



金融投资专业理财

铜月报

2022年5月31号

美指走强供需两弱 铜价预计上行遇阻

摘要

5月份，铜价下探回升，跌幅约2.05%。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。但美联储预计将连续加息，虽然市场对此已有所消化，美元指数回落，但仍需警惕流动性收紧。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，不过6月份处于集中检修期，产量受到一定影响。下游由于铜价下跌提振市场逢低采购意愿，不过需求逐渐转入淡季，市场对高价存在一定抵触情绪。目前国内外库存均降至低位，市场呈现强现实、弱预期局面。展望6月份，铜价预计上行遇阻。

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



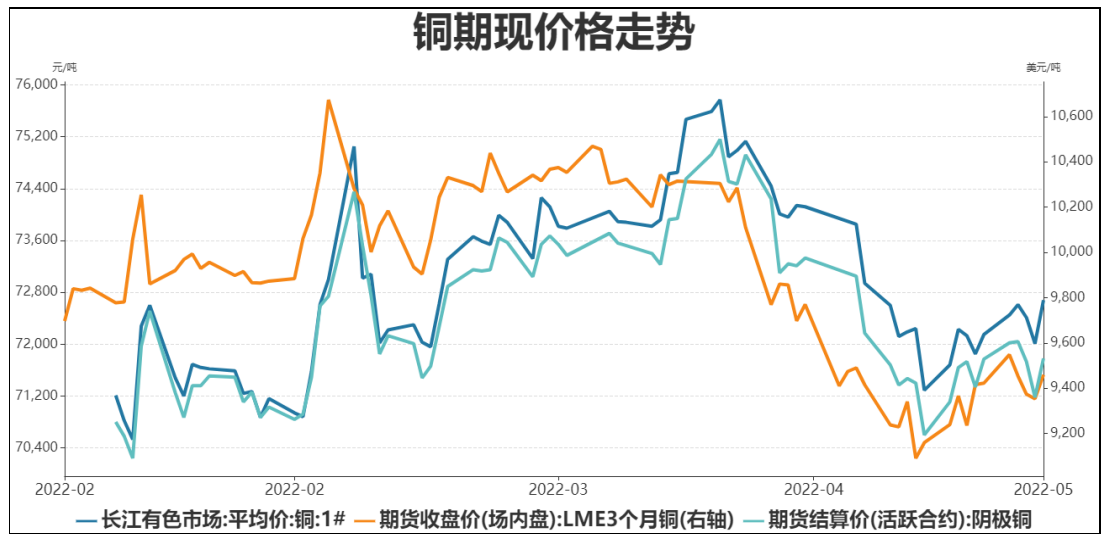
目录

第一部分：铜市场行情回顾	2
一、5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、全球铜显性库存下降.....	5
三、铜市供应	6
1、铜矿供应延续改善态势.....	6
2、废铜进口量下降	6
3、冶炼厂进入集中检修期.....	7
4、铜进口量大幅增加	8
四、铜市需求	9
1、铜材产量下降明显	9
2、铜市终端行业处于探底期.....	9
五、6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、5月铜价行情回顾

5月份，铜价下探回升，跌幅约2.05%。美联储激进加息计划逐渐被市场消化，美元指数回落，同时中国疫情好转且刺激政策不断加码，令市场风险情绪好转。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。而下游逢低采购意愿升温，国内库存得到明显去化，市场对后市需求的悲观情绪有所缓和，支撑铜价止跌回升。



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

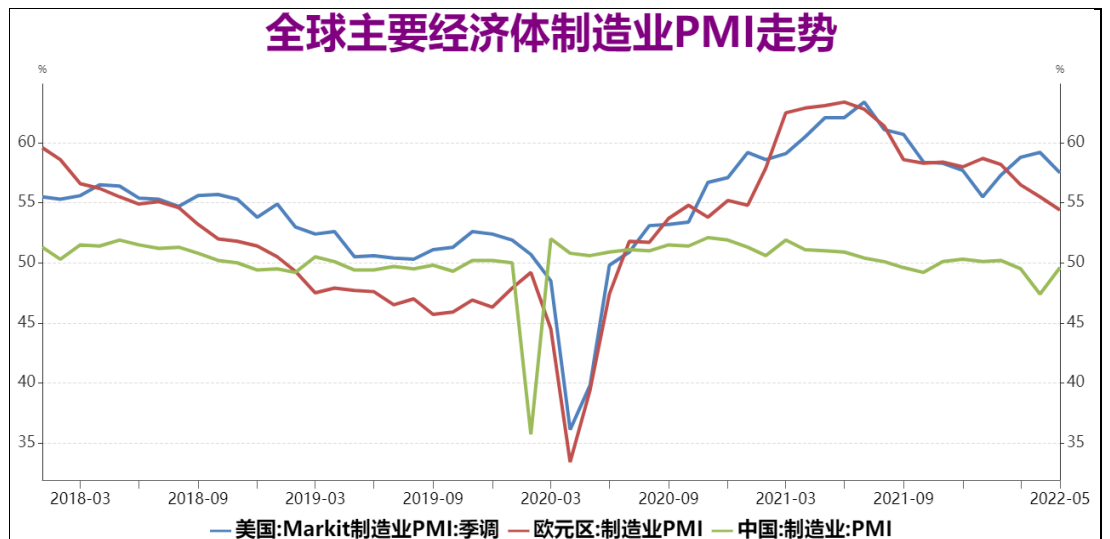
5月，俄罗斯乌克兰紧张局势持续，双方爆发冲突以来持续交火，目前双方谈判依然缺乏进展，并且存在较大分歧，军事冲突预计难以在短时间内结束。20日，俄罗斯宣布因芬兰国有能源公司加苏姆公司拖欠4月天然气款，俄方自21日起暂停向芬兰供气。立陶宛表示，已从5月22日起停止从俄罗斯进口电力。立陶宛近年来一直有针对性地减少从俄罗斯的电力进口。受到俄罗斯能源出口供应可能减少的担忧，全球能源商品价格走强，增加了通胀的风险。5月下旬以来，中国疫情呈现稳定下降趋势，经济消费生产、交通运输逐渐恢复。25日，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，会议强调，发展是解决我国一切问题的基础和关键，做好疫情防控需要财力物力保障，保就业保民生防风险都需要发展作支撑。要把稳增长放在更突出位置，着力保市场主体，保就业保民生，保护经济韧性，努

