# 高温限电影响铜冶炼端产量释放

**<铜> 2022.08.21**

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
邮编：200030
电话：021-54071958
信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：李迅
投资咨询证号：Z0000029
电话：021-24016033
邮箱：Lexic2004@163.com

助理研究员

姓名： 于梦雪
从业证号：F3078030
邮箱：ymx_work97@163.com

## 周度核心逻辑

- 美国加息幅度存争议
  国内宏观氛围较暖
- 国内疫情散发
  限电干扰产量释放
- 精废价差仍偏低
  废铜货源依旧偏紧
- 国内升水一度走高
  库存低位引发供给担忧

## 主要内容：

- 本周铜价窄幅震荡。周初经济放缓迹象成为美元续涨的障碍。周中公布美联储会议纪要首次提及过度加息的风险，表示未来可能在某个时间点放缓加息，不过市场虽然在加息幅度上存在争议，但普遍对美联储继续加息达成共识。国内周初央行宣布将中期借贷便利操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降 10 个基点，由于对中国需求的期待铜价周五上涨。
- 基本面来看，长协 TC 显示出 2022 年的铜精矿市场有宽松态势，虽供给端受扰动影响部分产量，但放量仍减弱供给端支撑。市场的收储传闻虽未得到官方证实，不过加剧了当下供给端偏紧的担忧，由于高温引起的限电范围扩大至湖北等地，更是干扰了国内冶炼厂电解铜的产量释放，短期供给端支撑持续。需求端当前终端行业持续恢复，基建端口新订单持续增长，电网投资落地提振中高压订单，线缆企业需求增长，铜杆开工率短暂受价格波动冲击后也回到 70%以上。房地产有回暖迹象，但程度有限，期待国内家电下乡等利好政策，以及新能源消费带来的利好。
- 展望后市，目前在 9 月份的议息会议和二十大前处于政策真空期，铜供给端持续受扰基本面支撑仍在，短期铜价仍偏强震荡，预计下周运行区间为 61000-63500 元/吨。不过全球经济衰退担忧仍在加剧，中长期悲观氛围仍在。
- **风险点**：疫苗普及和疫情控制不及预期；货币政策超预期收紧；地缘政治危机加剧；美指美债飙升；铜消费兑现不及预期

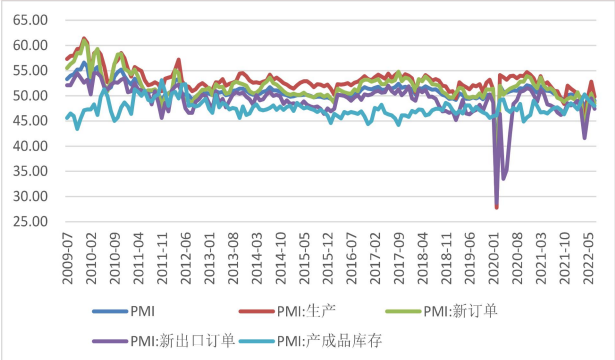
# 一. 热点与宏观经济走势

国内方面，7 月份，社会消费品零售总额 35870 亿元，同比增长 2.7%，增速环比降 0.4%，低于市场预期的 5.3%。7 月本土疫情多点散发，零售、餐饮、物流等业态持续承压，其中餐饮恢复态势弱于零售。整体需求侧仍延续弱复苏的态势。分行业来看，黄金珠宝、家电较上月增速改善明显。汽车促消费政策效果边际减弱，7 月份限额以上单位汽车类商品零售额同比 9.7%，比上月回落了 4.2 个百分点。部分居住类商品销售增速较弱。家具类、建筑装潢材料类商品零售额同比为-6.3%和-7.8%。 7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.8%，环比增长 0.38%。1-7 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.5%。由于 7 月需求侧回补力度减弱，因此生产端增速边际回落符合预期。7 月采矿业、制造业、电热燃水业分别增长 8.1%、2.7%、9.5%，增速分别环比变动-0.6pct、-0.7pct、6.2pct。汽车购置税减免政策效应下消费韧性较强，汽车制造业增加值同比增长 22.5%，略超预期。7 月出口交货值同比 9.8%，前值 15.1%，海外流动性收紧以及高通胀对居民实际收入的侵蚀将对外需形成抑制，出口对生产恢复的支撑能力或持续减弱。 1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）319812 亿元，同比增长 5.7%，1-6 月同比增 6.1%；7 月份环比增长 0.16%。1-7 月份，全国房地产开发投资 79462 亿元，同比下降 6.4%。1-7 月份，房地产开发企业房屋施工面积 859194 万平方米，同比下降 3.7%。其中，住宅施工面积 607029 万平方米，下降 3.8%。房屋新开工面积 76067 万平方米，下降 36.1%。7 月基建投资延续增长，稳经济作用凸显，水利投资持续加速。房地产/基建（不含电力）/制造业投资分别-12.3%/+9.1%/+7.5%。地产投资持续放缓，连续第五个月同比负增；基建延续强韧性，7 月单月增速较上月小幅提升 0.9 百分点，稳经济效用持续显现。三季度基建投资预计仍能保持较强增速，后期或呈现温和复苏态势。7 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比下降城市分别有 40 个和 51 个，比上月分别增加 2 个和 3 个。7 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.3%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。统计局表示，今年以来，房地产市场整体上呈现下行态势，房地产投资也有所下降，可能对相关的消费也产生了一些影响。总的看，房地产市场呈现下行态势，当前整体上处于筑底阶段。随着房地产市场长效机制不断完善，因城施策效果逐步显现，房地产市场有望逐步企稳，保持平稳健康发展，对于经济的影响会逐步改善。

宏观消息上，疫情方面，截至 8 月 21 日下午，根据 WIND 披露数据，全球新冠肺炎累计确诊已达 58,809 万例，累计死亡达 644 万例。国际端，海外方面，美国 7 月零售销售环比持平，预期升 0.1%，6 月数据修正后为增长 0.8%。不包括汽油，7 月份零售额增长 0.2%。这些数字没有经过通胀调整。核心零售销售环比升 0.4%，预期降 0.1%，前值升 1%。美国 7 月零售销售环比持平主要是受汽油价格大幅下降和汽车购买量大幅下降的影响，这些因素掩盖了其他类别零售销售的较好表现。对于许多美国人来说，汽油价格的大幅回落使得他们能够将部分支出用于其他地方。然而，广泛且持续的高通胀正在侵蚀消费者的工资，迫使许多人依靠信用卡和储蓄来维持生计。数据显示，6 月美国消费信贷月度增幅超过 400 亿美元，是有记录以来第二高的单月增幅;2022 年 3 月的单月增幅最高，达到 470 亿美元。这表明，消费者很难仅靠收

