

不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

区间震荡偏强运行，关注消费表现

月度博览-铜

广州期货研究中心

2022年2月



行情回顾

截至2月28日，沪铜主力2204合约收盘70990元/吨，月内涨幅1.02%。整体走势仍以高位区间震荡为主，主要波动区间维持在69000-73000元/吨。

逻辑观点

宏观面，俄乌地缘政治危机带动能源价格大幅上涨，通胀预期升温对冲部分避险情绪。美联储3月大概率加息25个基点，预计对市场影响有限。基本面，铜矿端TC保持缓慢回升，供需相对平衡。冶炼端，当下硫酸价格自高位回落幅度较大，但加工费却持续攀升，冶炼利润仍在可接受范围，不过考虑到3月将会有一定的炼厂检修计划，故此预计产量将会略有下降。废铜方面，由于财税40号文将于3月1日起实施，对于加工企业而言，无疑将会提升其生产成本，故此预计3月间废铜的产量将会出现较为明显回落。需求端，3月逐渐进入传统旺季阶段，下游消费复苏力度将会提升，国内季节性累库拐点大概率会在3月中左右出现，而海外低库存持续以及现货升水依旧维持相对高位，铜价依旧有支撑。

行情展望及投资建议

俄乌事件短期内仍将是市场关注的焦点，如果局势进一步恶化，一方面会继续对全球供应链产生影响，另一方面也会对全球经济尤其欧美制造业产生较大冲击，供需错配的情况是否会再次出现需要重新评估。如果俄乌谈判顺利，那宏观事件对整体大宗商品的影响将会逐步减弱，铜价格逻辑将逐步回到供需自身。**预计3月整体铜价将呈现区间震荡偏强运行，主波动区间参考CU2204合约70000-74000元/吨。操作上，可利用基差季节性走强逢低布局多近空远正套。**

风险提示

俄乌局势超预期恶化；美联储加息超预期；消费远不及预期。

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





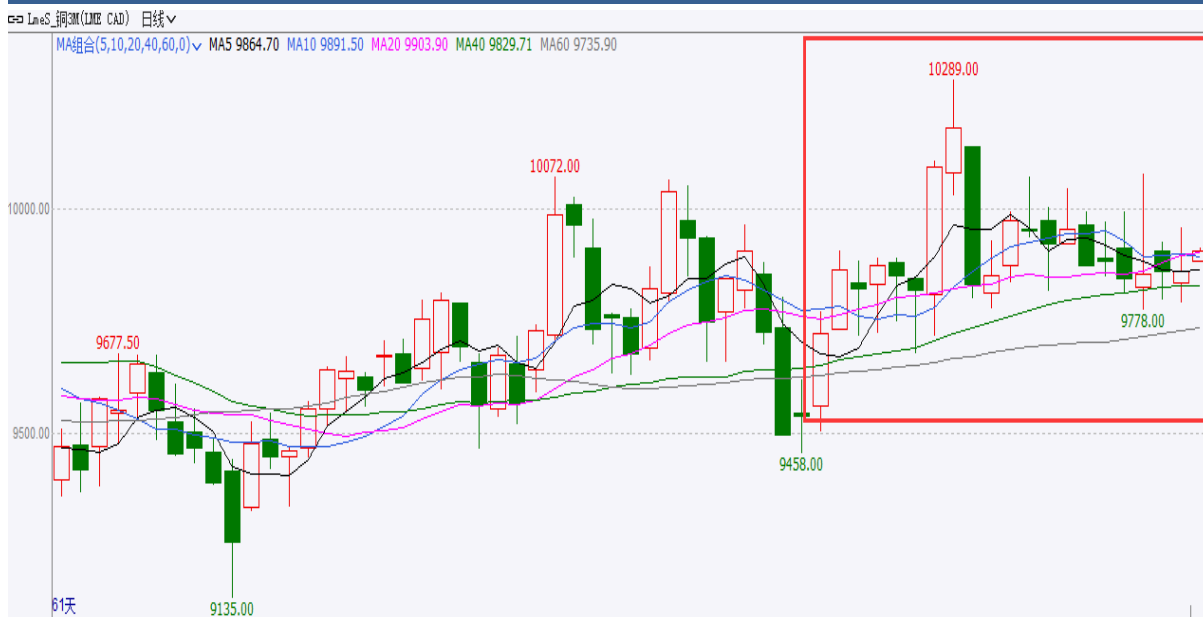
不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第一部分 **行情回顾**

行情回顾：2月铜价冲高回落，整体仍在高位震荡区间内运行

LME铜价



沪铜主力



数据来源：文华财经 广州期货研究中心

- ✓ 2月份铜价呈现冲高回落整理态势，整体仍处震荡区间内，宏观面围绕俄乌冲突展开，原油延续涨势推升通胀预期，提振铜价冲高73000上方，但随着俄乌冲突逐步升级，市场避险情绪回温叠加全球需求担忧，铜价相对其他有色金属来说表现偏弱。基本面，国内季节性累库，需求疲弱，保税区库存继续抬升，海外库存维持低位，多空交织，铜价震荡格局仍难以打破。
- ✓ 本月铜价走势与我们前期预测基本保持一致，且推送的多铅空铜对冲策略成功止盈。



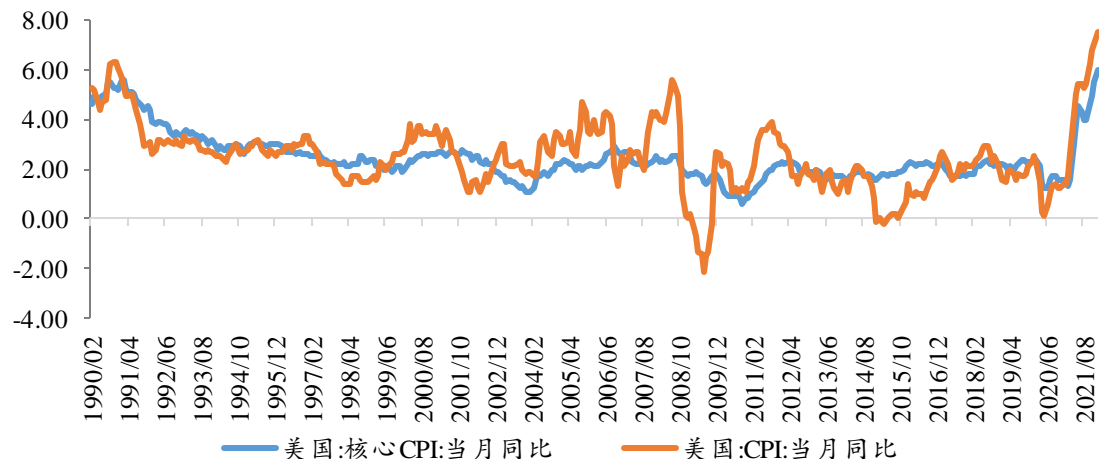
不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