力确保二季度经济合理增长和失业率尽快下降，保持经济运行在合理区间。国内刺激政策有望加快落地，市场风险情绪改善。

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 5 月官方制造业 PMI 指数为 49.6%，比上月上升 2.2 个百分点，低于临界点；非制造业商务活动指数为 47.8%，比上月上升 5.9 个百分点，低于临界点；综合 PMI 产出指数分别为 48.4%，比上月上升 5.7 个百分点。5 月中国经济运行仍受疫情形势和国际局势影响，不过整体呈现边际改善态势。

美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值 57.5，预期为 57.5，前值为 59.2；服务业 PMI 初值 53.5，预期 55.2，前值 55.6；综合 PMI 初值 53.8，预期 55.7，前值 56。美国由于价格上涨降低了对服务的需求，同时供应紧张阻碍工厂生产，美国 5 月份的商业活动温和放缓。

欧元区 5 月制造业 PMI 初值 54.4，预期 54.7，前值 55.5，创 2020 年 11 月以来新低。服务业 PMI 初值为 56.3，预期 57.4，前值 57.7。综合 PMI 初值 54.9，预期 55.1，前值 55.8。欧元区经济保持韧性增长。随疫情限制措施逐渐取消，服务业需求旺盛，特别是旅游和娱乐支出进一步激增。供应普遍紧张情况下，价格压力升高导致商品需求下降，制造业疲软仍令人担忧，工厂不景气已显示出向服务业某些领域蔓延态势。



数据来源：瑞达期货、WIND

美国货币政策方面，美联储公布了 5 月份会议纪要，显示与会者一直认为，委员会应通过提高联邦基金利率目标范围和减少美联储资产负债表规模，迅速将货币政策立场转向中性姿态。大多数与会者认为，在接下来的几次会议上，或应将目标范围提高 50 个基点。与会者还指出，根据不断变化的经济前景及相关风险，或应采取限制性的政策立场。一定程度上平息了市场此前对于美联储可能会更加激进加息的担忧。目前，市场对于美联储 9 月加息的预期有所下降，此前也有美联储官员提出 9 月可能暂停加息的可能

