上海东亚期货周报——铜

2022年11月4日

研究员：许亮
从业证书：F0260140
投资咨询：Z0002220
审核：唐韵 Z0002422

上海市虹口区
东大名路1089号26层
2601-2608单元

电话
13818180941

电子邮件
xuliang@eafutures.com

网站
eafutures.com

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

观点

海外激进加息，需求预期偏弱。11月，国内废铜及冶炼环比加快增长，而铜材加工保持平稳，供需边际弱化。事件上，LME对俄铜摘牌值得关注。

总体震荡。

基本面

供需：

长期面临铜矿供给小高峰：22～24 年，铜矿会有每年 5%的供给增长，且供给增速会高于 3%的需求潜在水平，铜供需会略偏宽松，铜精矿 TC 会有上行。

6～7 月：因国内复苏缓慢及预期海外经济衰退，产业链去库存导致铜价下跌 30%。

8～10 月：由于海外需求尤其是美国经济并未真实衰退，市场重回中国需求复苏交易路径上，反弹接近 20%。实际上，三季度国内电解铜表需高达 9%，10 月加工订单延续，中国现实表现偏强。

11 月，国内持续刺激带来的需求增量与海外大幅加息后的需求减量依然是矛盾焦点。

库存：

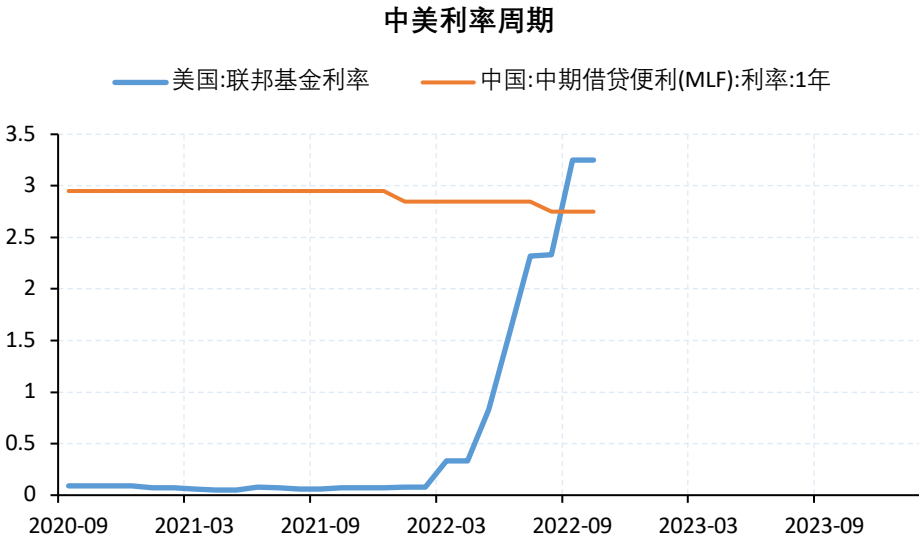
本周国内库存增加 1.5 万吨至 11.5 万吨，全球三大交易所加上海保税的铜库存下降 3.2 万吨至 20.6 万。库存低位。

