

宏观逻辑主导 沪铜高位震荡

有色金属/铜

内容提要:

- ◆ 截止9月2日，LME铜价收于7558美元/吨，沪铜主力合约2210收于59540元/吨。8月铜价先反弹后震荡，整体重心上移。不过进入9月，前两个交易日美元指数一度涨至109.99刷新近20年新高，铜价承压重心大幅下移，跌破60000关口，回吐8月涨幅。
- ◆ 房地产投资下滑、疫情持续导致消费能力不足，8月高温持续，东部限电影响加剧，估计经济继续偏弱，下半年经济恢复预期进一步下降。主动去库存迹象明显。疫情反复抑制服务业，而极端天气短期压制基建开工。展望未来，虽然经济仍然处于修复过程中，但仍有波折，随着短期供给冲击缓解，需求不足仍是当前经济运行的核心问题。
- ◆ 鲍威尔再度放鹰，美国高通胀问题仍是主要顽疾，9月加息75BP概率上升；全球需求不足是惯性下滑的，仍在持续中，加息预期依然偏紧，联邦基金利率上限存在上调可能性；国内主要突出问题仍是需求不足，依靠基建等一系列稳增长政策仍需继续加码，地产市场低迷，需求难有复苏亮点。
- ◆ 本月铜库存整体仍处于降库阶段，截至8月29日，LME库存120525吨，月内降库10750吨；沪铜库存34898吨，月内去库2127吨；上海保税区+国内市场库存22.65万吨，月内降库6.61万吨。
- ◆ 宏观交易逻辑仍有望逐步主导价格，基本面来看，市场采购备货积极性增加，国内库存持续去化并降至极低水平，供应紧张局面加重。预计月度价格主要波动区间59000-63000元/吨。

8月沪铜主力合约波动区间（59000,63000）；风险点：疫情控制不及预期；货币政策超预期收紧；美元指数飙升

陈啸

从业资格证：T511579

E-MAIL: chenxiao

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

市场情绪回暖 沪铜可逢低做多 202201

风险情绪降温 铜价重归供需逻辑 202110

多空博弈加剧 铜价上演“过山车” 202202

第一部分 8月市场回顾

截止9月2日，LME铜价收于7558美元/吨，沪铜主力合约2210收于59540元/吨。8月铜价先反弹后震荡，整体重心上移。不过进入9月，前两个交易日美元指数一度涨至109.99刷新近20年新高，铜价承压重心大幅下移，跌破60000关口，回吐8月涨幅。8月上旬，海外宏观经济数据良好，美国CPI增速回落以及欧洲能源供应紧张担忧升温等多重利多因素使得市场悲观情绪进一步得到修复，做多情绪加强，铜价连续性反弹至8191.5美元/吨。在此之后，由于欧洲陷入能源危机，经济压力持续增大而且国内发布的宏观经济数据全部低于预期，市场宏观情绪再度转入做空逻辑。但从基本面来看本月铜市场供需结构强势，限电、疫情、供应链资金紧张等因素使得电解铜供应端受到很大的干扰，国内铜持续快速去库，现货矛盾突出，现货高升水，8月下旬铜价走势显示出重回空头的海外宏观逻辑与中国良好的基本面之间的矛盾，以高位震荡为主。

图1. 沪铜主力合约月K线



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图2. 伦铜连续合约月K线



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第二部分 宏观分析

一、国内宏观

从制造业 PMI 数据来看，8 月欧元区制造业 PMI 继续下滑，录 49.7，环比下滑 0.1 个百分点。本月发布的中国宏观经济数据全部低于预期，其中固定资产投资同比增长 5.7%，前值 6.1%，其中基建投资同比增长 7.4%，继续大幅回升，制造业投资增长 9.9%，保持较高景气度，房地产投资同比下降 6.4%。房地产销售面积增速从上月的-22.2%回落到-23.1%，房企资金紧张将拖累下半年房地产投资持续回落。受高温限电和疫情影响，7 月工业生产同比增长 3.8%，前值为增长 3.9%，消费增长 2.7%，前值为增长 3.1%。整体看房地产投资下滑、疫情持续导致消费能力不足，8 月高温持续，东部限电影响加剧，估计经济继续偏弱，下半年经济恢复预期进一步下降。主动去库存迹象明显。疫情反复抑制服务业，而极端天气短期压制基建开工。展望未来，虽然经济仍然处于修复过程中，但仍有波折，随着短期供给冲击缓解，需求不足仍是当前经济运行的核心问题，而近期宣布的稳经济一揽子政策的接续政策措施或将在未来一段时期内继续发挥弥补社会需求不足的作用。