性。受此影响美元指数高位承压回落。



数据来源：瑞达期货、WIND

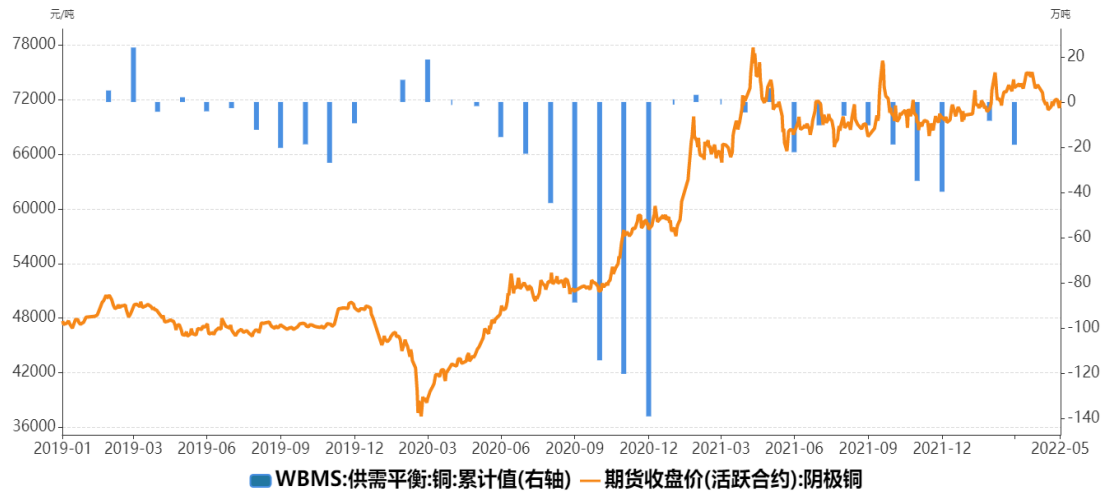
二、铜市供需体现

1、全球铜市供应短缺

世界金属统计局(WBMS)报告显示, 2022年1-3月全球铜市供应短缺18.9万吨, 2021年全年供应短缺47.3万吨。截至2022年3月底, 报告库存(包括LME非仓单库存)较2021年12月底水平高出9.45万吨。上期所仓库净交货量为6.39万吨, Comex库存增加4300吨。2022年1-3月全球矿山铜产量为519万吨, 较2021年前三个月增加0.1%。2022年1-3月全球精炼铜产量为600万吨, 较之前一年同期增加0.6%。2022年1-3月全球铜需求量为620.9万吨, 较2021年1-3月增加4.2%。在此期间, 中国表观需求量为333万吨, 较2021年同期增加3.1%。中国半成品产量增长6.8%。美国精炼铜产量为25.14万吨, 较2021年同期减少2000吨。2022年3月份, 全球精炼铜产量为202.39万吨, 需求为214.44万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)最新报告中称, 2022年3月份, 世界精炼铜市场供应缺口为2.5万吨。相比之下, 2022年2月份供应过剩9.5万吨。2021年1月份的供应过剩量为0.7万吨。2022年头3个月, 精炼铜供应过剩量为7.7万吨, 低于去年同期的过剩量9.3万吨。作为对比, 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。

WBMS:铜市供需情况

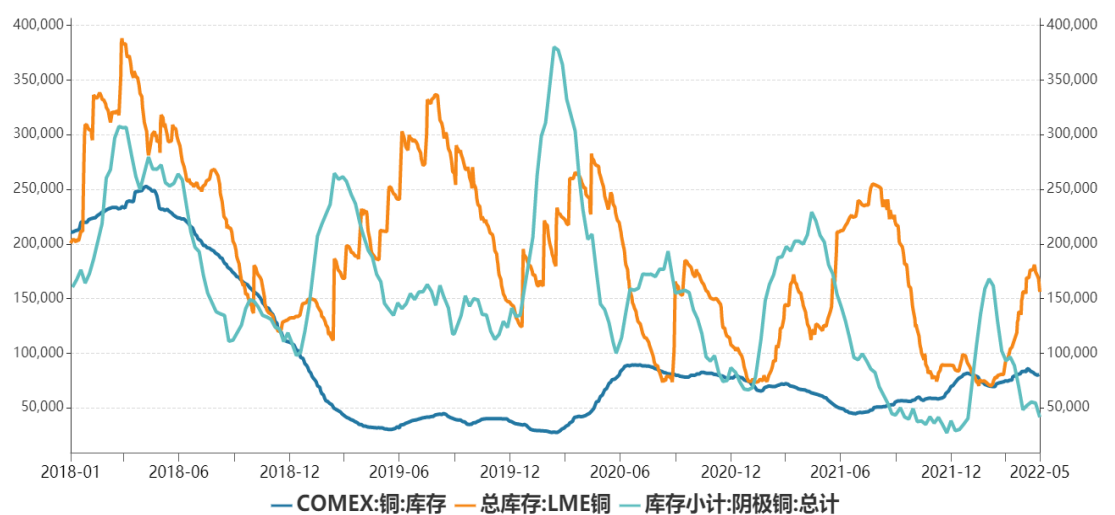


数据来源：瑞达期货，WBMS

2、全球铜显性库存下降

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5月27日，全球铜显性库存报270326吨，较上月末减少10287吨。其中COMEX铜库存80050短吨，较上月末减少3964短吨，美铜库存出现回落，整体处于较低水平；LME铜库存156175吨，较上月末增加125吨，本月伦铜库存冲高回落，并且低于近年同期水平；上期所铜库存41546吨，较上月末减少6817吨，延续下降趋势，且降幅明显大于往年同期。整体来看，全球铜显性库存出现较明显下降，主要因海外库存也开始出现下降。

