



华安期货有限责任公司  
HUAAN FUTURES CO., LTD.

## 沪铜周报

Weekly Report of SHFE Copper



编制日期：2021/05/04

投资咨询部

## 基本面有隐忧，铜价走势或偏弱

### 投资策略建议：

下周海外宏观聚焦 5 月 FOMC 议息会议，当前市场一致预期美联储将在此次会议上加息 50 个基点，重点关注后期加息频率及鲍威尔在新闻发布会的表态。国内疫情对经济的影响已经在统计数据上体现，各部委陆续表态，稳定市场主体信心，国内宏观变化不大。

从铜矿加工费以及智利、秘鲁等国的疫情发展来看，5 月矿山恢复正常运营的可能性更高，劳动力短缺现象或将缓解。据百川盈孚调研，5 月赤峰云铜、中铜东南和山东恒邦等企业有停产检修计划，粗略计算大约将影响 50 万吨产能。据 Mysteel 调研，假期国内下游铜加工厂备货需求弱于预期，部分厂家表示五一期间停产休整，等待疫情缓解后复工。而市场认为疫情可能要在 5 月底才会出现好转，假期停产企业在节后复工可能性较小，社库可能出现垒库迹象。另外，五一节后快递产业或将恢复，保税区仓库换单需求将增加，保税区库存将持续维持增长态势。

价差方面，周内上海地区电解铜升贴水变动较小，截至 29 日升水报 375 元/吨。目前上海地区疫情管控政策依然未有全面开放迹象，市场情绪保持谨慎观望。沪铜合约月差 Back 结构有所扩大，预计下周现货升水或将走弱。本周铜期权隐含波动率在 18%-20% 区间内变动，历史波动率变化较小。

整体来看，铜市或将受到美联储激进表态压制，五一假期期间 lme 铜累计跌幅接近 4%，且国内需求释放仍面临不确定，价格有走弱的风险，供给偏紧可能在一定程度上限制铜价跌幅。

投资策略：期货可尝试做空，期权可尝试卖出看涨。

### 近期关注：

美联储议息会议、疫情恢复、海外能源禁令等。

2022. 04. 25-2022. 04. 29

投资咨询部



## L.宏观资讯

1. 5月3日上海市共划分封控区12435个，涉及人口数239万人；管控区20808个，涉及人口数519万人；防范区47861个，涉及人口数1578万人。经过近阶段的“抗原+核酸”组合筛查及相应的防控措施，防控效果日益显现，封控区人口数逐渐下降，防范区人口数逐日增加。
2. 临港新片区管委会党工委副书记吴晓华介绍，截至5月3日，上海自贸区临港新片区工业企业已复工复产251家（含连续生产企业），其中规上工业企业164家，在厂封闭生产员工约40651人；洋山特殊综合保税区及物流园区已复工复产188家企业。
3. 国家统计局数据显示，4月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为47.4%、41.9%和42.7%，低于上月2.1、6.5和6.1个百分点。
4. 李克强主持召开国务院常务会议，决定加大稳岗促就业政策力度，保持就业稳定和经济平稳运行。会议指出，稳就业是经济运行保持在合理区间的关键支撑，要落实党中央、国务院部署，采取更有力举措稳就业。要推进企业在做好疫情防控条件下复工复产，特别要保障产业链供应链重点企业、交通物流企业、关键基础设施等正常运转，对困难大的采取“点对点”帮扶。
5. 美国2022年一季度实际GDP年化季环比初值-1.4%，预期1%，前值6.9%。
6. ISM发布数据显示，美国4月制造业PMI为55.4，市场预期57.6，前值57.1。
7. S&P Global发布数据显示，美国4月制造业PMI终值录得59.2，为去年9月以来最高，市场预期59.7，初值59.7，前值58.8。
8. 美国密歇根大学发布数据显示，4月消费信心指数终值为65.2，环比增长9.8%，同比下降26.2%，预期65.7，初值65.7，前值59.4。
9. 美国3月PCE物价指数同比上涨6.6%（预期6.7%，前值由6.4%修正为6.3%）；环比上涨0.9%（预期0.9%，前值由0.6%修正为0.5%）。剔除能源和食品后，核心PCE物价指数同比上涨5.2%（预期5.3%，前值由5.4%修正为5.3%）；环比上涨0.3%（预期0.3%，前值由0.4%修正为0.3%）。