二、美元指数

美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 51.3，创 2020 年 7 月以来新低，预期 52，前值 52.2。美国 8 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 44.1，创 2020 年 5 月以来新低，预期 49.2，前值 47.3。8 月 Markit 综合 PMI 初值录得 47，创 2020 年 5 月以来新低，预期 49.2，前值 47.7。美国本土及出口海外的新订单数都大幅下降，8 月份美国本土新订单量缩减程度为近两年内最高水平，新订单分项指数初值也降至 48.8，创 2020 年 5 月份以来新低。

美国货币政策方面，美联储公布 7 月会议纪要显示，美联储决策者重申要继续加息，认为要遏制高通胀就得让货币政策从超级宽松变为让经济放缓的限制性水平，但提到了未来某个时间点放缓加息的可能，下一次大幅加息将视数据而定，联储官员不会对下次行动的力度提供清晰的指引。一些与会者暗示，一旦政策利率达到足够限制性的水平，可能将适合将那个水平保持一段时间，以此确保通胀稳定地处于回落到 2% 的正轨。此外，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上表示：第一，重申美联储压制通胀的政策目标，并将通胀目标置于就业目标之上。第二，7 月份一个月的通胀下行，还远不能被认为是通胀正在下行的象征。第三，未来的加息路径将更加鹰派，9 月很可能加息 75bp，长期中性利率可能更高，本轮加息的“终点利率”可能会高于 4%。美元指数一度逼近 110 关口，施压基本金属。

图 3. 美元指数日 K 线



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第三部分 供给分析

一、全球铜市供应短缺

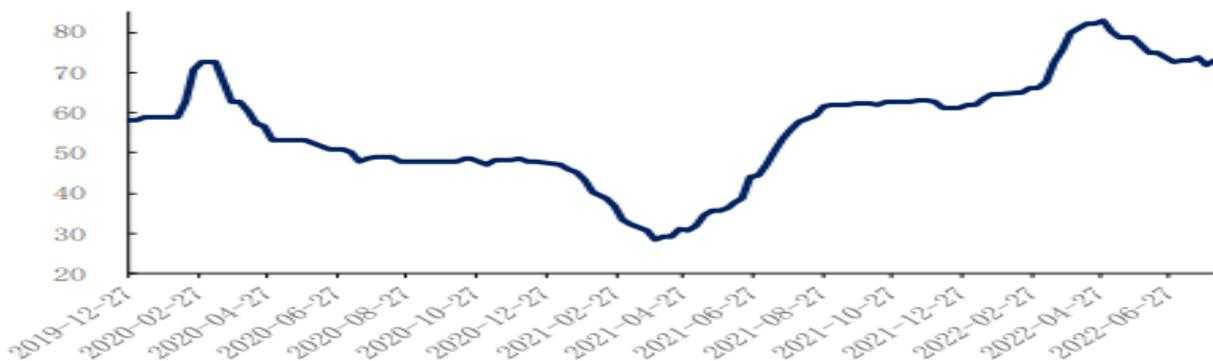
世界金属统计局(WBMS)报告显示,2022年1-6月期间全球铜市供应短缺34.1万吨,2021年全年为供应短缺28.3万吨。截至6月底,可报告的LME库存(包括注销仓单)较2021年12月底高出4.8万吨。今年前6个月,全球矿山铜产量为1060万吨,较上年同期增加1.3%。同时期全球精炼铜产量为1,230万吨,同比增长1.2%,2022年1-6月,全球铜需求为1263万吨,较上年同期增加2.9%。6月精炼铜产量为207.36万吨,需求为215.6万吨。国际铜业研究组织(ICSG)最新报告中称,2022年6月份全球精炼铜市场的供应缺口达到66000吨。作为对比,2022年5月份的供应缺口为30000吨。

