



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：2021/05/15

投资咨询部

等待指引，铜价或维持震荡

投资策略建议：

4月美国核心CPI超预期，加大了市场对美联储加息的押注，6月份加息由68个基点提高至70个基点。本周国内宏观变化不大，依然需要关注疫情对下游需求的影响。

从铜矿加工费及主产国的疫情发展来看，5月矿山恢复正常运营的可能性更高，但据百川盈孚调研，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，供应端短期可能偏紧。目前市场认为疫情可能要在5月底才会出现好转，五一期间停产企业后续复工可能性较小，社库可能出现垒库迹象。另外，伴随着进口窗口打开以及疫情不断好转预期，保税区库存或也将维持增长。

价差方面，周内上海地区电解铜升贴水变动较小，截至5月13日升水报115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。本周铜期权隐含波动率持续在15%-20%区间内变动，历史波动率走弱。

整体来看，铜市前期受美联储激进预期压制，而后周五出现小幅反弹，在下次通胀数据公布前铜价可能维持震荡。投资策略：空头止盈离场，期权尝试做空波动率。

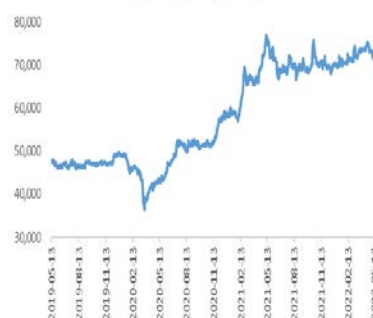
近期关注：

美联储议息会议、疫情恢复、海外能源禁令等。

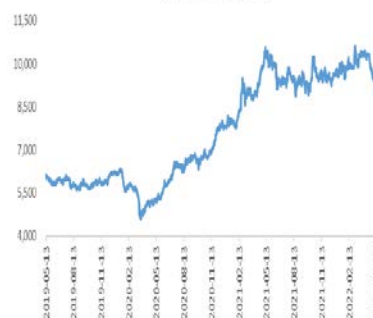
2022. 05. 09-2022. 05. 13

投资咨询部

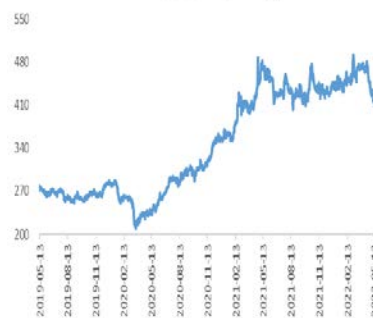
沪铜结算价 (元/吨)



LME铜收盘价 (美元/吨)



COMEX铜收盘价 (美分/磅)



└.宏观资讯

1. 今年4月我国进出口总值3.16万亿元人民币，环比-1.5%，同比0.1%。其中出口1.74万亿元，环比-0.6%，同比1.9%；进口1.42万亿元，环比-2.5%，同比-2.0%；贸易顺差3250.8亿元。
2. 统计局发布数据显示，2022年4月份CPI同比上涨2.1%（前值1.5%），环比上涨0.4%（前值0%）；PPI同比上涨8.0%（前值8.3%），环比上涨0.6%（前值1.1%）。
3. 中国4月社会融资规模增量9102亿元，前值4.65万亿元，较上年同期减少9468亿元。新增人民币贷款6454亿元，前值3.13万亿元，同比少增8231亿元。M2货币供应同比增长10.5%，增速分别比上月末和上年同期高0.8%和2.4%，前值9.7%。
4. 美国3月批发库存环比终值+2.3%，市场预期+2.3%，初值+2.3%，前值再度上修，由+2.6%上修至+2.8%；同比+22.0%。3月批发销售环比+1.7%，市场预期+1.8%，前值由+1.7%下修至+1.5%；同比+22.1%。3月批发库存销售比录得1.22，去年同期为1.23。
5. 美国4月CPI同比8.3%（预期8.1%，前值8.5%）；环比0.3%（预期0.2%，前值1.2%）。核心CPI同比6.2%（预期6%，前值6.5%）。环比0.6%（预期0.4%，前值0.3%）。
6. 美国5月7日当周初请失业金人数为20.3万人，预期19.2万人，前值上修为20.2万人（修正前20万人）。4月30日当周续请失业金人数134.3万人，达到1970年1月3日以来最低水平；预期136.8万人，前值为138.7万人（修正前138.4万人）。
7. 美国4月PPI环比增长0.5%（预期0.5%，前值由1.4%上修至1.6%），同比增长11.0%（预期10.7%，前值由11.2%上修至11.5%）；核心PPI环比增长0.4%（预期0.6%，前值由1%上修至1.2%），同比增长8.8%（预期8.9%，前值9.2%）。
8. 美国5月密歇根大学指数初值59.1，环比下降9.4%，同比下降28.7%，预期64，前值65.2。
9. 欧元区3月工业产出环比变动-1.8%，预期-2.0%，前值由0.7%下修至0.5%。
10. S&P发布数据显示，日本4月服务业PMI终值录得50.7，初值50.5，前值49.4。

