

宏观利空施压，铜价重心或将下移

观点：

外围流动性收紧预期及疫情重燃担忧，中短期内还将压制铜价，国内市场尽管面临新的下行压力，但政策上的稳增长不断加强，房地产市场悲观情绪得以修复。矿端相对平稳，精炼铜供应逐渐恢复，12月料有增量，库存低位的支撑依然存在，LME铜库存有止降倾向，需求淡季效应显现。暂无新的利多带动，短期铜价重心或有下移。仅供参考。

研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号：F3024401

投资咨询号：Z0013882

 : 15091598320

 : quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞外事大厦9楼

电话：029-83597-668

网址：www.cafut.cn

宏观利空施压，铜价重心或将下移

11月下旬铜价冲高回落，沪铜阶段性高点在72000附近，12月初呈现出弱势震荡的状态，在70000整数关口存在一定的压力，LME铜在9700附近承压。基本上没有新的利多带动，宏观层面不断有利空施压，资金持续流出。

流动性收紧预期及疫情的重燃

美国11月CPI同比涨幅进一步攀升至6.8%，是1982年6月以来最高水平；核心CPI环比上涨0.5%，同比上涨4.9%，是1991年7月以来新高。通胀数据的居高不下，或将加快美联储缩债及加息的进程。11月新增非农就业21万人，不及预期，但失业率降至4.2%，首次恢复至疫情前水平，10月职位空缺率仍处高位，就业数据良莠不齐。针对新冠变异病毒Omicron，其影响力还在进一步观察，日本再度发布旅行禁令，英国恢复实施居家远程办公的防疫指导原则，美国已有20多个州出现奥密克戎毒株感染病例。近期美元指数高位震荡，后期仍有上涨的潜力，主要是因为相较于欧洲，美国更快从疫情中恢复，全面性通胀的压力更大，政策上的收紧进度可能要快于欧元区，从而铜价仍将面临压制。

图 1：美国物价指数持续攀升



资料来源：WIND，长安期货

图 2：美欧制造业均有触顶迹象



资料来源：WIND，长安期货

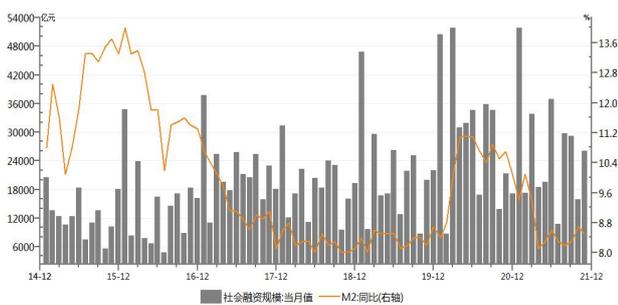
经济下行压力及稳增长的预期

12月8-10日中央经济工作会议召开，总结2021年经济工作，分析当前经济形势，部署2022年经济工作，指出当前面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，要求稳字当头、稳中求进，保持经济运行在合理区间，跨周期和逆周期调节相结合，稳增长、稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，推动经济运行整体好转，实现质的稳步提升和量的合理增长。请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

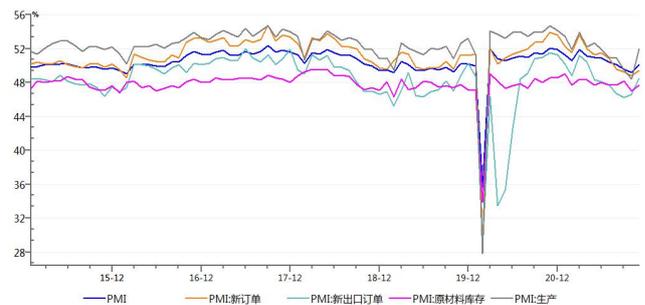
弱三重压力，明确提出明年经济要稳字当头、稳中求进，财政政策上加快支出进度，货币政策上保持流动性合理充裕。不仅反映出了当前经济面临的重大下行压力，也给予了市场稳增长的预期。政策底已现，12月15日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，共释放长期资金1.2万亿元，紧接着又下调支农、支小再贷款利率0.25个百分点。近期房地产销售、购地、融资等行为已逐步回归常态。11月社融规模回升，但信贷结构不佳，实体企业融资需求不足，而居民中长期贷款增长，反映出房地产销售的回暖。11月中国制造业PMI重回扩张区间，其中新出口订单回升较多，可能是节前效应所致，关注持续性。