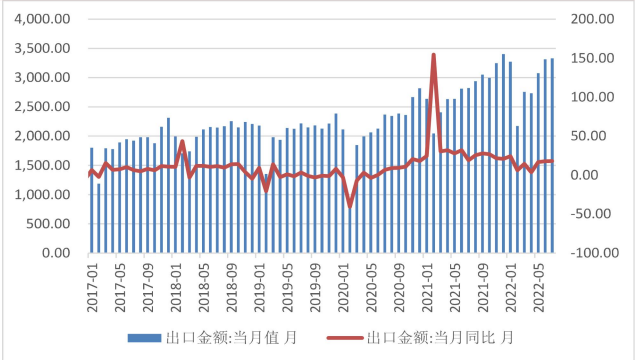
入维持生活，这对未来几个月消费者的韧性构成了持久的阻力。美国 8 月 NAHB 房产市场指数下降 6 个点至 49，创 2007 年美国楼市崩塌以来最大降幅，连续第八个月下滑，并创 2020 年 5 月以来新低，跌破关键的盈亏平衡指标 50，预期 55，前值 55。全美住房建筑商协会（NAHB）首席经济学家：8 月份建筑商信心连续第八个月下降，因为利率上升、供应链问题持续存在以及高房价继续加剧住房负担能力面临的挑战。美联储收紧货币政策和持续上涨的建筑成本导致了房地产市场的衰退。2022 年独栋房屋的总开工量势将出现下降，这将是 2011 年以来的首次下降。然而，随着通胀接近峰值的迹象越来越多、长期利率已有所稳定，这将在未来几个月为市场的需求端提供一些稳定。欧元区 8 月 ZEW 经济景气指数-54.9，为 2011 年 11 月以来新低，前值-51.1。德国 8 月 ZEW 经济景气指数-55.3，刷新 2008 年 10 月以来新低，预期-53.8，前值-53.8。德国 8 月 ZEW 经济现况指数 -47.6，预期-48，前值-45.8。德国 8 月份 ZEW 投资者预期指数为-55.3；预估为-52.7。德国智库 ZEW：金融市场专家预计，德国本已疲弱的经济增长还会进一步下滑。相比之下，由于预期短期利率将进一步提高，对金融业的预期正在改善。仍然居高不下的通货膨胀率以及预期的供暖和能源额外成本导致私人消费部门的利润预期下降。投资者对德国经济的信心在本已低迷的水平上进一步下降，因为能源成本上升的负担已经渗透到企业和家庭。这个欧洲最大的经济体目前正受到俄罗斯能源供给下降的影响，这加大了该国未来几个月实行配给的威胁。在政府采取措施将批发价格飙升的负担分摊到公用事业之外后，家庭每年面临约 290 欧元（296 美元）的额外成本，进一步加速了通货膨胀。欧元区 7 月份 CPI 年率终值为 8.9%，续创历史新高，预期值与前值均为 8.90%;7 月 CPI 月率为 0.1%，预期值与前值均为 0.1%。剔除不稳定成本和货币政策关键因素的 7 月份核心 CPI 终值环比升 0.2%，预期升 0.4%，初值升 0.1%；同比升 5.1%，预期升 5%，初值升 5%。欧盟统计局表示，8.9%的同比涨幅中有 4.02 个百分点来自更昂贵的能源、2.08 个百分点来自更昂贵的食品、酒类和烟草。数据显示，占欧元区 GDP 三分之二以上的服务业价格在 7 月份同比上涨 3.7%，工业品价格则同比上涨 4.5%。英国 7 月 CPI 同比增 10.1%，再创 1982 年以来最大增幅，预期增 9.8%，前值增 9.4%；环比增 0.6%，为今年 1 月份以来最小增幅，预期增 0.4%，前值增 0.8%。机构评：虽然这可能会让英国央行继续收紧货币政策，但这也是消费者状况恶化的信号。生活成本危机已经给美国家庭造成了沉重的负担，而这只会在能源价格上涨的基础上雪上加霜。如果通胀的惊人涨势压垮了消费活动，这反而会对英镑产生负面影响。