二、铜精矿加工费 TC

铜精矿加工费(TC/RC)是铜冶炼企业与铜矿生产商博弈的结果,决定铜精矿加工费水平高低的重要因素是矿铜的供求关系。当预计铜矿供应趋紧时,铜矿厂商在谈判中占据一定的优势地位,此时铜精矿加工费的定价倾向于下降,而当预计铜矿供应宽松时,铜冶炼企业处于优势地位,铜精矿加工费的定价倾向于上涨,故一定程度上铜精矿加工费的变化是铜精矿供需变化的晴雨表。

截止本周五(8月26日)SMM进口铜精矿指数(周)报76.81美元/吨,较上期8月5日指数增加1.0美元/吨。周内铜精矿现货市场成交活跃度略有回升,矿山与炼厂之间的成交处于70美元低位,某炼厂以接近70美元中位的价格采购铜精矿现货,装期重心维持于9-10月份。7月统计局数据中国电解铜产量为87万吨,同比增长2.84%。1-7月累计生产电解铜620.2万吨,同比增长3.38%。

图4. 中国铜冶炼厂精炼费 TC



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

三、废铜

根据海关总署公布的数据,2022年7月进口废铜15.52万吨,同比增长3.95%,1-7月累计进口103.62万吨废铜,同比增长6.89%。

据SMM数据显示,截止8月26日,江西的废铜杆自提价格对沪铜当月合约升水180元/吨,华南和华东的电解铜升水高企,导致电解铜杆价格较高,华东升水1190元/吨,华南升水1275元/吨,废铜杆价格优势明显恢复,

吸引下游采购，订单不错。总体来看，废铜商出货基本恢复正常，货源增加，精废价差扩大利好订单，以及周末江西疫情缓和，对运输影响有所下降，但货源总量依然不充足，预期废铜制杆开工仍将提升，不过幅度可能不高。

四、库存

全球三大交易所库存持续去库。从库存端来看，上期所库存目前仅达到 0.39 万吨，仍在去库中，较月初已下降 49.62%。COMEX 库存绝对量为 4.69 万吨，处于往年同期较低位，较上月底下降 15.07%，但总体运行保持相对平稳。LME 铜库存基本在 5 年同期低位横盘，去库走缓，较上月底下降 8.35%。总的来看，三大交易所总库存处于低位区间。

表 1：本月 LME 铜库存汇总

日期	库存（吨）	仓单（吨）	注销仓单（吨）	注销仓单占比
第一周	128600	93904	34696	26.98%
第二周	131850	88880	42970	32.59%
第三周	123825	81923	41902	33.84%
第四周	120525	62601	57924	48.06%

