

不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

短期仍难有趋势性行情，区间操作思路为主

月度博览-铜

广州期货研究中心

2022年1月



➤ 行情回顾

截至1月28日，沪铜主力2203合约收盘70290元/吨，月内跌幅0.28%。整体走势仍以高位区间震荡为主，主要波动区间维持在69000-72500 元/吨。

➤ 逻辑观点

宏观呈现始终以预期不利的压力状态对铜施压，限制铜价上方空间。1月联储议息会议措辞略偏鹰派，政策声明暗示3月加息，但加息幅度和后续路径仍待讨论。前路不明，市场关切的货币政策不确定性似乎未得到缓解。鉴于鲍威尔反复强调美国经济强劲和通胀超标，美联储仍存在超预期紧缩的可能性。内外整体低库存态势延续，且节前淡季累库幅度并不明显，铜价下方仍有支撑。

➤ 行情展望

宏观面的压力及基本面的现实支撑使得铜价短期仍难有趋势性的行情，建议关注加息预期交易下美元以及通胀的走势，关注春节期间LME铜价格波动，及春节期间国内外库存累积情况。预计2月铜价大概率仍将维持高位震荡。

➤ 操作建议

区间震荡操作思路，参考CU2203主波动68000-72000元/吨。

➤ 风险提示

联储加息超预期；节后库存继续去化

目录

CONTENTS

一

行情回顾

二

宏观面

三

供需面

四

库存与基差

五

资金表现

六

行业/产业动态





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第一部分 **行情回顾**

行情回顾：1月冲高回落反复，整体仍在高位震荡区间内运行



数据来源：Wind 广州期货研究中心

- ✓ 一月份铜价呈宽幅震荡走势，冲高回落行情反复。宏观层面，全球通胀数据维持高企，原油创七年来新高，伴随周边金属大涨联动，铜价两度上探7.2万；不过美联储会议暗示加快加息节奏，流动性收紧预期强烈，打压市场风险偏好，同时俄乌地缘政治风险突发下，引发全球金融市场巨震，中美股市纷纷大跌，铜价承压冲高回落反复。基本面，供应方面持续修复，零单TC继续上行。精废价差继续保持在较高水平，废铜仍具经济优势。临近春节上海、广东地区现货升贴水出现明显回落，现货交易清淡。库存方面，节前境内外及保税区库存均有积累，但目前看整体累库不及预期，现实对铜价仍有较强支撑。
- ✓ 本月铜价走势与我们前期预测基本保持一致，高位区间震荡格局仍未被打破。



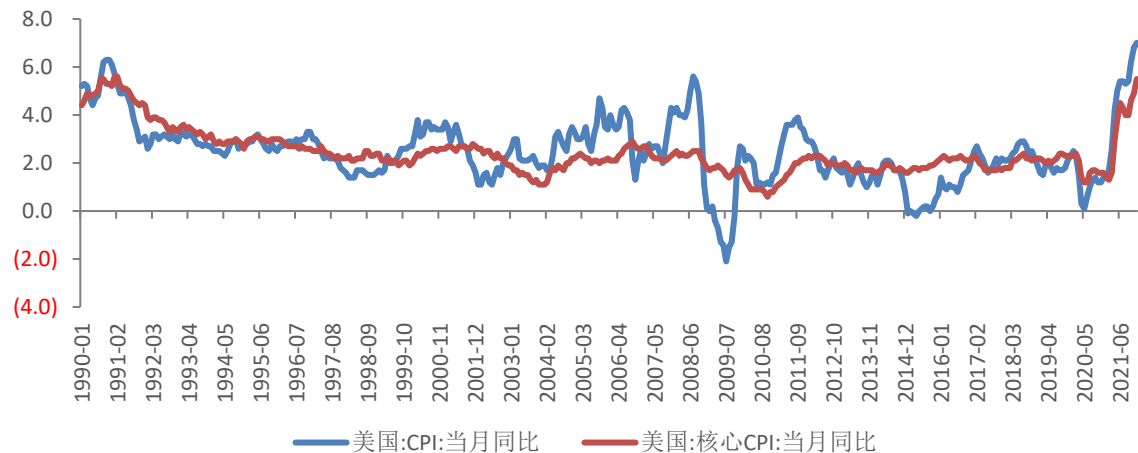
不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