图 1 中国制造业采购经理人指数



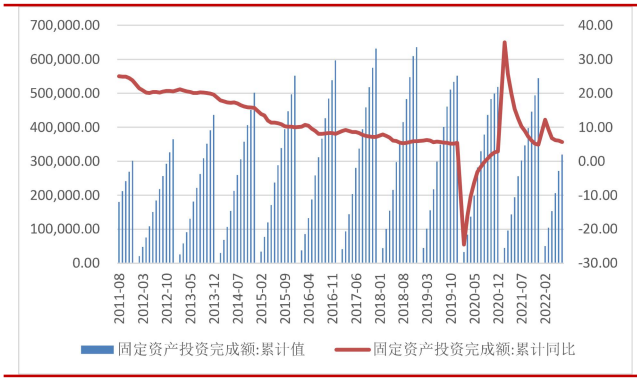

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 2 中国出口数据走势



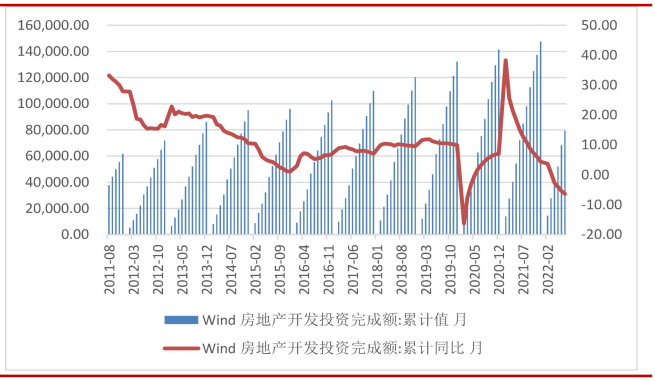

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3 中国固定资产投资走势



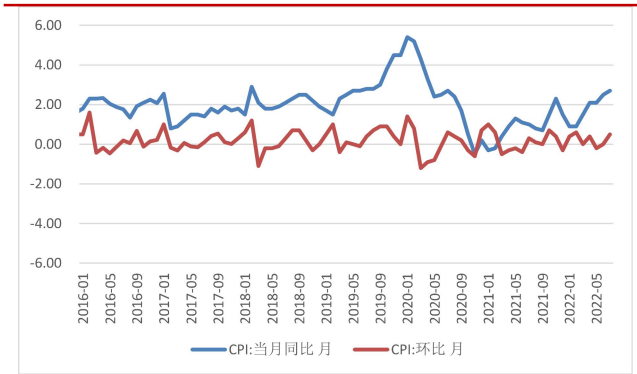

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4 房地产投资走势



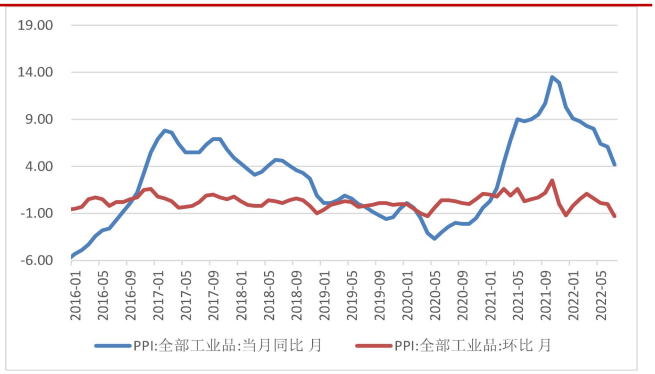

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 5 中国 CPI 当月同比及环比



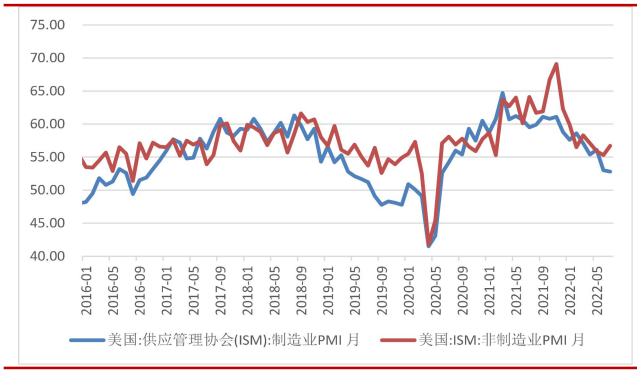

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 6 中国 PPI 当月同比及环比



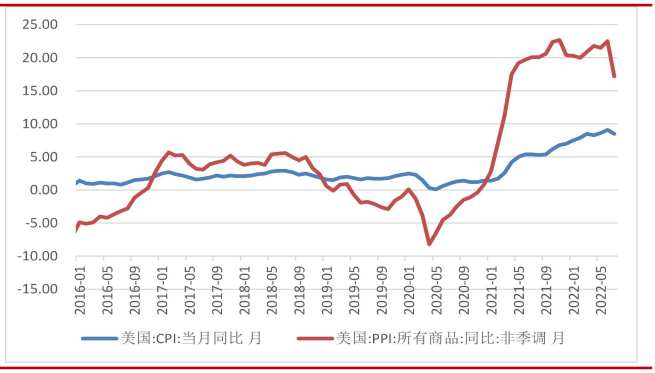

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 7 美国 PMI 指数



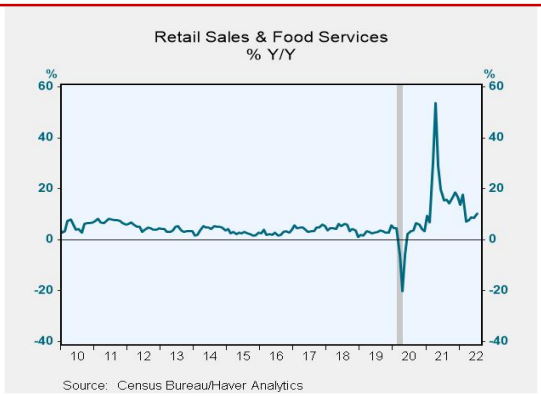

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 8 美国 CPI/PPI 走势



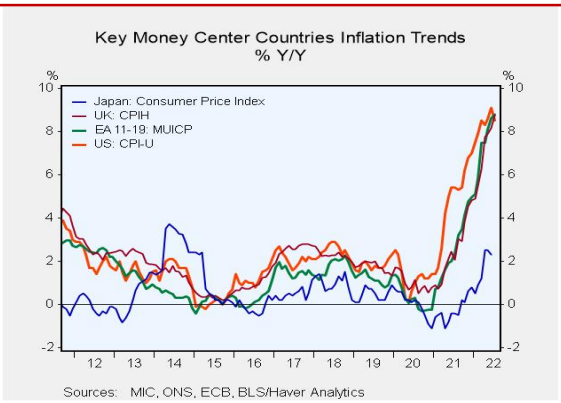

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 9 美国零售数据



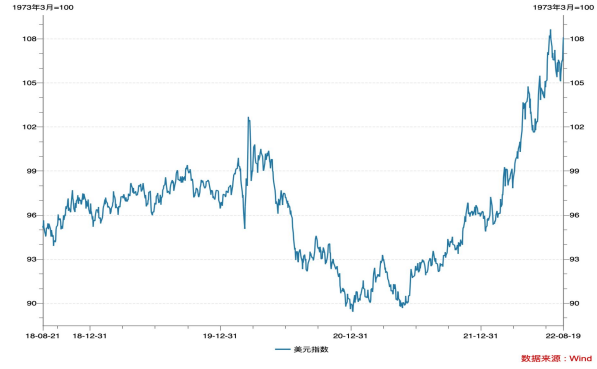

数据来源：haver analytics 大陆期货研究所

图 10 几大经济体通胀数据



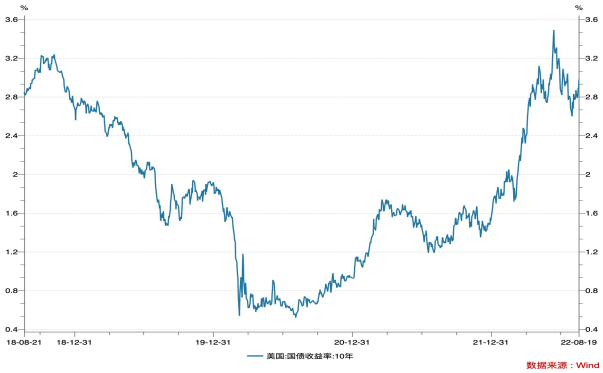

数据来源：haver analytics 大陆期货研究所

图 11 美元指数




数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 12 美国十年期国债收益率



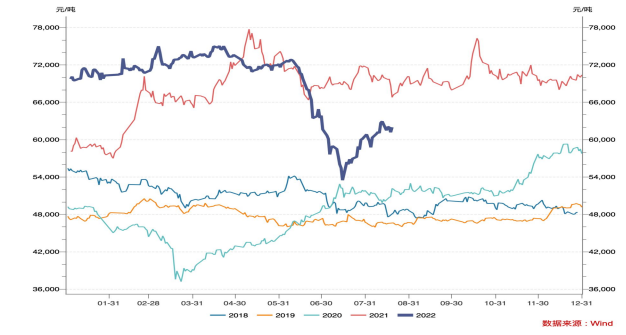

数据来源：Wind 大陆期货研究所

# 二. 沪铜走势与分析

## 2.1 期货行情复盘

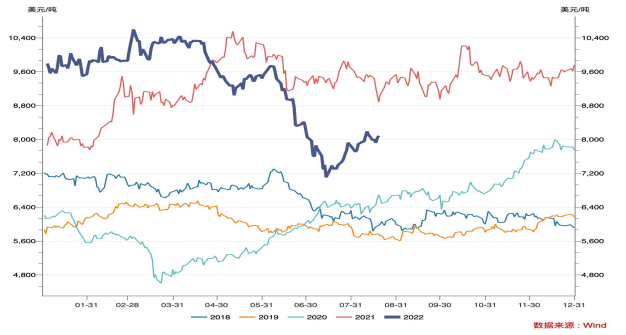
期货方面，本周铜价窄幅震荡。周初美国公布的部分经济数据例如 8 月纽约联储制造业指数等降至接近疫情开始以来的最低水平，经济放缓迹象成为美元续涨的障碍。周中公布美联储会议纪要首次提及过度加息的风险，表示未来可能在某个时间点放缓加息，不过市场虽然在加息幅度上存在争议，但普遍对美联储继续加息达成共识。国内周初央行宣布将中期借贷便利操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降 10 个基点，由于对中国需求的期待铜价周五上涨，截至周五日盘沪铜收 61980 元/吨。

图 13 SHFE 阴极铜价格走势（元/吨）




数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 14 LME 3 个月铜价格走势（美元/吨）




数据来源：Wind 大陆期货研究所

## 2.2 现货走势分析

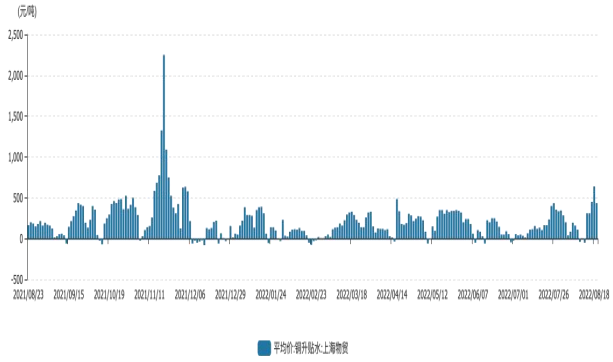
截止至 2022 年 08 月 19 日，上海物贸铜平均价为 62,745，长江有色市场 1#电解铜平均价为 63,020 元/吨，较上一交易日增加 570 元/吨；上海、广东、重庆、天津四地现货价格分别为 72,120 元/吨、62,920 元/吨、63,020 元/吨、62,970 元/吨。从季节性角度来分析，当前长江有色市场 1#电解铜现货平均价格较近 5 年相比维持在平均水平。

