

2022 年 1 月 10 日 星期一

**铜周报**


联系人 徐舟  
 电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn  
 电话 021-68555105

**视点及策略摘要**

品种	宏观压力渐增，铜价仍有回落空间	中期展望				
铜	<p>                             上周国内外铜价走势震荡回落，整体依然处于 7 万关口上下盘整之中。近期市场关注焦点再度转向宏观，市场聚焦于 12 月份的美联储会议纪要，从纪要来看，美联储比市场预期的更加鹰派，在美国经济持续复苏的背景之下，可能会比市场预期的更早开始加息，甚至今年还会伴随缩表的操作。从过去的经验来看，美联储一旦缩表，对于市场的需求是个重要的打击，这对于铜价来说也将产生较大的压力，因此铜价上周也是有所回落。供需方面，12 月份 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%，年底赶产计划下，叠加东营方圆 28 万产能的逐渐爬坡，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。尽管 12 月份产量大幅回升，但是国内库存依然还未明显累库。这主要是 12 月份国内进口受限的缘故，进口数量的回落，也让国内铜库存继续处于低位。上周库存更是再度下降，也让现货升水出现大幅攀升，回升至 300 元/吨之上。目前国内库存处于历史同期最低水平，也让铜价继续得到支撑，短期难以再度回落。后市，我们继续维持谨慎的观点，认为随着供需的改善，未来国内库存将出现拐点，这对于铜价也将产生一定压力，叠加宏观的利空压力，届时铜价的弱势将进一步显现。                         </p>	中期偏空				
	<table border="1"> <tr> <td>操作建议:</td> <td>建议尝试做空</td> </tr> <tr> <td>风险因素:</td> <td>全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期</td> </tr> </table>	操作建议:	建议尝试做空	风险因素:	全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期	
操作建议:	建议尝试做空					
风险因素:	全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期					

## 一、交易数据

上周市场重要数据

合约	12/31	1/7	涨跌	单位
SHFE 铜	70870	69520	-860	元/吨
LME 铜	9755	9674	-121	美元/吨
沪伦比值	7.24	7.25	+0.01	
上海库存	38182	29182	-9000	吨
LME 库存	88950	84775	-4175	吨
保税库存	18.73	20.35	+1.62	万吨
现货升水	50	390	+340	元/吨
精废价差	1618	1733	+115	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；  
 (2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、行情评述

上周国内外铜价走势震荡回落，继续在 7 万关口附近盘整。元旦假期过后，铜价高开低走，盘中走势单边回落，重返 7 万关口之下；周三铜价则出现反弹，盘中一度收复周初跌幅，但尾盘有所回落；周四铜价再次迎来大幅下跌走势，盘中沪铜震荡回落，价格创下多日来新低；周五铜价走势则出现震荡，最低下探至 69000 元/吨之后，价格震荡回升，出现反弹，最终收于 69520 元/吨，较此前一周下跌 860 元，跌幅 1.22%。伦铜方面，上周伦铜走势同样以高位震荡为主。周初，伦铜价格表现强势，价格持续上行，最高至 9812 美元/吨，创下了一个多月的新高；但周三伦铜价格开始转弱，连续两个交易日出现下跌，很快就收复此前涨幅，价格最低至 9467.5 美元/吨，周五伦铜价格则出现反弹，最终收于 9674 美元/吨，较此前一周下跌 121 美元，跌幅 1.24%。整体来看，铜价延续高位震荡走势，在 7 万关口附近盘整，难以摆脱上下两难的局面。

现货方面：上周现货市场升贴水走势大幅回升。周初，上海电解铜现货对当月合约报于升水 130-180 元/吨，均价升水 155 元/吨，较前一日上升 105 元/吨，新年伊始，市场活跃度井然有序的在预期中逐步回升，且社库依旧位于较低水平，持货商挺价之意明显。周五，上海电解铜现货对当月合约报于升水 340-370 元/吨，均价升水 390 元/吨，较前一日上升 155 元/吨，市场活跃度大大提升，持货商挺价情绪升温，在周内进口窗口难以打开，库存持续下降的推动下，现货升水大幅走高。

库存：截至 1 月 7 日，LME 铜库存较此前一周减少 4175 吨，COMX 库存较此前一周增加 3965 吨，SHFE 库存较此前一周减少 9000 吨，全球的三大交易所库存合计 18.11 万吨，较此

前一周减少 0.92 万吨。保税区库存报 20.35 万吨，较此前一周增加 1.62 万吨。全球交易所库存整体依然处于低位，海外库存连续出现小幅增加，国内库存则再次增加。