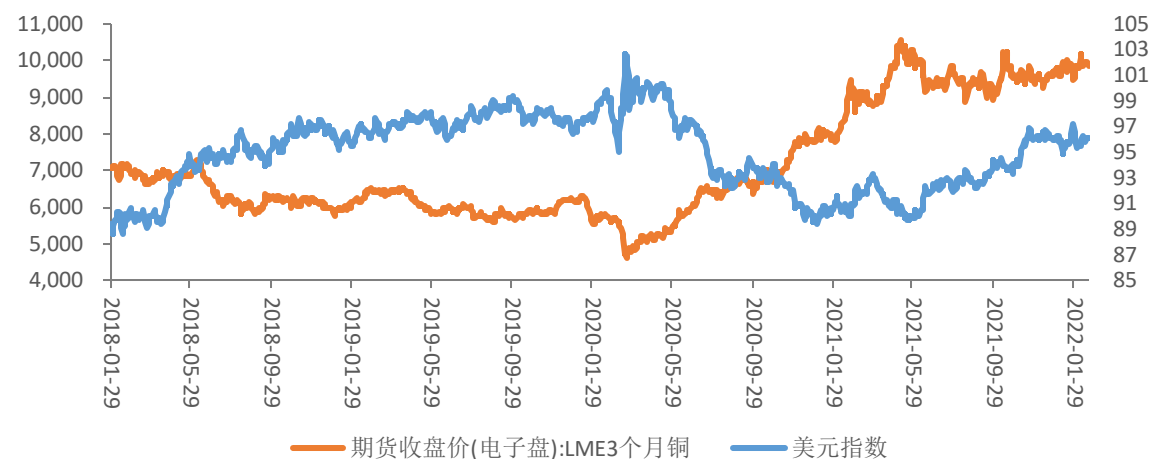
第二部分 宏观面

宏观面：美国通胀高企，美元指数维持高位震荡，对铜价压力有所减弱

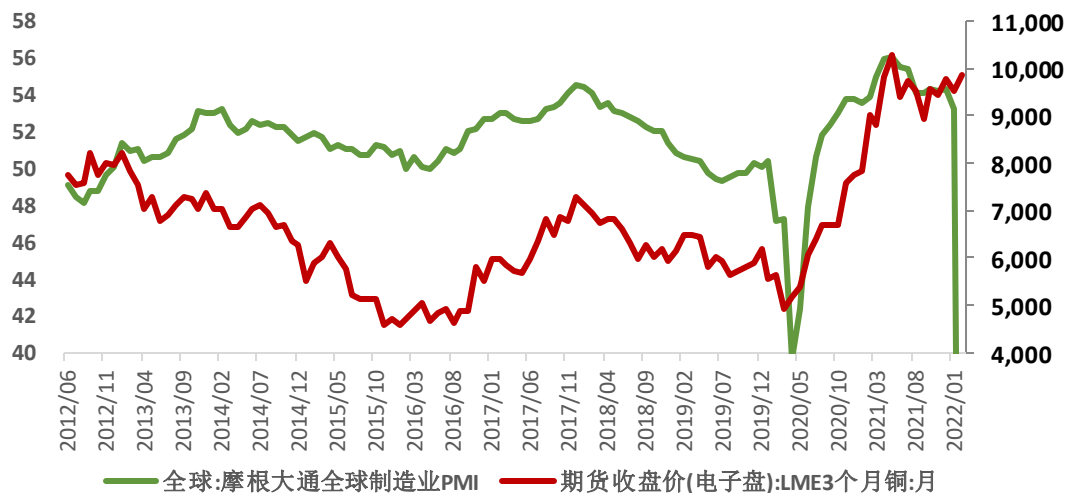
美国1月CPI同比上涨7.5%，创1982年6月以来最大涨幅



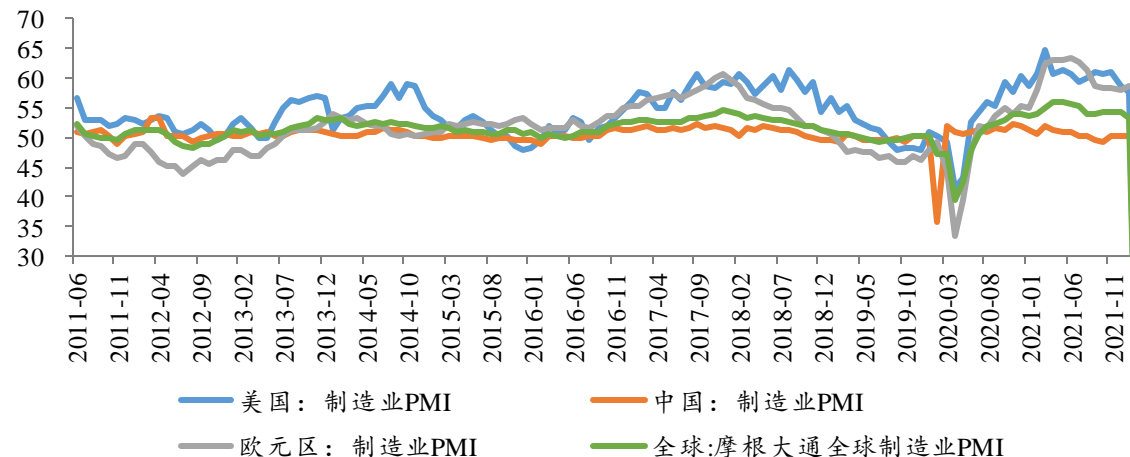
美元指数维持高位震荡，对铜价压力有所减弱



全球制造业PMI稳中趋弱



全球主要经济体制造业PMI





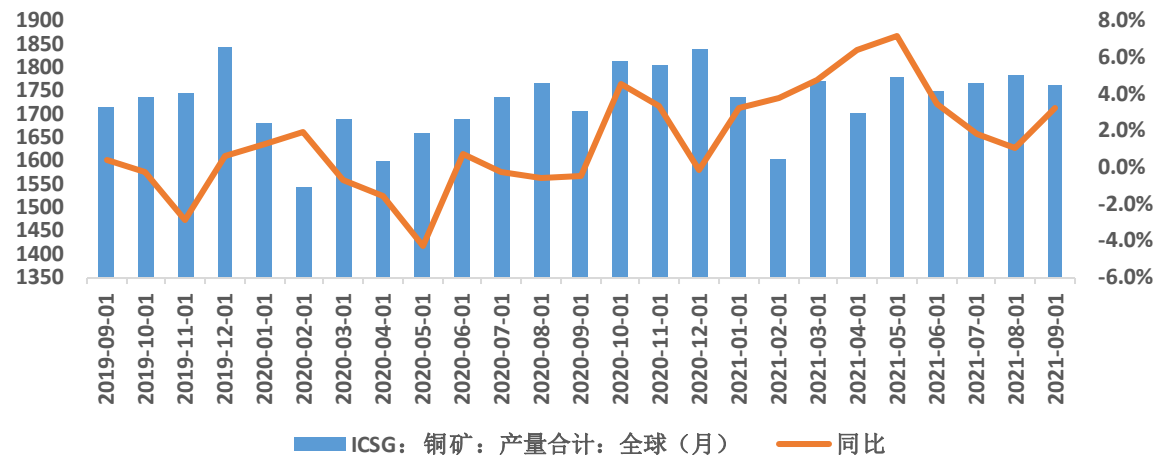
不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