价差：

保税提单溢价135美金/吨（本周+13），上海现货升水168元/吨（本周-200）。

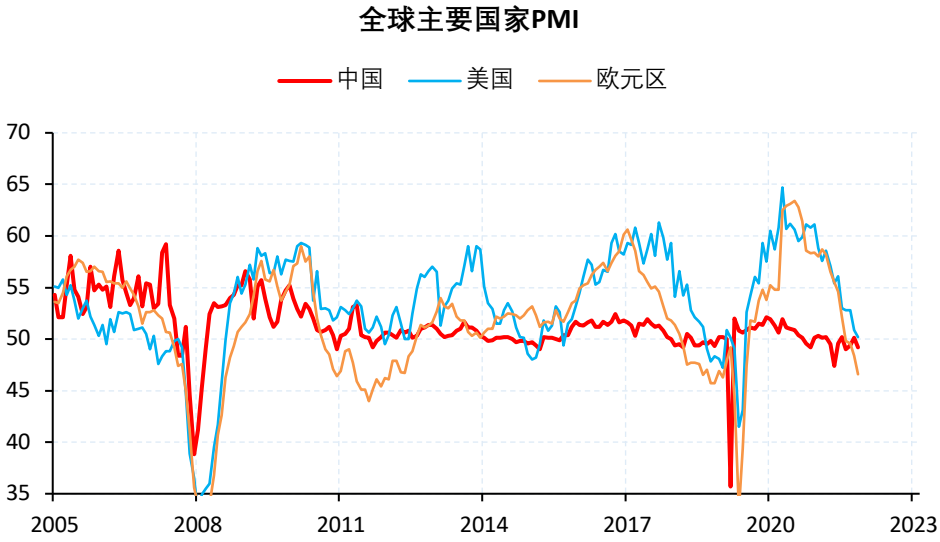
宏观

目前内外政策周期刚好相反：中国因地产下行、利率宽松，而美国因通胀高企、加速收紧，美国政策利率也已明显超过中国同期水平。



数据来源：Bloomberg，Wind，EAF

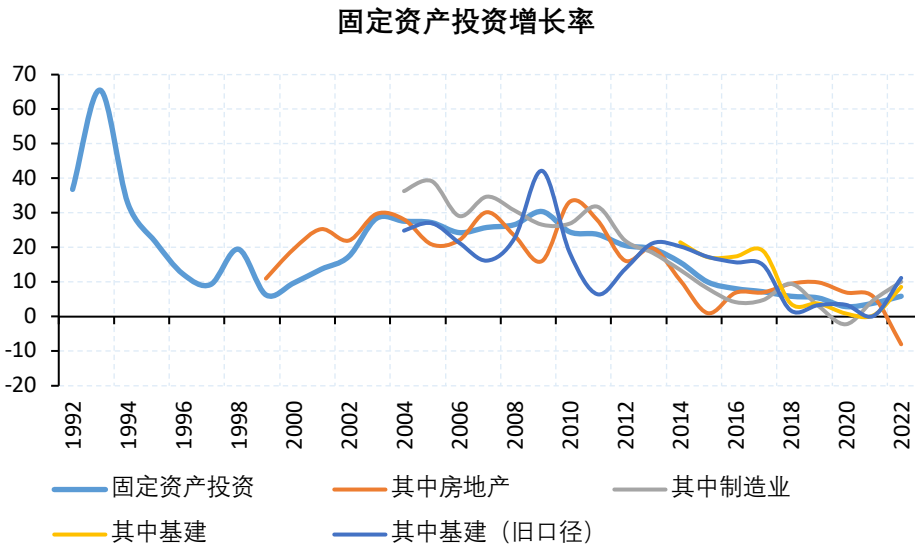
以利率水平表征的货币供给代表的是经济增长的金融环境，这意味着未来欧美需求可能会进一步放缓、而中国经济可能会领先欧美复苏。



数据来源：Bloomberg，EAF

观察各国 PMI 景气，也能看出铜的消费趋势（铜作为工业味精，主要应用在制造业领域，如建筑、电网、汽车、机械等）：需求扩张整体明显放缓，其中海外需求持续回落、欧洲已收缩，而国内复苏还偏慢。

