



2022年2月14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	国内库存节后大幅增加，铜价走势有望继续下探	中期展望
铜	<p>上周国内外铜价走势冲高回落，价格大起大落，价格波动加大。刺激上涨原因在于 Lme 库存持续的规律性回落，让市场担忧去年十月份的挤仓可能重现。此后铜价大幅回落，主要原因是美国通胀新高之后，市场担忧美联储货币收紧可能再度超预期，以及国内的 1 月利好信贷数据的兑现和隐忧，还有国内对于铁矿价格强监管带来的情绪回落，这些因素让铜价承压，收回涨幅。目前市场焦点在于 Lme 的库存，自 1 月中旬以来该仓库已有 12 天注销了 2500 吨的铜库存仓单，这样的规律性注销与 10 月份伦铜遭遇挤仓之时几乎完全相同，因此引发了市场对于挤仓的再度担忧。但我们认为本轮挤仓可以不必过于担忧，首先是目前伦铜整体库存水平高于 10 月份；其次是减仓的规模有限，伦铜库存足以支撑一段时间。此外，国内库存也开始进入大幅累库阶段，节后第一周市场库存出现了大幅增加，整体增幅超出往年同期水平。同时，下游终端，1 月铜线缆开工率季节性下滑，2 月复工推迟开工率续滑；节后首周复工节奏缓慢叠加铜价上涨，精铜杆开工率仍处于低位。市场整体需求依然处于低迷水平，我们认为铜价还是会继续弱势震荡走势，下周有望继续下探 69000 关口。但若要继续打开新的下跌空间，需要继续更多的利空信号指引。</p>	中期偏空
	操作建议：	建议观望
	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	2/4	2/11	涨跌	单位
SHFE 铜	70290	71480	+1190	元/吨
LME 铜	9875	9830	-45	美元/吨
沪伦比值	7.12	7.27	+0.15	
上海库存	40359	106572	+66213	吨
LME 库存	82225	74100	-8125	吨
保税库存	17.2	19.2	+2.2	万吨
现货升水	15	110	+95	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冲高回落。周初，铜价受春节长假外盘上涨影响高开，但是盘中走势疲弱，价格震荡下跌，回补跳空缺口；周二铜价震荡为主，价格一度出现下跌，但是尾盘逐步收回跌幅；周三铜价再度探底回升，在开盘一度回落至 7 万关口之下的情况下，铜价震荡回升；周四受到了库存紧张的刺激，铜价大幅上涨，盘中涨幅超过 2000 元，突破了前期高点；周五铜价冲高回落，开盘延续涨势，创下 73650 元/吨的高点，但日盘价格大幅回落，最终收于 71480 元/吨，较此前一周上涨 1190 元，涨幅 1.69%。伦铜方面，伦铜上周走势同样先扬后抑。周初，伦铜价格连续出现探底回升走势，收出下影线，显现了较强支撑。进入下半周，伦铜开始出现涨势，周三大幅上涨，冲上 1 万美金关口，周四延续涨势，创下 10289 美元/吨的高点，但是周五伦铜大幅下跌，基本收回涨幅，最终收于 9830 美元/吨，较此前一周下跌 45 美元，跌幅 0.46%。整体来看，铜价冲高之后，再度回落至震荡区间。

现货方面：上周现货市场升贴水走势逐步回落。周初，上海电解铜现货对当月合约报于升水 180-330 元/吨，均价升水 255 元/吨，较前一日上涨 240 元/吨，虎年首个交易日盘面与升水同步跳涨，但买盘未回归，升水尚在调降中。周五，上海电解铜现货对当月合约报于升水 80-140 元/吨，均价升水 110 元/吨，较前一日上涨 20 元/吨，隔月基差维持 Contango 结构，贸易商主导维持挺价情绪。

库存：截至 2 月 11 日，LME 铜库存较此前一周减少 16025 吨，COMX 库存较此前一周减少 2439 吨，SHFE 库存较此前一周增加 66213 吨，全球的三大交易所库存合计 25.23 万吨，较此前一周增加 4.77 万吨。保税区库存报 19.4 万吨，较此前一周增加 2.2 万吨。全球交易所库存整体依然处于低位，但国内库存开始出现了明显回升。

宏观方面：上周美股走势先涨后跌，再度出现回落；原油方面，上周原油价格震荡上涨，再创新高，整体仍处涨势；美元方面，美元上周震荡回升，继续处于高位震荡走势。整体来看，市场继续关注美国加息的预期以及俄乌的局势发展。

