



宏观转弱供应增加 铜价预计高位回调

摘要

4月份，铜价冲高回落，涨幅约0.33%。宏观面，国内经济增长放缓的压力下，政府经济刺激政策将不断增大。但美联储预计将大幅加快加息步伐，将导致流动性迅速收紧，打击市场风险情绪，美元指数持续上行。基本面，上游国内铜矿供应延续改善态势，原料供应充裕，冶炼厂生产利润较高，预计后市将维持高开工率。而下游传统消费旺季来临，加工企业陆续复工复产，国内库存持续去化，且明显低于往年同期。而海外供应回升，库存大幅增长，近期进口窗口打开，预计后市进口货源将有增多，铜市供需或将趋于宽松。展望5月份，铜价预计高位回调。

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



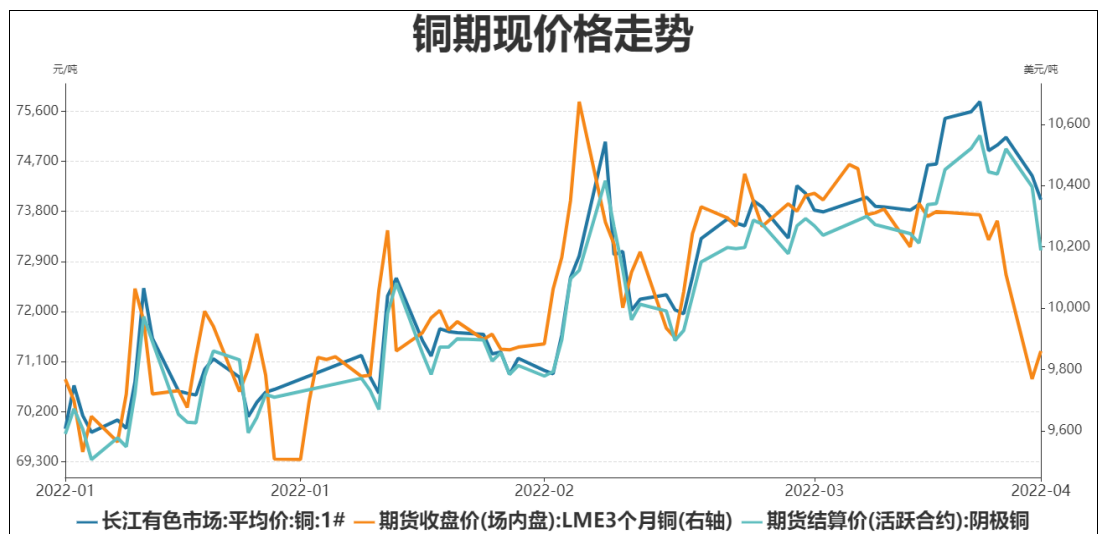
目录

第一部分：铜市场行情回顾	2
一、4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、全球铜显性库存增加.....	5
三、铜市供应	6
1、铜矿供应延续改善态势.....	6
2、废铜需求前景乐观	6
3、冶炼厂基本维持满产	7
4、铜净进口量预计将有回升.....	8
四、铜市需求	9
1、铜材产量同比增长	9
2、铜市终端行业改善预期.....	9
五、5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、4月铜价行情回顾

4月份，铜价冲高回落，涨幅约0.33%。美联储未来预计将大幅升息，提振了对美元的需求，叠加俄乌冲突等因素，市场对全球经济增长放缓的担忧升温。国内原料供应维持较宽松状态，冶炼厂高利润驱使下保持较高产量。而下游传统消费旺季来临，国内库存得到明显去化，但市场对未来需求信心减弱，并且海外需求表现不佳库存上升，4月底进口窗口打开，进口货源预计增多，使得铜价承压回落。



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

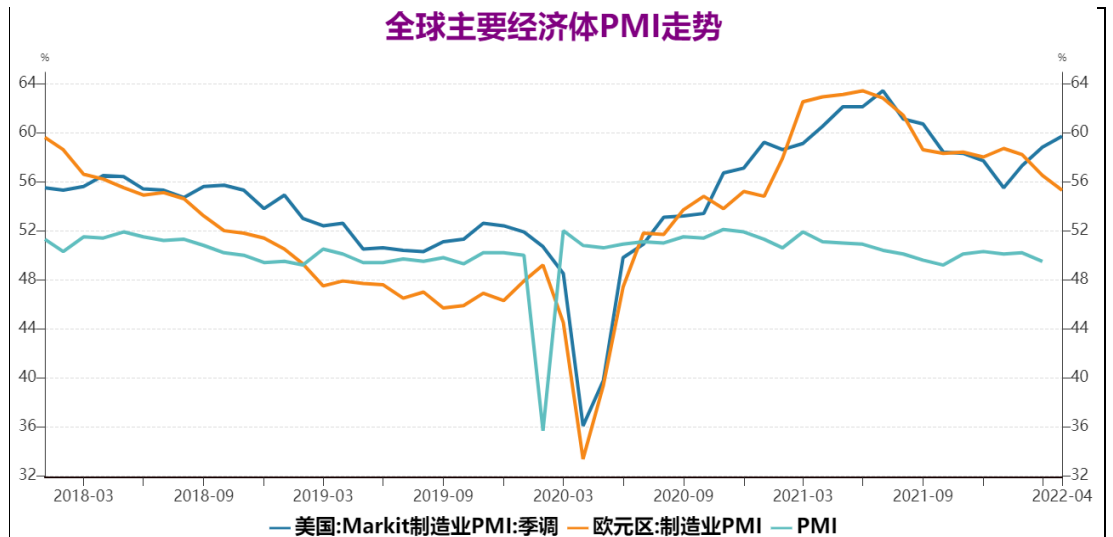
4月，俄罗斯乌克兰紧张局势持续，双方爆发冲突以来持续交火。目前双方谈判依然缺乏紧张，并且存在较大分歧，军事冲突预计难以在短时间内结束。欧美为首的西方国家不断加大对俄罗斯的经济制裁，能源、农产品等大宗商品供应的担忧挥之不去，加剧了全球通胀的压力，以及全球经济增长放缓的担忧。

