



徽商期货
HUI SHANG FUTURES

徽商期货 如期而获

研究报告全部内容仅供参考，不构成任何投资建议。



铜：多空交织，铜价震荡整理

成文日期：2022 年 4 月 25 日

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格

皖证监函字【2013】280 号

陈晓波 工业品分析师

从业资格号：F3039124

投资咨询资格号：Z0014944

电话：0551-62868270

Email: chenxb@hsqh.net

摘要

1. 宏观方面：国内外多空因素交织，高通胀压力下，美联储收紧货币流动性的节奏仍有加快可能，对铜价形成压制；国内疫情冲击需求，经济增长放缓压力增强，后续政策端信号较为重要。

2. 供应端：矿端扰动增强，但铜精矿加工费呈增长态势，国内冶炼厂采购积极性强，铜矿供应暂仍宽松；电解铜受冶炼厂停产及检修影响，4 月产量或小幅下降；内外价比有所修复，进口或环比增长。

3. 需求端：受疫情拖累，终端板块表现不如预期。稳增长发力，基建、新能源汽车有较强的恢复预期，但疫情形势仍严峻带来不确定性。

4. 库存方面：国内外库存走势分化，呈内减外增格局。因物流运输及需求拖累，目前国内社库去库幅度低于历年，后续关键点仍在于疫情及防疫措施情况，当前低库存仍给予铜价稳固支撑。

风险提示：国内外宏观形势及政策变动，供应扰动增加，疫情出现不利变动等

一、期现货市场回顾

图 1：国内铜期现货价格及基差走势（元/吨）



图 2：LME 铜期现货价格及现货升贴水（美元/吨）



数据来源：徽商期货研究所 Wind

期货市场方面，4月上中旬，沪铜延续3月底的震荡偏强走势，月末因美联储加息预期不断升温及国内疫情带来的需求悲观情绪承压，出现较大幅度回落，跌回月初水平。截至4月25日收盘，沪铜主力2205合约收于73660元/吨，较月初上涨0.7%。

现货市场方面，2022年4月，国内电解铜现货价格呈上行走势。截至4月22日，上海有色1#电解铜（Cu_Ag>=99.95%）现货平均价为75085元/吨，月环比上涨2%左右，当前价格较近5年相比维持在较高水平。

二、基差、价差分析

基差方面，4月份，电解铜现货较期货大部分时间维持升水状态，且升水幅度处于近5年偏高水平，主要由于当前华东地区疫情防控仍严，且疫情形势仍具有不确定性，市场对物流、运输受限的担忧仍较强烈，现货价格维持升水。4月25日，盘面价格受情绪影响大幅下跌，现货由于存在节前补库的情况，现货较期货升水涨至1000元/吨水平，整体来看，现货表现相对偏强。

内外价差方面，4月国内外库存走势分化，国内维持去库，而LME铜库存持续增长，内强外弱的格局有所弱化，内外比价相对3月份有所修复，但目前仍是进口亏损状态，疫情管控对外贸造成的负影响依然存在，不利于外贸市场交投回升。截至4月

