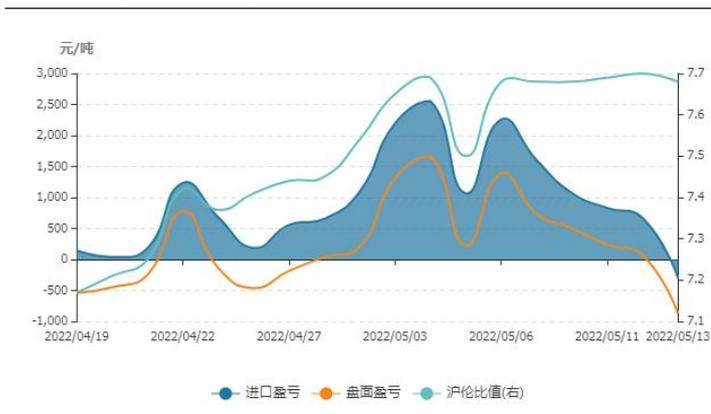
图表: 铜精矿累计进口量



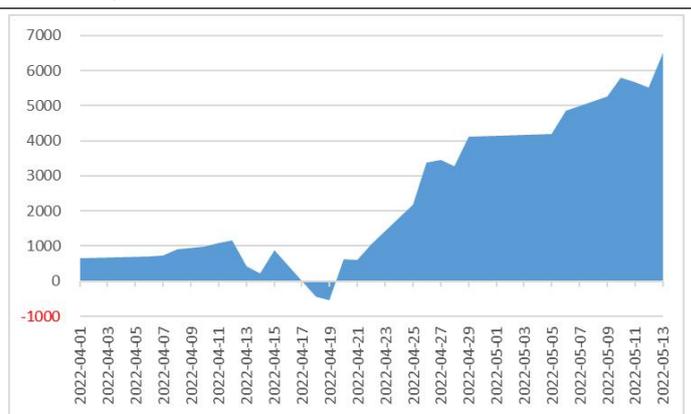
图表: 未锻造铜及铜材累计进口量



图表：精炼铜进口盈亏



图表：精炼铜冶炼利润



数据来源：广州金控期货研究中心, wind

五、需求端

铜杆线市场：精废铜杆价差缩窄，市场消费精铜杆为主。华东地区企业逢低采购，华北地区区域精铜杆订单将保持稳定向好势头。华南地区企业目前产成品库存维持正常水准，下游次月订单需求增多。

铜棒：绍兴市场终端消费较弱，订单偏少，铜棒市场整体交投一般。河北市场黄铜棒企业目前按订单生产，下游市场仍以刚需采购为主，对市场持观望态度浓厚。

铜管：江苏地区运输成本高企，贸易商利润下滑，购货减少。河南广东地区成交好转。上海地区成交清淡。

新能源行业：2022年一季度，中国出口共计 37.2GW 的光伏组件。其中欧洲合计进口 16.7GW，同比增长 145%；亚太地区（除中国外）进口 11.9GW，同比增长 143%；美洲进口 6.1GW 组件，同比增长 63%。截至 4 月 30 日，国家电投 2022 年新能

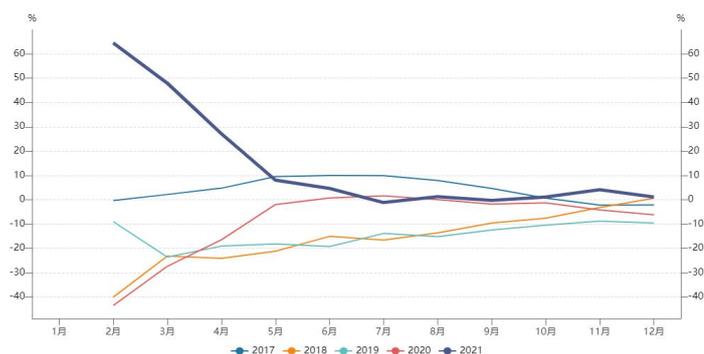
源项目开工装机规模达 550 万千瓦，并网规模达 315 万千瓦。2021 年，国家电投新增装机 2392 万千瓦，期末装机 1.95 亿千瓦，清洁能源装机占比 61.5%。截至 2021 年底，光伏装机 3805 万千瓦，稳居全球第一；风电总装机为 3616 万千瓦，居全球第二位。