### 【华安点评】

当前美国一方面面临着经济衰退的担忧，另一方面高企的通胀让货币政策收紧迫在眉睫，市场一致预期美联储将在此次会议上加息50个基点，本次会议重点关注加息频率及鲍威尔新闻发布会的

表态。疫情对国内经济的影响已经在统计数据上有所体现，目前市场对经济恢复暂时缺乏信心。央行、证监会等部门陆续表态，释放加强统筹协调、推动政策落地见效、研究储备接续措施的积极信号，有利于稳定市场主体信心，总体而言我国经济长期向好的基本面不改变。

## L. 行业资讯

1. 艾芬豪矿业公司表示，已经启动位于刚果民主共和国(DRC)的卡莫阿-卡库拉(Kamoa-Kakula)铜矿园区的第三期扩建工程，预计到2024年第四季度的年铜产量达到约60万吨，使其成为世界第三大铜矿园区。该公司计划在2022年下半年发布第三阶段扩张的预可行性研究报告。
2. 五矿公司(MMG)和两名社区人士表示，尽管警方采取了驱逐行动，但至少有一个抗议的土著社区在周五继续占领Las Bambas铜矿，该矿仍处于停产状态。
3. 外电4月29日消息，智利国家统计局(INE)周五发布报告显示，智利3月铜产量同比下降7.2%至462,360吨。智利是全球最大的铜生产国。
4. 据国家统计局数据，一季度精炼铜产量264.4万吨，同比增长6.1%；铜材产量482.5万吨，同比增长5.7%。据上海钢联数据，3月底铜库存12.4万吨，同比下降60.8%，处于近年来较低水平。据中国有色金属工业协会统计，一季度铜现货均价71672元/吨，同比上涨14.4%。据海关总署数据，一季度铜精矿进口635万吨，同比增长6.7%，进口金额138.3亿美元，同比增长12.7%；未锻轧铜及铜材进口147.3万吨，同比增长2.6%，进口金额121.7亿美元，同比增长22.2%。
5. 2022年第一季度嘉能可自有铜产量为25.78万吨，同比下降14%。由于Katanga暂时的岩土工程限制，2022年铜产量指导下调4万吨(3%)。
6. 泰克资源有限公司报告称，2022年一季度铜产量为6.7万吨，同比减少9.4%，环比减少6.9%。Highland Valley Copper(100%) Highland Valley Copper 2022年一季度铜产量为2.97万吨，同比减少9%，环比减少10%，主要由于研磨处理量和铜品位下降。
7. 第一量子周二报告显示，公司2022年的铜总产量指导已从81-88万吨下调至79-85.5万吨，以反映第一季度的产量下降。其中：Kansanshi的产量指导从19-21万吨降至17.5-19.5万吨，Sentinel的产量指导从26-28万吨降至25-26.5万吨。Cobre Panama的产量指导保持不变。

【华安点评】

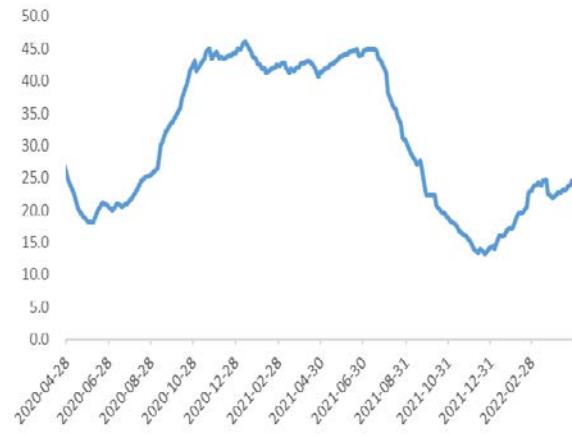
主要矿企一季度铜产量出现了不同程度的下滑，部分企业调低年度目标产量。但从铜精矿加工费以及主产国的疫情发展来看，二季度矿山恢复正常运营的可能性更高，劳动力短缺现象或将缓解。