宏观方面：上周美股走势震荡上涨，继续处于历史高位；原油方面，上周原油价格延续涨势，震荡走高，再创高点；美元方面，美元上周延续横盘，波动加大，整体依然处于高位震荡之中。整体来看，市场继续关注南非变异新冠病毒影响，以及美国加息的预期。

上周国内外铜价走势震荡回落，整体依然处于 7 万关口上下盘整之中。近期市场关注焦点再度转向宏观，市场聚焦于 12 月份的美联储会议纪要，从纪要来看，美联储比市场预期的更加鹰派，在美国经济持续复苏的背景之下，可能会比市场预期的更早开始加息，甚至今年还会伴随缩表的操作。从过去的经验来看，美联储一旦缩表，对于市场的需求是个重要的打击，这对于铜价来说也将产生较大的压力，因此铜价上周也是有所回落。供需方面，12 月份 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%，年底赶产计划下，叠加东营方圆 28 万产能的逐渐爬坡，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。尽管 12 月份产量大幅回升，但是国内库存依然还未明显累库。这主要是 12 月份国内进口受限的缘故，进口数量的回落，也让国内铜库存继续处于低位。上周库存更是再度下降，也让现货升水出现大幅攀升，回升至 300 元/吨之上。目前国内库存处于历史同期最低水平，也让铜价继续得到支撑，短期难以再度回落。后市，我们继续维持谨慎的观点，认为随着供需的改善，未来国内库存将出现拐点，这对于铜价也将产生一定压力，叠加宏观的利空压力，届时铜价的弱势将进一步显现。

### 三、行业要闻

1. 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。

2. 智利央行周五公布的数据显示，智利 12 月铜出口收入飙升 21.9%，至 49.1 亿美元，受强劲的价格支撑。智利是全球最大的铜生产国。

3. 周五公布的一份卫星监测数据显示，2021 年 12 月全球铜冶炼活动大体持稳，中国产量因电力短缺而下滑，但全球其他地区的产出增加大体抵消这个影响。

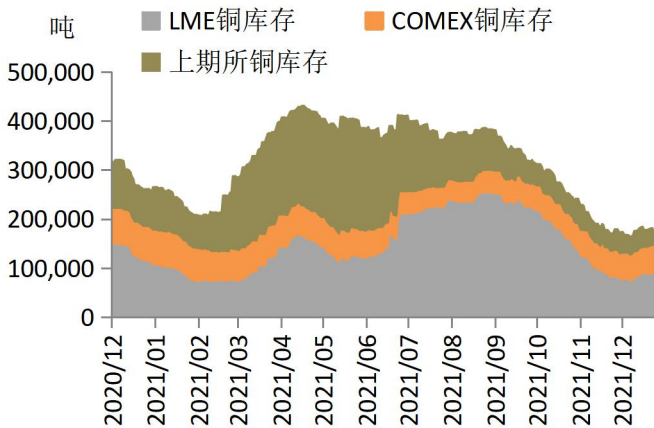
卫星服务公司 SAVANT 和经纪商 Marex 在一份声明中称，中国的铜冶炼活动正在下降，特别是在西南地区。

4. 五矿资源发布公告表示，MMG 欢迎于 2021 年 12 月 30 日在 Chumbivilcas 省举行的会议之后拆除路障，本公司代表、国家、地区及地方政府官员、民选及社区代表出席会议。

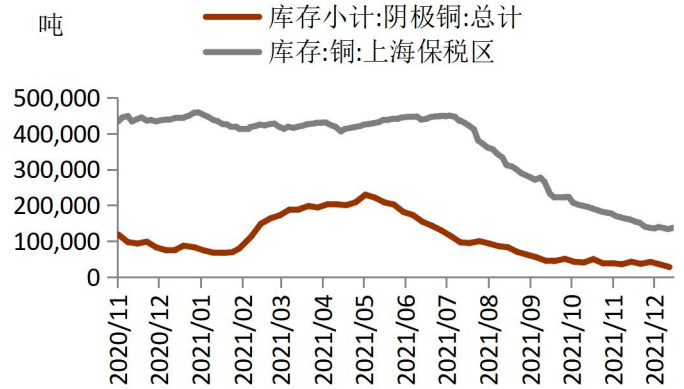
自 2021 年 12 月 31 日起，Las Bambas 已开始逐步恢复采矿、生产及精矿运输至正常运营。该矿山自 2021 年 12 月 31 日起已全面运营，及预计采矿将在 2022 年 1 月 3 日（秘鲁时间）达到全面运营。