空调行业：2012 年以来，家电周期与信用周期呈现出较高的吻合度，2022 年央行宽信用态度明确，料对家电行业后市构成正面影响。

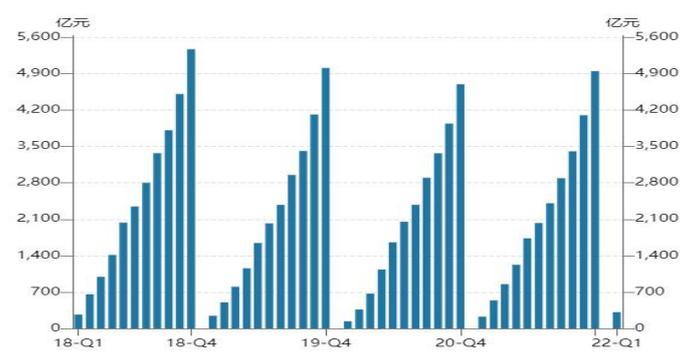
汽车行业：根据乘联会数据，2022 年 4 月，新能源乘用车国内零售销量达到 28.2 万辆，同比+78%，环比-37%，新能源车国内零售渗透率 27.1%，同比+17pcts。2022 年前 4 月，新能源乘用车国内零售 135.2 万辆，同比+128%。5 月 11 日，特斯拉上海工厂复工复产后首批整船 4767 辆电动车出口。

房地产行业：2022 年 1-4 月，50 个代表城市商品住宅月均成交面积同比下降 45.1%；2022 年 4 月，50 个代表城市商品住宅成交面积环比下降 20.65%，同比下降 56.44%。本周销售新房成交面积同比增速降幅为近 11 个月来最低。土地方面，供需比降至 0.9，整体溢价率下降。本周全国多地楼市宽松政策密集出台，共有 19 个城市和 1 个省出台房地产放松政策。

