



金融投资专业理财

## 铜月报

2022年2月28号

# 库存偏低需求向好 铜价预计震荡上涨

### 摘要

- ◆ 2月份，铜价冲高回落，涨幅约0.8%。
- ◆ 全球主要经济体PMI数据保持在扩张区间，经济企稳向好趋势。
- ◆ 美联储预计3月份将进行加息，美元指数上行趋势。
- ◆ 国内铜矿供应延续改善态势，冶炼厂维持高开工率可能性较大。
- ◆ 3月份传统消费旺季来临，加上今年终端行业有望回暖，加工企业接单情况偏乐观，国内库存预计进入去库周期。
- ◆ 海外库存降至近15年来低位，供应紧张担忧升温。
- ◆ 展望3月份，铜价预计震荡上涨。

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



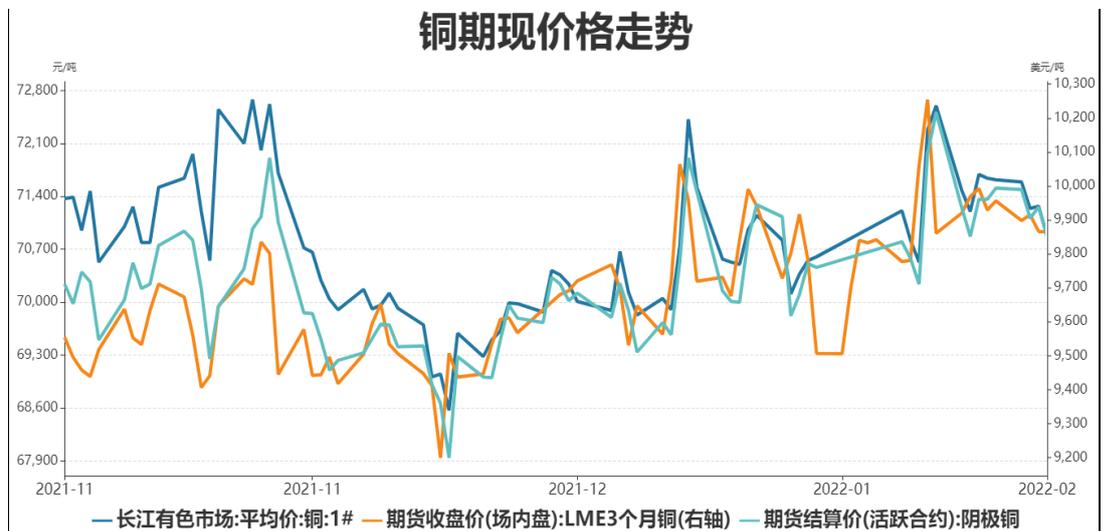
## 目录

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 第一部分：铜市场行情回顾 .....    | 2  |
| 一、2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、全球铜显性库存增长.....      | 5  |
| 三、铜市供应 .....          | 6  |
| 1、铜矿供应延续改善态势.....     | 6  |
| 2、废铜市场供应稳定 .....      | 6  |
| 3、精铜产量上升趋势 .....      | 7  |
| 4、铜净进口量有所增加.....      | 8  |
| 四、铜市需求 .....          | 9  |
| 1、铜材产量有望回升 .....      | 9  |
| 2、铜市终端行业略有改善.....     | 10 |
| 五、3月份铜价展望.....        | 14 |
| 六、操作策略建议.....         | 14 |
| 免责声明.....             | 15 |

## 第一部分：铜市场行情回顾

### 一、2月铜价行情回顾

2月份，铜价冲高回落，涨幅约0.8%。美联储1月份会议纪要不及预期鹰派，不过俄乌局势急剧突变，欧洲东部地区战争的担忧升温，令美元指数走升。而国内铜冶炼厂原料供应逐渐恢复正常，开工率保持较高水平；而下游企业仍处于节后复工复产状态，需求尚未得到完全恢复，铜市场进入增库周期。不过海外库存进一步下降，引发货源短缺担忧，并且国内下游逢低采购备货意愿较高，库存增长并未超过预期，使得铜价保持区间维持震荡。



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

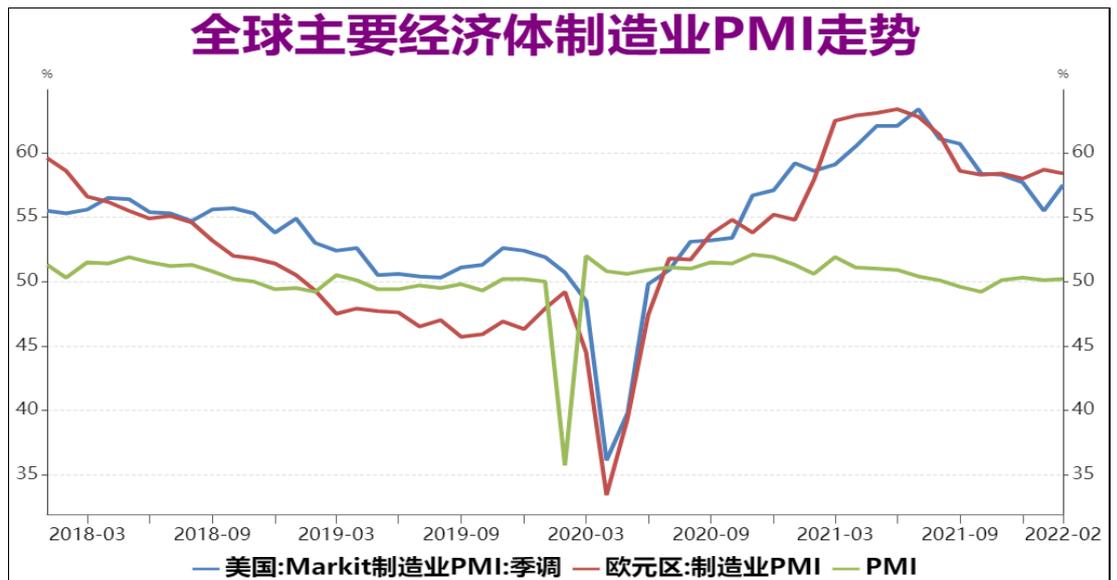
2月，俄罗斯乌克兰冲突升级，俄罗斯对乌克兰实施多点军事打击，乌克兰总统宣布与俄罗斯断交。俄方表示如果乌克兰做好了就其中立地位以及不再其境内部署武器进行谈判的准备，俄愿意同其谈判。28日，俄乌双方举行谈判，不过乌克兰总统表示没有取得预期想达到的结果。俄乌双方可能将进行第二轮谈判，不过目前来看，双方利益诉求分歧较大，未来地缘紧张局势再度点燃的可能性依然存在，将打击市场风险情绪。

