临近春节市场担忧再起 低库存托稳铜价底部

<有色> 2022.01.09

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
邮编：200030
电话：021-54071958
信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：李迅
投资咨询证号：Z0000029
电话：021-24016033
邮箱：Lexic2004@163.com

主要内容：

- 节后铜价高位回落，跌落七万元整数关口。周初因市场对海外电价长期高企导致供应中断的担忧刺激了多头买盘，金属近全线收涨。不过周三的美联储 12 月会议纪要再度"放鹰"，纪要支撑美元返升，虽然本周公布的 12 月非农不及预期，为去年 1 月来最小增幅，但就业报告中的一些内容仍表明经济状况正在改善，通货膨胀率上升，并且周中公布的 ADP 就业数据大超预期向好，支撑提前缩紧，铜价从高位小幅回落。
- 基本面来看，长协 TC 显示出 2022 年的铜精矿市场较今年有宽松态势，并且 Las Bambas 铜矿封锁也暂告一段落。展望 2022 年，全球新增产能陆续释放，尤其下半年从供给端给予一定压制。需求端虽有新能源带动增量，但长周期释放为主且恐难补足传统领域减量。近日废铜市场成交清淡，临近春节原料需求随之减少，支撑有所减弱。低库存尚未缓解仍是维持铜价高位运行的主要逻辑。
- 近期铜价在七万整数关口震荡，宏观上压力依旧，国内外疫情出现反弹，叠加流动性大方向已改，美联储收紧落地，全球制造业 PMI 扩张速度放缓，中国房地产投资和基建投资趋弱压制铜价向上空间，海外能源危机尚未落幕，市场情绪随之起伏不定。近期国内临近春节，下游企业月中陆续停产，市场对此存在担忧。预计下周铜价依旧高位震荡为主，预计下周沪铜运行区间为 68000-71000 元/吨。
- **风险点**：疫苗普及和疫情控制不及预期；货币政策超预期收紧；美指美债飙升；铜消费兑现不及预期

周度核心逻辑

- 美联储纪要"放鹰"
  欧洲能源危机持续
- 国内升水再度走高
  年末供需交投恐双淡
- 精废价差有所拉开
  国内再生新规愈发严格
- 全球显性库存处低位

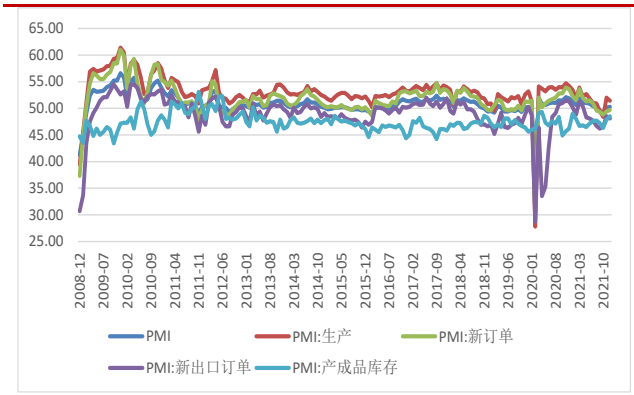
一. 宏观经济走势与分析

宏观数据上，近日国家统计局公布了多项月度以及季度经济数据：12 月末，我国外汇储备规模为 32502 亿美元，较 11 月末上升 278 亿美元，升幅 0.86%。外汇管理局表示，外汇市场运行总体平稳，跨境资金流动活跃有序。分析师表示，估值因素是导致外汇储备规模回升的主要原因。汇率变动方面，美元汇率指数回落，非美元货币对美元涨跌互现。资产价格方面，主要国家股票指数整体上涨。外汇储备以美元计价，综合考虑汇率折算和资产价格变化影响，我国外汇储备规模回升。同时，真实贸易和跨境资本流动对外汇储备规模稳中有升形成贡献。证券投资方面，12 月北向资金累计净流入 890 亿元，创 2021 年月度净流入新高，对我国外汇储备规模稳中有升也形成支撑。下一阶段，我国经济长期向好的基础没有变，一系列稳增长的政策出台实施，为外汇储备规模保持稳定奠定了基础。同时，我国持续推进对外开放有助于促进国际收支和外汇供求保持基本平衡。12 月财新中国制造业 PMI 录得 50.9，较 11 月回升 1%，为 2021 年 7 月来最高值，重回扩张区间，显示制造业生产经营活动有所改善。服务业 PMI 为 53.1，较 11 月回升 1%，连续四个月位于扩张区间，显示 2021 年底服务业经营扩张势头加强。通胀压力正在缓解，12 月服务业投入和收费价格指数增速均放缓。不过，投入价格已连续 18 个月上涨，显示原材料和人力成本居高不下；同时，投入价格指数连续 15 个月高于收费价格指数，反映服务业企业生存压力较大。服务业新订单指数连续第四个月处于扩张区间，但仅小幅增长。调查样本企业称，需求转强、新产品发布和新客户增加，是 12 月助推销售的主因。两大行业景气度均回暖，带动财新中国综合 PMI 回升 1.8 个百分点至 53。

宏观消息上，疫情方面，截至 1 月 7 日下午，根据 WIND 披露数据，全球新冠肺炎累计确诊已达 30054 万例，累计死亡达 548 万例，本周全球日度新增确诊数据保持在 180 万上方水平，较上周迅速上升。当地时间 6 日，世卫组织发布新冠肺炎每周流行病学报告。报告指出，2021 年 12 月 27 日至 2022 年 1 月 2 日期间，全球新增新冠肺炎确诊病例较前一周大幅增加 71%，达到约 950 万例，而新增死亡病例下降 10%。其中，欧洲、美国仍然是这一波全球疫情的“震中”。国际端，周三公布的 12 月 14 日至 15 日会议纪要显示，官员们认为，不断上升的通货膨胀和非常紧张的劳动力市场可能要求更快地提高短期利率，将加快缩减债券购买规模，并预计在 2022 年加息三次。一些官员还认为，美联储应在开始加息后相对很快开始缩减 8.76 万亿美元的债券和其他资产组合。美联储布拉德表示，FOMC 可能会在 3 月开始上调政策利率。美国 12 月 ISM 制造业 PMI 58.7，为去年 1 月来新低,预期 60.1，前值 61.1。机构表示，目前围绕制造业的情绪非常稳定，几乎所有行业的需求都超过了供应。现在的主要问题是，价格上涨会在多大程度上传递到供应链上。12 月非农就业岗位增加 19.9 万，预期 40 万，前值 21 万，11 月数据上修正为增加 24.9 万。失业率从 11 月的 4.2%降至 22 个月最低的 3.9%。机构表示，最近美国非农就业报告显示劳动力市场非常紧，我们认为美联储官员会有同样的结论，可能很难像我们最初预期那样等到 6 月再实施首次加息了。现在预计美联储首次加息在 3 月，然后每季度加息一次。欧元区 12 月制造业 PMI 终值为 58，与初值 58 持平，低于前值 58.4，为 2 月以来最低水平。IHS Markit 高级经济学家表示：对欧元区制造商来说，2021 年下半年是一个极其具有挑战性的时期，但最新的调查数据显示了一些初步的、

