

## 8 月市场展望——海外经济下行，加息步伐放缓，铜价阶段反弹

电话：0571-85167251

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

### 观点摘要：

宏观面：6 月美国通胀高位冲顶后，7 月美联储加息 75bp，不及市场此前预期的 100 bp，加息步伐阶段放缓也取决于核心通胀水平是否有拐头回落迹象，以及就业稳定性等指标。中国国内政策偏宽松，经济弱复苏。后期需关注宏观变量因素：短期市场对美联储加息预期反应过度充分后，预计四季度市场对美联储的加息预期反应或有放缓，届时对铜价的向下冲击力度或有减弱。

产业面：矿产端、冶炼端供应有所增加，长期加工费上涨，短期进口铜矿加工费受智利 Codelco 工亡事件造成在建项目进展受阻而下滑。短期受部分地区冶炼厂检修，大中型冶炼厂开工率回升，采购原料增加影响现货升水回升，境内库存下降。下游传统地产、家电需求疲软，对铜价影响偏弱。需求端亮点主要集中在新能源电网电力投资和新能源汽车产业链。在美元流动性收紧导致铜金融属性弱化后，产业供需偏弱对铜价影响也偏负面。

### 相关报告

交易面：铜价仍处于下降通道中，技术面超跌后的阶段反弹高点，需注意上方均线的压制。

风险点：海外地缘政局动荡、全球经济下行压力加大、美联储货币政策收紧超预期

## 一、行情回顾

7月，在美联储加息步伐尚未缓解，叠加经济衰退，铜市供需偏宽松影响下，境内外铜价大幅下挫后有所反弹，沪铜主力合约自6月9日以来，跌至7月15日最低53310元/吨，最大跌幅26.8%，随后在市场对美联储加息预期反应较为充分，以及下半年国内经济边际改善的预期下，沪铜展开阶段性小幅反弹。国外LME铜走势较为相似。

图1 国内沪铜期货走势

单位：元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

图2 国外伦铜期货走势

单位：美元/吨



数据来源：wind 新世纪期货

## 二、海外宏观面承压，国内经济弱复苏

### （一）、美国经济“紧缩+衰退”

俄乌冲突导致全球大宗商品供给收紧，助推商品价格走高，抬高全球通胀水平。2022年6月，美国通胀水平达9.1%，创下近40年的历史高位，引发美联储紧缩节奏加快，预计美联储总缩表规模在3万亿美元，对铜价阶段性上行高度会形成制约。7月美联储加息75bp，不及市场此前预期的100bp，加息步伐阶段放缓也取决于核心通胀水平是否有拐头回落迹象，以及就业稳定性等指标。但也需要注意的是，市场对美联储加息预期反应过度充分后，预计四季度至明年一季度，市场对美联储的加息预期反应或有放缓，届时对铜价的向下冲击力度或有减弱。

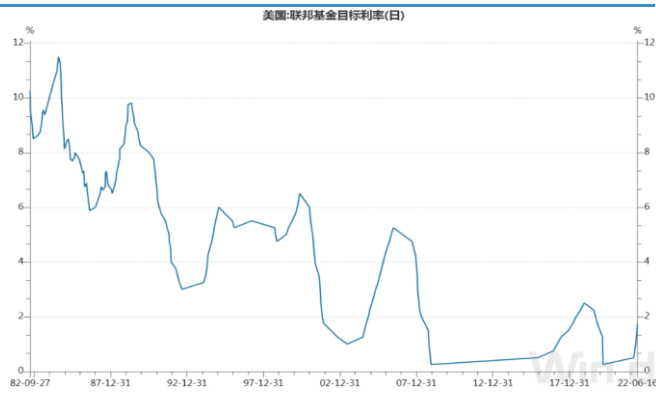
美国消费经济数据看，2022年6月，密歇根大学消费者预期指数在跌落50后，根据历史现象，美国实际GDP增速也会出现一定程度回落，预示美国经济进入到“紧缩+衰退”阶段。市场情绪已在对其进行较为充分的反应。

### （二）、国内政策偏宽松，经济弱复苏

在二季度，为应对复杂多变的外围环境，以及疫情反复扰动的影响，政策面利好不断，稳就业、稳地产、托基建、促消费的利好政策接连推出，但目前国内经济复苏步伐较慢，预计四季度至明年一季度，经济复苏步伐会有所加快。2022年6月M2、M1同比增速分别为11.4%、5.8%，较5月分别回升0.3个百分点、1.2个百分点。6月社融存量同比增速10.8%，较5月回升0.3个百分点。信贷社融数据稳步回升，有利于下半年经济回暖，届时对铜价也会产生一定托底作用。