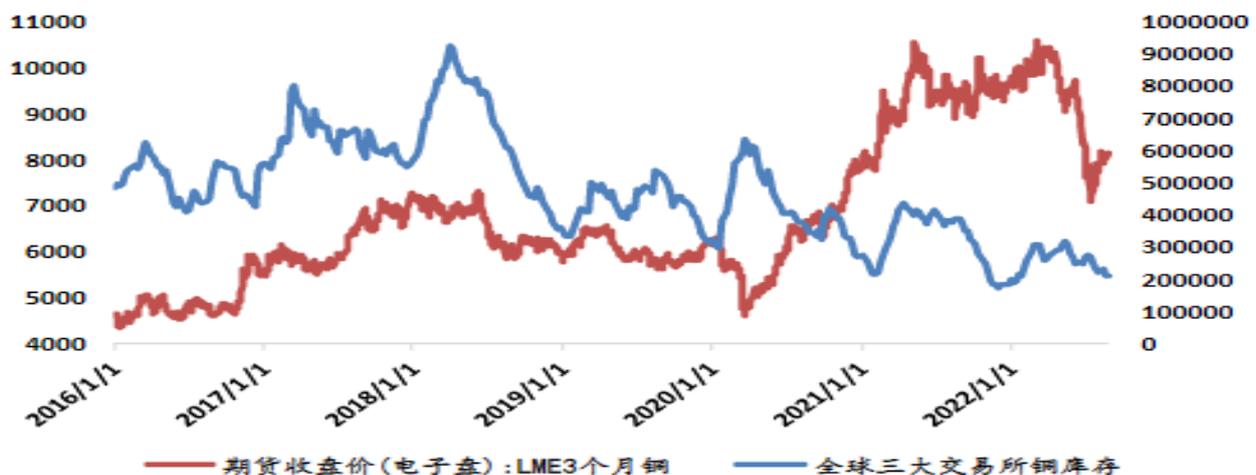
来源：百川盈孚 新纪元期货研究

表 2：本月沪铜期货库存汇总

日期	库存（吨）	增减（吨）
第一周	34768	-2257
第二周	41811	7043
第三周	31205	-10606
第四周	34898	3693

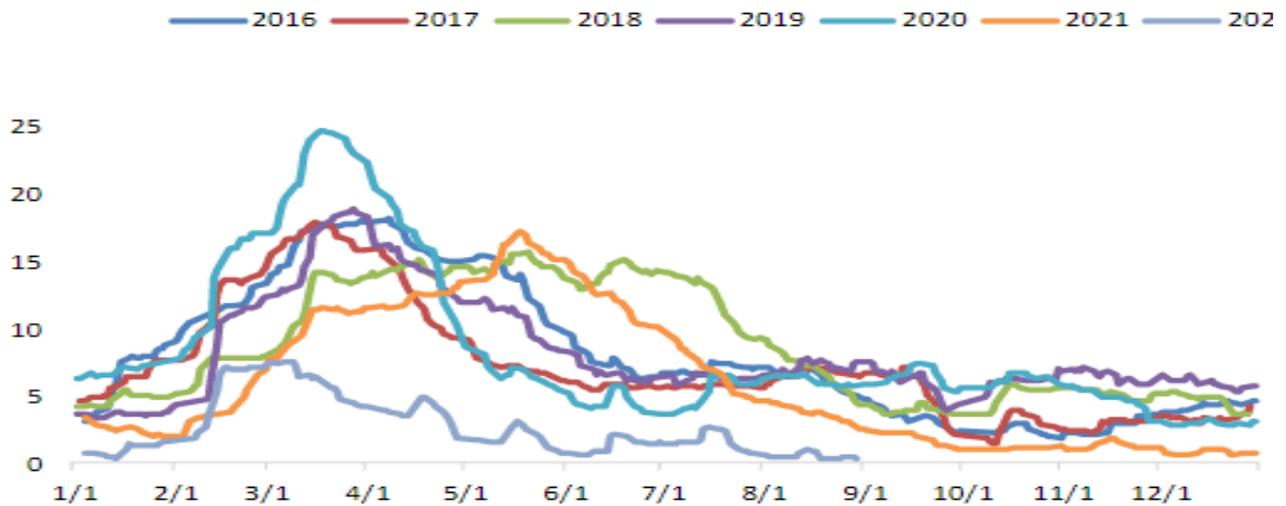
来源：百川盈孚 新纪元期货研究

图 5. 三大交易所库存



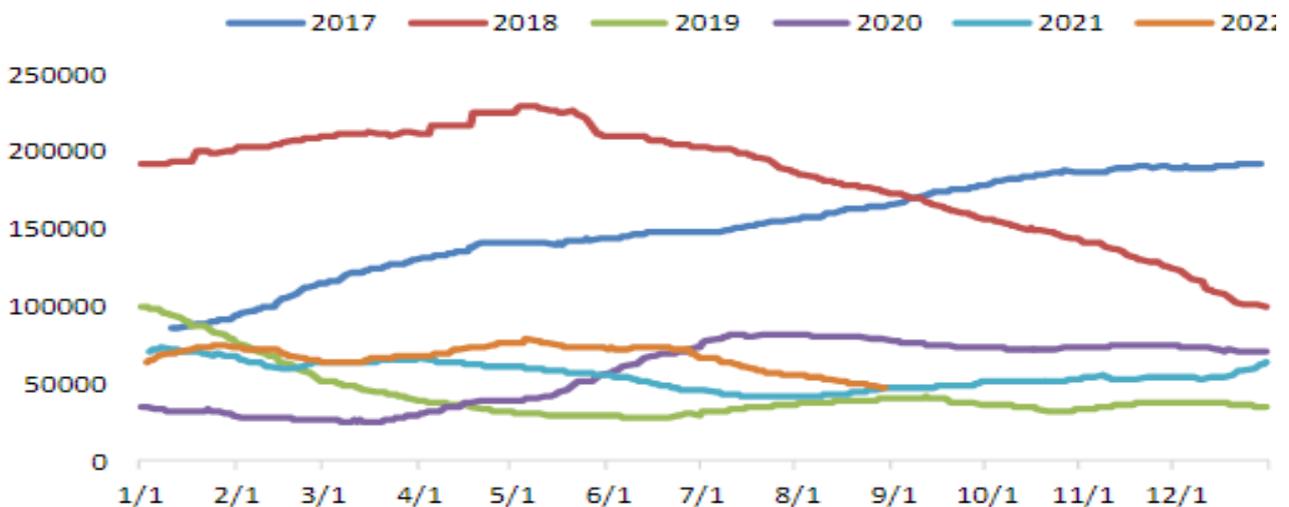
资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 6. LME 铜库存季节分析



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图7. COMEX 铜库存季节分析



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第四部分 终端需求分析

电力：2022年1-7月电源累计投资2600亿元，同比增长16.8%，电网累计投资2239亿元，同比增长10.4%。电网投资超前发力，稳增长调控预期明显。

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。

图8. 电源基本建设投资

图9. 电网基本建设投资



资料来源：iFinD 新纪元期货研究



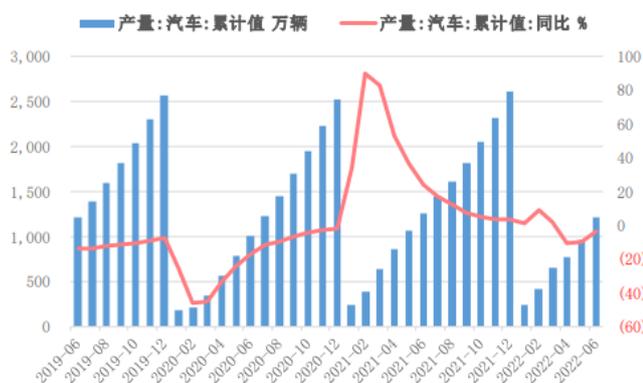
资料来源：iFinD 新纪元期货研究

