



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

铜月报

2022 年 8 月 31 号

货币收紧供应爬升 铜价预计震荡回落

摘要

8 月份，铜价震荡上行，涨幅约 3.4%。宏观面，中美欧制造业 PMI 数据均有明显下降，显示经济面临较大压力。鲍威尔释放鹰派信号，提振美元指数走强，市场风险情绪受抑。基本面，国内铜矿供应延续改善趋势，高利润驱动下精铜产量逐渐爬升，此外高温限电影响预计逐渐减弱，但冷料紧张依然有可能导致产量不及预期。下游市场逢低采购意愿较高，国内库存持续去化并降至极低水平，不过随着铜价持续上涨，下游接货意愿减弱，并且终端行业复苏较为缓慢，预计后市需求端将表现偏弱。展望 9 月份，铜价预计震荡偏弱。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



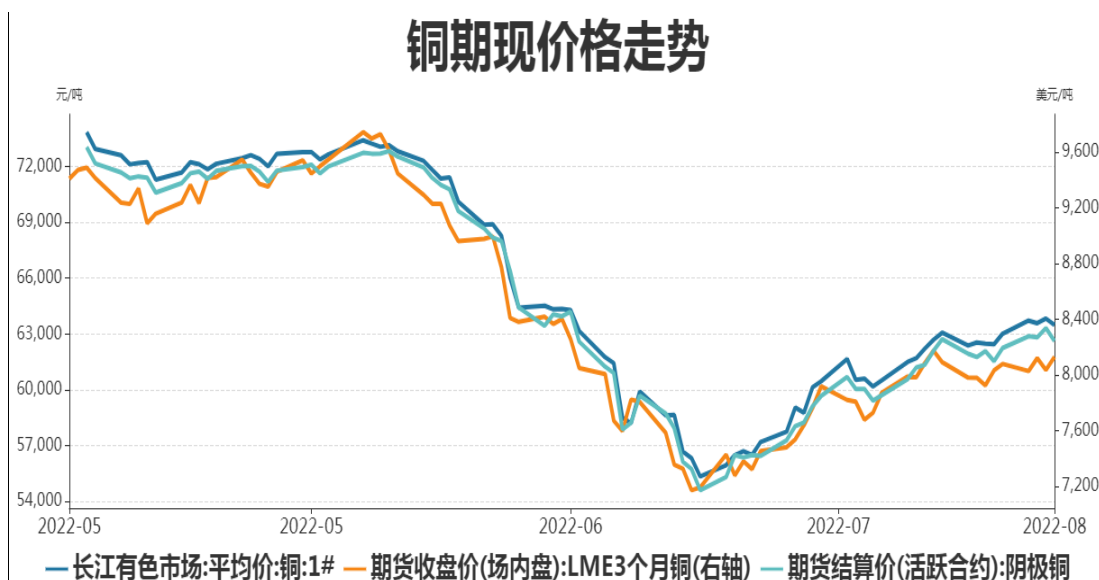
目录

第一部分：铜市场行情回顾	2
一、8 月铜价行情回顾	2
第二部分：铜产业链回顾与展望分析	2
一、宏观面分析	2
二、铜市供需体现	4
1、全球铜市供应短缺	4
2、全球铜显性库存继续下降	5
三、铜市供应情况	6
1、铜矿供应较此前明显改善	6
2、废铜进口量持稳	6
3、冶炼厂生产受到扰动	7
4、铜进口量环比小幅下降	8
四、铜市需求情况	9
1、铜材产量环比下降	9
2、铜市终端行业筑底企稳	9
五、9 月份铜价展望	13
六、操作策略建议	13
免责声明	14

第一部分：铜市场行情回顾

一、8月铜价行情回顾

8月份，铜价震荡上行，涨幅约3.4%。美联储7月会议纪要显示将继续加息，市场在9月份加息50或75基点的预期之间来回摇摆；同时中国宽松政策逐渐发力，提振市场风险情绪。国内铜矿加工费维持较高水平，不过冷料供应偏紧，且持续高温导致部分地区出现限电，对冶炼厂生产造成较大影响。下游市场多逢低按需采购，需求表现尚可，使得铜库存继续走低，供应紧缺局面明显，支撑铜价震荡上涨。



