



金融投资专业理财

铜月报

2022 年 1 月 28 号

产量爬升需求偏弱 铜价预计震荡下跌

摘要

1 月份，铜价宽幅震荡，跌幅约 0.2%。宏观面，全球主要经济体 PMI 数据下降，显示经济增长势头正在放缓，加上全球疫情迅速蔓延，预计也将对短期经济造成影响；同时美联储释放鹰派信号，暗示加息步伐超过预期，美元指数走强。基本面，铜矿供应延续改善态势，国内冶炼厂利润改善维持较高开工率。而下游春节待假情绪升温，企业采购需求逐渐转淡，近期库存呈现回升趋势；而年后下游企业预计开工节奏相对较慢，需求端缺乏乐观预期，预计铜市供需偏向宽松。展望 2 月份，铜价预计震荡下跌。

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



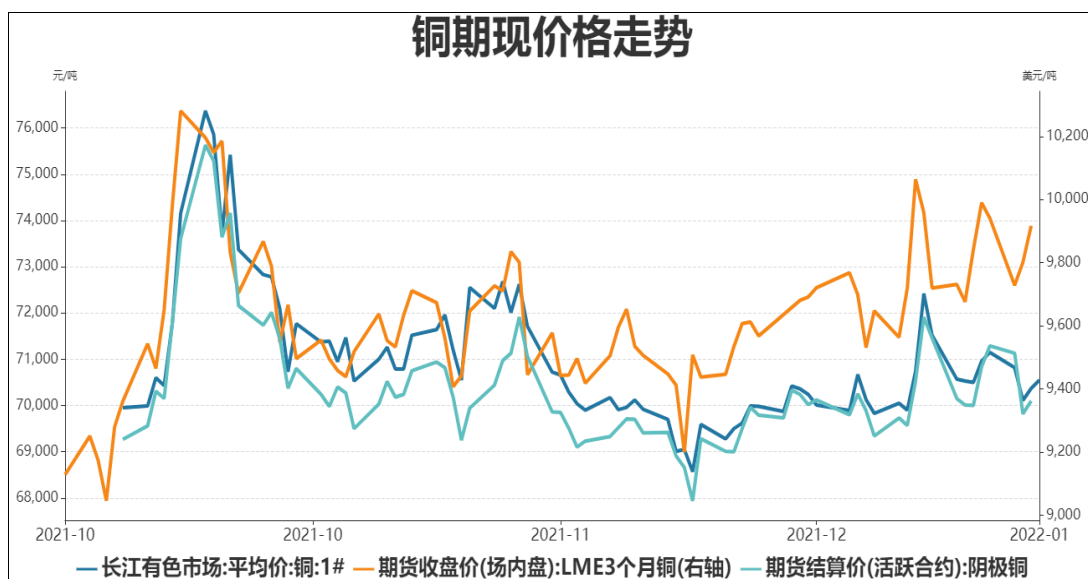
目录

第一部分：铜市场行情回顾	2
一、1 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、东南亚废铜政策收紧	7
3、精铜产量逐渐爬升	8
4、铜净进口量环比增加	9
四、铜市需求	10
1、铜材高产量难以持续	10
2、铜市终端行业略有改善	10
五、2 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、1月铜价行情回顾

1月份，铜价宽幅震荡，跌幅约0.2%。1月份美国受疫情影响就业增长放缓，不过美联储依旧对经济复苏持乐观预期，鹰派态度令美元指数走强，同时中国经济下行压力增大，央行下调LPR，经济前景不确定较大，市场情绪波动加剧。并且国内铜冶炼厂存在赶产动作，精铜产量保持较高水平，而下游节前采购备货需求逐渐弱化，库存呈现增长，铜市供需趋于宽松，使得铜价上行动能不足。



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

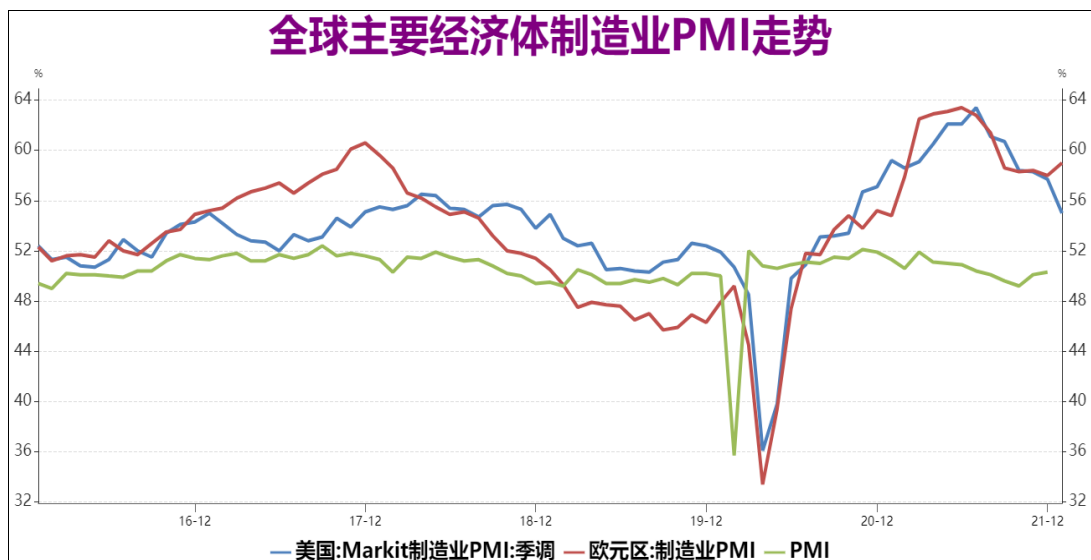
1月，全球疫情大范围加速传播，日新增确诊数量达到300万例的水平，只要因传播能力极强的奥密克戎变种毒株令疫情防控急转直下，不过目前来看该毒株的毒性较小，感染者的症状较轻。目前来看，疫情的大范围加速传播，对于各国的经济活动影响相对较小，不过受到疫情防控措施等因素影响，就业市场依然受到影响。此外，乌克兰地缘政治局势不断升级，美国和俄罗斯之间博弈加剧，双方态度强硬给未来带来巨大不确定性，引发市场的避险情绪。