汽车：7月，国内汽车产销分别完成245.5万辆和242万辆，环比分别下降1.8%和3.3%，同比分别增长31.5%和29.7%；1~7月，国内汽车产销分别完成1457.1万辆和1447.7万辆，产量同比增长0.8%，销量同比下降2%。与1~6月相比，1~7月国内汽车产量增速由负转正，销量降幅继续收窄。

7月国内新能源汽车产销继续保持高速增长势头，分别完成61.7万辆和59.3万辆，同比均增长1.2倍，市场占有率达到24.5%。1~7月，国内新能源汽车产销分别完成327.9万辆和319.4万辆，同比均增长1.2倍，市场占有率达到22.1%。其中，燃料电池汽车产销分别完成2094辆和1633辆，同比分别增长2.1倍和1.3倍。

中汽协预计，2022年我国汽车销量有望达到2700万辆，同比增长3%左右。不过近两个月我国新能源汽车累计销量同比增幅均在1.2倍左右，但这一高增长有一部分是来自于车企前期订单的释放，预计接下来几个月国内新能源汽车的销量增速可能会适当下降。

图10 汽车产量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图11. 新能源汽车产量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

房地产：2022年1-7月份，全国房地产开发投资完成额79462亿元，同比下降6.4%。7月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为95.26，较6月份的95.39续降。1-7月份，房屋新开工面积76067万平方米，下降36.1%。1-7月份，商品房销售面积78178万平方米，同比下降23.1%。