全球铜显性库存

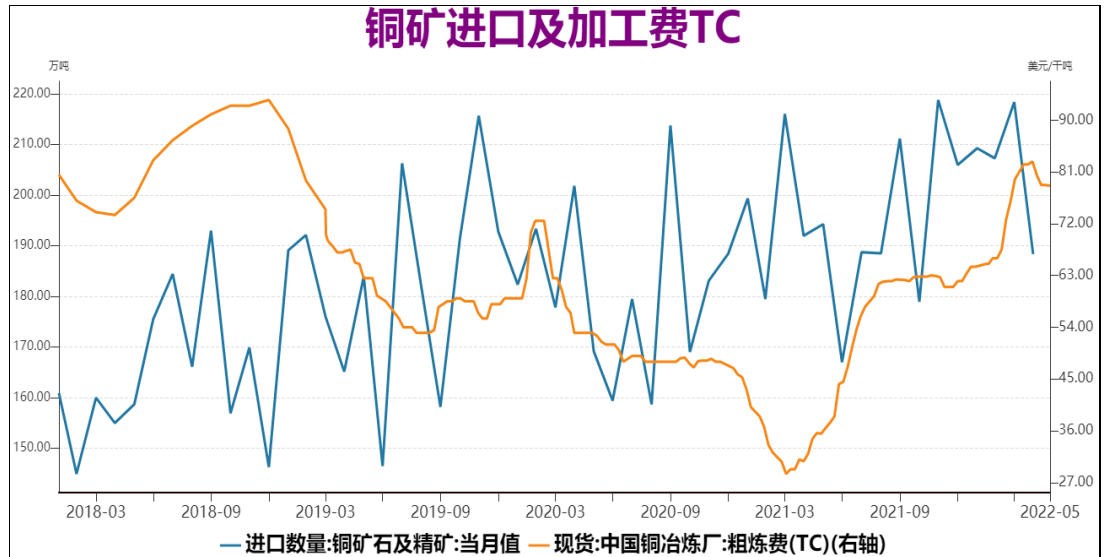


数据来源：瑞达期货，WIND

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4月铜矿砂及其精矿进口量为188.36万吨，环比减少13.76%，同比下滑1.90%。其中，智利是最大供应国。当月从智利进口铜矿砂及其精矿55.4万吨，环比减少34.41%，同比减少14.02%。秘鲁是第二大供应国，当月从秘鲁进口46.96万吨，环比减少4.53%，同比增加21.98%。2022年1-4月累计进口量为823.38万吨，同比增加4.63%。据统计数据显示，4月国内铜矿港口库存增加明显，截止5月27日，中国港口铜精矿库存98.7万吨，较4月底增加27.7万吨；5月27日中国铜矿加工费TC录得78.6美元/干吨，较4月底下调4.2美元/干吨，铜矿加工费TC上涨势头放缓，不过已回升至2019年2月的水平，铜矿供应呈现恢复趋势。此外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，而此前敲定的今年一季度为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。

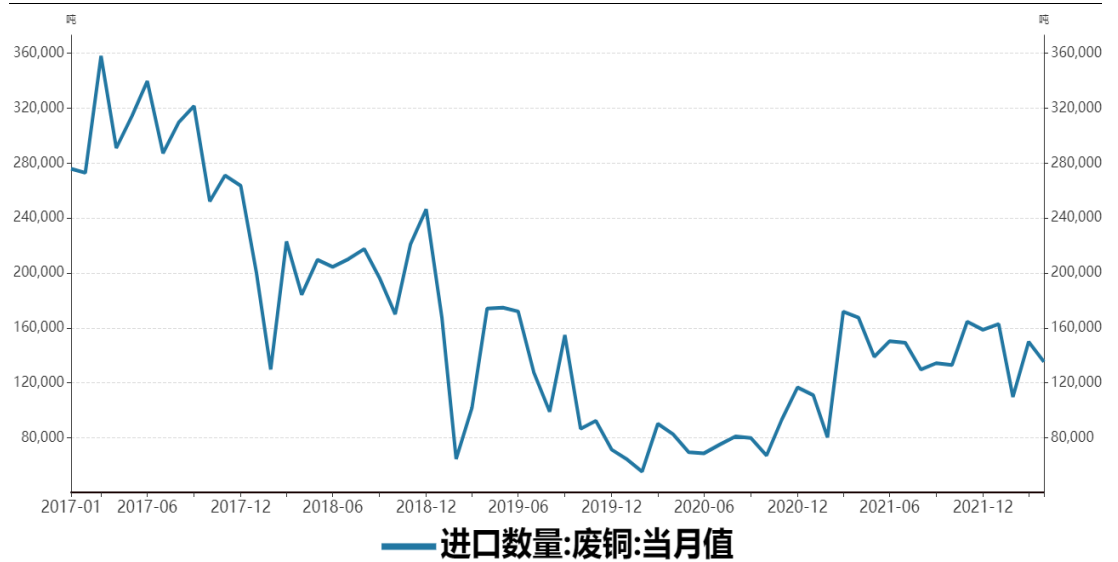


数据来源：瑞达期货、WIND

2、废铜进口量下降

废铜是上游原材料之一，据国家海关数据显示，4月中国废铜进口量为135331吨，环比减少9.74%，同比下降19.22%；1-4月累计进口557912.5吨，同比增加5.11%。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，且随着时间的推进，相关操作愈加成熟。不过4月份进口量出现明显下降，主要

因进口利润处于亏损状态，使得进口积极性下降，以及国内出现疫情，消费受到打击，并且交通运输受限，抑制了废铜进口需求。长期来看，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偏乐观。