【华安点评】

海外宏观主要关注美国通胀及美联储加息预期变化。4月美国核心CPI超市场预期，市场加大了对美联储加息的押注，6月份加息由68个基点提高至70个基点。国内宏观主要关注疫情对下游

需求的影响，央行等部门陆续表态释放积极信号，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. 外电 5 月 13 日消息，智利环境部长马伊萨·罗哈斯正在牵头制定一项新的气候变化法，该法规定智利在 2050 年前必须遵守碳中和原则，并赋予该部更大的权力来设定排放上限，包括全球最大铜生产国的关键采矿部门。
2. 外电 5 月 12 日消息，加拿大艾芬豪矿业集团创始人兼联席主席 Robert Friedland 在 2022 年投资非洲矿业会议时表示，在未来 22 年里，要想保持 3.5% 的 GDP 增长，需要开采超过 7 亿吨铜，这还不包括全球经济的电气化。他表示，采矿业面临着巨大的挑战，电气化是实现全球脱碳目标的关键。到 2040 年，电动汽车每年将需要超过 370 万吨铜。
3. 据安泰科铜研究团队调研，2022 年 4 月份 22 家样本企业合计生产阴极铜 75.74 万吨，同比下降 7.23%，环比下降 2.03%（3 月产量修正后为 77.31 万吨）。4 月国内铜陵有色、大冶有色、富冶和鼎、中原冶炼厂、恒邦等企业检修相对集中，且疫情导致部分冶炼厂开工率下滑以及山东某企业产量尚未复产。因此 4 月份国内阴极铜产量同比、环比出现不同程度回落，1-4 月样本企业累计生产阴极铜 305.84 万吨，同比下降 0.97%，累计同比首次由增转降。
4. 外电 5 月 10 日消息，秘鲁部长理事会主席团与 MMG 矿业关于 Las bambas 铜矿的协议未达成，社区可能将继续抗议。截止目前，Las bambas 已停产 22 天。
5. 智利制宪议会 5 月 8 日通过了扩大环境权利的条款，但没有批准一项提议，即授予智利国家对于锂、碳氢化合物和稀土金属的独家采矿权、以及对于该国铜矿的多数所有权。智利是世界上最大的铜生产国，这篇条款遭到该国采矿业的强烈反对。它需要 103 票的绝对多数才能被纳入宪法草案，但只有 66 票。另一篇规定采矿法规将考虑环境保护和采矿资源的有限、不可再生性质的文章已获得批准。

【华安点评】

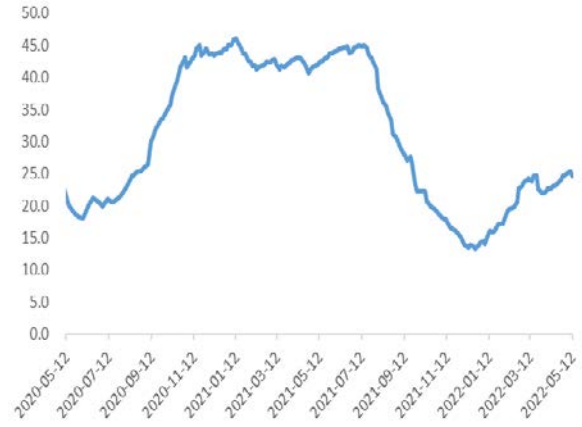
主要矿企一季度铜产量出现了不同程度的下滑，部分企业调低年度目标产量。但从铜精矿加工费以及主产国的疫情发展来看，二季度矿山恢复正常运营的可能性更高，劳动力短缺现象或将缓解。

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

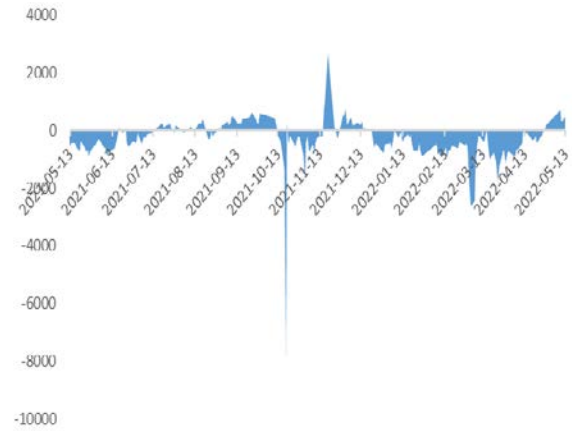
据百川盈孚调研，目前河南、山东、内蒙古主力制酸厂仍在例行检修，其他大厂检修也在陆续展开。下游肥料价格整体走势向上，副产品供需均存在利好，预计铜冶炼厂利润将进一步改善。5月赤峰云铜、中铜东南和山东恒邦等企业有停产检修计划。

据 Mysteel 调研，国内下游铜加工厂备货需求弱于预期，部分下游厂家在五一期间停产休整，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，下游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，伴随着进口窗口打开以及疫情形势好转，快递行业恢复后保税区仓库换单需求将增加，保税区库存将维持增长。