22 日，沪伦比价为 7.45，除汇后为 1.15，电解铜进口仍处于亏损状态，临近月底国内价格受疫情影响出现明显下跌，预计短期进口窗口难以开启。

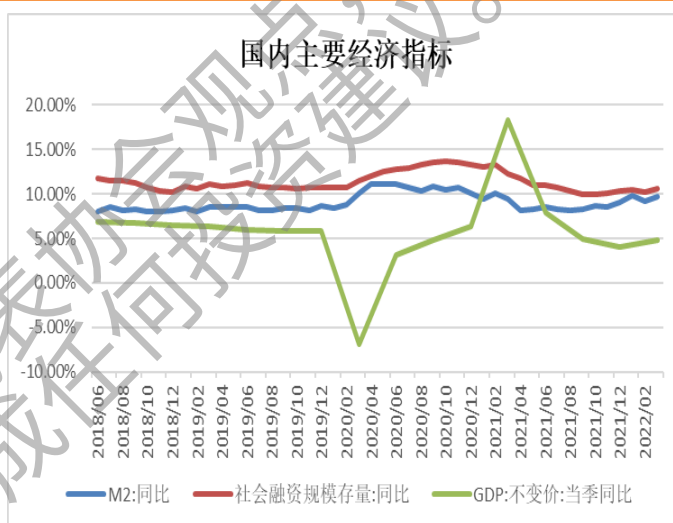
三、影响铜价的主要因素分析

（一）宏观

图 3：美债收益率及美元指数走势



图 4：国内主要经济指标



数据来源：徽商期货研究所 Wind

就目前形势而言，国内外政策分化，呈现内松外紧格局。

海外方面，虽然美联储 3 月利率决议基本符合市场预期，但美国 3 月 CPI、PPI 数据均超预期，高通胀延续。4 月份美联储继续鹰派预期管理，多名美联储官员认为一次或多次加息 50 个基点是合适的，美联储主席鲍威尔表示，将在 5 月份的会议上讨论加息 50 个基点，FOMC 略微加快行动步伐是适宜的，美联储致力于使通货膨胀率回到 2%，并将尽最大努力去完成它。加息预期提振美元指数走势，上破 101 高位。这一预期带来的宏观压力已经 4 月末铜价下跌中有所体现。此外，俄乌冲突持续且向长期化演进，欧美俄三方制裁不断升级，全球经济下行压力增大，海外宏观利空因素增强。

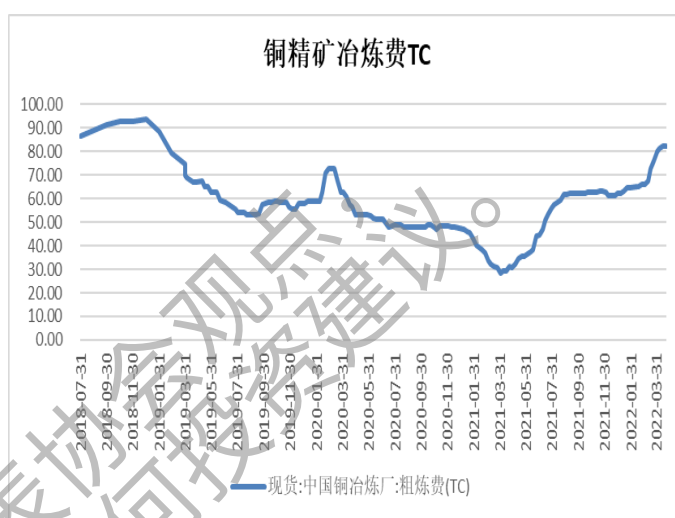
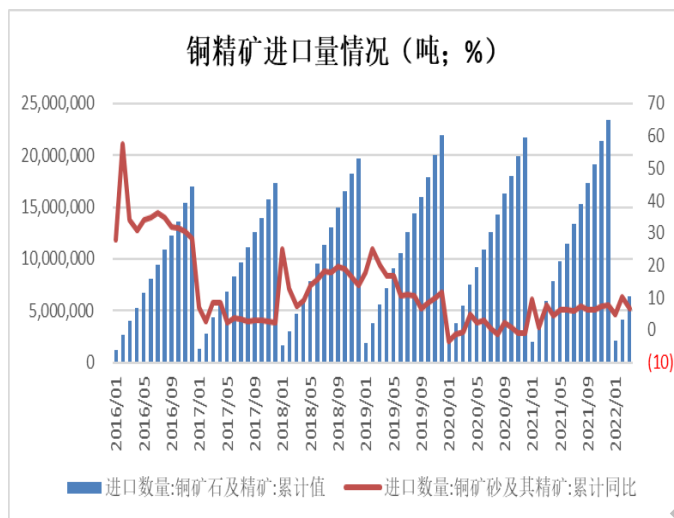
国内方面，4 月下旬央行降准落地，一季度经济数据出炉，一季度 GDP 同比增 4.8% 基本符合预期，虽然基建稳增长提前、财政支出发力、出口拉动仍偏强，但国内疫情的超预期发展给消费带来较大冲击，3 月份消费数据走弱，截至目前疫情形势依然严峻，4 月份经济下行压力仍较大，后续国内“稳增长”宽松政策或将延续。