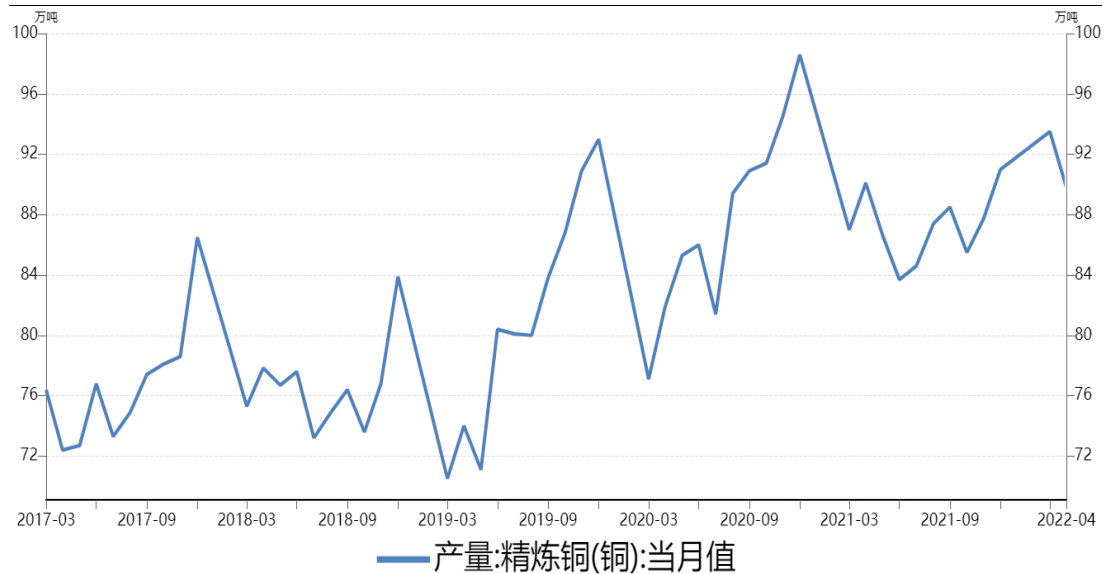
数据来源：瑞达期货、WIND

3、冶炼厂进入集中检修期

电解铜产量方面，SMM 数据显示，4 月中国电解铜产量为 82.73 万吨，环比下滑 2.5%，同比下滑 5.7%。总体来看，4 月份国内冶炼厂产量基本和市场预期相符，但部分冶炼厂由于检修设备受到一定阻碍，将检修计划后移到 5 月；山东两家冶炼厂在 5 月份也暂未复产。从原料端看，山东某冶炼厂复产消息让前期快速上涨的 TC 增速明显放缓，于 80 低位盘整，冶炼厂铜精矿厂库充足且港口库存充裕的情况下市场现货需求不高，矿端供需将情况逐渐回归平衡，与此同时，硫酸价格冲高后也由于下游化肥需求淡季呈现回落状态，但整体依旧位于 700-900 元/吨高位，高利润驱动下，冶炼厂除检修外基本维持满产。粗铜方面，前期出现短缺的部分地区均得到有效的缓解，市场整体供应稳定，但后期国内迎来集中检修期下，冶炼厂需求旺盛下粗铜加工费呈现回落之势。

从今年 5 月份冶炼厂计划来看，国内冶炼厂进入集中检修期，包括赤峰云铜，东南铜业，紫金铜业，大冶有色，铜陵金冠等冶炼厂纷纷进入检修，而前期中金，富冶的检修依旧没有结束的情况预计 5 月份产量将创下年内新低。但后续看，山东两家冶炼厂都将在 5-6 月份逐渐复产，外加下半年国内新增产能将逐渐释放，5 月份或将是年内产量低位。

预计 5 月国内电解铜产量为 81.65 万吨，环比降低 1.3%，同比降低 4%。

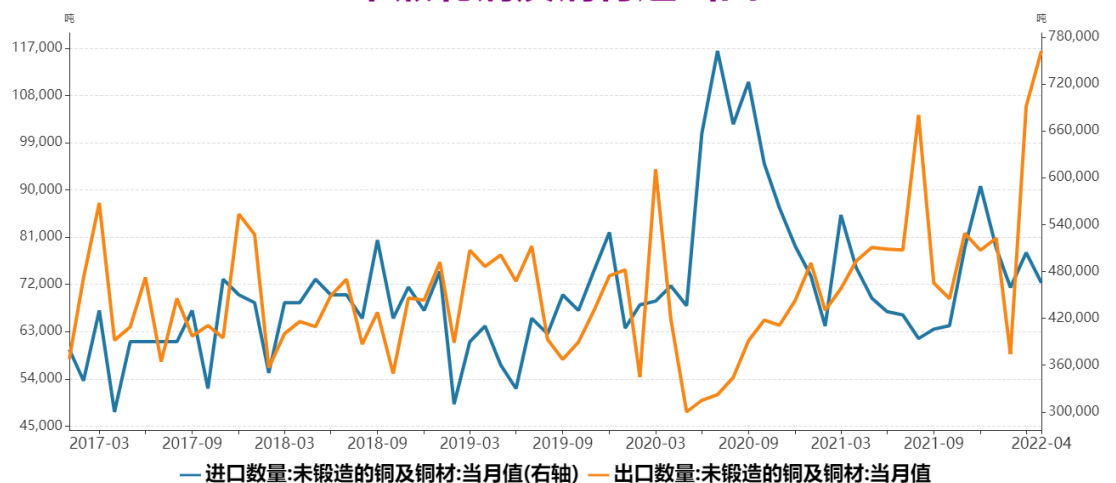


数据来源：瑞达期货、WIND

4、铜进口量大幅增加

根据海关总署数据，在进口供应方面，中国 2022 年 4 月未锻轧铜及铜材进口 46.5 万吨，同比减少 4.03%；1-4 月累计进口 193.8 万吨，同比增加 0.94%。4 月未锻轧铜及铜材出口 11.65 万吨，同比增加 52.3%；1-4 月累计出口 36.19 万吨，同比增加 24.63%。4 月份国内进口窗口由亏转盈，因俄乌冲突对有色金属供应影响有限，不少国外资源以及保税区库存流回国内。5 月份由于人民币出现较大幅度贬值，进口窗口被压缩，整体保持在小幅盈利状态，预计进口数量将有所下降。

