

有色金属月报-铜

有色金属策略研究

国元期货研究咨询/有色金属月报

鹰派预期持续，美元主导铜价节奏

摘要

铜精矿：矿山运营稳定

废铜：废铜供应格局未变

精炼铜：检修较少，生产稳定；欧洲能源短缺带来供应忧虑

终端需求：线缆库存较高抑制消费；空调生产积极；新能源汽车引领汽车生产，但行业芯片短缺问题仍待观察

结论：美元能否上行突破震荡区间决定铜价走势

国元期货研究咨询部

电话：010-84555195

相关报告

2021 年年度报告-铜市需求前景可期，新一轮牛市即将开启

2020 年年度报告-铜：烟雨却低回，望来终不来

目录

一、行情回顾	1
二、美元扰动明显增大 利空持续酝酿	1
2.1 加息预期升温 美元酝酿上破区间	1
三、库存仍有支撑 淡季影响不大	2
3.1 矿山运营平稳 精矿供应稳定	3
3.2 废铜供应收紧 消费淡季影响不大	3
3.3 国内炼厂生产平稳 库存仍有价格支撑	4
四、空调生产积极 或成节后需求亮点	4
4.1 线缆库存较高 备货需求受抑	4
4.2 空调生产积极 或成用铜亮点	5
4.3 新能源车产销积极 芯片供应制约行业	6
五、后市展望	7

图表 1 伦铜走势.....	1
图表 2 主要经济体 CPI.....	2
图表 3 国内废铜进口量.....	3
图表 4 国家统计局电解铜月度产量.....	4
图表 5 国内线缆行业现状.....	5
图表 6 国内空调产量.....	5
图表 7 国内新能源汽车生产情况.....	6

一、行情回顾

1月铜价先扬后抑，整体仍然延续区间内震荡格局。月初，欧洲能源问题再度引发有色板块供应忧虑，并推动整个板块走强，加之彼时美元明显回落，伦铜一度突破10000美元大关，并最高触及10072美元。后美元阶段性触底并再度上行，铜价快速回吐月初涨幅。

图表 1 伦铜走势



数据来源：文华财经，国元期货

二、美元扰动明显增大 利空持续酝酿

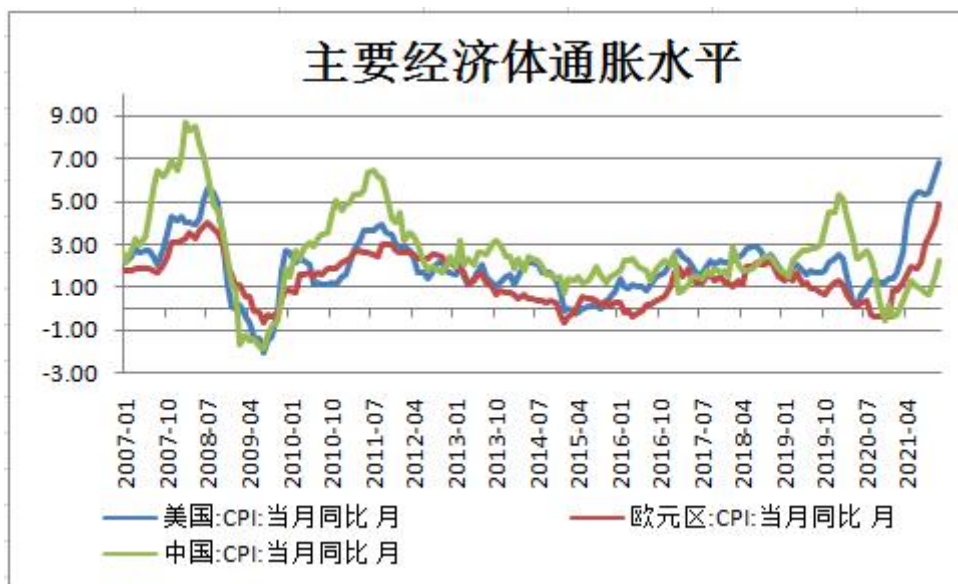
2022年开年，宏观市场对铜价的影响主要围绕美元的波动展开。美元对铜价的影响不断增强，虽然美国的制造业以及就业数据曾打击美元，但市场对美联储鹰派行动的预期仍在增强，美元带来的铜价利空风险也在持续升温当中。

