加息终落地 关注国庆节前备货

<铜> 2022.09.24

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

- 美联储如期加息 75bp
  欧洲经济前景堪忧
- 国内疫情散发
  国内产量稳步释放
- 国庆节前备货开启
  废铜货源由松转紧
- 库存低位给予支撑
  金九银十消费有待验证

主要内容：

- 本周铜价受宏观压制较强。周中美联储如期加息 75bp，在预期之内并且风险于前期基本释放，但 9 月的点阵图显示鹰派信息，年内预计至少继续加息 75bp，并和央行会议表态相同打消明年降息可能。近期数据显示欧元区和英国的商业活动下滑速度加快，经济可能进入衰退期，受此推动周五夜间美元再刷近 20 年新高，美元强势预计成为近期铜价主要压制。
- 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。国内产量依旧维持高位，铜目前冶炼利润也在有色中保持较好。近期的高升水导致下游市场畏高情绪浓烈，需求端处“金九银十”消费旺季预期下，下周临近国庆预计迎来一波节前备货，库存有望进一步走低，但关注高升水的影响。细分至国内当前终端行业房地产虽回暖但依旧拖累明显，传统领域关注基建、新能源汽车利好。不过中长期全球经济衰退担忧加剧，工业金属需求前景受到打压。
- 对比前几轮加息周期，铜价走势并不反应为单纯的疲弱，反而大多情况有所走强，由此可见市场担忧的并不是加息本身，而是在经济不甚乐观情况下的大幅加息所引发的衰退预期。目前海外宏观压制与国内旺季消费拉扯，预计下周铜价震荡整理，美元强势仍是主要压力，运行区间为 61000-65000 元/吨。全球经济衰退担忧仍在加剧，中长期悲观氛围持续。
- **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

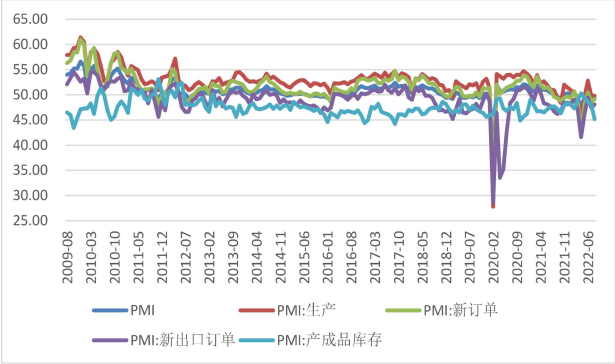
国内方面，投资表现一般，地产弱基建强。1-8 月，固定资产投资累计增速+5.8%，环比+0.1pct；其中，房地产开发投资累计增速-7.4%，环比-1.0pcts；广义基建投资增速+10.4%，环比+0.8pct。基建投资持续高景气度，机构表示“稳增长”仍然是未来一段时间的政策主旋律，建筑央企或最受益。房地产销售面积同比增速为-22.6%，单月增速环比回升 6.3%，当前行业宽松政策仍有较大的释放空间，后续随着宽松政策逐步释放及落地，销售数据或将持续回暖，房企资金紧张状况有望得到改善，进而带动新开工及竣工端回暖。社零超市场预期，复苏态势延续。1~8 月，社零总额为 28.3 万亿元，同比+0.5%。其中，除汽车以外的消费品同比+0.7%。单 8 月看，社零总额为 3.6 万亿元，同比+5.4%。其中城镇消费品零售额 31593 亿元，同比增长 5.5%，乡村消费品零售额 4665 亿元，同比增长 5.0%；必选品类维持稳健，可选品类呈现一定分化；线上渠道渗透率维持较高水平，线下业态持续修复。虽然 8 月社零面临疫情、极端高温天气等压力，但仍在同期较低基数下实现超预期增长，社会消费加速恢复。工业增加值增速加快，制造业持续复苏。8 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.2%，前值 3.8%，增速提升一定程度受低基数影响，环比增长 0.32%。分三大门类看，8 月采矿业、制造业、电热燃水业分别增长 5.3%、3.1%、13.6%，增速分别环比变动-2.8pct、0.4pct、4.1pct。采矿业工业增加值增速连续 5 个月回落，一方面受价格回落影响主动减产，另一方面由于需求端疲软，产成品存货增速快速上行。制造业同比增速相比上月加快 0.4pcts，8 月份伴随稳经济一揽子政策持续落地见效，面对高温、疫情多点散发、限电等不利因素影响工业生产小幅回升，展望 9 月伴随国内稳经济目标推动制造业复苏有望持续。受高温天气影响，电热燃水业增加值同比增速进一步提高。

宏观消息上，疫情方面，截至 9 月 24 日下午，根据 WIND 披露数据，全球新冠肺炎累计确诊已达 60,572 万例，累计死亡达 651 万例。国内本周央行公开市场累计进行 80 亿元逆回购和 4000 亿元 MLF 操作，同时周中总计 100 亿元逆回购和 6000 亿元 MLF 到期，因此周度央行公开市场净回笼 2020 亿元。交易员表示，虽然 MLF 缩量在预期之中，但流动性抽离市场的影响仍难免。9 月行至一半，资金面整体已不如上月宽松，回购利率仍在缓步抬升通道中。随着税期以及跨季的叠加影响逐渐加大，流动性面临的压力上升。机构表示，9 月 MLF 量缩价平符合预期，主要与近期市场利率大幅低于政策利率，市场需求减少有关，也在释放避免市场流动性过度宽松、引导银行加大对实体经济信贷投放的政策信号。资金面依然宽松，稳汇率重要性提升；稳经济和稳预期下，流动性仍需延续宽松格局，短期内 MLF 大幅缩量的可能性也不高；内外政策错位下，本月 MLF 利率保持不变；9 月起资金面将逐步从宽松走向收敛，资金利率延续低位，中枢或小幅抬升；后续通过降准置换 MLF 和继续调降 LPR 仍有空间。国际端，当地时间 9 月 21 日，美联储再次大幅加息 75 个基点，将联邦基金利率的目标区间提升至 3.00%-3.25%。这是美联储今年以来第五次加息，也是连续第三次加息 75 个基点，创自 1981 年以来的最大密集加息幅度。美联储此次加息已经将联邦基金利率提高至 2008 年初以来的最高水平。FOMC 声明称，通胀仍偏高，上调储备余额利率(IOR)至 3.15%，提高贴现利率至 3.25%。重申继续加息是适宜的，将按计划推进缩表。美联储 FOMC 9 月点阵图显示，美联储预计在