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2月官方制造业 PMI 指数为 50.2%，比上月上升 0.1 个百分点，继续高于临界点，

制造业景气水平略有上升；非制造业商务活动指数为 51.6%，比上月上升 0.5 个百分点；综合 PMI 产出指数分别为 51.2%，比上月上升 0.2 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张步伐加快。

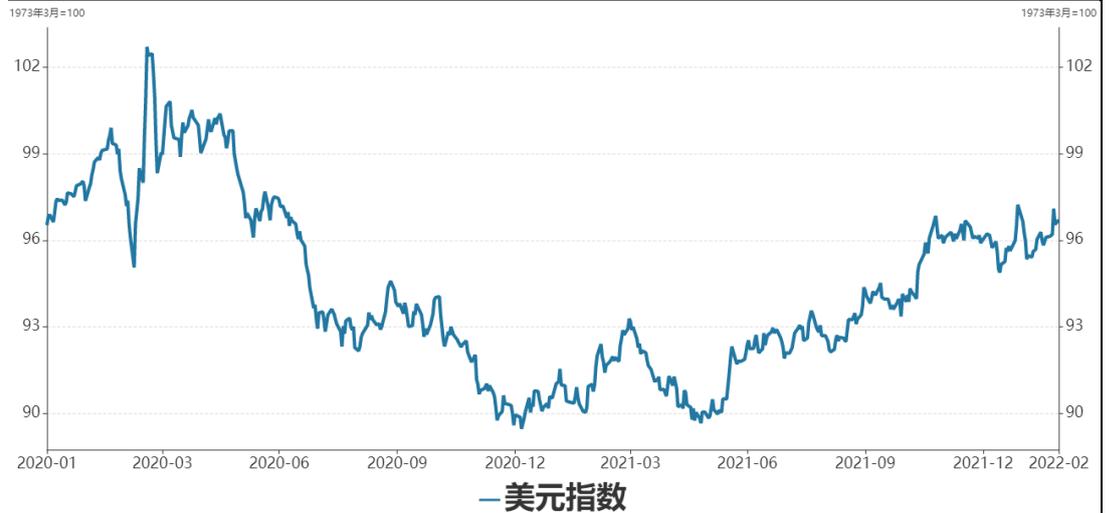
美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值为 57.5，高于预期的 56.0、创去年 12 月以来新高，显示商品生产、订单数及就业增长愈发稳定；2 月 Markit 服务业 PMI 初值 56.7，同样高于预期的 53.0，2 月综合 PMI 初值则录得 56.0，高于上月的 51.0。由于员工病愈后回到工作岗位、商务旅行重启及原物料供应回升等积极因素，美国商业活动加速复苏。

欧元区 2 月制造业 PMI 初值为 58.4，预期 58.7，前值 58.7。欧元区 2 月 Markit 服务业 PMI 初值为 55.8，预期 52.1，前值 51.1。综合 PMI 初值为 55.8，预期 52.9，前值 52.3，为 5 个月高点。随着防疫限制放松，占据欧元区经济主导地位的服务业得到提振，欧元区经济本月恢复了势头，但消费者仍面临着价格以创新高的速度上涨。但供应链危机、原材料价格上涨以及劳动力短缺，仍然是阻碍制造业复苏的主要因素。



数据来源：瑞达期货、WIND

美国货币政策方面，美联储公布 1 月货币政策会议纪要显示，大部分官员表示，若通胀未如预期回落，将支持更快收紧宽松的货币政策；无论是加息节奏还是缩表进程，此次收紧的步伐极可能将快于上一轮的美联储紧缩周期。多位经济学家与分析师普遍认为，此次公布的会议纪要并未带来更多超出市场预期的额外信息。与此前 1 月会后发布的决议声明相似，纪要释放了或于 3 月首次加息的信号，但没有透露更多关于加息幅度的线索，也未提及缩表的时点等更多细节。这使得美联储加息步伐依然存在较大不确定性，不过 1 月份通胀数据再创新高，预计 2 月份还将进一步攀升，因此美联储加快加息步伐的可能性较大，也将刺激全球美元回流，推动美元指数走强。