## L. 供需分析

图 1 全国主要市场铜库存（万吨）



图 2 上海保税区铜库存（万吨）



数据来源：同花顺，华安期货投资咨询部

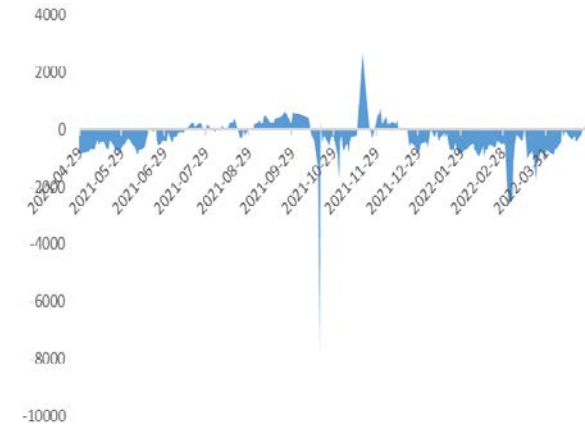
据百川盈孚调研，目前河南、山东、内蒙古主力制酸厂仍在例行检修，其他大厂检修也在陆续展开。下游肥料价格整体走势向上，目前报价在 3600 元/吨附近，副产品供应及需求端均存在利好，预计铜冶炼厂利润将进一步改善。5 月赤峰云铜、中铜东南和山东恒邦等企业有停产检修计划，粗略计算大约将影响 50 万吨产能。

据 Mysteel 调研，国内下游铜加工厂备货需求弱于预期，部分下游厂家表示五一期间将停产休整，等待疫情缓解后复工，而市场认为 5 月疫情明显转好迹象可能要在 5 月底才有可能出现，节假日期间下游停产企业在节后复工可能性较小，因此节后社库可能出现垒库迹象；另外五一节后一旦快递产业恢复后，保税区仓库换单需求将会增加，保税区库存将持续维持增长态势且增幅扩大。

图 3 铜精废价差（元/吨）



图 4 上海市场进口铜盈亏情况（元/吨）



数据来源：同花顺、Mysteel，华安期货投资咨询部

图 5 铜现货加工费（美元/吨、美分/磅）

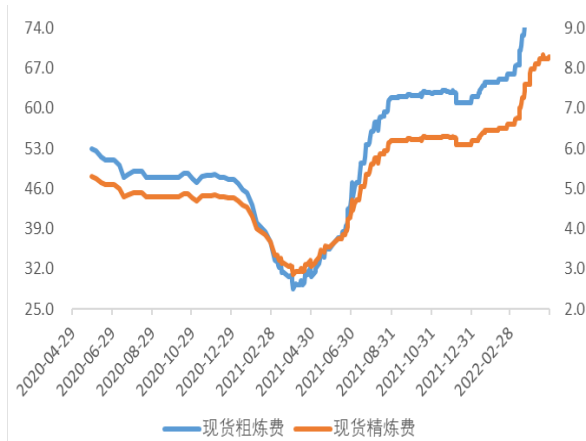
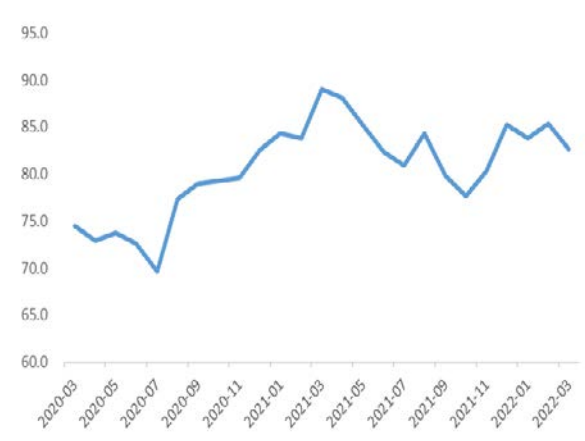


图 6 全国主要精炼铜企业产能利用率（%）



数据来源：同花顺，华安期货投资咨询部

### 【华安点评】

短期国内物流运输仍存在一定阻力，下游需求能否完全兑现还需要结合疫情发展来判断。

## L. 价差分析

本周上海地区电解铜升贴水变动较小，截至 4 月 29 日升水报 375 元/吨。目前上海地区疫情管控政策依然未有全面开放迹象，市场情绪保持谨慎观望，五一假期周边下游企业开工率预计不及往年水平，沪铜合约月差 Back 结构有所扩大，预计下周现货升水或将走弱。

图 7 SMM 现货升贴水 (元/吨)