需要注意的是，欧美去库存之后，9 月中国出口数据进一步验证外需放缓，须观察真实需求下滑带来的进一步压力。

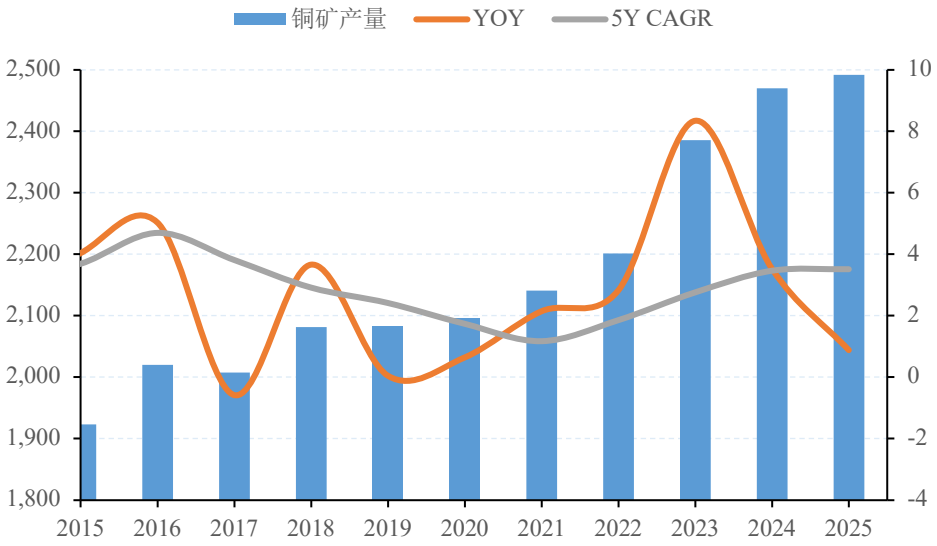


数据来源：NBS，Wind，EAF

单独来定性国内，2022 年地产投资持续下行，构成经济复苏的另一大风险。在应对地产风险过程中，除了出台地产稳定政策，基建加码也起到对冲效果，尤其是新基建对有色等产品需求方面有较大的拉动。