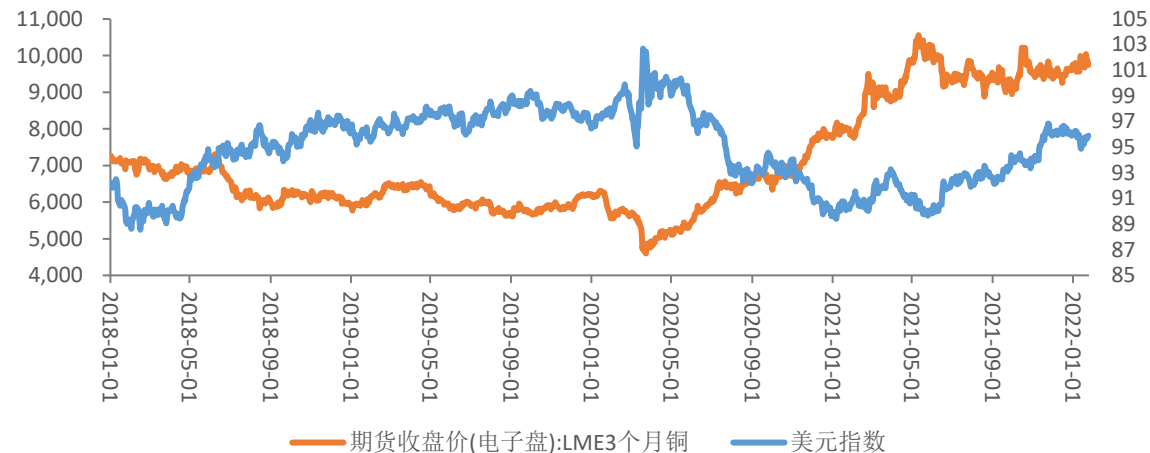
第二部分 **宏观面**

宏观面：美国通胀高企，美元指数强势，铜价承压运行

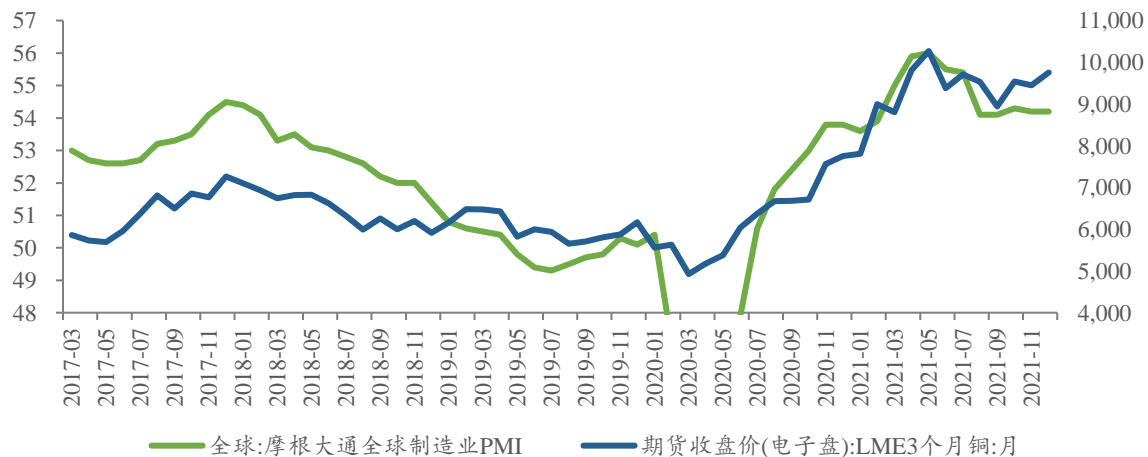
美国去年12月CPI同比上涨7%，创1982年6月以来最大涨幅



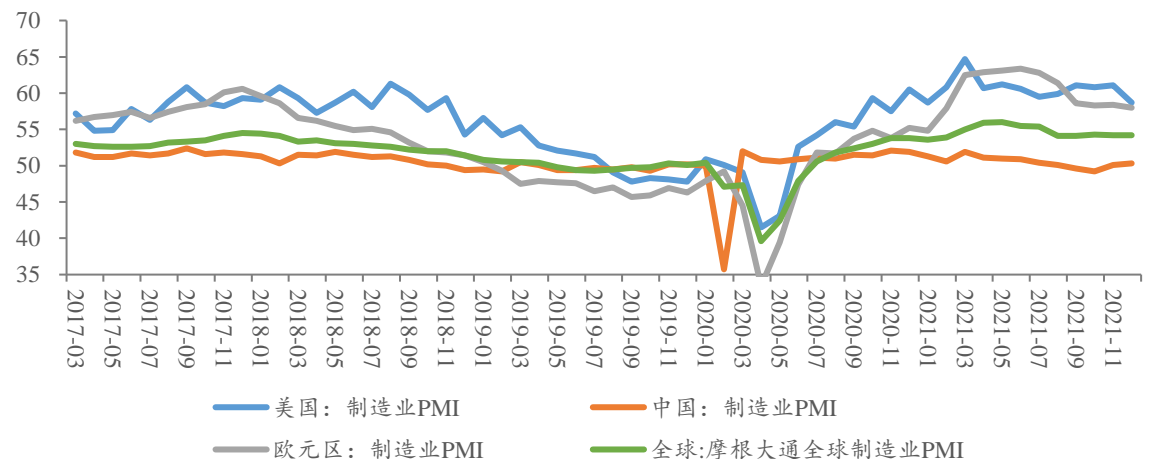
美元指数维持强势，创2020年7月以来新高97.45



全球制造业PMI稳中趋弱



全球主要经济体制造业PMI





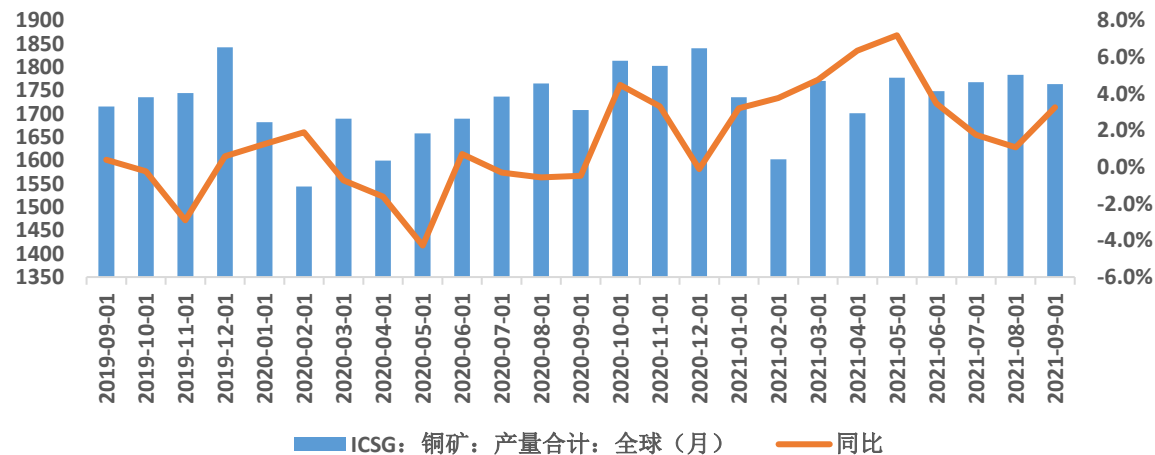
不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



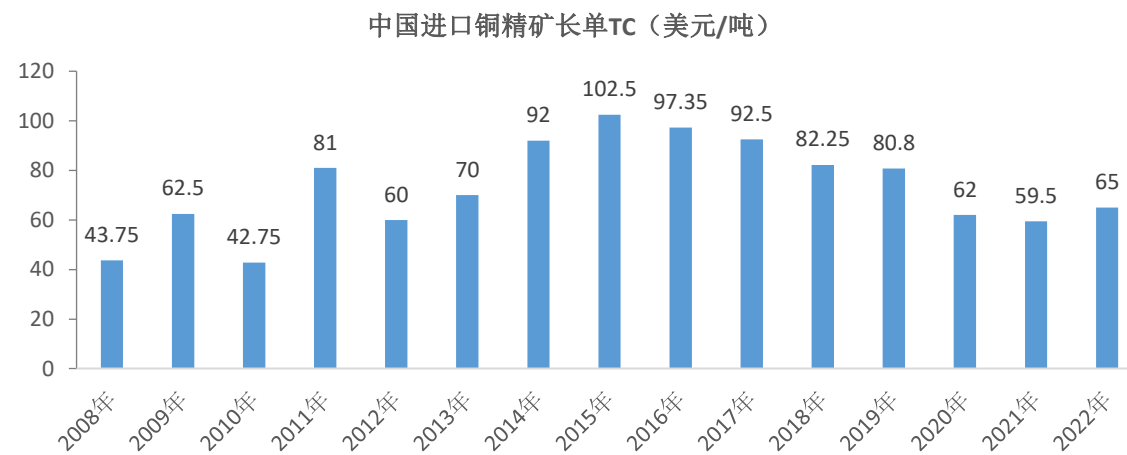
第三部分 **供需面**

铜矿端：稳步回升，供应趋松

全球铜矿产量环比回升



中国进口铜精矿长单TC较去年抬升5.5美元



进口铜精矿现货指数持续缓慢上行

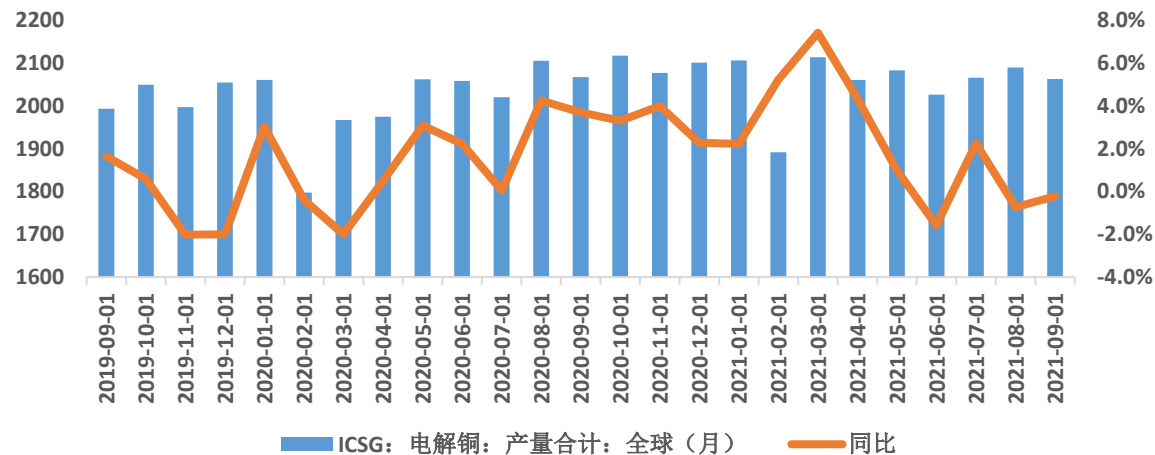


- ✓ 铜精矿现货TC反弹，整体矿端维持恢复和宽松预期，精铜产量在一季度扰动不大，供应趋松。
- ✓ 根据WBMS统计的数据，1-11月全球铜矿产量1953万吨，同比增长4.2%。考虑到智利疫苗接种较高，且罢工潮息，秘鲁疫苗接种也出现了较快速的回升，全球铜矿产出增速有望逐步提高。
- ✓ 2022年铜精矿长单加工费Benchmark敲定为65美元/吨与6.5美分/磅，较2021年上涨5.5美元/吨与0.55美分/磅，2022年1季度CSPT敲定TC地板价为70美元/吨