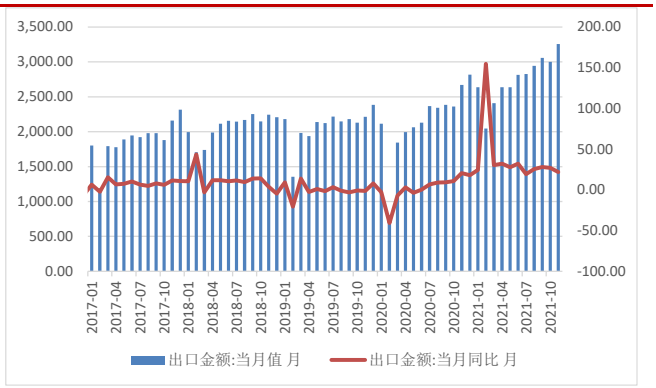
但有非常可喜的迹象表明，困扰欧洲各地生产线的供应链危机正开始消退。供应商交货时间指数连续第二个月上升，达到今年 2 月以来的最高水平，表明供应商业绩恶化程度有所减弱。但最新调查数据也显示，欧元区总体产出增长仍然疲弱，与 11 月持平。供应链压力的缓解也传导到了价格上，因投入成本的增幅达到了 4 月份以来的最低水平。我们现在面临着新一轮的经济不确定性，不能排除新冠病毒导致的供应链中断的可能性，因此也不能排除通胀进一步飙升的可能。

图 1 中国制造业采购经理人指数



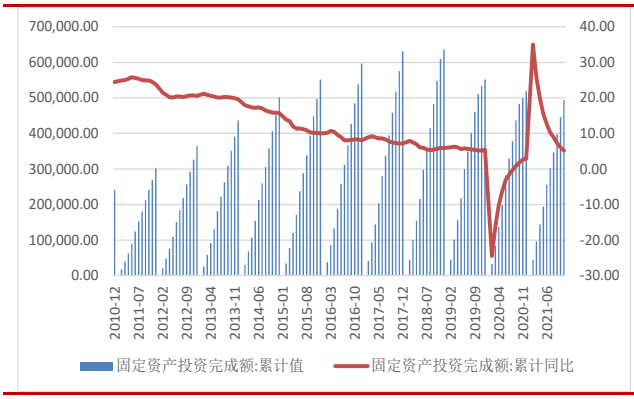
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 2 中国出口数据走势



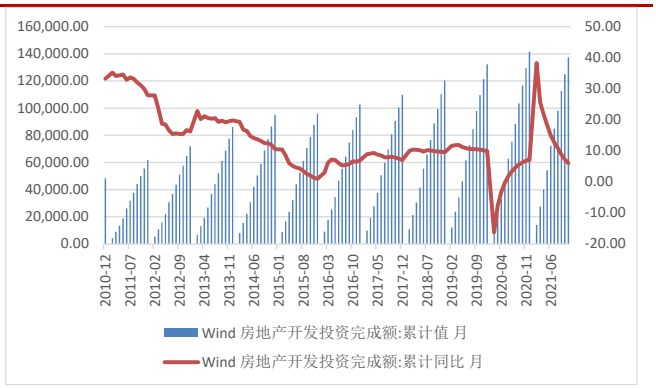
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3 中国固定资产投资走势



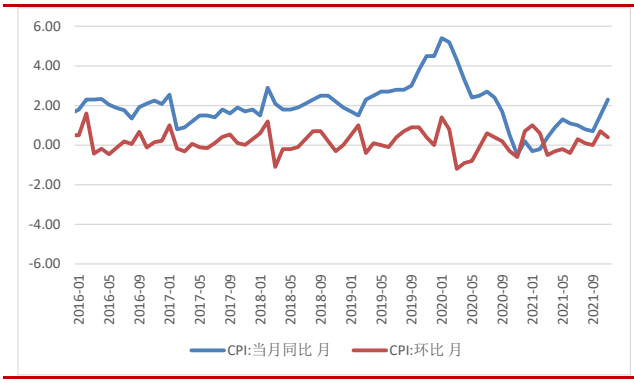
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4 房地产投资走势



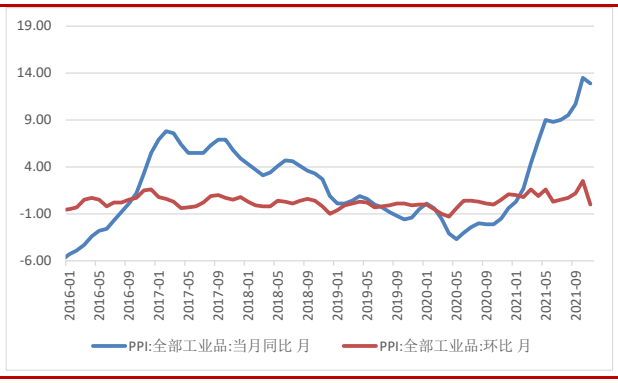
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 5 中国 CPI 当月同比及环比



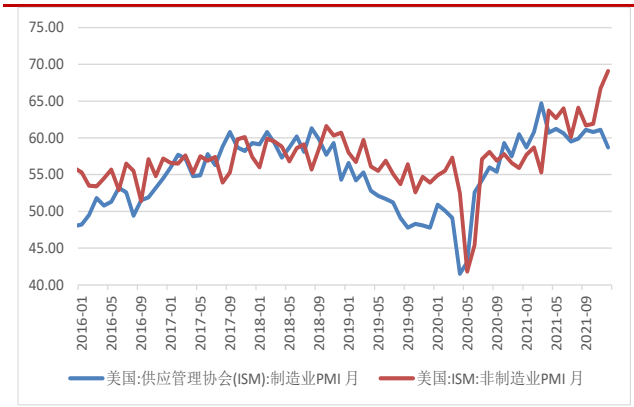
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 6 中国 PPI 当月同比及环比



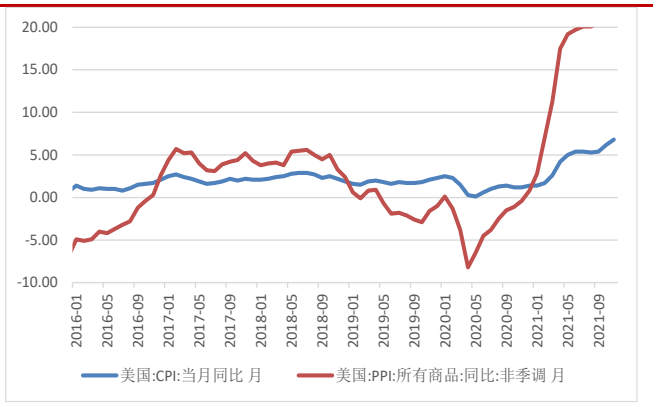
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 7 美国 PMI 指数



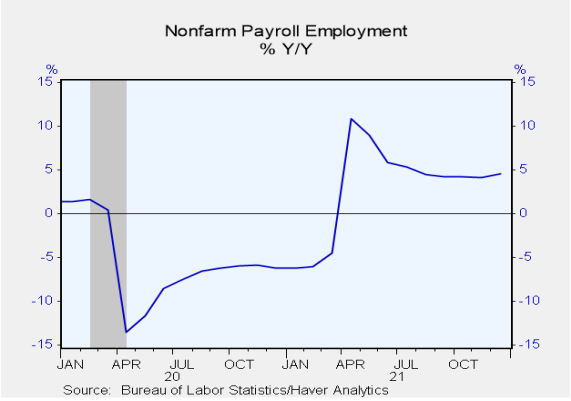
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 8 美国 CPI/PPI 走势



