



需求可期库存低位 铜价预计震荡偏强

摘要

10月份，铜价震荡上涨，涨幅约1.5%。宏观面，全球主要经济体制制造业PMI数据下滑，显示经济压力进一步增大。而美联储12月加息幅度可能放缓，美元指数高位回调。基本面，国内铜矿供应延续改善趋势，利润较好情况下炼厂提前进入追产阶段，但今年春节较早，叠加粗铜供应趋紧，因此年底存在减产可能。下游金九银十需求旺季，市场采购备货积极性较高，铜现货升水维持较高水平；而进口窗口保持开启，海外资源流入量有所增多，带动海外库存去化。当前终端行业呈现企稳复苏态势，其中电力行业逐渐释放，家电板块表现好于预期，为需求前景带来一定支撑。展望11月份，铜价预计震荡偏强。

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



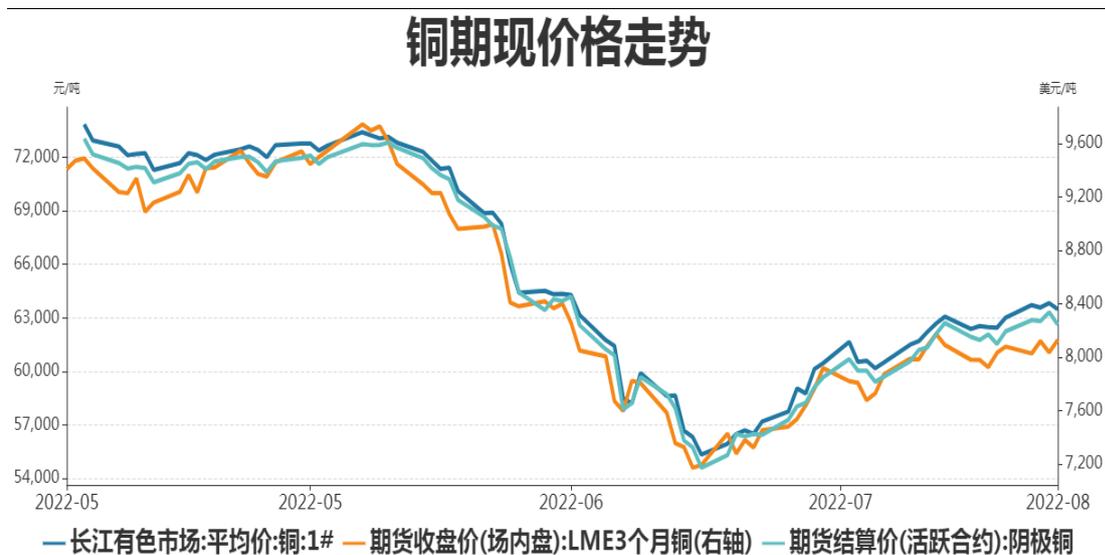
目录

第一部分：铜市场行情回顾	2
一、10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、全球铜显性库存小幅回升	5
三、铜市供应情况	6
1、铜矿供应较为充裕	6
2、废铜进口量预计增长	7
3、电解铜产量大幅爬升	7
4、铜进口量增加	8
四、铜市需求情况	9
1、铜材产量增长明显	9
2、铜市终端行业筑底企稳	10
五、11月份铜价展望	13
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、10月铜价行情回顾

10月份，铜价震荡上涨，涨幅约1.5%。10月，市场对美联储加息预期出现摇摆，美元指数涨势放缓，不过经济数据缺乏亮眼表现，压制了风险偏好。国内铜矿供应宽裕，冶炼厂生产积极性较高，资源到货量增多。不过由于金九银十传统消费旺季，并且国庆期间下游原料库存消耗，使得节后市场采购氛围较好，现货升水走高，支撑铜价震荡上涨。



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

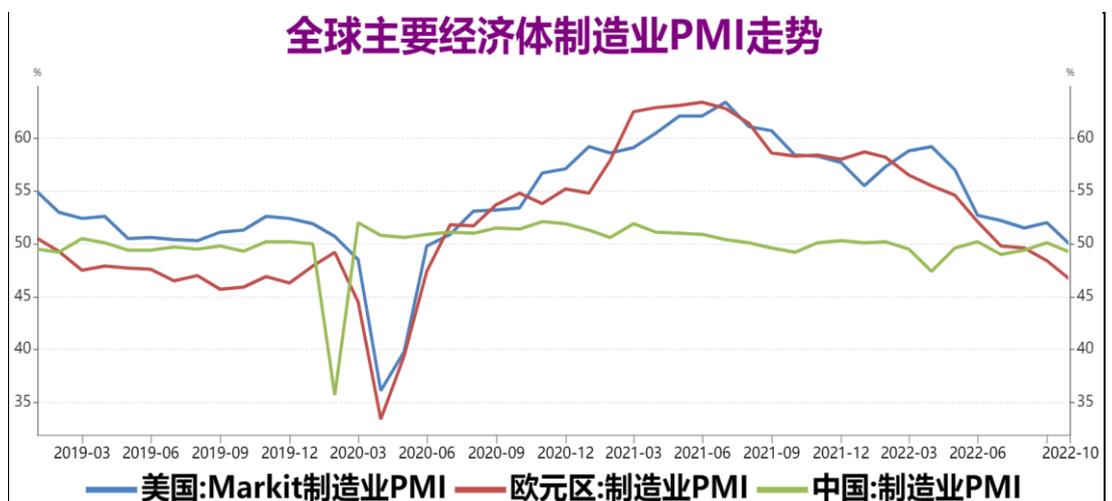
10月，25日欧盟成员国能源部长会议在卢森堡举行。会后，欧盟负责能源事务的委员西姆森介绍说，本次会议上欧盟成员国支持联合采购天然气，认为这将使欧盟在国际天然气市场上居于有利地位，联合采购总量将达135亿立方米。最终方案将由欧洲理事会下月举行的会议决定。当天的会议上，欧盟各国建议在明年3月底以前制定一个新的强制性欧洲天然气基准价格，以保证欧洲天然气价格的透明和可预测性。同时，这次会议还讨论了在发生紧急情况时欧盟成员国间如何合理调剂天然气，以及简化可再生能源的准入程序等问题。