截止至 2022 年 08 月 19 日，电解铜升贴水维持在上升 435 元/吨附近，较上一交易日下跌 205 元/吨。从季节性角度分析，当前现货升贴水较近 5 年相比维持在较高水平。

截止至 2022 年 08 月 19 日，LME3 个月铜期货价格为 8,035 美元/吨，LME 铜现货结算价为 8,051 美元/吨，现货结算价较上一交易日增加 31 美元/吨。从季节性角度来分析，当前现货价格较近 5 年相比维持在平均水平。

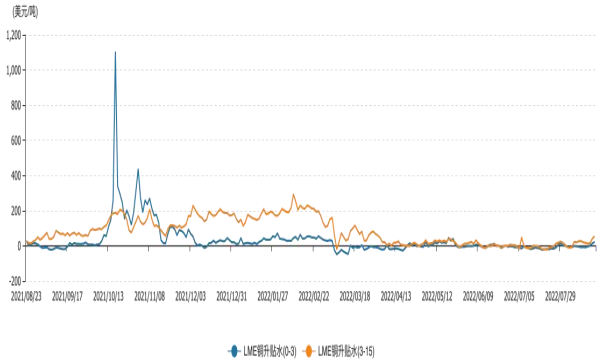
截止至 2022 年 08 月 19 日，LME 近月与 3 月价差报价为上升 22.35 美元/吨，3 月与 15 月价差报价为上升 54.5 美元/吨，近月与 3 月价差报价较上一日增加 8.6 美元/吨。从季节性角度分析，当前 LME 近月与 3 月价差较近 5 年相比维持在较高水平。

图 15 电解铜升贴水（元/吨）



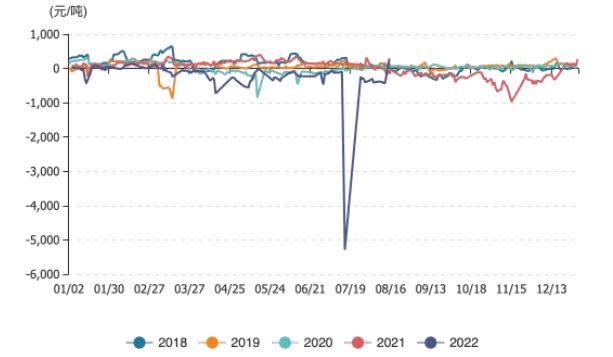

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 16 LME 铜近月与远月升贴水（美元/吨）



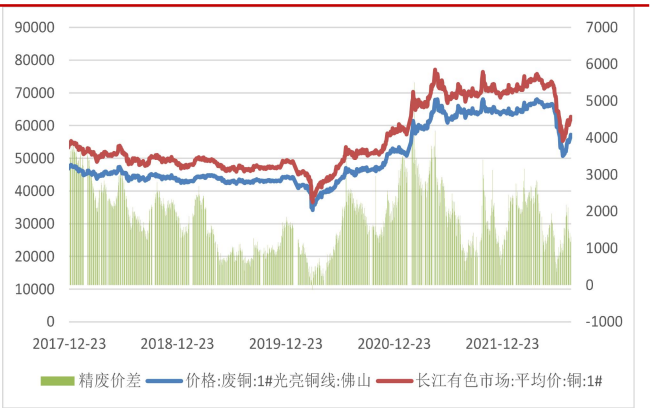

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 17 SHF 铜主力与近月合约价差季节性图




数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 18 精废价差

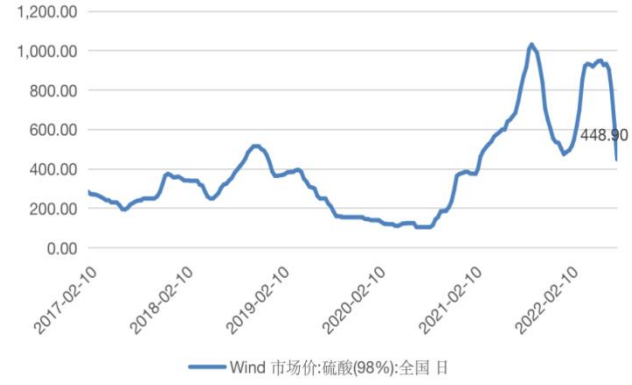



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 19 国内铜精矿 TC（美元/干吨）

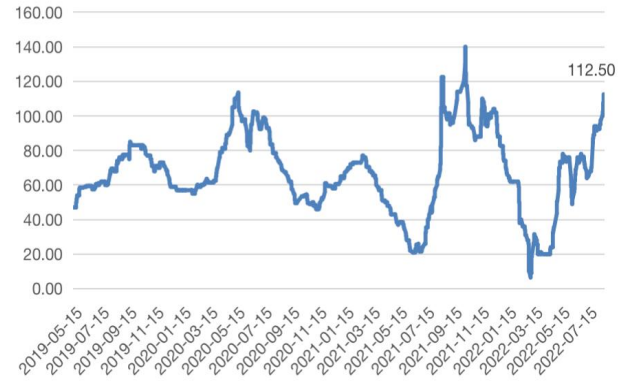
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 20 硫酸（98%）市场价（元/吨）