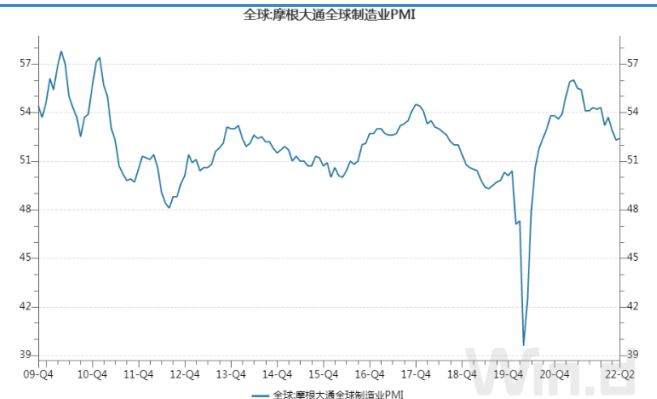
总体上，目前美国收紧的经济政策环境与中国偏宽松的经济政策形成鲜明对比后，对部分资产类价格产生了“此消彼长”的影响。当美元流动性进入紧缩周期后，铜的金融属性有所弱化，后期也将进入到由供需主导价格的商品属性强化阶段。

图3 美国联邦基金目标利率



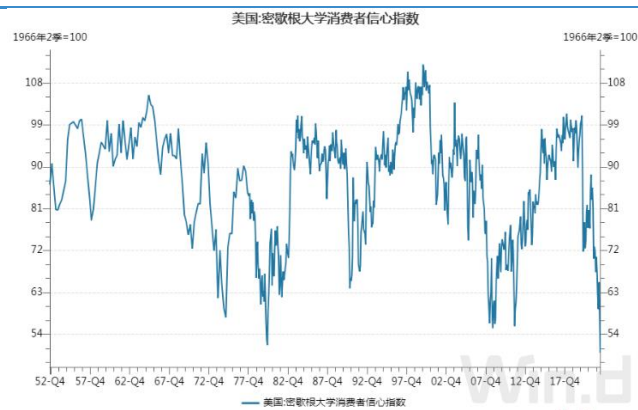
数据来源: wind 新世纪期货

图4 全球 PMI 指数回落



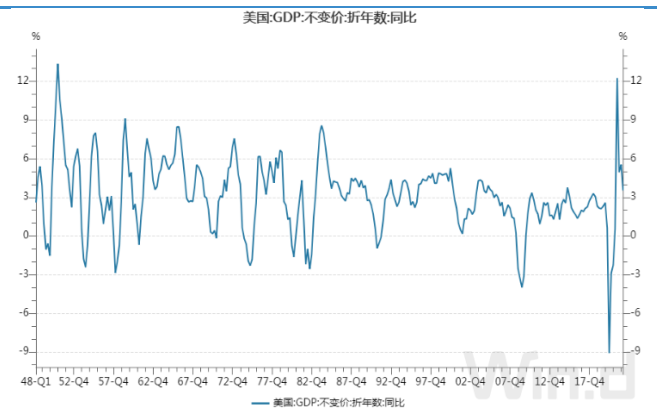
数据来源: wind 新世纪期货

图5 密歇根大学消费者信心指数



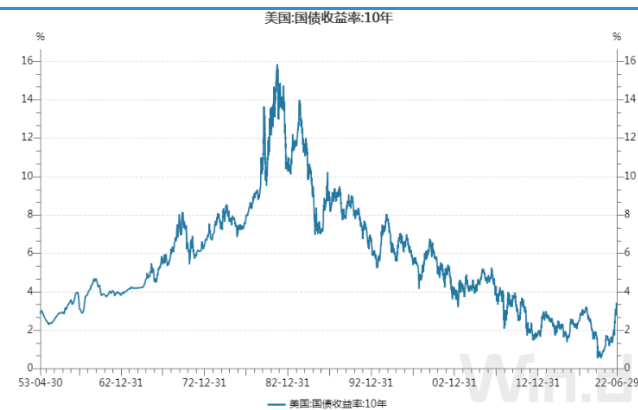
数据来源: wind 新世纪期货

图6 美国 GDP 不变价



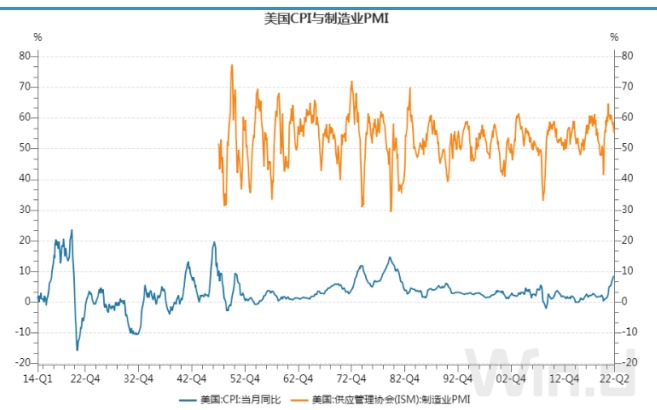
数据来源: wind 新世纪期货

图7 美联储加息, 美国十年期国债收益率上行



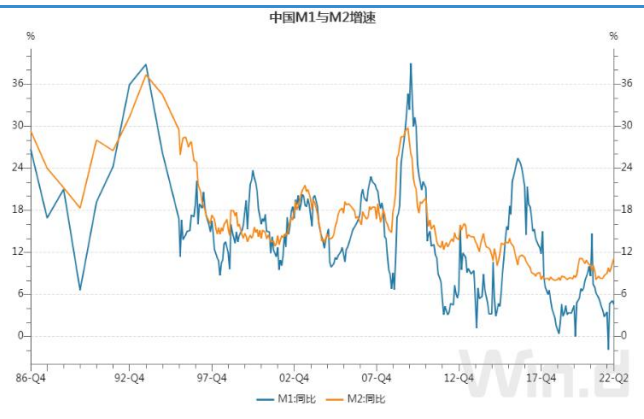
数据来源: wind 新世纪期货

图8 美国 PMI 回落, CPI 高位



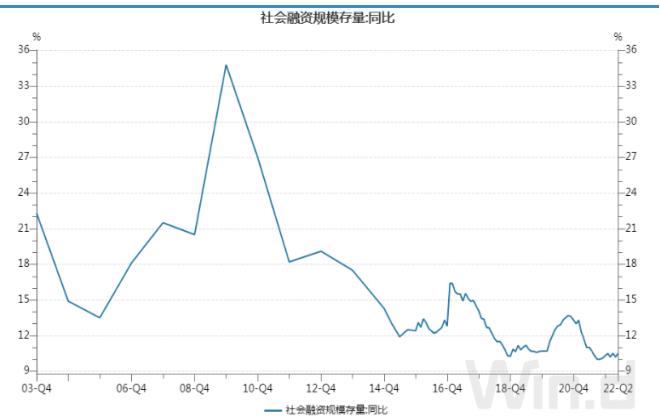
数据来源: wind 新世纪期货