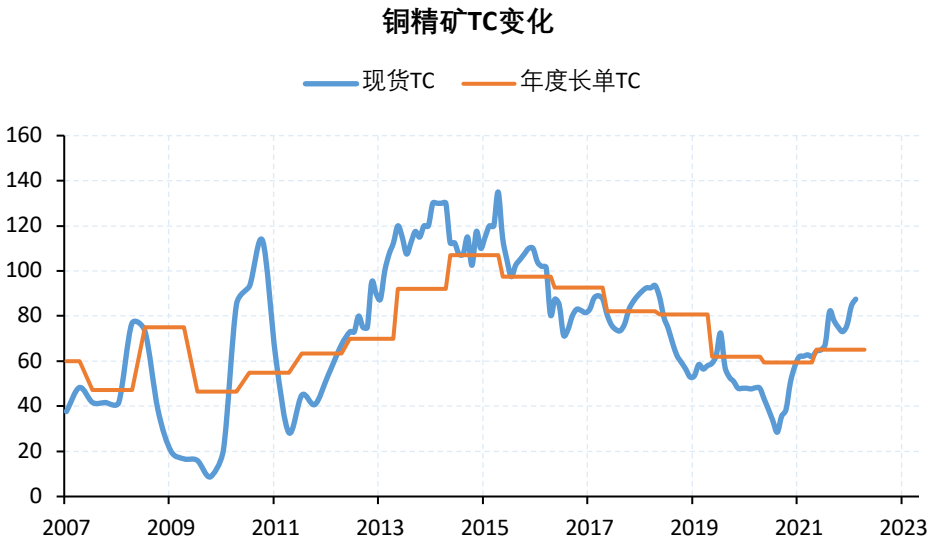
产业

2022 年全球铜矿供给预计会进入 3 年供给小高峰，几座大型铜矿投产预计将使得全球铜矿供给进入每年 5%的增长水平。



数据来源：Wood Mackenzie，EAF

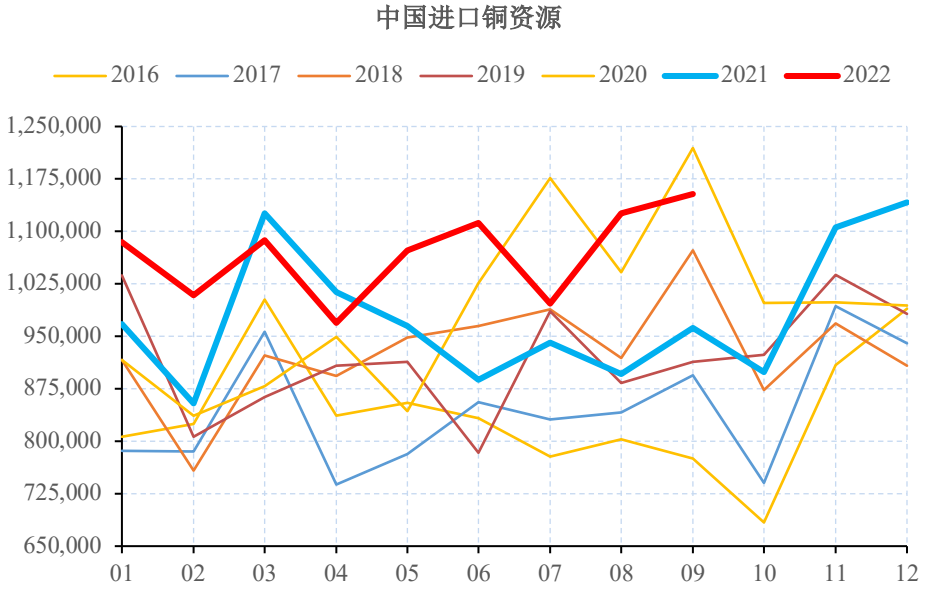
由于供给增速显著高于 3%的铜长期需求趋势，因此，铜矿 TC 作为供需匹配的结果，当前已逐步回升至 88 美金/吨，显著高于年度长协价、超过季度长协价。