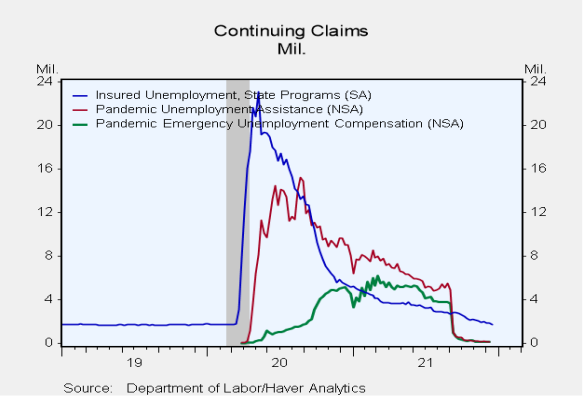
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 9 美国非农数据



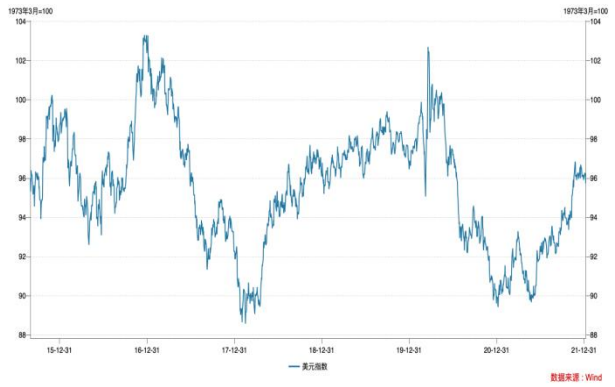
数据来源：haver analytics 大陆期货研究所

图 10 美国当周初请失业金人数



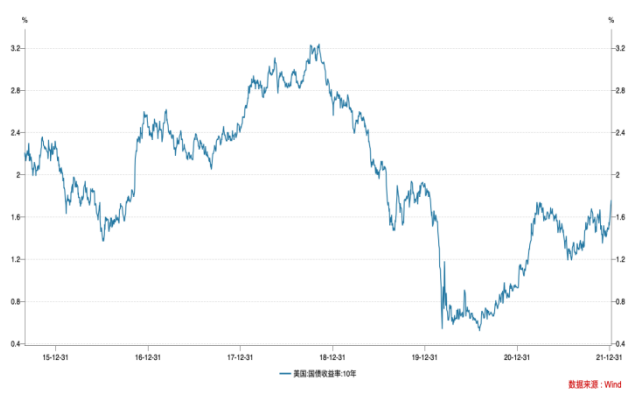
数据来源：haver analytics 大陆期货研究所

图 11 美元指数



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 12 美国十年期国债收益率



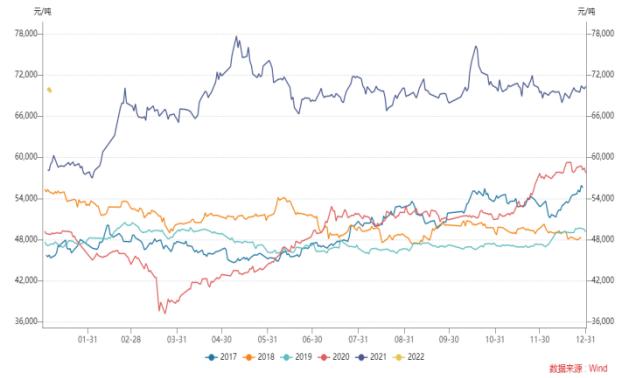
数据来源：Wind 大陆期货研究所

二. 沪铜走势与分析

2.1 期货行情复盘

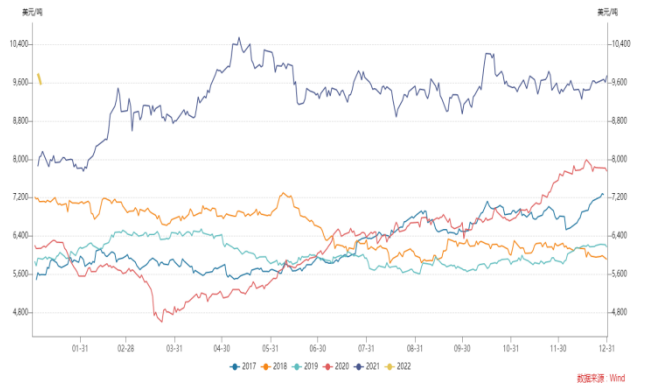
期货方面，节后铜价高位回落，跌落七万元整数关口。周初因市场对海外电价长期高企导致供应中断的担忧刺激了多头买盘，金属近全线收涨。不过周三的美联储 12 月会议纪要再度"放鹰"，表示有可能更早、更快地加息，且一些委员们支持加息后不久开始缩表，纪要支撑美元返升，虽然本周公布的 12 月非农不及预期，为去年 1 月来最小增幅，但就业报告中的一些内容仍表明经济状况正在改善，通货膨胀率上升，并且周中公布的 ADP 就业数据大超预期向好，支撑提前缩紧，铜价从高位小幅回落。截至周五日盘沪铜主力报收 69520 元/吨。

图 13 SHFE 阴极铜价格走势（元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 14 LME 3 个月铜价格走势（美元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

2.2 现货走势分析

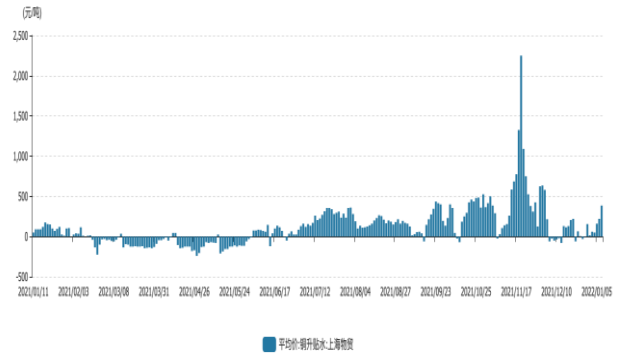
截止至 2022 年 01 月 07 日，长江有色市场 1#电解铜平均价为 69,830 元/吨，较上一交易日减少 300 元/吨；上海、广东、重庆、天津四地现货价格分别为 69,795 元/吨、69,710 元/吨、69,870 元/吨、69,820 元/吨。从季节性角度来分析，当前长江有色市场 1#电解铜现货平均价格较近 5 年相比维持在较高水平。

截止至 2022 年 01 月 07 日，电解铜升贴水维持在上升 385 元/吨附近，较上一交易日上涨 165 元/吨。从季节性角度分析，当前现货升贴水较近 5 年相比维持在较高水平。

截止至 2022 年 01 月 07 日，LME3 个月铜期货价格为 9,591 美元/吨，LME 铜现货结算价为 9,615 美元/吨，现货结算价较上一交易日减少 163 美元/吨。从季节性角度来分析，当前现货价格较近 5 年相比维持在较高水平。