未锻轧铜及铜材进出口

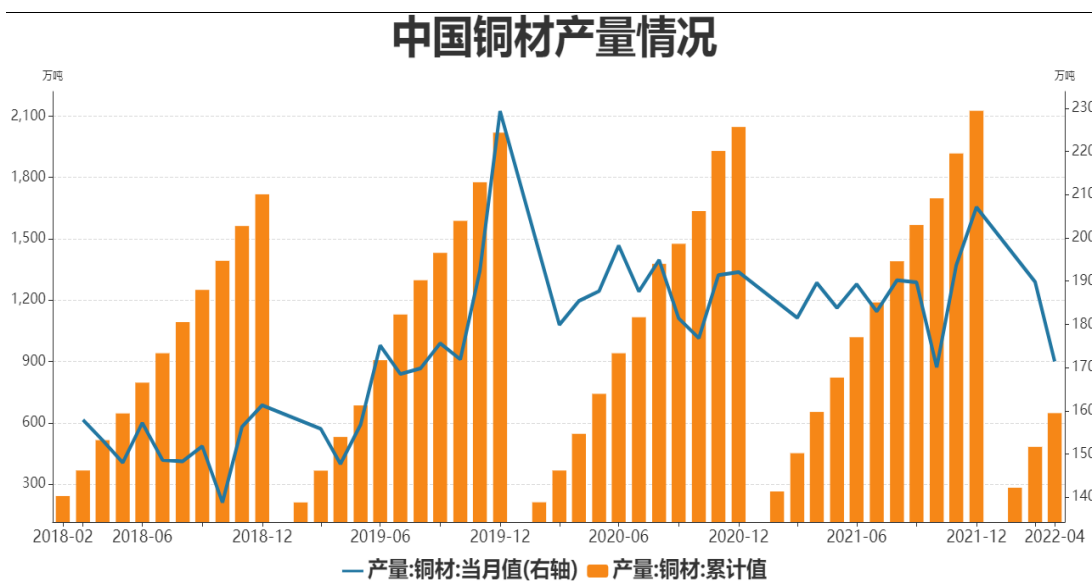


数据来源：瑞达期货、WIND

四、铜市需求

1、铜材产量下降明显

据国家统计局最新数据显示，2022年4月中国铜材产量171.4万吨，同比减少9.7%；1-4月累计产量647.3万吨，同比减少1.7%。4月份由于国内出现疫情，导致企业开工受到影响，并且终端需求也受到一定影响，导致铜材产量环比和同比均出现较大下降。进入5月份，国内疫情得到好转，企业生产开始增加，不过终端消费的恢复相对较慢，并且传统消费旺季已经到达尾声，因此预计铜材产量回升幅度有限。



数据来源：瑞达期货、WIND

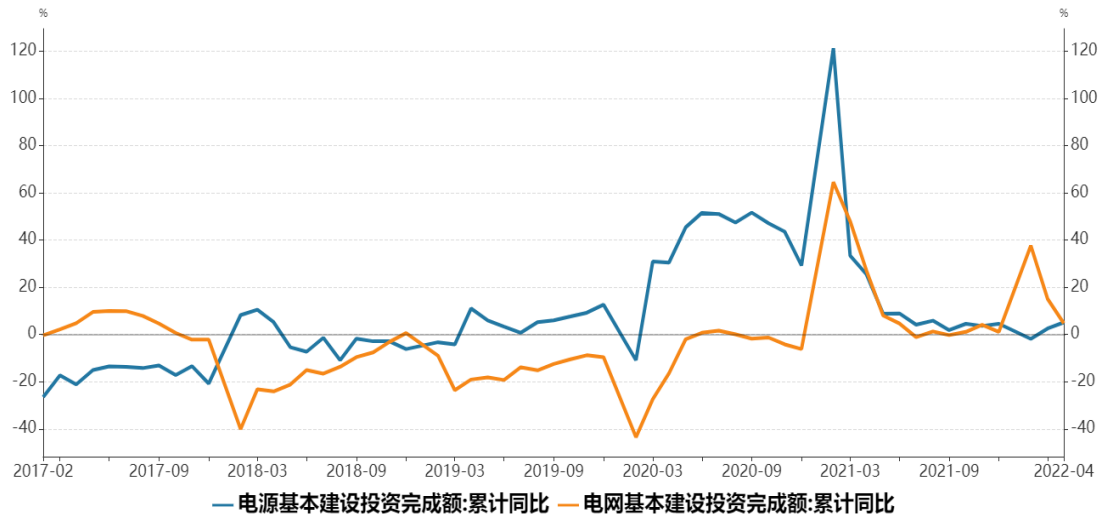
2、铜市终端行业处于探底期

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1-4月全国电网工程投资累计完成893亿元，同比增长4.7%。“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1-4月，电源基本建设投资完成额累计值为1173亿元，同比增加5.1%。其中，水电222亿元，同比下降27.2%；火电179亿元，同比增长55.4%；

核电 139 亿元，同比增长 4.5%；风电 332 亿元，同比下降 29.1%；太阳能发电 290 亿元，同比增长 204.1%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 88.2%。今年我国能源项目投资总体预期向好，能源重点项目计划投资额同比增长 10.3%。其中，抽水蓄能、核电等投资持续向好，计划投资额同比分别增长 31%、20.5%；油气储运设施计划投资额同比增长 51.5%。