数据来源：瑞达期货、WIND

第二部分：铜产业链回顾与展望分析

一、宏观面分析

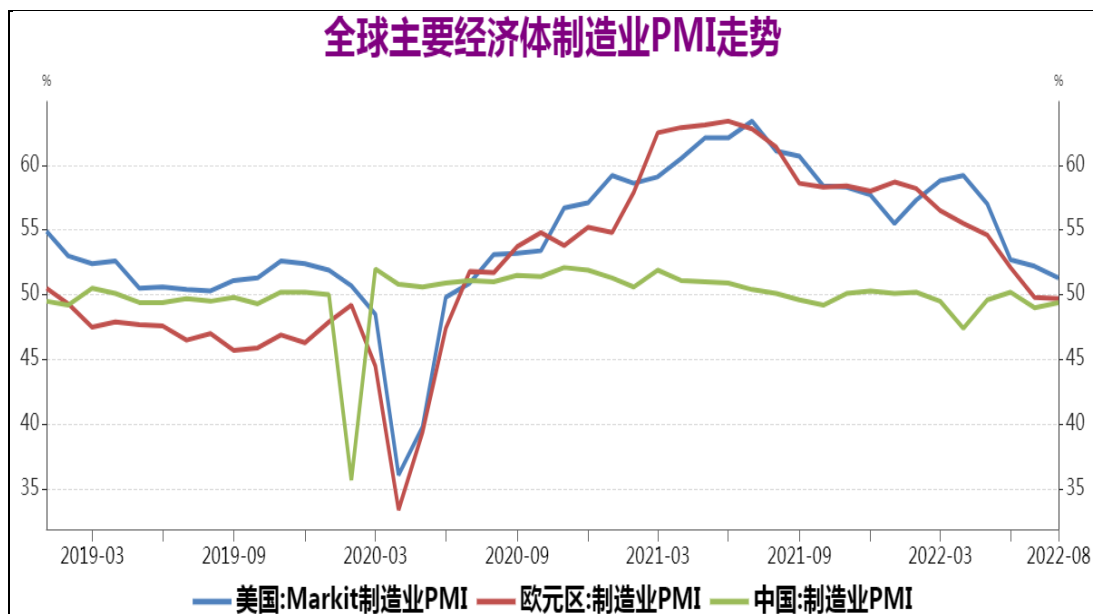
8月，俄罗斯天然气工业股份公司在19日表示，将在8月31日停止北溪1号管道并进行三天的维护。此前由于停用一台涡轮机以进行维修，北溪1号的运行产能仅剩20%，此外市场还担忧该管道在三天维护后无法按计划恢复供应，这将导致能源供应情况进一步收紧。今年中国国内夏季天气炎热，出现持续高温天气以及水位下降的情况，导致用电量上升以及水电发电下降，很多地区出现用电紧缺而推出限电令，其中包括四川、安徽、江苏以及浙江等地区。未来若高温天气持续，那么缺电情况可能还将继续。国家能源局相关负责人表示，预计能源消费将继续呈现持续增长态势。国家能源局将继续全力以赴做好迎

峰度夏、迎峰度冬能源电力保供，坚决防止“拉闸限电”，确保经济社会发展和人民生活生产的用能用电需求。2000年以来我国共经历了4次大规模的限电事件，分别是03年、08年、10年和21年，限电事件一般会影响工业生产，导致工业品价格上涨。

同时，作为关键的领先指标，全球主要经济体最新的制造业和服务业PMI数据出炉。其中，中国8月官方制造业PMI指数为49.4%，比上月上升0.4个百分点，位于临界点以下；非制造业商务活动指数为52.6%，比上月下降1.2个百分点，非制造业连续三个月恢复性增长；综合PMI产出指数为51.7%，比上月下降0.8个百分点。表明我国企业生产经营活动总体延续边际恢复态势，但扩张力度有所减弱。

美国8月Markit制造业PMI初值为51.3，创2020年7月以来新低，预期52，前值52.2。美国8月Markit服务业PMI初值录得44.1，创2020年5月以来新低，预期49.2，前值47.3。8月Markit综合PMI初值录得47，创2020年5月以来新低，预期49.2，前值47.7。美国本土及出口海外的新订单数都大幅下降，8月份美国本土新订单量缩减程度为近两年内最高水平，新订单分项指数初值也降至48.8，创2020年5月份以来新低。

欧元区8月Markit制造业PMI初值为49.7，前值49.8，预期49，为26个月以来的低点。欧元区8月Markit服务业PMI初值为50.2，前值51.2，是17个月以来的新低。欧洲综合PMI初值为49.2，前值49.9，录得18个月低位。欧元区制造业持续疲软，正与服务业萎缩叠加，同时，高通胀和利率上升给需求端带来的压力越来越大。



数据来源：瑞达期货、WIND

美国货币政策方面，美联储公布7月会议纪要显示，美联储决策者重申要继续加息，认为要遏制高通胀就得让货币政策从超级宽松变为让经济放缓的限制性水平，但提到了未来某个时间点放缓加息的可能，下一次大幅加息将视数据而定，联储官员不会对下次

行动的力度提供清晰的指引。一些与会者暗示，一旦政策利率达到足够限制性的水平，可能将适合将那个水平保持一段时间，以此确保通胀稳定地处于回落到 2% 的正轨。此外，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上表示：第一，重申美联储压制通胀的政策目标，并将通胀目标置于就业目标之上。第二，7 月份一个月的通胀下行，还远不能被认为是通胀正在下行的象征。第三，未来的加息路径将更加鹰派，9 月很可能加息 75bp，长期中性利率可能更高，本轮加息的“终点利率”可能会高于 4%。