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3月官方制造业 PMI 指数为 49.5%，比上月下降 0.7 个百分点，低于临界点，制造业总体景气水平有所回落；非制造业商务活动指数为 48.4%，比上月下降 3.2 个百分点，非制造业景气度降至收缩区间；综合 PMI 产出指数分别为 48.8%，比上月下降 2.4 个百分

点，表明我国企业生产经营景气水平有所下降。

美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值 59.7，预期 58.2，前值 58.8，创 7 个月新高；服务业 PMI 初值 54.7，预期 58，前值 58；综合 PMI 初值 55.1，预期 57.9，前值 57.7。美国 4 月份产出和新订单的更快增长，推动了整体好转。尽管供应商的表现又出现了明显的恶化，但由于客户需求强劲和获得了新客户，企业能够增加生产。

欧元区 4 月制造业 PMI 初值为 55.3，高于预期值 54.9，前值为 56.5，创 15 个月的新低。服务业 PMI 初值为 57.7，高于预期值 55，前值为 55.6。综合 PMI 初值为 55.8，高于预期值 53.9，创 7 个月新高。虽然不及前值 55.5，但商业活动仍保持较高扩张速度。4 月欧元区制造业几乎停滞不前，但服务业在疫情限制放松的情况下强劲复苏，尤其是旅游和娱乐等领域的支出出现创纪录的激增。同时，商品和服务的平均价格以前所未有的速度上涨，通胀压力继续加大。



数据来源：瑞达期货、WIND

美国货币政策方面，美联储主席鲍威尔表示，采取稍快的行动是合适的，把较大力度的加息放在加息周期前期的想法值得考虑。美联储现在的重中之重是降低通胀，物价不稳定，经济就无法正常运转。而在就业市场方面，鲍威尔承认就业市场紧张，他认为现在劳动力市场太火，美联储有必要使其降温。美联储官员一系列鹰派的言论帮助推高了美国国债收益率，十年期美债收益率距离 3% 关口已经不远，与此同时，经通胀调整的 10 年期美债实际收益率——美国 10 年期通胀保值债券（TIPS）收益率自 2020 年 3 月以来也首次升至零上方。在美债收益率飙升背后，美联储 6 月会议加息 75 个基点已经成为可能。根据 CME 美联储观察工具，在美联储 5 月会议大概率加息 50 个基点的基础上，6 月会议加息 75 个基点的几率也已经超过 76%。助推了美元指数一路上行。



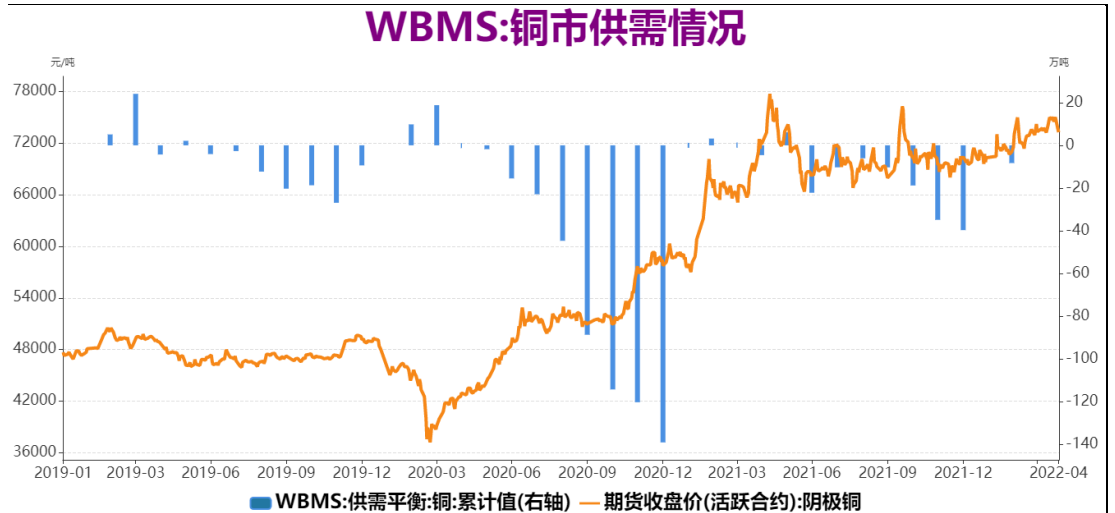
数据来源：瑞达期货、WIND

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1-2月全球铜市供应短缺8.3万吨,2021年全年供应短缺47.9万吨。截至2022年2月底,报告库存(包括LME非仓单库存)较2021年12月底水平高出11万吨。上期所仓库净交货量为12.08万吨,Comex库存增加2800吨。2022年1-2月全球矿山铜产量为344万吨,较2021年前两个月增加2.8%。2022年1-2月全球精炼铜产量为400万吨,较之前一年同期增加0.7%。2022年1-2月全球铜需求量为408.1万吨,较2021年1-2月增加4.7%。在此期间,中国表观需求量为214万吨,较2021年同期增加3.3%。中国半成品产量增长6.9%。美国精炼铜产量为16.55万吨,较2021年同期减少3,000吨。2022年2月份,全球精炼铜产量为195.73万吨,需求量为194.45万吨。