上周国内外铜价走势冲高回落，价格大起大落，价格波动加大。刺激上涨原因在于 Lme 库存持续的规律性回落，让市场担忧去年十月份的挤仓可能重现。此后铜价大幅回落，主要原因是美国通胀新高之后，市场担忧美联储货币收紧可能再度超预期，以及国内的 1 月利好信贷数据的兑现和隐忧，还有国内对于铁矿价格强监管带来的情绪回落，这些因素让铜价承压，收回涨幅。目前市场焦点在于 Lme 的库存，自 1 月中旬以来该仓库已有 12 天注销了 2500 吨的铜库存仓单，这样的规律性注销与 10 月份伦铜遭遇挤仓之时几乎完全相同，因此引发了市场对于挤仓的再度担忧。但我们认为本轮挤仓可以不必过于担忧，首先是目前伦铜整体库存水平高于 10 月份；其次是减仓的规模有限，伦铜库存足以支撑一段时间。此外，国内库存也开始进入大幅累库阶段，节后第一周市场库存出现了大幅增加，整体增幅超出往年同期水平。同时，下游终端，1 月铜线缆开工率季节性下滑，2 月复工推迟开工率续滑；节后首周复工节奏缓慢叠加铜价上涨，精铜杆开工率仍处于低位。市场整体需求依然处于低迷水平，我们认为铜价还是会继续弱势震荡走势，下周有望继续下探 69000 关口。但若要继续打开新的下跌空间，需要继续更多的利空信号指引。

### 三、行业要闻

1. 淡水河谷报告显示，2021 年公司铜产量为 29.68 万吨，较 2020 年减少 6.33 万吨，主要由于：1) 萨德伯里工厂劳动力中断；2) Sossego 工厂的半自动研磨钻机的可使用性问题，这个问题在 2022 年第一季度完成重大持续维修后应可得到解决；3) Salobo 工厂在 2021 年初审视了维修保养的例行做法，导致计划内维修延期、采矿活动受限，并影响到精粉品位；4) 萨洛博工厂传送带事故限制了第四季度的产量。尽管面临重重挑战，萨洛博工厂采矿活动受限情况持续改善，已于年底达到安全审查前水平。公司对于 2022 年铜产量指导为 33-35.5 万吨。

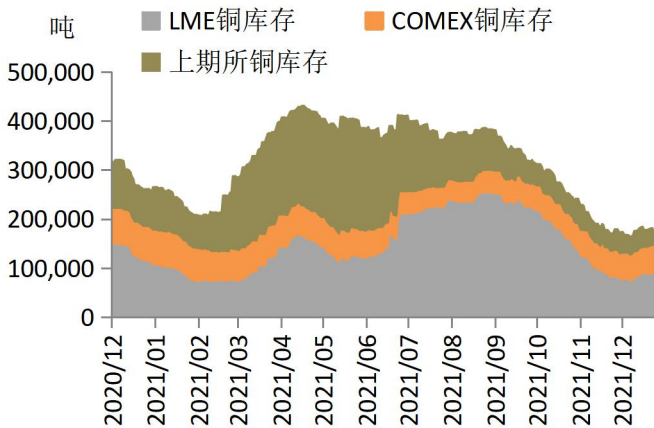
2. 高盛表示，铜库存从创纪录的低位开始有限的季节性增加，目前刚刚超过 20 万吨，几乎不足以满足全球三天的消费量，“完全不足以解决”其今年预计的 197,000 吨短缺。

3. 力拓、绿松石山资源公司（以下简称 TRQ 公司）和蒙古国政府达成了一项协议，将推进奥尤陶勒盖（Oyu Tolgoi）铜金矿项目的开发，重启合作伙伴之间的关系，提升该项目为蒙古国带来的价值。作为协议的一部分，TRQ 公司将全额免除 EOT 公司账面债务 24 亿美元，包括项目建设资金中 TRQ 公司代表 EOT 公司出资的奥尤陶勒盖有限责任公司普通股投资金额和应计利息。

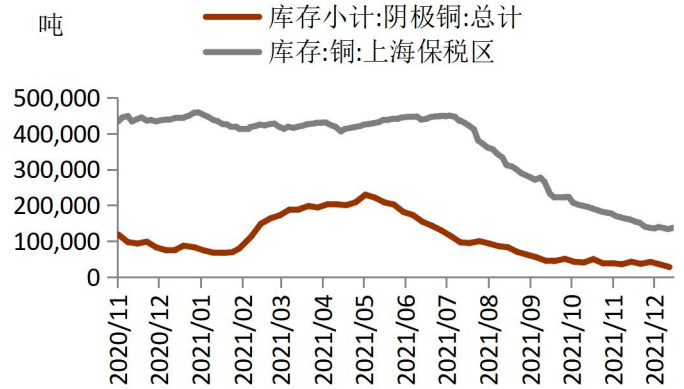
4. 发改委周四公布 2021 年有色金属行业运行情况。2021 年，全国十种有色金属产量 6454 万吨，同比增长 5.4%，增速同比回落 0.1 个百分点。铜产量增长 7.4%。