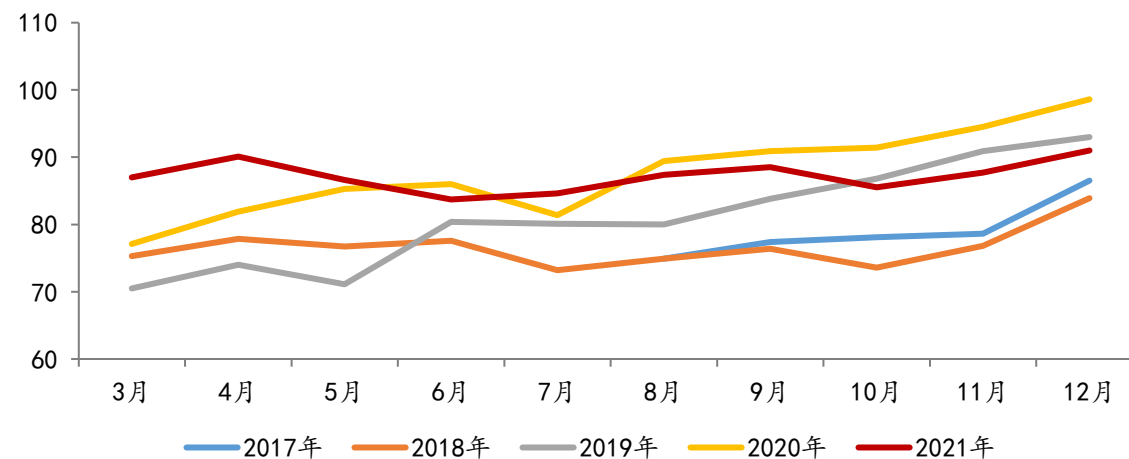
数据来源：Wind 广州期货研究中心

冶炼端：精铜产量保持环比增加

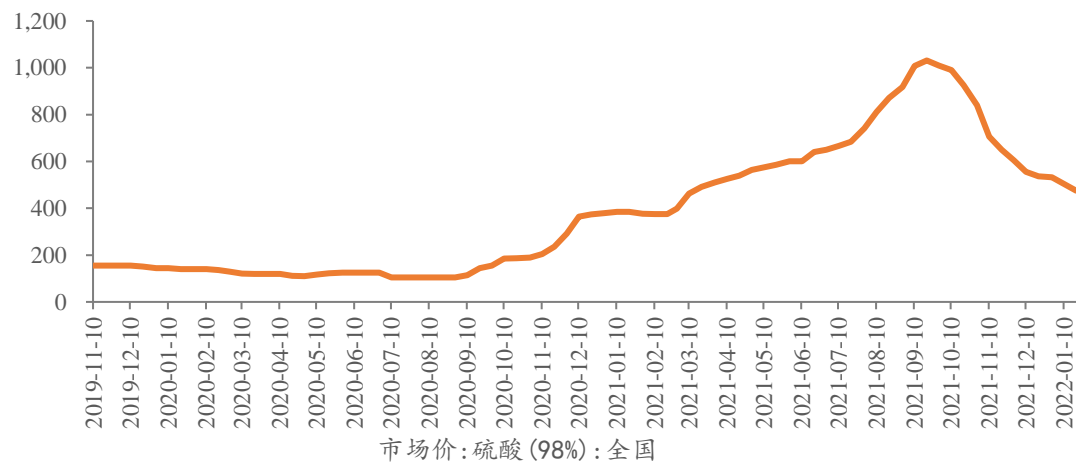
全球精炼铜产量环比增加



中国精炼铜产量



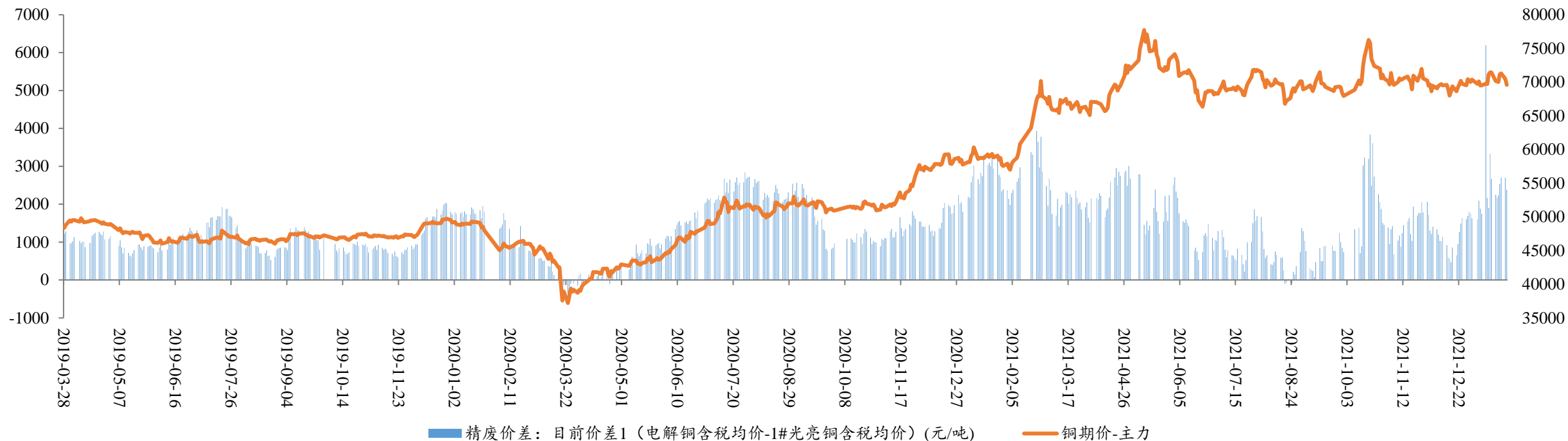
硫酸价格继续回落，但仍存可观利润



- ✓ 12月SMM中国精铜产量87.0万吨，同比增长1%，环比增长5%，2021年中国精铜产量累计997.7万吨，同比增长8%，SMM预测2022年1月精铜产量将维持在86.8万吨高位。
- ✓ 1月20日全国硫酸（98%）市场价474.5元，环比上月下降57.5元，导致铜冶炼企业整体利润有所走低。

精废价差：走扩至1500上方，废铜经济优势凸显

精废价差与铜价

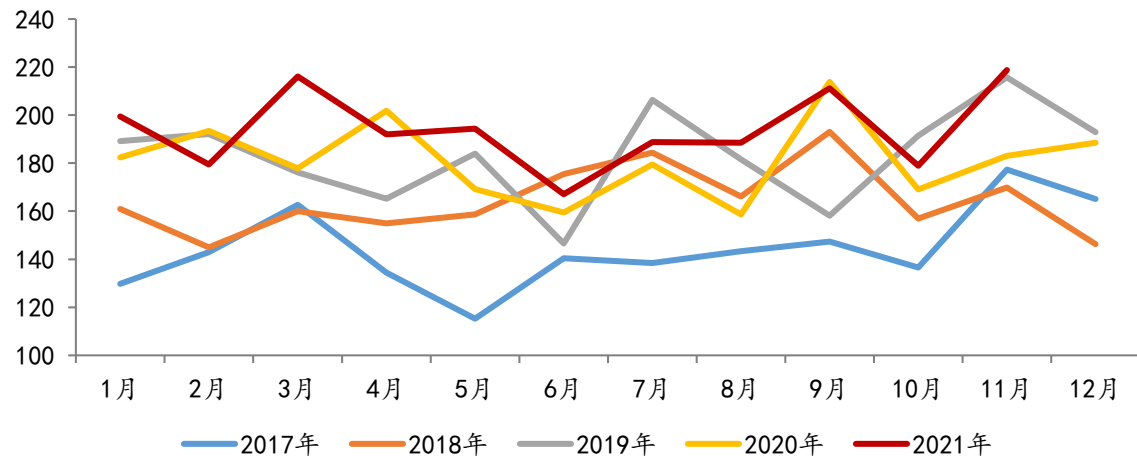


数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

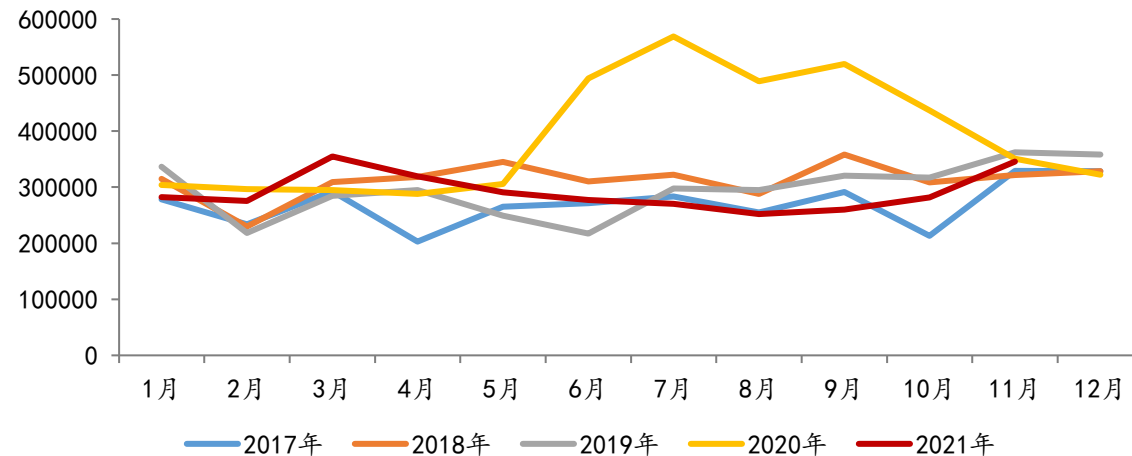
- ✓ 1月精废价差走扩并维持在较高水平，废铜仍具经济优势。
- ✓ 在2021年12月31日，财政部对再生资源增值税税率有了新的规定，废旧金属回收从业者将进行简易计税，解决了再生金属回收端开票难问题。且地区返税政策将会有改变，等待进一步细则落实，新规将自2022年3月1日开始执行。在政策正式落地前，市场预计会有不小波动，回收企业、厂家之间预计针对票税、回收价调整进行博弈和协商。目前了解到部分铜企年前已暂停收货，也已有企业开始含税报价，观望企业还是居多。