(二) 供应端

1. 铜矿：近期扰动增强，产量或有下降

图 5：国内铜矿进口量（吨；%）

图 6：铜精矿冶炼费（美元/吨）



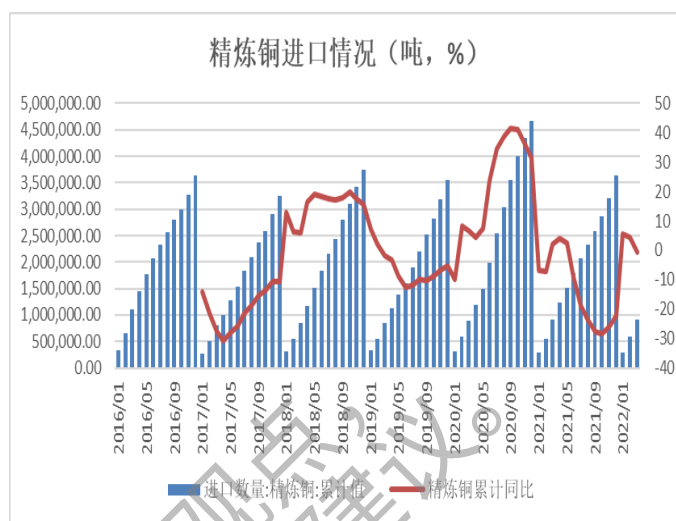
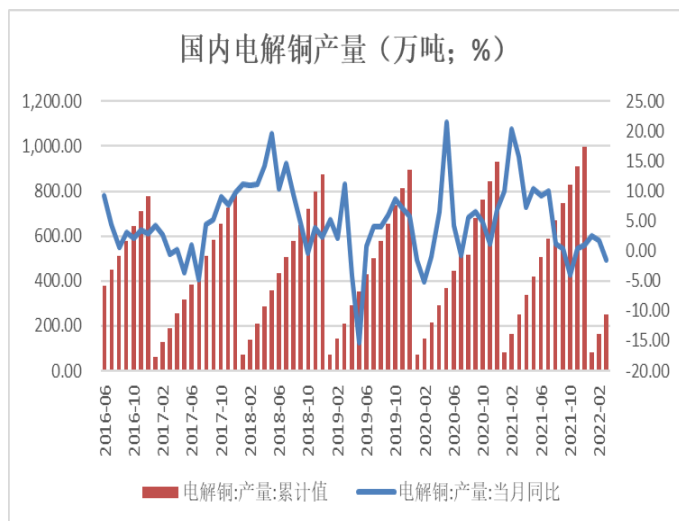
数据来源：徽商期货研究所 Wind

4 月中下旬，铜矿主产地智利、秘鲁扰动频发。Cujajone 铜矿进入紧急状态。五矿资源在港交所公告称，出于安全考虑，自当地时间 2022 年 4 月 20 日起，Las Bambas 将无法维持铜的生产，因为抗议再度暂停运营。至此，秘鲁 20% 铜产量中断，铜矿供应端干扰增强。不过从加工费来看，铜精矿加工费 TC 持续走高，已突破 82 美元/干吨，叠加近期副产品硫酸价格持续攀升，高利润下冶炼厂对原料的采购需求较好，矿端虽面临主产国的干扰，但整体供应仍偏宽松，中国 1-3 月铜矿砂及其精矿进口量同比增加 6.7%。