图9 中国M1与M2增速



数据来源: wind 新世纪期货

图10 中国社融存量同比增速



数据来源: wind 新世纪期货

### 三、矿产、冶炼端供应增加

#### (一)、全球铜矿产量处于增长周期

2022年1-5月,中国铜矿产量71.5万吨,累计同比增长7.48%,较1-4月增加16.2万吨,5月环比增长13.7%,国内铜矿产量整体上处于增长状态,预计2022年较2021年增量在15万吨左右,达到200万吨水平。2022年1-6月,中国进口铜矿1249万吨,累计同比增长8.63%,较1-5月增加206万吨。在海外铜矿增产背景下,后续国内进口铜矿数量仍将继续上升。

海外铜矿主要关注智利和秘鲁,2022年1-5月智利铜矿产量192万吨,累计同比下降2.5%。前期智利铜矿产量下降主要受天气与疫情冲击影响,近期因智利Codelco工亡事件造成在建项目进展受阻。预计2022年智利铜矿产量在550万吨左右,较2021年下降12万吨。智利铜矿产量增量释放将在2023年体现。秘鲁铜矿产量整体处于增长状态,预计2022年新增铜矿产量30-40万吨。另外,中亚、刚果和印尼等地区铜矿产量也会相应增长,预计2022年增量80万吨左右。鉴于2021年铜价高位运行,产业利润向中上游集中,刺激2022年、2023年新增铜矿项目投产,预计2022年、2023年全球新增铜矿产量分别为100万吨、110万吨。