中国前三季度国民经济恢复向好，三季度经济明显好于二季度。据统计局数据，初步核算，前三季度国内 GDP 为 870269 亿元，不变价同比增长 3.0%；其中三季度 GDP 为 307627 亿元，同比增长 3.9%，环比增长 3.9%，表现好于预期。但经济复苏的基础尚不牢固，疫情仍在明显压制消费恢复，出口下行压力亦开始凸显。2022 年 9 月社会消费品零售总额同比增长 2.5%，较 8 月的 5.4% 明显走弱，尽管 9 月新增本土确诊病例数从 8 月的 1.2 万例降至 5500 例，但因疫情持续散发，以及防疫政策在执行过程中或存在层层加码的问题，国内消费复苏仍难现起色。以美元计价的 9 月中国出口同比增长 5.7%，中国进口同比增长 0.3%，海外发达经济体基本面转弱、需求下滑，开始成为拖累中国出口的主要因素。

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 10 月官方制造业 PMI 指数为，比上月下降 0.9 个百分点，低于临界点；非制造业商务活动指数为 48.7，比上月下降 1.9 个百分点，低于临界点；综合 PMI 产出指数为 49，比上月下降 1.9 个百分点，落至临界点以下，表明我国企业生产经营活动总体有所放缓。

美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.9，低于预期的 51，前值 51，为 2020 年 6 月以来首次跌破枯荣线。服务业 PMI 初值录得 46.6，低于预期的 49.5，前值 49.3，连续四个月萎缩。综合 PMI 初值录得 47.3，低于预期的 49.3，前值 49.5。10 月份新订单重回收缩区间。由于需求疲软，新业务普遍出现下滑。在价格方面，投入成本在经历了四个月的温和价格上涨之后，在 10 月继续回升。虽然价格涨幅显著下降，但仍处于历史高位。

欧元区 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 46.6，前值 48.4，预期 47.9，为 2022 年 6 月以来低点。欧元区 Markit 服务业 PMI 初值为 48.2，前值 48.8，预期 48.2，为 2021 年 3 月以来低点。欧洲综合 PMI 初值为 48.4，前值 47.1，预期 47.6，录得 23 个月低位。由于生活成本危机令消费者保持谨慎态度，并削弱需求，欧元区 10 月商业活动以近两年来最快速度收缩，加剧了市场对欧元区衰退似乎越来越不可避免的猜测。



数据来源：瑞达期货、WIND

美国货币政策方面，美联储 FOMC 在 9 月如期公布最新的利率决议，本次会议如预期继续加息 75 个基点，将联邦基金利率区间上调至 3.00%-3.25%，同时宣布继续按照设定的路径展开缩表操作。此次美联储的经济预期和点阵图都有一定调整，其中 FOMC 委员们将美国 2022 年实际 GDP 增速预期从六月时的 1.7% 大幅下修至 0.2%，但仍预期明年能有 1.2% 的增速；对通胀预期有小幅上调，对美国 2022 年 PCE 增长预期从六月时的 5.2% 上调至 5.4%。点阵图方面，美联储官员们的中值预期是今年年底联邦基金利率上限至少超过 4.4%，并在 2023 年继续抬高至 4.6%。这也意味着年内最后两次 FOMC 会议的加息幅度有可能达到 125 个基点，同时首次降息则要等到 2024 年。整体来看，美联储委员们表达了“通胀顽固、经济放缓、加息终点抬高”的判断。美联储表达对抑制通胀，采取加息缩表的态度坚定，预计 11、12 月还将分别加息 75、50 个基点。