四、相关图表

图表 1 全球三大交易所库存

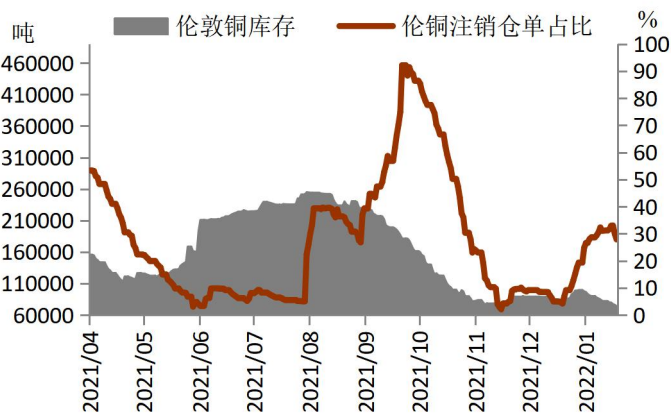


图表 2 上海交易所和保税区库存

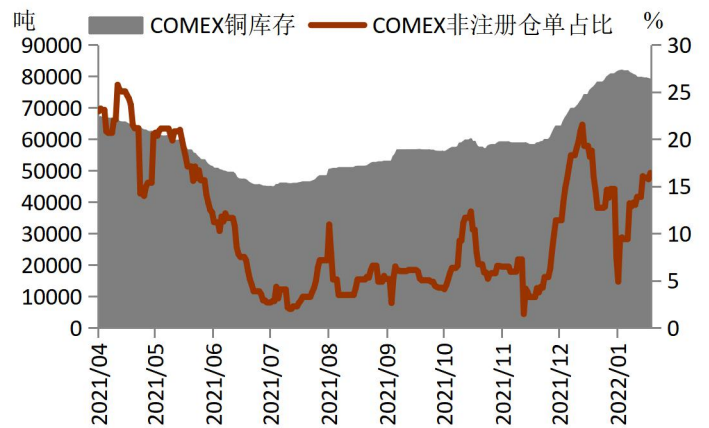


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 LME 库存和注册仓单

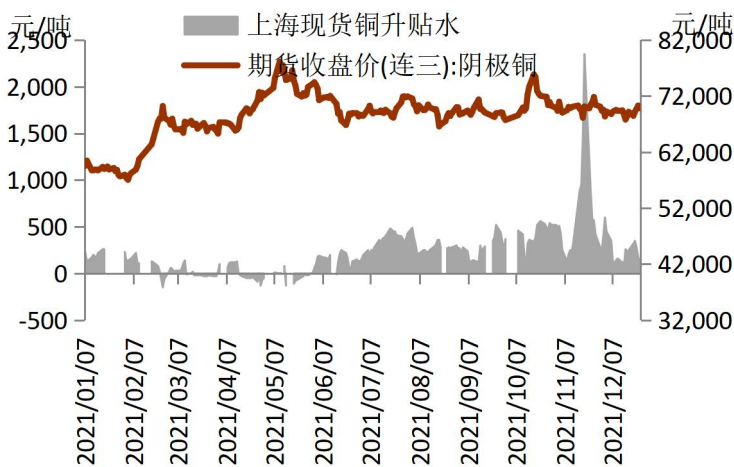


图表 4 COMEX 库存

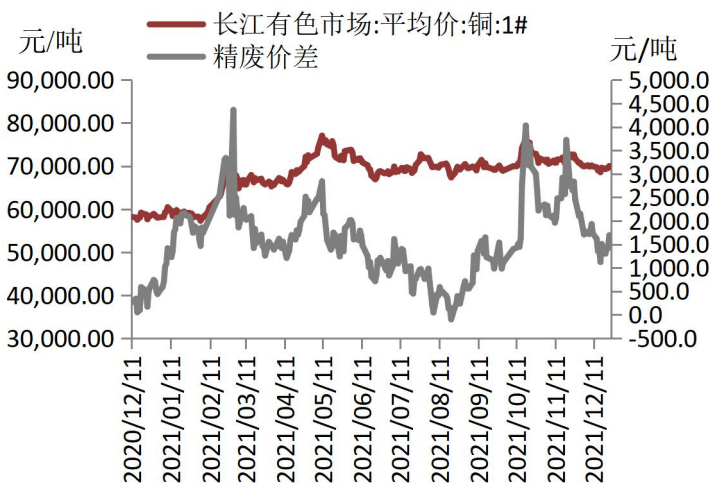


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 沪铜基差走势



图表 6 精废铜价差走势