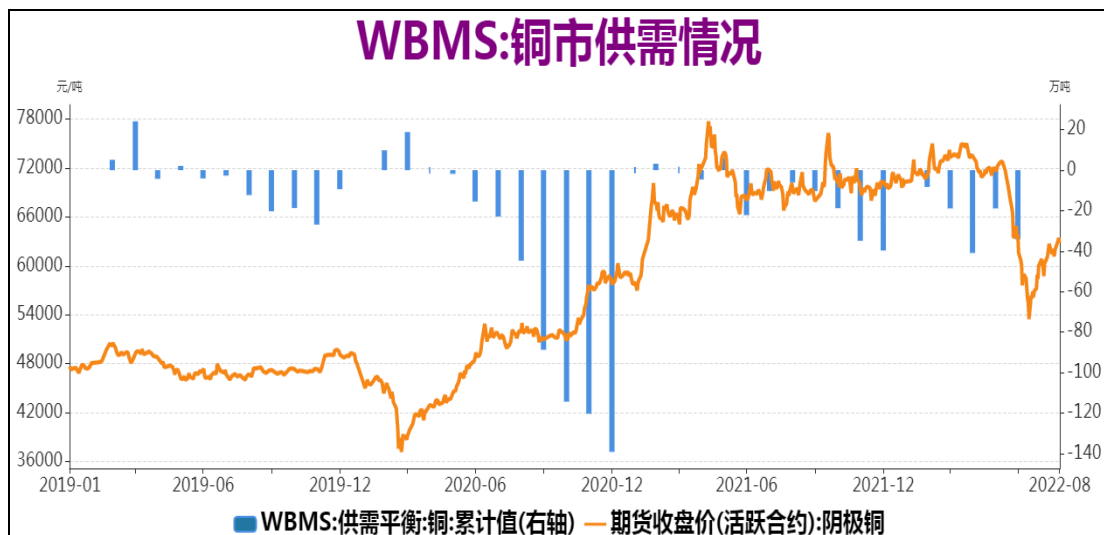
数据来源：瑞达期货、WIND

二、铜市供需体现

1、全球铜市供应短缺

世界金属统计局(WBMS)报告显示，2022 年 1-6 月期间全球铜市供应短缺 34.1 万吨，2021 年全年为供应短缺 28.3 万吨。截至 6 月底，可报告的 LME 库存（包括注销仓单）较 2021 年 12 月底高出 4.8 万吨。今年前 6 个月，全球矿山铜产量为 1060 万吨，较上年同期增加 1.3%。同时期全球精炼铜产量为 1,230 万吨，同比增长 1.2%，2022 年 1-6 月，全球铜需求为 1263 万吨，较上年同期增加 2.9%。6 月精炼铜产量为 207.36 万吨，需求为 215.6 万吨。

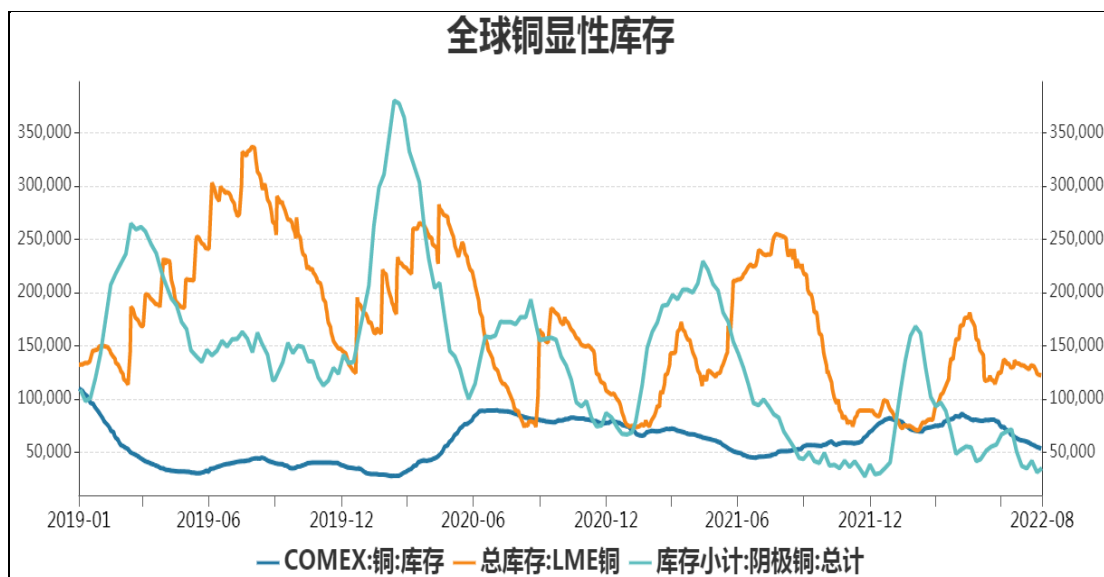
国际铜业研究组织(ICSG)最新报告中称，2022 年 6 月份全球精炼铜市场的供应缺口达到 66000 吨。作为对比，2022 年 5 月份的供应缺口为 30000 吨。



数据来源：瑞达期货，WBMS

2、全球铜显性库存继续下降

一般而言，库存是体现精炼铜市场供需关系的最重要指标。截至8月26日，全球铜显性库存报203189吨，较上月末减少19639吨。其中COMEX铜库存52664短吨，较上月末减少8227短吨，美铜库存继续下降，处于历史较低水平；LME铜库存120525吨，较上月末增加减少10050吨，本月伦铜库存小幅下降，并且低于近年同期水平；上期所铜库存34898吨，较上月末减少2127吨，延续下降趋势，且大幅低于往年同期水平。整体来看，全球铜显性库存出现较明显下降，全球铜供应呈现紧张局面。