数据来源：瑞达期货、WIND

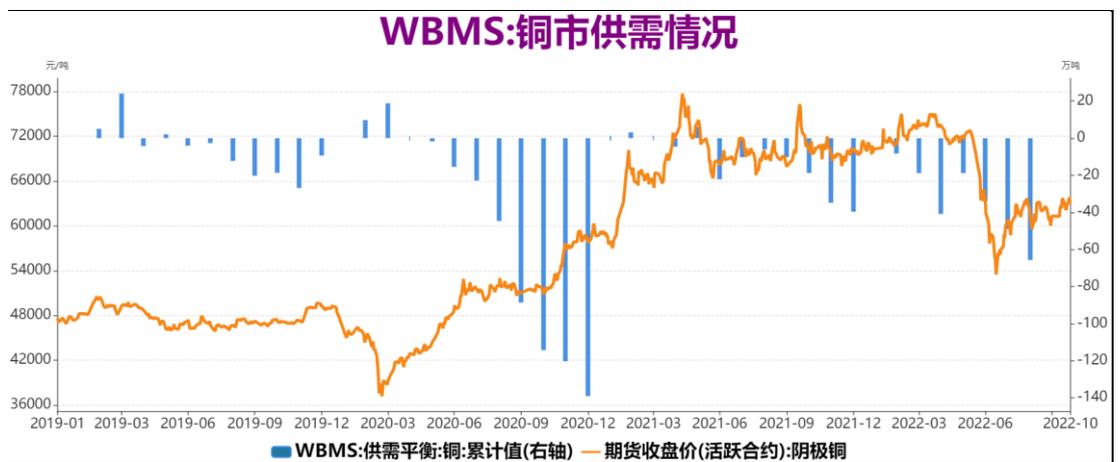
二、铜市供需体现

1、全球铜市供应短缺

世界金属统计局(WBMS)报告显示，2022 年 1-8 月全球铜市供应短缺 65.7 万吨，2021 年全年为供应短缺 28.3 万吨。截至 8 月底，可报告的 LME 库存(包括非仓单库存)较 2021 年 12 月底高出 4.8 万吨。上海期交所仓库的库存为 3300 吨，COMEX 库存减少 1.39 万吨。2022 年 1-8 月，全球矿山铜产量为 1427 万吨，较上年同期增加 1.7%。同时期全球精炼铜产量为 1640 万吨，同比增长 1.3%，其中中国和印度产量增幅明显，增幅分别为 25.1 万吨和 5.2 万吨。2022 年 1-8 月，全球铜需求为 1707 万吨，较上年同期增加 4.3%。1-8 月中国表观需求为 944 万吨，同比增长 5.2%。1-8 月，中国半制成品产量同比增加 2.1%；美国精炼铜产量为 65.11 万吨，较上年同期增加 7400 吨。8 月精炼铜产量为 206.93 万吨，需

求为 223.94 万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)最新报告中称,今年全球铜供需缺口大约为 32.5 万吨,2023 年过剩 15.5 万吨。“许多矿山生产受到多种因素影响:包括与疫情相关的限制措施持续和劳动力短缺,运营和地质工程问题,罢工,智利用水限制,秘鲁开采品位低于预期以及社区行动等”, ICSG 在发布会上称。周三,伦敦金属交易所三个月期货铜价收于 7363 美元/吨,较 3 月份 10845 美元/吨历史高位下跌了 30%以上。ICSG 预测,2022 年和 2023 年世界精炼铜消费量将分别增长 2.2%和 1.4%。“能源价格飙升和通胀加剧使得全球经济前景恶化,2022 年和 2023 年精炼铜消费量增长预期下调”, ICSG 称。ICSG 预计,2022 年和 2023 年世界精炼铜产量将分别增长 2.8%和 3.3%。



数据来源: 瑞达期货, WBMS

2、全球铜显性库存小幅回升

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 2022 年 10 月 28 日,全球铜显性库存报 216713 吨,月度增加 10252 吨。其中 COMEX 铜库存 37374 短吨,月度减少 7557 短吨,二季度以来小幅下降趋势;LME 铜库存 119375 吨,月度减少 15875 吨,维持震荡运行;上期所铜库存 63440 吨,月度增加 32981 吨。整体来看,10 月份 LME 和上期所库存均小幅回升,不过整体库存仍处在较低水平。