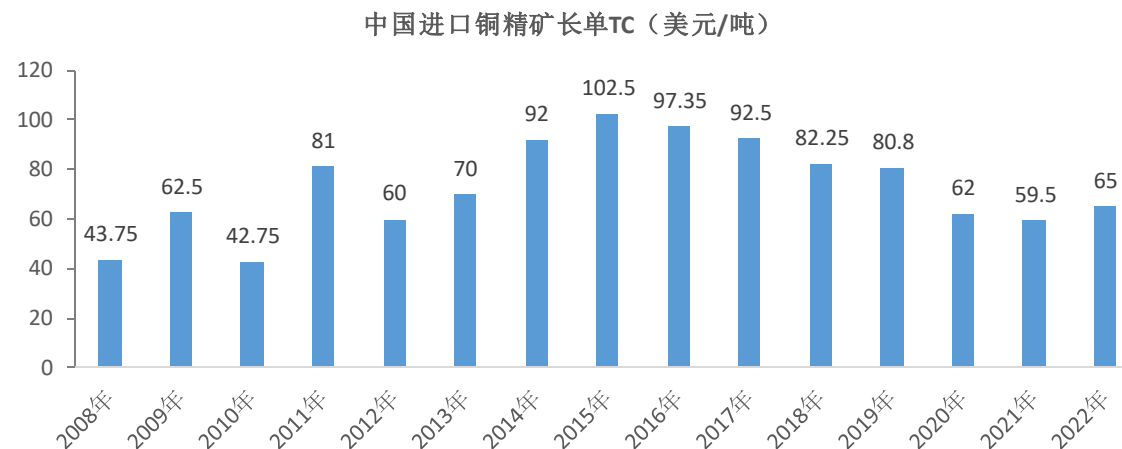
第三部分 供需面

铜矿端：稳步回升，供应趋松

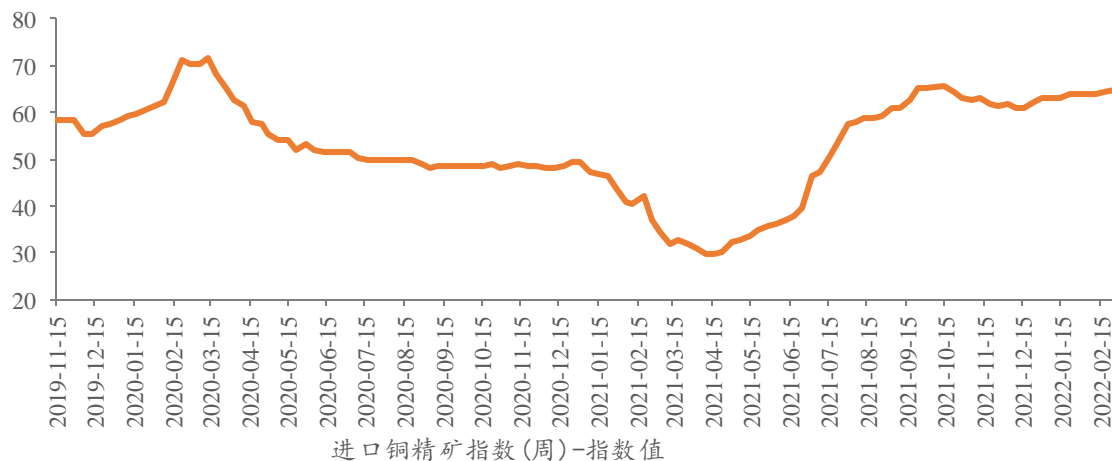
全球铜矿产量环比回升



中国进口铜精矿长单TC较去年抬升5.5美元



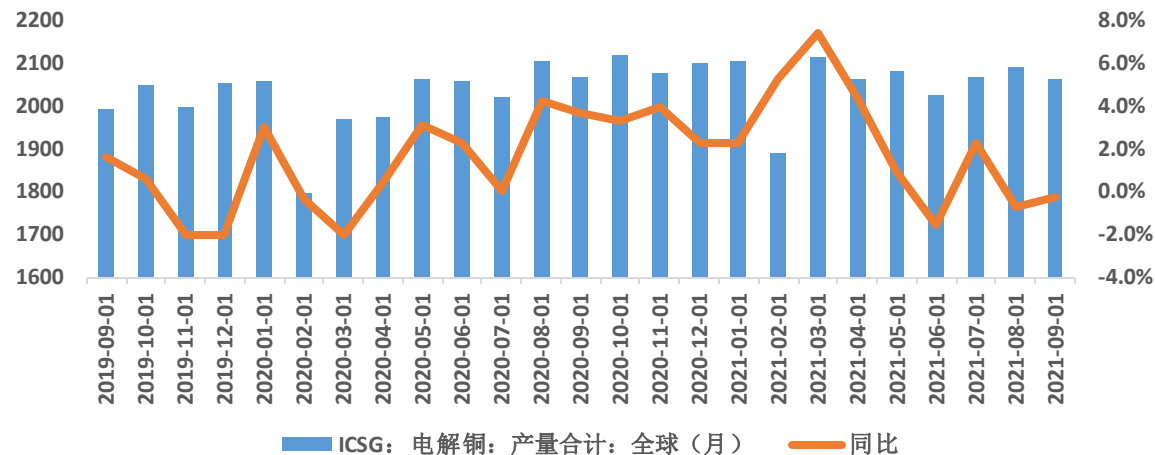
进口铜精矿现货指数持续缓慢上行



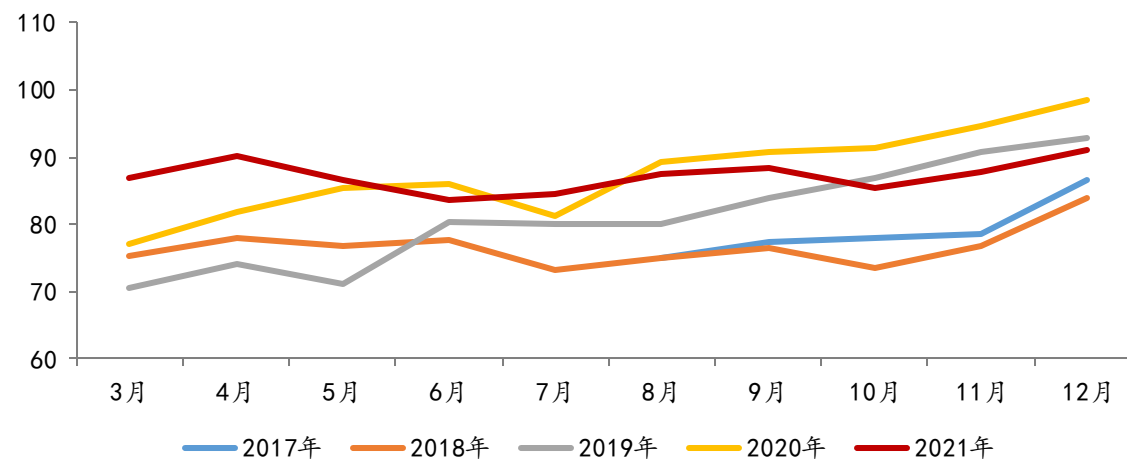
- ✓ 铜精矿现货TC反弹，整体矿端维持恢复和宽松预期，精铜产量在一季度扰动不大，供应趋松。
- ✓ 根据WBMS统计的数据，1-11月全球铜矿产量1953万吨，同比增长4.2%。考虑到智利疫苗接种较高，且罢工潮息，秘鲁疫苗接种也出现了较快速的回升，全球铜矿产出增速有望逐步提高。
- ✓ 2022年铜精矿长单加工费Benchmark敲定为65美元/吨与6.5美分/磅，较2021年上涨5.5美元/吨与0.55美分/磅，2022年一季度CSPT敲定TC地板价为70美元/吨

冶炼端：硫酸价格止跌回升，加工费持续抬升，冶炼利润仍可观，利于精铜产量释放

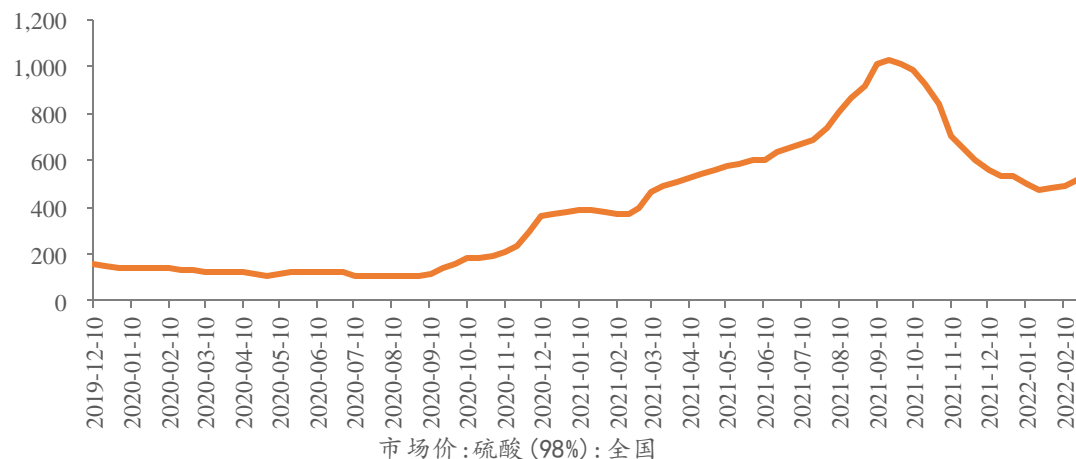
全球精炼铜产量环比增加



中国精炼铜产量



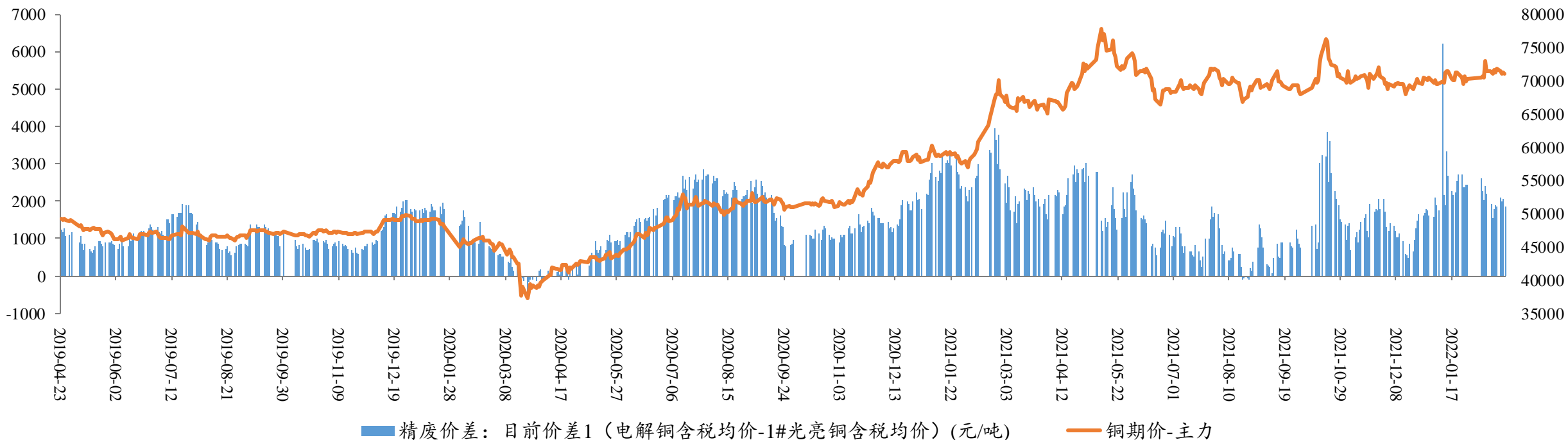
硫酸价格继续回落，但仍存可观利润



- ✓ 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。
- ✓ 2月20日全国硫酸（98%）市场价517.9元，相较1月31日的486.4元，回升31.5元/吨，叠加加工费持续抬升，冶炼利润可观，利于精铜产量的释放。