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12月官方制造业PMI指数为50.3,比上月上升0.2个百分点;非制造业商务活动指数为52.7,比上月上升0.4个百分点;综合PMI产出指数分别为52.2%,与上月持平。三大指数均位于扩张区间,表明我国经济景气水平总体稳定扩张。

美国1月Markit制造业PMI初值为55,前值57.7,预期56.7,创2020年10月以来新低。服务业PMI初值为公布50.9,前值57.6,预期55,创2020年7月以来新低。综合PMI初值52.4,前值53.3。今年年初,飙升的病毒病例已使美国经济几乎陷入停滞,供应链延误和员工短缺加剧,企业受到干扰,新的限制措施也将出台。

欧元区1月制造业PMI初值为59,预期57.5,前值58;服务业为51.2,预期52.2,前值53.1,继续下滑。综合PMI初值为55,预期53,前值54.2。受服务业的拖累,欧元区1月采购经理人综合指数(PMI)初步估值继续显著回落,并低于预期。同时,在生产价格涨幅有所放缓的情况下,欧元区消费者通胀快速回落的可能性仍不大。

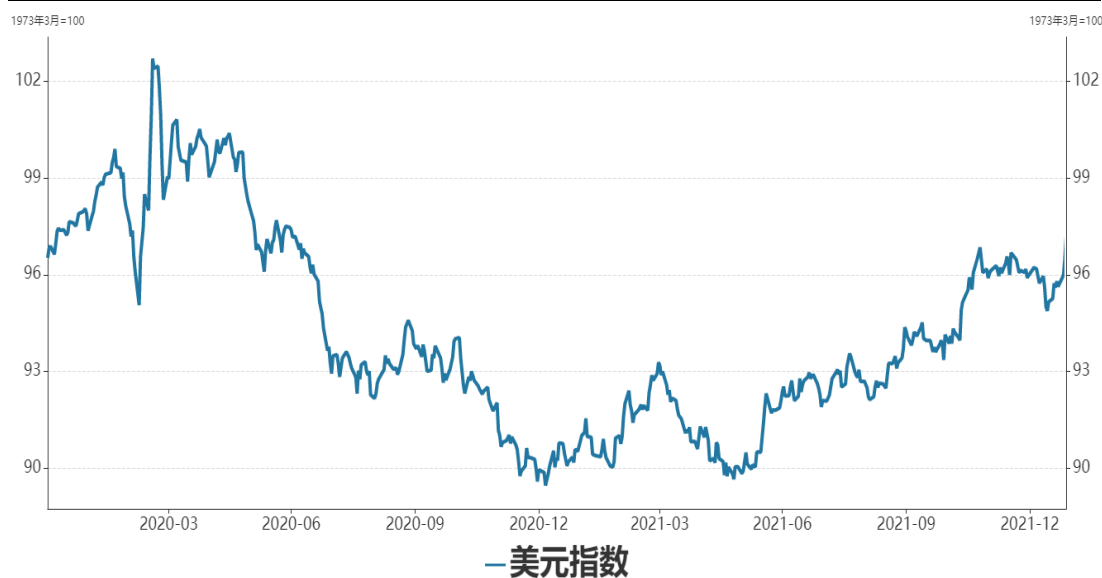


数据来源:瑞达期货、WIND

美国财政政策方面,拜登政府提出的新财政刺激计划,主要分为两个部分:一是1.2万亿美元的基建法案,已获参众两院通过;二是预计1.75万亿美元的“重建美好未来法案”,仍在两党的争论中。该计划在影响美国经济的同时,也将对全球经济和金融产生溢出影响。新财政刺激计划对美国经济直接影响有限,有助于促进美国就业,能否帮助美国实现制造业回流和新兴产业发展尚有待观察。

美国货币政策方面,美联储公布1月利率决议,维持利率在0%-0.25%不变,美联储表示资产购买将在3月初结束。美联储强调很快就会适当地提高联邦基金利率,并表示将在加息后开始缩减资产负债表。美联储主席鲍威尔为可能是多年来全球货币政策最大最快的紧缩打响了第一枪。他的鹰派言论包括不排除2022年内历次会议都将加息的可

能性。在接下来一周，英国央行等多家央行都可能上调基准利率，更多央行暗示未来几个月也将跟进。这次鲍威尔的讲话向投资者发出了重大警告，那就是央行要动真格撤走支持性政策了。即使股市大跌，债券收益率上升，对加息将削弱经济增长力道的担忧日益升温，但鲍威尔的态度十分坚定。