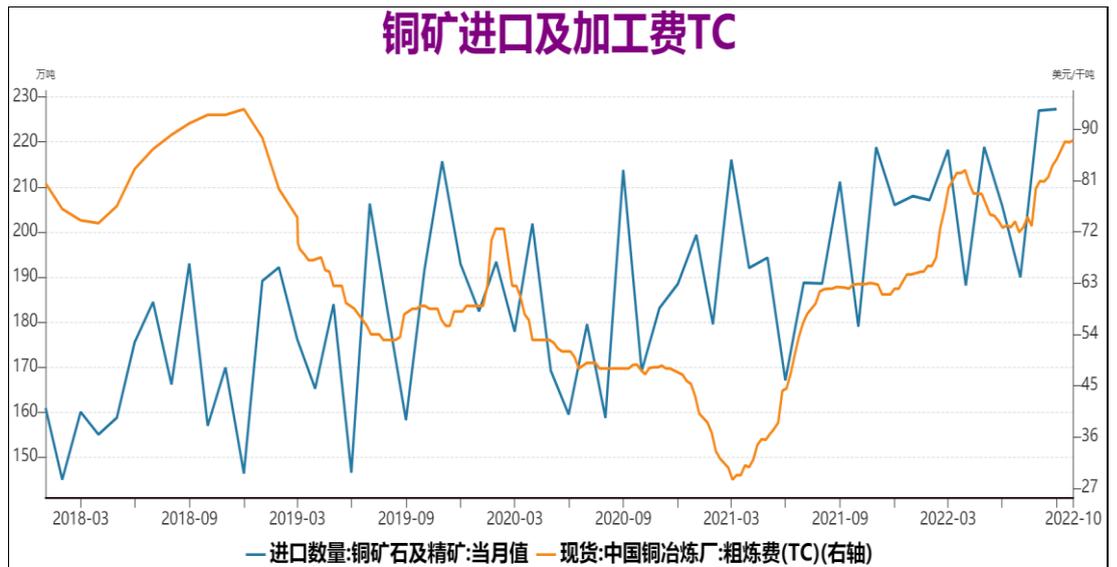


数据来源：瑞达期货，WIND

三、铜市供应情况

1、铜矿供应较为充裕

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，2022年9月中国铜矿砂及其精矿进口总量为227.3万吨，同比增加7.8%，环比增加0.14%。其中，从智利进口量68.3万吨，排名第一，同比下降17.7%，从秘鲁、哈萨克斯坦、蒙古进口量分别为66.8万吨、7.4万吨、10.9万吨。2022年1-9月累计进口量为1890.84万吨，同比增加8.8%。据统计数据显示，10月国内铜矿港口库存维持较高水平，截止10月28日，中国港口铜精矿库存87.2万吨，较9月底减少4.4万吨；10月28日中国铜矿加工费TC录得88美元/干吨，较9月底上调3.3美元/干吨，铜矿加工费TC再度明显上升，达到2019年2月的水平，铜矿供应呈现恢复趋势。此外，CSPT敲定第四季度的TC/RC底价定为每吨93美元和每磅9.3美分，高于第三季度的每吨80美元和每磅8美分，也高于2021年第四季度的每吨70美元以及每磅7美分。因为全球铜精矿供应预计增加，而冶炼需求预计稳定。



数据来源：瑞达期货、WIND

2、废铜进口量预计增长

废铜是上游原材料之一，据国家海关数据显示，9月中国废铜进口量为16.7万吨，环比增加8.09%，同比增加24.33%；其中，美国为最大来源国，当月从该国进口废铜32,923.72吨，环比增加23.97%，同比增加36.91%。1-9月废铜累计进口135.78万吨，同比增加10.1%。10月份精废价差上升明显，粗略计算在1300-2000元/吨，主要因精铜市场需求持稳价格上涨。因此精废价差回升，叠加粗铜市场供应紧缺继续加重，预计后市废铜进口量将迎来增长。



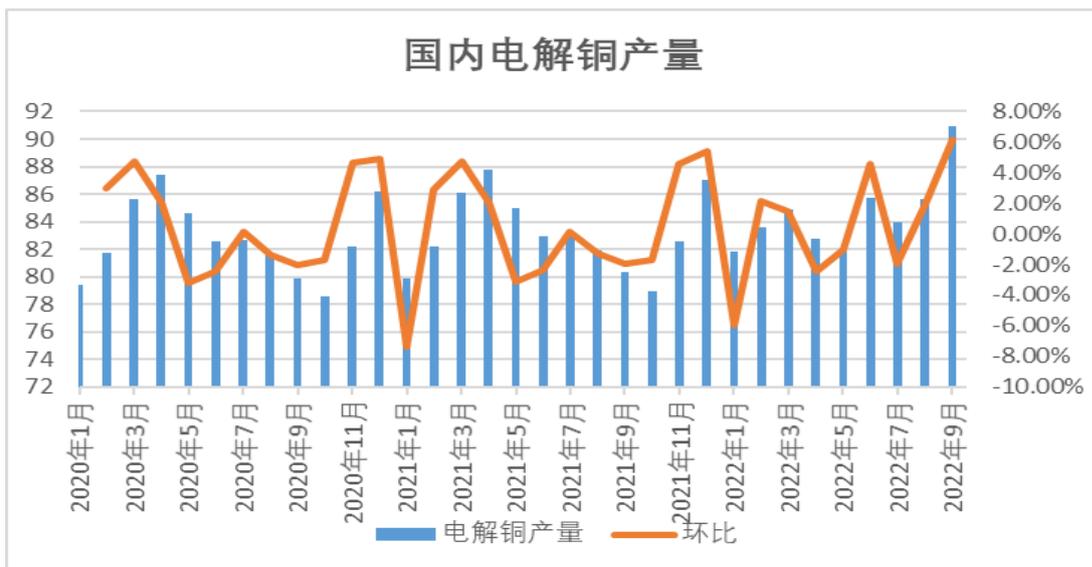
数据来源：瑞达期货、WIND

3、电解铜产量大幅爬升

电解铜产量方面，9月SMM中国电解铜产量为90.90万吨，环比上升6.12%，同比上

升 13.21%。9 月国内电解铜产量环比增长，主要由于部分冶炼厂在走出限电及检修影响后生产恢复正常，且有为了回补前期的意外产量损失而加大投料生产的动作。新进入检修的企业数量也十分有限，产量受损程度较小。浙江某炼厂的新扩建产能也在 9 月达到满产状态。不过在此次的调研中，多家粗精炼产能存在缺口的冶炼企业反映，粗铜现货紧张的问题依然严峻，导致了其提产步伐受阻甚至是产量损失。另有一些干扰因素，如江西地区疫情、山东局部地区暴雨导致停电，造成产量减少。