2022 年至少还会加息 75 个基点，直到 2024 年才会降息。美国 8 月成屋销售总数年化 480 万户，为 2020 年 5 月以来新低，预期 470 万户，前值 481 万户修正至 482 万户。机构评：美国 8 月成屋销售连续第七个月放缓，因抵押贷款利率大幅上升和房价上涨。根据全美房地产经纪人协会的数据，美国四大地区的销售月度环比有所不同，其中两个地区出现增长，一个地区保持不变，另一个地区出现下降。然而，从同比来看，所有地区的销售额都出现了下降。欧元区 9 月制造业 PMI 初值为 48.5，创 27 个月来新低，预期 48.7，8 月终值 49.6，8 月初值 49.7；服务业 PMI 初值为 48.9，预期 49，8 月终值 49.8，8 月初值 50.2；综合 PMI 初值为 48.2，预期 48.2，8 月终值 48.9，8 月初值 49.2。标普全球市场情报的首席商业经济学家评：尽管有一些迹象表明供应链中断有所缓解，但人们关注的焦点显然已从供应链转移到能源和生活成本上升上，这不仅打击了需求，在某些情况下还限制了制造业生产和服务业活动。与此同时，能源成本飙升重新点燃了通胀压力。随着供应短缺的缓解，通胀压力在前几个月曾出现一些降温迹象，但现在又加速了。因此，政策制定者在控制通胀的同时避免经济硬着陆的挑战正变得越来越困难。随着企业报告业务状况恶化，以及与能源成本飙升相关的价格压力加剧，欧元区可能陷入衰退。PMI 数据初值显示，欧元区第三季度经济将收缩 0.1%，在截至 9 月的三个月里，经济下滑速度加快，显示出自 2013 年以来最糟糕的经济表现（不包括疫情封锁月份）。德国正面临着最艰难的条件，经济恶化的速度是全球金融危机以来除疫情以外从未见过的。在需求下滑、企业对前景越来越悲观的情况下，该调查的前瞻性指标显示，欧元区第四季度经济下滑加剧，增加了该地区陷入衰退的可能性。欧元区 8 月 CPI 终值同比升 9.1%，创历史最大增幅，预期升 9.1%，初值升 9.1%，7 月终值升 8.9%；环比升 0.6%，预期升 0.5%，初值升 0.5%，7 月终值升 0.1%。欧盟统计局表示，由于俄乌战争，能源成本飙升，同比增幅中有 3.95 个百分点来自更昂贵的能源 2.25 个百分点来自食品、酒精和烟草。但即使剔除波动较大的能源和未加工食品(欧洲央行称之为核心通胀)，欧元区 8 月核心调和 CPI 同比终值为 5.5%，与预期一致，前值 5.5%。工业品价格同比上涨 5.1%，服务价格上涨 3.8%。对整体通胀目标为 2%的欧洲央行上周史无前例地将关键利率上调了 75 个基点，并承诺将进一步加息，将对抗通胀作为首要任务，而欧元区正走向冬季衰退和天然气配给短缺。9 月 22 日，英国央行加息 50 个基点至 2.25%，符合市场预期，自去年 12 月已连续 7 次加息。英国央行委员投票决定从 10 月 3 日开始国债销售，以 9-0 决定在未来 12 个月内将国债持有量减少 800 亿英镑至 7580 亿英镑。英国央行表示，预计 2022 年第三季度 GDP 萎缩 0.1%（8 月预测为增长 0.4%），将连续第二个季度萎缩，符合技术衰退的定义；预计未来几个月通胀率将超过 10%，预计 10 月份通胀率将在略低于 11%的水平达到峰值。英国央行行长贝利表示，货币政策委员会将在必要时对更持久的通胀压力做出有力回应。日本央行维持关键利率在-0.10%不变，维持 10 年期国债收益率目标在 0%附近不变，符合预期。日本央行维持对利率的前瞻性指导不变，表示预计短期和长期政策利率将维持在目前或更低水平。日本央行表示，新冠疫情特别融资计划将不会在 9 月底结束，将把疫情融资计划中的部分措施延长 6 个月；将在必要时毫不犹豫地采取额外的宽松措施，同时关注疫情对经济的影响必须对金融、外汇市场的动向及其对日本经济、物价的影响；日本核心消费通胀将保持在 2.5%左右，通胀预期上升受能源、食品和耐用品价格上涨影响，核心消费者物价可能在年底前加速上涨；通胀在 2.5%-3%的范围内，核心消费者通胀的上升可能会放缓；

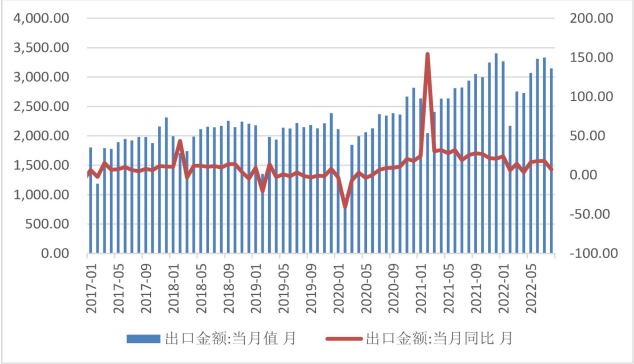
尽管大宗商品价格上涨，日本经济仍在回升。日本央行行长黑田东彦表示，不排除未来调整前瞻指引的可能性，但目前没有必要改变前瞻指引；负利率政策不会造成严重问题；正试图限制负利率对银行的负面影响；没有必要为了效仿海外央行抗击高企的通胀而退出负利率政策；美联储加息会对全球产生各种影响；不认为美联储加息会降低日本经济增长预期。对外汇前景的预测往往是错误的，汇率确实在影响进口价格，不认为政府会干预汇市，目前 2.8%的通胀率是不可取的，2022 财年 CPI 预期有上调机会。

图 1 中国制造业采购经理人指数



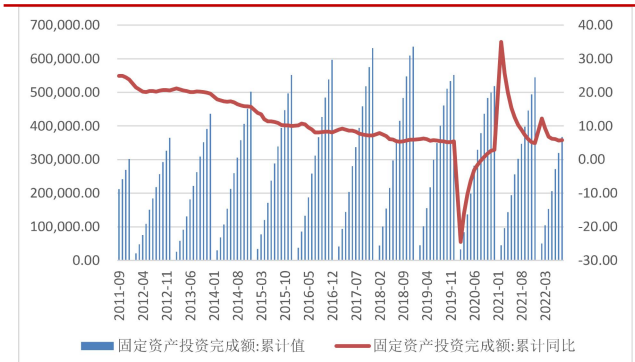
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 2 中国出口数据走势