数据来源：瑞达期货、WIND

二、铜市供需体现

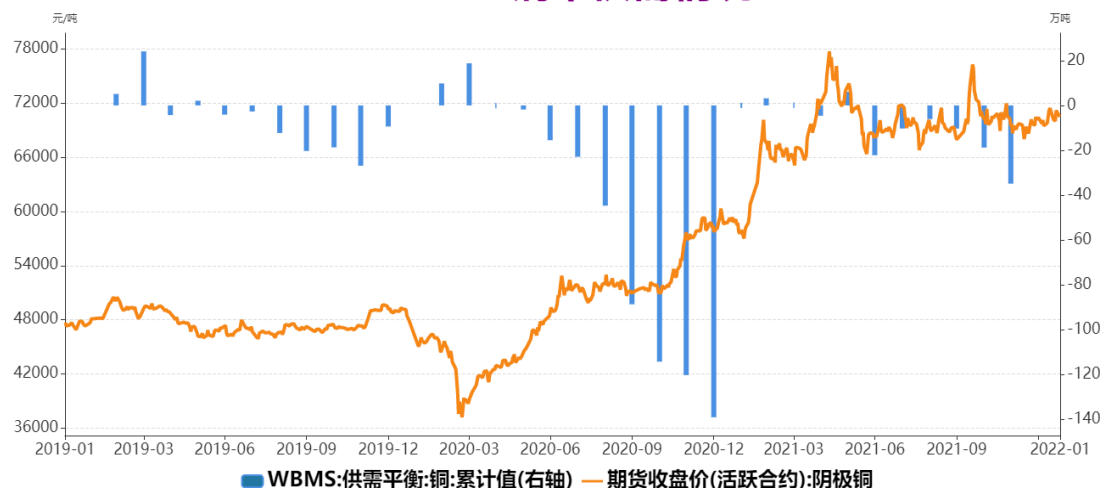
1、全球铜市供应短缺

世界金属统计局(WBMS)报告显示，2021年1-11月全球铜市供应短缺34.9万吨，2020年全年供应短缺69.19万吨。截至2021年11月底，报告库存(包括LME注销仓单)较2020年12月底水平低18.67万吨。1-11月全球矿山铜产量为1,953万吨，较2020年前11个月增加4.2%。1-11月全球精炼铜产量为2,244万吨，较去年同期增加1.5%，中国(+33.7万吨)和印度(+12.7万吨)增幅显著。1-11月全球铜需求为2,279万吨，持平于2020年同期。中国表观需求量为1,252万吨，较2020年同期下滑6.4%。1-11月，美国精炼铜产量为90.24万吨，较2020年同期高6.7万吨。11月份全球精炼铜产量为209.13万吨，需求量为219.79万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)最新报告中称，2021年1至9月份世界精炼铜产量同比提高1.7%左右，其中电解铜(包括电解法和电积法)产量同比提高1%，利用废铜生产的再生铜产量同比提高5.5%。中国发布的初步官方数据显示，1至9月份中国精炼铜产量同比提高5%，但是第三季度产量仅仅同比提高0.5%。智利精炼铜产量同比降低4%，因为电积精炼铜

的产量同比降低 6.3%。在非洲，刚果民主共和国的精炼铜产量同比提高 10.5%，因为新铜矿投产或者湿法冶炼工厂扩产。美国精炼铜产量同比提高 11%，主要因为冶炼厂从 2020 年运营问题中恢复。初步数据显示，巴西、德国、日本、缅甸（SX-EW）、俄罗斯、西班牙（SX-EW）以及瑞典的产量下降，减产原因各有不同，其中包括停产维修、运营问题，以及 SX-EW 工厂关闭。从全球来看，再生铜产量提高 5.5%，其中中国产量增长最多。