四季度开启，在铜精矿供应宽裕的条件下大部分冶炼厂企业生产积极性仍然高，且部分已经进入到追产阶段，有企业推迟或者取消了原定的检修计划。从 10 月国内冶炼厂排产计划来看，尽管有山东、福建某炼厂进入检修，但是国内电解铜总产量仍将继续攀升。广东某炼厂也从 9 月中旬开始恢复生产，并且在 10 月进一步提高开工率。SMM 根据各家排产情况，预计 10 月国内电解铜产量为 93.66 万吨，环比上升 3.04%，同比上升 18.65%。



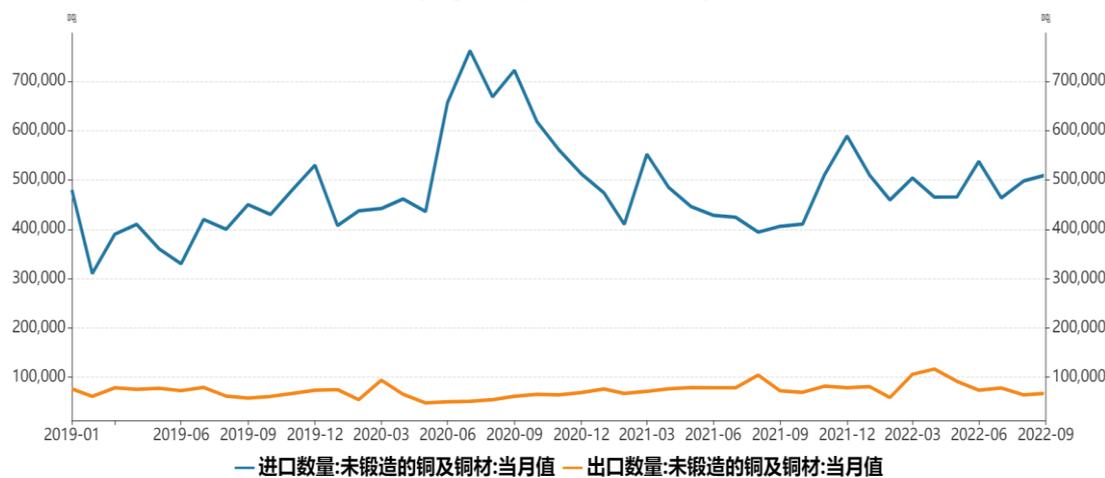
数据来源：瑞达期货、SMM

4、铜进口量增加

根据海关总署数据，在进口供应方面，中国 2022 年 9 月未锻轧铜及铜材进口 51.0 万吨，环比增加 2.36%，同比增加 25.6%；1-9 月累计进口 441.3 万吨，同比增加 9.8%。9 月未锻轧铜及铜材出口 6.7 万吨，同比下降 7.2%；1-9 月累计出口 73.57 万吨，同比增加 4.6%。10 月份中国进口套利窗口保持开启，进口利润有小幅增加，并且国内正值“金九银十”传统旺季，铜市需求出现回暖，叠加国内基建投资持续发力，进一步提振铜市需求，刺激铜进口增加。10 月份虽然人民币继续贬值，但国内外铜市表现分化，使得沪伦比值大

幅上升，进口窗口进一步扩大，预计未来铜进口量还将进一步增加。

未锻轧铜及铜材进出口



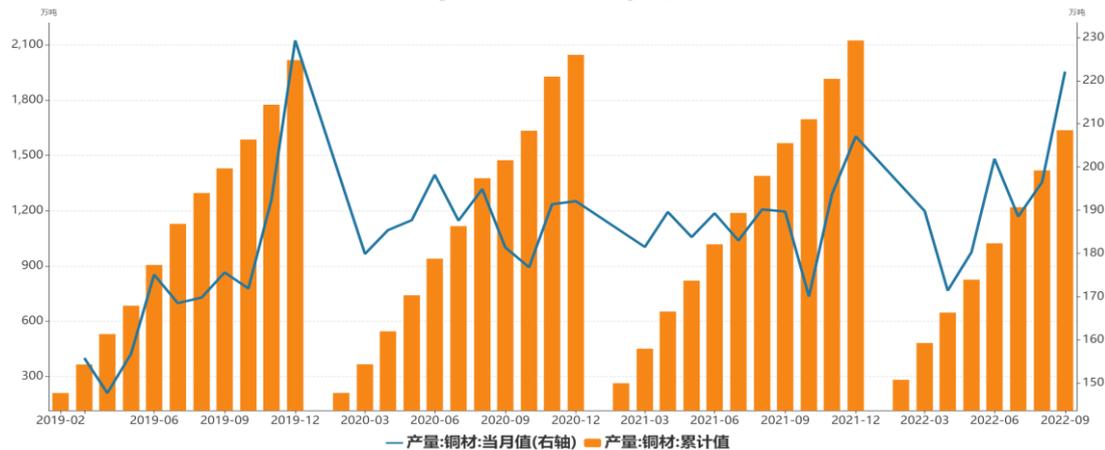
数据来源：瑞达期货、WIND

四、铜市需求情况

1、铜材产量增长明显

据国家统计局最新数据显示,2022年9月全国铜材产量为222.1万吨,同比增长9.5%,环比增加13%。2022年1-9月全国铜材产量1636.6万吨,同比增长4.5%。今年4月份由于国内出现疫情,企业生产受到较大影响,不过随后5、6月份随着国内疫情影响逐渐减弱,铜材企业生产基本恢复生产,叠加企业赶产前期订单,使得铜材产量出现明显回升。进入三季度随着国内稳经济政策的逐渐释放,以及金九银十传统旺季需求来临,下游铜材产量增长明显,需求表现较好。