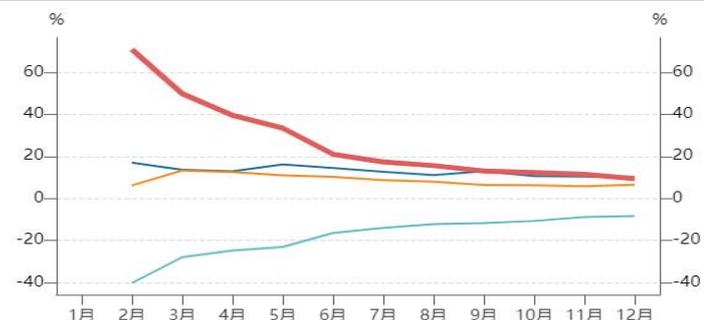
图表：电网建设投资完成额累计同比



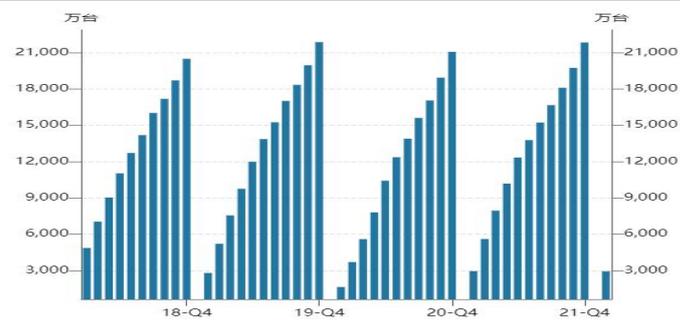
图表：电网基本建设投资累计完成额



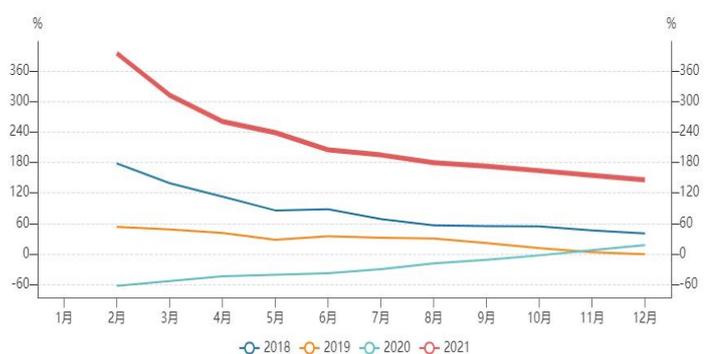
图表：空调产量累计同比



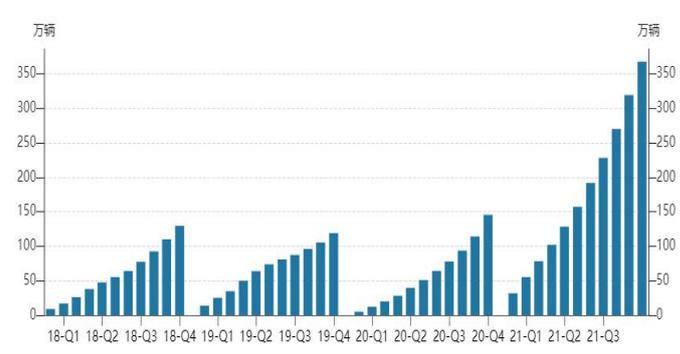
图表：空调产量累计值



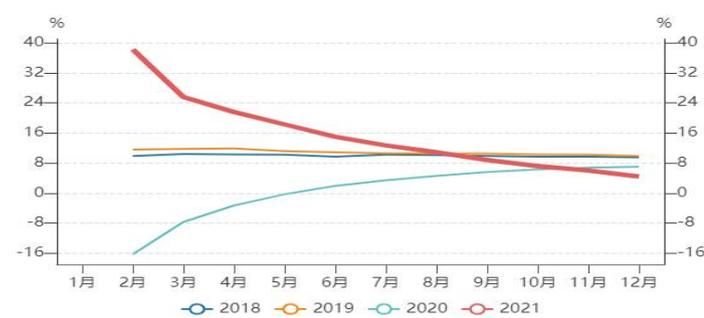
图表：新能源汽车产量累计同比



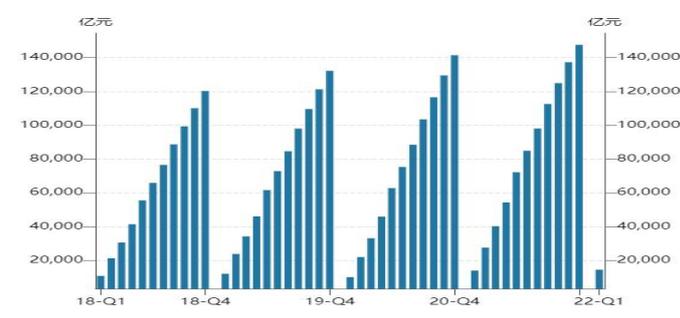
图表：新能源汽车产量累计值



图表：房地产投资累计同比



图表：房地产投资完成额累计值



数据来源：广州金控期货研究中心, wind

六、现货市场跟踪

本周，上海物贸1#铜报价71155元/吨，较上周末-1650元/吨。市场已经逐渐消化美联储紧缩货币政策的负面影响，欧洲天然气价格高企及产能缩减、国内部分炼企停产检修，料对铜价构成正面影响。

七、库存与月差

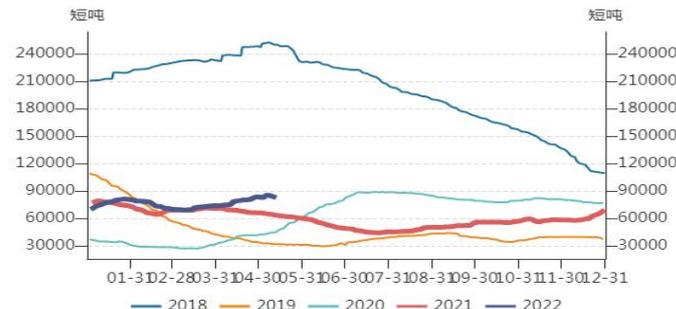
近一周，铜显性库存虽小幅上升，但总体低位运行，对铜价构成支撑。全球显性库存275786吨，较上周2057吨。国外显性库存260346吨，较上周4341吨。COMEX库存83471吨，较上周-2509吨。LME库存177000吨，较上周6975吨。上期所库存55372吨，较上周3081吨。上期所仓单18301吨，较上周577吨。国内铜基差+95元/吨，LME铜升水13.5美元/吨。

截至5月12日，全国社会总库存25.1吨，较上周-0.82吨。上海保税区库存24.7吨，较上周0吨。广东库存25.3吨，较上周-0.22吨。江苏库存24.6吨，较上周-0.41吨。重庆库存24吨，较上周-0.09吨。天津库存23.5吨，较上周-0.1吨。