数据来源：Bloomberg，SMM，EAF

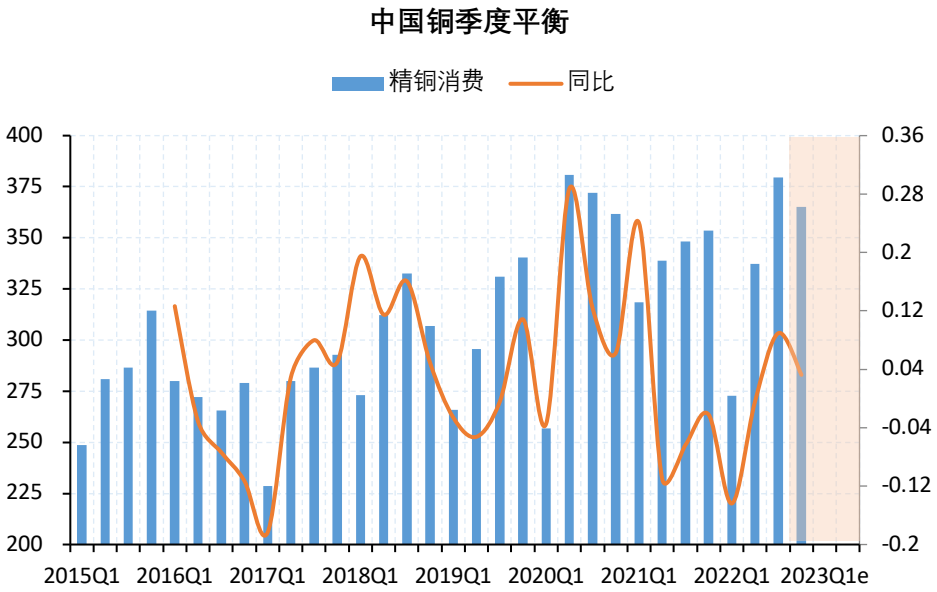
供需

高频数据观察，9 月国内铜资源进口再次回升，主要体现在铜精矿上面，而 3 季度冶炼增产延后也构成 TC 回升驱动。



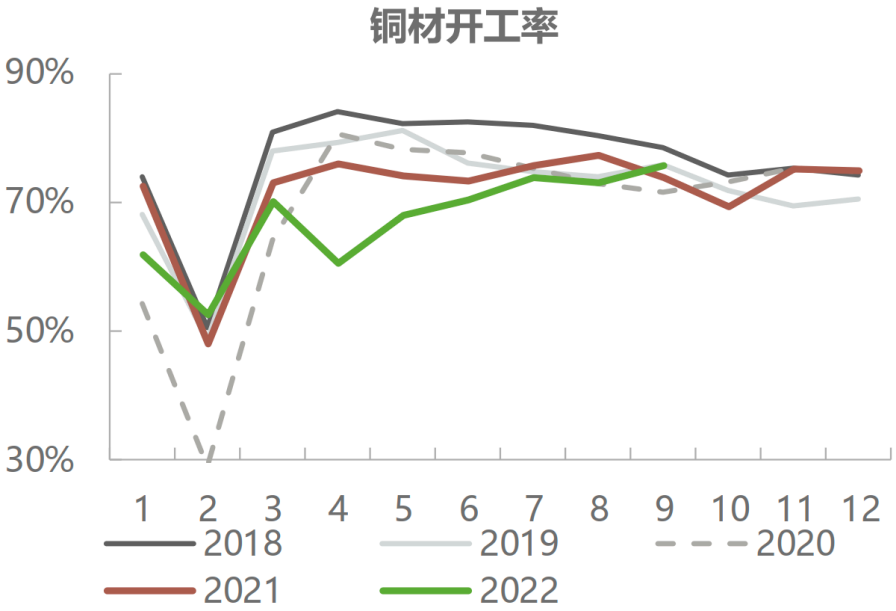
数据来源：海关，EAF

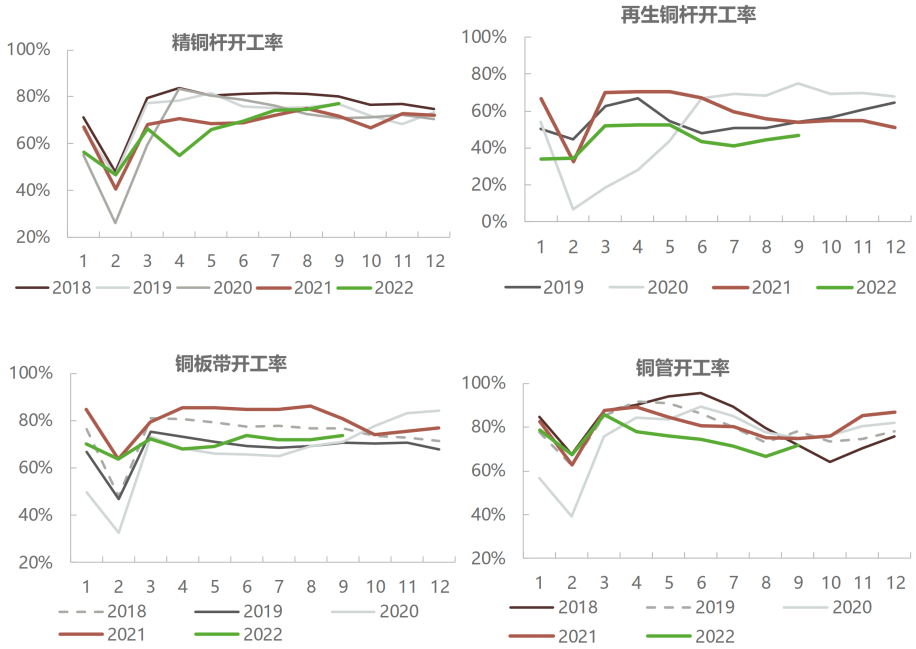
从中国地区平衡看，尽管 2 季度因疫情影响复苏偏慢，但 3 季度基建继续加码、尤其是电网电源投资拉动，需求延续恢复势头。