中国铜材产量情况

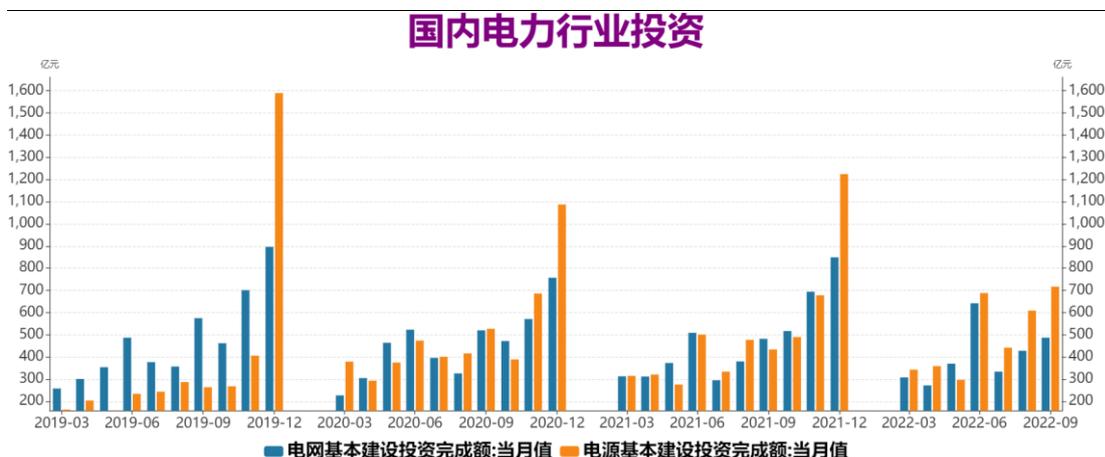


数据来源：瑞达期货、WIND

2、铜市终端行业筑底企稳

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 1-9 月全国电网工程投资累计完成 3154 亿元，同比增长 9.9%。9 月电网投资 487 亿元，同比增长约 1.04%。“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。

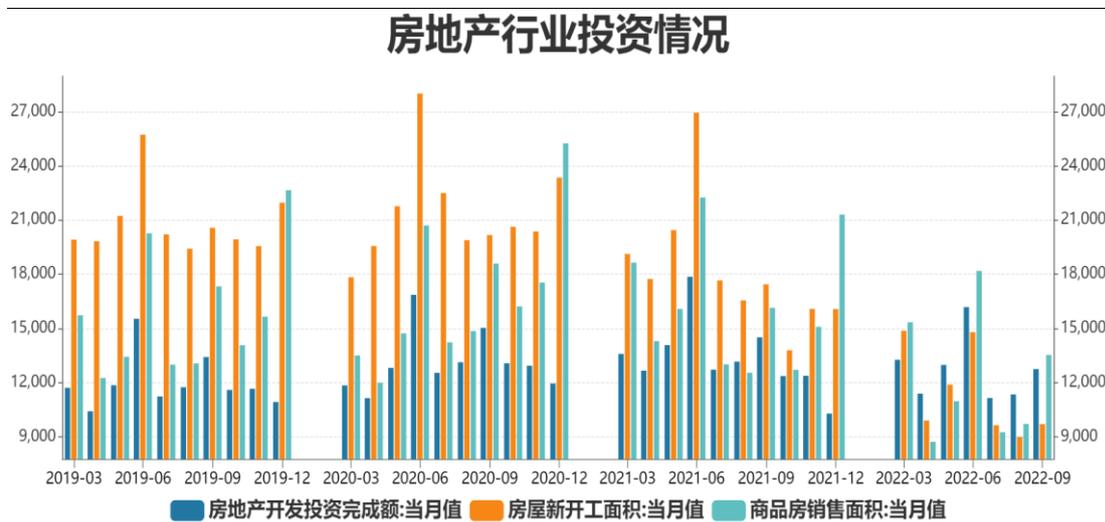
电源方面，根据数据统计，2022 年 1-9 月，电源基本建设投资完成额累计值为 3926 亿元，同比增加 25.1%。其中，水电 534 亿元，同比下降 23.9%；火电 547 亿元，同比增长 47.5%；核电 404 亿元，同比增长 13.3%；风电 1037 亿元，同比下降 26.8%；太阳能发电 1328 亿元，同比增长 352.6%。水电、风电、光伏等清洁能源完成投资占电源完成投资的 73.8%。