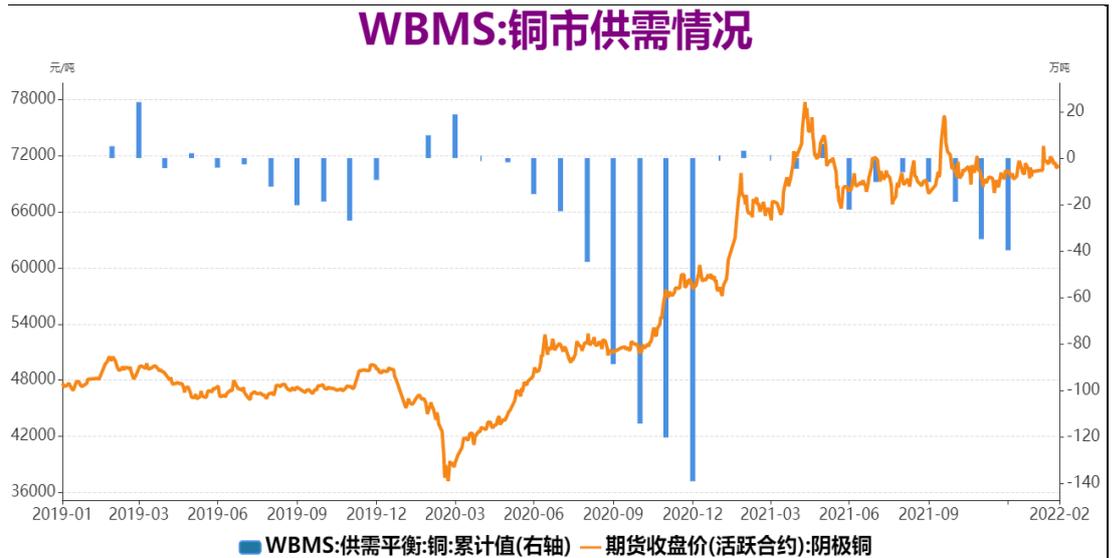
数据来源：瑞达期货、WIND

## 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, 2021年1-12月全球铜市供应短缺39.7万吨, 2020年全年供应短缺69万吨。截至2021年12月底, 报告库存(包括LME非仓单库存)较2020年12月底水平低18.04万吨。上期所仓库净交货量为3.7万吨, Comex库存减少0.75万吨。2021年1-12月全球矿山铜产量为2,137万吨, 较2020年增加3.8%。1-12月全球精炼铜产量为2,466万吨, 较去年同期增加2.1%, 中国(+46.6万吨)和印度(+15.1万吨)增幅显著。2021年1-12月全球铜需求为2,506万吨, 较2020年增长0.9%。在此期间, 中国表观需求量为1,389万吨, 较2020年同期减少4.4%。中国半成品产量增长3.8%。1-12月, 美国精炼铜产量为102.27万吨, 较2020年同期高10.5万吨。12月份全球精炼铜产量为215.82万吨, 需求量为227.27万吨。

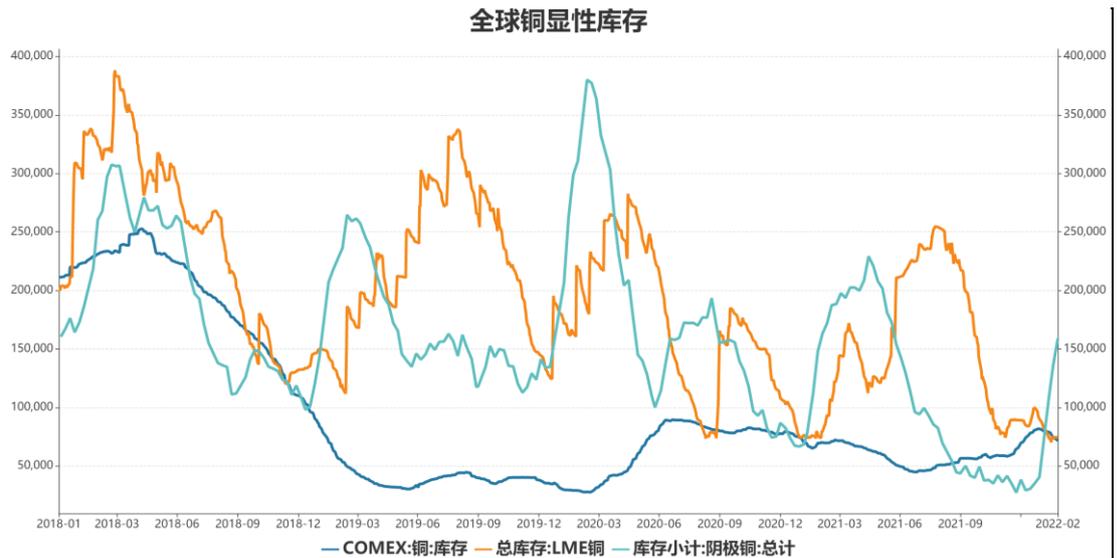
国际铜业研究组织(ICSG)最新报告中称, 2021年11月份, 世界精炼铜市场的缺口为7.9万吨, 高于10月份的缺口3.4万吨。2021年1月到11月份期间, 精炼铜的产量缺口达到33.9万吨, 低于上年同期的48.7万吨。



数据来源：瑞达期货，WBMS

## 2、全球铜显性库存增长

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2月25日，全球铜显性库存报298745吨，较上月末增加94242吨。其中COMEX铜库存71496短吨，较上月末减少10112短吨，2月份美铜库存止增回落；LME铜库存74875吨，较上月末减少15250吨，今年2月伦铜库存进一步下降，达到近15年来的新；上期所铜库存159023吨，较上月末增加118664吨，进入增库周期，增库速度较快，略高于去年同期。整体来看，全球铜显性库存呈现增长，主要因沪铜库存在一季度处于传统增库周期。