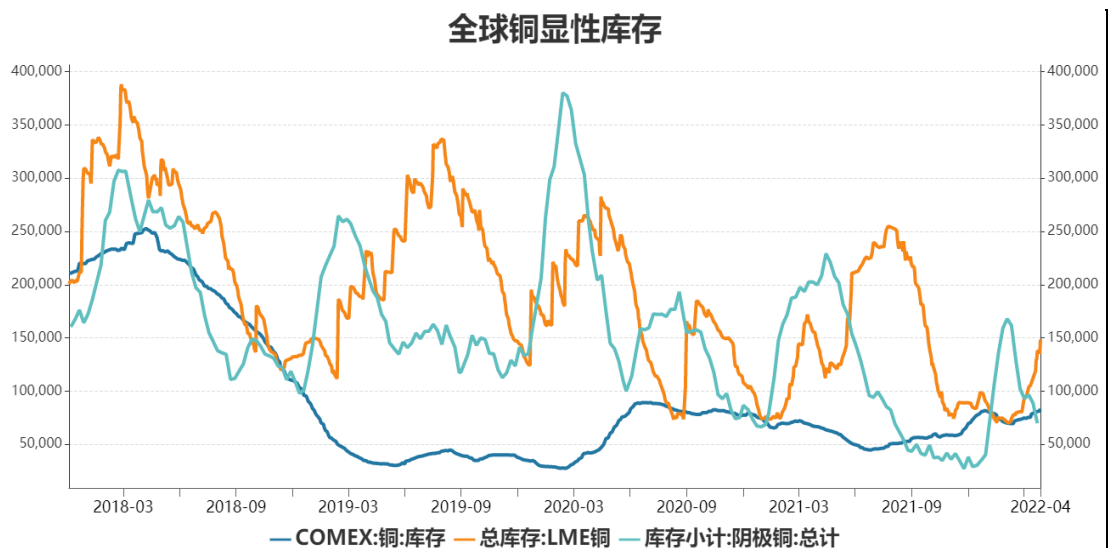
国际铜业研究组织(ICSG)最新报告中称,2022年1月份,世界精炼铜市场供应过剩1.6万吨。相比之下,2021年12月份供应短缺7.4万吨(之前预估的缺口为9.2万吨)。2021年1月份的供应过剩量为3.8万吨。2021年1月到12月份期间,精炼铜供应缺口达到47.5万吨,低于2020年的48.4万吨。



数据来源：瑞达期货，WBMS

2、全球铜显性库存增加

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4月22日，全球铜显性库存报280733吨，较上月末增加31250吨。其中COMEX铜库存80599短吨，较上月末增加6919短吨，美铜库存小幅上升趋势，整体处于较低水平；LME铜库存137775吨，较上月末增加57175吨，伦铜库存仍低于近年同期水平，但上升速度明显加快；上期所铜库存69855吨，较上月末减少32200吨，进入去库周期，且降幅明显大于往年同期。整体来看，全球铜显性库存出现增加，主要因伦铜库存出现大幅增长。