精废价差：2月波动范围为1500-2500元，废铜仍具经济优势

精废价差与铜价

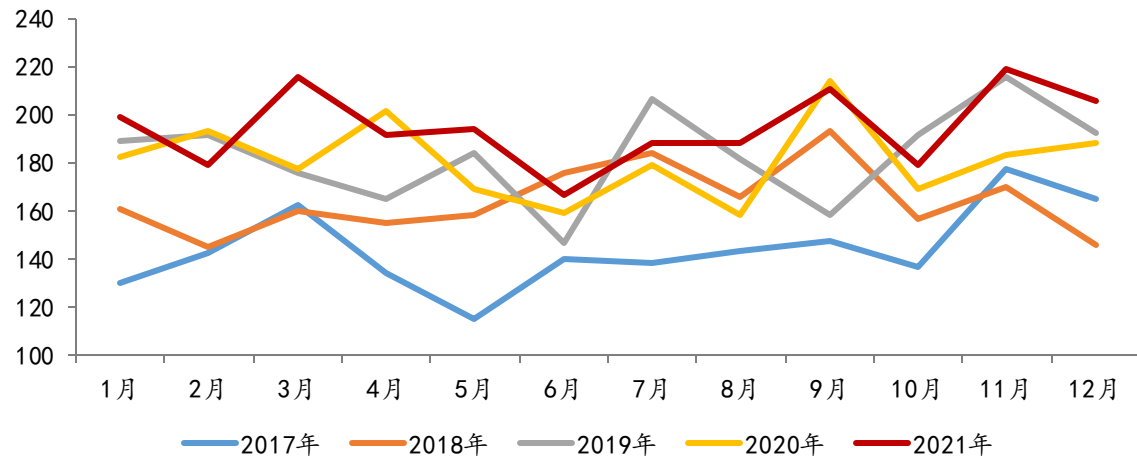


数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

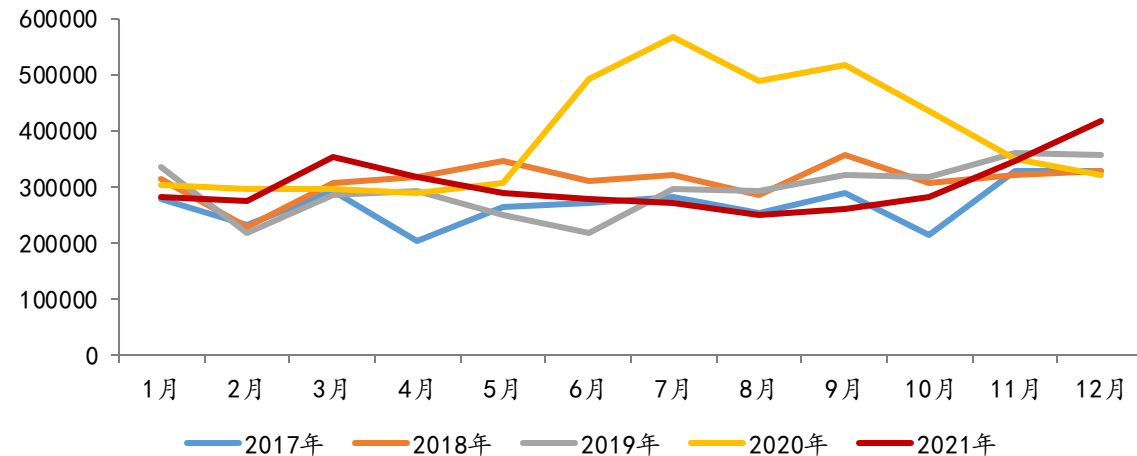
- ✓ 2月精废价差波动范围为1500-2500元，废铜仍具经济优势。
- ✓ 由于财税40号文将于3月1日起实施，具有返税地区的加工企业存观望情绪，采购较为谨慎，致使复工持续不够理想。并且40号文对于加工企业而言，无疑将会提升其生产成本，故此预计3月间废铜的产量将会出现较为明显回落。