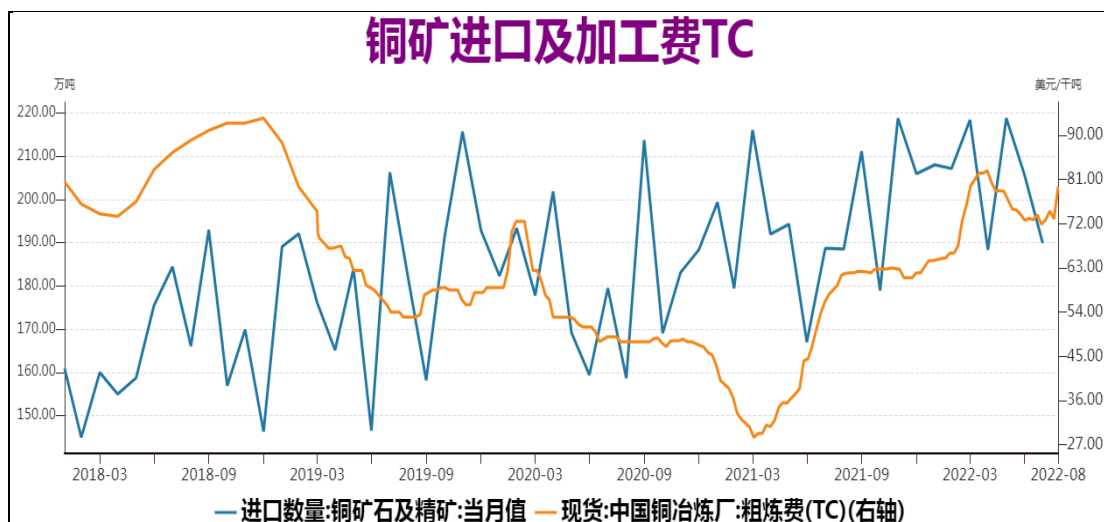


数据来源：瑞达期货，WIND

三、铜市供应情况

1、铜矿供应较此前明显改善

作为精铜的上游原料-中国铜精矿进口依赖度较高，铜精矿的供应主要关注其进口情况。海关总署数据显示，2022年7月中国铜矿砂及其精矿进口总量为189.93万吨，同比增加0.62%，环比下降7.77%。其中，从智利进口量71.38万吨，排名第一，同比增加8.54%，从秘鲁、哈萨克斯坦、蒙古进口量分别为36.76万吨、11.44万吨、11.11万吨。2022年1-7月累计进口量为1436.8万吨，同比增加7.4%。据统计数据显示，8月国内铜矿港口库存维持较高水平，截止8月26日，中国港口铜精矿库存94.1万吨，较7月底减少1.1万吨；8月26日中国铜矿加工费TC录得79.6美元/干吨，较7月底上调7.7美元/干吨，铜矿加工费TC再度明显上升，达到2019年2月的水平，铜矿供应呈现恢复趋势。此外CSPT敲定2022年三季度铜精矿现货TC指导价为80美元/干吨。2022年二季度CSPT现货TC指导价为80美元/干吨。8月份国内部分地区因高温进行限电，导致部分炼厂生产受到影响，铜矿供应较为充裕，铜矿加工费TC亦有明显上调。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、废铜进口量持稳

废铜是上游原材料之一，据国家海关数据显示，7月中国废铜进口量为15.52万吨，环比下滑6%，同比增加4.02%；1-7月累计进口103.63万吨，同比增加6.9%。今年随着废铜进口新政的实施，符合标准的进口废铜可以以再生资源的身份自由进入国内市场，且随着时间的推进，相关操作愈加成熟。7月由于此前铜价大幅回落，海外废铜生产出现亏损，

再生企业开工率下降，国内废铜进口量小幅下降。不过随着铜价止跌回升，废铜企业生产状况好转，8月废铜供应将有所上升。



数据来源：瑞达期货、WIND

3、冶炼厂生产受到扰动

电解铜产量方面，SMM 数据显示，7 月中国电解铜产量为 84 万吨，环比下滑 2%，同比上升 1.1%。总体来看，7 月份国内冶炼厂依旧处于检修的尾巴，金川，南国以及赤峰金通的检修对其产量影响较大，但国内电解铜产量大幅不及预期的主要原因则是来自于个别冶炼厂的额外技改以及粗铜市场货源紧张。铜精矿市场货源相对宽裕，铜精矿现货 TC 也在 70 低位企稳，随着部分港口库存逐渐堆积下 TC 甚至有回暖之势；即使海外硫磺价格快速回落，导致国内硫酸价格在 7 月份直接腰斩，但冶炼厂利润依旧相对可观；与此同时，冷料市场的货源紧缺依旧是当下冶炼端口的核心矛盾，粗铜内外供应同步紧张的格局主要由于铜价快速的下跌后，再生铜市场面临紧张的格局，市场短期内废铜产粗铜面临紧缺格局，进口方面，LCS 从 7 月份月上旬开始检修两个月，整体检修影响量大约在 2 万吨左右，CCS 锅炉泄露检修 10 天，Kansanshi 产量不稳等问题让紧张格局雪上加霜。

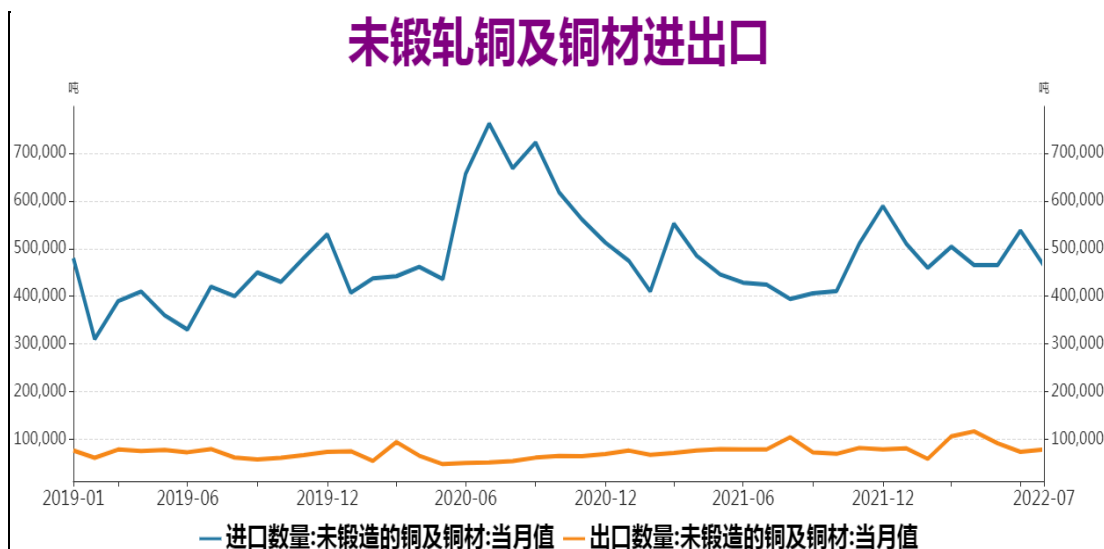
从 8 月冶炼厂排产计划来看，除个别冶炼厂短暂延长检修计划以及技改检修外，其余基本都已恢复生产。预计 8 月国内电解铜产量为 89.21 万吨，环比上升 6.2%，同比增长 8.9%。8 月多地高温限电影响预计逐渐减弱，但依旧需要警惕冷料市场货源紧张的影响。