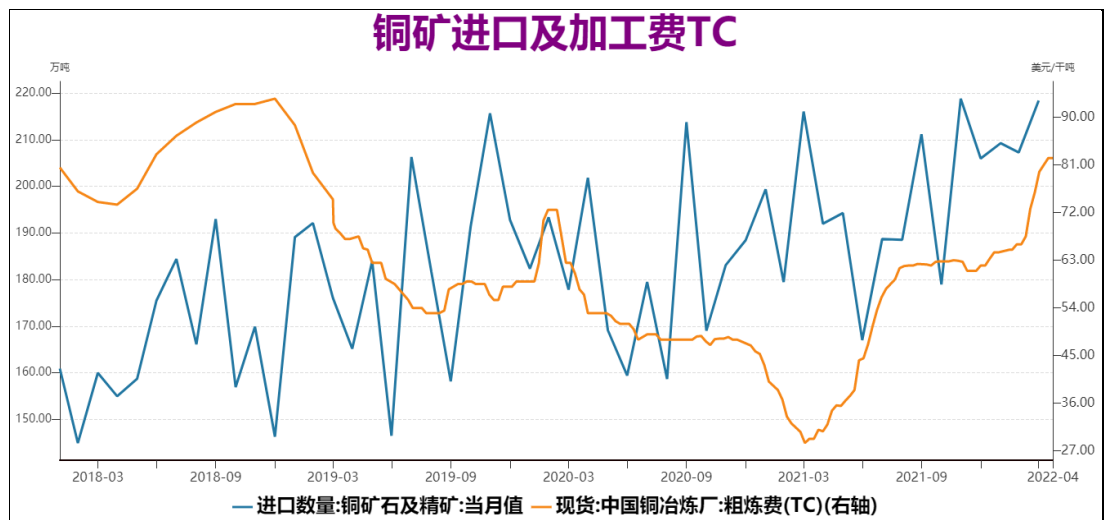


数据来源：瑞达期货，WIND

三、铜市供应

1、铜矿供应延续改善态势

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，中国3月铜矿砂及其精矿进口量为218万吨，略高于去年同期的217万吨；2022年1-3月累计进口量为635万吨，同比增长6.74%。据统计数据显示，3月国内铜矿港口库存小幅下降，截止4月22日，中国港口铜精矿库存69.5万吨，较3月底增加3.6万吨；4月22日中国铜矿加工费TC录得82.3美元/干吨，较3月底上调6.5美元/干吨，铜矿加工费TC延续较快上涨，显示铜矿供应保持恢复趋势。CSPT敲定2022年二季度铜精矿现货TC/RC指导价为80美元/吨及8.0美分/磅，此前CSPT敲定的今年一季度的现货铜精矿采购TC/RC指导价为70美元/吨及7.0美分/磅，在当下原料供应宽松预期下，整体偏向买方市场，二季度加工费进一步上调。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、废铜需求前景乐观

废铜是上游原材料之一，据国家海关数据显示，3月中国废铜进口量为149934.9吨，环比增加36.5%，同比下降12.8%；1-3月累计进口422601.7吨，同比增加16.3%。今年一季度废铜进口同比增长明显，主因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，且随着时间的推移，相关操作愈加成熟。3月1日财政40号文件落地，其中关于税费的变动较高，对再生铜产业带来一定影响，其中更多的是影响到了采购端和产量，对订单实际影响不大。随着全球对于双碳以及绿色经济的推动，废旧金属的再利用是大势所

趋，根据企业反馈的情况，目前再生铜资源尤其是带票的货源十分紧张，所以从价格上来讲，中期再生铜价格大概率仍保持坚挺，普遍需要一个较长的时间适应新政，对于未来再生铜消费仍持乐观预期。

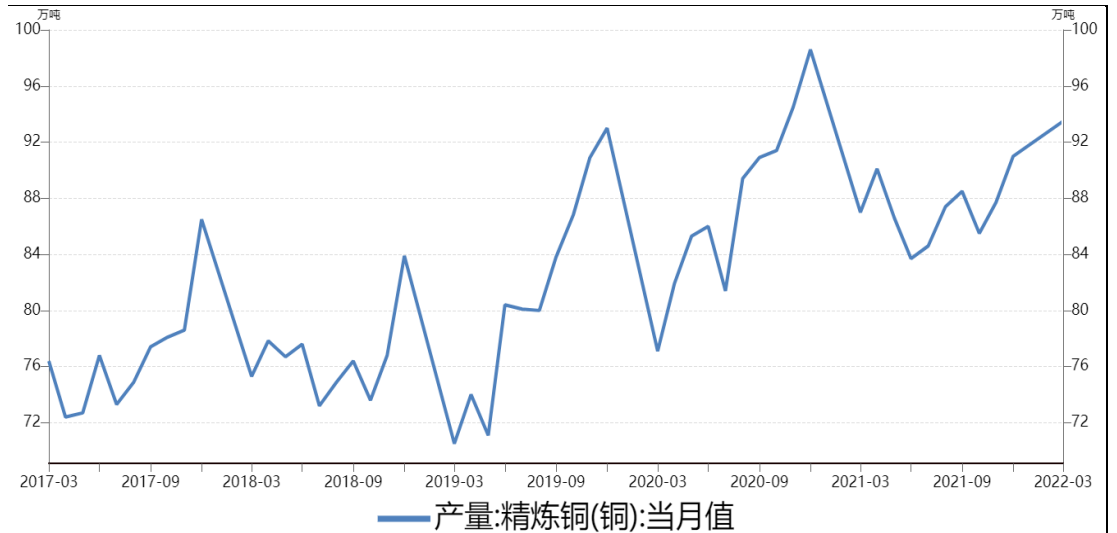


数据来源：瑞达期货、WIND

3、冶炼厂基本维持满产

电解铜产量方面，SMM 数据显示，3 月中国电解铜产量为 84.85 万吨，环比上升 1.5%，同比下滑 1.4%。总体来看，除了山东两家冶炼厂民营冶炼厂因资金等问题被迫停炉减产外，3 月份其余国内冶炼厂产量和预期基本相符。东北地区虽然也有冶炼厂因原料原因将检修计划提前，但对其产量影响不大。从原料端看，市场依旧呈现较为宽松的状态，铜精矿现货 TC 随着国内冶炼厂的被迫停产以及部分冶炼厂抛售港口现货下，将原本供应端的宽松预期持续放大，TC 快速突破 70 关口，至 80 附近，与此同时，硫酸价格在硫磺成本上移影响下也基本回到去年高位，部分地区已经超过千元，冶炼厂在高利润驱动下基本维持满产。粗铜方面，虽然山东部分冶炼厂在 3 月份出现过短暂短缺状态，但整体看，无论是国内还是进口市场粗铜加工费价格都有上行之势，国内废铜供应商随着铜价持续高位积极性较高。