与此同时,铜矿加工费也随着铜矿供应增长而上升,2022年中国铜矿加工费长单协议定价65美元/吨,较2021年上涨5.5美元/吨。短期进口铜矿加工费受智利Codelco工亡事件造成在建项目进展受阻而下滑,7月下旬已小幅下探至70美元/吨。

#### (二)、冶炼端产量逐渐增长

2022年1-5月,中国精铜产量439.9万吨,累计同比增长3.23%,较1-4月增加86.1万吨。2022年1-5月,中国进口精铜177.1万吨,较1-4月增长35.6万吨,累计同比增长3.42%,截至2022年7月下旬,进口铜现货处于盈利状态,为143.1元/吨,在一定程度上也刺激精铜进口。

从国内铜矿现货冶炼盈亏平衡和国内铜矿长单冶炼盈亏平衡看,截至2022年6月底,分别为2585元/吨、2144元/吨,较5月分别回落333元/吨、153元/吨。铜冶炼厂开工率保持在较高位水平,截至6月底,大型、中型、小型企业开工率分别为88.27%、85.8%、83.88%,大型、中型冶炼厂开工率较5月分别回升5个百分点、2.5个百分点,小型冶炼厂开工率则是回落7.4个百分点。与此同时,6月底,国内部分地区铜冶炼副产物硫酸价格较年初上涨了250-500元/吨不等,副产物硫酸利润在一定程度上也刺激了冶炼端产量增长。

新世纪期货铜月报

(三)、7月库存回落，现货升水回升

鉴于供需宽松格局，铜现货升水出现明显回落，截至7月底，SMM1#电解铜升水均价490元/吨，较6月下旬回升425元/吨，与部分地区冶炼厂检修，大中型冶炼厂开工率回升，采购原料增加有关。库存方面，7月下旬上期所铜库存5万吨，较6月底下降7万吨。7月，LME铜较6月回升，与海外经济下行，抑通胀，需求减弱有关。由于矿产、冶炼端供应增加，下游需求偏弱，中期国内铜库存处于偏高位置，海外铜库存受地缘政局、天气等事件影响，处于相对低位状态。

(四)、短期铜价跌势放缓，精废铜价差回升

据SMM显示，2022年1-6月，中国进口废铜88.13万吨，同比增长7.29%。6月废铜进口量16.5万吨，环比增长4.38%。鉴于短期国内铜价跌势放缓，小幅反弹，以及废铜供应增加，7月下旬精废铜价差5029元/吨，较6月下旬回升1300元/吨。