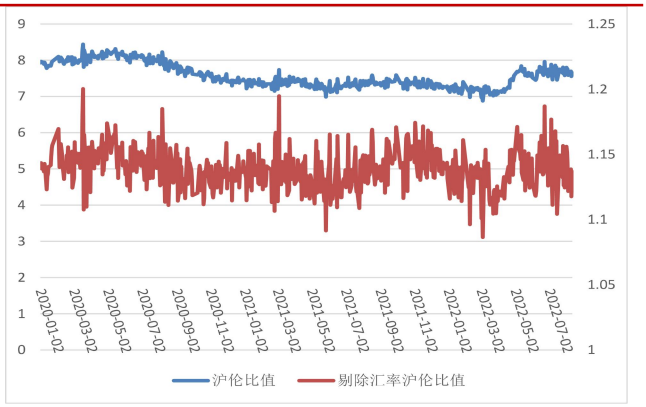

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 21 洋山铜溢价（美元/吨）



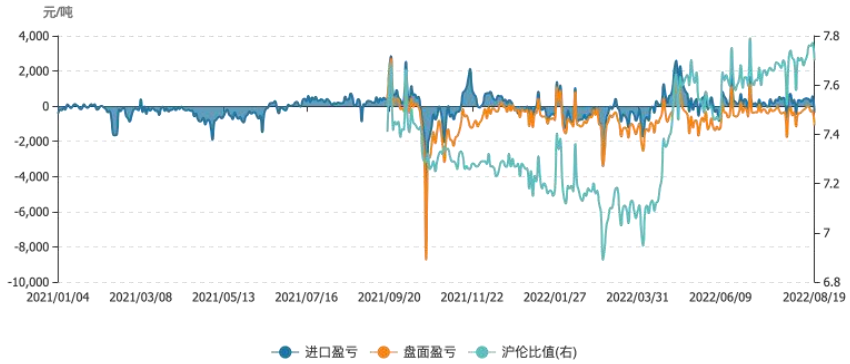

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 22 沪伦比值




数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 23 进口盈亏（元/吨）




数据来源：Wind 大陆期货研究所

现货方面，据 Mysteel 调研显示，上海地区换月结束，国内冶炼企业检修对产量影响持续，进口窗口小幅关闭，进口铜清关量下降，国内现货库存处于低位，进口铜品牌较少，持货商挺价出货。近期由于高温天气以及能源供应紧张等因素，下游加工企业接货意愿不佳，部分停工停产，电解铜成交低迷。国内高温天气持续，能源供应紧张对华东市场供应端影响较为明显，大冶、铜陵、五矿、张家港、富冶等企业产量均受限制。市场看涨情绪渐浓，贸易商积极扫货下推动升水走高。8 月下旬国内供应紧张格局预计将延续，而需求旺季到来尚早，国内外宏观面分化，铜价短期内依然维持区间运行。供需两弱格局下现货升水维持高位震荡为主。广东地区周初恰逢换月，市场谨慎采购，加之一冶炼厂检修结束，因此预计市场货源增加，升水或有所下调。近期广东市场供应依旧紧张，且下游需求并没有较大好转，因此预计下周广东市场成交难有较大好转。

## 加工费 TC：

截止至 2022 年 08 月 18 日，甘肃、山西、内蒙古、辽宁四地 25%铜精矿价格分别为 51,542 元/吨、51,542 元/吨、51,642 元/吨、51,542 元/吨。2022 年 08 月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为 73 美元/干吨，精炼费（RC）为 7.3 美分/磅。

本周铜精矿现货市场活跃度略有回落，标准干净矿成交 TC 仍然维持在 75 美元中位附近，但是即期货物的 TC 偏高。本周，铜月差明显扩大。周内限电的区域范围扩大至湖北等地，但是

限电对电解环节的影响明显大于熔炼，对铜精矿投料的影响相对较小。且临近周末时，部分地区的限电影响已经基本取消。疫情、限电对于冶炼厂的运营的影响仍存不确定性，且炼厂库存较高，现货采购积极性弱。6 月江西铜业、铜陵有色、金川集团与 Antofagasta 就 2023 年上半年铜精矿长单加工费召开第三轮谈判，最终谈判确定的 TC/RC 为 76.0 美元/吨及 7.60 美分/磅，这个数字去年同期为 50 中位。6 月 20 日，Antofagasta 与日本冶炼厂就 2022 下半年以及 2023 年上半年确定的 TC/RC 为 75.0 美元/吨及 7.50 美分/磅。从此也看出市场对今年下半年矿端供需均偏向宽松预期，货源充裕，而现货需求疲软，预计后期 TC 仍以震荡回升为主。总体而言，预计 2022 年铜矿干扰率将小于 2021 年，当下现货铜精矿供需天平愈加向冶炼厂端倾斜。

**废铜：**

废铜方面，本周精废价差依旧低于合理价差。本周铜价震荡运行，且目前短期内并无重大利空、利多消息，持货商畏跌情绪显现，积极抛货，减少库存，货源冒头，叠加进口废铜进入市场，现货流通有所好转，但目前仍有相当部分货源在持货商手中未解放。下游利废企业原料库存持续的低位，采购需求较强，但在高价废铜原料面前，只能选择适量采购以维持正常生产。且受目前高温天气影响，原料采购受到很大限制，加之市场货源仍旧偏紧，采购压力并未缓解。且已有部分地区政府出台有序用电政策，对加工企业产能造成一定影响。

据海关总署统计显示，2022 年 6 月铜废碎料进口量为 16.51 万吨，环比增加 4.4%，同比增加 9.8%；2022 年 1-6 月份累计进口量为 88.12 万吨，同比增长 7.3%。6 月废铜进口量环比增加，其一来源于 6 月下旬铜价持续下跌，国内废铜贸易商挺价惜售，国内废铜供应有限，部分利废企业转向购买进口废铜补充原料库存的亏损，需求增加的驱动。其二，废铜进口盈利窗口的打开，利好进口贸易，加速废铜到港量及清关量。而 7 月废铜进口多处于亏损，而且受铜价回落的影响，国内再生相关企业的产能利用率持续的回落，再生铜杆产能利用维持在 50%以下，7 月预计更低，对废铜需求减弱。综上预计 7 月废铜进口量相对于 6 月小幅回落。

## 2.3 供需分析

### 2.3.1 供给方面：

**供给数据：**

WBMS 周三公布的报告显示，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（包括非仓单库存）较 2021 年 12 月底高出 4.8 万吨。净交付到上海期交所仓库的库存为 1.9 万吨，且 COMEX 库存增加 9,500 吨。

海关总署公布的数据显示，中国 7 月未锻轧铜及铜材进口量为 463,694 吨，较去年同期增加 9.3%；1-7 月进口量为 3,405,290 吨，同比增加 5.8%。中国 7 月未锻轧铝及铝材进口量为 192,581 吨，较去年同期下滑 38.3%；1-7 月进口量为 1,276,581 吨，同比下降 28.1%。

**供应扰动：**

近期因多数地区出现持续罕见高温天气，多地电力负荷都创出了新高，2022 年限电再来。7 月金川、南国、赤峰等厂检修，粗废铜厂原料略紧张，国内电铜产量 84 万吨偏低；8 月部分炼厂复产加富冶新产能投放，环比预估增加至 89 万吨。后面富冶江西、铜陵投产，五鑫出量，加上大冶 10 月出电铜，国内月度产量将上一个台阶。但短期内看由于华东地区限电影响部分冶炼厂生产，国内月度产量增速或将放缓。据 SMM 了解，浙江某铜冶炼厂粗精炼产能开工率均开始受到较大影响，同时冷料市场货源紧张的事实也给部分炼厂带来了潜在生产压力，国内 8 月电解铜产量目标面临下调压力。除此之外，近期多地硫酸价格出现大幅下跌，市场担忧硫酸胀库情绪渐浓，干扰后期电解铜产量攀升预期。

供应扰动方面智利、秘鲁以及非洲的货物运输仍存不确定性。根据近期矿企公布的二季度财报，上半年由于矿端的扰动几大矿企产量不及预期，尤其是五矿资源，MMG 撤回原 Las Bambas 的 2022 年产量指引，将重新评估，因为二季度因抗议堵路暂停运营逾 50 天，目前社区谈判仍在进行，但发运正常。根据秘鲁政府 8 月 5 日公布的数据显示，当地土著社区停止抗议活动后，6 月份铜产量同比增长 8.6%。LasBambas 铜矿于六月初复产。不过，一直在举行抗议活动的 6 个土著社区批准的暂停抗议活动协议于 7 月下旬结束，因为经过整整一个月的谈判未能达成解决冲突的协议。

智利、秘鲁政策风险仍存。今年以来，智利铜月度产量纷纷不及去年同期，主要受矿石品级下降，干旱缺水，设备检修等问题等因素干扰。最近智利政府表示将考虑逐步实施拟议的冰川采矿禁令，以限制一些大型铜矿公司在安第斯山脉高处的开采项目，对冰川和其他保护区的新措施将使智利约五分之一的铜产量面临风险。而早在 2 月 18 日智利就在制宪会议上通过了新宪法中一项关于“国家需获得土著群体同意才能批准任何可能影响其权利的项目”拟议条款，若新税获得批准，智利铜矿业公司的税率可能会提高至 80%，成为全球铜矿开采税费最高的国家，按当