数据来源：瑞达期货、WIND

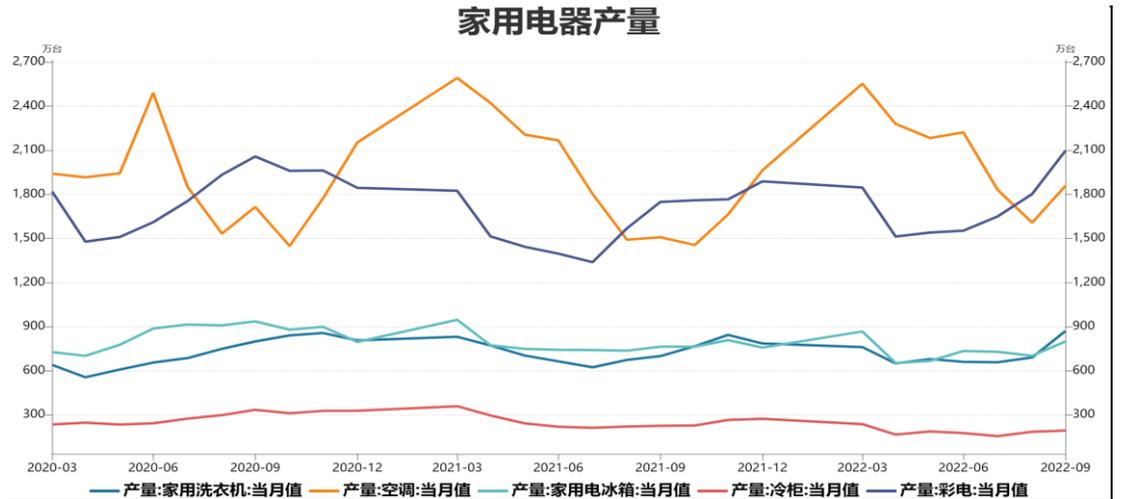
房地产方面，根据国家统计局公布数据显示，2022 年 1-9 月份，全国房地产开发投资完成额 103559 亿元，同比下降 8%。9 月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 94.86，较 8 月份的 95.07 续降。1-9 月份，房屋新开工面积 94767 万平方米，同比下降 38%。1-9 月份，商品房销售面积 101422 万平方米，同比下降 22.2%。房地产行业依旧延续疲软的情况，未来还需要更多的政策支持。首先，9 月房地产开发资金来源同比下降 21.3%，较前值仅小幅缩窄，且主要由定金及预收款带动，尽管政策多举措推动保交楼，但房企融资仍较为困难。第二，“保交楼”等一系列举措的实际成效仍需等待，三季度房屋竣工面积同比维持下降，四季度表现更为关键。第三，商品房销售能否持续改善还有待观察，10 月

前 20 天销售面积同比增速又降至-19.1%。为促进房地产行业平稳发展，今年“稳楼市”政策密集出台。人民银行决定自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6%和 3.1%。随着政策端逐渐向下传导，预计四季度房地产有望企稳好转。



数据来源：瑞达期货、WIND

家电方面，根据国家统计局数据，2022 年 9 月，家用洗衣机产量 870.3 万台，同比增加 24.4%；空调产量 1858 万台，同比增加 20.9%；家用电冰箱产量 799.5 万台，同比增加 4.6%；冷柜产量 193.1 万台，同比下降 13.8%；彩电产量 2096.9 万台，同比增加 20.4%。进入金九银十传统消费旺季，家电板块产量增长明显，整体表现好于预期；其中洗衣机、空调产量同比增幅明显扩大，电冰箱产量同比今年首次由负转正。据产业在线数据，9 月家用空调总产量 1015 万台，同比增加 1.5%；总销量 1038 万台，同比增加 1.1%，其中空调内销量 695 万台，同比增长 4.5%；外销量 344 万台，同比下滑 5.1%。9 月进入空调销售淡季，产销增速环比回落，但受 7、8 月份动销旺盛、渠道补货等影响，9 月内销维持稳健增速，出口端需求压力仍存。