2.1 加息预期升温 美元酝酿上破区间

月初，美国的制造业和就业数据均表现不佳，主要由于交付时间下降和价格支付指数大跌，美国12

月 ISM 制造业指数为 58.7，创 2021 年 1 月以来新低，且不及预期的 60；后美国劳工统计局数据显示，美国 12 月非农就业人口增加 19.9 万人，大幅不及市场预期的 40 万人，创 2021 年 1 月来最小增幅，令美元再添阴霾并无法有效突破震荡区间。不过，由于美联储发布的 12 月货币政策会议纪要论调显著鹰派，官员们提到可以提前加息且加息速度更快，开启加息到开始缩表的间隔比预期更短，缩表速度比此前缩表周期更快等可能性，市场随后对美联储年内加息次数甚至预期增加到 4 次，预期缩表时点也不断提前，因此美元并未持续走弱。鲍威尔在听证会中的鸽派言论也仅短暂施压美元，随后在市场加息预期下，美元收复全部跌幅。

图表 2 主要经济体 CPI



数据来源：公开资料整理，国元期货

北京时间 1 月 27 日凌晨，美联储将公布利率决议，当前市场普遍认为美联储将在 3 月加息 25 个基点，但掉期市场预期美联储可能在 3 月会议上加息 50 个基点，且有可能为 2000 年 5 月以来美联储单次加息的最大幅度。如果一月议息会议如期释放鹰派言论，则美元上破震荡区间的可能性将大幅增加，并对铜价带来持续性压力。

三、库存仍有支撑 淡季影响不大

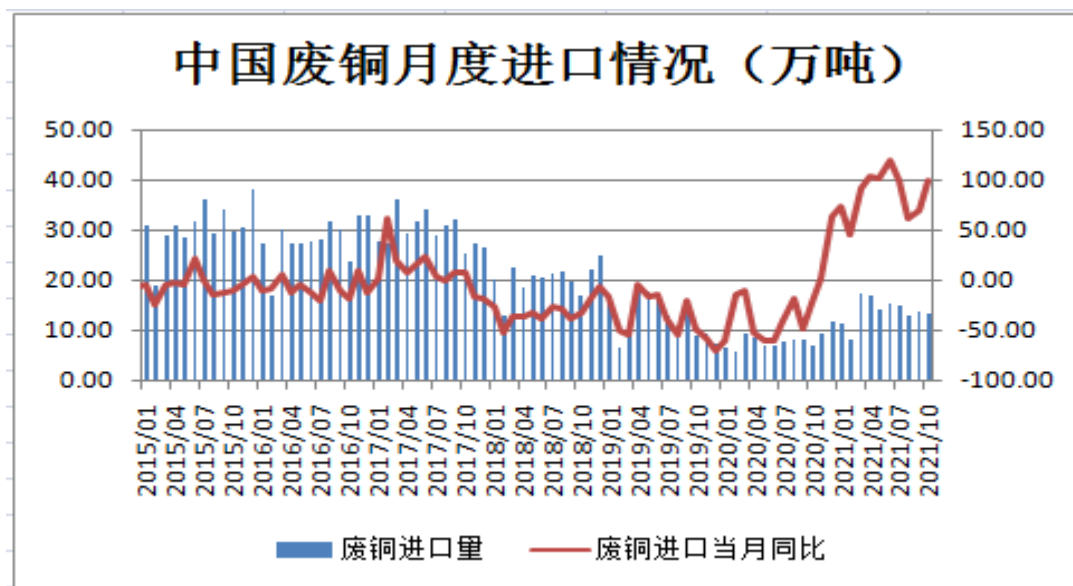
3.1 矿山运营平稳 精矿供应稳定

1月矿山环节运行平稳。月初，哈萨克斯坦爆发大规模暴乱，哈萨克斯坦总统签署总统令，宣告哈萨克斯坦全境进入紧急状态，不过并未明显对哈萨克铜业运营产生影响。17日，泰克资源旗下矿山 Highland Valley 发出罢工通知，工会计划在1月24日之前完成投票。其余矿山均未听闻运营中断。SMM报出的进口铜精矿加工费在1月14日当周回升至63.2美元/吨，较12月末的61.7美元/吨继续走强。自去年3季度以来，进口铜精矿加工费持续位于60美元/吨以上，矿山供应稳定，且加工费对炼厂生产较为有利。

3.2 废铜供应收紧 消费淡季影响不大

1月国内含税精废价差自月初的1500元/吨附近上涨至2000元/吨以上，主要考虑与盘面铜价短期快速走高有关，废铜供应平稳。1月国内废铜进入生产淡季，产量进一步回落至7万金属吨，较去年同期回落36%以上。同期国内进口废铜10.38万金属吨，不仅为连续第二个月进口量回落，而且较往年同期废铜进口水平尚有明显差距。

