

关于沪铜的策略推荐报告

操作建议:

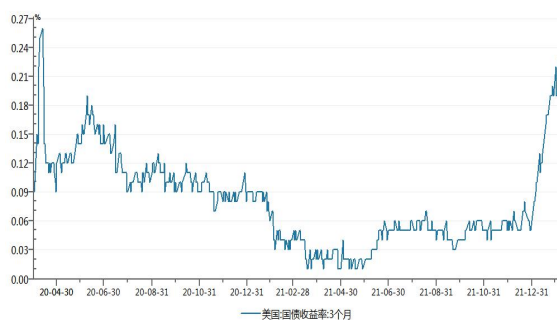
观望或短差交易为主，激进者可逢高沽空。

核心观点:

(一) 海外流动性收紧持续施压

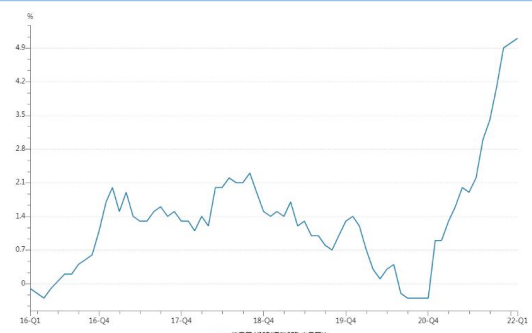
假期期间，外盘有色金属整体波动幅度不大，基本上消息有限，主要跟随宏观情绪转变而波动。美国 1 月非农数据和 2021 年 4 季度 GDP 均超预期表现，加深美联储加息预期，现在有所顾虑的是加息的节奏，此前美联储不断释放鹰派表态，给予市场充分消化的时间，后期的加息可能也不会一蹴而就，当前的利空反映的并不十分明显，但却是不容忽视。英、欧央行货币政策也有转向紧缩倾向，对于通胀的态度有所转变。10 年期美债收益率攀升至 1.9% 上方，创 2019 年 12 月以来新高，短短一个月上涨 40 个基点，3 月期美债收益率自 1 月开始也有明显的走高，反映出美联储加息的预期，美债收益率的上行，让美股频受打击，容易引发系统性风险。

图 1：美债收益率大幅攀升



资料来源：WIND，长安期货

图 2：欧元区通胀压力不减



资料来源：WIND，长安期货

欧洲央行利率会议上维持基准利率不变，但不再淡化通胀压力，意外放弃“年内不加息”的论调，偏“鹰派”。英国央行宣布加息 25 个基点至 0.5%，开启被动缩表和出售公司债计划。欧洲、英国货币政策的方向，也促进了美元指数的走弱，短期对于铜价有小幅的支撑。

（二）中国 1 月制造业 PMI 季节性回落

1 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，环比回落 0.2 个百分点，略高于临界点，制造业扩张步伐有所放慢。5 个分类指数均不同程度下滑，新订单指数为 49.3%，环比下降 0.4 个百分点，需求端偏弱；供应商配送时间指数环比降 0.7 个百分点，说明供应端的问题仍未解决；而原材料库存指数仅下降 0.1 个百分点至 49.1%，说明当前的价格接受度尚可，补库料有条不紊推进。制造业 PMI 的回落，有一定的季节性特征，1 月临近春节，制造业生产与需求放缓，2 月有假期因素，预计 3 月或有回升。