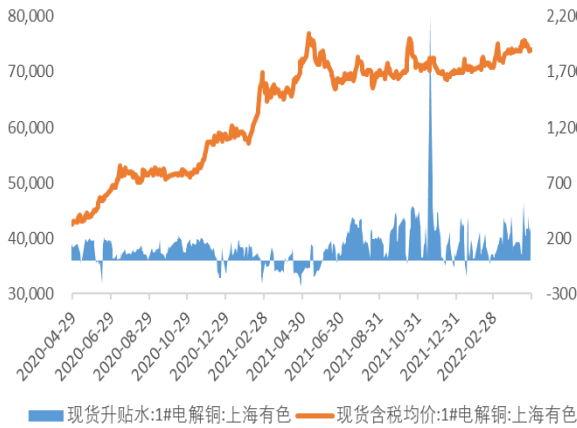
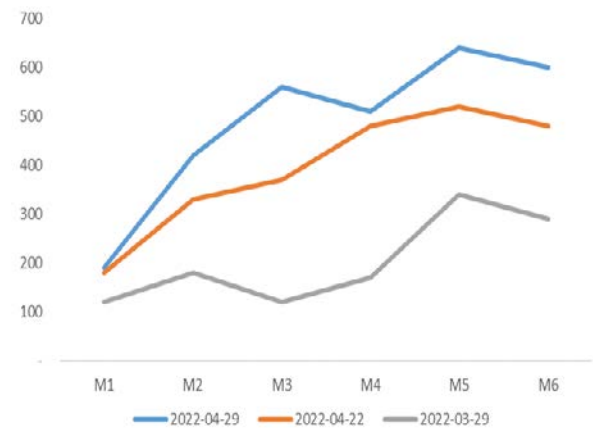


图 8 沪铜合约价差结构 (元/吨)



数据来源: 同花顺, 华安期货投资咨询部

【华安点评】

沪铜合约月差 Back 结构有所收敛, 预计现货升水下探空间有限。

L. 期权分析

本周铜期权隐含波动率持续在 18%-20% 区间内变动, 历史波动率变化较小。4 月 29 日, 标的期货合约 2206、2207 及 2208 的期权隐含波动率及 60 日历史波动率分别为 19.77%、18.33%、17.76% 及 15.57%。行权价主要集中于 68000 和 70000, 较上周有所减小。

【华安点评】

操作上可考虑采用期权策略。

图 9 期权交易量 (认购+认沽)

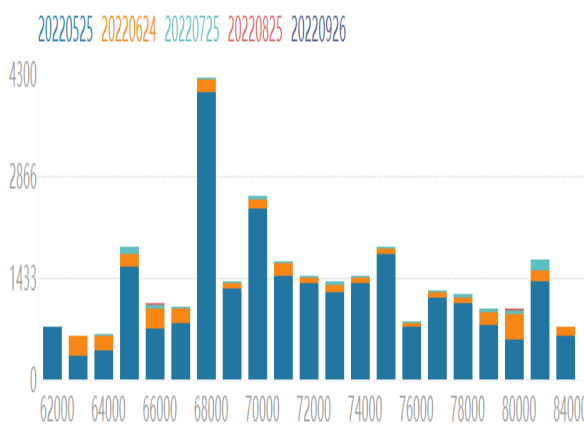
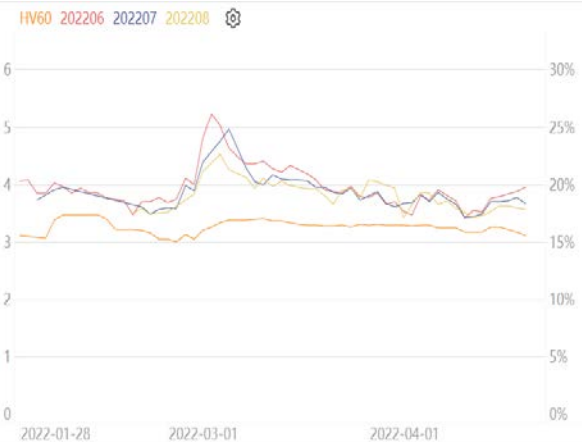


图 10 波动率



数据来源: Wind, 华安期货投资咨询部

**免责声明：**

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安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。

**编 制：**

闫丰 首席分析师 F0251054/Z0001643

曾真 助理分析师 F03089009

网址：[www.haqh.com](http://www.haqh.com)

Email: [tzzx@haqh.com](mailto:tzzx@haqh.com)

电话：0551-62839067