进口：整体铜进口量环比明显回升

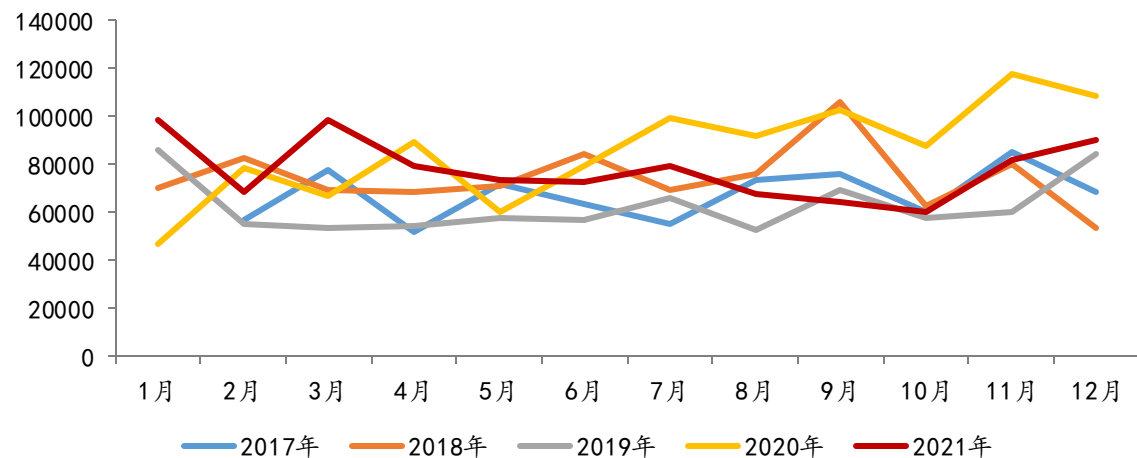
12月铜矿进口同比+9.3%，环比-5.9%



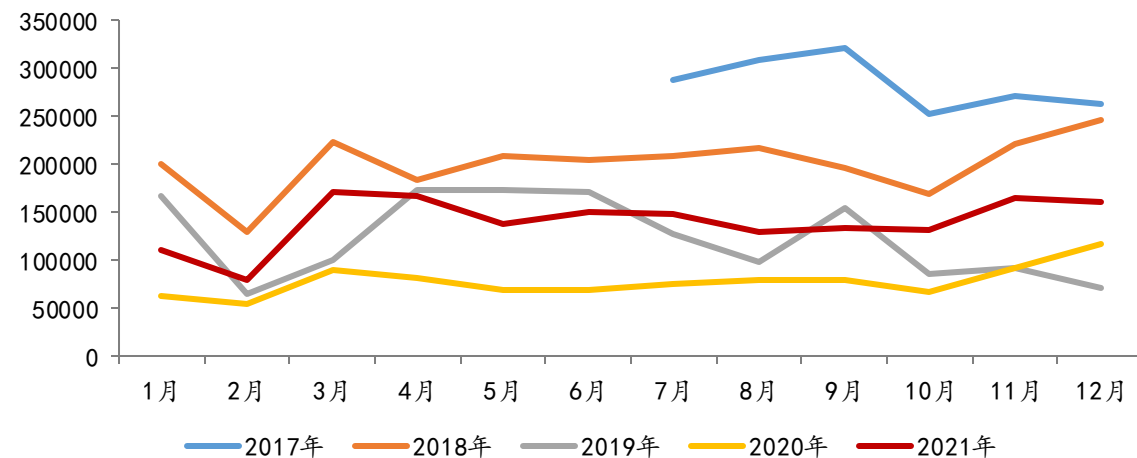
12月精铜进口同比+29.7%，环比+20.9%



12月阳极铜进口同比-16.6%，环比+10.2%



12月废铜进口同比+38.4%，环比-1.8%

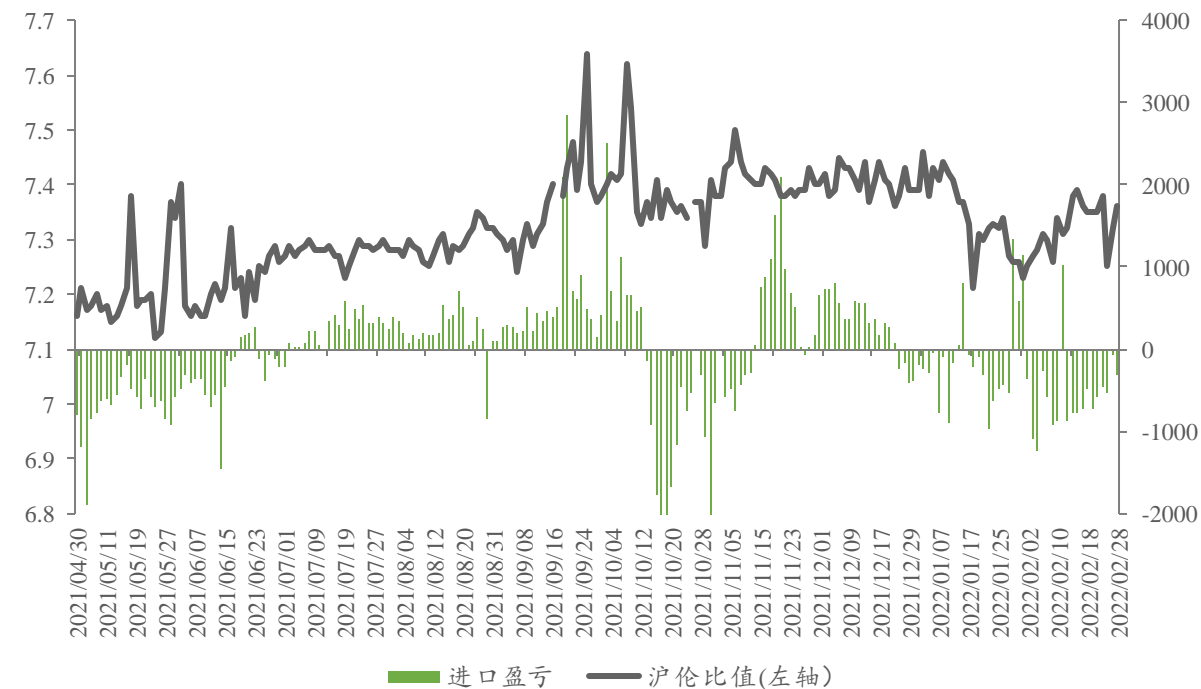


进口：月内精铜进口大部分时间维持亏损状态

洋山铜溢价持续下滑



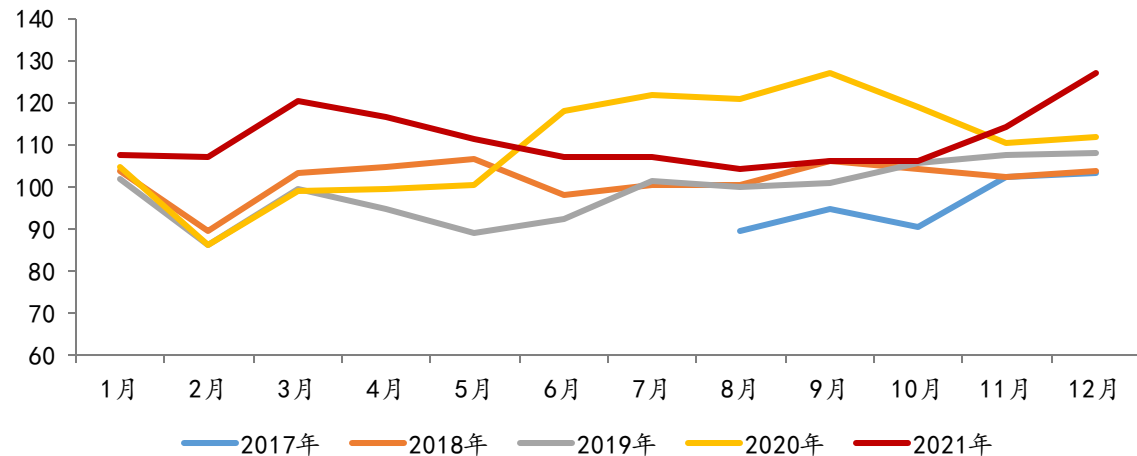
精炼铜进口维持亏损



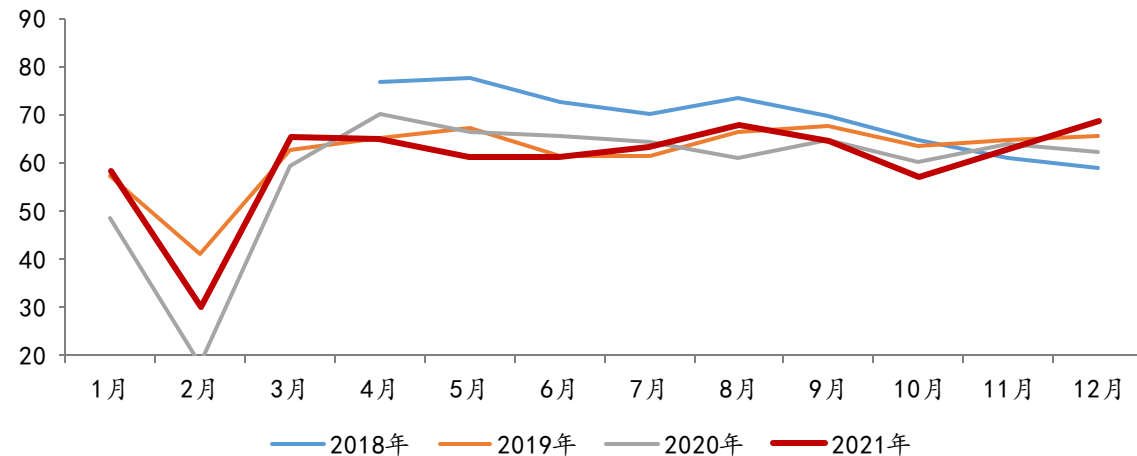
数据来源: Wind 广州期货研究中心

下游需求：表观需求环比回升，下游开工率出现分化

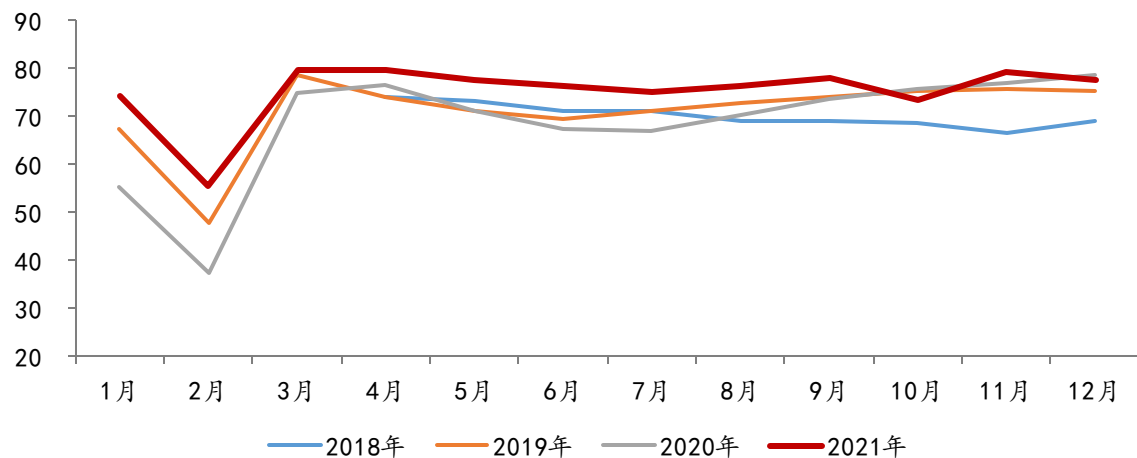
中国铜表观消费量环比回升



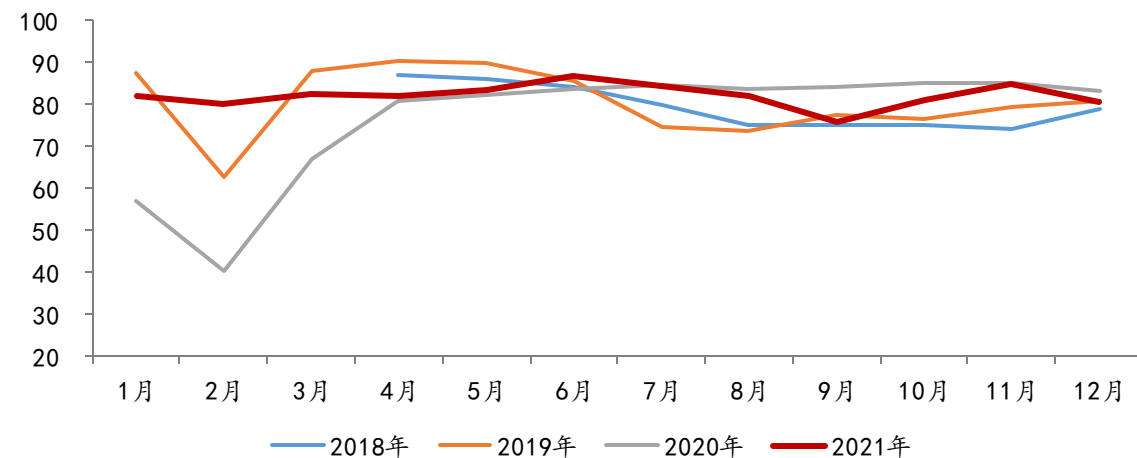
12月铜杆开工率68.64%，环比+5.78%



12月铜板带开工率77.75%，环比-1.57%

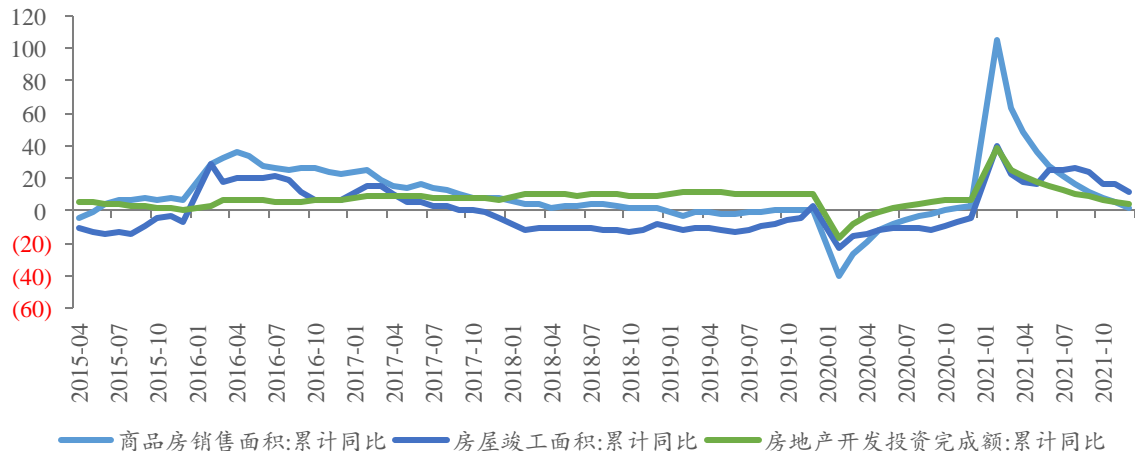


12月铜管开工率80.7%，环比-4.33%

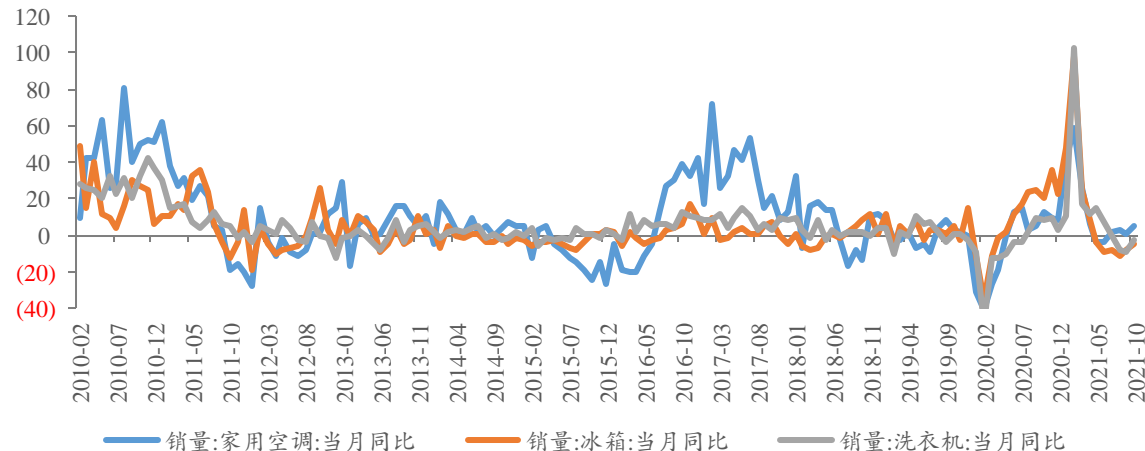


终端需求：整体表现稳中趋弱

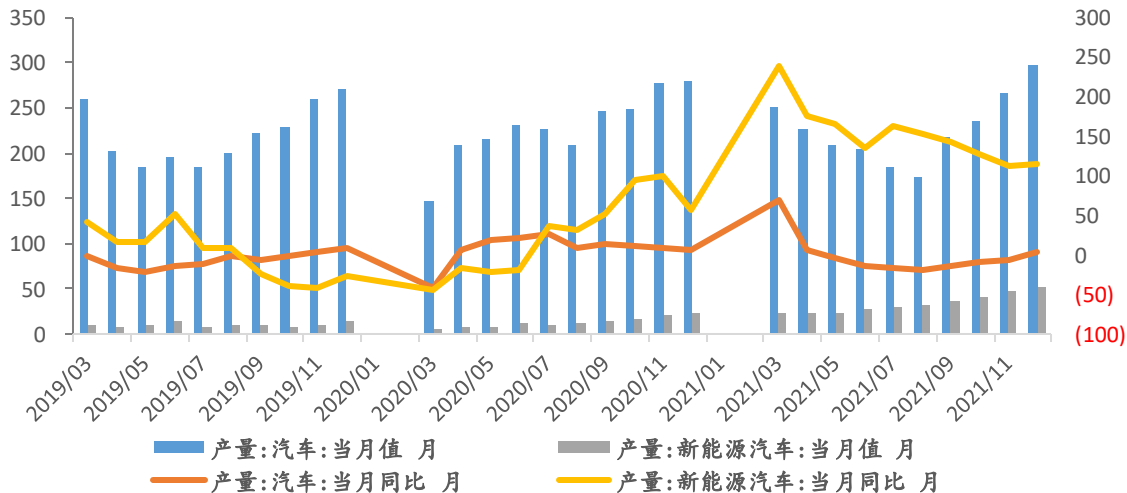
房地产投资及销售面积持续下行



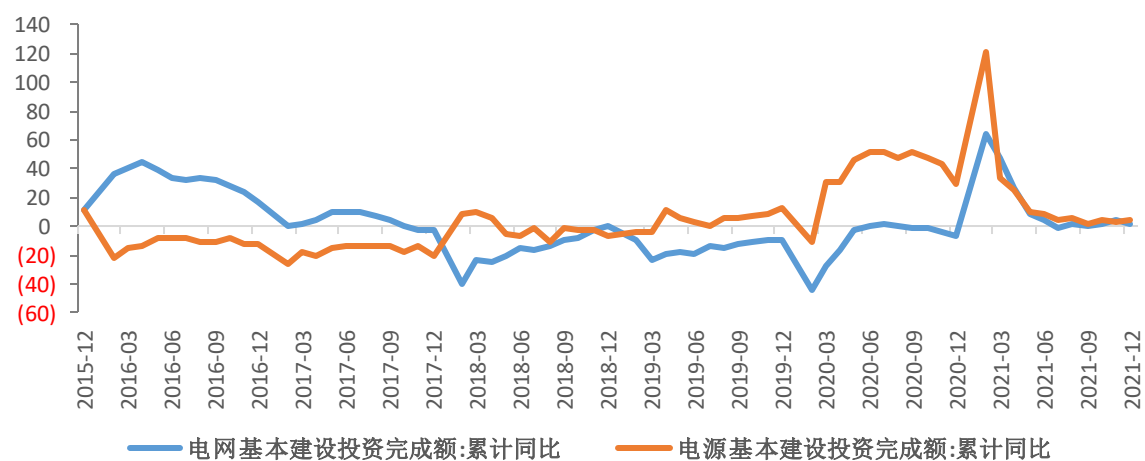
家电保持一定韧性



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

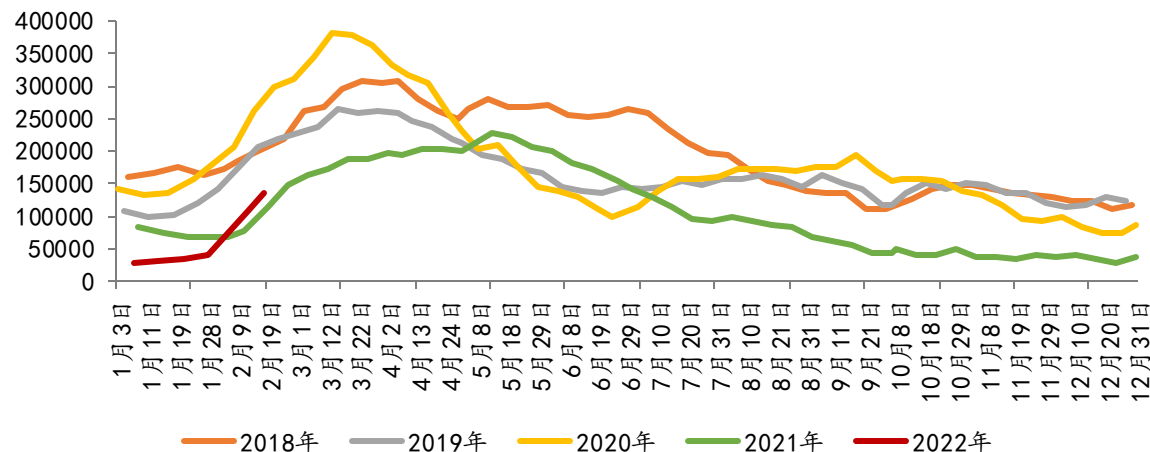


第四部分