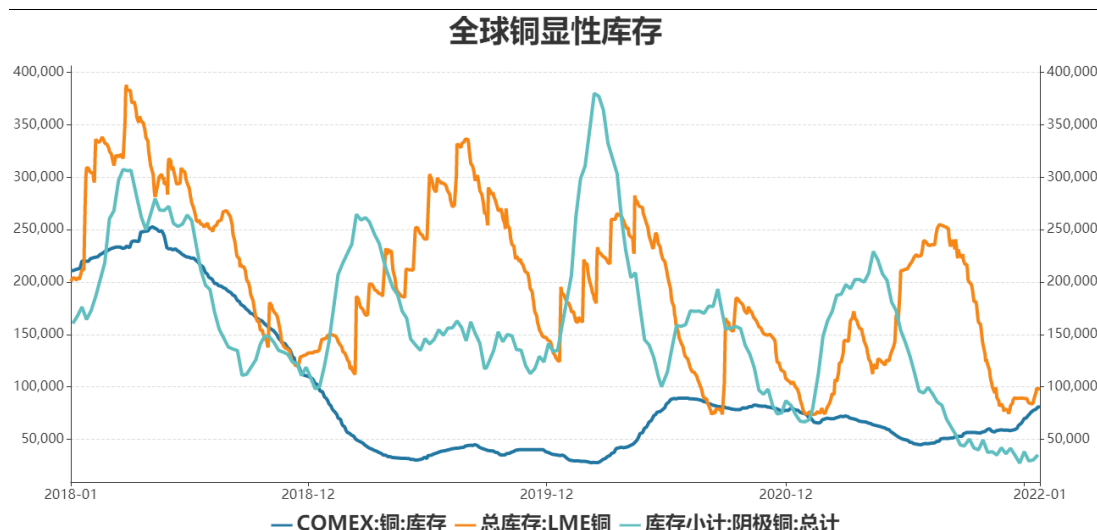
WBMS:铜市供需情况



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 1 月 21 日，全球铜显性库存报 208013 吨，较上月末增加 17693 吨。其中 COMEX 铜库存 80635 短吨，较上月末增加 10968 短吨，2021 年 7 月份以来低位保持增长；LME 铜库存 99775 吨，较上月末增加 10825 吨，去年 12 月以来转入增库周期，略高于去年同期水平；上期所铜库存 35102 吨，较上月末减少 3080 吨，保持小幅下降趋势，目前处于近 10 年来的低位。整体来看，全球铜显性库存呈现增长。



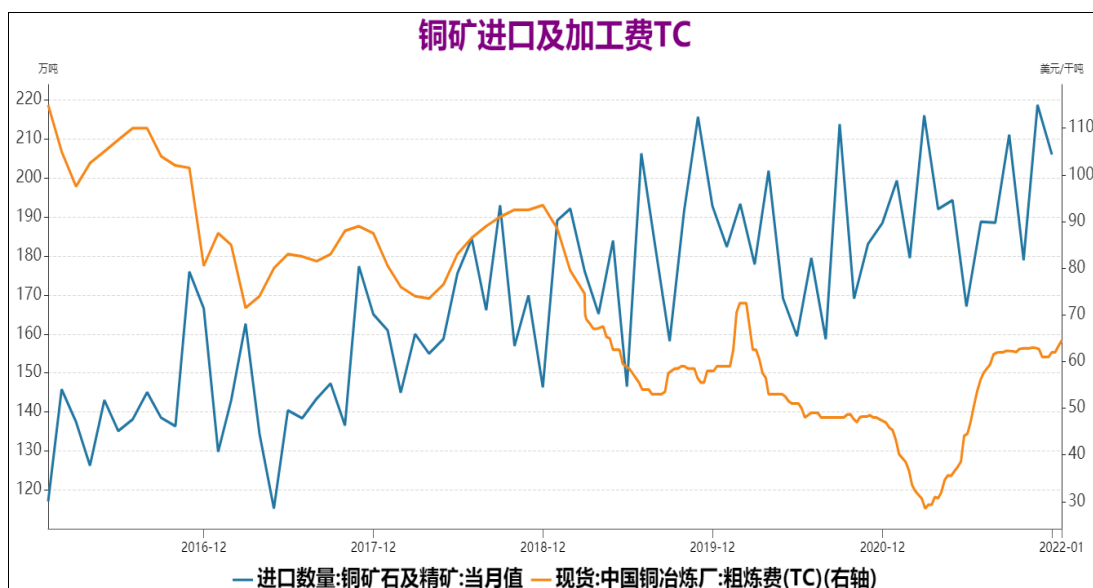
数据来源：瑞达期货，WIND

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，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。

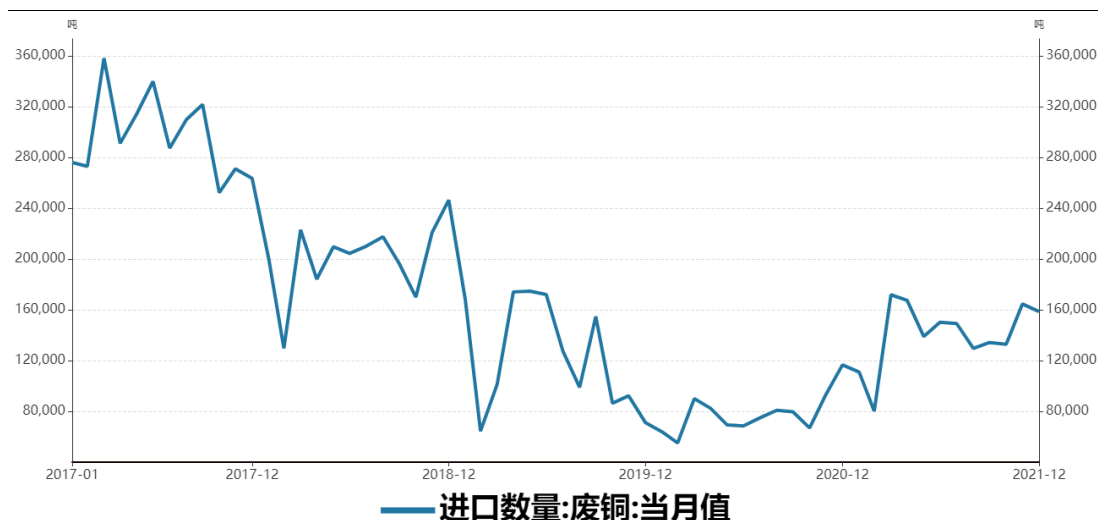
据统计数据显示，当前国内铜矿港口库存继续回升，截止1月21日，中国港口铜精矿库存64.9万吨，较12月底下降14.4万吨；1月21日中国铜矿加工费TC录得64.5美元/干吨，较12月底上调2.5美元/干吨，铜矿加工费TC进一步上涨，并且涨幅有所加大。CSPT敲定2022年一季度的现货铜精矿采购指导加工费为70美元/吨和7.0美分/磅，要高于2021年第四季度期间，我国铜矿TC整体运行于60美元/吨的水平。当前国内炼厂原料库存较为充裕，且冬奥会环保管控可能影响开工率，炼厂对铜矿采购需求不大，预计一季度铜矿TC将继续保持升势。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、东南亚废铜政策收紧