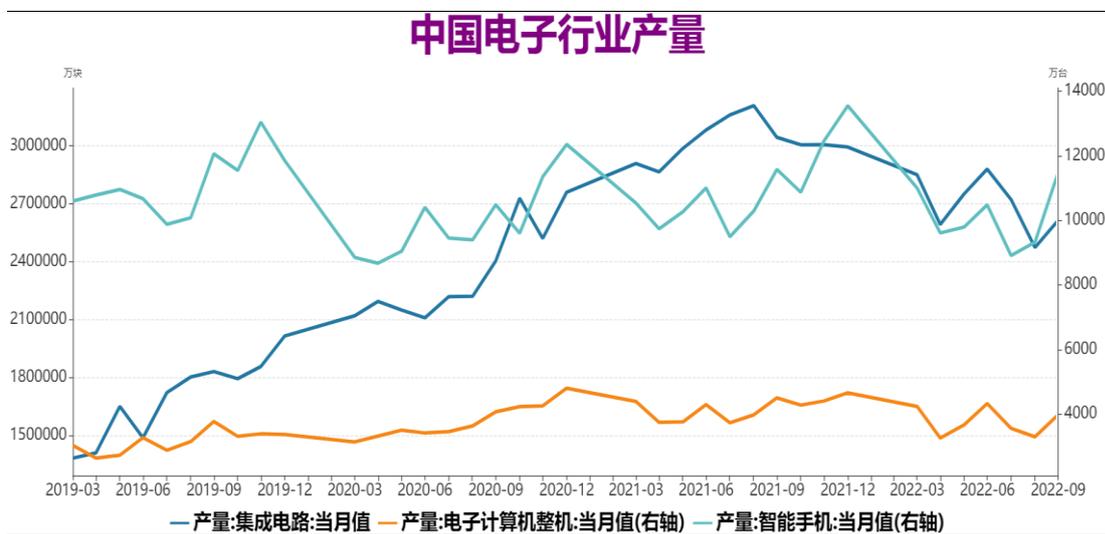
数据来源：瑞达期货、WIND

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2022年9月我国汽车市场产销分别完成267.2万辆和261万辆，环比分别增长11.5%和9.5%，同比增长28.1%和25.7%，增速均高于上月。2022年1-9月，汽车产销分别完成1963.2万辆和1947万辆，同比分别增长7.4%和4.4%。9月我国汽车产销量延续快速增长态势，前三季度累计产销增速继续提高。新能源汽车方面，9月，新能源汽车产销分别完成75.5万辆和70.8万辆，同比分别增长1.1倍和93.9%。1-9月，新能源汽车产销分别完成471.7万辆和456.7万辆，同比分别增长1.2倍和1.1倍。在出口表现方面，9月汽车企业出口量为30.1万辆，环比下降2.6%，同比增长73.9%；前三季度汽车企业累计出口量为211.7万辆，同比增长55.5%。汽车行业在传统旺季和政策驱动作用下，市场经济继续上升，6-9月车市保持较高增速并持续走高，达到近三年同期最好水平。中汽协表示，在稳经济、促消费政策持续作用下，预计四季度汽车产销将继续保持较快增长，新能源汽车以及汽车出口延续良好发展势头，全年汽车市场将实现稳增长目标。



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9月份我国集成电路产量261.4亿块，环比增加5.7%，同比下降16.4%；9月电子计算机整机产量3985.3万台，环比增加20.7%，同比下降13%；9月份智能手机产量11476亿台，环比23%，同比下降2.2%。今年前9月，电子行业重点产品产量同比均大幅下降，主要因去年同期的高基数影响，以及今年市场消费信心不足，且电子产品迭代缺乏创新，使得消费型电子产品需求受到较大冲击。并且美国对中国芯片行业采取了一系列的限制措施，也对市场的发展造成较大阻力。此外海外半导体市场需求也逐渐转向过剩，需求出现明显下滑，据台湾数据，今年第三季度集成电路出口额468亿美元，较第二季度的471亿美元下滑，是9年来首次旺季不旺、出现季减的情况。电子行业受到内在的产品迭代创新不足，以及外在的经济下行和贸易摩擦影响，预计未来将面临较大的萎缩压力。



五、11 月份铜价展望

宏观面，全球主要经济体制造业 PMI 数据均下降并处在收缩区间，显示全球经济面临的下行压力继续增大，其中欧元区数据更弱，加剧了未来陷入衰退的忧虑。11月初美联储普遍预计将加息75基点，但对12月加息幅度预期存在分歧，预计在经济压力增大的背景下，美联储加息放缓的可能增加，这将使得风险情绪得到喘息，令美元指数涨势放缓。

基本面，国内铜矿供应延续改善态势，铜矿加工费较此前有明显回升，利润较好情况下精铜产量爬升趋势；9、10月炼厂提前进入追产阶段，并且今年春节较早，叠加粗铜市场供应紧张状况继续加重，对生产还将造成不利影响，预计年底炼厂开工率将有回落。下游由于铜价止跌回升，以及金九银十传统消费旺季，市场采购备货积极性增加，铜现货升水维持较高水平；并且进口窗口保持开启状态，海外资源流入增多，也带动海外库存下降。

当前终端行业呈现企稳复苏态势，其中电网行业投资完成额同比增幅扩大，房地产行业出现企稳态势，家电行业稳健增长表现好于预期，汽车行业景气度继续上升，因此有望对铜市需求带来支撑。展望 11 月份，铜价预计震荡偏强，建议逢低轻仓做多为主。

六、操作策略建议

1、**中期（1-2 个月）操作策略：**谨慎逢低轻仓做多为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象：**沪铜2212合约

◇ **参考入场点位区间：**60900-61500 建仓均价在 61200 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 2212 合约止损参考 60000 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 64000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略：**跨市套利-10 月沪伦比值高位震荡，鉴于沪库增幅较大，两市比值预计小幅下跌，建议尝试卖沪铜（CU2212 合约）买伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2212/LME 铜 3 个月）8.30，目标 7.90，止损 8.50。**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（CU2212/AL2212）3.40，目标 3.60，止损 3.30。

3、**期权策略：**鉴于后市铜价预计震荡偏强，因此可以构建牛市看涨策略，分别同时卖出 CU2212-C-63000 和卖出 CU2212-P-62000，该策略 Theta 为负，若铜价维持区间内震荡，随着时间流逝，能够获得时间价值。

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 63500 元上方；下方用铜企业可谨慎观望，或逢低小幅建立多头套期保值，目标关注 59000 元附近。

风险防范

◇ 美国经济数据强劲，美联储激进加息强化

◇ 经济复苏不及预期，需求不佳缺乏改善

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。