数据来源：瑞达期货、WIND

4、铜进口量环比小幅下降

根据海关总署数据，在进口供应方面，中国 2022 年 7 月未锻轧铜及铜材进口 46.37 万吨，环比下降 13.8%，同比增加 9.28%；1-7 月累计进口 341 万吨，同比增加 5.8%。7 月未锻轧铜及铜材出口 7.81 万吨，同比下降 0.5%；1-7 月累计出口 60.47 万吨，同比增加 14.9%。7 月份由于铜价探底回升，终端企业以及贸易商积极采货，中国进口套利窗口保持开启，也使得海外资源继续流入。8 月由于人民币出现明显贬值，使得进口盈利有所收缩，可能将导致进口量环比有所下降。

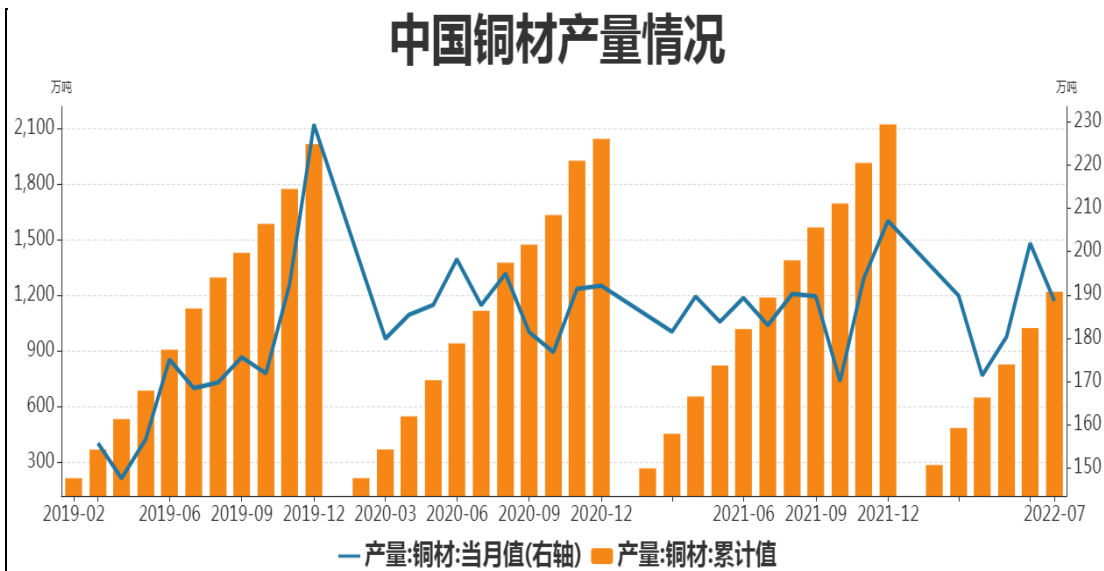


数据来源：瑞达期货、WIND

四、铜市需求情况

1、铜材产量环比下降

据国家统计局最新数据显示,2022年7月全国铜材产量为188.5万吨,同比增长7.4%。2022年1-7月全国铜材产量1219.1万吨,同比增长4.2%。今年4月份由于国内出现疫情,企业生产受到较大影响,不过随后5、6月份随着国内疫情影响逐渐减弱,铜材企业生产基本恢复生产,叠加企业赶产前期订单,使得铜材产量出现明显回升。进入7月份随着生产的基本释放,铜价大幅下滑导致加工费跟随走低,使得企业开工率有所下降。后市预计随着国内稳经济政策的逐渐释放,以及金九银十传统旺季需求来临,下游需求有望呈现逐渐向好的趋势。

