

## 能源危机强化供应收缩预期，铜价谨慎看涨

### 观点：

能源危机传导至金属冶炼端，且有资金配合，有色金属联动上涨，供应端存在缩减预期，且库存处于低位，尽管限电对于需求端也有一定的抑制，但近期工业品的逻辑更多落在供应端，因此对于铜价有带动，而宏观层面的压力依然不容忽视，增长乏力、流动性收紧、美元指数上涨潜力均使铜价上行存在一定的顾虑。对于后市铜价，持谨慎看涨的态度，短期关注 5 月高点附近的压力。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

## 能源危机强化供应收缩预期，铜价谨慎看涨

下半年以来，铜价围绕 69000 附近区间震荡，库存持续走低叠加经济增长势头放缓，缺乏明显的带动。10 月中旬，伴随着能源危机向金属冶炼端的传导，且有资金配合，有色金属整体受到提振，铜价上涨至 76000 附近，逐步接近今年 5 月时的高点；LME 铜再度涨至万元上方。

### 库存低位增量有限

由于罢工干扰，8 月智利铜产量同比下滑 4.6% 至 46.7 万吨，连续三个月回落；1-8 月累计产量同比下滑 1.2% 至 377 万吨。10 月以来，智利新冠肺炎新增病例有小幅增长，疫情恐对铜矿生产有一定影响。秘鲁新增确诊病例下降至低位，疫情影响减弱。铜精矿冶炼厂粗炼费 TC 上涨至 62 美元/吨后，涨势放缓，矿端供应相对平稳，没预期中那么快的增长。9 月铜精矿进口量为 211 万吨，是 3 月以来最高水平，环比增加 11.9%，略低于去年同期的 213.8 万吨。

图 1：中国铜冶炼厂粗炼费

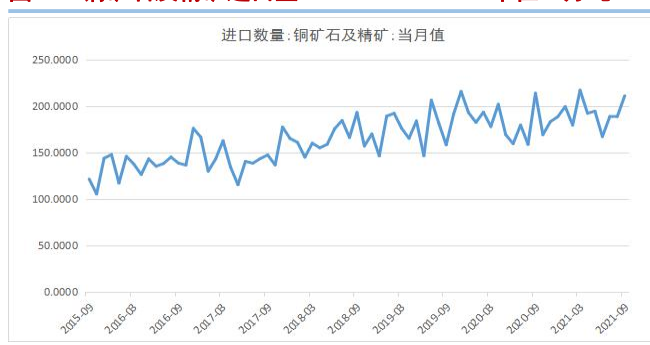
单位：美元/干吨



资料来源：WIND，长安期货

图 2：铜矿石及精矿进口量

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

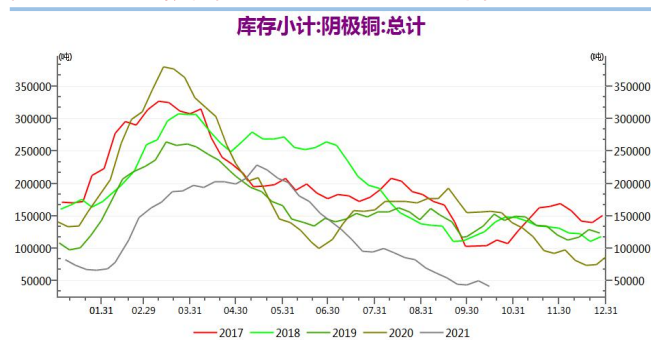
9 月 SMM 中国电解铜产量为 80.29 万吨，环比降低 2%，同比增加 0.4%，预计 10 月产量环比持平。由于铜冶炼厂产能利用率偏低，并未满产，且粗铜供应紧缺，限电影响相对有限，限电对冶炼企业影响大的在于锌和锡。现在有所担

忧的是，海外冶炼企业可能会因为用电成本和碳排放成本上涨而停产，导致供应缩减。9月我国未锻造的铜及铜材进口40.6万吨，环比小增3%，因滞港船货解禁，但远不及去年同期的72.25万吨。10月9日，第四轮抛储落地，铜销售量3万吨，前四轮累计抛储量11万吨，数量相对有限，对市场上的供应有一定的补充。