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，可能对废铜进口产能不利影响。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。



数据来源：瑞达期货、WIND

3、精铜产量逐渐爬升

电解铜产量方面，12月SMM中国电解铜产量为87.03万吨，环比上升5.38%，同比上升0.97%。总体来看，由于年底铜冶炼厂检修基本进入尾声，与此同时部分冶炼厂从事故中迅速恢复叠加年底赶产效应，12月份国内电解铜产量远超市场预期，创下下半年以来新高。检修方面，除云铜，富冶以及葫芦岛北方铜业外其余冶炼厂均从检修中快速恢复，前期受到检修以及意外事故产量影响较大的广西两厂也快速恢复，月度产量甚至创下新高。从原料端看，冷料紧张的问题逐渐缓解，随着南非港口发运难题小幅好转，11月份阳极铜进口量基本恢复正常，仅有少量沿海省份冶炼厂冷料小幅短缺还未满产，但预计粗铜紧张的格局将随着全球供应链缓解同步缓解。与此同时，铜精矿供应量企稳的情况下冶炼厂原料库存基本维持高位，北方口岸的短暂关停也未能影响到西北地区冶炼厂的铜矿入炉量，叠加东营方圆28万产能的逐渐爬坡等多重原因下让12月整体产量创下下半年以来新高。

从今年1月份冶炼厂计划来看，整体产量依旧维持高位。从当下情况看，冬奥会对北方冶炼厂的影响量有限，并且在沪伦比值给予出口机会下冶炼厂纷纷在1月份开足马力欲迎2022年开门红。预计1月国内电解铜产量为86.84万吨，环比减少0.22%，同比增加8.78%。

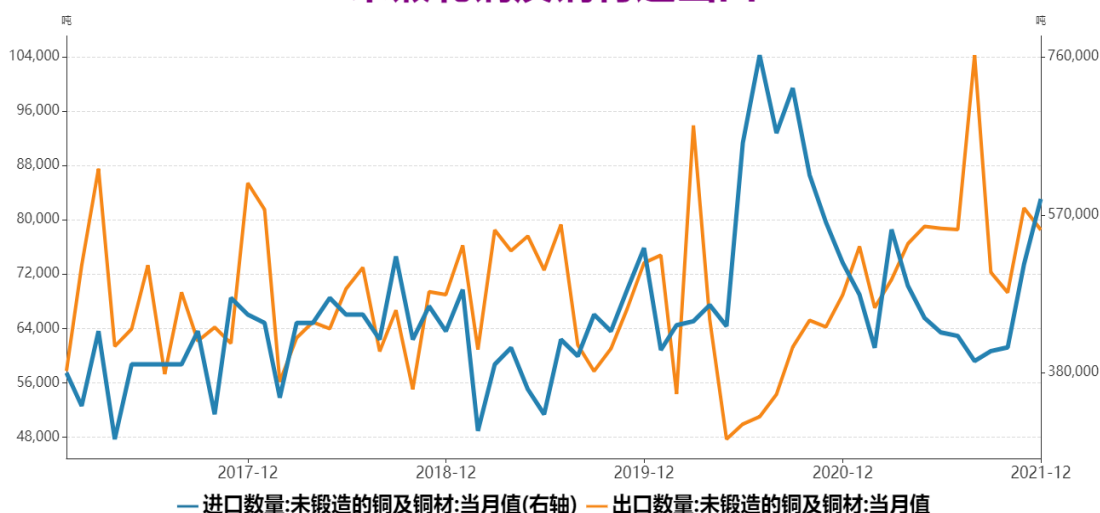


数据来源：瑞达期货、WIND

4、铜净进口量环比增加

根据海关总署数据，在进口供应方面，中国 2021 年 12 月末锻轧铜及铜材进口 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 月末锻轧铜及铜材出口 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。