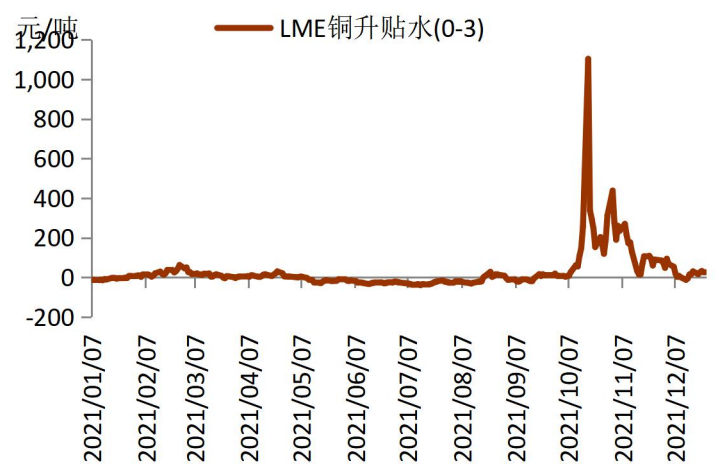


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 沪铜跨期价差走势

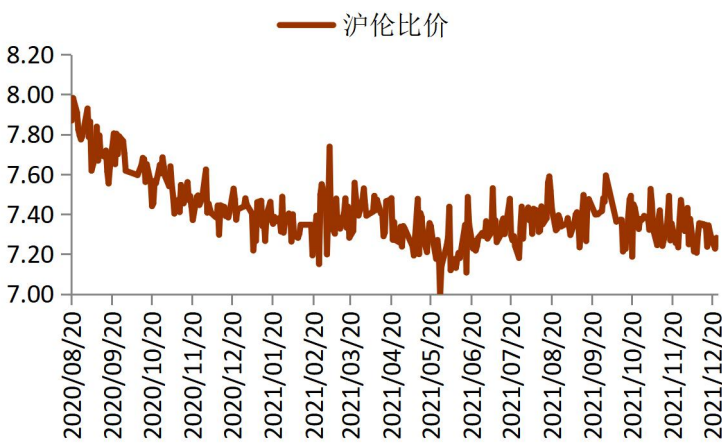


图表 8 LME 铜升贴水走势

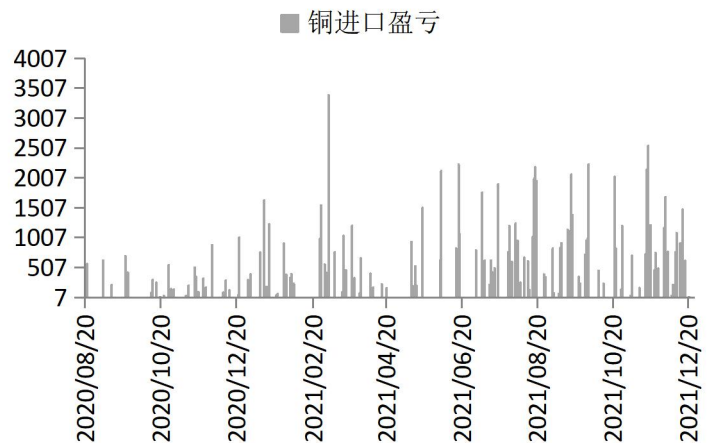


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 铜内外盘比价走势

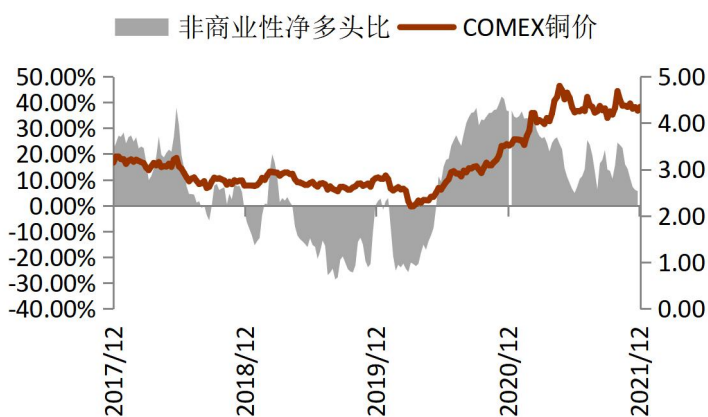


图表 10 铜进口盈亏走势



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。