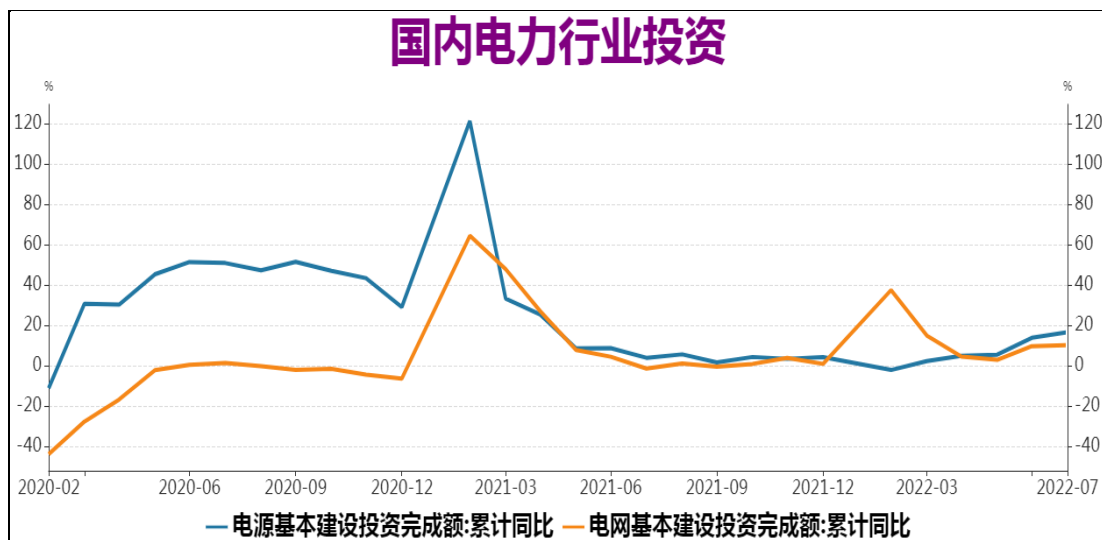


数据来源：瑞达期货、WIND

2、铜市终端行业筑底企稳

电网建设是我国铜的主要消费领域,占比在50%以上。电网方面,根据数据统计,2022年1-7月全国电网工程投资累计完成2239亿元,同比增长10.4%。7月电网投资334亿元,同比增长约13.2%。“十四五”期间,国家电网和南方电网规划投资累计将超过2.9万亿元,如果算上其他部分地区电网公司,总投资预计近3万亿元。这明显高于“十三五”期间全国电网总投资2.57万亿元、“十二五”期间的2万亿元。今年初,国家电网召开了年度工作会议,计划2022年电网投资达5012亿元。这是国网公司年度电网投资计划首次突破5000亿元,创历史新高,同比增长8.84%。2021完成电网投资约4730亿元,2020年为4605亿元。在稳增长、重视新基建背景下,今年电网行业景气度有望明显提升。

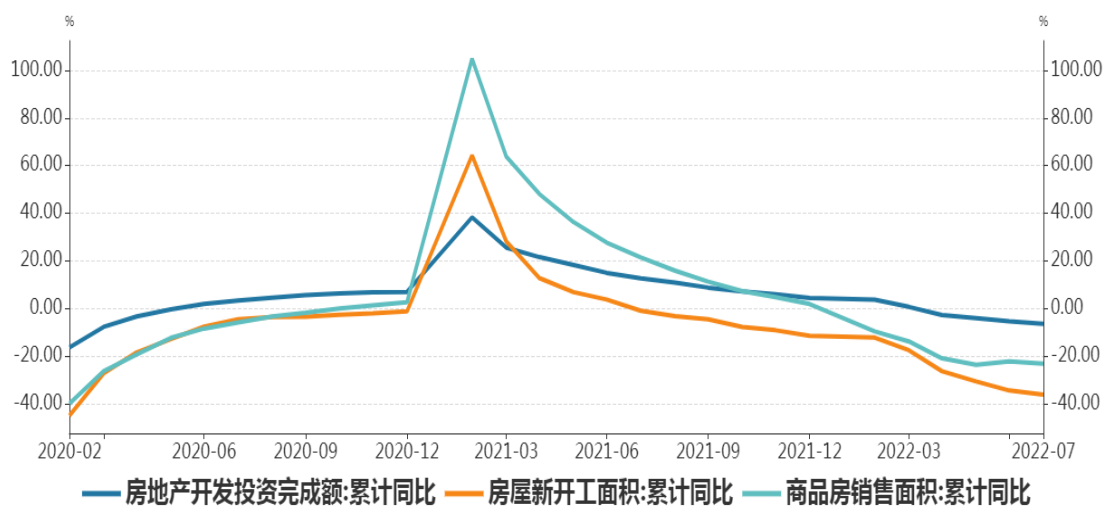
电源方面，根据数据统计，2022 年 1-7 月，电源基本建设投资完成额累计值为 2600 亿元，同比增加 16.8%。其中，水电 416 亿元，同比下降 22.6%；火电 405 亿元，同比增长 70.2%；核电 291 亿元，同比增长 8.9%；风电 684 亿元，同比下降 31.0%；太阳能发电 773 亿元，同比增长 304.0%。水电、风电、光伏等清洁能源完成投资占电源完成投资的 72%。



数据来源：瑞达期货、WIND

房地产方面，根据国家统计局公布数据显示，2022 年 1-7 月份，全国房地产开发投资完成额 79462 亿元，同比下降 6.4%。7 月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 95.26,较 6 月份的 95.39 续降。1-7 月份，房屋新开工面积 76067 万平方米，下降 36.1%。1-7 月份，商品房销售面积 78178 万平方米，同比下降 23.1%。从房地产政策来看，2021 年年底国家对房地产的融资和居民住房贷款的限制边际放松，并且中央经济会议提出，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。因此预计 2022 年房地产行业资金压力将得到有效缓解，考虑到从政策面传导到房地产基本面的改善仍需要较长时间，在需求端逐渐释放下，三季度房地产行业预计处于探底企稳期。