从今年 4 月份冶炼厂计划来看，虽然像中金，富冶等冶炼厂都进入检修，但是当下国内低库存高升水，且原料加工费持续走高的情况下，冶炼厂不愿减少产量，检修对电解铜产量影响有限，仅有北方部分冶炼厂将受到检修影响。产量的减量主要还是来自于山东冶炼厂的停产，其余冶炼厂在高利润驱动下基本维持满产计划。预计 4 月国内电解铜产量为 82.77 万吨，环比降低 2.5%，同比降低 5.7%。

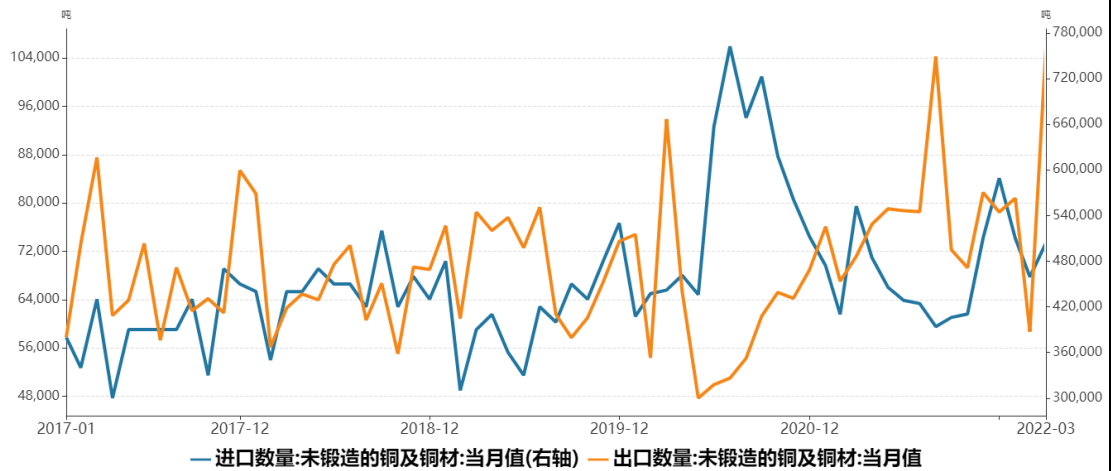


数据来源：瑞达期货、WIND

4、铜净进口量预计将有回升

根据海关总署数据，在进口供应方面，中国 2022 年 3 月未锻轧铜及铜材进口 50.4 万吨，同比减少 8.75%；1-3 月累计进口 147.3 万吨，同比增加 2.6%。3 月未锻轧铜及铜材出口 10.59 万吨，同比增加 48.8%；1-3 月累计出口 24.5 万吨，同比增加 14.65%。3 月份进口窗口基本关闭，不少国内资源以及保税区库存转向出口，其中部分原因是欧洲地缘政治影响，导致海外供应担忧升温。4 月份海外库存增长明显，中国进口窗口重新打开，预计海外货源流入量将逐渐增多。未来全球经济复苏，以及地缘政治局势仍充满不确定性，将导致进出口情况波动加大。

未锻轧铜及铜材进出口

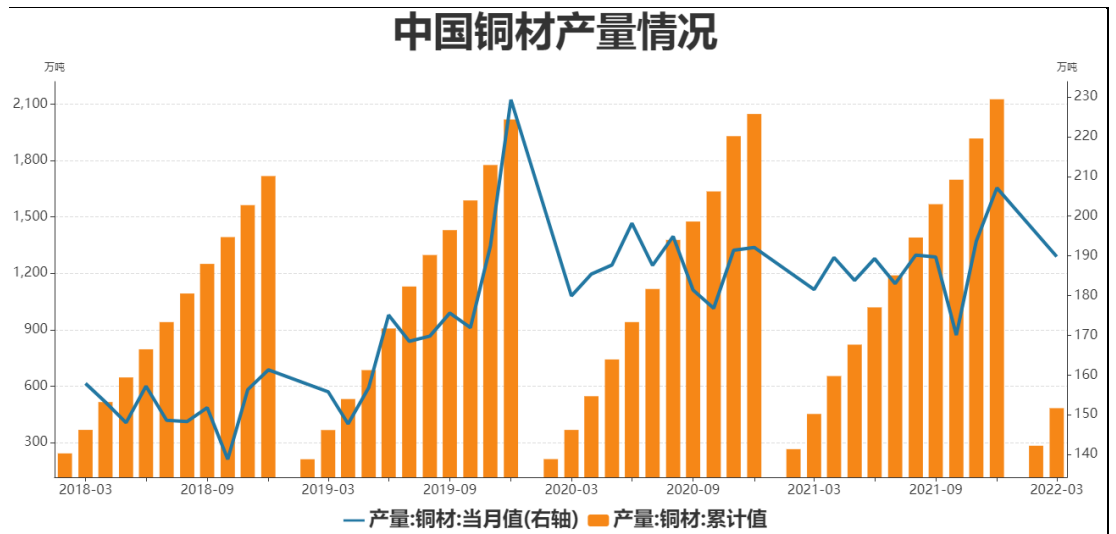


数据来源：瑞达期货、WIND

四、铜市需求

1、铜材产量同比增长

据国家统计局最新数据显示，2022年3月中国铜材产量189.8万吨，同比增加2.8%；1-3月累计产量482.5万吨，同比增加5.7%。3、4月份国内下游进入传统消费旺季，企业陆续复工复产，铜材产量回升带动需求增长。近期由于铜价高位回落，叠加五一节前备库计划，市场采购热情较高，但是5月份将进入消费旺季尾部，未来市场消费表现仍需观察。