未锻轧铜及铜材进出口

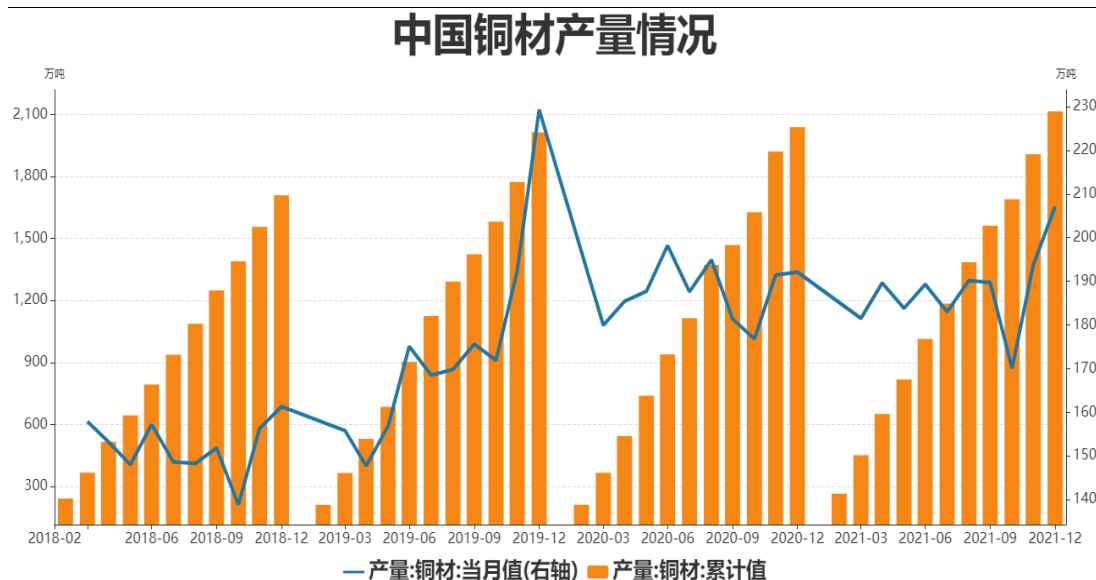


数据来源：瑞达期货、WIND

四、铜市需求

1、铜材高产量难以持续

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 12 月份的铜材企业开工率来看，铜杆企业开工率为 64.53%，较上月增加 1.67 个百分点；铜板带企业开工率为 77.75%，较上月下降 1.57 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。不过年末传统淡季影响，下游企业高产量难以持续。



数据来源：瑞达期货、WIND

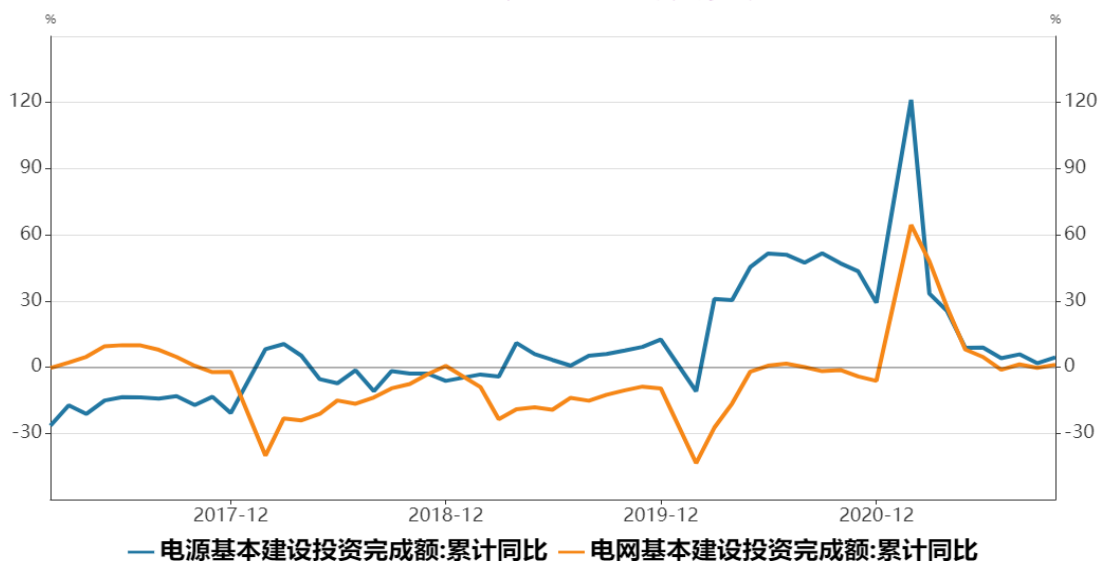
2、铜市终端行业略有改善

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 1-10 月，电源基本建设投资完成额累计值为 3628

亿元，累计同比增加 4.52%，较 2019 年同期增加 75.7%。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。