图 3：货币供应量偏稳，社融规模回升



资料来源：WIND，长安期货

图 4：新出口订单回升较多



资料来源：WIND，长安期货

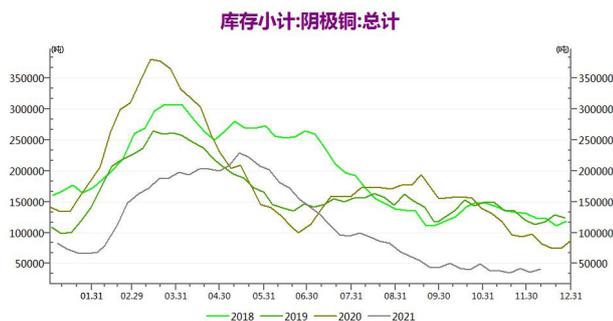
供应缓慢恢复，库存仍处低位

矿端供应相对平稳，9月开始冶炼厂铜精矿加工费TC基本维持在62美元/吨左右。秘鲁的Las Bambas铜矿谈判陷入僵局，道路封锁难接触，供应上恐有一定的干扰。10月智利铜产量47.49万吨，环比回升，但不及去年同期水平。10月我国铜矿砂及精矿进口量179.71万吨，环比下降14.86%，同比增加6.55%。

11月SMM中国电解铜产量82.59万吨，环比上升4.6%，同比上升0.5%。12月在冶炼厂年底冲量及大部分炼厂检修告一段落的情况下，产量有望回到85万吨以上。11月末锻造铜及铜材进口51.04万吨，连续三个月上升，1-11月累计进口493.95万吨，同比减少19.9%。

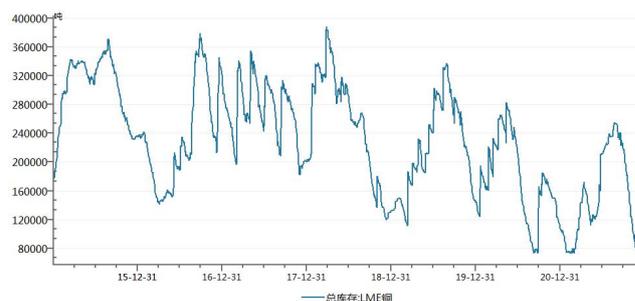
库存数据来看，10月以来上期所铜库存始终处于低位，截止12月10日为41380吨，其中期货库存为6331吨，库存绝对低位对期价有较强支撑，现货升水近期有所回落。10月后，LME铜库存直线下滑，12月7日最低为74225吨，近几日有止跌迹象，LME0-3月期现货升水下调至10以内。

图 5：国内库存始终处于低位



资料来源：WIND，长安期货

图 6：LME 铜库存快速降至低位



资料来源：WIND，长安期货

需求淡季效应显现，资金流出

据SMM，11月电线电缆企业开工率为85.55%，环比增加5.1%，同比减少11.28%，受到季节性赶工赶产的带动。上周精铜杆企业开工率环比降2.15个百分点至69.24%，年末下游需求有所转弱。11月铜箔企业开工率为90.96%，环比增5.5%，预计12月开工率将有所回落。终端需求来看，前10个月电网基本建设投资完成额3408亿元，同比增长1.1%。10月空调产量1454.92万台，同比增长6%。房地产悲观情绪逐渐修复，但“房住不炒”是主基调，对铜材的引致需求趋稳。据乘联会，11月国内狭义乘用车市场销量达181.6万辆，环比增长6.0%，同比下降12.7%；新能源汽车表现强劲，11月销量37.8万辆，同比大涨122.3%，环比增长19.4%，汽车销量尚可。

COMEX1号铜投机性多头持仓连续七周下滑，投机性空头持仓增仓尚不明显，净多头寸下降，反映出多头离场，但看空意愿不算太强。国内市场上，沪铜品种持仓量自11月底的高位不断下滑，近几日资金流出明显。

综上所述，外围流动性收紧预期及疫情重燃担忧，中短期内还将压制铜价，国内市场尽管面临新的下行压力，但政策上的稳增长不断加强，房地产市场悲观情绪得以修复。矿端相对平稳，精炼铜供应逐渐恢复，12月料有增量，库存低位的支撑依然存在，LME铜库存有止降倾向，需求淡季效应显现。暂无新的利多带动，短期铜价重心或有下移。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307
电话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号新景中心B栋1007、1008室
电话：0592-2231963
传真：0592-2231963

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区(郑东)商务外环路30号期货大厦1302室
电话：0371-86676962
传真：0371-86676963

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87206176
传真：029-87206176

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室
电话：029-88825315, 029-88825325

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F座1103室
电话：0551-62623638

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐和大厦B座501室
电话：0533-6270009
传真：0533-6270009

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢5层13号
电话：0917-3536626
传真：0917-3535371

西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长和国际E座1501室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室
电话：029-87206171
传真：029-87206171

金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87380130