房地产行业投资情况

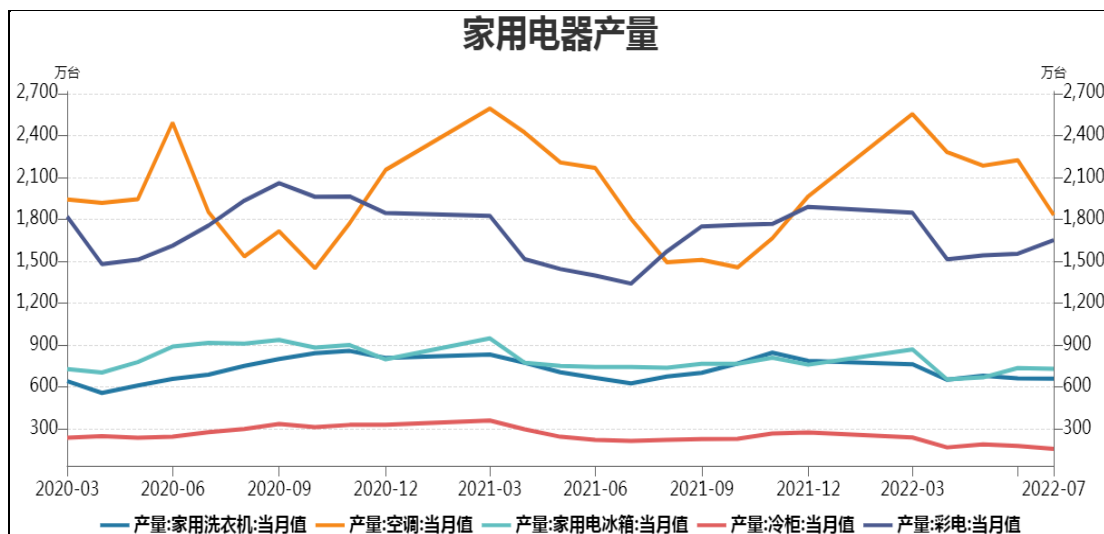


数据来源：瑞达期货、WIND

家电方面，根据国家统计局数据，2022 年 7 月，家用洗衣机产量 657.71 万台，同比增加 5.6%；空调产量 1829.92 万台，同比增加 0.6%；家用电冰箱产量 728.76 万台，同比下降 2.1%；冷柜产量 155.59 万台，同比下降 26.4%；彩电产量 1649.95 万台，同比增加 25.6%。

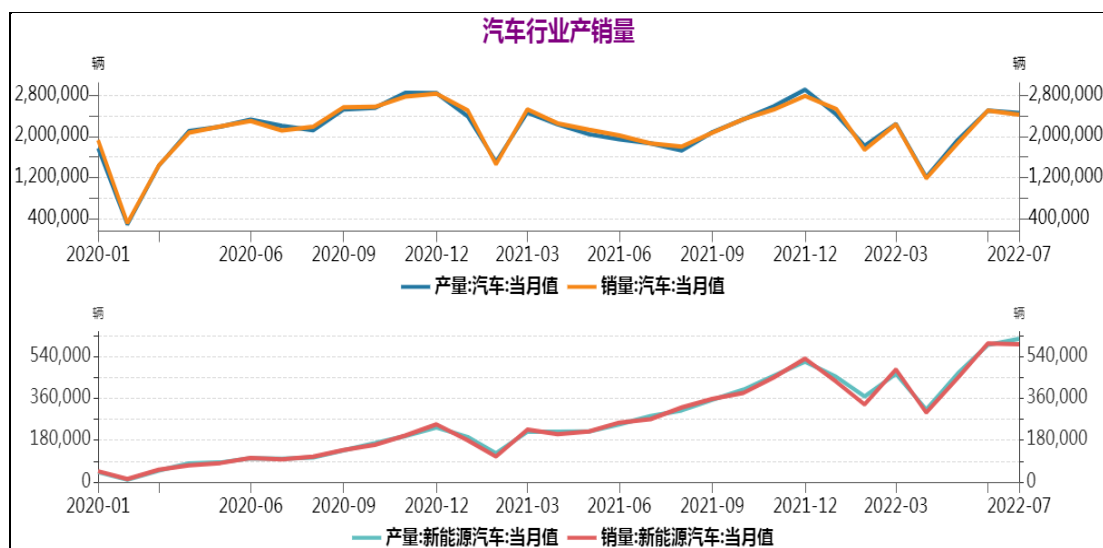
地产行业下行周期，以及经济景气度偏弱的影响，对家电市场需求造成不利，导致内需不及去年同期。据产业在线数据，7 月家用空调总销量 1329 万台，同比下滑 8.9%，其中空调内销量 899 万台，同比下滑 8.8%；外销量 430 万台，同比下滑 10.5%。零售端需求在高温作用下，周度接连有所好转，但销量依旧呈现累计同比下滑。不过，在推动消费刺激政策、空调零售端表现改善明显、库存环比下降等多因素影响，8 月份空调出货量有望继续改善。相较于 7 月份排产两位数的下滑幅度，8 月份排产下滑趋势明显改善。空调企业 8 月份排产 1029.5 万台，较去年同期下滑 0.5%，环比下降 6.3%。