图表 3 国内废铜进口量



数据来源：海关总署，国元期货

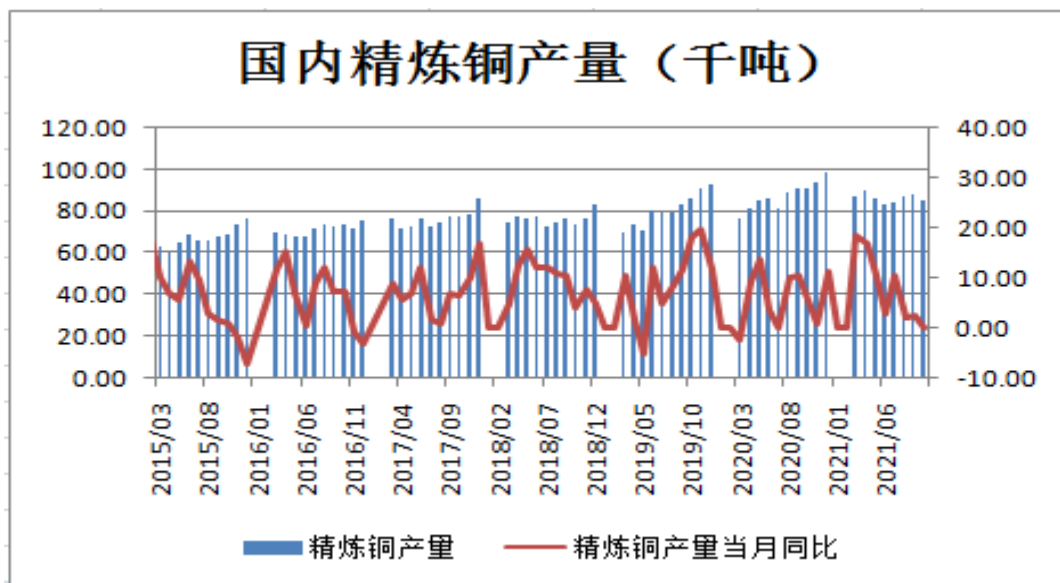
2月由于受到国内春节假期因素影响，废铜进口量将会明显出现回落，废铜供应将较此前收紧，不过由于下游消费尚未启动，预计对2月铜市场影响不大。

3.3 国内炼厂生产平稳 库存仍有价格支撑

俄罗斯断供天然气，导致欧洲天然气价格再创新高，进而引发欧洲电价飙升，欧洲能源危机愈演愈烈。欧洲能源危机在 10 月份引发欧洲大型锌冶炼厂减产及检修，年末影响进一步加大，且影响扩大到锌和铝两个产业链，欧洲最大的锌和铝冶炼厂生产先后受到剧烈影响，能源问题引发有色金属整体情绪紧张。

根据 SMM 调研情况，1 月国内仅有西南铜业 1 家冶炼厂的 50 万吨产能涉及检修，推算影响产量 2.05 万吨。冶炼厂在春节期间生产波动不大，且目前加工费高达 60 美元/吨以上，对炼厂开工有较好的促进作用。

图表 4 国家统计局电解铜月度产量



数据来源：国家统计局，国元期货

2 月国内冶炼厂基本没有检修计划，副产硫酸价格在 500 元/吨左右，虽然不及去年下半年的高水平，但冶炼厂正常冶炼暂不会受到硫酸价格压力。预计 2 月国内精炼铜供应仍然相对平稳，精炼铜库存将由于下游消费淡季及假期停工而有小幅垒库可能。但海外铜库存低位短期仍然难以有效缓解，价格支撑依然存在。