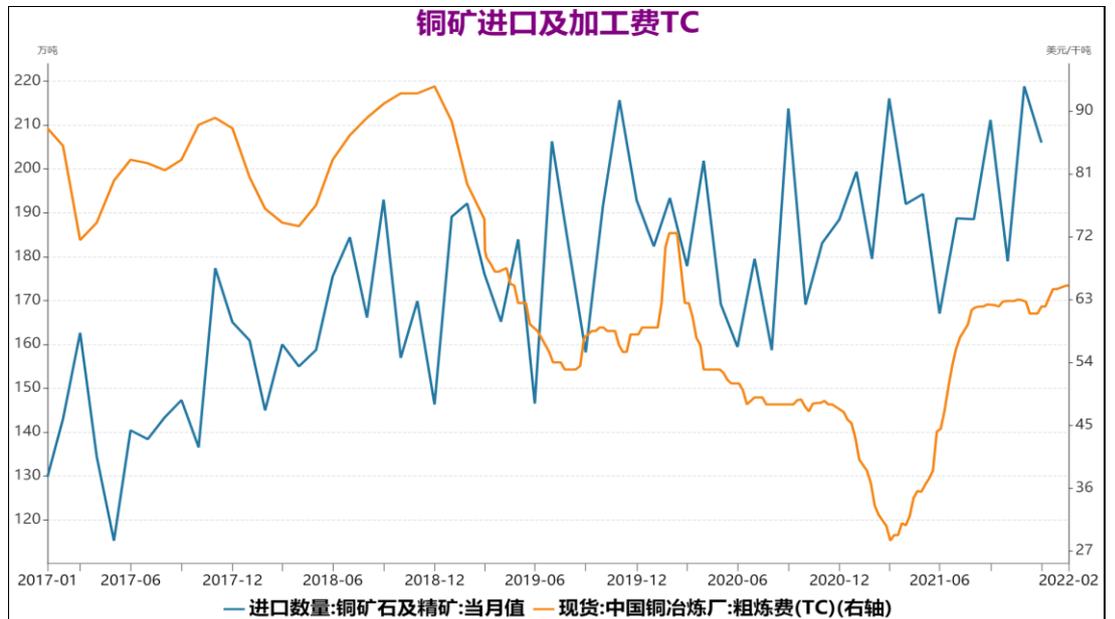
数据来源：瑞达期货，WIND

### 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，2021年12月中国铜矿砂及其精矿进口量为206万吨，较上月的219万吨环比减少5.9%。2021年1-12月中国铜矿砂及其精矿累计进口量为2340万吨，较去年同期的2178万吨同比增加7.6%，为历史最大的年度进口量。

据统计数据显示，当前国内铜矿港口库存继续回升，截止2月25日，中国港口铜精矿库存71.8万吨，较1月底增加12.9万吨；2月25日中国铜矿加工费TC录得66美元/干吨，较1月底上调1.5美元/干吨，铜矿加工费TC进一步上涨，显示铜矿供应延续恢复趋势。CSPT敲定2022年一季度的现货铜精矿采购指导加工费为70美元/吨和7.0美分/磅，要高于2021年第四季度期间，我国铜矿TC整体运行于60美元/吨的水平。当前国内炼厂原料库存较为充裕，且冬奥会环保管控可能影响开工率，炼厂对铜矿采购需求不大，预计一季度铜矿TC将继续保持升势。

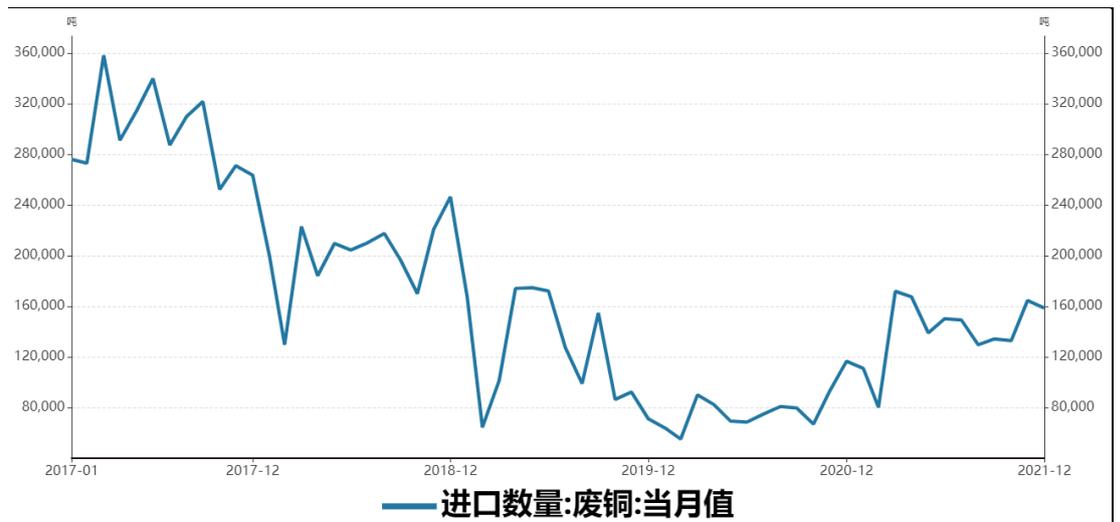


数据来源：瑞达期货、WIND

#### 2、废铜市场供应稳定

废铜是上游原材料之一，据国家海关数据显示，2021年12月废铜进口15.9万吨，环比减少3.61%，同比增加36%。2021年1-12月铜废碎料累计进口169万吨，较2020年同期增加80%，进口量在取消批文进口限制后增长明显。东南亚逐渐成为我国废铜的主要来

源地，占比进口达到 42%；欧洲和美洲平分秋色，约占 20%左右。马来西亚在 2021 年 11 月底开始要求进口废铜金属含量至少达到 94.75%等标准；印尼废铜进口政策也逐步趋严，2021 年 9 月开始废铜预检杂质含量不得超过 2%。因此未来市场需要注意东南亚相关国家废铜处理政策的变动，可能对废铜进口产生不利影响。在碳中和政策的背景下，国内废铜供应预计将逐渐增长，《“十四五”循环经济发展规划》提出到 2025 年再生铜产量达到 400 万吨，约合 2020 年中国精炼铜消费量的 28%。国内废铜厂产能扩张保持在 30 万吨-50 万吨/年，国内自产供应相对有限。不过目前来看，国内冷料供应相对充裕。



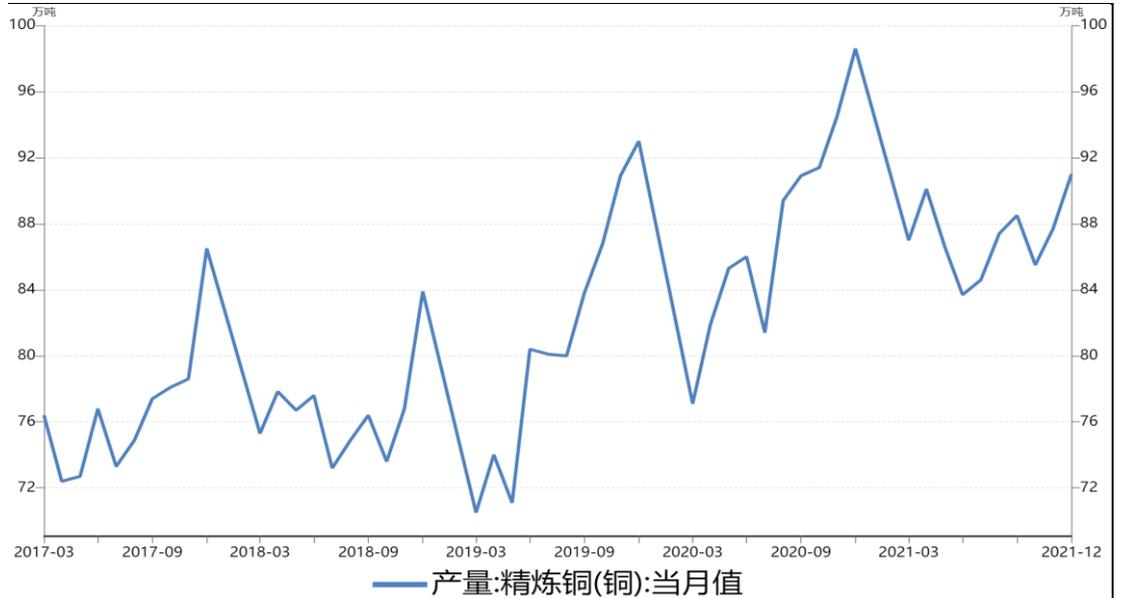
数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、精铜产量上升趋势