进口：整体铜进口量环比明显回升

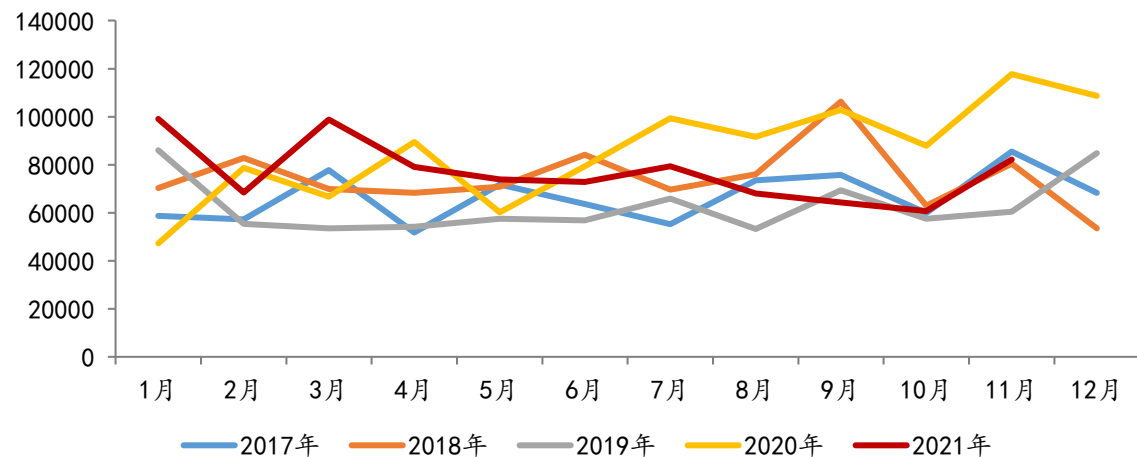
12月铜矿进口同比+9.3%，环比-5.9%



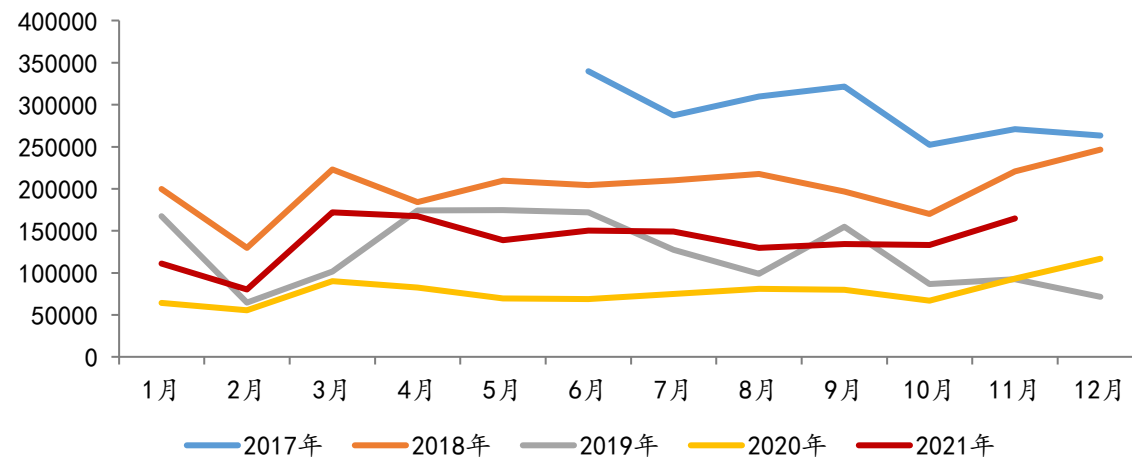
11月精铜进口同比-1.6%，环比+22.7%



11月阳极铜进口同比-8.1%，环比+10.7%



11月废铜进口同比+75.7%，环比+23.8%

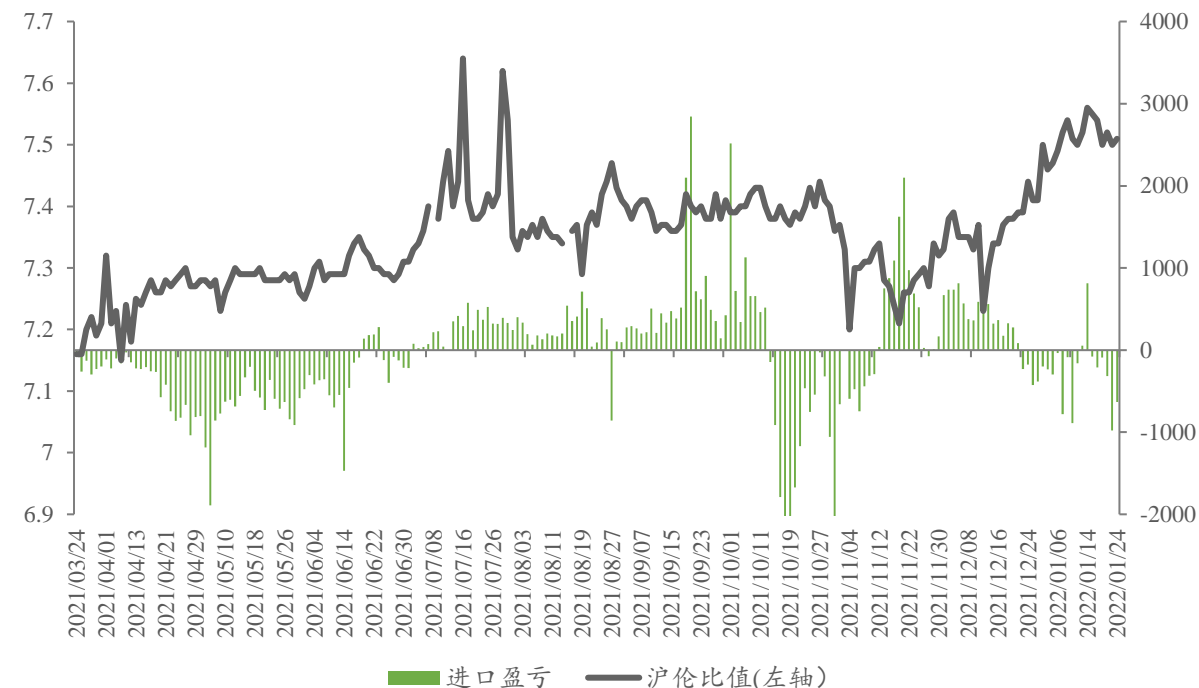


进口：月内精铜进口大部分时间维持亏损状态

洋山铜溢价持续下滑



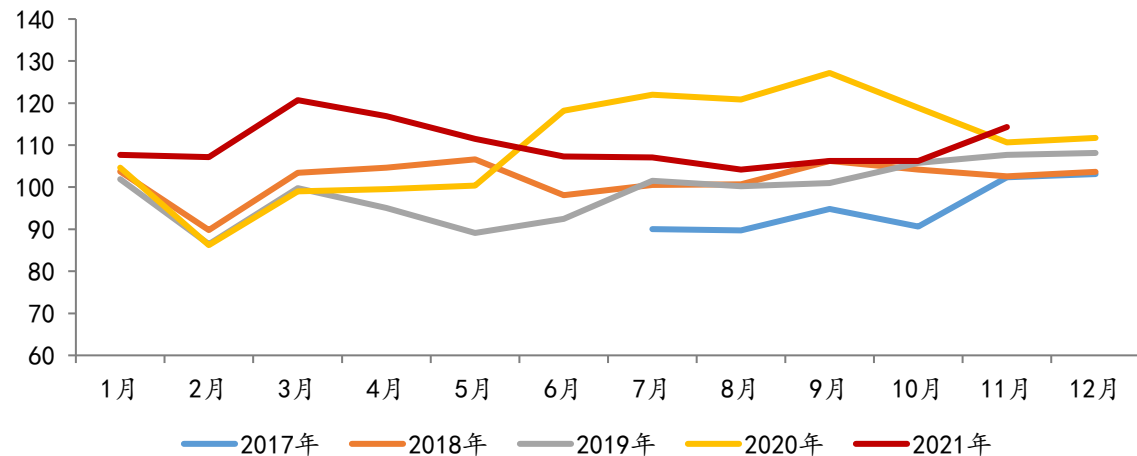
精炼铜进口维持亏损



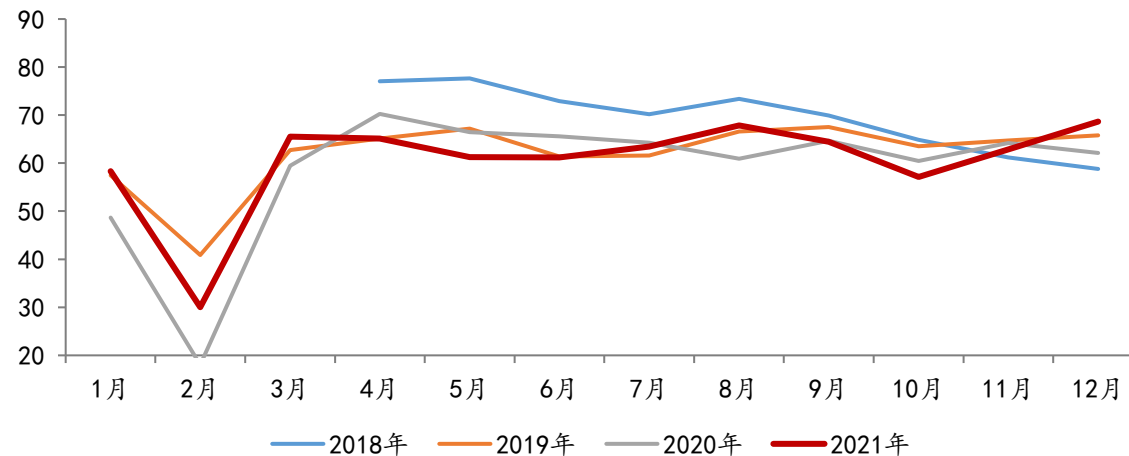
数据来源：Wind 广州期货研究中心

下游需求：表观需求环比回升，下游开工率出现分化

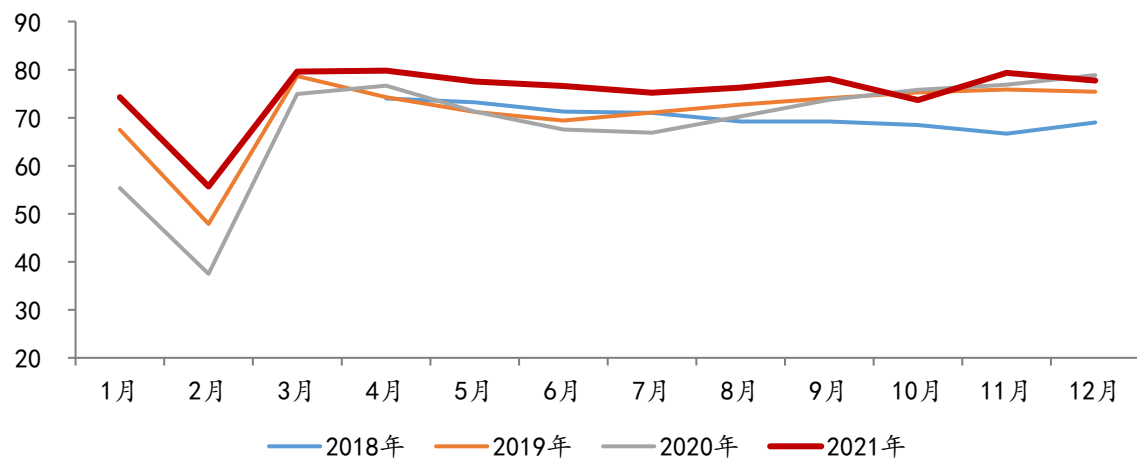
中国铜表观消费量环比回升



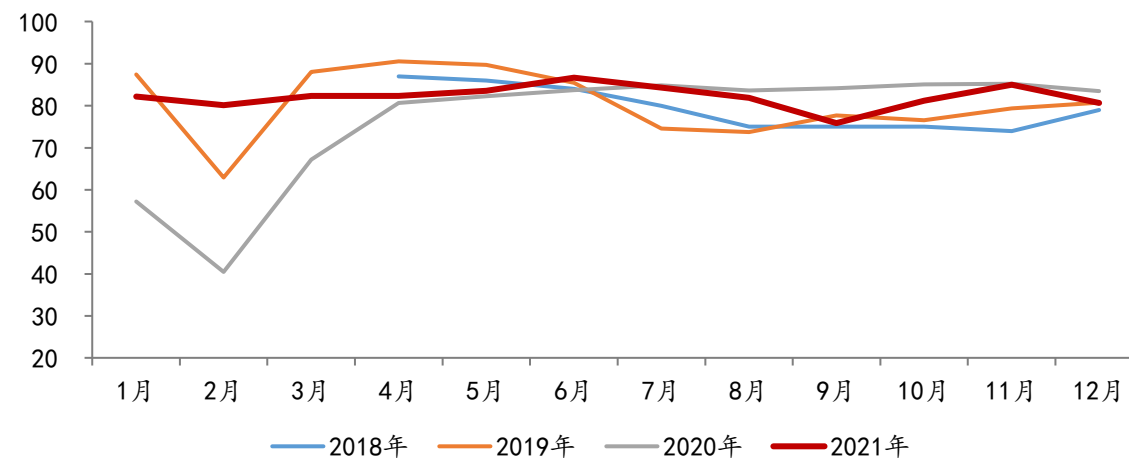
12月铜杆开工率68.64%，环比+5.78%



12月铜板带开工率77.75%，环比-1.57%

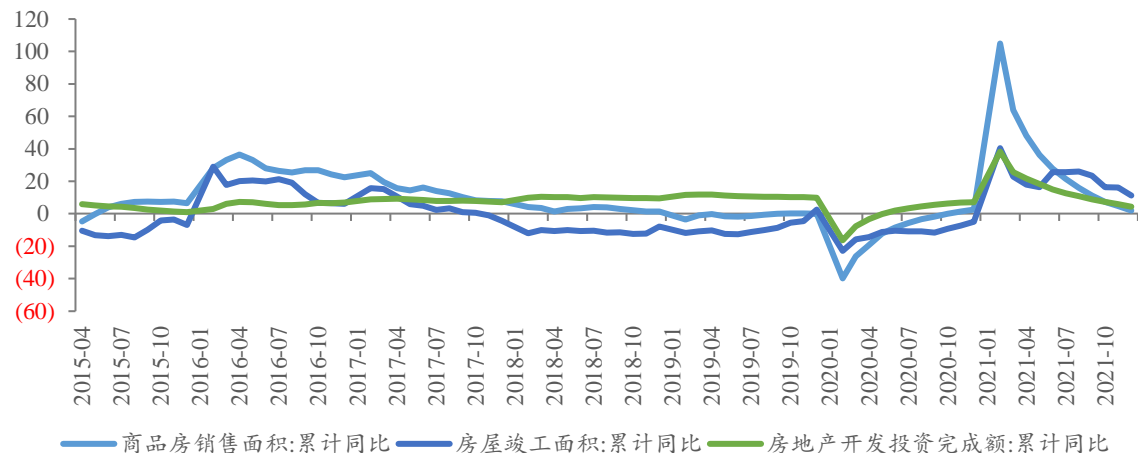


12月铜管开工率80.7%，环比-4.33%

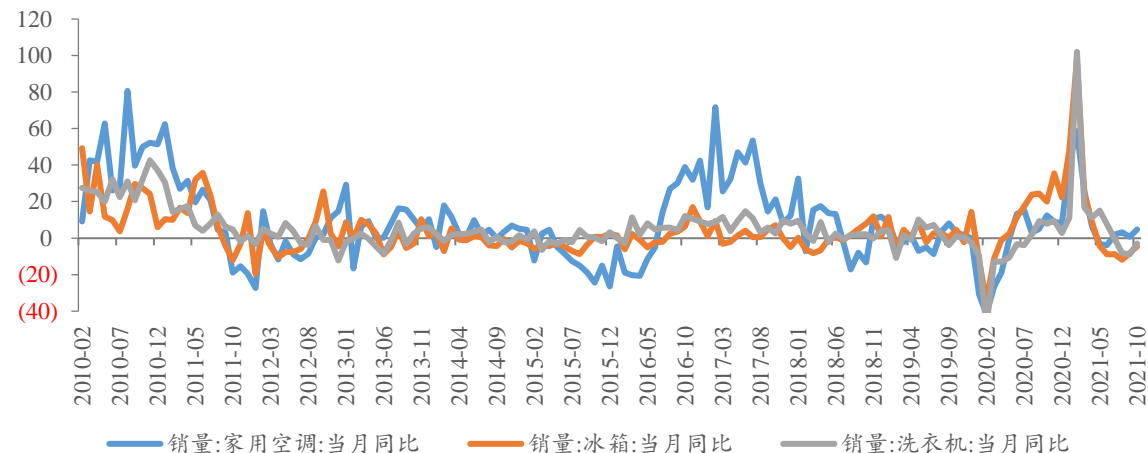


终端需求：整体表现稳中趋弱

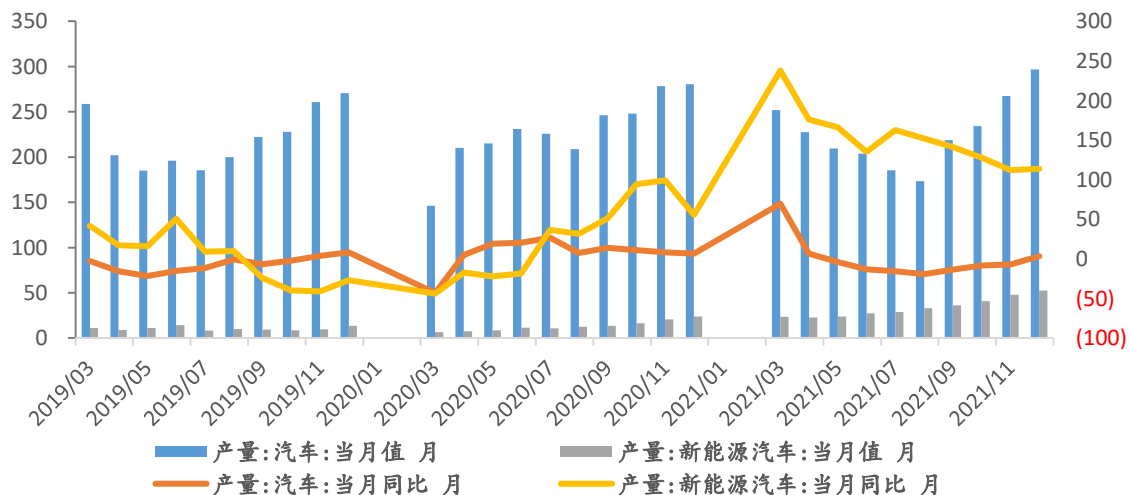
房地产投资及销售面积持续下行



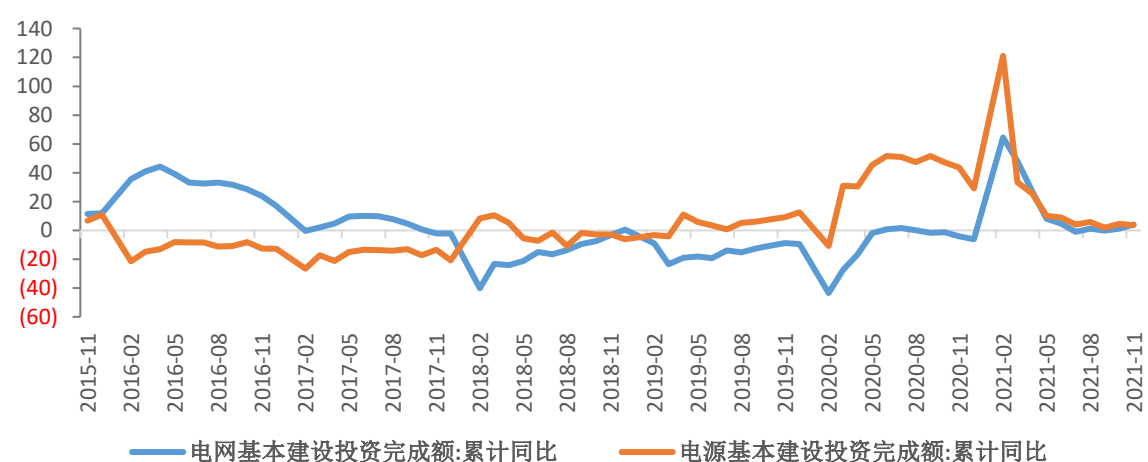
家电保持一定韧性



汽车产量边际好转，新能源汽车保持高增速



电源电网基本建设投资完成额相对平稳