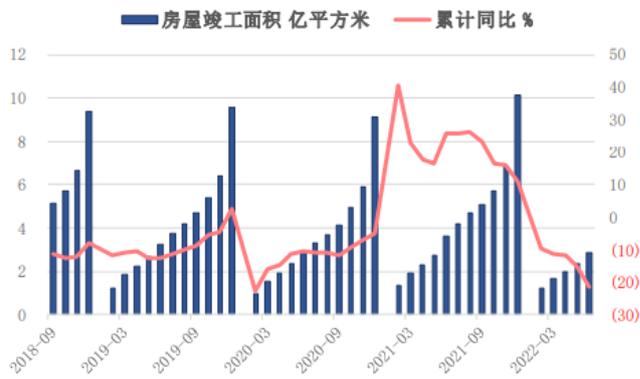
从房地产政策来看，2021年年底国家对房地产的融资和居民住房贷款的限制边际放松，并且中央经济工作会议提出，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展的。

图 12. 房屋数据对比



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

图 13. 房屋竣工面积值累计值

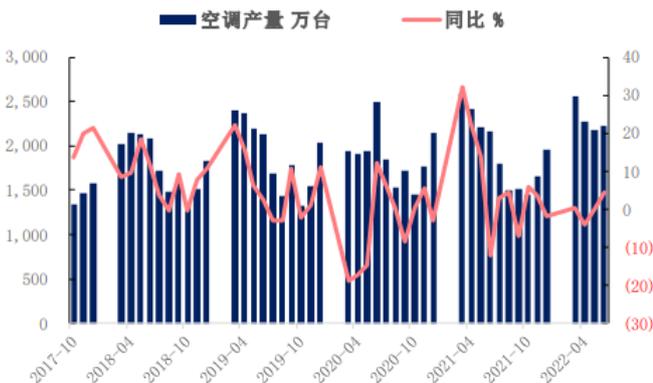


资料来源: iFinD 新纪元期货研究

空调: 2022年1-7月空调累计产量为14078.78万台,同比增长1.1%,7月单月产量1829.92万台,同比增长0.6%。

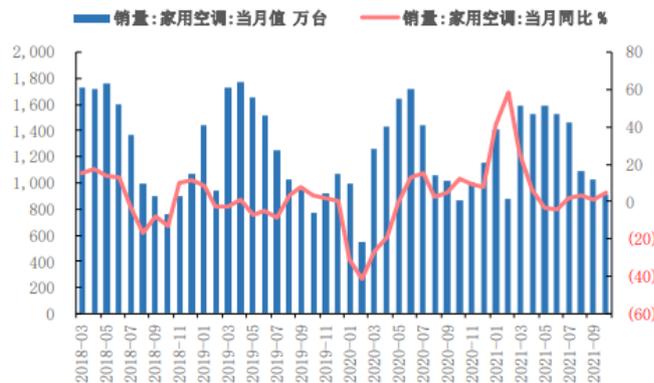
在推动消费刺激政策、空调零售端表现改善明显、库存环比下降等多因素影响,8月份空调出货量有望继续改善。相较于7月份排产两位数的下滑幅度,8月份排产下滑趋势明显改善。空调企业8月份排产1029.5万台,较去年同期下滑0.5%,环比下降6.3%。

图 14. 空调产量



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

图 15. 空调销量



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

第五部分 总结与展望

综合来看,外部限电冲击导致的供需阶段性紧张提升了基本面支撑强度是的价格延续高位偏强的运行姿态,但往后看,全球央行会议,9月议息会议来临,美联储主席鲍威尔暗示在9月份可能还将加息75基点,流动性缩紧预期,支撑美元指数走强,市场对经济前景的担忧情绪有所升温。宏观交易逻辑仍有望逐步主导价格,基本面来看,市场采购备货积极性增加,国内库存持续去化并降至极低水平,供应紧张局面加重。预计月度价格主要波动区间59000-63000元/吨。

风险点: 疫情控制不及预期; 货币政策超预期收紧; 美元指数飙升

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#