2. 精炼铜：停产、检修扰动仍存，产量小降，进口或有好转

图 7：国内电解铜产量（万吨，%）

图 8：精炼铜进口情况（吨，%）



数据来源：徽商期货研究所 Wind

产量方面，3月份由于山东某大型炼厂因资金问题停产，影响月产量约3万吨，导致电解铜产量低于预期，3月SMM中国电解铜产量为84.85万吨，环比上升1.5%，同比下滑1.4%。4月份冶炼厂集中检修，但因高利润刺激生产，部分炼厂或推迟检修维持满产，产量的减量主要还是来自于山东冶炼厂的停产，预计电解铜产量环比下降但降幅不大（SMM预计4月国内电解铜产量为82.77万吨，环比降低2.5%）。

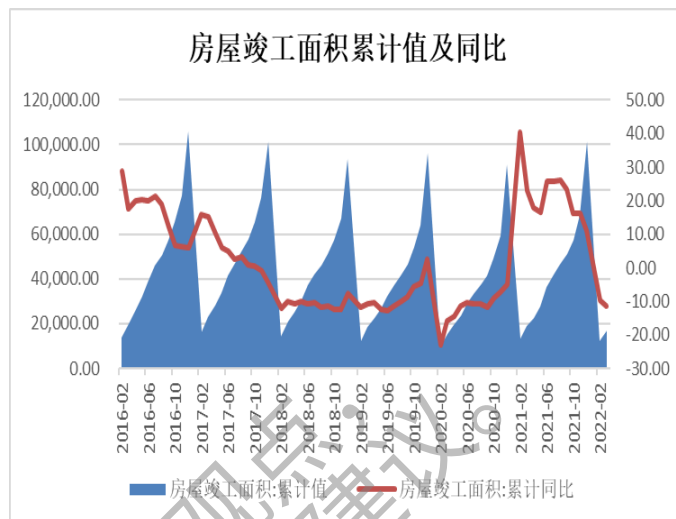
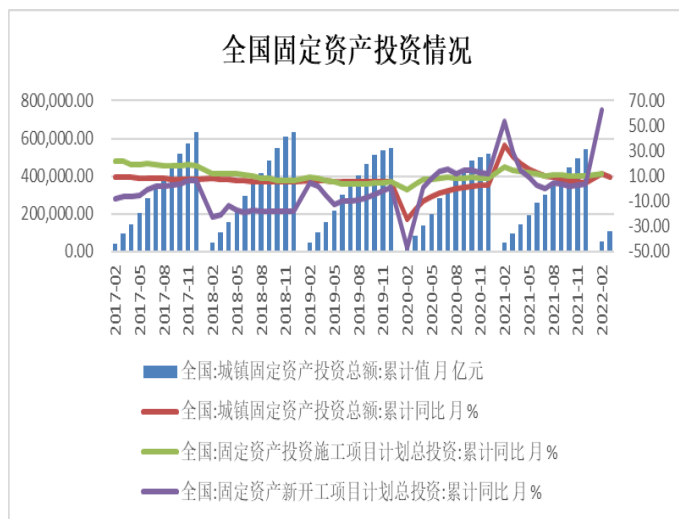
进口方面，沪伦比值持续偏弱，3月以来进口窗口持续关闭、出口盈利，叠加上海疫情影响清关，进口量或较预期偏低。4月下旬因上海地区物流有所好转，外贸交投回暖，且沪伦比值有所上修，4月进口量或有回升，关注疫情形势。