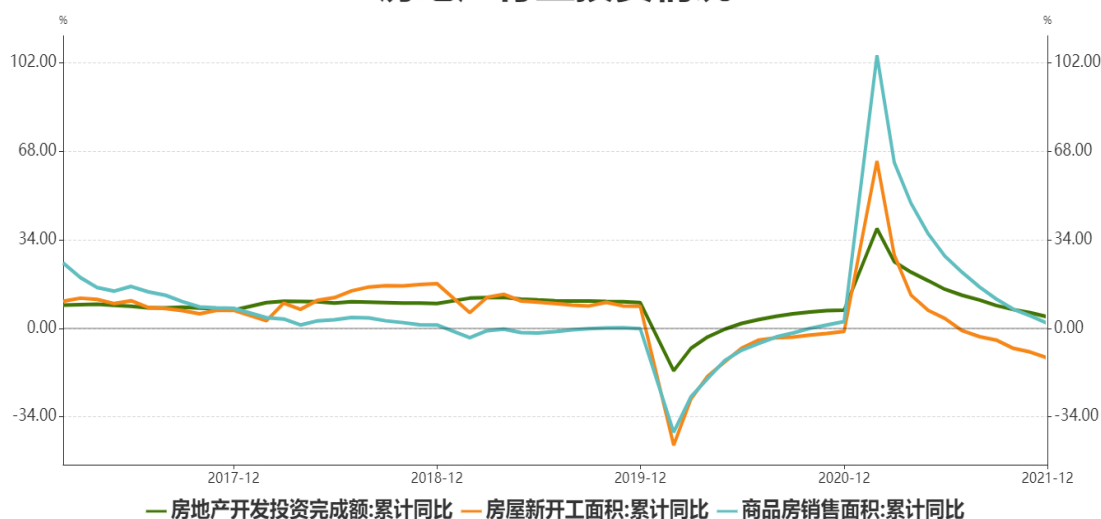
国内电力行业投资



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，预计明年二季度房地产行业才能出现好转。

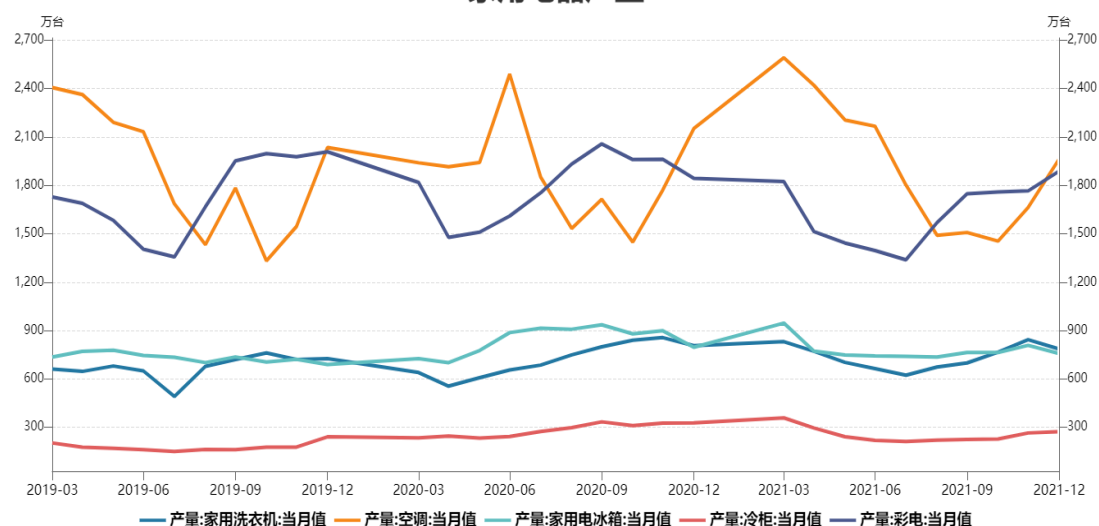
房地产行业投资情况



数据来源：瑞达期货、WIND

家电方面，根据国家统计局数据，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，明年二季度有望好转，叠加夏季的传统需求旺季，预计家电需求将明显回升。

家用电器产量



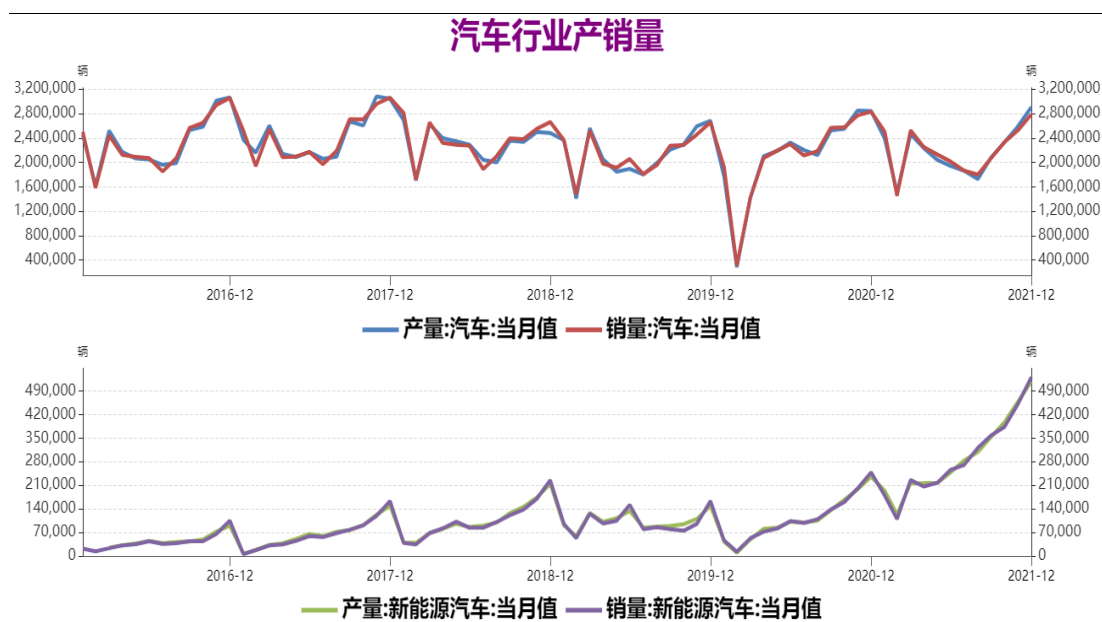
数据来源：瑞达期货、WIND

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2021年12月，汽车产销分别达到290.7万辆和278.6万辆，环比增长12.5%和10.5%，产量同比增长2.4%，销量下降1.6%。2021年，汽车产销2608.2万辆和2627.5万辆，同比增长3.4%和3.8%，结束了自