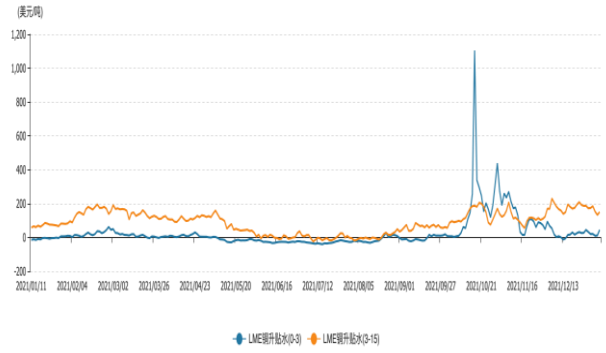
截止至 2022 年 01 月 07 日，LME 近月与 3 月价差报价为上升 45 美元/吨，3 月与 15 月价差报价为上升 150 美元/吨，近月与 3 月价差报价较上一日增加 33.25 美元/吨。从季节性角度分析，当前 LME 近月与 3 月价差较近 5 年相比维持在较高水平。

图 15 电解铜升贴水（元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 16 LME 铜近月与远月升贴水（美元/吨）

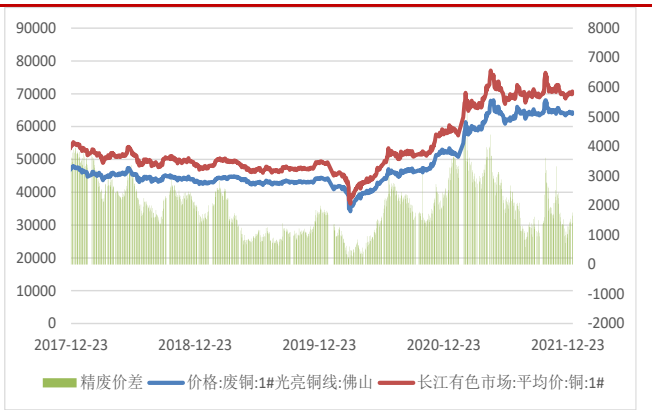


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 17 SHF 铜与 SHF 铝主力合约价格比率

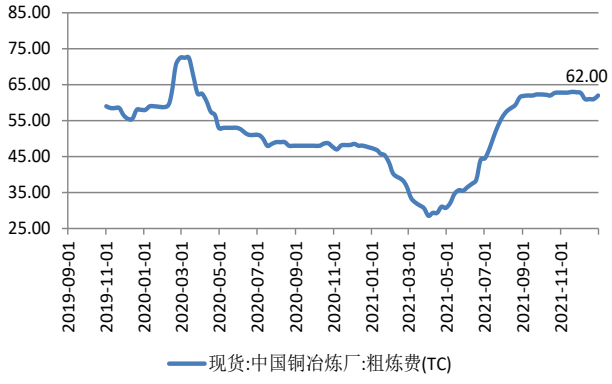
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 18 精废价差



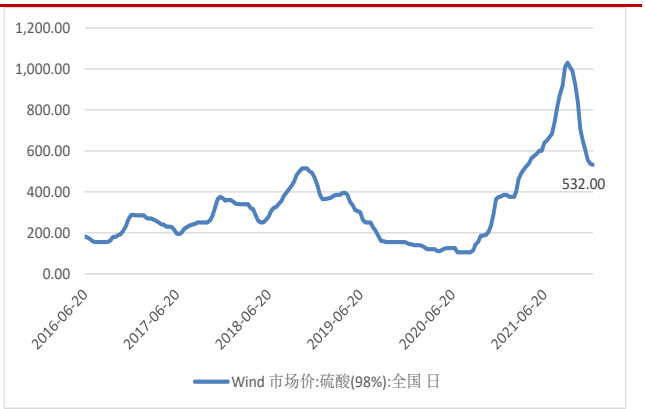
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 19 国内铜精矿 TC（美元/干吨）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 20 硫酸（98%）市场价（元/吨）

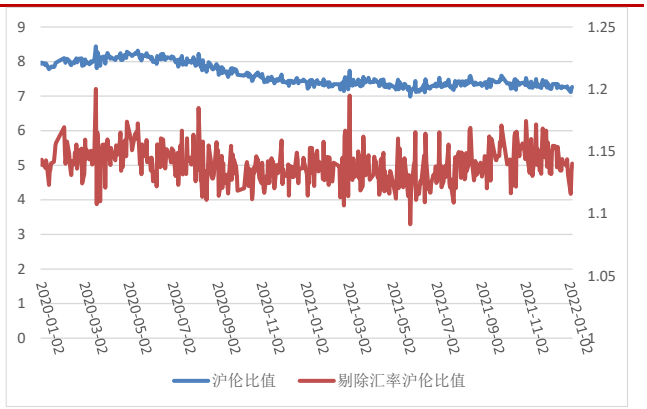


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 21 洋山铜溢价（美元/吨）

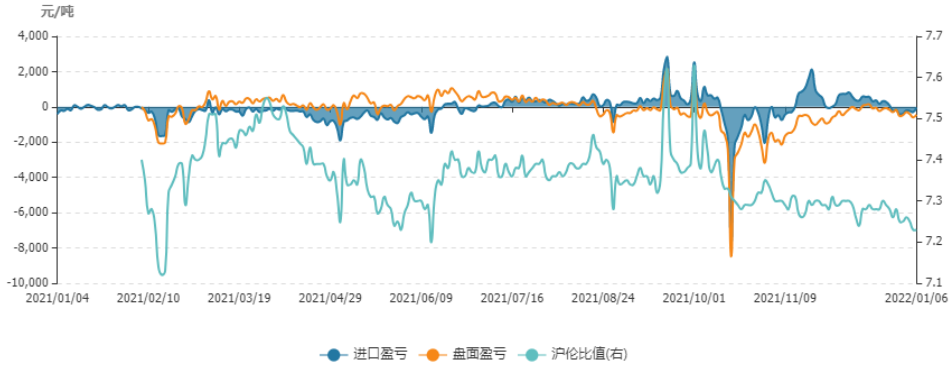
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 22 沪伦比值



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 23 进口盈亏（元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

现货方面，据 Mysteel 调研显示，本周上海地区年初电解铜成交活跃，且节后资金相对宽裕，持货商较节前上调升水报价。铜价冲高回落，承压 7 万以下，下游节后有补货需求，采购较节前增多，节后市场成交会有明显好转，升水价格上行为主。库存虽有所增加，但市场需求尚可，且贸易商引领升水上调意愿强。广东地区年初部分供应端有出口计划，贸易商由于货源不足，导致长单排期延后，推动升水上涨。部分企业长单价格已敲定，2022 年长单价格较 2021 年大幅上涨，助推市场升水居高不下，流通货源紧张或将再次加剧后市升水走高的局面。

步入新一年，上海和广东两地电解铜现货升贴水再度强势走高，升水远高于过去几年的平均水平。进口窗口近期持续关闭且亏损幅度扩大，引发市场对后续进口铜到货担忧。另外银行票据业务利润高，利润高达千分之五左右。贸易商企业结合票据运作，一度成交活跃。而且近期铜价回落，刺激节后下游的补库需求。现货上涨主要是部分企业长单价格已敲定，2022 年长单价格较 2021 年大幅上涨，助推市场升水居高不下，流通货源紧张或将再次加剧后市升水走高的局面。