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

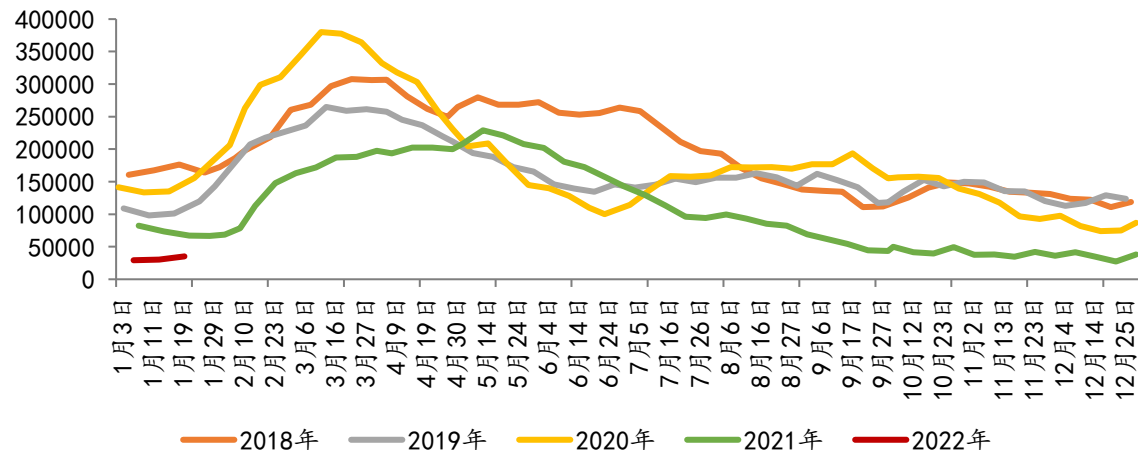


第四部分

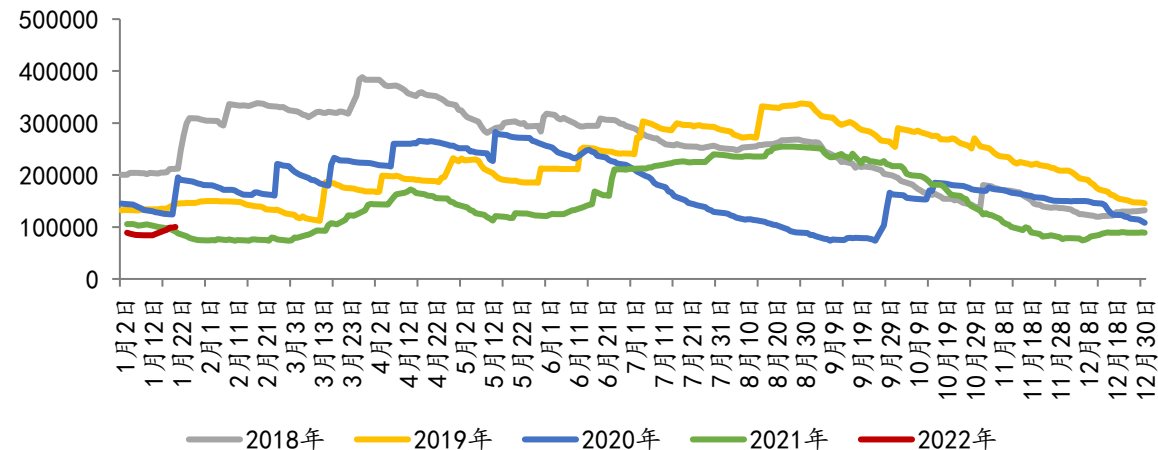
库存与基差

库存：淡季呈现季节性累库，现实低库存仍有支撑

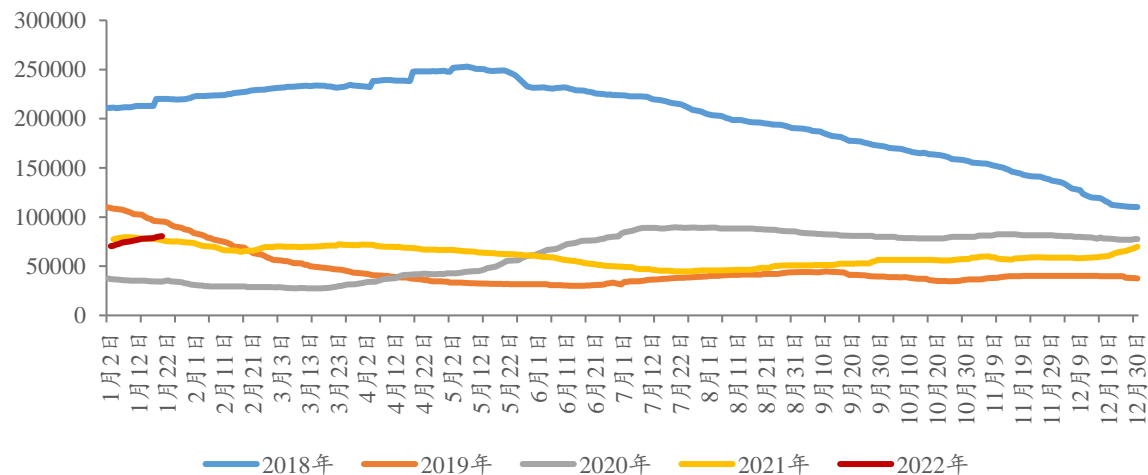
SHFE库存月环比+2177吨，



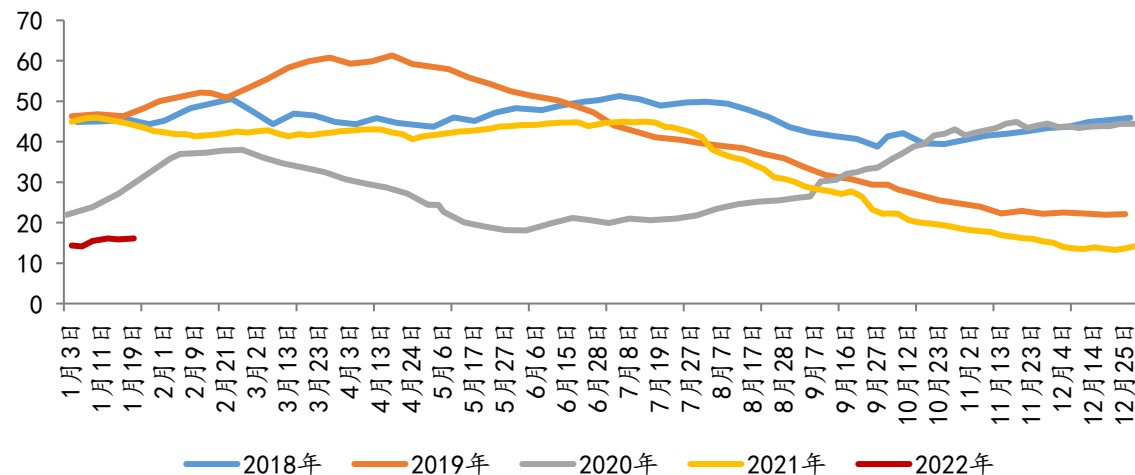
LME库存月环比+1175吨



COMEX库存月环比+11941吨

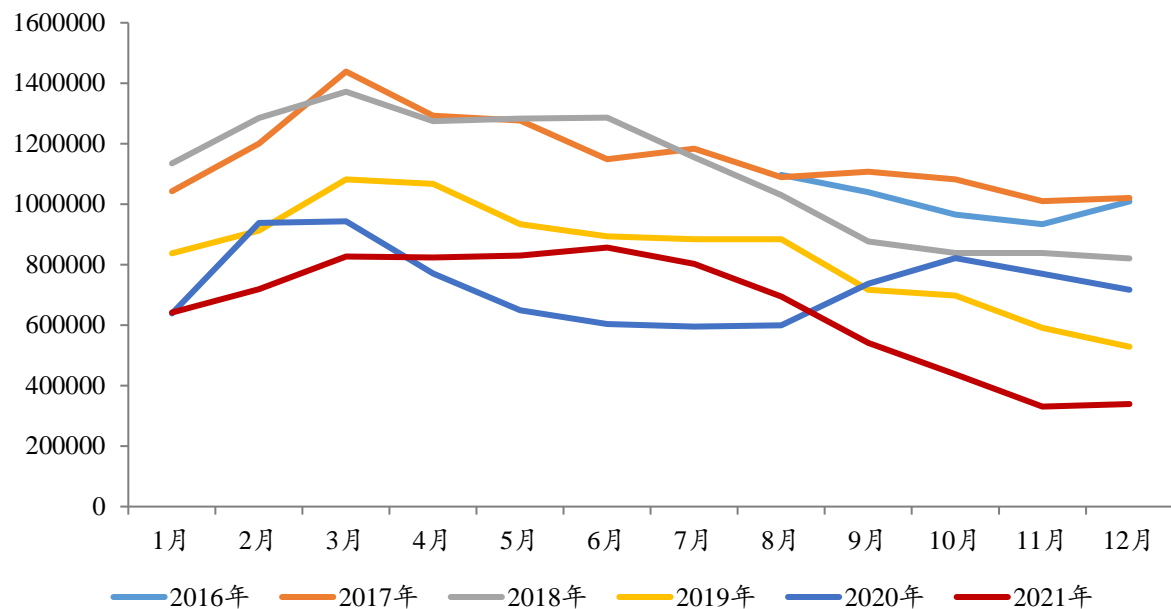


上海保税区库存月环比+3万吨

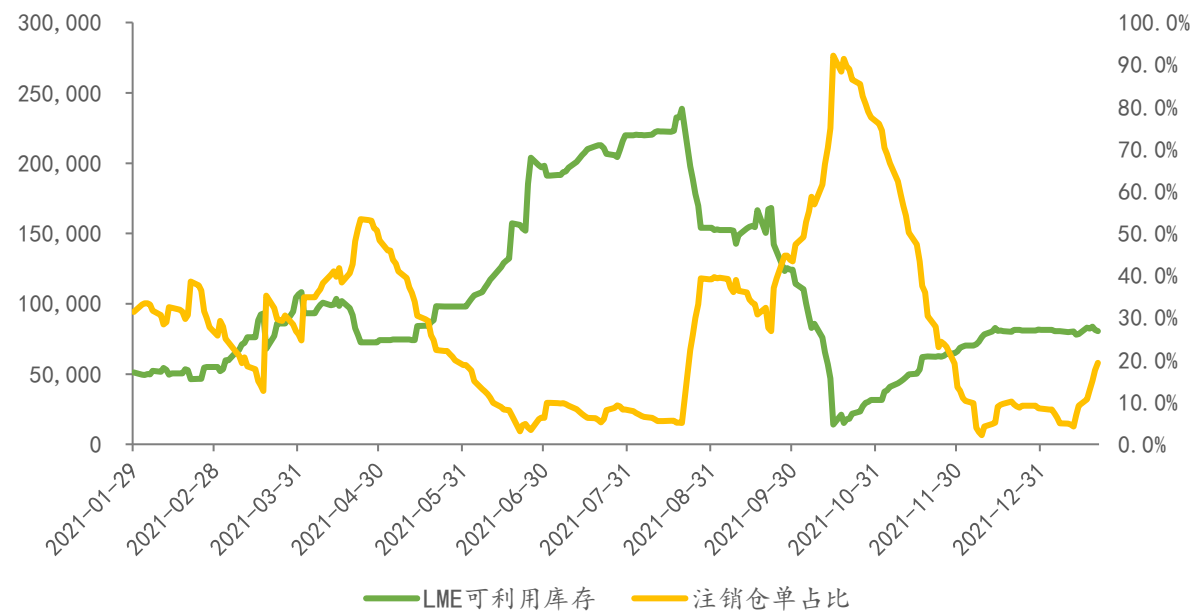


库存：淡季呈现季节性累库，现实低库存仍有支撑

三大交易所+上海保税区库存同期绝对低位



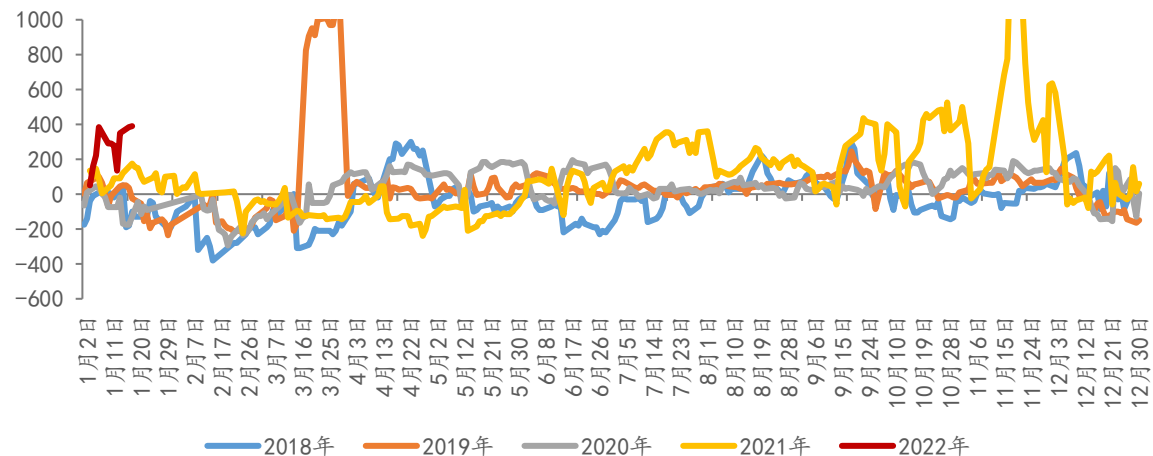
LME注销仓单占比低位返升，LME可利用库存保持相对平稳



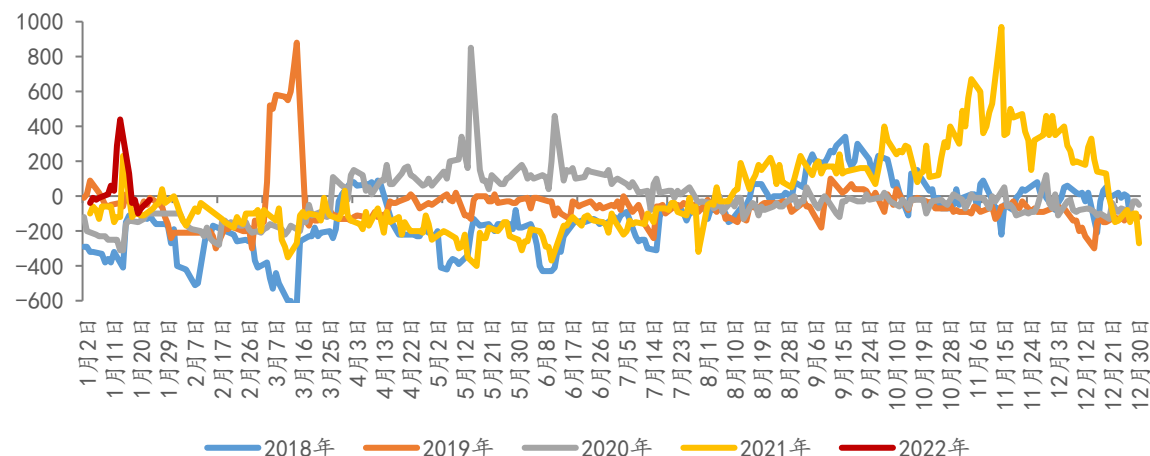
数据来源：Wind 广州期货研究中心

基差：位于同期偏高位

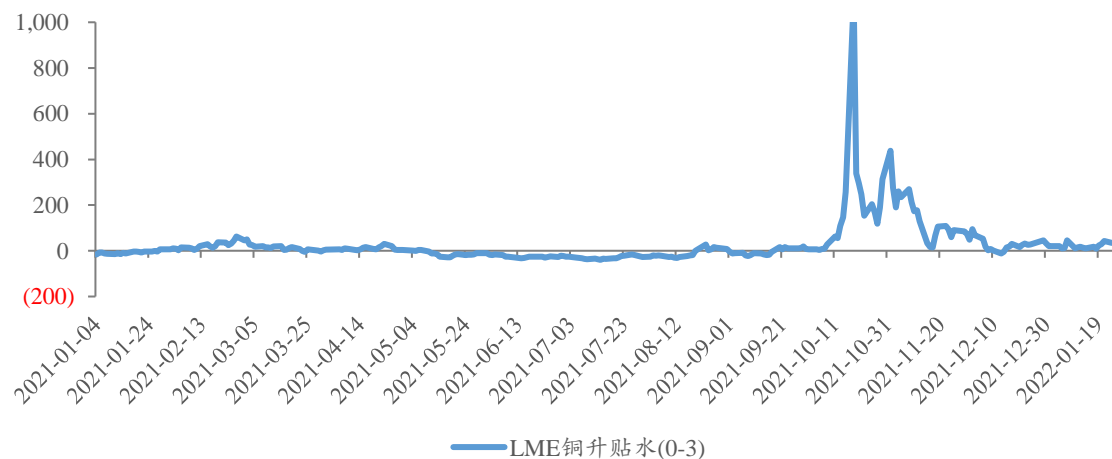
基差（现货-当月）同期高位



跨期价差（当月-主力）同期高位



LME0-3维持升水结构，1月28日为+49美元



✓ 11月中旬由于海关停开增值税发票，贸易商担心进口铜减少，现货升水一度炒作至2200元/吨，后炒作情绪消退，现货升水一度回落，截至1月26日，铜现货升水已降至75元/吨。同期，受伦铜库存处低位影响，伦铜Cash-3M价差一直维持相对高位，高于往年水平。



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