2018 年以来连续三年下降趋势。四季度国内芯片供应明显恢复，汽车供给能力释放。

2021 年我国汽车出口 201.5 万辆，同比增长 1 倍，占汽车销售总量的比重为 7.7%，比上年提升 3.7 个百分点。受国际市场的恢复、中国品牌竞争力提升等因素推动，我国汽车出口表现出色。预计 2022 年我国汽车总销量预计将达到 2750 万辆，同比增长 5% 左右，继续保持增长。

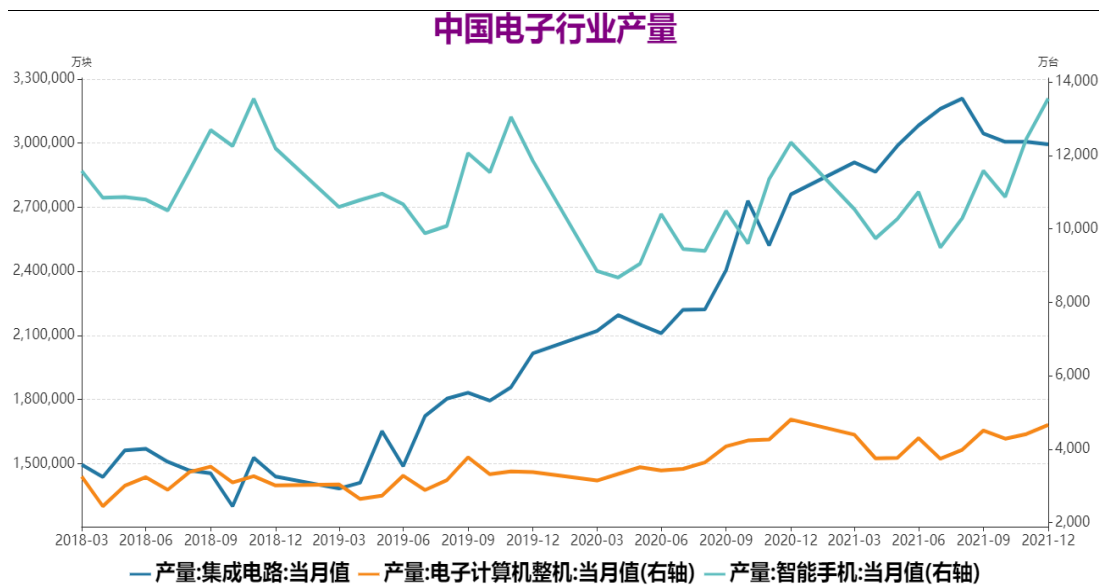
新能源汽车方面，2021 年 12 月，新能源汽车市场表现依然出色，产销量双双超过 50 万辆，再创新高，分别达到 51.8 万辆和 53.1 万辆，环比增长 6.7% 和 11.2%，同比增长 1.2 倍和 1.1 倍。2021 年，新能源汽车产销分别达到 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比增长均为 1.6 倍。2021 年 12 月新能源汽车市场渗透率达到 19.1%，继续高于上月，其中新能源乘用车市场渗透率达到 20.6%。今年新能源汽车补贴将下降，四部门发布 2022 年新能源汽车补贴政策：2022 年新能源汽车国家补贴标准在 2021 年基础上退坡 30%，年底全部退出。市场发展逐渐从政策驱动转向市场拉动的发展阶段，市场规模、发展质量保持向上的趋势，预计今年新能源汽车销量将达到 500 万辆，同比增长 42%。



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%。随着新冠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，需求前景持偏乐观预期。



数据来源：瑞达期货、WIND

五、2 月份铜价展望

宏观面，全球主要经济体 PMI 数据下降，显示经济增长势头正在放缓，并且疫情的快速蔓延也对经济活动带来短期影响。同时美联储 1 月份议息会议释放鹰派信号，3 月份将开始进行加息动作，全球步入货币政策收紧周期，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，年后维持高开工率可能性较大。1 月份市场资源到货量较多，但是下游临近春节待假情绪增加，企业采购备货需求逐渐转淡，加上出口窗口开启，货源也像海外补充，导致国内外库存均出现较明显增长。而年后下游企业陆续开工，需求端恢复需要一段时间，预计铜市供需偏向宽松。展望 2 月份，铜价预计震荡下跌，建议逢高做空为主。

六、操作策略建议

1、**中期（1-2 个月）操作策略：**谨慎逢高做空为主

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪铜2204合约

✧ **参考入场点位区间：**71000-72000 建仓均价在 71500 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 2204 合约止损参考 73000 元/吨

✧ **后市预期目标：**目标关注 68500 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、套利策略：跨市套利-1 月沪伦比值震荡走低，鉴于伦库增幅较大，两市比值预计企稳回升，建议尝试买沪铜（CU2204 合约）卖伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2204/LME 铜 3 个月）7.10，目标 7.40，止损 6.95。**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（CU2204/AL2204）3.300，目标 2.900，止损 3.500。

3、期权策略：鉴于后市铜价预计震荡偏弱为主，因此可以构建熊市看跌策略，分别同时卖出 CU2203-P-69000 和买入 CU2203-P-71000，该策略 Delta 为负，在铜价下跌情况下能够获利，并且锁定最大收益和亏损。

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 68000 元附近。

风险防范

- ✧ 全球经济向好态势，市场风险情绪改善
- ✧ 年后下游消费回暖，库存进一步去化

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。