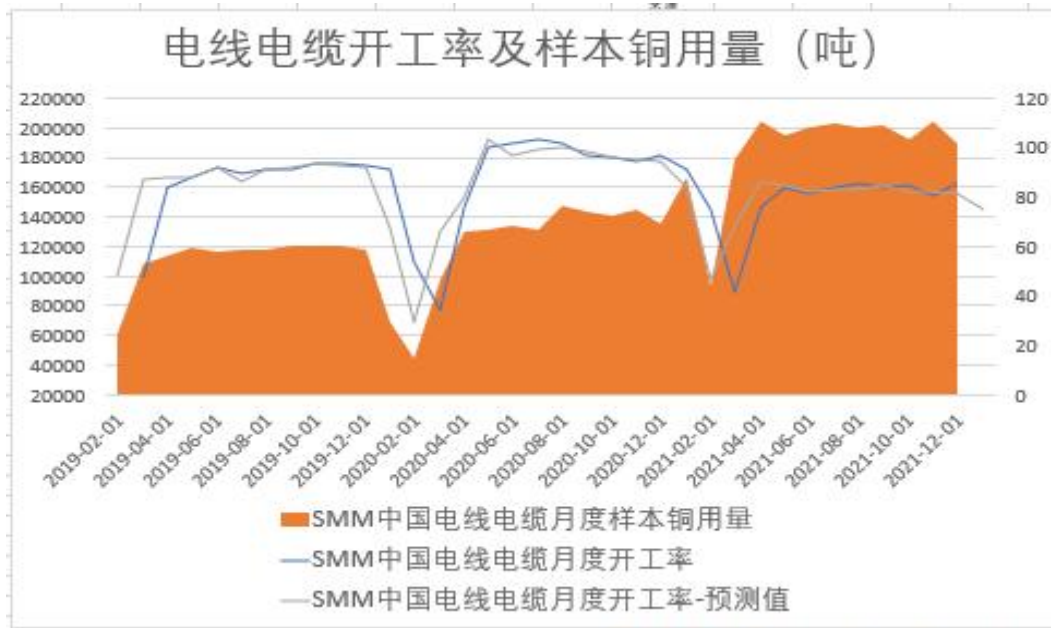
四、空调生产积极 或成节后需求亮点

4.1 线缆库存较高 备货需求受抑

临近春节假期，线缆企业年末赶工已经基本结束，加之河南、天津等地疫情对企业采销均产生一定影

响，1月又值传统消费淡季，企业生产力度减弱。据SMM调研情况，1月线缆企业开工率预计为75.13%，是去年4月以来首次跌破80%以下。截止12月末国内线缆成品库存量继续维持比往年多近乎一倍的高水平，对本月的原料采购也产生了抑制作用。

图表 5 国内线缆行业现状



数据来源：SMM，国元期货

1月国内电铜杆开工率预计为61.66%，环比回落15.7%，基本与往年节奏保持一致。不过，目前电铜杆企业原料库存接近历史低位，节后将存在备货需求，不过由于线缆成品库存量大，备货的持续性将因此受到限制。

4.2 空调生产积极 或成用铜亮点

目前正值空调生产旺季，上游铜管行业产销均表现出较为积极的势头。自去年末起，铜管行业生产加速明显，年底开工率水平已经高于近几年同期达到86.91%，且空调生产环节的铜管消费表现积极，年末加速生产背景下库存仍然下降明显。

图表 6 国内空调产量



数据来源: Wind, 国元期货

目前国内空调库存有 1500 万台以上, 库存水平虽然很高, 但空调行业已经认可高库存这一“新常态”, 企业多认为库存问题并不会明显制约行业生产。上游铜管行业一边面临较为积极的铜管需求, 一边面临低原料库存和高开工用铜水平, 今年一季度生产旺季期间, 空调生产将有望成为终端用铜消费的亮点。

4.3 新能源车产销积极 芯片供应制约行业

汽车行业在去年末呈现明显的产销回升态势, 其中, 新能源汽车产销均持续爆发式增长, 并在相当程度上稳定了整体汽车的压力。

目前市场对于 2022 年汽车行业芯片短缺局面何时能够缓解尚存在分歧, 而国内汽车行业将继续延续目前新能源汽车引领行业产销驱动力的局面。不过由于新能源汽车在汽车行业中占比仍然偏小, 汽车用铜仍将受制于芯片短缺问题, 产销在 2 月间难有上佳表现。

图表 7 国内新能源汽车生产情况



数据来源：中汽协，国元期货

五、后市展望

目前市场高度聚焦美联储货币政策，市场对美联储加息预期持续增强，不过由于美元迟迟未能突破高位震荡区间，对铜价的利空风险存在较大的释放空间。2月正值铜的基本面相对平淡时期，美元对铜价的影响不断增强，并有望主导铜价走势。

基本面来看，矿山运营整体稳定，废铜供应格局仍未显著变化，冶炼厂检修较少，国内供应端将表现平稳。欧洲能源短缺引发的供应忧虑对铜产业链影响相对有限，但板块整体支撑将继续存在。需求方面，线缆行业库存较高对节后需求有一定抑制作用，空调生产旺季表现积极，汽车行业芯片短缺问题持续存在，但新能源汽车产销增长迅速，需求亮点将主要有赖于空调行业。

综上，我们认为2月铜价将高度依赖美元主导，若美元能有效突破高位震荡区间，则铜价将有一定回落空间。否则，铜价区间震荡格局仍将延续。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：上海自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号 3 层 C 区

电话：021-50872756

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室

电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300