（三）需求端

1. 终端需求：表现不佳，稳增长政策发力，仍有待观察

图9：全国固定资产投资情况

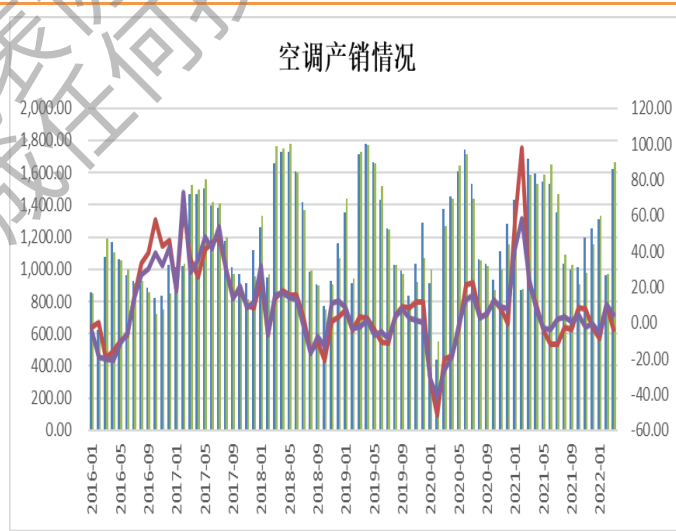
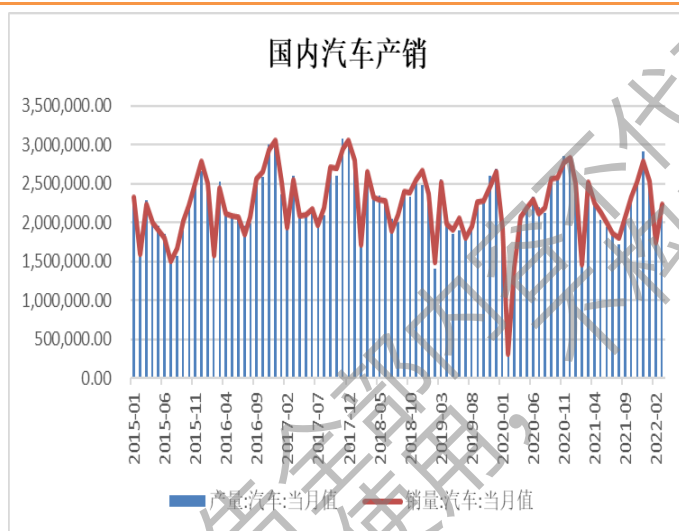
图10：房屋竣工面积累计值



数据来源：徽商期货研究所 Wind

图 11: 国内汽车产销情况

图 12: 空调产销情况



数据来源：徽商期货研究所 Wind 同花顺 ifind

终端板块有所分化，受疫情拖累较明显。基建投资提速，3月单月同比上行2.7个百分点至11.4%，显示基建稳增长向年初进一步集中。地方政府专项债发行节奏提速明显，向基建领域加码，1-2月，全国共计新增专项债8798亿，占提前批额度60%以上，1-2月专项债投向基建领域的资金达4769亿，占比63%。空调在外需带动下销量维持同比增长态势。受疫情带来的原料及供应链影响，叠加芯片短缺问题仍存，3月汽车产销同比增速转负，下降9.1%和11.7%；新能源汽车产销表现好于行业整体情况，市场占有率达到21.7%，3月同、环比维持增长，但同比增速有所放缓。地产疲态明显，仍处下行通道，上中下游地产数据（商品房销售面积/额、房屋竣工及新开工面积）均

表现为同比下降且降幅有所扩大。随着央行全面降准落地，叠加近期稳增长政策信号频出，因城施策放松购房金融条件的宽松地产政策延续，需求乐观预期增强，但受疫情的不确定影响，后续兑现情况仍有待观察。