数据来源：瑞达期货、WIND

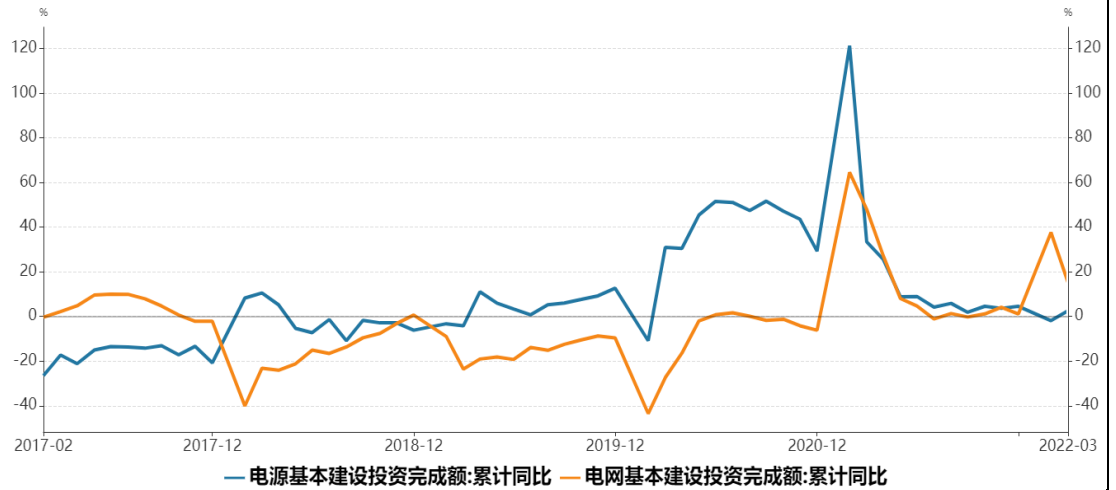
2、铜市终端行业改善预期

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1-3月全国电网工程投资累计完成621亿元，同比增长15.1%。“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1-3月，电源基本建设投资完成额累计值为814亿元，同比增加2.5%。其中，水电182亿元，同比下降25.6%；火电122亿元，同比增长51.9%；核电105亿元，同比增长36.0%；风电216亿元，同比下降33.5%。水电、核电、风电等清

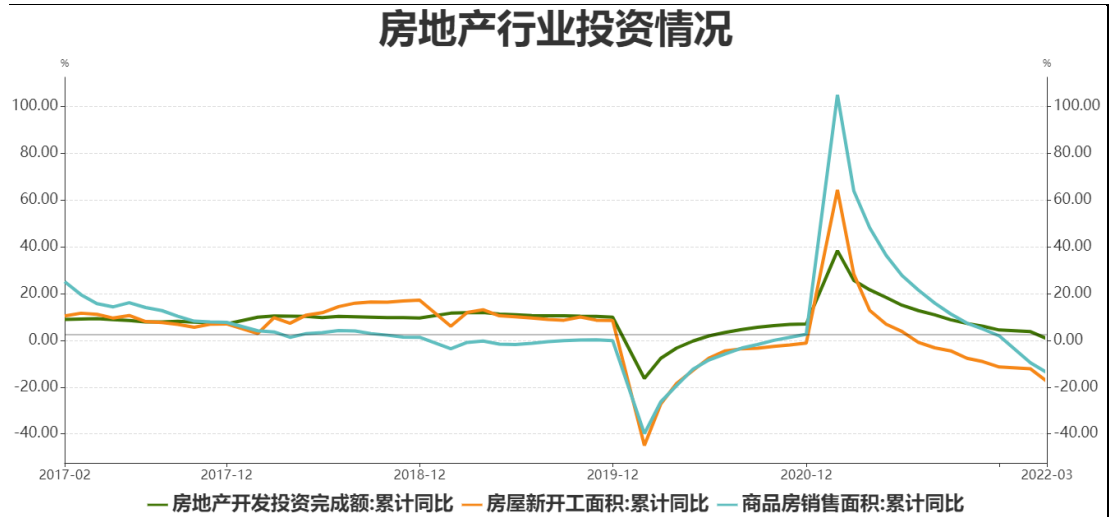
清洁能源完成投资占电源完成投资的 88.6%。1-3 月，全社会用电量同比增长，第一产业、第三产业和城乡居民生活用电增速高于全社会用电量平均水平；火电当月发电量同比下降，可再生能源发电量较快增长；除水电和核电外，其他类型发电设备利用小时同比降低或持平；全国跨区送出电量降幅缩小；全国基建新增发电装机容量同比增长，其中太阳能发电增加较多；电源和电网完成投资均同比增长。