四、相关图表

图表 1 全球三大交易所库存

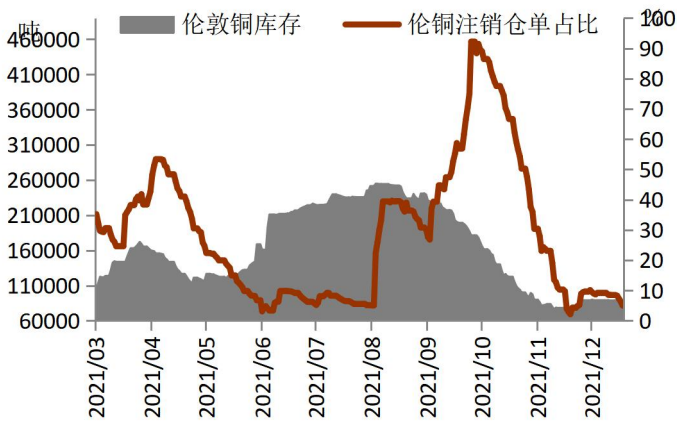


图表 2 上海交易所和保税区库存

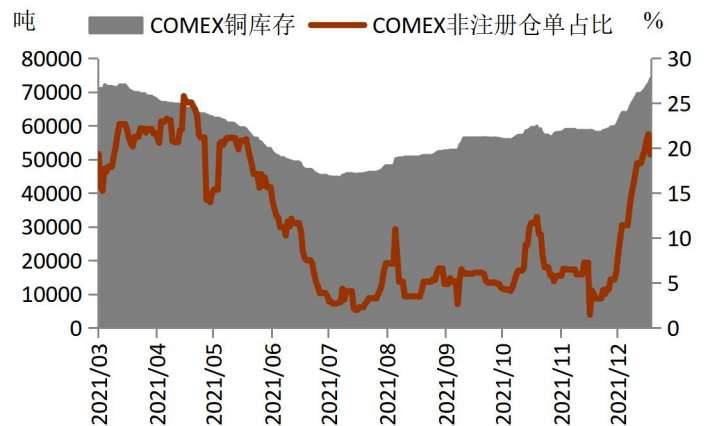


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 LME 库存和注册仓单

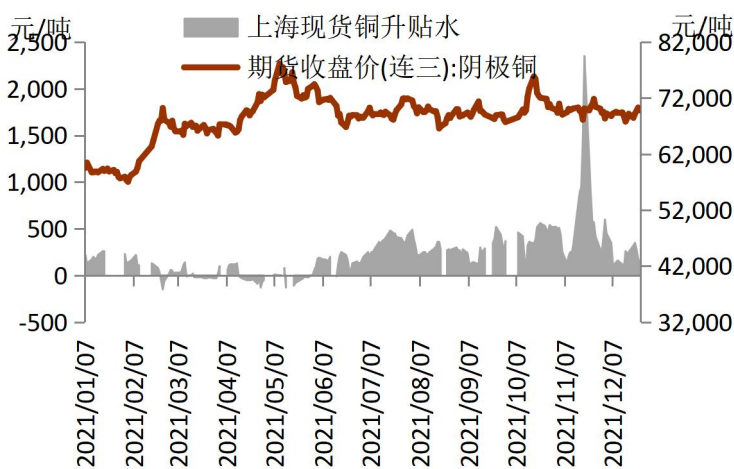


图表 4 COMEX 库存

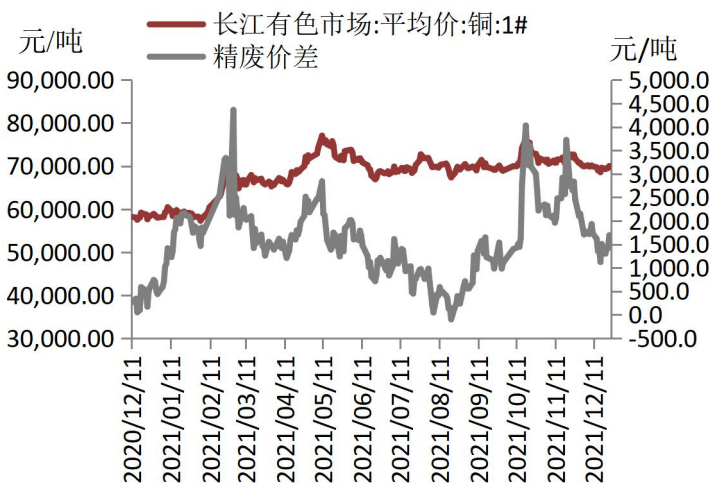


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 沪铜基差走势



图表 6 精废铜价差走势

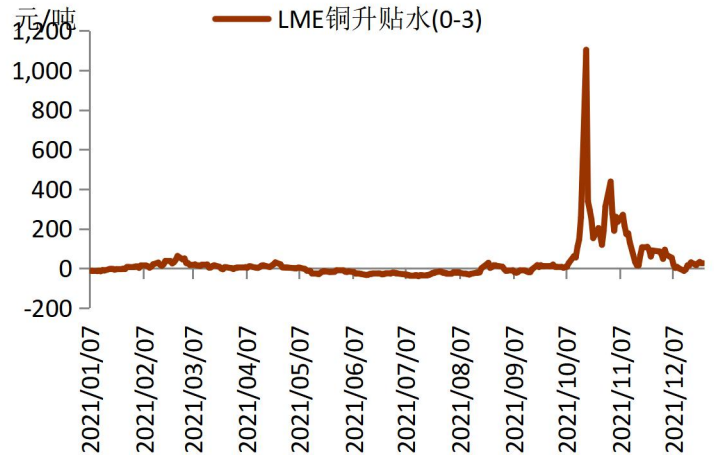