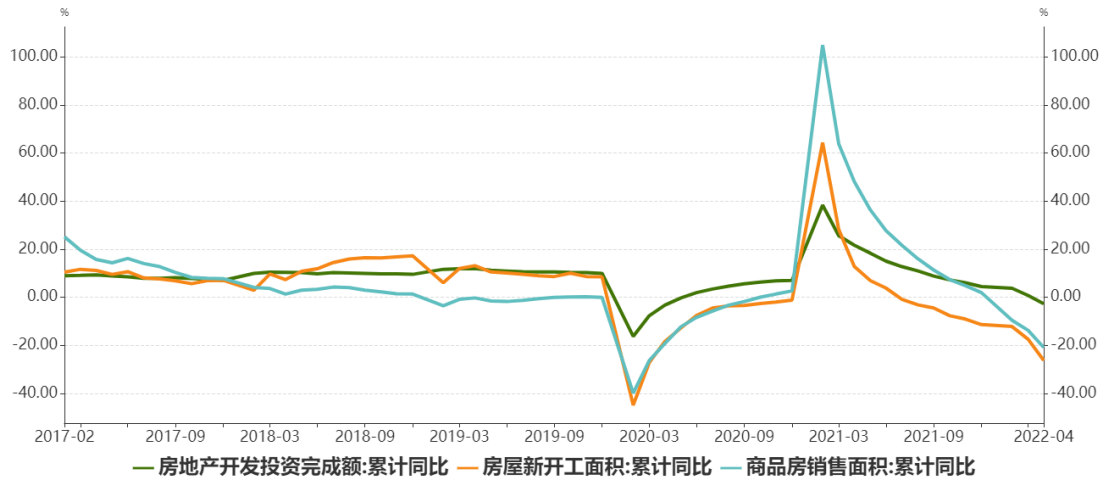
国内电力行业投资



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 1-4 月份，全国房地产开发投资完成额 39154.3 亿元，同比下降 2.7%。4 月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 95.89，较 2 月份的 96.66 续降。1-4 月份，房屋新开工面积 39739 万平方米，同比下降 26.3%。1-4 月份，商品房销售面积 39768 万平方米，同比下降 20.9%。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，并且中央经济工作会议提出，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，二季度房地产行业预计处于探底期。

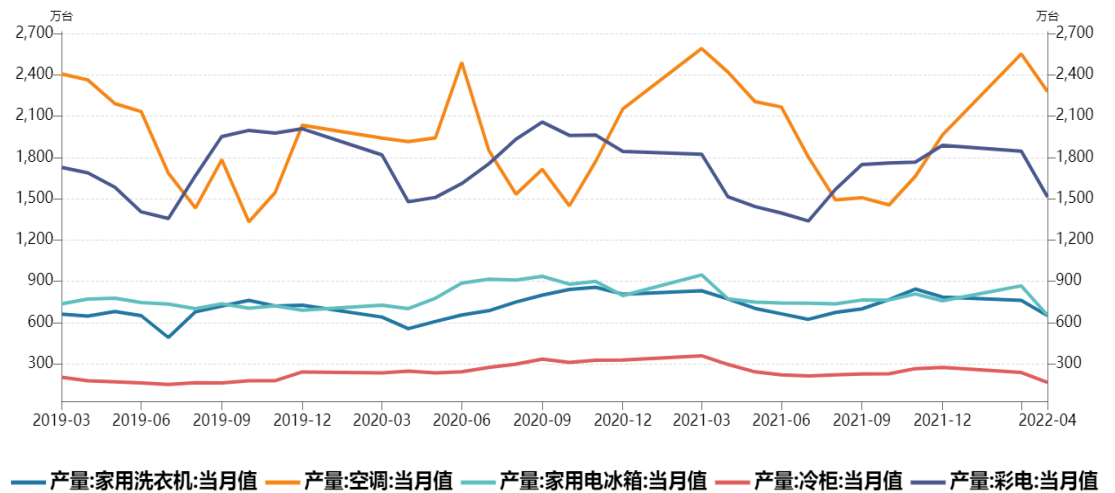
房地产行业投资情况



数据来源：瑞达期货、WIND

家电方面，根据国家统计局数据，2022年4月，家用洗衣机产量649.9万台，同比下降15.8%；空调产量2279.2万台，同比下降4%；家用电冰箱产量652.4万台，同比下降15.8%；冷柜产量165.7万台，同比下降41.4%；彩电产量1512.7万台，同比增加1.5%。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探底企稳，此外夏季的传统需求旺季，预计也将为家电需求带来支撑。