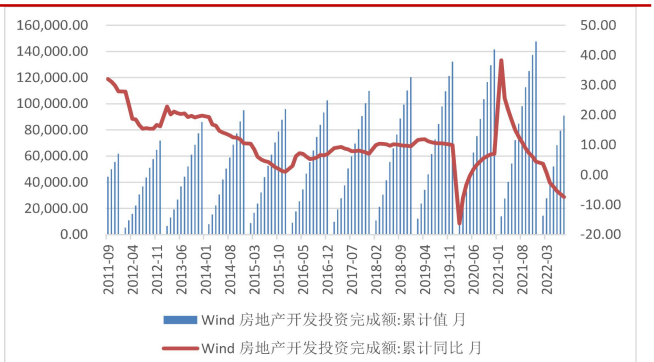
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3 中国固定资产投资走势



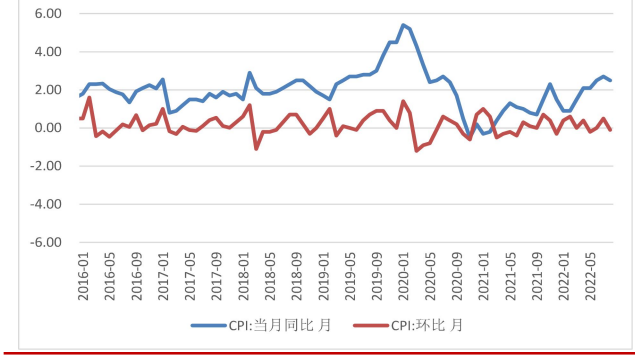
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4 房地产投资走势



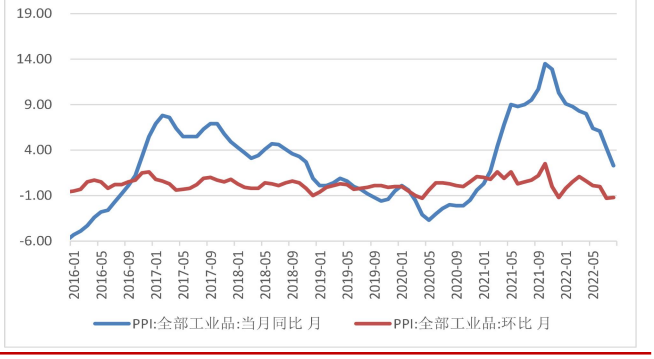
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 5 中国 CPI 当月同比及环比



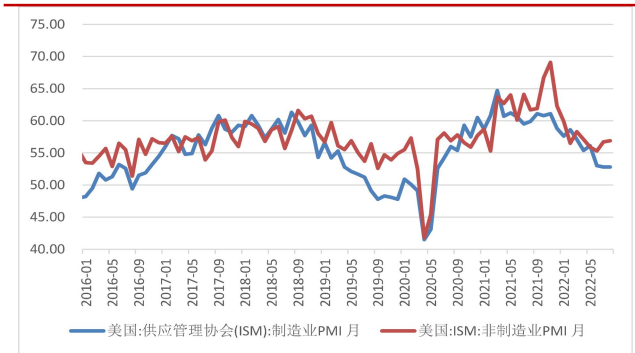
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 6 中国 PPI 当月同比及环比



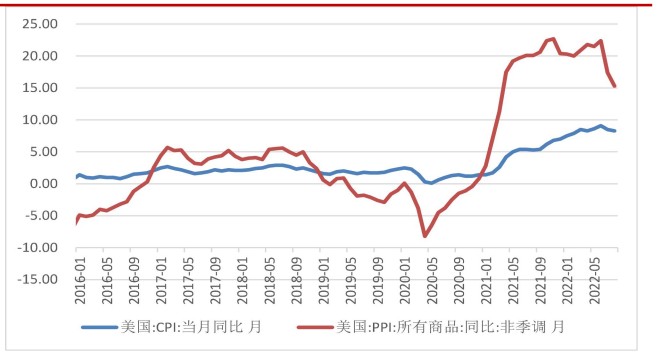
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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