库存情况来看，国内库存持续走低，截止10月15日，上期所铜库存为4.17万吨，不仅是近几年同期的低位，更是历史性的低位，期货库存为1.04万吨。上周保税区铜库存环比减少0.56万吨至24.55万吨。LME铜库存自9月开始快速下降，截止10月15日，总库存为18.14万吨，亚洲地区库存为2.23万吨；COMEX铜库存基本持平于5.6万吨。LME0-3现货升水迅速走升至100上方，可以反映出现货端供应偏紧的状态。总体库存水平偏低，尤其是国内库存。

**图 3：上期所铜库存**

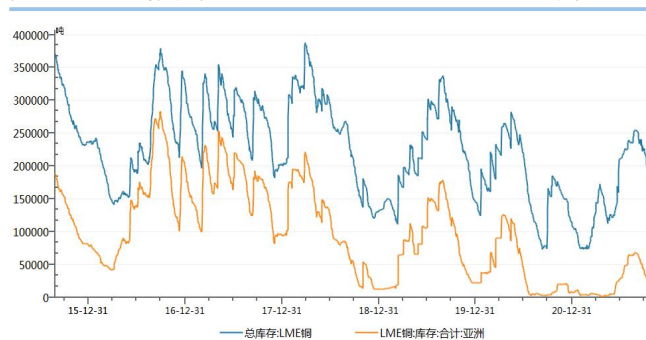
单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

**图 4：LME 铜库存**

单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

## 限电拖累下游需求

据SMM调研，9月精铜制杆企业开工率为71.83%，环比减少3.17个百分点，同比增加0.91个百分点；9月铜管企业开工率为74.91%，环比下降0.13个百分点，同比下降0.29个百分点；9月铜板带箔企业开工率为80.71%，环比下降

5.68 个百分点，同比上升 9.59 个百分点。由于限电限产政策持续，预计 10 月下游企业开工率仍将受到拖累。从终端需求来看，前 8 个月电网基本建设投资完成额累计同比增长 1.26% 至 2409 亿元，相对稳定；8 月空调产量为 1491.2 万台，同比增长 4.3%；9 月汽车产销同比分别下降 17.9% 和 19.6%，但新能源汽车产销同比增速依然维持高位，9 月产销分别完成 35.3 万辆和 35.7 万辆，同比均增长 1.5 倍。

### 宏观层面保持谨慎

近期以原油、天然气、煤炭为代表的化石能源价格持续飙升，能源危机叠加国内能耗双控，限产限电成为常态，有色金属供应端收缩，需求端也有减量。随着用电成本的抬升，全球最大的锌冶炼厂 Nyrstar 已经开始减产，这种趋势有向更大范围、更多品种蔓延的迹象，工业品整体受到的支撑较强。但另一方面，全球经济增长疲态显现，9 月全球制造业 PMI 环比回落 0.1% 至 55.6%，连续 4 个月环比下降；欧元区制造业 PMI 降至 58.6%。中国 9 月制造业 PMI 环比回落 0.5 个百分点至 49.6%，跌至荣枯线下方，生产指数下降幅度最大，新订单小幅下滑 0.3%，原材料库存上升 0.5%，由于原材料价格上涨及限产限电，生产端的影响更为明显。9 月 PPI 同比上涨 10.7%，CPI 同比上涨仅 0.7%，两者之间的剪刀差扩大，而随着市场交易电价上浮不超过 10%、15% 调整至不超过 20%，高能耗企业电价不受限制，或将加快 PPI 向 CPI 传导。能源价格的持续上涨与经济增长势头的放缓，使得滞胀风险提升。另外，美联储 11 月 Taper 的预期不断加强，2022 年可能迎来加息，长端美债收益率也有抬升，流动性将逐渐收紧。宏观层面上仍需保持谨慎。

从持仓情况来看，截止 10 月 12 日当周，COMEX1 号铜投机性多头持仓增加

7379 张至 83816 张，投机性空头持仓减少 685 张至 61335 张，投机性净多头寸大增，反映出资金偏向看涨。

综上所述，能源危机传导至金属冶炼端，且有资金配合，有色金属联动上涨，供应端存在缩减预期，且库存处于低位，尽管限电对于需求端也有一定的抑制，但近期工业品的逻辑更多落在供应端，因此对于铜价有带动，而宏观层面的压力依然不容忽视，增长乏力、流动性收紧、美元指数上涨潜力均使铜价上行存在一定的顾虑。对于后市铜价，持谨慎看涨的态度，短期关注 5 月高点附近的压力。仅供参考。

## 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