加工费 TC：

截止至 2022 年 01 月 07 日，甘肃、山西、内蒙古、辽宁四地 25%铜精矿价格分别为 57,542 元/吨、57,542 元/吨、57,642 元/吨、57,542 元/吨。2021 年 12 月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为 62 美元/干吨，精炼费（RC）为 6.2 美分/磅。

铜精矿现货 TC 近期上涨速度趋缓。TC 之前只用了不到一个月时间从 40 美元附近上涨至 55 美元，但近半年增速放缓，预计后期 TC 难以保持大幅抬升的态势，以震荡回升为主。总体而言，预计 2022 年铜矿干扰率将小于 2021 年，当下现货铜精矿供需天平愈加向冶炼厂端倾斜，预计 2022 年长协 TC 预计上抬至 60 中位一线。

CSPT 小组 12 月 29 日上午召开线上视频会议，并敲定 2022 年一季度的现货铜精矿采购指导加工费为 70 美元/吨 7.0 美分/磅。回顾 2021 年第四季度，SMM 进口铜精矿指数整体于 60 美元/吨上方运行，四季度初，进口铜精矿指数有所下行，12 月底，进口铜精矿指数上涨。

废铜：

废铜方面，本周精废价差有所拉开。元旦假期后，铜价偏弱运行，废铜价格跟跌明显，废铜市场成交清淡，贸易商悲观情绪加重，采销两弱局面加剧。而铜厂生产节奏也因临近春节大幅放缓，原料需求随之减少。目前来看铜价跌至 6 万 8 下方废铜支撑凸显，利于精铜消费。中国海关总署公布的在线查询数据显示，中国 11 月废铜（铜废碎料）进口量为 164651.90 吨，环比升 23.8%，同比升 76.5%。

国家税务总局近期发布了关于完善资源综合利用增值税政策的公告，在公告中详细规定了从事再生资源回收的一般纳税人所需缴纳增值税的计算方法及适用条件等，并且在公告中指出除纳税人聘用的员工为本单位或者雇主提供的再生资源回收不征收增值税外，纳税人发生的再生资源回收并销售的业务，均应按照规定征免增值税。从新规来看，国家对于再生行业要求愈发严格，再生企业也在进行市场优化向头部企业集中，再生中小企业及个人将更为艰难。

根据 SMM 数据显示，2021 年中国的废铜供给约 381 万金属吨，其中国产约 223 万金属吨，进口再生铜和黄铜原料约 132 万金属吨，进口铜锭约 26 万金属吨。2021 年进口再生铜和进口铜锭约占总体供给量的 41.54%，2017-2020 年常在 35%-45%之间，国内的废铜供给对进口的依赖较重，因此，进口政策的变化对供应存在明显影响。目前马来西亚废金属进口标准新规延后至明年推行，其要求进口的废铜金属含量与中国现行的再生铜原料标准相差无几，马来西亚当地的回收、加工企业将无法引进七类废铜和部分低品位的六类废铜。若新的废铜进口标准实施后，马来西亚预期将更纯粹地作为全球的废铜中转贸易中心，而本国的废铜加工出口量必然逐渐萎缩。而欧盟也公布了《欧盟固废废物运输条例》的修订征求意见稿，若修订通过后高品质的废料，像紫铜等流通预期阻碍较小，而低品位的废铜，像黄杂铜等出口难度增会增加，同时也阻碍全球的废金属流通，直接或间接地影响中国的废铜进口，截至 11 月底因废料监管未达成共识，欧盟已暂停向中国出口废料金属。中期来看废铜进口量趋紧，价格坚挺。

2.3 供需分析

2.3.1 供给方面：

12 月 SMM 中国电解铜产量为 87.03 万吨，环比上升 5.38%，同比上升 0.97%。总体来看，由于年底铜冶炼厂检修基本进入尾声，与此同时部分冶炼厂从事故中迅速恢复叠加年底赶产效应，12 月份国内电解铜产量远超市场预期，创下下半年以来新高。检修方面，除云铜，富冶以及葫芦岛北方铜业外其余冶炼厂均从检修中快速恢复，前期受到检修以及意外事故产量影响较大的广西两厂也快速恢复，月度产量甚至创下新高。从原料端看，冷料紧张的问题逐渐缓解，随着南非港口发运难题小幅好转，11 月份阳极铜进口量基本恢复正常，仅有少量沿海省份冶炼厂冷料小幅短缺还未满产，但预计粗铜紧张的格局将随着全球供应链缓解同步缓解。与此同时，铜精矿供应量企稳的情况下冶炼厂原料库存基本维持高位，北方口岸的短暂关停也未能影响到西北地区冶炼厂的铜矿入炉量，叠加东营方圆 28 万产能的逐渐爬坡等多重原因下让 12 月整体产量创下下半年以来新高。从今年 1 月份冶炼厂计划来看，整体产量依旧维持高位。从当下情况看，冬奥会对北方冶炼厂的影响量有限，并且在沪伦比值给予出口机会下冶炼厂纷纷在 1 月份开足马力欲迎 2022 年开门红。

智利铜业委员会(Cochilco)称，与去年同期相比，智利主要铜矿 11 月产量好坏参半，智利国家铜业公司(Codelco)和埃斯康迪达(Escondida)产量有所下降。Codelco 产量 11 月下降 7.4%，至 153,800 吨；1-11 月累计下降 0.4%。

供应扰动上，Las Bambas 已经与当地社区达成协议矿山将恢复铜生产，恢复铜产量的过程将需要 5-6 天。当地时间 1 月 5 号，哈萨克斯坦全境进入紧急状态。但据了解，哈铜旗下铜冶炼厂和矿山距离事发地阿拉木图均超过 500 公里，当地铁路也仍在正常运行，暂对当地铜产业生产和运输尚未造成影响，后续影响仍有待观察。智利、秘鲁的政治风险仍存。新增产能方面，下半年铜精矿主要新增项目 Grasberg、Spence、Mina Justa、Timok 等的产量释放周期要逐步开始，预计未来全球铜精矿供应紧张格局会得到缓解。

2.3.2 需求方面：

截止至 2021 年 11 月，电网基本建设投资完成额累计值为 4,102 亿元，累计同比上升 4.1%；房屋新开工面积为 182,819.53 万平方米，累计同比下降 9.1%；房屋竣工面积为 68,753.82 万平方米，累计同比上升 16.2%；汽车产量为 267.3 万辆，当月同比下降 7.1%；空调产量为 1,662.8 万台，当月同比上升 3.7%；家用电冰箱为 808.5 万台，当月同比下降 10.3%。

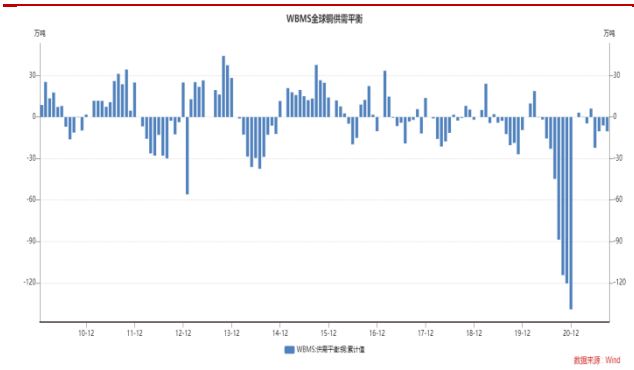
据 1 月 5 日 Mysteel 调研数据显示，2021 年 12 月中国铜板带产量为 22.97 万吨，环比下降 2%，同比下降 1.2%；产能利用率为 77.75%。12 月份国内围绕疫情依然存在很多不确定性，意味着影响板带物流运输，国内地产行业弱周期开启，黄铜板带需求或将小幅走弱，新能源领域的需求加持或刺激紫铜板带需求，电子电气行业需求持稳，2021 年即将接近尾声，因资金周转，板带