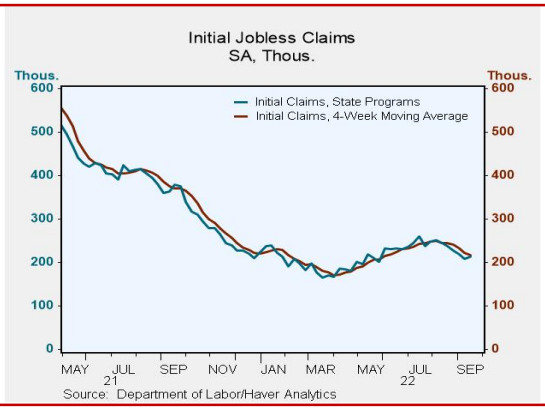


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 9 Selected Interest Rates

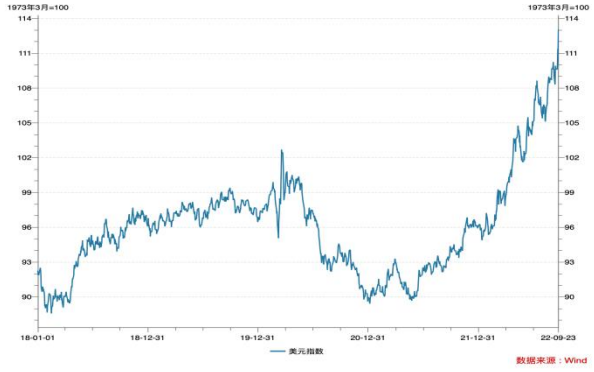
数据来源：haver analytics 大陆期货研究所

图 10 美国当周初请失业金人数



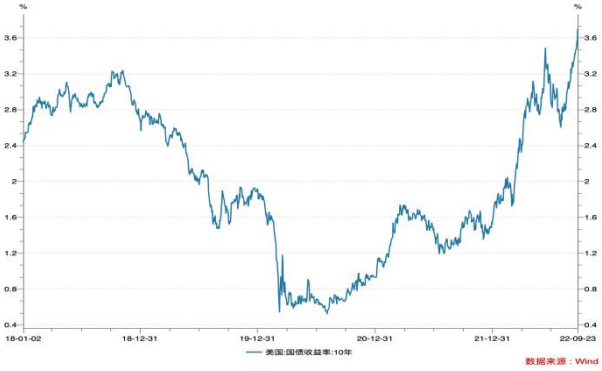
数据来源：haver analytics 大陆期货研究所

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

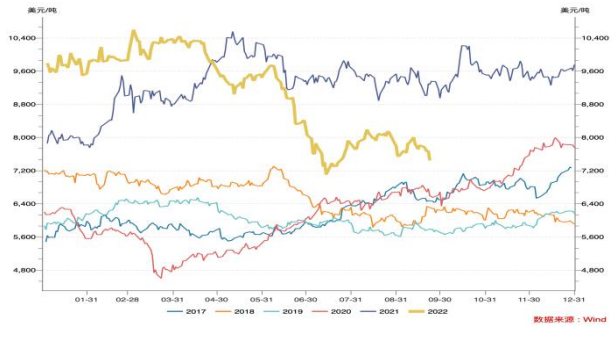
2.1 期货行情复盘

期货方面，本周铜价受宏观压制较强。周中美联储如期加息 75bp，在预期之内并且风险于前期基本释放，对有色并没产生明显影响。但 9 月的点阵图显示鹰派信息，年内预计至少继续加息 75bp，并和央行会议表态相同打消明年降息可能。近期数据显示欧元区和英国的商业活动下滑速度加快，经济可能进入衰退期，受此推动周五夜间美元再刷近 20 年新高，美元强势预计成为铜价主要压制。截至周五日盘沪铜收 62180 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

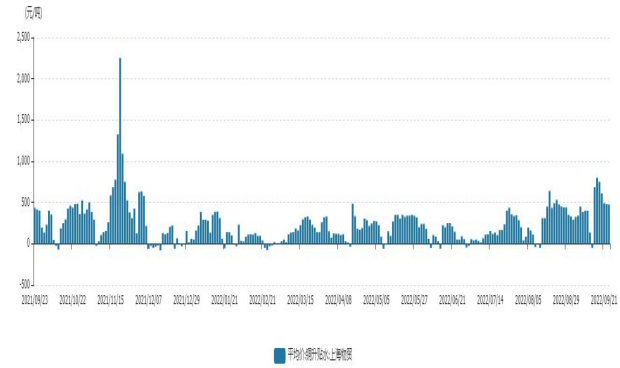
截止至 2022 年 09 月 23 日，上海物贸铜平均价为 63,005，长江有色市场 1#电解铜平均价为 63,190 元/吨，较上一交易日维持不变；上海、广东、重庆、天津四地现货价格分别为 72,120 元/吨、62,950 元/吨、63,220 元/吨、63,170 元/吨。从季节性角度来分析，当前长江有色市场 1#电解铜现货平均价格较近 5 年相比维持在较高水平。

截止至 2022 年 09 月 23 日，电解铜升贴水维持在上升 475 元/吨附近，较上一交易日下跌 5 元/吨。从季节性角度分析，当前现货升贴水较近 5 年相比维持在平均水平。

截止至 2022 年 09 月 23 日，LME3 个月铜期货价格为 7,409 美元/吨，LME 铜现货结算价为 7,446 美元/吨，现货结算价较上一交易日减少 369 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。

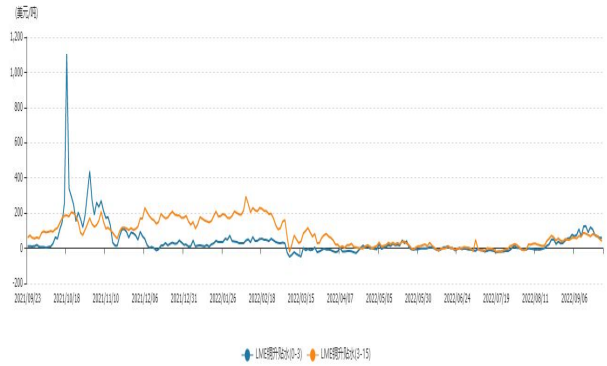
截止至 2022 年 09 月 23 日，LME 近月与 3 月价差报价为上升 85 美元/吨，3 月与 15 月价差报价为上升 17 美元/吨，近月与 3 月价差报价较上一日增加 26 美元/吨。从季节性角度分析，当前 LME 近月与 3 月价差较近 5 年相比维持在较高水平。

图 15 电解铜升贴水（元/吨）



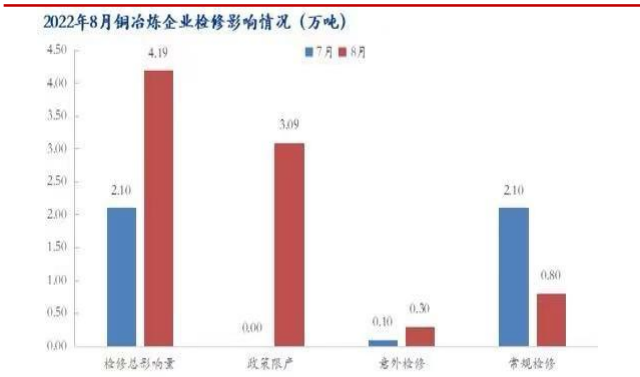
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 16 LME 铜近月与远月升贴水（美元/吨）



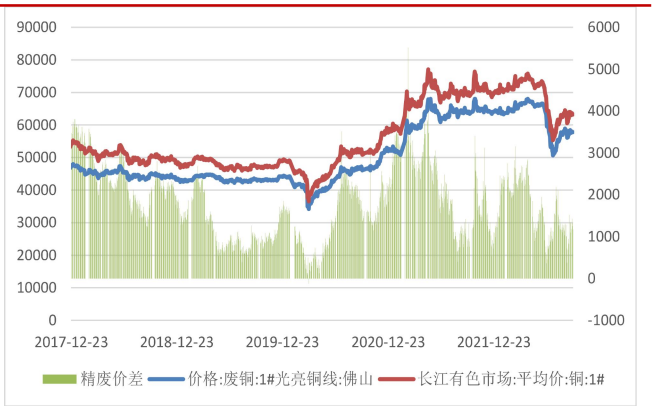
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 17 8 月冶炼企业检修情况