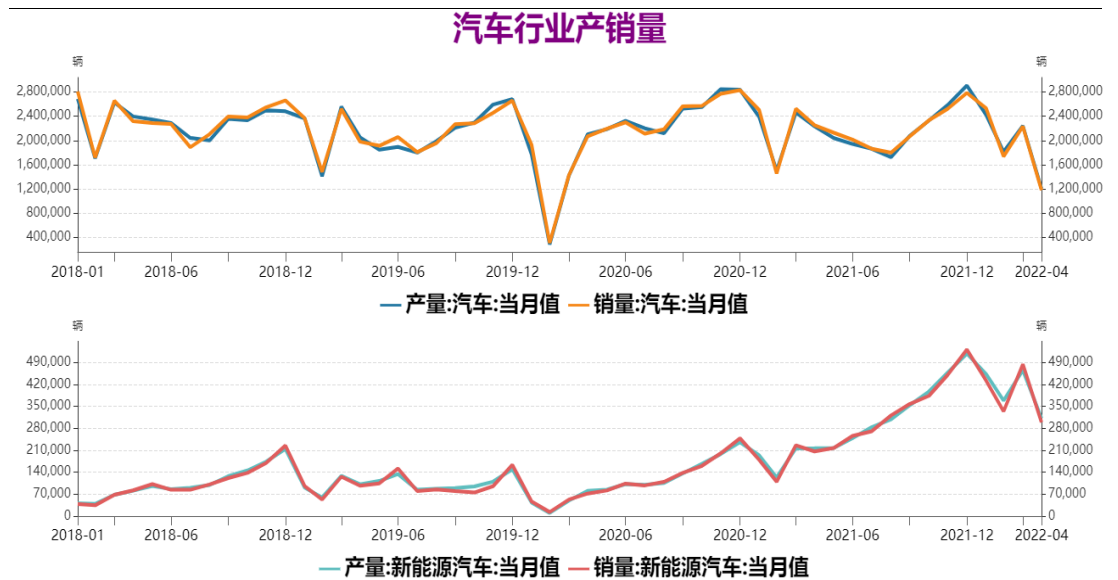
家用电器产量



数据来源：瑞达期货、WIND

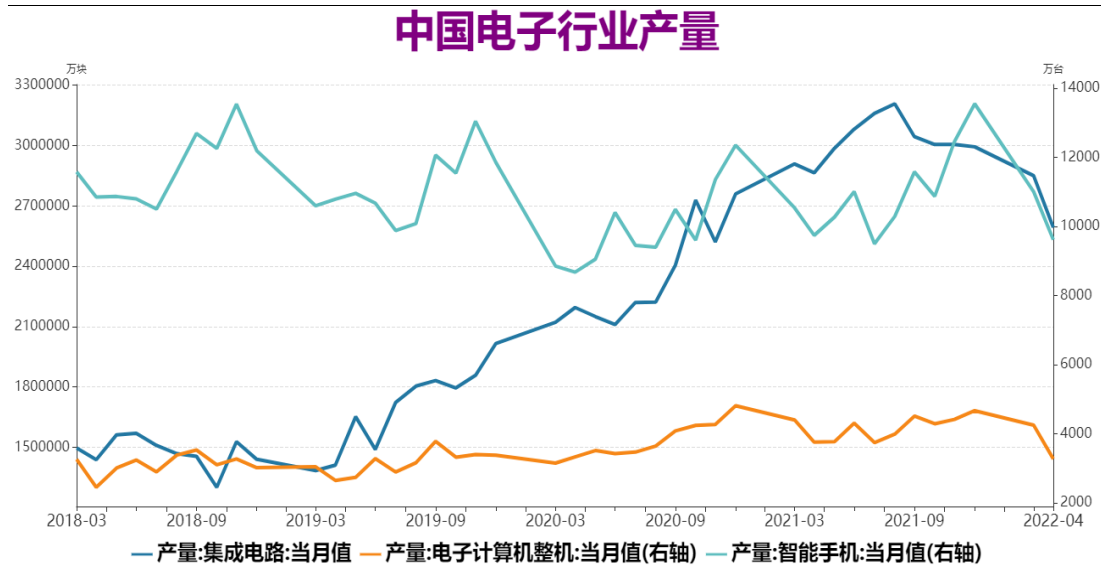
汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2022年4月汽车产销量120.5万辆和118.1万辆，环比分别下降46.2%和47.1%，同比分别下降46.1%和47.6%。1-4月，汽车产销分别完成769.0万辆和769.1万辆，同比分别下降10.5%和12.1%。新能源汽车方面，4月，新能源汽车产销环比有所下降，同比保持较快增长。产销分别达到31.2万辆和29.9万辆，同比增长43.9%和44.6%，市场占有率达到25.3%。1-4月，新能源汽

车产销 160.5 万辆和 155.6 万辆，同比增长均为 1.1 倍，市场占有率达到 20.2%。中汽协指出，2022 年 4 月，国内疫情总体呈现多发态势，市场主体困难显著增加，经济下行压力进一步加大。汽车行业产业链供应链也经历了严酷的考验，部分企业停工停产，物流运输受到较大阻碍，生产供给能力急剧下滑。同时受疫情影响，消费能力和意愿明显下降，行业面临压力增大。



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 1-4 月集成电路累计产量 1073.7 亿块，同比减少 5.4%。1-4 月电子计算机整机累计产量 14375.4 万台，同比减少 2.1%。1-4 月智能手机累计产量 37179 万台，同比增加 0.6%。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 1-4 月我国集成电路累计进口量 1860.8 亿个，同比下降 11.4%；进口金额 141972.9 百万美元，同比增长 12.2%。进出口数量下降，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、6 月份铜价展望

宏观面，全球主要经济体制造业 PMI 数据分化，其中海外保持较高的扩张区间，而国内经济下行压力增大，因此政府积极出台刺激政策，强调把稳增长放在更突出位置，叠加国内疫情开始好转，市场对经济前景信心有所好转，不过调控政策对需求端的传导需要时间。美联储计划未来再连续加息 50 个基点，市场对此已有所消化，美元指数自高位有所回落，不过流动性迅速缩紧的冲击仍需警惕。

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，冶炼厂的开工积极性较高，不过 5、6 月份将进入集中检修期，产量预计将有所下降。下游由于铜价下跌提振市场逢低采购情绪，国内库存持续去化并降至极低水平，不过传统需求旺季进入尾声，市场对高价存在一定抵触情绪。此外进口窗口打开，进口货源明显增多，也带动海外库存止增回落。展望 6 月份，铜价预计上行遇阻，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2208合约

◇ **参考入场点位区间：**72200-72800 建仓均价在 72500 元/吨附近

◇ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪铜 2208 合约止损参

考 73500 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 70000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略：跨市套利**-5 月沪伦比值高位回落，鉴于沪库降至低位，两市比值预计小幅上涨，建议尝试买沪铜（CU2208 合约）卖伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2208/LME 铜 3 个月）7.50，目标 7.70，止损 7.40。**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（CU2208/AL2208）3.450，目标 3.650，止损 3.350。

3、**期权策略：**鉴于后市铜价预计震荡小幅下跌，因此可以构建宽跨式盘整策略，分别同时卖出 CU2207-C-72000 和卖出 CU2207-P-70000，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 73000 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 70000 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。