前铜价计算，矿业公司利润率将下降 50%以上。多名分析师也表示尽管智利过去 18 年在新项目上投入了数十亿美元，但该国铜产量仍然低于预期，从而使其作为全球最大铜生产国的桂冠正面临风险。全球第二大产铜国秘鲁因矿端扰动放量也不及预期。新增产能方面，铜精矿主要新增项目 Grasberg、Spence、Mina Justa、Timok 等的产量释放周期要逐步开始，虽然具体放量预计难以达到预期，但未来全球铜精矿供应紧张格局会得到缓解。

### 2.3.2 需求方面：

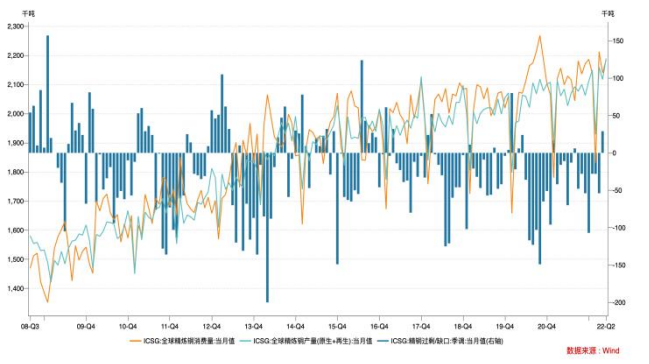
终端消费来看传统消费领域难寻发力点，预计稳中有降，基建中电网成主要托底项。2022 年国家电网计划发展总投入为 5795 亿元，在电网投资方面，国家电网计划投资金额为 5012 亿元。这是国家电网年度电网投资计划首次突破 5000 亿元，同比增长 8.84%。从历年季节性数据来看，进入 3 月后，电网投资力度通常快速增加，6 月达到上半年高点，7-8 月季节性转弱并在四季度达全年高位。从单月数据来看，3 月受到了疫情影响同环比均转弱，6 月电网投资增长较为明显；其因疫情干扰因素减弱，工程项目开始落地，消费有所回暖，因此带动上半年整体电网投资完成情况同比增长，不过目前电网投资增速依然不及预期，三季度初期仍有释放空间。但考虑到原材料价格的上涨，所带来的耗铜具体增量没有预期的那么乐观，需注意投资方向和物资价格上涨带来的单耗压力。另外电力行业是国内精铜消费占比最大的行业，据统计电网投资的耗铜量远大于电源投资，电源与电网端口投资增速劈叉也可能导致电力板块的实际铜消费有所下滑。

今年疫情冲击地产相关数据超预期走弱，市场对地产需求的担忧加剧。伴随国家一系列稳增长的积极政策落地，疫情好转后地产短期来看仍处磨底阶段，新订单回升有限，预计下半年伴随政策推进会稍有起色，但宽松的幅度有限。在国家房地产总基调不改变的情况下，预计 2022 年地产资金面依旧偏紧，房地产行业企业土地购置积极性将会继续回落，全年房地产投资增速较去年将会出现一定程度下行。地产低迷除了对铜消费的直接影响外，还会间接对家电、汽车等消费产生次生影响，汽车预计受政策促进影响较强，尤其是疫情后的复产可期。而受地产和出口红利渐消，内外需同比走弱之下，家电等电气相关行业产销不甚乐观。在国家转变对清洁能源加大力度投资的背景下，绿色经济的耗铜量是今年的增量来源，新能源产业表现依旧亮眼。不过绿色经济以及产业的发展是长周期的，对于铜消费增量的体现也是逐步的，是否能弥补传统消费领域的缩减有待观察。

图 24 WBMS 全球铜供需平衡

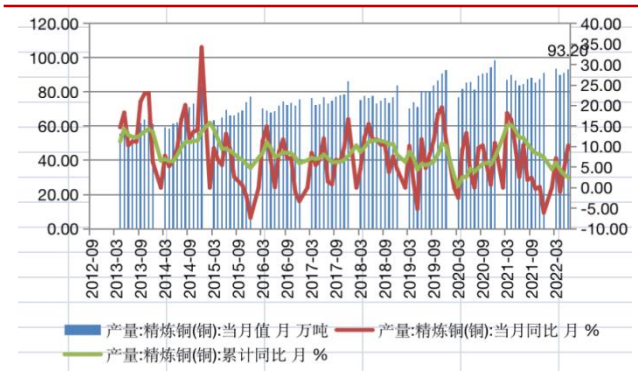
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 25 ICSG 全球精炼铜供需平衡