电解铜产量方面，1 月 SMM 中国电解铜产量为 81.81 万吨，环比降低 6.0%，同比上升 2.5%。总体来看，1 月份国内电解铜产量大幅不及预计的主要原因是南方某大型冶炼厂的检修影响量远超预期，旗下三家冶炼厂总影响量超 4 万吨，与此同时，方圆老线的关停以及兰溪自立的检修等都在一定程度上小幅干扰 1 月份冶炼厂产量；且从历史数据看，1 月份由于部分冶炼厂的统计周期相对较短导致其产量相对偏低也成为产量干扰项。从原料端看，整体依旧维持较为宽松的情况。冶炼厂铜精矿库存都相对充裕，一季度在现货市场交投不太活跃且现货价格不具备优势的情况下以长单执行为主，外加北方口岸的运输干扰也逐渐缓解，铜精矿供应维持宽松预期；粗铜方面，随着全球供应链问题得到缓解，前期受到冷料影响的冶炼厂产量都将逐渐回到正常水平。虽然硫酸价格较 2021 年下半年有明显回落，但冶炼厂仍有利可图的情况下加上 TC 高位运行预计国内冶炼厂在 2022 年都将维持较高的生产热情。

从今年 2 月份冶炼厂计划来看，随着南方某大型冶炼厂从检修中逐渐恢复，其产量明

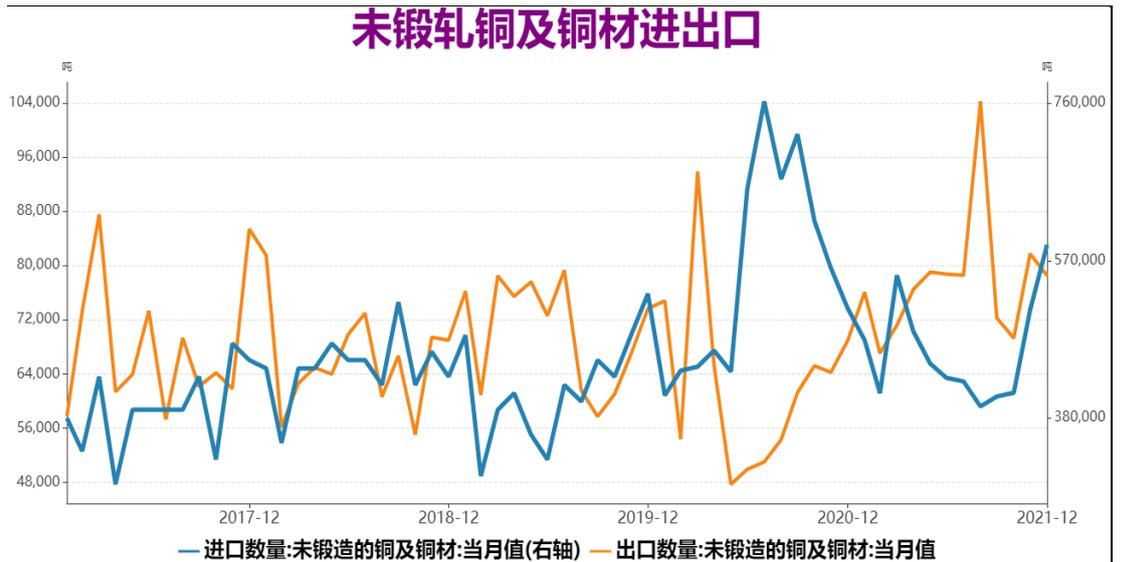
显恢复，但由于北方部分冶炼厂受到了冬奥会的限制，小幅影响电解铜产量叠加 2 月份天数相对较少的影响下，整体产量未见明显爬升。SMM 预计 2 月国内电解铜产量为 82.02 万吨，环比增加 0.3%，同比降低 0.2%。



数据来源：瑞达期货、WIND

#### 4、铜净进口量有所增加

根据海关总署数据，在进口供应方面，中国 2021 年 12 月未锻轧铜及铜材进口 589165 吨，较 11 月份的 510402 吨提高 15.4%，连续第四个月增长，创下 2020 年 10 月以来的最高月度进口量，因为套利窗口开启有助于提振进口需求；2021 年 1-12 月累计进口约 553 万吨，同比减少 17.2%，主要由于今年早些时候铜价创下历史新高，遏制了中国铜进口需求。出口方面，12 月未锻轧铜及铜材出口 78512 吨，较 11 月份的 81735 吨下降 3.9%，但是同比增长 13.9%；1-12 月累计出口约 93.25 万吨，高于 2020 年的 74.45 万吨。2021 年中国以外地区的铜需求较上年提高了 7%左右，从疫情的影响中恢复。去年有一段时期里，上海期铜价格低于伦敦期铜，创造了跨市套利的窗口。鼓励一些厂家将铜卖到海外。不过 12 月份中国工厂活动出人意料地加速，使得环比来看进口增加而出口下降。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 四、铜市需求