企业催款较为频繁资金回笼为主，整体备货需求不及预期。临近中国春节，受疫情影响 2022 年 1 月 15 日左右物流或将停运，预计 1 月铜板带订单需求持续下降。

据 Mysteel 调研 52 家样本企业统计，总计产能 1270 万吨，2021 年 12 月全国精铜制杆产量为 74.0918 万吨，环比增加 2.7%；2021 年 11 月精铜制杆产能利用率为 64.53%，环比上升 2.7%。市场精铜制杆产能利用率连续两月呈现回升态势，脱离开 11 月产能利用率的历史低位，进入 12 月后回升至历史同期相对平均水平，整体表现较为平稳。12 月精铜制杆企业回升的主要原因是，其一，江苏、浙江地区两地限电影响彻底解除，两地精铜杆厂家产出回升十分明显，区域内中型企业回升明显，带动产出。其二，月内再生铜原料再度收紧，市场精废铜杆价差收窄，精铜市场需求受之提振，整体精铜杆需求回暖，带动了市场精铜杆企业的生产热情。据调研 36 家样本企业统计，总计产能 422 万吨，2021 年 12 月再生铜杆产量为 18.2522 万吨，环比下降 7.61%，同比下降 2.63%；2021 年 12 月再生铜杆产能利用率为 51.9%，环比下滑 8.04%，同比减少 23.86%。12 月再生铜原料收紧现象再度显现，叠加部分市场环保因素影响，在高铜价以及精废铜杆收缩的多重压力下，部分企业选择停炉，因此 12 月再生铜杆产出下降明显；另外，产业政策改革及年末清算致使铜杆企业出货积极性降低，市场整体交投大幅下降，预计明年 1 月产出将继续下滑。

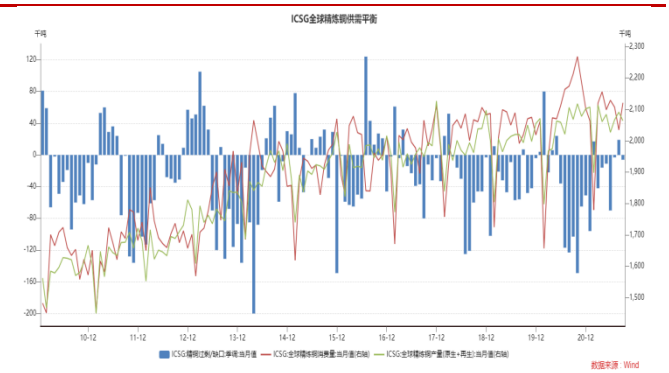
需求而言，终端消费来看今年基建恐成托底项，铜国网交货量表现平平，电缆消费有限，2020 年电网工程投资额下降 6.2%，2021 国网计划投资额增长 2.8%，但考虑到原材料价格的上涨，所带来的耗铜量不乐观。而房地产上虽然国家从 11 月开始对地产的融资政策有所松动，边际资金面有所改善，但是在银行“两道红线”的监管下，宽松的幅度有限。在国家房地产总基调不改变的情况下，预计 2022 年地产资金面依旧偏紧，房地产行业企业土地购置积极性将会继续回落，全年房地产投资增速较今年将会出现一定程度下行。在国家转变对清洁能源加大力度投资的背景下，绿色经济的耗铜量是今年的主要增量来源，不过绿色经济以及产业的发展是长周期的，对于铜消费增量的体现也是逐步的，是否在短时间能弥补传统消费领域的缩减有待观察。

图 24 WBMS 全球铜供需平衡



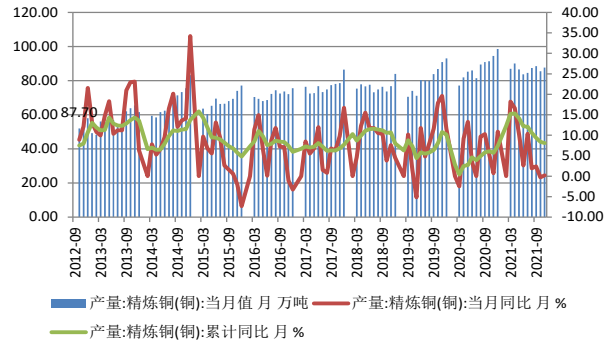
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 25 ICSG 全球精炼铜供需平衡



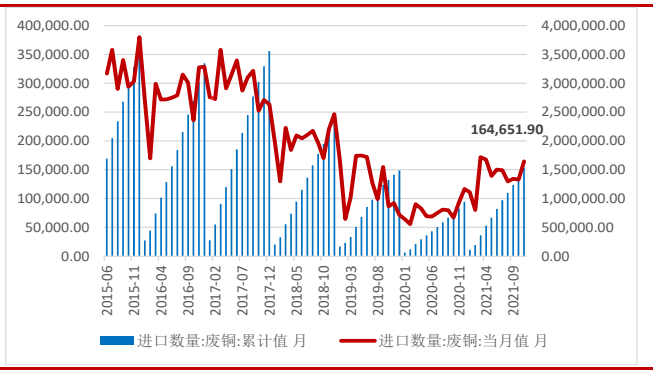
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 26 精炼铜产量



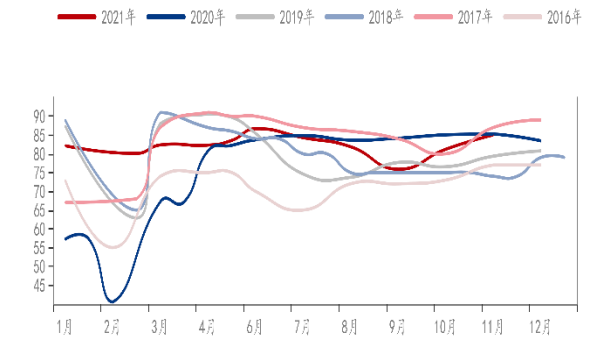
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 27 废铜进口量



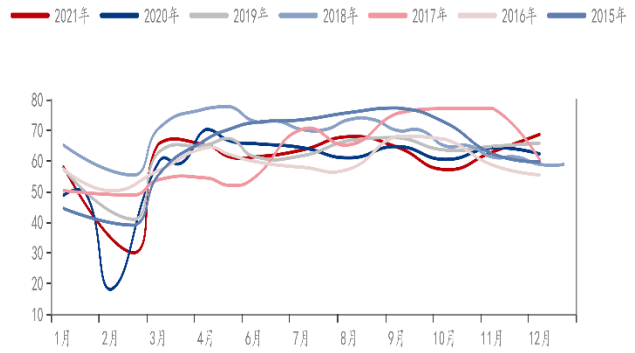
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 28 铜管开工率：中国（月）