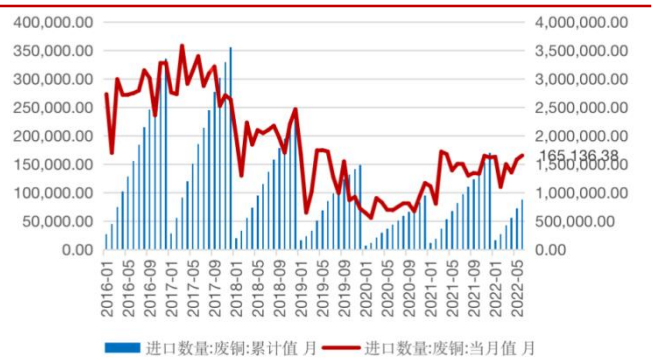

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 26 精炼铜产量



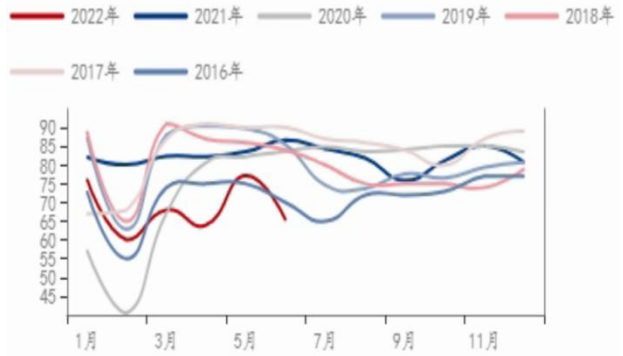

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 27 废铜进口量



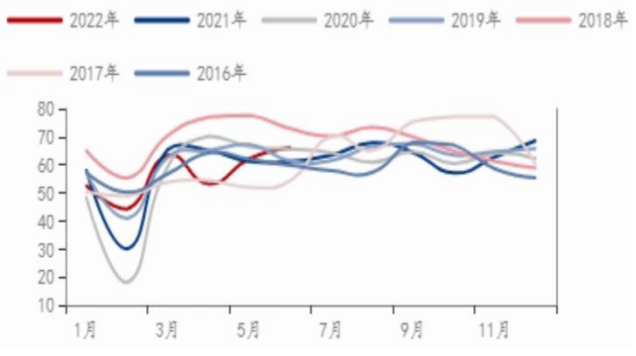

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 28 铜管开工率：中国（月）



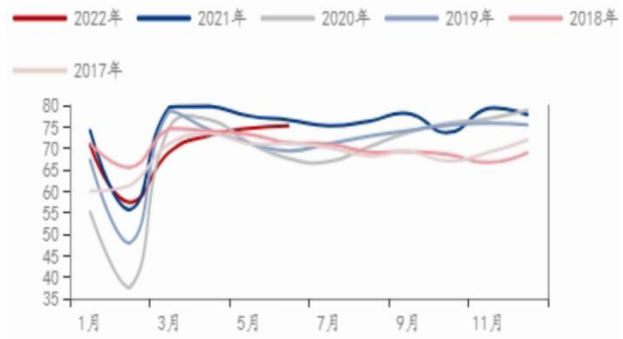

数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 29 铜杆开工率：中国（月）




数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 30 铜板带开工率：中国（月）




数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 31 电解铜表观消费量&实际消费量：中国（月）

数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 32 铜材当月产量

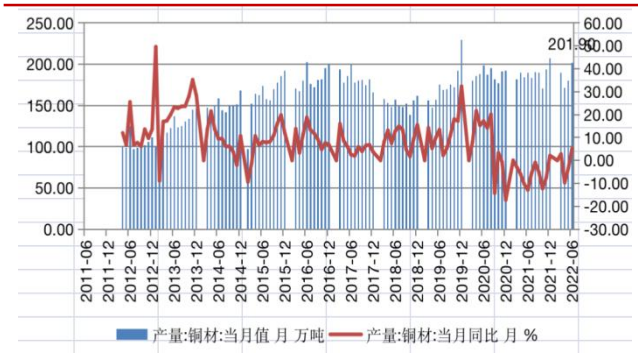
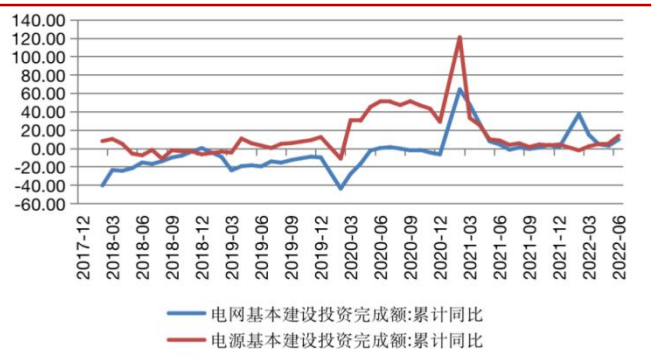


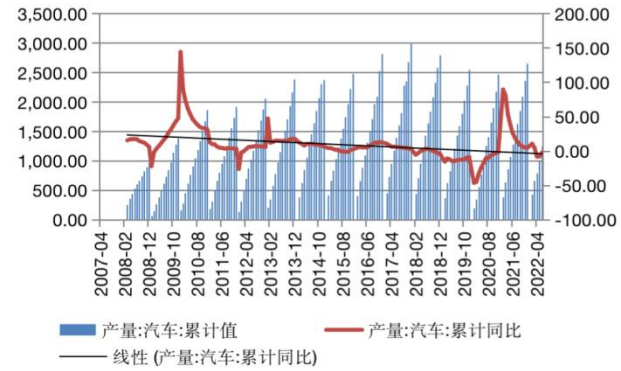

图 33 电网电源投资增速



数据来源：Wind 大陆期货研究所

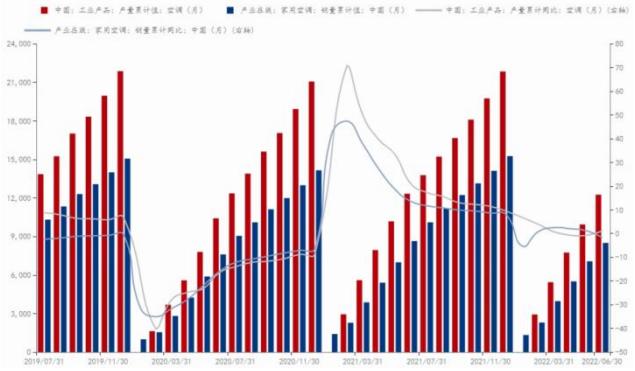
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 34 汽车累计产量及增速




数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 35 中国空调产销



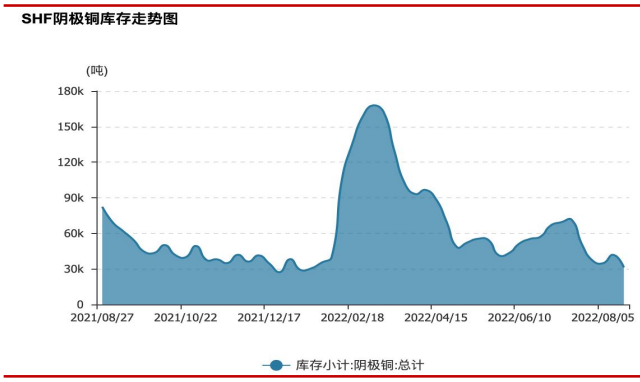
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

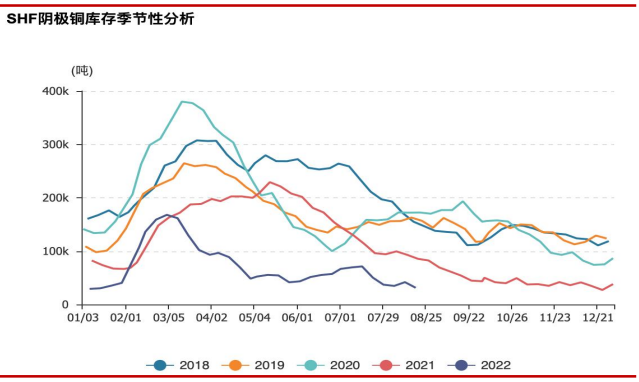
## 2.4 库存与持仓分析

截止至 2022 年 08 月 19 日，上海期货交易所阴极铜库存为 31,205 吨，较上一周减少 10,606 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

截止至 2022 年 08 月 19 日，LME 铜库存为 123,825 吨，较上一交易日减少 2,650 吨，注销仓单占比为 33.84%。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