### 1、铜材产量有望回升

据国家统计局最新数据显示，2021年12月铜材产量207.1万吨，环比增加6.9%，同比增加2.1%。1-12月铜材累计产量为2123.5万吨，累计同比减少0.9%。从1月份的铜材企业开工率来看，铜杆企业开工率为51.32%，较上月下降13.21个百分点；铜板带企业开工率为70.94%，较上月下降6.81个百分点。11月份开始随着国内缺电限电缓解，铜材企业生产恢复，12月份中国加工企业生产活动进一步加快，铜材产量大幅增长。今年1、2月份下游需求处于淡季，铜材产量预计将有明显回落，后市3、4月份传统需求旺季来临，终端消费回暖，加工企业开工率有望回升。



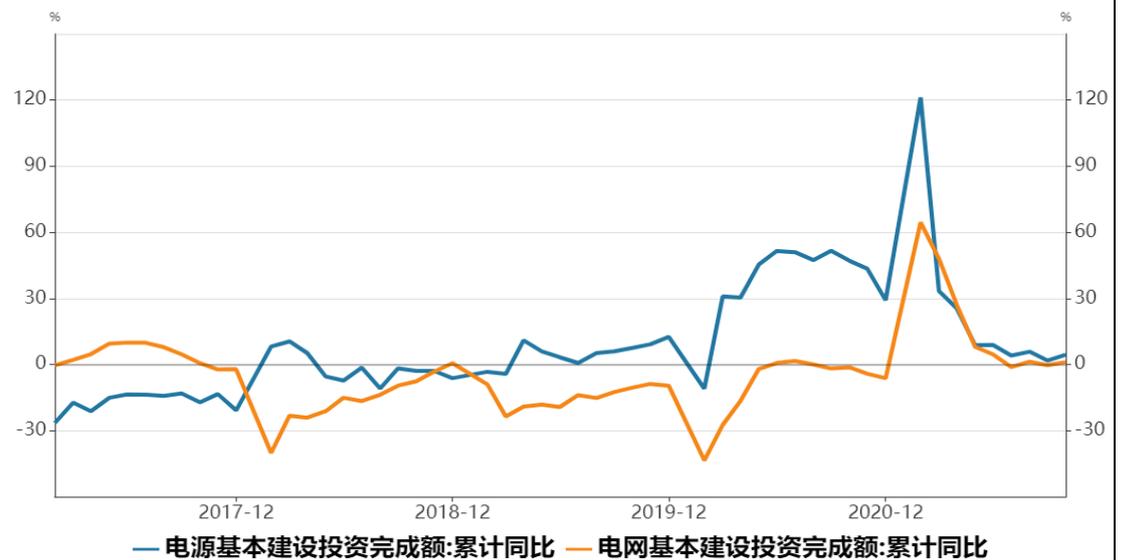
数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、铜市终端行业略有改善

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，截止 2021 年 1-12 月，电网基本建设投资完成额累计值为 4024.8 亿元，累计同比去年增加 1.1%，较 2019 年同期减少 0.2%。2021 年 9 月中国电力电缆产量 578.3 万千米，环比增长 7.7%，1-8 月累计产量 4235 万千米，同比增长 3.4%。2021 年，国家电网承诺，今年发展总投入 5795 亿元，同比增长 4.06%，其中电网投资 4730 亿元，同比增长 2.71%。因此预计今年电网投资计划较去年略有增加，将对铜需求构成支撑作用。

电源方面，根据数据统计，2021 年 1-12 月，电源基本建设投资完成额累计值为 5530 亿元，累计同比增加 4.5%，较 2019 年同期增加 36.2%。我国电源投资从 2019 年开始扭转了连续 8 年的下降态势，2020 年的累计投资额以及同比增速也达到了历史新高，今年电源投资较去年保持小幅增长。其中，水电 772 亿元，同比增长 8.4%；火电 448 亿元，同比增长 18.8%；核电 395 亿元，同比增长 52.3%；风电 1644 亿元，同比降低 10.4%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 90.3%，同比降低 1.7%。下半年清洁能源投资增长出现放缓。