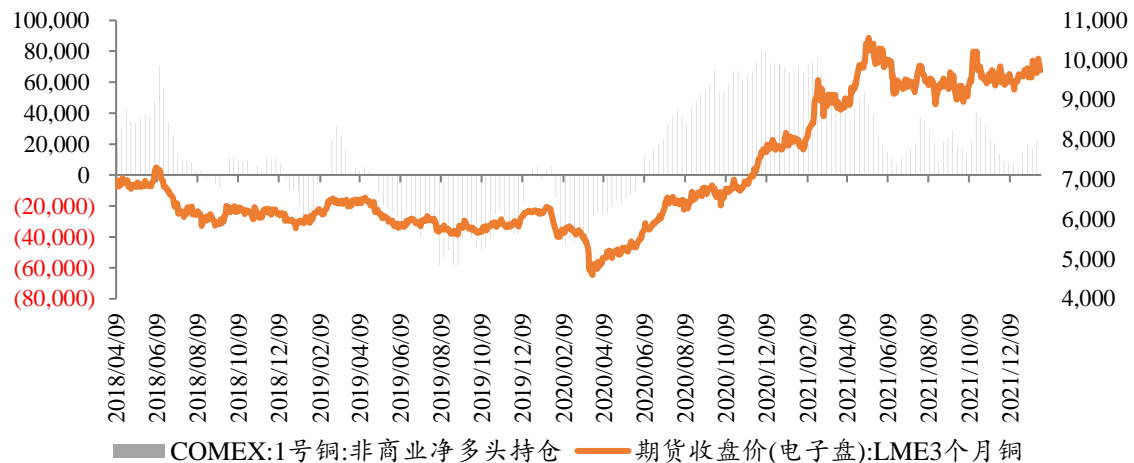


第五部分

资金表现

资金表现：月内总体表现偏多

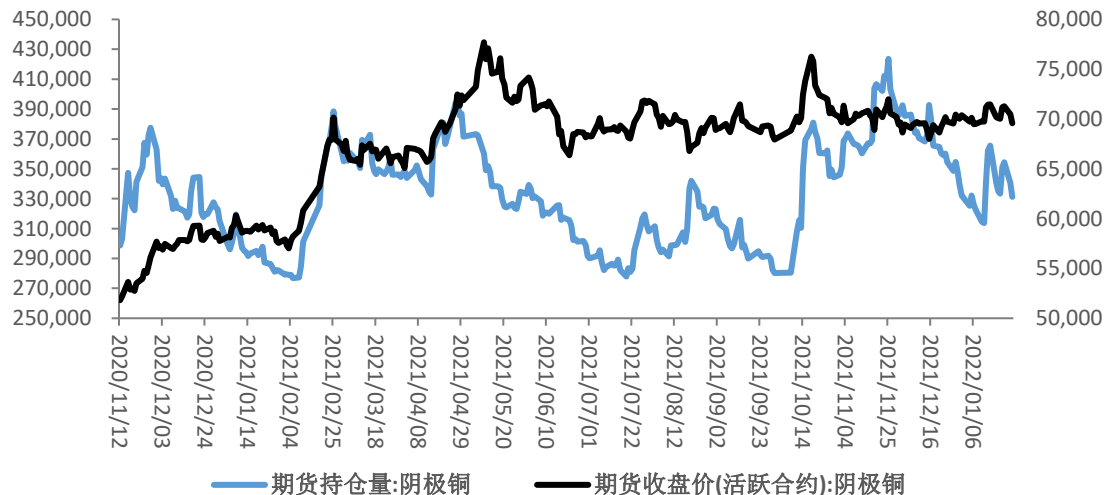
CFTC净多持仓与铜价



LME持仓量与铜价



沪铜期货持仓与铜价



数据来源: Wind 广州期货研究中心



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第六部分

行业/产业动态

- 世界金属统计局 (WBMS) 公布报告显示, 2021年1-11月全球铜市供应短缺34.9万吨, 2020年全年供应短缺69.19万吨。1-11月全球矿山铜产量为1953万吨, 同比增加4.2%; 全球精炼铜产量为2244万吨, 同比增加1.53%, 中国 (+33.7万吨) 和印度 (+12.7万吨) 增幅明显。1-11月全球铜需求为2279万吨, 同比持平, 其中中国表观需求量为1252万吨, 同比下滑6.4%。11月份全球精炼铜产量为209.13万吨, 需求量为219.79万吨。
- 美国劳工部数据显示, 美国去年12月CPI同比上涨7%, 创1982年6月以来最大涨幅。不包括食品和能源的核心CPI同比上涨5.5%, 为1991年以来最大涨幅。
- 中国12月份新能源汽车生产51.8万辆, 同比增长120%; 中国1—12月份新能源汽车生产354.5万辆, 同比增长159.5%。中国12月份新能源汽车销售53.1万辆, 同比增长113.9%; 中国1—12月份新能源汽车销售352.1万辆, 同比增长157.5%。

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已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，并不构成所述品种的操作依据，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，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：许克元 F3022666 Z0013612 020-89387284 xuky@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



佛山南海营业部 联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	清远营业部 联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层（19-23A号）	上海陆家嘴营业部 联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室	北京分公司 联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27
深圳营业部 联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	长沙营业部 联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	东莞营业部 联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B	广州体育中心营业部 联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A
杭州城星路营业部 联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	天津营业部 联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606	郑州营业部 联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号	湖北分公司 联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号
苏州营业部 联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	山东分公司 联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区冻源大街150号中信广场主楼七层703、705室	肇庆营业部 联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	广东金融高新区分公司 联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房
青岛分公司 联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	上海分公司 联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	华南分公司 联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
总部金融发展部 联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	总部机构发展部 联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	总部产业发展部 联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	总部机构业务部 联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：（021）50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

欢迎交流!