图 11 中国铜矿产量 单位：吨



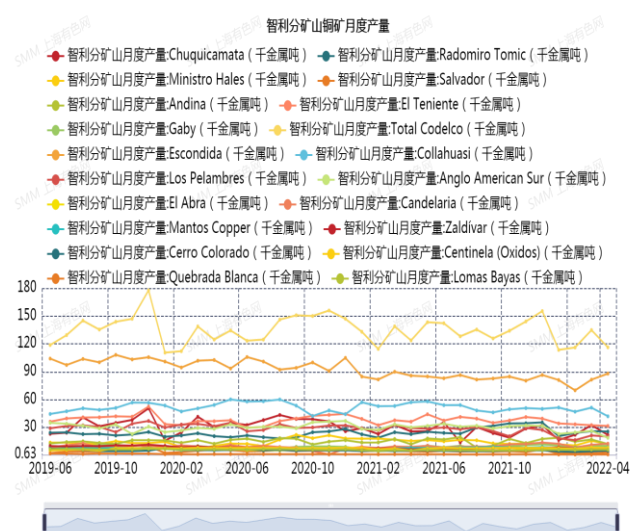
数据来源：SMM 新世纪期货

图 12 中国铜矿进口量 单位：吨



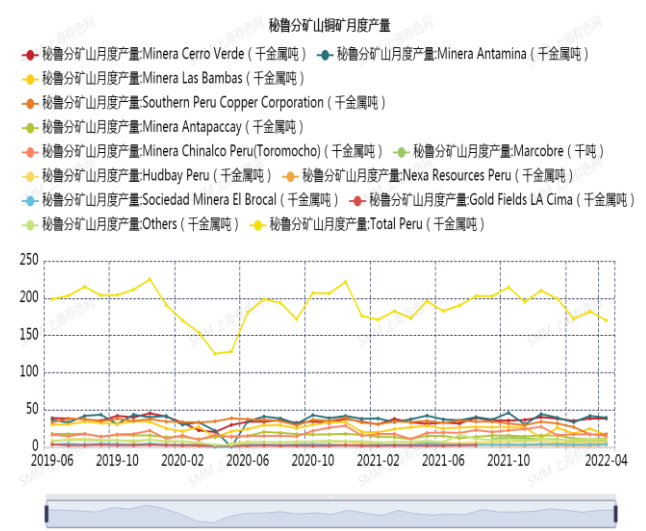
数据来源：SMM 新世纪期货

图 13 智利分矿山铜矿月度产量 单位：千吨



数据来源：SMM 新世纪期货

图 14 秘鲁分矿山铜矿月度产量 单位：千吨



数据来源：SMM 新世纪期货



新世纪期货铜月报

图 15 中国铜矿长单 TC 单位：美元/吨



数据来源：SMM 新世纪期货

图 16 中国精铜产量 单位：吨



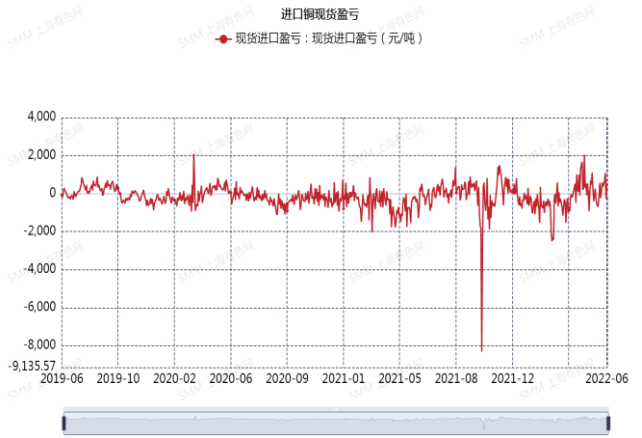
数据来源：SMM 新世纪期货

图 17 中国精铜进口量 单位：吨



数据来源：SMM 新世纪期货

图 18 进口铜现货盈亏 单位：元/吨



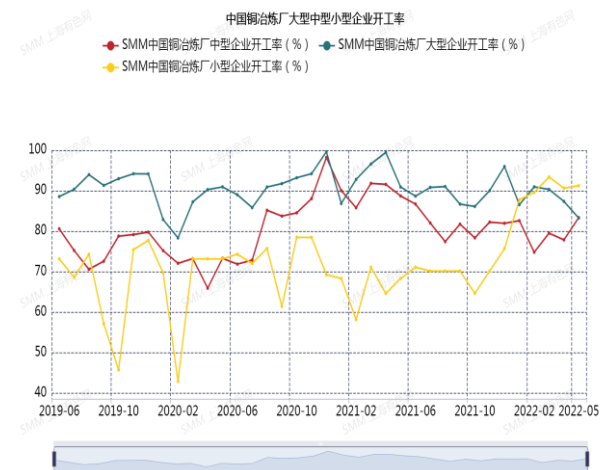
数据来源：SMM 新世纪期货

图 19 铜矿现货与长单冶炼盈亏平衡 单位：元/吨



数据来源：SMM 新世纪期货

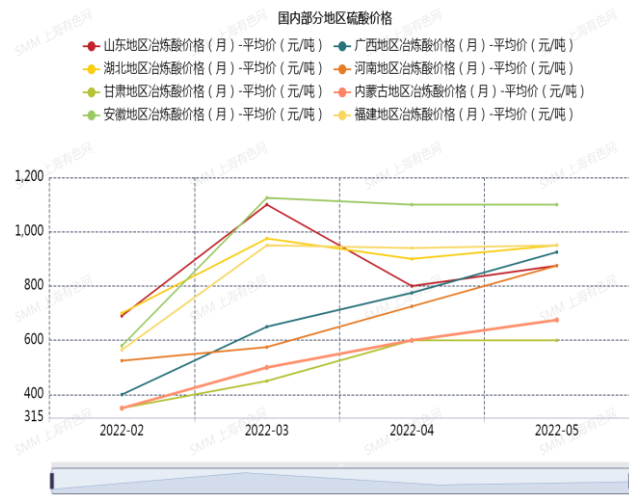
图 20 中国铜冶炼厂大中小型企业开工率 单位：%



数据来源：SMM 新世纪期货

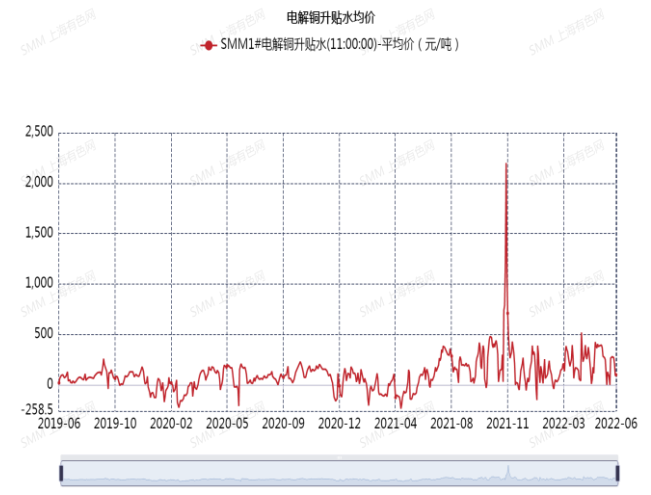
新世纪期货铜月报