数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 18 精废价差

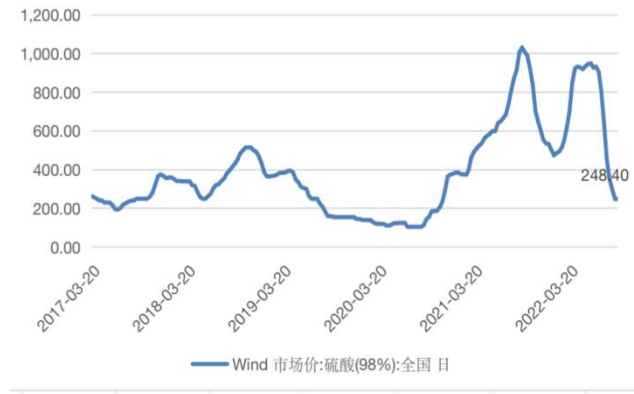


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 19 国内铜精矿 TC（美元/干吨）

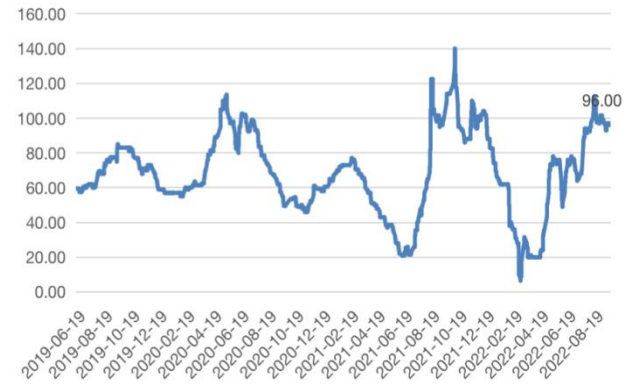
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 20 硫酸（98%）市场价（元/吨）



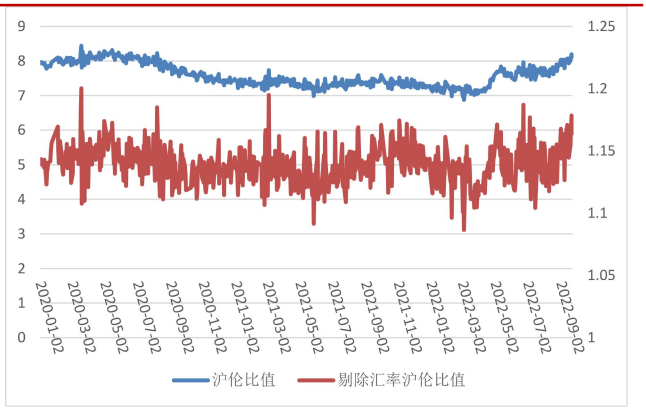
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 21 洋山铜溢价（美元/吨）



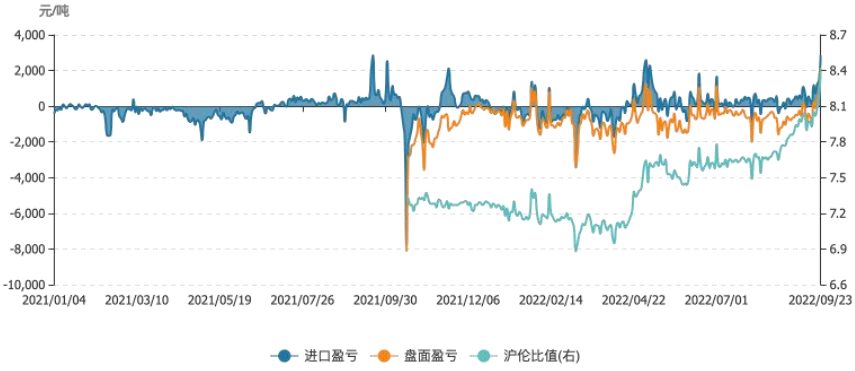
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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，上海地区近期进口盈利窗口关闭，上周末进口铜流入国内市场增量有限，市场货源依旧较为紧张。月差 back 结构仍局于高位区间波动，叠加升水高位坚挺，市场交投氛围未有改善。市场畏高情绪浓烈，且周中美联储加息在即，后市铜价仍存不确定性，买方市场多谨慎观望，部分下游企业日内逢低入市刚需采购为主。整体来看，不论贸易流转还是终端消费，高升水均认可度不高，因此日内交易积极性受挫，成交不佳。美联储议息会议决定 9 月加息 75 个基点，同时下调了经济增长预期。利空出尽，局部地缘危机加剧，上海现货升水下调。临近月底，铜价重心上移提振持货商出货换现意愿，现货报价小幅下调。但贸易商反映市场货源偏紧，主因前期进口铜集中清关后近期到货量减少。“十一”假期临近，持货商存在清库存需求，同时近期进口铜清关量较好，对现货升水带来压力。但部分贸易商认为下游节前备货需求将对成交带来改善，因此降价意愿并不强。广东市场各冶炼厂产能恢复，加之进口铜到货几千吨，供应逐渐充足，库存上升带动升水下调，刺激下游需求。下周临近国庆放假，预计部分冶炼厂会有提前备货动作，因此下周升水或难有较大下调空间。

加工费 TC：

截止至 2022 年 09 月 13 日，甘肃、山西、内蒙古、辽宁四地 25%铜精矿价格分别为 52,942 元/吨、52,942 元/吨、53,042 元/吨、52,942 元/吨。2022 年 09 月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为 81.6 美元/干吨，精炼费（RC）为 8.16 美分/磅。

本周铜精矿现货市场较为冷清，市场主流贸易 11 月/12 月船期的货物，主流成交在 80 美元中低位至中位；也有部分在漂货物在协商中，TC 或许能够达到 90 美元。整体需求仍然偏弱，交投偏清淡。年中江西铜业、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。另外 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，受美联储加息及地缘政治等因素的影响，铜价呈现宽幅震荡的趋势。加息前，上游货商多计划轻仓过渡，逢高积极出货，但由于行情波动较大，部分货商畏于加息而保持观望态度。待加息靴子落地后，符合市场预期，上游货商担忧情绪逐渐冲淡，市场信心稍有修复，少数减仓计划仍在进行。废铜现货由松转紧，终端消费不及预期，下游铜厂报价及采购态度逐渐谨慎。由于货源紧缺，废铜价格坚挺，加之距离国庆假期尚早，多数铜厂本周备库动作不大，维持刚需采购，以销定采为主。但也有少数厂家为避免后期高价争抢货源，故本周提前完成备库计划。整体来看，本周废铜市场需求尚可。

据海关总署统计显示，2022 年 8 月铜废碎料进口量为 15.4 万吨，环比减少 0.7%，同比增加 18.6%；2022 年 1-8 月份累计进口量为 119.03 万吨，同比增长 8.1%。8 月废铜进口量环比小幅减少，但整体维持较高的进口水平。8 月全月进口盈亏数值为正数，利好废铜进口。其次 8 月国内利废企业需求相对 6-7 月转好，国内废铜供应受高温天气影响，报废拆解量下滑，国内供应紧张，部分利废企业转而采购进口废铜维持刚需生产，进口废铜替代作用显现。预计 9 月废铜进口依然能维持一定进口量，环比 8 月或有增加的空间。据 Mysteel 数据显示，9 月废铜进口盈亏线依然为正值，刺激进口贸易商进口动机。其次国内废铜现货供应紧张，精废差呈现低位运行走势，部分国内利废企业为维持订单的生产，转向采购进口废铜，进口废铜需求增加，或激增废铜进口量。