国内电力行业投资



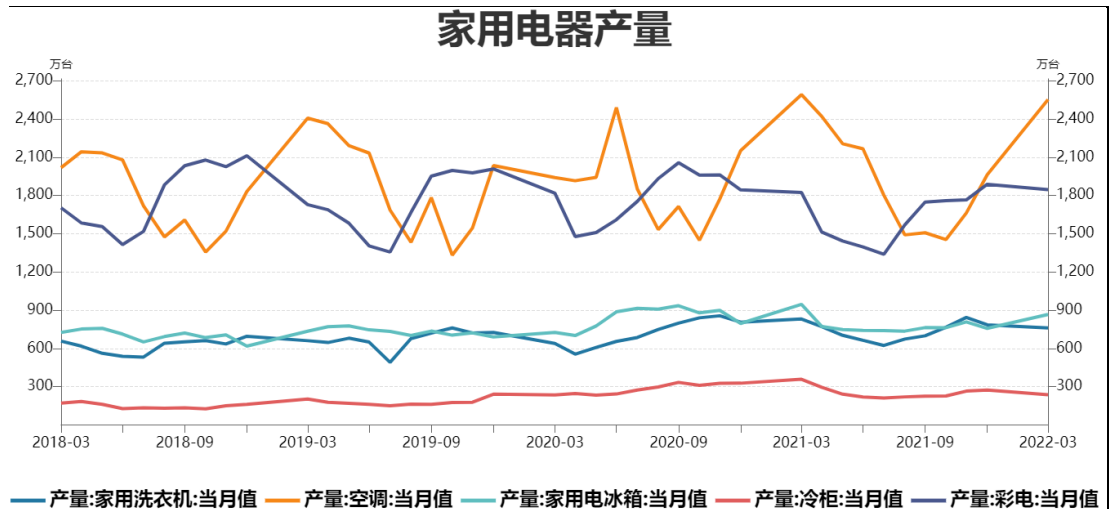
数据来源：瑞达期货、WIND

房地产方面，根据国家统计局公布数据显示，2022 年 1-3 月份，全国房地产开发投资完成额 27764.95 亿元，同比增长 0.7%。3 月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 96.66，较 2 月份的 96.93 略降。1-3 月份，房屋新开工面积 29838 万平方米，下降 17.5%。1-3 月份，商品房销售面积 31046 万平方米，同比下降 13.8%。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，二季度房地产行业有望探底企稳。



数据来源：瑞达期货、WIND

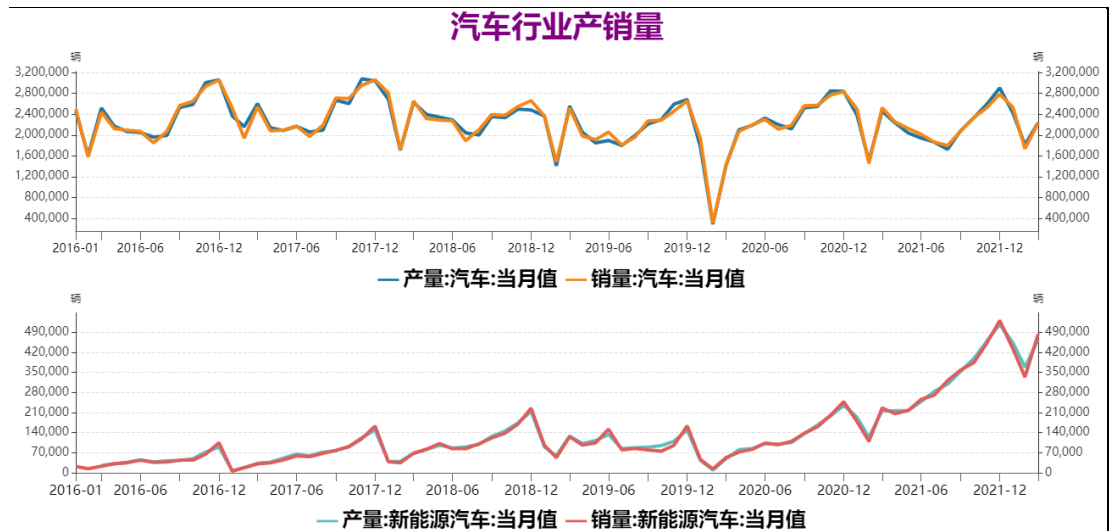
家电方面，根据国家统计局数据，2022年3月，家用洗衣机产量761万台，同比下降8.4%；空调产量2552.45万台，同比增加0.5%；家用电冰箱产量867.1万台，同比下降10%；冷柜产量237.3万台，同比下降29.4%；彩电产量1846万台，同比增加2.7%。整体来看，地产行业下行周期，以及经济景气度偏弱的影响，对家电市场需求造成不利，导致内需不及去年同期。并且外销增速开始下行，显示海外需求大幅释放后开始回归，外销高增长的不可持续性开始显现。长期来看，随着房地产政策调控逐渐释放，二季度家电行业有望好转，叠加夏季的传统需求旺季，预计家电需求将企稳回升。