图 21 国内部分地区硫酸价格 单位：元/吨



数据来源：SMM 新世纪期货

图 22 电解铜升贴水均价 单位：元/吨



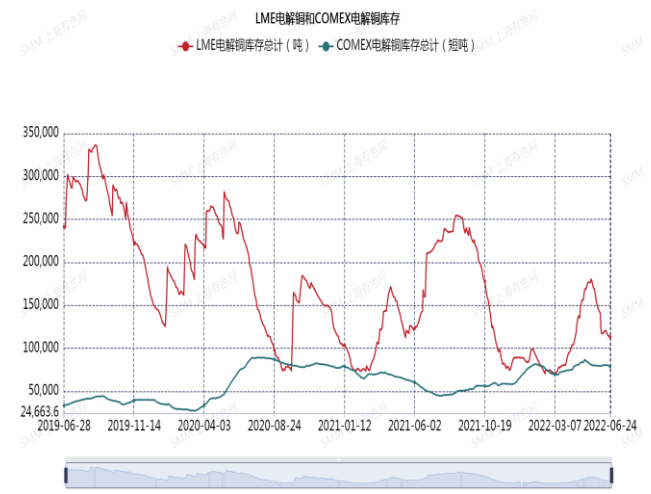
数据来源：SMM 新世纪期货

图 23 SHFE 电解铜库存 单位：吨



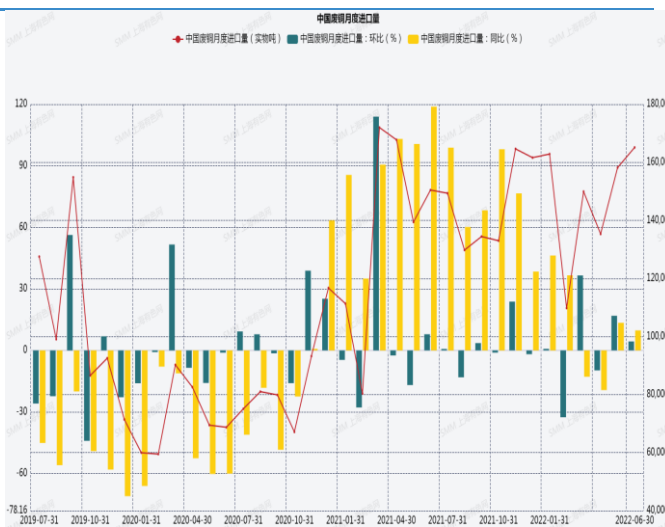
数据来源：SMM 新世纪期货

图 24 LME 电解铜和 COMEX 电解铜库存 单位：吨



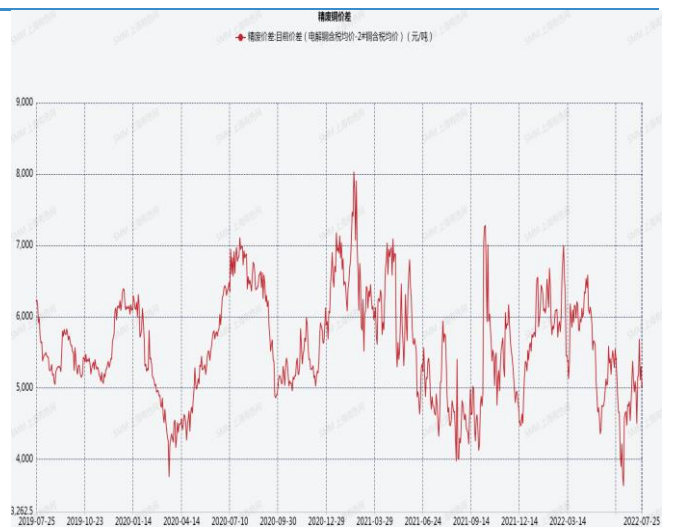
数据来源：SMM 新世纪期货

图 25 中国废铜月度进口量 单位：吨



数据来源：SMM 新世纪期货

图 26 精废铜价差 单位：吨



数据来源：SMM 新世纪期货

## 四、电力电网投资增速加快，新能源汽车销量向好

铜下游需求端主要集中在地产基建、汽车、电力等领域，鉴于目前国内宽松政策加码托底经济，市场对地产基建存在复苏预期，但期望值并不会太高，毕竟中国的工业化和城镇化进程已趋于饱和，经济结构转型背后也是传统领域需求萎缩和新兴领域需求扩张的切换过程。需求端会更加关注新能源产业链对铜金属边际增量需求拉动。

### （一）、初级加工端开工率总体上处于回升状态

一季度末、二季度初受外围地缘政局，以及国内疫情反复，物流受阻等因素影响产业链供给，铜材初级加工端开工率均出现下降，需求较为疲弱。随后政策利好密集推出，下半年经济改善预期显现。微观层面，2022年6月底，铜材企业月度开工率70.41%，较5月回升2.56个百分点。