图 3：中国制造业 PMI 季节性回落



资料来源：WIND，长安期货

图 4：下游稳步补库



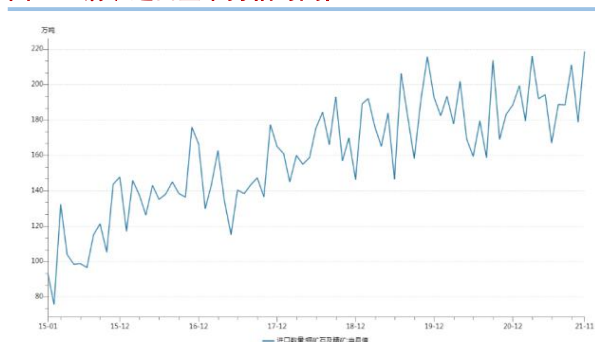
资料来源：WIND，长安期货

（三）铜矿供应偏稳定

智利国家统计局表示，智利 2021 年铜产量下降 1.9%，至 568

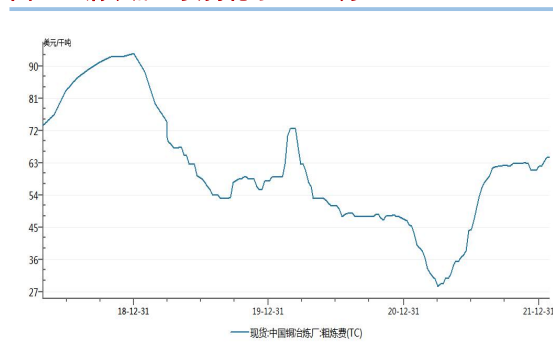
万吨。2021 年秘鲁铜产量同比增长近 7%，至 230 万吨，尽管发生了几起抗议活动，并并未对铜矿生产产生大的影响。2021 年我国铜矿砂及精矿累计进口量 2340.4 万吨，同比增加 7.6%。2021 年 8 月以来，我国铜精矿加工费 TC 基本持稳于 62 美元/吨左右，2022 年及一季度的加工费谈判结果也较前期有所提升，反映出铜矿供应偏向宽松的前景。

图 5：铜矿进口量维持相对高位



资料来源：WIND，长安期货

图 6：铜矿加工费持稳于 60 上方



资料来源：WIND，长安期货

（四）库存累库速度或较慢

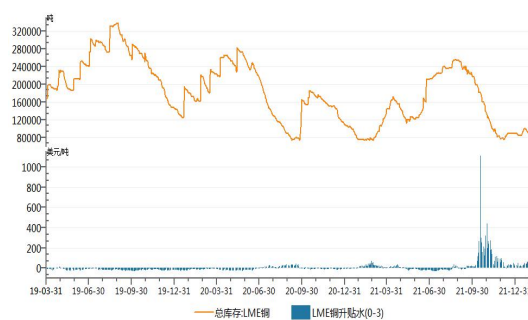
节前国内库存持续低位，截止 1 月 28 日上期所铜库存为 40359 吨，仍处于绝对低位，也是往年同期的低位。1 季度是传统累库阶段，预计节后库存或将小幅增长，但鉴于前期的低基数和供应结构性问题，累库的速度或较慢。LME 铜库存也持续在低位徘徊，截止 2 月 4 日为 82225 吨，也是历史上的绝对低位，海外能源价格高企以及劳动力迟迟难返工作岗位，使得库存较难回升。LME0-3 月现货升水在 30-70 美元/吨之间波动，处于偏高位置，说明现货端供应略偏紧张，库存低位的带动作用还将存在。

图 7：上期所铜库存仍处低位

图 8：LME 铜库存也处于偏低位置



资料来源：WIND，长安期货



资料来源：WIND，长安期货

从资金与市场情绪来看，截止2月1日当周，COMEX1号铜投机性多头持仓大减9632张至68984张，空头持仓微增694张至52829张，多头的减仓说明资金对于后市并不是很看涨，同时空头增仓也不多，看空意愿不太强。当前多空持仓量都不大，也反映出当前上下两难的局面。

总体来看，当前铜价主要受到低库存、弱美元、强原油的支撑，在一季度的累库阶段，库存或将小幅回升；在美联储紧缩背景之下，美元指数并不具备大幅下跌的基础；而强势原油的支撑在地缘政治风险及供应恢复缓慢的前提下还将存在。随着疫情影响持续减弱，铜矿供应稳步恢复。节后需求料将企稳，或有小幅补库。在海外流动性收紧及经济增长缺乏明显带动的前提下，铜价较难出现大涨行情，因此激进者可逢高试空操作。

长安期货 投资咨询部

屈亚娟(F3024401, Z0013882)

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：0592-2231936
传真：0592-2231936

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

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

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

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

农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室
电话：029-87206176
传真：029-87206176

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708室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

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

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

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

金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708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