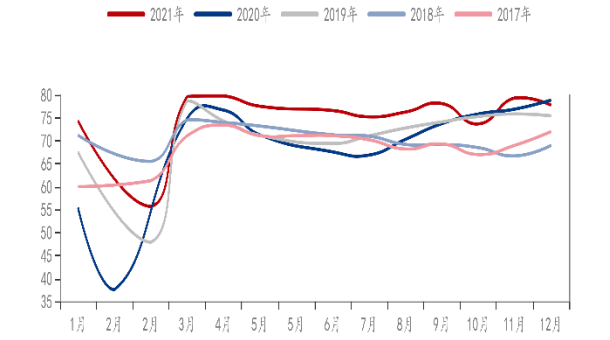
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 29 铜杆开工率：中国（月）



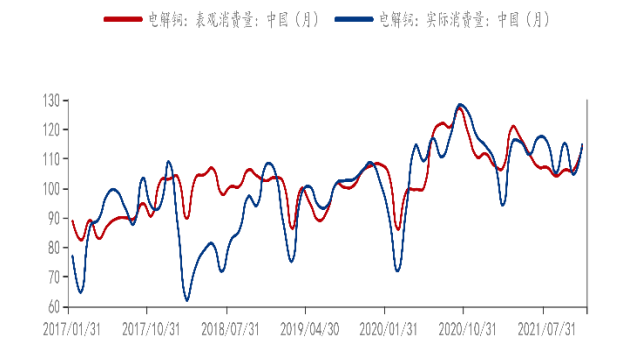
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 30 铜板带开工率：中国（月）



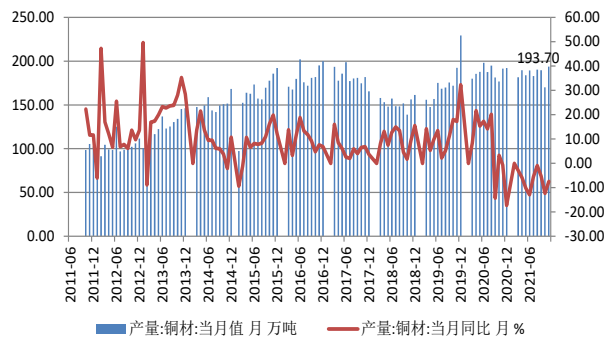
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 31 电解铜表观消费量&实际消费量：中国（月）



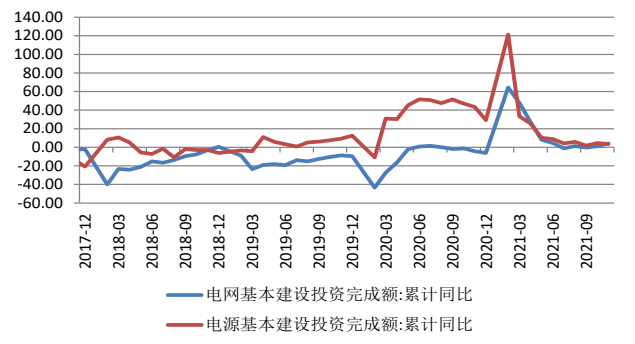
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 32 铜材当月产量



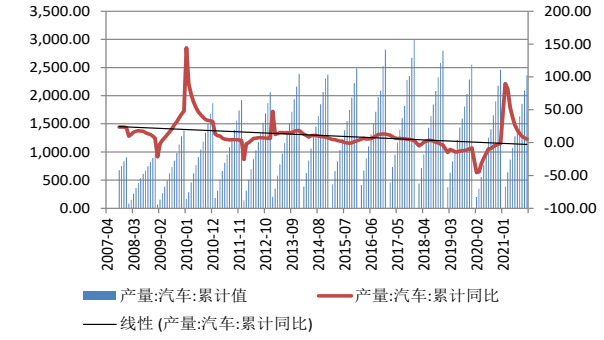
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 33 电网电源投资增速



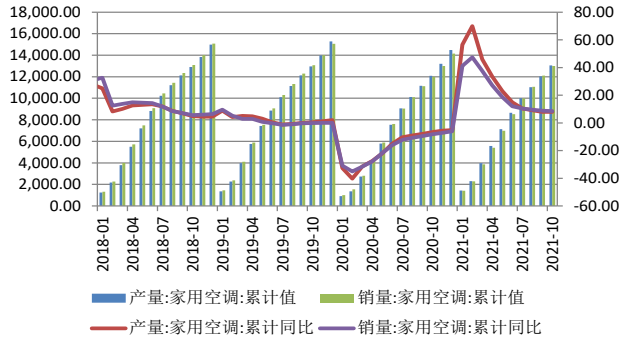
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 34 汽车累计产量及增速



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 35 家用空调产销



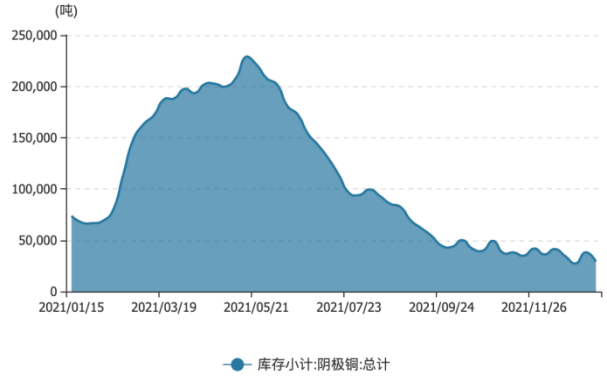
数据来源：Wind 大陆期货研究所

2.4 库存与持仓分析

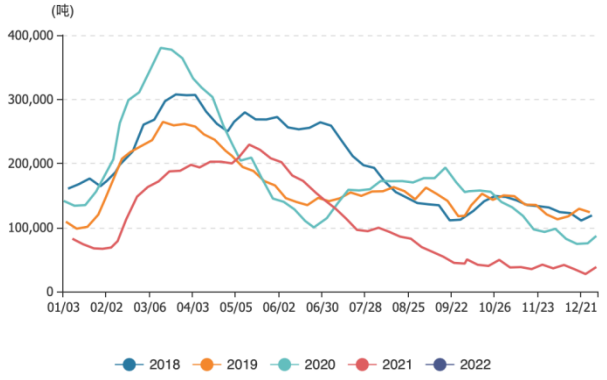
截止至 2022 年 01 月 07 日，上海期货交易所阴极铜库存为 29,182 吨，较上一周减少 9,000 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

截止至 2022 年 01 月 07 日，LME 铜库存为 84,775 吨，较上一交易日减少 1,175 吨，注销仓单占比为 5.01%。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