（四）库存情况

图 13：全球交易所铜库存（吨）

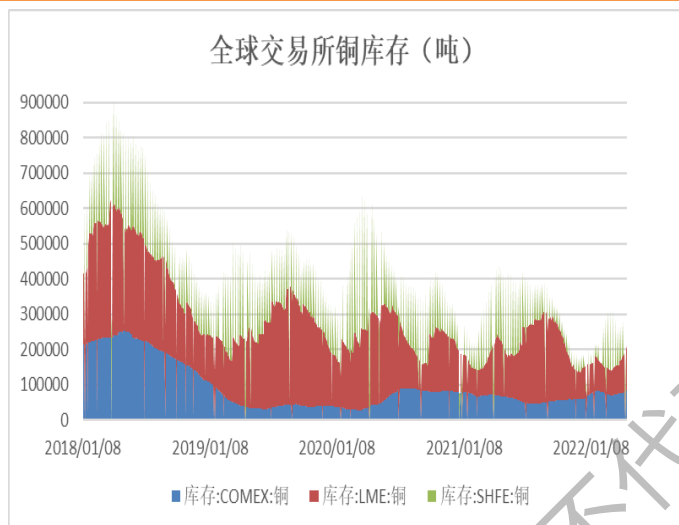
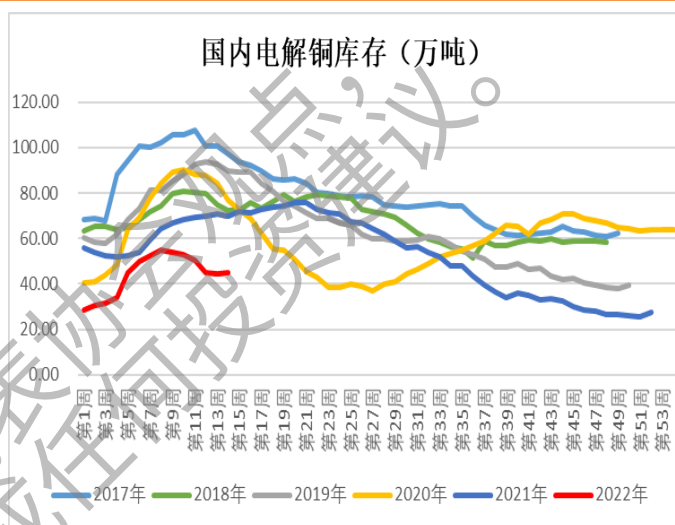


图 14：国内电解铜库存（保税+社库）（万吨）



数据来源：徽商期货研究所 Wind

从全球交易所库存来看，截至 4 月 22 日当周，全球三大交易所铜库存合计 28.82 万吨，环比 3 月小幅上涨，但仍处于历年绝对低位水平。其中，上期所库存为 6.98 万吨，COMEX 库存为 8.06 万吨，LME 库存为 13.78 万吨。内外库存走势依然分化，LME 铜库存增幅较大，上期所库存维持去库。

虽然按照历年季节性规律，4 月份社库大多因为消费旺季的到来而大幅去库，但今年受疫情影响，一是物流运输受阻，发货量明显下降；二是下游部分企业停工停产，终端需求表现偏弱，这两方面影响导致去库水平不如历年。后续，在国内稳增长预期下，基建、新能源汽车板块需求或有释放，国内社库去库或将延续；但疫情仍具有不确定性，需求释放的延后也将带来去库的延迟。



四、观点总结

宏观方面国内外多空因素交织，高通胀压力下，美联储收紧货币流动性的节奏仍有加快可能，短期利空正逐步释放，后续重点关注 5 月利率决议与预期的差异及对后续紧缩政策的指引。基本面来看，疫情影响下供需双弱，国内稳增长预期下需求有恢复空间，但疫情形势严峻及防控政策依然严格，实际需求情况有待观察，短期内现货升水及低库存的支撑仍偏强。

综合而言，现货升水及低库存背景下，铜价下方支撑稳固，但美联储加息压力持续存在，且当前终端需求未有明显起色，疫情形势仍严峻，实际好转前需求弱限制其上方空间价格，短期内或面临震荡整理；中期随疫情好转及物流恢复，实际消费出现改善后，或仍有继续上行动力。海外关注美联储 5 月利率决议，国内关注疫情形势及防控政策变化。

研究报告全部内容不代表任何投资建议，
仅供交流使用，不构成任何投资建议。



【免责声明】本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司
HUISHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061

电话：0551-62865913 传真：0551-62865899

网址：www.hsqh.net

全国统一客服电话：400-8878-707

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信