2.3 供需分析

2.3.1 供给方面：

供给数据：

海关总署发布数据显示，中国 8 月铜矿砂及其精矿进口量为 227.0 万吨；1-8 月铜矿砂及其精矿进口量为 1,663.5 万吨，较 2021 年同期的 1,526.0 万吨增加 9.0%。中国 8 月未锻轧铜及铜材进口量为 498,188.6 吨；1-8 月未锻轧铜及铜材进口量为 3,903,454.2 吨，较去年同期的 3,612,499.9 吨增加 8.1%。中国 8 月精炼铜进口量为 332,167.58 吨，环比增加 10.56%，同比增长 31.91%。

国家统计局发布报告显示，中国 8 月精炼铜产量为 91.7 万吨，同比增加 3.9%。虽然 8 月部分冶炼厂走出检修影响及富冶本部扩建产能爬产，铜产量增加，但由于高温限电影响，实际产量低于预期。SMM 表示，从 9 月冶炼厂排产计划来看，国内冶炼厂已经完全逃出限电影响，检修集中度也不高，此前延续检修的个别南方炼厂产量预计也将恢复正常，叠加富冶扩建产能继续爬产，预计 9 月国内电解铜产量环比增长。

供应扰动：

供应扰动方面必和必拓（BHP）位于智利北部的 Escondida 铜矿纠纷仍未解决，前期受封锁影响的嘉能可 Antapaccay、MMG 的 Las Bambas 和 Hudbay Minerals Inc.的 Constancia 也宣布停战。根据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。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。

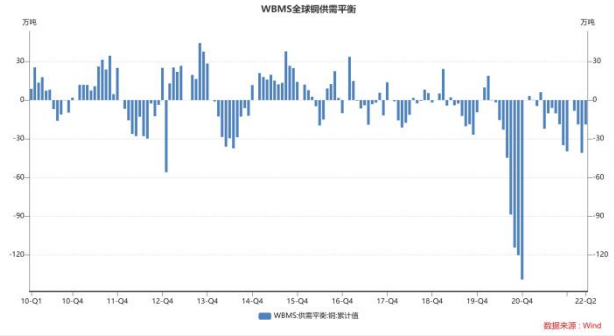
2.3.2 需求方面：

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。受散点疫情及限电干扰，8 月铜线缆开工率上升幅度收窄，小幅不及预期。8 月全国各地散点疫情频发，新疆、甘肃、江西等地区部分线缆企业采销受阻，生产受损。另外 8 月全国性高温致使部分地区再陷“限电潮”，川渝、江浙、湖北等地区部分企业受限电影响，小线产量不及预期，开工率下滑。从当下消费格局看，地方性基建项目如城网改造、轨道交通、通信行业等端口需求仍保持涨势；1-7 月份我电源工程累计完成额为 2600 亿元，累计同比增长 16.8%。其中光伏发电企业电源工程完成投资额 773 亿元，同比暴增 304%，光伏装机量显著提升，拉动线缆需求稳健增长；电网端口来看，8 月电网订单环比仅小幅增长，单额普遍不高，且交货周期较长。在限电及疫情干扰下，8 月份铜线缆开工率环比录得正增长，受益于地方基建、新能源光伏等端口发力。8 月底限电热潮消退，预计 9 月铜线缆开工率小幅上升。今年国家在电源端口投资力度加大，

自 6 月份来提速更是明显加快，将带动光伏、风电等其他非化石能源装机量增长，拉动电线电缆需求继续稳升。而传统地产及国网端口始终难寻消费亮点，9 月铜线缆开工率上方仍受限。

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。根据中国汽车工业协会最新发布的数据，8 月份新能源汽车产销量分别为 69.1 万辆和 66.6 万辆，同比分别增长 1.2 倍和 1 倍，环比分别增长 12%和 12.3%。二季度末随着疫情的好转，汽车产量迅速复苏逆转并呈现持续强劲增长，前 8 个月汽车产量同比增长 5%，而此前 1-4 月产量同比缩减为 10%。而新能源汽车产量更是呈现爆发式增长，前 8 个月产量增长 119%，达 396 万辆。新能源汽车渗透率从年初的 18%迅速增加至 28%。机构也将 2022 年全年新能源汽车产量预测大幅提升，预计有望达到 700 万辆左右，较上半年预计的 550 万辆显著增长。新能源用铜需求有望达到 66 万吨左右，超出年初预计的 50 万吨左右，为全年铜需求再增添 16 万吨左右的增量，较 2021 年新能源汽车铜需求翻一番。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

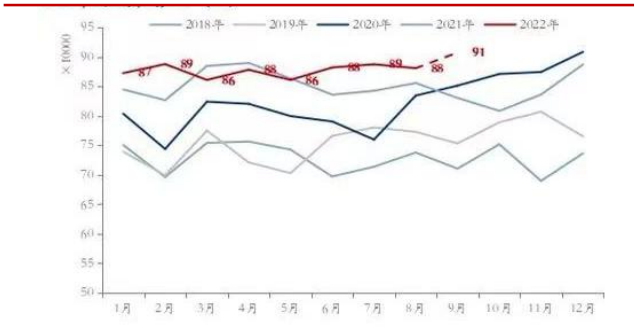


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 25 ICSG 全球精炼铜供需平衡

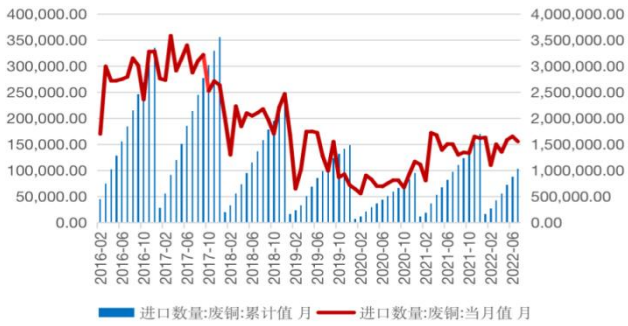
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 26 电解铜产量