数据来源：瑞达期货、WIND

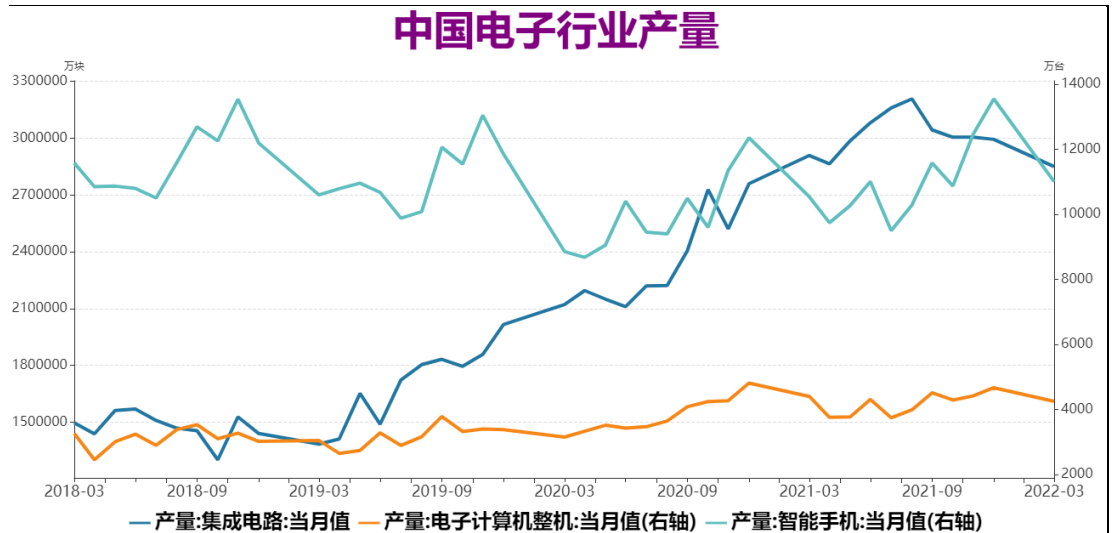
汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2022年3月汽车产销分别达到224.1万辆和223.4万辆，环比增长23.4%和28.4%，同比下降9.1%和11.7%。一季度数据，1-3月汽车产销分别为648.4万辆和650.9万辆，同比增长2.0%和0.2%，增速比1-2月回落6.8个百分点和7.3个百分点。新能源汽车方面，3月，新能源汽车产销分别完成46.5万辆和48.4万辆，同比均增长1.1倍，市场渗透率为21.7%。1-3月，新能源

汽车产销分别完成 129.3 万辆和 125.7 万辆，同比均增长 1.4 倍，市场渗透率为 19.3%。中汽协指出，2022 年 3 月，国内多地出现疫情，加之国际地缘政治不稳定因素增加，企业生产经营活动受到一定影响。此外，芯片短缺的现象没有明显好转，特别是动力电池原材料价格快速上涨，推动了企业生产成本上涨，多数企业因此纷纷上调产品销售价格，并最终影响了终端市场的销售。



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 1-3 月集成电路累计产量 807 亿块，同比减少 4.2%。1-3 月电子计算机整机累计产量 10633 万台，同比减少 2.3%。1-3 月智能手机累计产量 27369 万台，同比增加 2.1%。一季度集成电路、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，此外还受到消费型电子产品需求疲软，以及国内上海等地疫情影响。根据海关统计数据，2022 年 3 月，我国进口集成电路 484 亿个，同比下降 17.9%；出口集成电路 233 亿个，同比下降 13.3%。进出数量下降，但是进出口金额却出现较大增长。显示供应端紧张正在给下游带来不利影响。



数据来源：瑞达期货、WIND

五、5 月份铜价展望

宏观面，全球主要经济体制造业 PMI 数据有所分化，其中海外保持较高的扩张区间，而国内经济下行压力增大，因此政府也积极出台宽松政策来刺激经济，调控政策对需求的刺激作用仍需要时间。美联储加息力度可能将远超市场预期，紧缩步伐加快将导致流动性迅速收紧，或将加剧全球经济爆发危机的风险，打击市场风险情绪，美元指数持续上行。

基本面，国内铜矿供应延续改善态势，铜矿加工费继续上调，冶炼厂原料库存较为充裕。同时海外粗铜资源陆续流入国内，叠加硫酸价格走升，冶炼厂高利润驱使下保持高开工率。3、4 月份国内传统消费旺季来临，市场采购需求较好，对高价存在一定抵触情绪，国内库存持续去化，且降幅明显大于往年同期。而海外生产供应较此前有明显好转，使得海外库存出现大幅回升，近期国内进口窗口打开，预计后市进口货源将有增多。展望 5 月份，铜价预计高位回调，建议逢高轻仓做空为主。

六、操作策略建议

- 1、**中期（1-2 个月）操作策略：** 谨慎逢高轻仓做空为主
 - 具体操作策略
 - ◇ **对象：** 沪铜2207合约
 - ◇ **参考入场点位区间：** 74600-74000 建仓均价在 74300 元/吨附近
 - ◇ **止损设置：** 根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议沪铜 2207 合约止损参考 75400 元/吨
 - ◇ **后市预期目标：** 目标关注 72000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略：跨市套利**-4月沪伦比值大幅回升，鉴于库存沪增伦降，两市比值预计延续上行，建议尝试买沪铜（CU2207 合约）卖伦铜（3个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2207/LME铜3个月）7.40，目标7.70，止损7.25。**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（CU2207/AL2207）3.400，目标3.800，止损3.200。

3、**期权策略**：鉴于后市铜价预计震荡小幅上涨，因此可以构建宽跨式盘整策略，分别同时卖出CU2206-C-74000和卖出CU2206-P-72000，该策略Theta为正，在铜价维持震荡，重心小幅下移时，可以获得较大收益。

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75000元附近；下方用铜企业可谨慎观望，或逢低建立多头套期保值，目标关注72000元附近。

风险防范

- ◇ 美联储加息步伐放慢，全球通胀担忧继续发酵
- ◇ 下游消费明显好转，市场供应紧张加剧

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。