家用电器产量



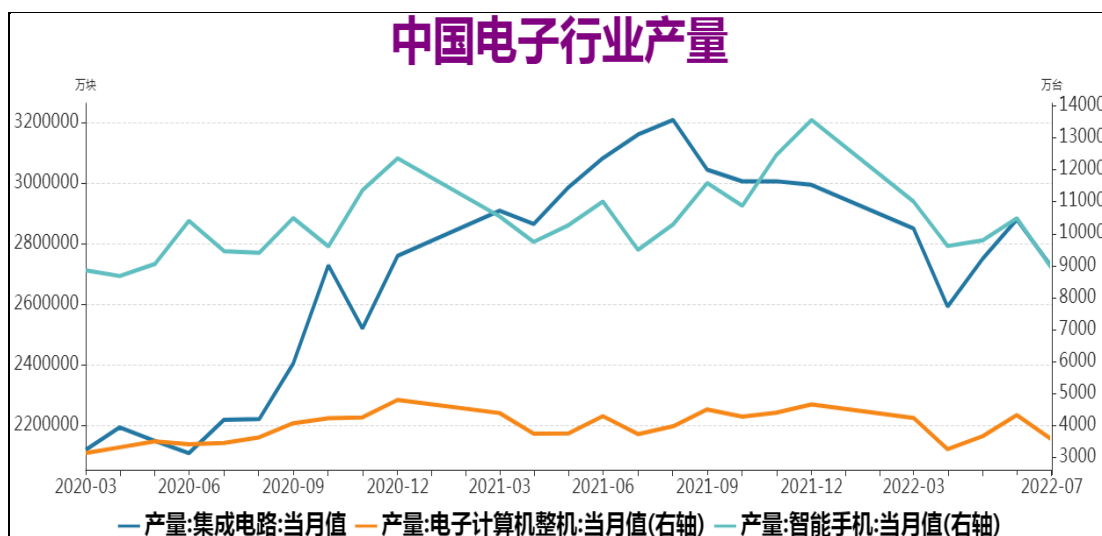
数据来源：瑞达期货、WIND

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2022年7月我国汽车市场产销分别完成245.5万辆和242万辆，环比分别下降1.8%和3.3%，同比增长31.5%和29.7%，增速均高于上月。2022年1-7月，汽车产销分别达到1457.1万辆和1447.7万辆，产量同比增长0.8%，销量下降2.0%，与1-6月相比，产量增速由负转正，销量降幅继续收窄。新能源汽车方面，7月产销量分别达到61.7万辆和59.3万辆，环比增长4.5%和下降0.6%，同比增长均为1.2倍，市场占有率达到24.5%，略高于上月。2022年1-7月，新能源汽车产销分别达到327.9万辆和319.4万辆，同比增长均为1.2倍，市场占有率达到22.1%。7月虽然是传统销售淡季，但得益于购置税减半政策和地方促进消费政策持续驱动，加之汽车企业以及经销商均继续加大促销力度，国内乘用车市场需求旺盛。中汽协预计，2022年我国汽车销量有望达到2700万辆，同比增长3%左右。不过近两个月我国新能源汽车累计销量同比增幅均在1.2倍左右，但这一高增长有一部分是来自于车企前期订单的释放，预计接下来几个月国内新能源汽车的销量增速可能会适当下降。



数据来源：瑞达期货、WIND

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2022年7月份我国集成电路产量272.2亿块，环比下降5.5%，同比下降16.6%；7月电子计算机整机累计产量3567.15万台，环比下降17.7%，同比下降5.6%；7月份智能手机产量8913亿台，环比下降15%，同比下降9.1%。今年前7月，集成电路、电子计算机整机、微型电子计算机等重点产品产量回落，主要因去年同期的高基数影响，以及国内上海等地疫情影响，消费型电子产品需求受到较大冲击。其中集成电路虽然出口量保持稳定，但是内销数量却下降明显，芯片供应短缺局面已此前有明显缓解，因手机和计算机的出货量下降明显。此外美国对中国芯片行业采取了一系列的限制措施，也对市场的发展造成较大阻力。因此预计下半年电子行业将呈现萎缩趋势。



数据来源：瑞达期货、WIND

五、9 月份铜价展望

宏观面，全球主要经济体制造业 PMI 数据延续下降趋势，其中中欧数据降至收缩区间，经济增长势头已较此前有明显放缓。而美国二季度 GDP 继续录得萎缩，显示美国经济同样面临较大压力。美联储主席鲍威尔暗示在 9 月份可能还将加息 75 基点，流动性收紧预期，支撑美元指数走强，市场对经济前景的担忧情绪有所升温。

基本面，国内铜矿供应延续改善态势，铜矿加工费较此前有明显回升，利润较好情况下精铜产量爬升趋势；不过由于再生铜企业因亏损开工率下降，使得粗铜市场供应紧张，并且国内高温限电情况若持续，精铜产量可能还将不及预期。下游由于铜价止跌回升，市场采购备货积极性增加，国内库存持续去化并降至极低水平，供应紧张局面加重。不过随着铜价持续上涨，下游接货意愿开始降低，并且当前终端行业复苏依旧较为缓慢，8 月需求得到释放后，预计后市持续性不佳。展望 9 月份，铜价预计震荡偏弱，建议逢高做空为主。

六、操作策略建议

- 中期（1-2 个月）操作策略：** 谨慎逢高做空为主
 - 具体操作策略
 - ✧ 对象：沪铜2210合约
 - ✧ 参考入场点位区间：62700-63300 建仓均价在 63000 元/吨附近
 - ✧ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪铜 2210 合约止损

参考 64500 元/吨

✧ **后市预期目标：**目标关注 60000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、套利策略：跨市套利-8 月沪伦比值震荡上行，鉴于沪库降幅更大，两市比值预计小幅上涨，建议尝试买沪铜（CU2210 合约）卖伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2210/LME 铜 3 个月）7.70，目标 8.00，止损 7.55。**跨品种套利-**鉴于当前基本面铜强于铝，做多铜铝比值，建议尝试买沪铜、卖沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2210/AL2210）3.35，目标 3.55，止损 3.25。

3、期权策略：鉴于后市铜价预计震荡偏强，因此可以构建熊市看涨策略，分别同时卖出 CU2210-C-60000 和买入 CU2210-C-63000，该策略 Delta 为负，锁定最大盈利和亏损，在铜价下跌时，可以获得收益。

4、套保策略：现铜持货商建议逢高建立空头，关注铜价反弹至 63000 元附近；下方用铜企业可谨慎观望，或逢低小幅建立多头套期保值，目标关注 59000 元附近。

风险防范

- ✧ 美国经济数据不佳，美联储可能放缓加息
- ✧ 经济复苏稳步推进，需求表现好于预期

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。