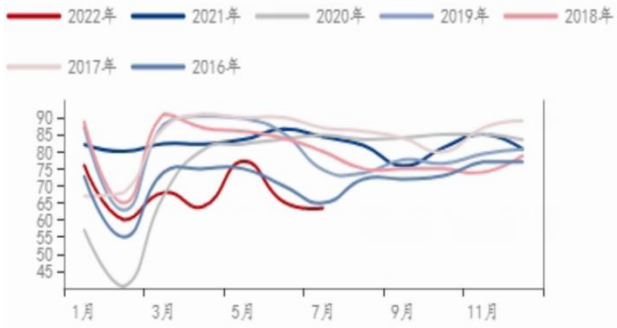
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 27 废铜进口量



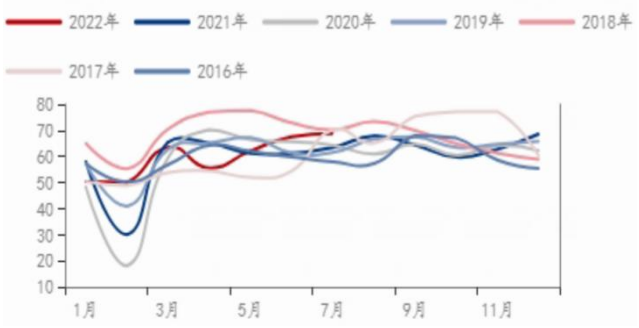
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 28 铜管开工率：中国（月）



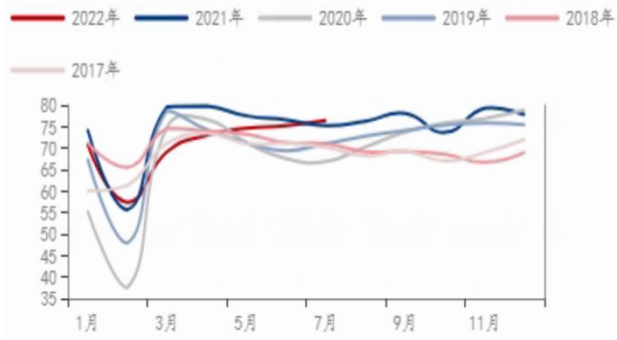
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

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）

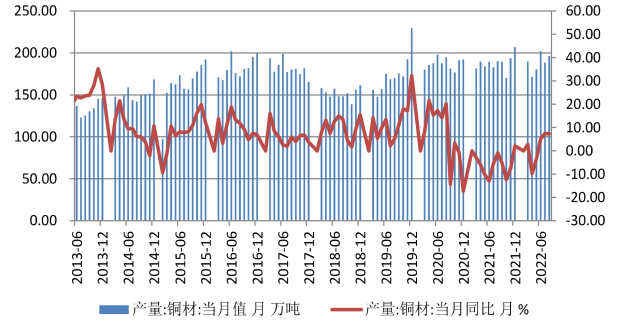


数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 31 电解铜表观消费量&实际消费量：中国（月）

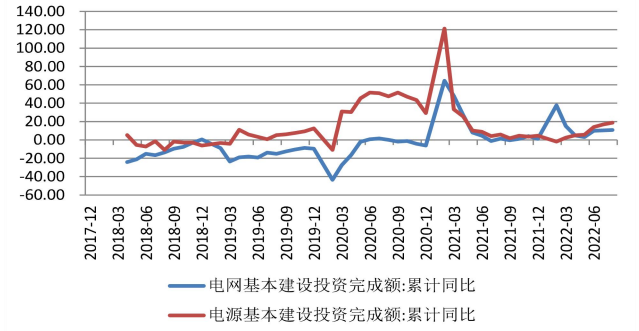
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 32 铜材当月产量



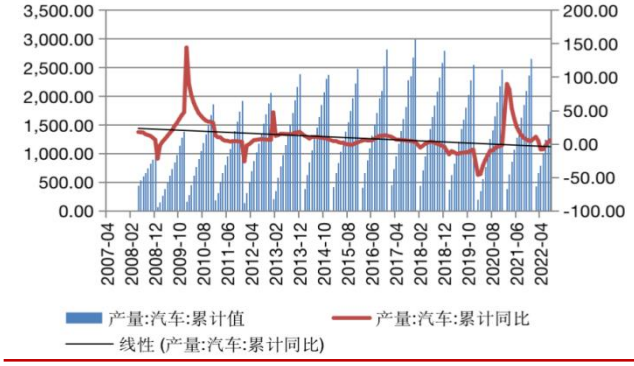
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 33 电网电源投资增速



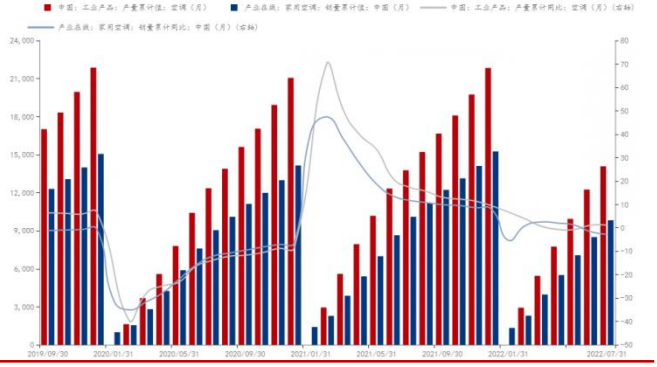
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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



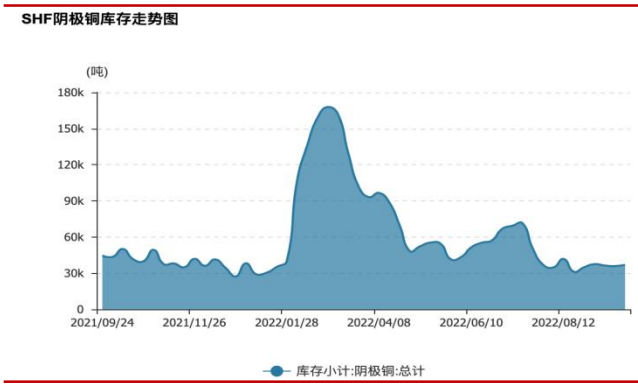
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

2.4 库存与持仓分析

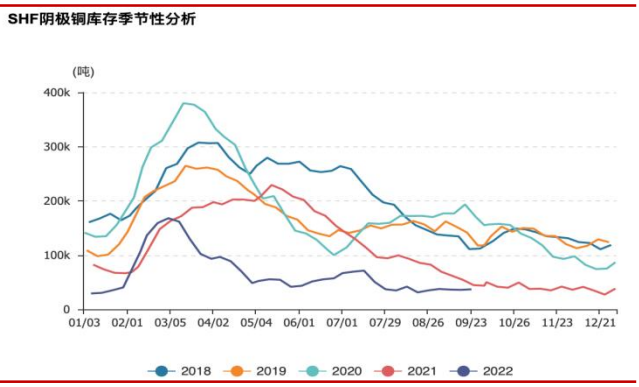
截止至 2022 年 09 月 23 日，上海期货交易所阴极铜库存为 36,897 吨，较上一周增加 1,032 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