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 沪铜跨期价差走势

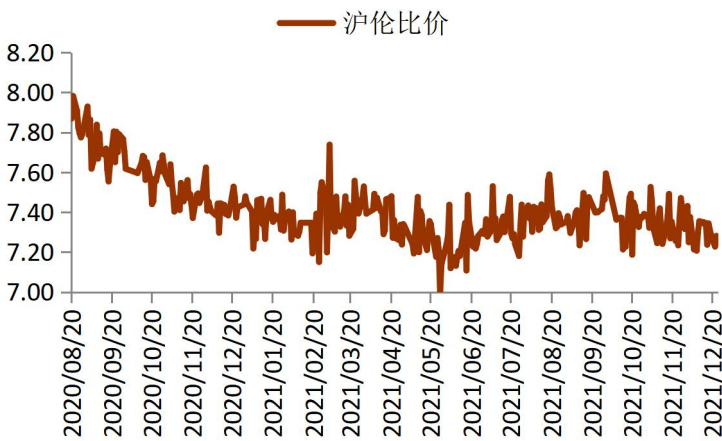


图表 8 LME 铜升贴水走势

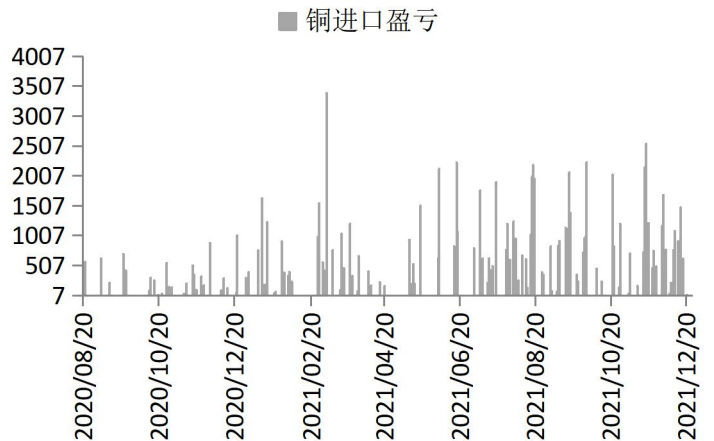


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 铜内外盘比价走势

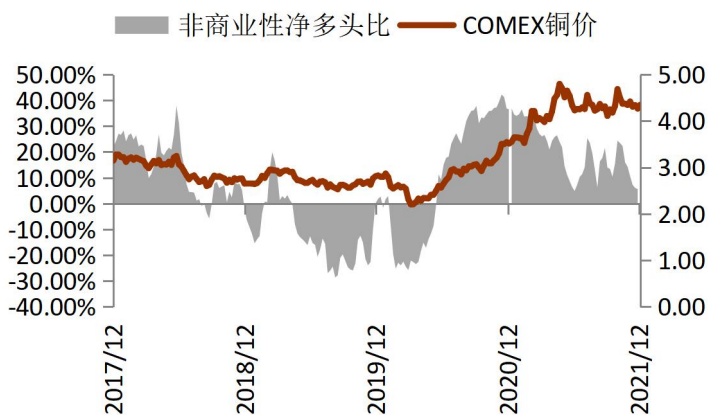


图表 10 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 COMEX 铜非商业性净多头占比



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。