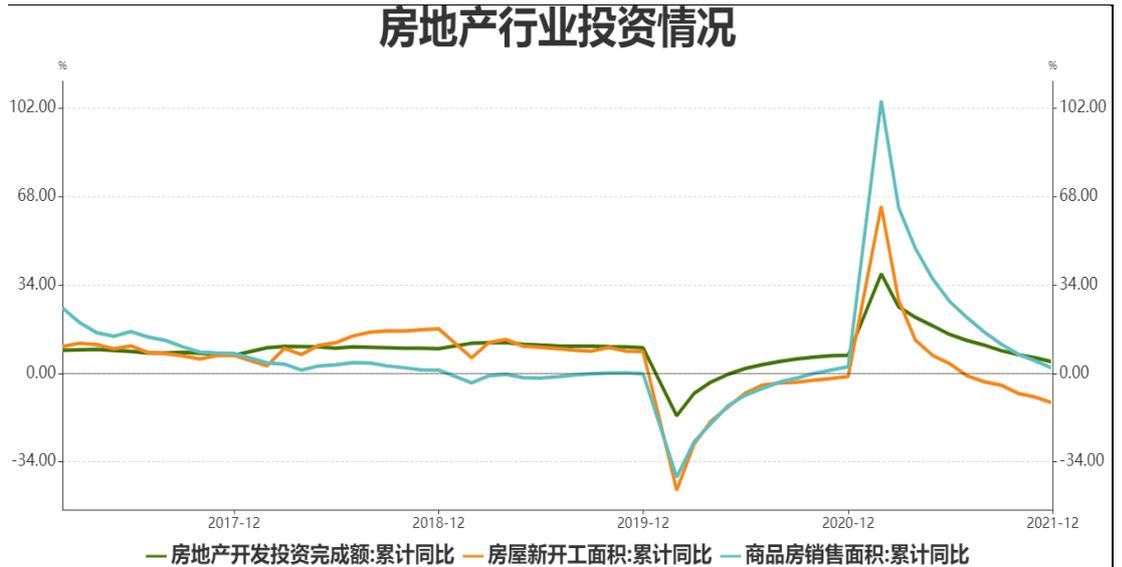
### 国内电力行业投资



数据来源：瑞达期货、WIND

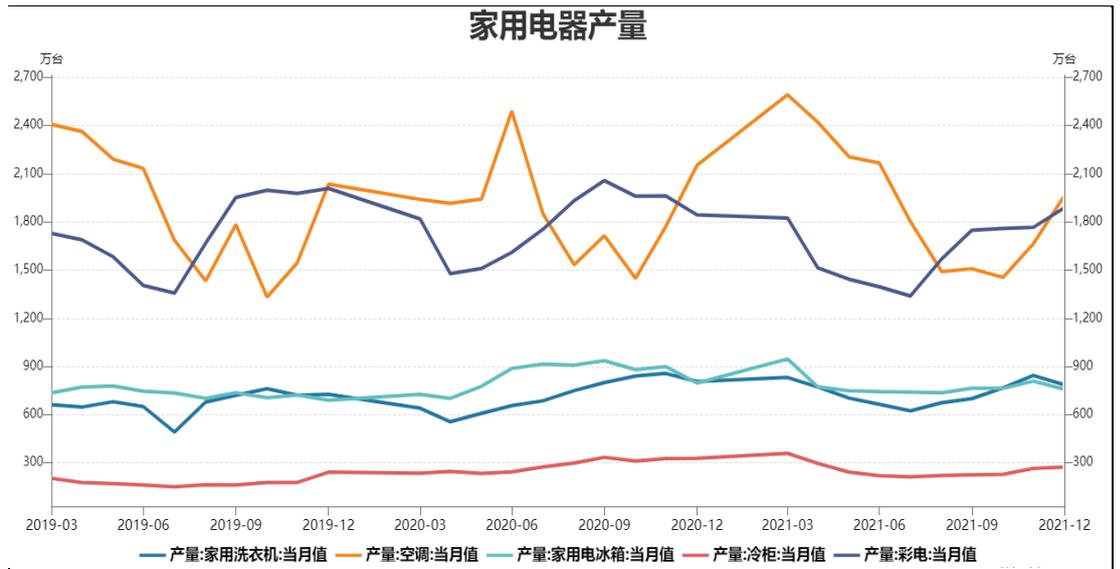
房地产方面，根据国家统计局公布数据显示，2021 年 1-12 月份，全国房地产开发投资完成额 147602 亿元，同比增长 4.4%；比 2019 年增长 11.7%，两年平均增长 5.7%。2021 年 1-12 月份，全国房屋新开工面积累计 198895 万平方米，同比减少 11.4%。2021 年下半年增速由正转负，四季度降幅进一步扩大。12 月份，房地产开发景气指数为 100.36，连续

十个月下降，今年投资增速呈现高开低走，一方面受到去年基数波动较大影响，另一方面今年房地产调控政策趋严，行业景气度下滑。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，预计二季度房地产行业才能出现好转。



数据来源：瑞达期货、WIND

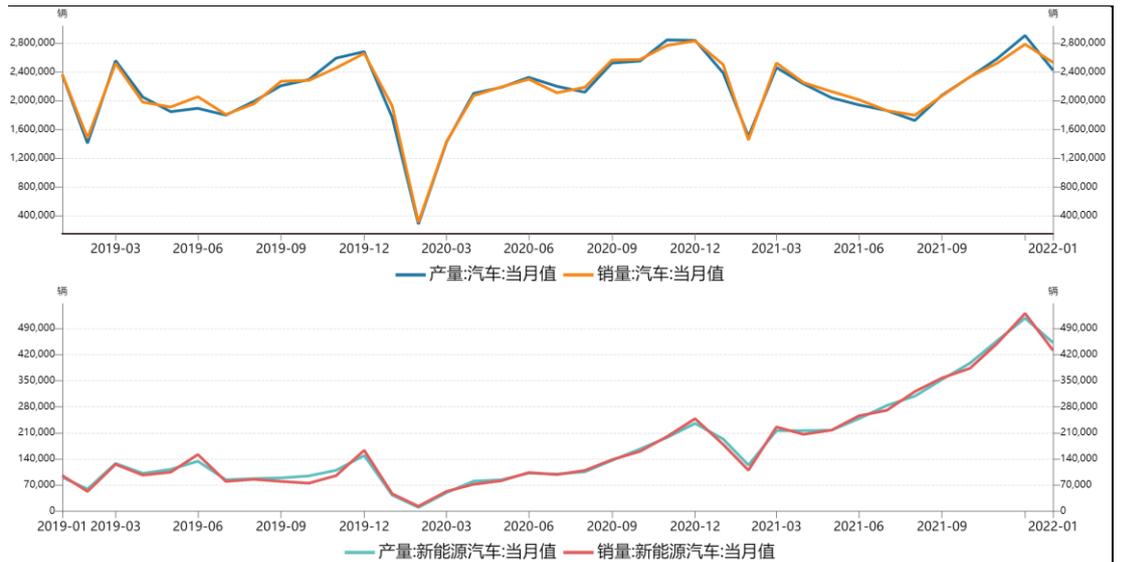
家电方面，根据国家统计局数据，2021年12月，家用洗衣机产量785.6万台，同比下降2.6%；空调产量1963.5万台，同比下降8.8%；家用电冰箱产量757.8万台，同比下降4.85%；冷柜产量273.6万台，同比下降16.5%；彩电产量1888.4万台，同比增加2.4%。整体来看，地产行业下行周期，以及经济景气度偏弱的影响，对家电市场需求造成不利，导致内需不及去年同期。并且外销增速开始下行，显示海外需求大幅释放后开始回归，外销高增长的不可持续性开始显现。长期来看，随着房地产融资环境放松，二季度有望好转，叠加夏季的传统需求旺季，预计家电需求将明显回升。