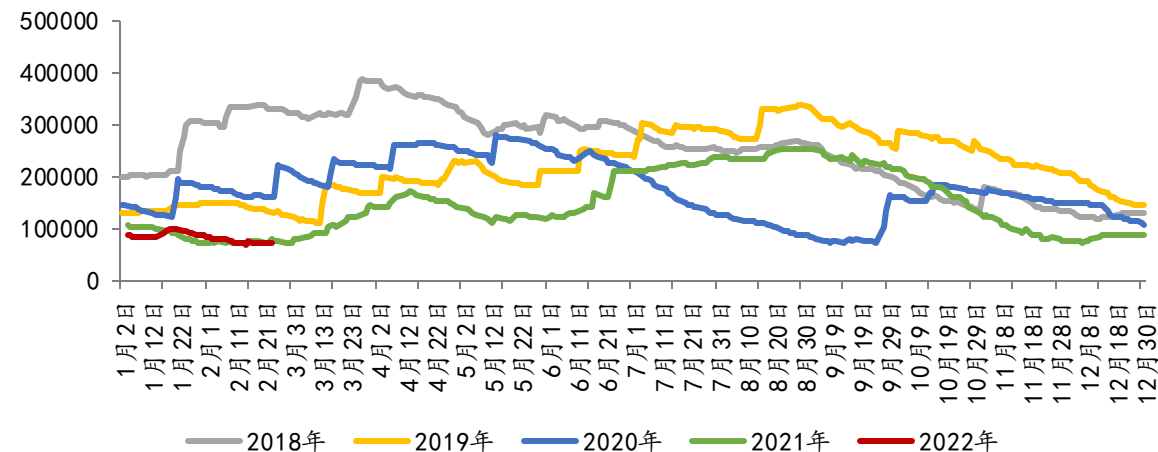
库存与基差

库存：淡季呈现季节性累库，现实低库存仍有支撑

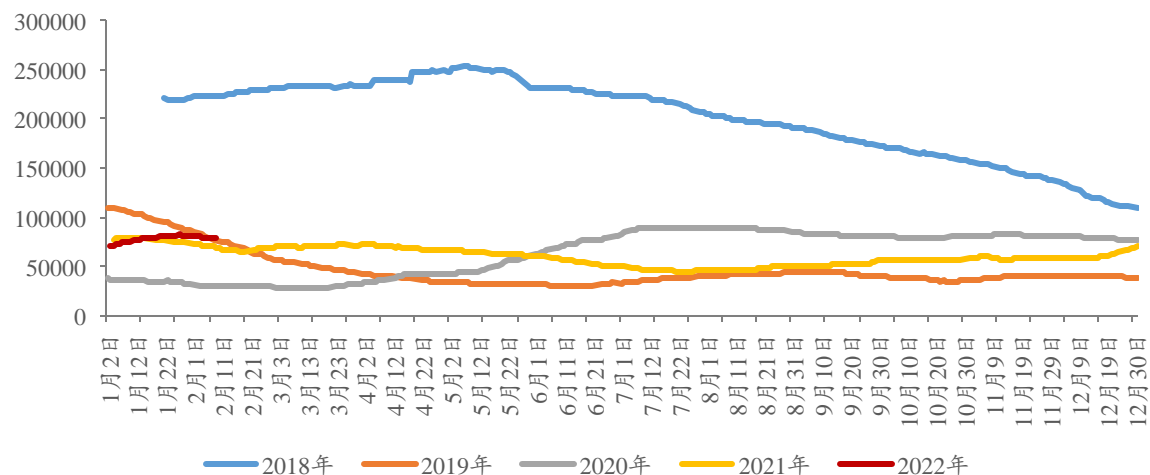
SHFE库存月环比+118664吨



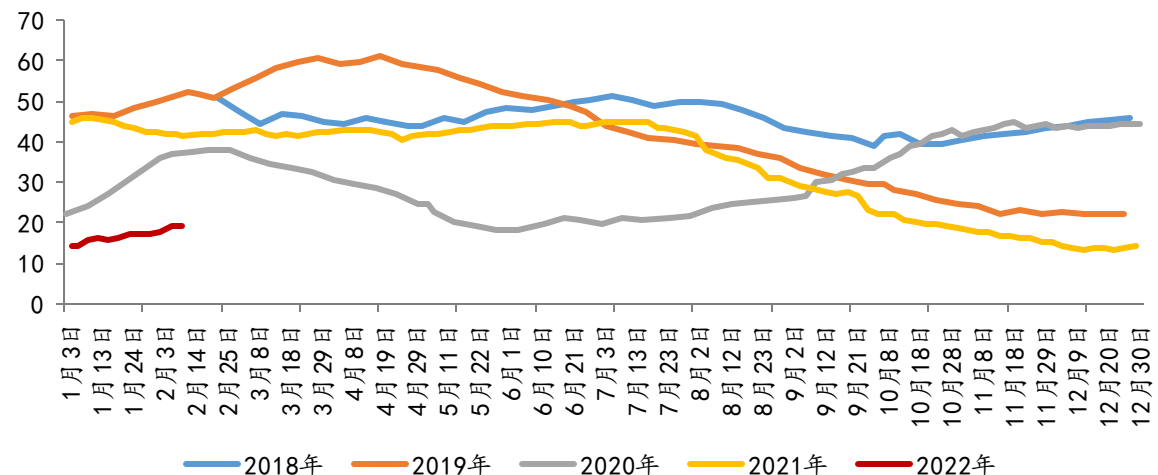
LME库存月环比-17100吨



COMEX库存月环比-10722吨

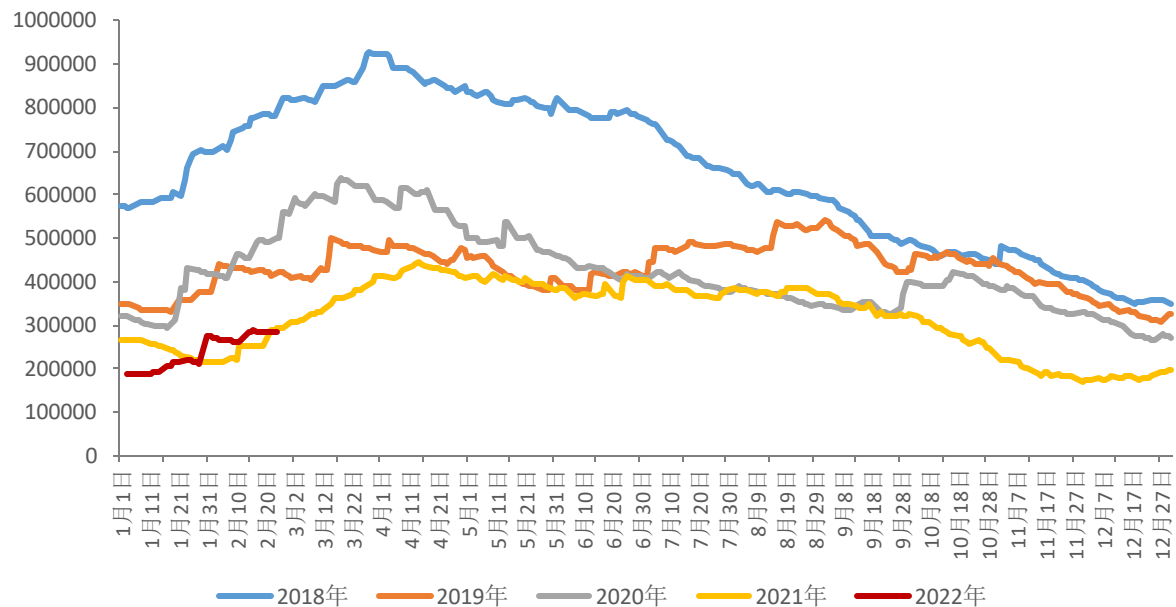


上海保税区库存月环比+5.9万吨

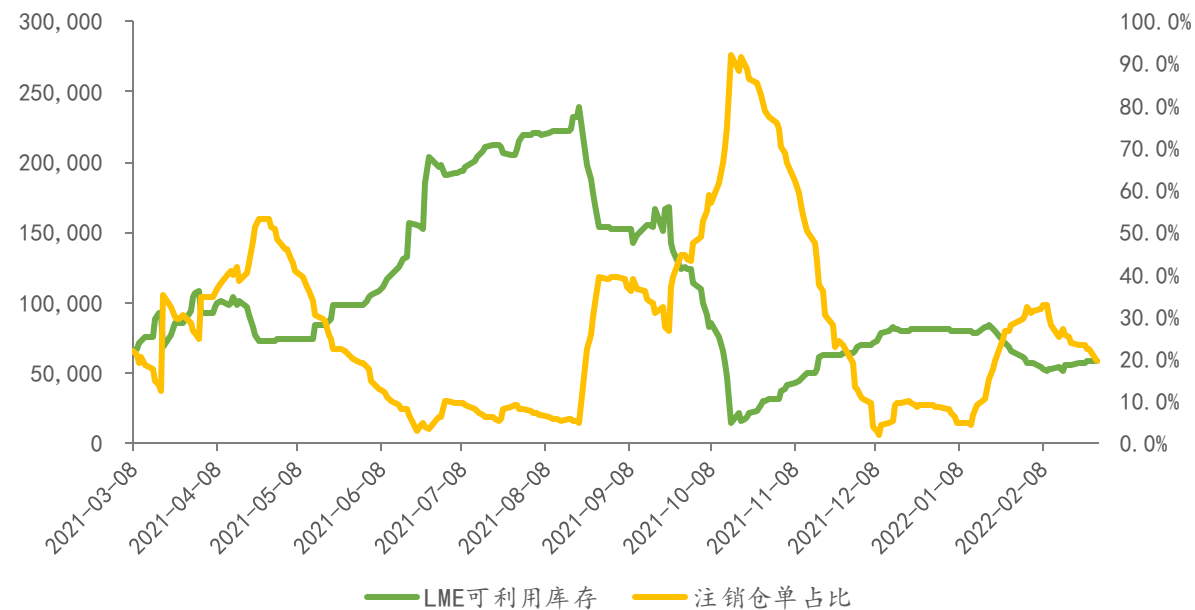


库存：淡季呈现季节性累库，现实低库存仍有支撑

三大交易所显性库存+90842吨（相较1月28日）



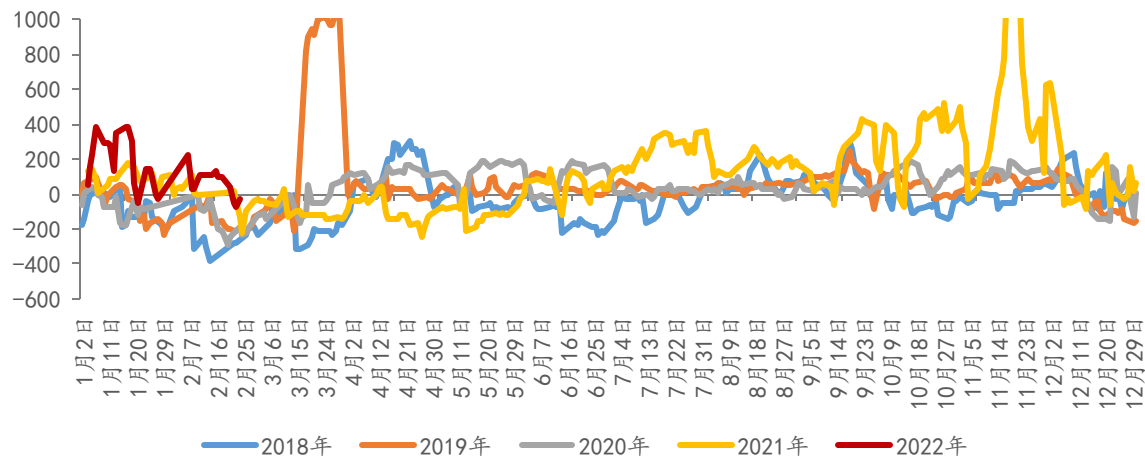
LME注销仓单占比低位返升，LME可利用库存保持相对平稳



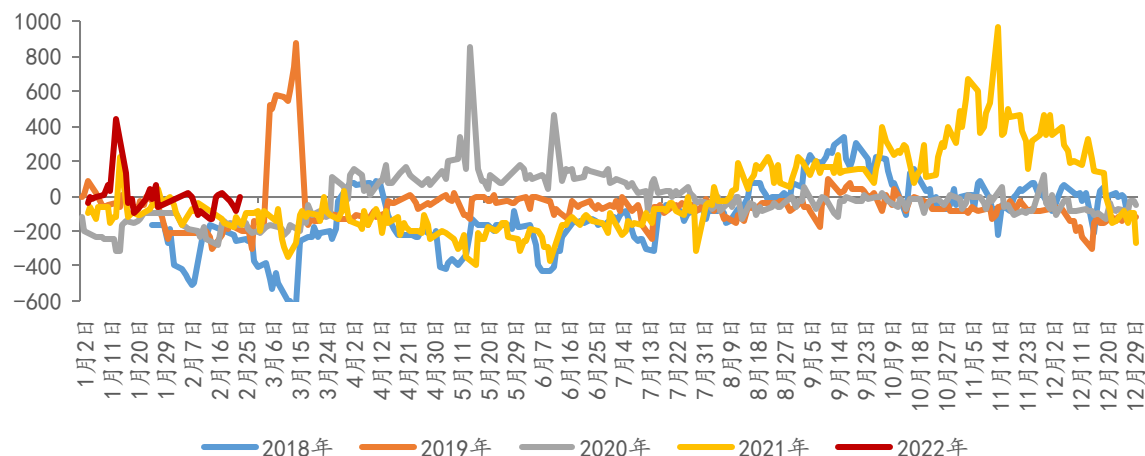
数据来源：Wind 广州期货研究中心

基差：3月或呈现季节性走强

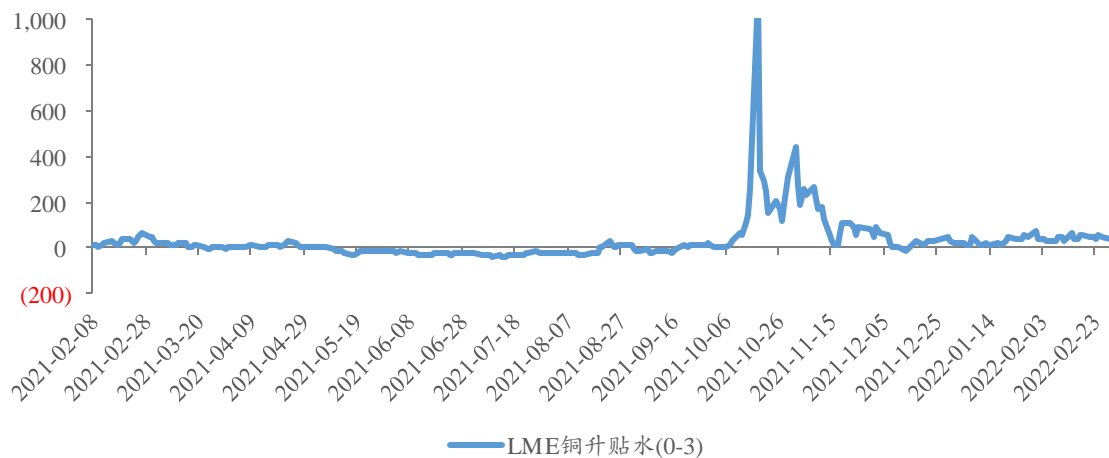
基差 (现货-当月) 同期偏高



跨期价差 (当月-主力) 同期偏高



LME0-3维持升水结构, 2月28日为+35.5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2月28日, 铜现货升水已降至5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

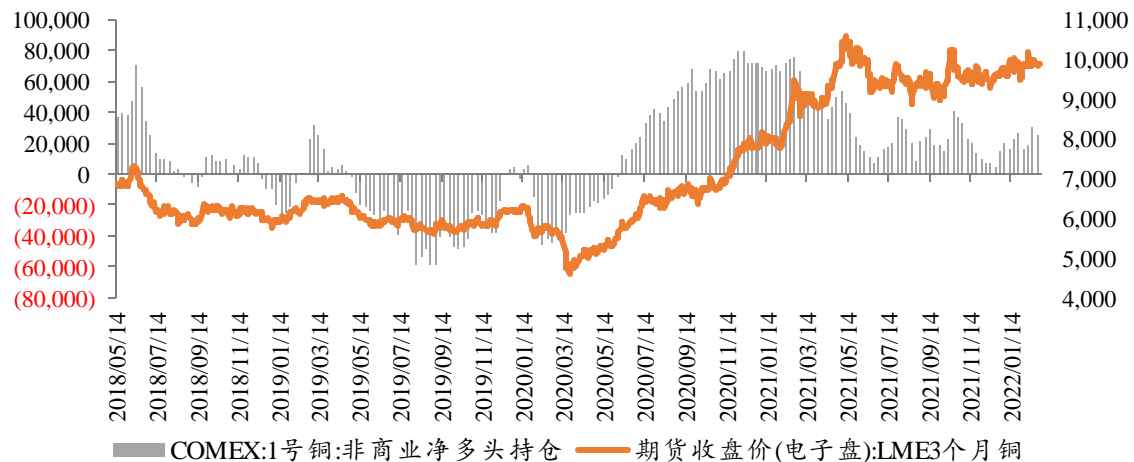


第五部分

资金表现

资金表现：月内总体表现偏多

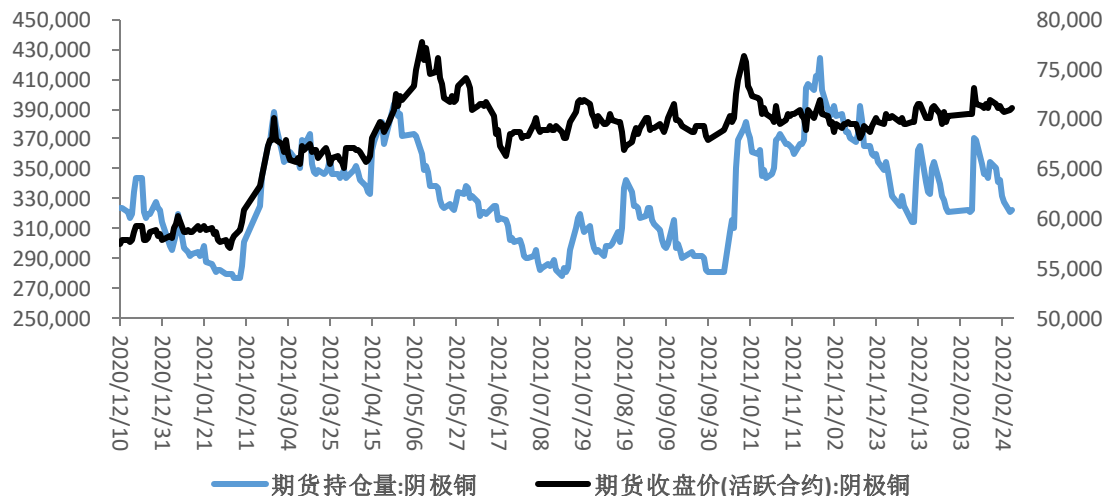
CFTC净多持仓与铜价



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