电解铜制杆企业月度开工率69.44%，较5月回升3.58个百分点。电线电缆企业月度开工率75%，较5月小幅回落0.86个百分点。铜箔企业月度开工率94.44%，较5月回升4.28个百分点。铜板带企业月度开工率71.06%，较5月回升1.95个百分点。在初级加工端领域，与电力电网投资有关的电线电缆企业、电解铜制杆企业开工率回升幅度较大，与政策刺激新型基建投资，大力发展新能源发电举措较为吻合。铜箔企业开工率回升，与锂电池需求增长关联度较大。

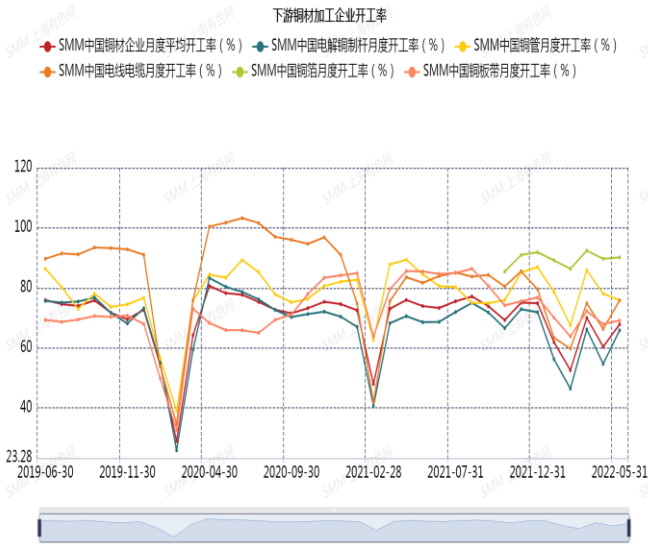
### （二）、终端需求亮点还看新能源增量

在碳达峰、碳中和背景下，传统火力发电企业正逐渐向新能源发电运营商转型，预计到2030年，新能源发电量占比达42%，2060年新能源发电量占比达80%。在发电结构转型过程中，电源侧、电网侧投资增速将会平稳增长。2022年1-6月，电网投资完成额1905亿元，累计同比增速9.9%，绝对值比1-5月增加642亿元。2022年1-6月，电源投资完成额2158亿元，累计同比增速14%，绝对值比1-5月增加688亿元。新能源汽车方面，近两年来，中国新能源汽车产销量保持增长，2022年1-6月，中国新能源汽车产量266.1万辆，累计同比增速118.2%，中国新能源汽车销量260万辆，累计同比增速115%。目前新能源汽车渗透率21.5%，未来渗透率还将大幅提升。新能源汽车产销量强劲增长势头还会延续，汽车电动化和智能化对锂、钴、镍、铜、铝等有色金属增量需求拉动值得重点关注。