图 3 铜精废价差（元/吨）



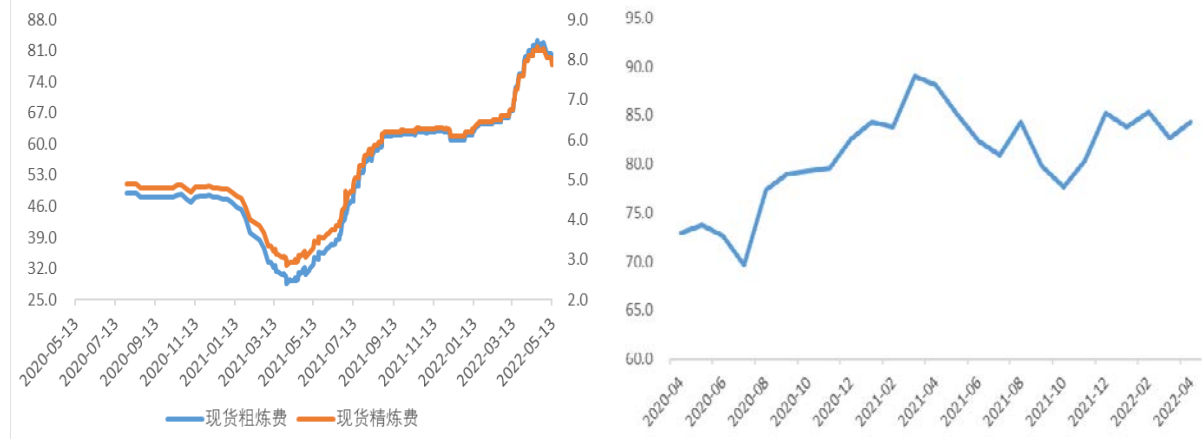
图 4 上海市场进口铜盈亏情况（元/吨）



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5月13日升水报115元/吨，本周月差Back结构较上周拉大。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。

图7 SMM 现货升贴水（元/吨）

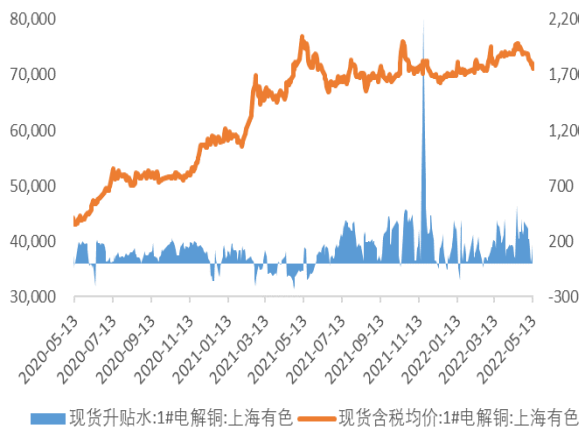
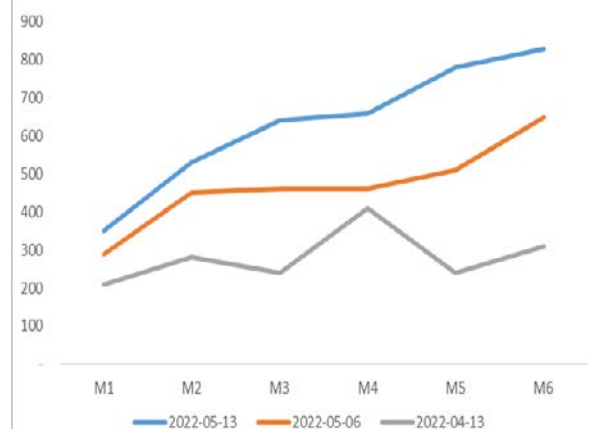


图8 沪铜合约价差结构（元/吨）



数据来源：同花顺，华安期货投资咨询部

【华安点评】

市场流动性持续恢复的预期下，供需面将同步回暖，预计下周升水可能走强。

L. 期权分析

本周铜期权隐含波动率持续在15%-20%区间内变动，历史波动率走弱。5月13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17.69%、16.30%、16.24%及13.55%。

行权价主要集中于 68000 和 70000，与上周相同。

【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）

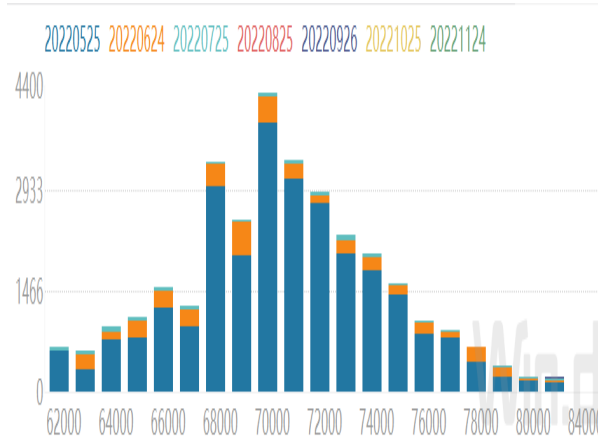


图 10 波动率



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：

鲍峰 高级分析师 F3037342/Z0014770

曾真 助理分析师 F03089009

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067