- 2月23日早间，紫金矿业公布了与加拿大Ivanhoe Mines矿业公司及刚果(金)政府合作的Kamoa铜业有限公司Kamoa-Kakula铜矿产能提升计划，将在今年4月二期工程投产的基础上，把一二期选厂设计产能由原处理矿石量合计760万吨/年提升至920万吨/年，年产铜将达45万吨以上，成为全球第四大产铜矿山。
- 国际铜研究组织（ICSG）发布的月度报告显示，2021年11月份全球精炼铜市场出现7.9万吨的供应缺口。相比之下，10月份的缺口为3.4万吨，9月份的缺口为10.6万吨。2021年头11个月，全球精炼铜市场供应短缺33.9万吨，而上年同期供应短缺48.7万吨。
- 智利统计局发布的数据显示，2022年1月份智利铜产量为43万吨，创下2011年以来同期最低水平，环比降低15%，同比降低7.5%，这是全球金属市场最新的看涨迹象。当前，智利参议院也正在推动一项新的采矿特许权使用费法案，该法案将根据总销售额和盈利能力提高对在智矿业公司的关税，若新税获得批准，成为全球铜矿开采税费最高的国家。

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 020-22836081 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	清远营业部	上海陆家嘴营业部	北京分公司
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	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）	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	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	长沙营业部	东莞营业部	广州体育中心营业部
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	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	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	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	天津营业部	郑州营业部	湖北分公司
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	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	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	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	山东分公司	肇庆营业部	广东金融高新区分公司
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	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	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	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	四川分公司	上海分公司	华南分公司
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	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	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	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	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
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!