据SMM预测数据显示，2022年，中国电力端耗铜量615万吨，家电耗铜量206万吨，交通运输耗铜量142万吨，建筑耗铜量124万吨，机械电子耗铜量125万吨，其他行业耗铜量136万吨，合计耗铜量1348万吨。在终端耗铜领域，主要关注新能源发电和新能源汽车产业链对铜需求边际增量拉动。对于房地产领域，需要以经济转型思维看待长周期里总量萎缩，中短周期里房地产受政策调控影响大，地产政策放松对房地产投资、开工、销售影响仅是预期上的边际改善，总量上的拉动空间有限，目前地产投资、开工增速仍处于回落状态。2022年1-6月，房地产开发投资额6.8万亿元，累计同比增速-5.4%，环比增速31%，回暖迹象并不明显。2022年1-6月，房地产新开工面积6.6万平方米，累计同比增速-34.4%；2022年1-6月，房地产竣工面积2.8万平方米，累计同比增速-21.5%。2022年1-6月，商品房销售面积6.8万平方米，累计同比增速7.3%，政策刺激地产销售回暖的效果有所显现。家电空调方面，2022年1-5月，空调销量7070.8万台，累计同比增速1.2%，处于低速增长转态。



图 27 下游铜材加工企业开工率 单位：%



数据来源：SMM 新世纪期货

图 28 电网投资完成额 单位：亿元



数据来源：SMM 新世纪期货

图 29 电源工程完成额 单位：亿元



数据来源：SMM 新世纪期货

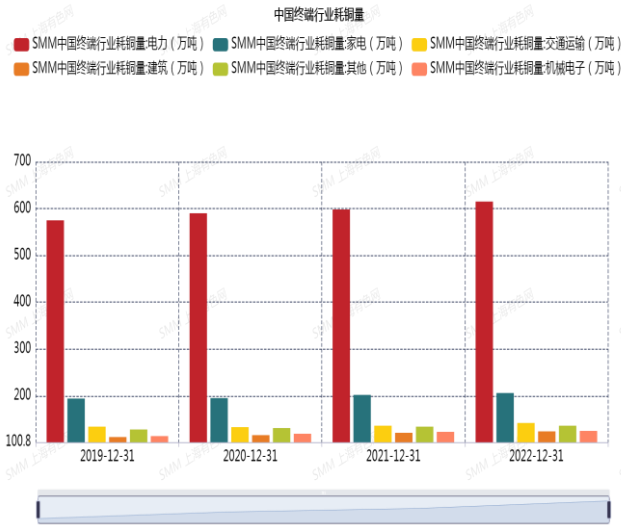
图 30 新能源汽车产销量 单位：万辆



数据来源：SMM 新世纪期货

图 31 中国终端行业耗铜量

单位：万吨



数据来源：SMM 新世纪期货

图 33 中国房地产新开工面积

单位：万平



数据来源：SMM 新世纪期货

图 35 中国房地产销售面积

单位：万平



数据来源：SMM 新世纪期货

图 32 中国房地产开发投资额

单位：亿元



数据来源：SMM 新世纪期货

图 34 中国房地产竣工面积

单位：万平



数据来源：SMM 新世纪期货

图 36 中国空调销量

单位：万台



数据来源：SMM 新世纪期货

## 五、总结—铜价阶段反弹后，仍运行在下降趋势中

外部经济滞胀，政策收紧。内部经济缓慢回暖，政策力度偏宽松。中国积极因素相较海外的负面变化，起到了此消彼长的作用。宏观面对铜价影响偏空。产业面矿产原料端、冶炼端供应增加，短期受部分地区冶炼厂检修，大中型冶炼厂开工率回升，采购原料增加影响现货升水回升，境内库存下降。下游传统地产、家电需求疲软，对铜价影响偏弱。需求端亮点主要集中在新能源电网电力投资和新能源汽车产业链。

后期需关注宏观变量因素：市场对美联储加息预期反应过度充分后，预计四季度市场对美联储的加息预期反应或有放缓，届时对铜价的向下冲击力度或有减弱。目前，铜价处于下降通道中，阶段反弹后，注意控制风险。

### 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

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，需注明出处为新世纪期货投资咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 新世纪期货投资咨询部

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85167251

网址：<http://www.zjncf.com.cn>