图 36 SHF 电解铜库存

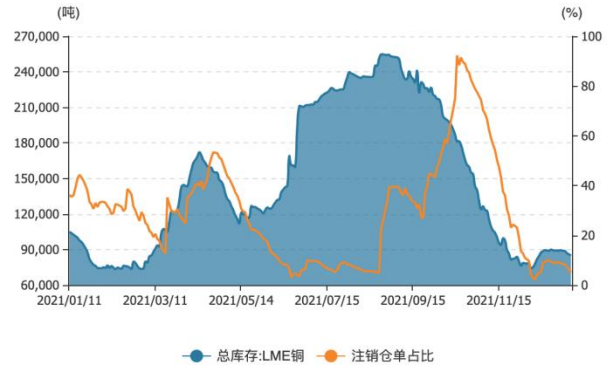


数据来源：Wind 大陆期货研究所



数据来源：Wind 大陆期货研究所

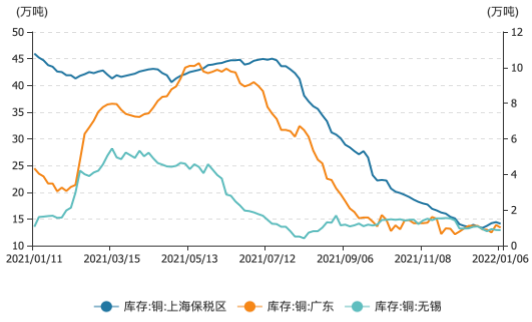
图 37 LME 铜库存

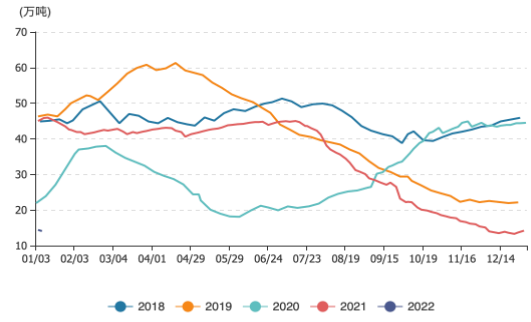


数据来源：Wind 大陆期货研究所

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 38、39 国内库存分析



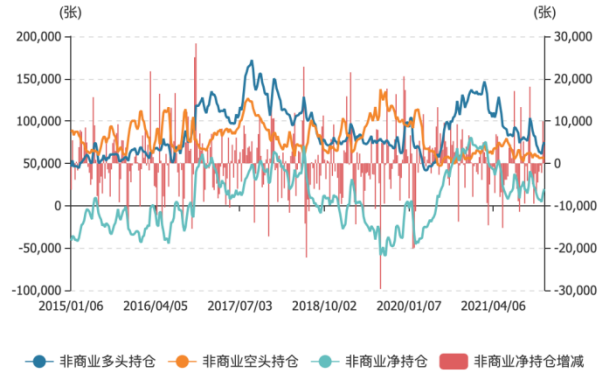


数据来源：WIND 大陆期货研究所

库存方面， LME 铜库存依旧不足 9 万吨，目前全球电解铜库存处于近年来最低水平，形成对铜价较强的底部支撑。上期所铜库存继续去库。自去年 5 月中旬开始，国内铜库存维持去库状态已有多半年时间。此轮去库表现得要比市场预期更有韧性。

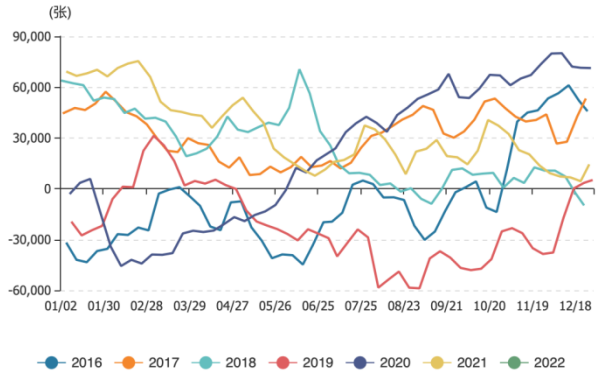
截至 1 月 7 日周五，SMM 全国主流铜地区市场库存环比周一减少 1.12 万吨至 8.37 万吨，仅经历一周短暂垒库后库存继续下降。本周各地库存仅重庆地区小幅增加，其他地区的库存均是下降的，其中降幅最大的为上海地区。具体来看，重庆地区库存增加 0.1 万吨至 0.17 万吨；上海地区库存减少 1.02 万吨至 5.89 万吨；广东地区库存减少 0.06 万吨至 1.1 万吨；江苏地区库存减少 0.05 万吨至 0.85 万吨。经过 12 月集中赶量后元旦后各冶炼厂的开工率均出现不同程度的下降；且近期进口铜清关量下降；而铜价连续下跌后下游补货积极性有所上升消费好转。展望下周，预计国产和进口到货仍不会太多，消费料保持平稳，库存仍存下降可能。

图 40 CFTC 非商业持仓（张）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 41 非商业净持仓季节性分析



数据来源：Wind 大陆期货研究所

截止至 2022 年 01 月 04 日当周，非商业多头为 75,207 张，空头为 55,448 张，净持仓为 19,759 张，较上一周增加 5,376 张；从季节性角度分析，非商业净持仓较近五年相比处于平均水平。

三. 投资趋势与策略

3.1 趋势研判

品种	收盘价	未来一周评级			未来 3-6 个月评级
		支撑	阻力	方向	方向
CU2202	69520	68000	71000	震荡	中性偏空

商品投资评级与相关定义：

未来一周评级：以报告发布日当天分析师（研究员）对未来一周内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：震荡：预期未来一周涨幅在-3%～3%之间；上涨/下跌：预期未来一周涨幅大于 3%/小于-3%。

未来 3-6 个月评级：以报告发布日当天分析师（研究员）对未来 3-6 个月内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：买入：预期涨幅大于 15%；中性偏多：预期涨幅在 5%～15%之间；震荡：预期涨幅在-5%～5%之间；中性偏空：预期涨幅在-15%～-5%之间；卖出：预期涨幅小于-15%。

3.2 综合分析与展望

期货方面，节后铜价高位回落，跌落七万元整数关口。周初因市场对海外电价长期高企导致供应中断的担忧刺激了多头买盘，金属近全线收涨。不过周三的美联储 12 月会议纪要再度"放鹰"，表示有可能更早、更快地加息，且一些委员们支持加息后不久开始缩表，纪要支撑美元返升，虽然本周公布的 12 月非农不及预期，为去年 1 月来最小增幅，但就业报告中的一些内容仍表明经济状况正在改善，通货膨胀率上升，并且周中公布的 ADP 就业数据大超预期向好，支撑提前缩紧，铜价从高位小幅回落。

基本面来看，加工费 TC 上行态势趋缓，疫情尾部风险仍存，矿端扰动依旧频发，2021 年内紧平衡格局不改。长协 TC 显示出 2022 年的铜精矿市场较今年有宽松态势，并且 Las Bambas 铜矿封锁也暂告一段落。展望 2022 年，全球新增产能陆续释放，尤其下半年从供给端给予一定压制。需求端虽有新能源带动增量，但长周期释放为主且恐难补足传统领域减量。近日废铜市场成交清淡，临近春节原料需求随之减少，支撑有所减弱。低库存尚未缓解仍是维持铜价高位运行的主要逻辑。

近期铜价在七万整数关口震荡，宏观上压力依旧，国内外疫情出现反弹，叠加流动性大方向已改，美联储收紧落地，全球制造业 PMI 扩张速度放缓，中国房地产投资和基建投资趋弱压制铜价向上空间，海外能源危机尚未落幕，市场情绪随之起伏不定。近期国内临近春节，下游企业月中陆续停产，市场对此存在担忧。预计下周铜价依旧高位震荡为主，预计下周沪铜运行区间为 68000-71000 元/吨。

3.3 风险提示

疫苗普及和疫情控制不及预期；货币政策超预期收紧；美指美债飙升；铜消费兑现不及预期

联系我们

大陆期货研究所
地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

微博：大陆期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。