截止至 2022 年 09 月 23 日，LME 铜库存为 124,725 吨，较上一交易日增加 1,950 吨，注销仓单占比为 7.1%。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



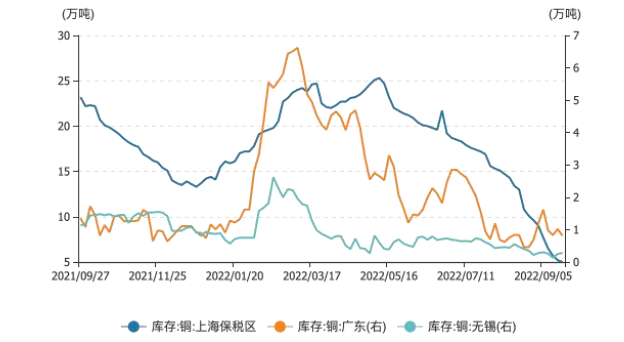
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 37 LME 铜库存

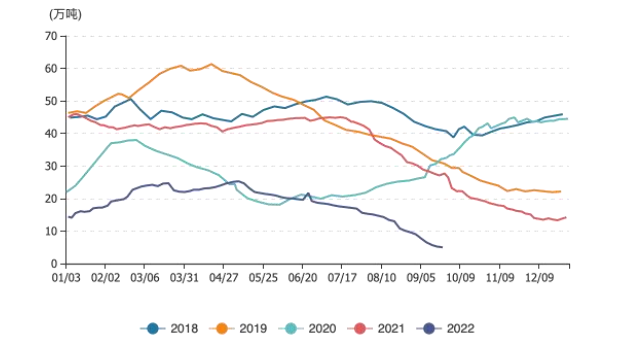
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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

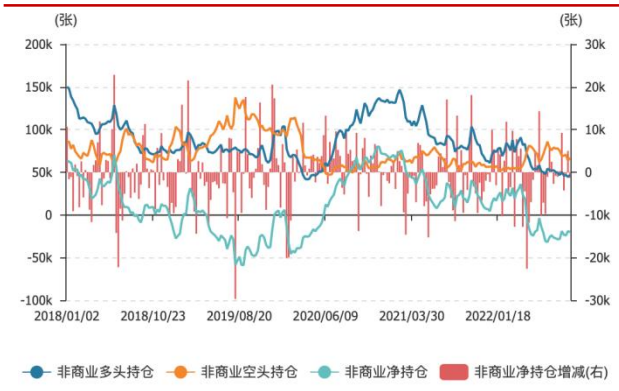


数据来源：WIND 大陆期货研究所

库存方面，国内本周显性库存小幅积累，LME 铜库存周度增长，从注销仓单数据来看挤仓风险暂时缓解。据 SMM 调研了解，本周五（9 月 23 日）国内保税区铜库存环比上周五（9 月 16 日）减少 1.68 万吨至 9.86 万吨，库存连续第十三周下滑，续创 SMM 统计以来新低。其中上海保税区库存环比下降 1.71 万吨至 8.18 万吨，广东保税区环比增加 0.03 万吨至 1.68 万吨。本周港口已不受台风影响，因此港口作业恢复正常；本周沪伦比值依然利于进口，因此境外铜流入国内完税市场量增加，本周境外铜进口倒挂 129 元/吨至盈利 324 元/吨；一方面国内现货升水坚挺局势不改，国内电解铜现货价格基本在升水 500-700 元/吨，有利境外铜进口清关；另一方面境外铜近期到港量逐步回升，加上临近国庆假期，部分贸易商开始加大清关量。近期有银行开始收缩或者剔除有色金属业务，部分保税仓单货物被陆续处置。本周进口比价环比好转，现货进口窗口给到机会，保税仓单值此机会被搬运至国内，主导了库存的下滑。

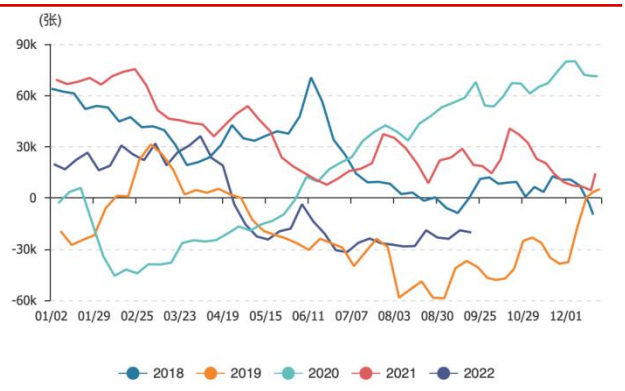
目前全球电解铜库存依旧处于近年来较低水平，形成对铜价底部的支撑，对关注后续国内各地消费情况以及库存走势。

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 09 月 20 日当周，非商业多头为 46,773 张，空头为 67,059 张，净持仓为-20,286 张，较上一周减少 1,300 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
CU2210	62180	61000	65000	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，本周铜价受宏观压制较强。周中美联储如期加息 75bp，在预期之内并且风险于前期基本释放，但 9 月的点阵图显示鹰派信息，年内预计至少继续加息 75bp，并和央行会议表态相同打消明年降息可能。近期数据显示欧元区和英国的商业活动下滑速度加快，经济可能进入衰退期，受此推动周五夜间美元再刷近 20 年新高，美元强势预计成为近期铜价主要压制。

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。国内产量依旧维持高位，铜目前冶炼利润也在有色中保持较好。近期的高升水导致下游市场畏高情绪浓烈，需求端处“金九银十”消费旺季预期下，下周临近国庆预计迎来一波节前备货，库存有望进一步走低，但关注高升水的影响。细分至国内当前终端行业房地产虽回暖但依旧拖累明显，传统领域关注基建、新能源汽车利好。不过中长期全球经济衰退担忧加剧，工业金属需求前景受到打压。

对比前几轮加息周期，铜价走势并不反应为单纯的疲弱，反而大多情况有所走强，由此可见市场担忧的并不是加息本身，而是在经济不甚乐观情况下的大幅加息所引发的衰退预期。目前海外宏观压制与国内旺季消费拉扯，预计下周铜价震荡整理，美元强势仍是主要压力，运行区间为 61000-65000 元/吨。全球经济衰退担忧仍在加剧，中长期悲观氛围持续。

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。