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1月份，汽车产销形势总体平稳，产销分别完成242.2万辆和253.1万辆，环比分别下降16.7%和9.2%，同比增长1.4%和0.9%。中汽协分析指出，一季度市场发展将受到正反两方面的影响，其中积极因素包括，各地政府将积极出台稳增长相关政策，支撑市场需求相对稳定；行业芯片供应不足的问题继续缓解；部分企业对2022年市场预期较好，较高的生产目标对一季度产销起到支撑作用。不利因素也包括，芯片短缺问题依然存在，且2021年同期基数较高；散点疫情增加了产业链、供应链风险；未来一段时间商用车将处于调整期。

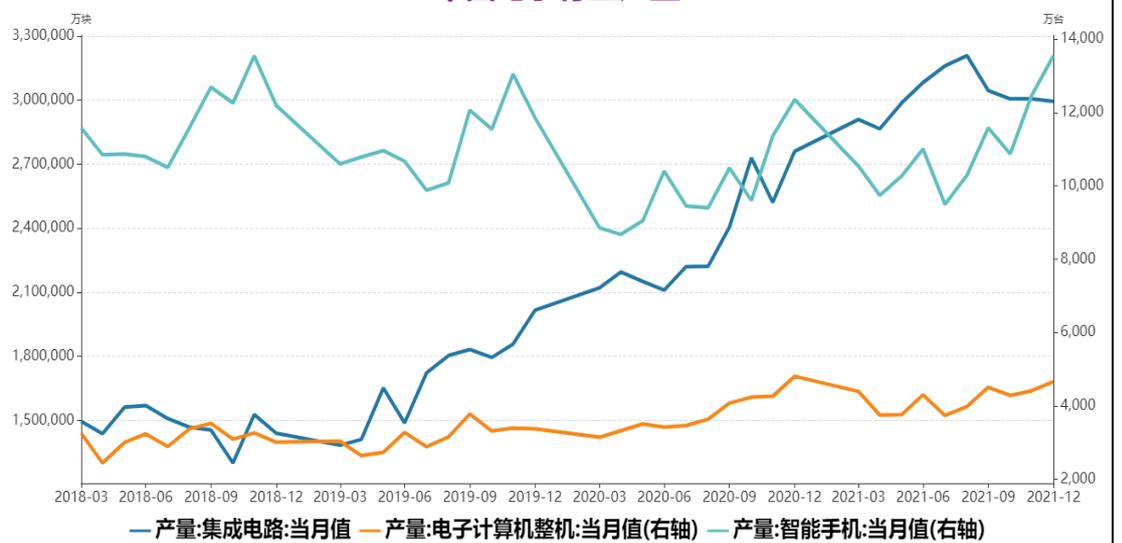
新能源汽车方面，2021年1月，新能源汽车产销分别完成45.2万辆和43.1万辆，环比分别下降12.6%和18.6%，同比分别增长1.3倍和1.4倍。本月新能源汽车销量虽未刷新历史记录，但仍延续了去年高速发展的态势，产销规模远高于去年同期水平。而从市场份额来看，1月新能源汽车市场份额达到17%，新能源乘用车市场份额达到19.2%，继续高于去年全年水平。但进入3月份后，补贴退坡产生的费用将不再由厂家承担，提价已迫在眉睫，未来市场消费表现仍需观察，不过对于新能源行业前景依然抱有乐观预期，预计2022年新能源汽车销量将达到550万辆以上，渗透率将达到25%左右。



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，2021年12月集成电路当月产量299.4亿块，同比增加1.9%。2021年1-12月集成电路累计产量3594.3亿块，同比增加33.3%。2021年12月电子计算机整机当月产量4664万台，同比增加3.9%。2021年1-12月电子计算机整机累计产量48546.4万台，同比增加22%。2021年12月智能手机当月产量13554万台，同比增长8.7%。2021年1-12月智能手机累计产量127245万台，同比增加9%。随着疫情影响将逐步消退，电子产品在生活中的使用仍有较大增长空间，以及5G产业链的建设也将带动电子行业继续向好。从数据来看，集成电路和电子计算机整机的表现已经完全走出疫情的影响，行业巨大的增长潜力正在快速释放。智能手机市场也逐渐走势近两年的低估，随着产品迭代加快，以及新兴市场的需求支撑，需求前景持乐观预期。

### 中国电子行业产量



数据来源：瑞达期货、WIND

## 五、3月份铜价展望

宏观面，全球主要经济体 PMI 数据保持在扩张区间，全球疫情的影响程度下降，经济稳步向好的趋势，不过原料价格上涨还将进一步向下传导，仍是制约需求复苏的因素。美联储预计 3 月份将进行加息，开启全球美元回流的周期，对通胀的抑制作用将逐渐显现，美元指数上行趋势，对市场的风险情绪形成抑制。

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且生产利润逐渐改善，维持高开工率可能性较大。2 月份市场资源到货量较多，但是下游加工企业在节后逐渐复工复产，需求缓慢恢复，国内库存进入增库周期。不过库存较往年同期基本持平，库存幅度整体要低于此前预期，3 月份传统消费旺季来临，加上今年终端行业有望企稳回暖，加工企业接单情况偏乐观，因此预计铜市供需趋紧。展望 3 月份，铜价预计震荡上涨，建议逢低做多为主。

## 六、操作策略建议

1、**中期（1-2 个月）操作策略：**谨慎逢低做多为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象：**沪铜2205合约

◇ **参考入场点位区间：**70000-71000 建仓均价在 70500 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 2205 合约止损参考 69000 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 73500 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略：****跨市套利-**2 月沪伦比值震荡调整，鉴于库存沪增伦降，两市比值预计震荡偏弱，建议尝试卖沪铜（CU2205 合约）买伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2205/LME 铜 3 个月）7.20，目标 6.90，止损 7.35。**跨品种套利-**鉴于当前基本面铜弱于铝，做空铜铝比值，建议尝试卖沪铜、买沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2205/AL2205）3.200，目标 2.800，止损 3.400。

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 CU2204-P-73000 和卖出 CU2204-P-71000，该策略 Theta 为正，在铜价维持震荡，重心小幅上移时，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 74000 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 69000 元附近。

### 风险防范

- ◇ 全球风险情绪受挫，美元指数加快上涨
- ◇ 下游消费缺乏改善，市场供需转向宽松

### 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。