数据来源：海关，SMM，EAF

加工需求也反映了这一复苏势头：铜杆开工持续好转（存在精废替代因素，但总体也已增长，尤其是订单出现改善）；铜板带、尤其是铜箔受益于新能源发展；地产销售下滑则继续拖累铜管开工。



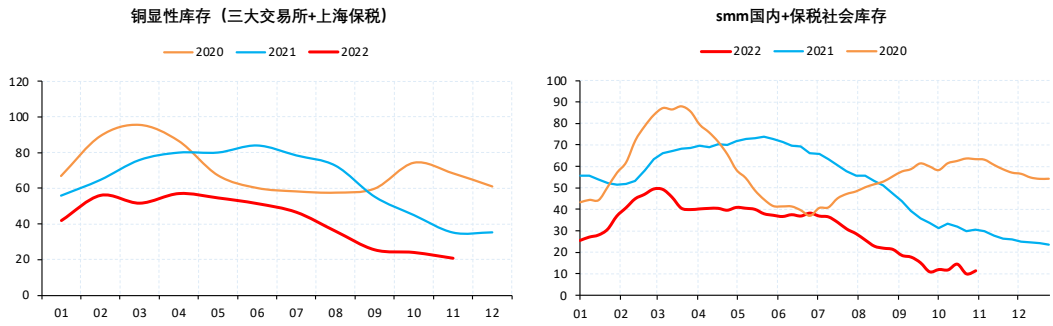


数据来源：SMM，EAF

从表观需求和加工需求角度看，当前电解铜市场供需得到较好匹配。接下来，国内冶炼增量还会继续释放，基建类需求（传统电力及新能源等）短期也在保持，当前低库存状态预计还会维持。

库存

截至本周，中国地区显性库存 11.5 万吨，低位下降；三大交易所加上海保税的铜显性库存 20.6 万。

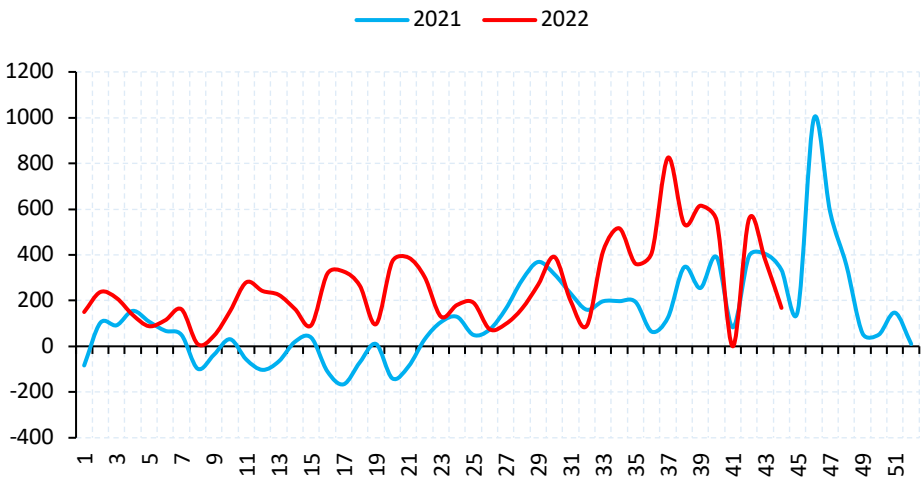


数据来源：Bloomberg，SMM，EAF

价差

铜作为期货定价的品种，现货市场主要观察升贴水变化。8～10 月开始的下游订单改善对现货产生了较大拉动，上海地区现货升水持续走高。与此配合，广东报价也与上海不相上下，这意味着国内现货市场紧张程度有所弱化。

上海 铜现货 升贴水



数据来源：SMM，Wind，EAF

实际上作为全球最大的电解铜消费国，国内供需改善也会直接拉动进口增加，而作为进口变化的同步表征，高频的保税溢价，即洋山港铜提单溢价近期也有走高，目前报 135 美金/吨。

海外 洋山铜 贸易溢价

数据来源：SMM， WIND，EAF