图 36 SHF 电解铜库存

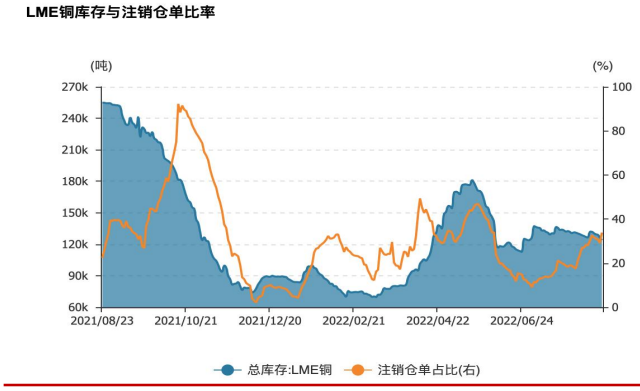


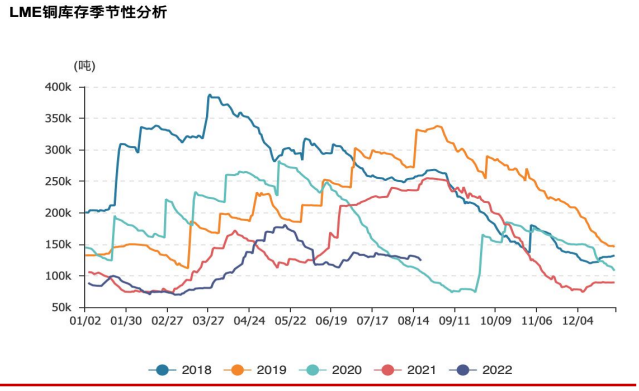




数据来源：Wind 大陆期货研究所

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 37 LME 铜库存

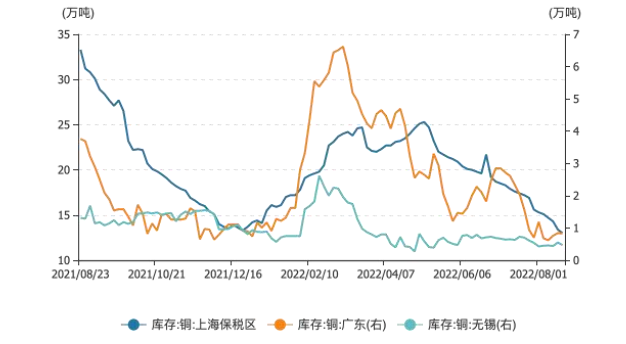


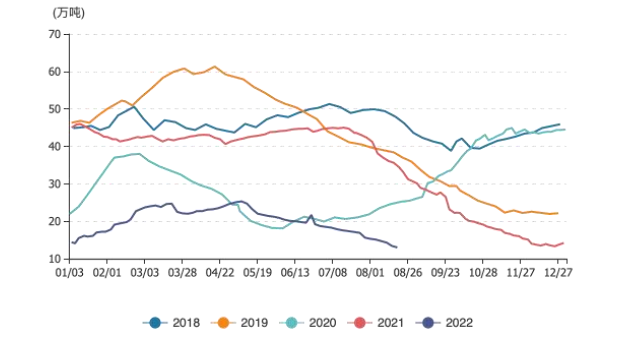




数据来源：Wind 大陆期货研究所

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 38、39 国内隐性、保税区库存分析



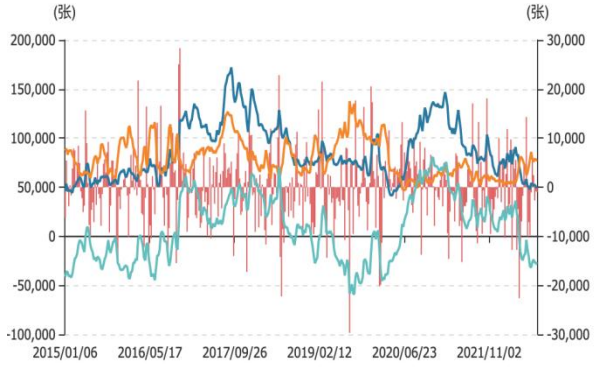

数据来源：SMM 大陆期货研究所

数据来源：WIND 大陆期货研究所

库存方面，国内本周显性库存去库，LME 铜库存低位徘徊。据 SMM 调研了解，本周五（8 月 19 日）国内保税区铜库存环比上周五（8 月 12 日）减少 2.26 万吨至 19.40 万吨，库存连续第八周下滑。其中上海保税区库存环比下降 2.10 万吨至 17.08 万吨，广东保税区环比减少 0.16 万吨至 2.32 万吨。受各地限电措施影响，国内电解铜供应干扰，内贸现货高升水再攀高位，现货进口窗口维持打开状态，刺激进口铜需求。周内进口商积极从保税库中搬运货物至国内，带动保税区库存快速下降。

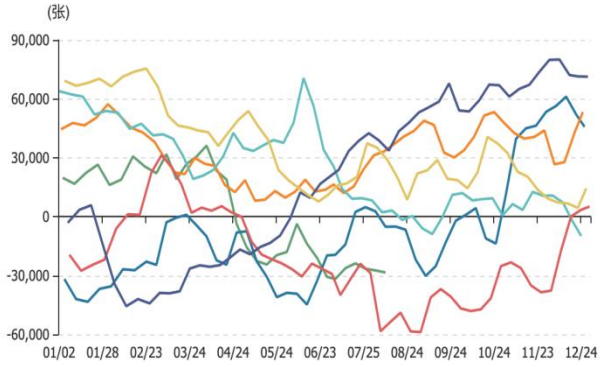
目前全球电解铜库存依旧处于近年来较低水平，形成对铜价底部的支撑，对关注后续国内各地消费情况以及库存走势。

图 40 CFTC 非商业持仓（张）




数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 41 非商业净持仓季节性分析




数据来源：Wind 大陆期货研究所

截止至 2022 年 08 月 09 日当周，非商业多头为 49,477 张，空头为 77,954 张，净持仓为-28,477 张，较上一周减少 1,071 张；从季节性角度分析，非商业净持仓较近五年相比处于较低水平。

# 三. 投资趋势与策略

## 3.1 趋势研判

| 品种 | 收盘价 | 未来一周评级 | | | 未来 3-6 个月评级 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 支撑 | 阻力 | 方向 | 方向 |
| CU2209 | 61980 | 61000 | 63500 | 偏强震荡 | 中性偏空 |

商品投资评级与相关定义：

未来一周评级：以报告发布日当天分析师（研究员）对未来一周内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：震荡：预期未来一周涨幅在-3%～3%之间；上涨/下跌：预期未来一周涨幅大于 3%/小于-3%。

未来 3-6 个月评级：以报告发布日当天分析师（研究员）对未来 3-6 个月内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：买入：预期涨幅大于 15%；中性偏多：预期涨幅在 5%～15%之间；震荡：预期涨幅在-5%～5%之间；中性偏空：预期涨幅在-15%～-5%之间；卖出：预期涨幅小于-15%。

## 3.2 综合分析与展望

期货方面，本周铜价窄幅震荡。周初经济放缓迹象成为美元续涨的障碍。周中公布美联储会议纪要首次提及过度加息的风险，表示未来可能在某个时间点放缓加息，不过市场虽然在加息幅度上存在争议，但普遍对美联储继续加息达成共识。国内周初央行宣布将中期借贷便利操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降 10 个基点，由于对中国需求的期待铜价周五上涨。

基本面来看，长协 TC 显示出 2022 年的铜精矿市场有宽松态势，虽供给端受扰动影响部分产量，但放量仍减弱供给端支撑。市场的收储传闻虽未得到官方证实，不过加剧了当下供给端偏紧的担忧，由于高温引起的限电范围扩大至湖北等地，更是干扰了国内冶炼厂电解铜的产量释放，短期供给端支撑持续。需求端当前终端行业持续恢复，基建端口新订单持续增长，电网投资落地提振中高压订单，线缆企业需求增长，铜杆开工率短暂受价格波动冲击后也回到 70%以上。房地产有回暖迹象，但程度有限，期待国内家电下乡等利好政策，以及新能源消费带来的利好。

展望后市，目前在 9 月份的议息会议和二十大前处于政策真空期，铜供给端持续受扰基本面支撑仍在，短期铜价仍偏强震荡，预计下周运行区间为 61000-63500 元/吨。不过全球经济衰退担忧仍在加剧，中长期悲观氛围仍在。

## 3.3 风险提示

疫苗普及和疫情控制不及预期；货币政策超预期收紧；地缘政治危机加剧；美指美债飙升；铜消费兑现不及预期

## 联系我们

大陆期货研究所
地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
电话：021-54071958
微 信 ： DLQH-YJS
微博：大陆期货研究所

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。