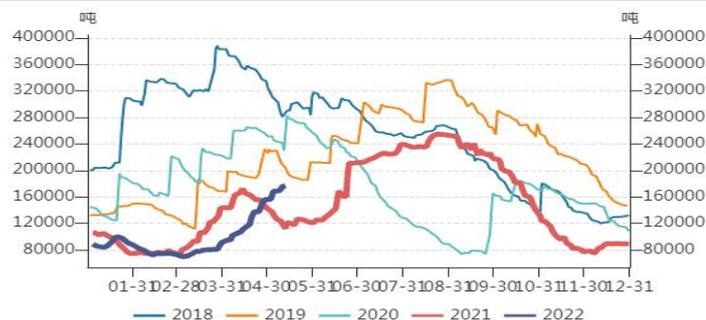
图表：上期所库存



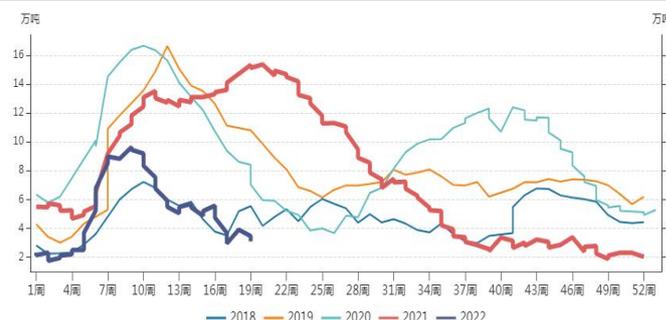
图表：COMEX库存



图表：LME库存



图表：国内铜社会库存

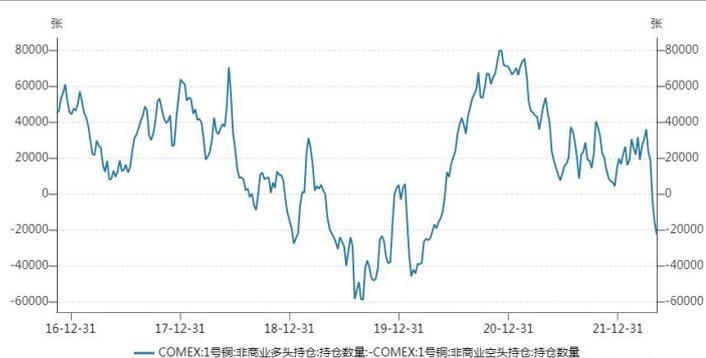


数据来源：广州金控期货研究中心，wind

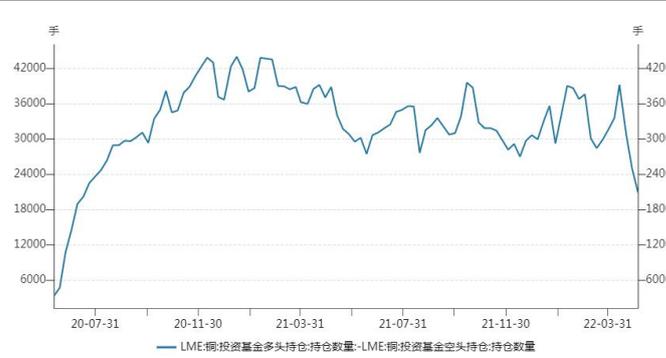
八、资金流向

截至5月10日，COMEX铜期货管理基金净多持仓较上周-7003手至-22622手。截至5月6日，LME投资公司净多头较前一周-4063手至20870手，表明市场看空情绪持续。

图表：COMEX基金净多持仓



图表：LME基金净多持仓



数据来源：广州金控期货研究中心，wind

九、技术分析

铜主力合约周线图触及三角形走势的下边界后止跌反弹。关注三角形下边界的支撑力度。

十、综合分析

综上所述，欧洲冶炼产能受到天然气价格高企的掣肘，国内炼厂检修冶炼产能受限均令铜市供应偏紧。需求方面，美联储紧缩政策、空调行业逐渐步入淡季、房地产数据不理想均对铜价构成负面影响，但电力新能源行业投资保持高增速、新能源汽车产销逐渐从疫情中复苏、及国内稳房产基建刺激政策有望逐渐落地，均对铜需构成承托。仅供参考。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

总部地址：广州市天河区体育西路191号中石化大厦B塔25层2501-2524单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gz.jkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部</p> <p>地址：广州市海珠区新港东路1088号 中洲交易中心1105单元</p> <p>电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部</p> <p>地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号 龙汇大厦1720-1722单元</p> <p>电话：0757-85501836</p>
<p>• 大连营业部</p> <p>地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦 2311房间</p> <p>电话：0411-84806645、0411-84995079</p>	<p>• 山东分公司</p> <p>地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室</p> <p>电话：0531-55554330</p>
<p>• 梅州营业部</p> <p>地址：广东省梅州市梅江区正兴路和兴园25-26号 店及夹层</p> <p>电话：0753-2185061</p>	<p>• 杭州分公司</p> <p>地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室</p> <p>电话：0571-87251385</p>
<p>• 福州营业部</p> <p>地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路29号 左海综合楼2楼B区201室</p> <p>电话：0591-87800021</p>	<p>• 保定营业部</p> <p>地址：河北省保定市复兴中路3108号 康泰国际15楼1单元1509室</p> <p>电话：0312-3135300</p>
<p>• 唐山营业部</p> <p>地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、 1608号</p> <p>电话：0315-5266603</p>	<p>• 河北分公司</p> <p>地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号 东胜广场三单元1406</p> <p>电话：0311-83075314</p>
<p>• 广东分公司</p> <p>地址：广州市南沙区黄阁镇望江二街5号（中惠国际 金融中心12栋）2101、2102、2103</p> <p>电话：020-39393079</p>	<p>• 淮北营业部</p> <p>地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号 金冠紫园6幢105</p> <p>电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部</p> <p>地址：山西省太原市万柏林区长风街道 长兴路1号4幢11层1123号、1124号</p> <p>电话：0351-7876105</p>	