



2022 年 3 月 7 日

星期一

供应不确定需求回暖

铜价走势或震荡上行

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 宏观方面，美欧日 PMI 整体继续处于 50 荣枯线之上，显示了海外发达经济体良好的复苏态势；但是俄乌局势会带来一定不确定性。国内 2 月制造业 PMI 超预期回升，预计后期随着部分重大基础设施工程和项目适度超前开展，基建投资有望提速，并带动需求继续回升。
- 供应方面，2022 年 2 月铜精矿加工费出现上涨，体现了买卖双方对于今年铜精矿供应宽松的预期。精炼铜方面，国内冶炼企业遭遇了限产和检修的影响，整体产量不及此前预期；同时进口大幅亏损情况下，预计也将回落。再生铜方面，在财税新规下，再生铜市场陷入观望，成交低迷，供应或受一定影响。
- 需求方面，1、2 月份国内终端需求整体依然处于较弱态势，特别是房地产市场弱势情况下，对于国内需求的拖累。但是进入 3 月份之后，国内消费会逐步迎来旺季，市场需求有望企稳回升。此外，国家对于基建的托底政策也逐步开始显现效果，因此目前来看，国内经济增长下行的压力依然较大，但是不能过分悲观。
- 预计未来一个月铜价走势震荡上行，主要在 70000-75000 元/吨之间波动。
- 风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏不如预期

目录

一、2022 年 2 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析.....	5
1、海外复苏依然向好，俄乌冲突缓解加息预期.....	5
2、PMI 超预期回升，政策效果逐步显现.....	6
三、基本面分析.....	7
1、铜精矿供应维持宽松，进口加工费稳中有升.....	7
2、精铜产量不及预期，整体供应压力缓解.....	8
3、新规影响尚未明晰，市场成交陷入低迷.....	10
4、国内累库强于往年，现货升水受到打压.....	11
5、终端需求遇冷，但后市并不悲观.....	12
四、行情展望.....	15

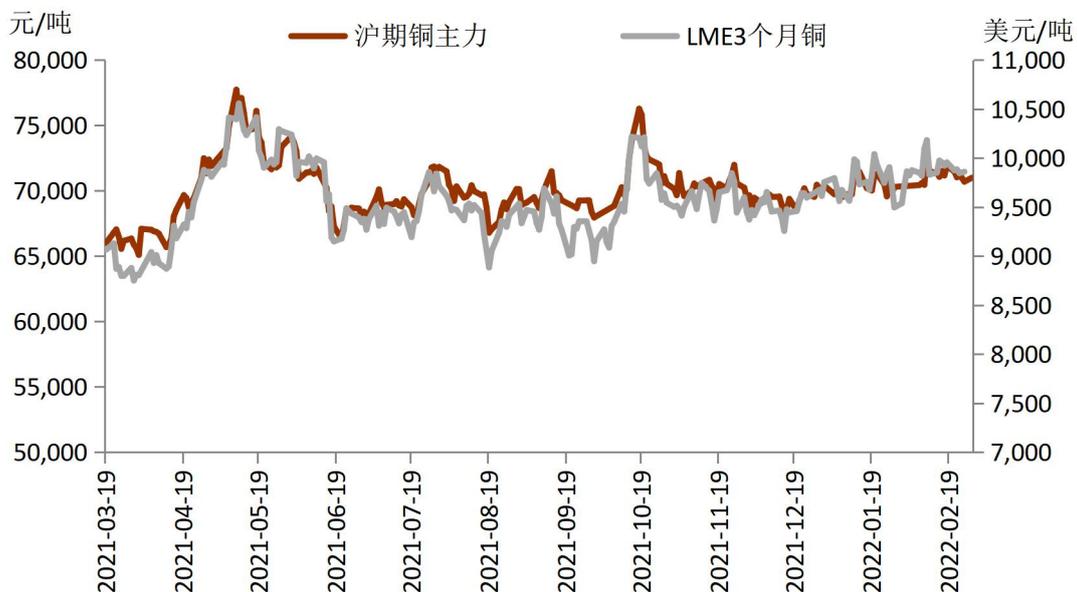
图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数.....	6
图表 5 中国 GDP 增速.....	6
图表 6 中国 PMI 指数.....	6
图表 7 2022 年国内冶炼厂检修动态.....	8
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	8
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	9
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	9
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势.....	9
图表 12 中国铜材产量及增速变化.....	9
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	9
图表 14 中国精炼铜产量变化.....	9
图表 15 中国精炼铜消费量变化.....	9
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化.....	10
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化.....	10
图表 18 中国废铜进口单月变化.....	11
图表 19 中国废铜进口累计变化.....	11
图表 20 三大交易所库存变化情况.....	12
图表 21 SHFE 和保税区库存走势.....	12
图表 22 电力投资完成额变化.....	14
图表 23 房地产开发投资增速变化.....	14
图表 24 家用空调产量增速变化.....	14
图表 25 家用空调库存变化.....	14
图表 26 汽车产销量变化.....	15
图表 27 新能源汽车产量及销量变化.....	15

一、2022 年 2 月行情回顾

2022 年 2 月，国内铜价走势仍然以冲高回落为主，价格主要在 70000-73000 元/吨的区间内波动。受春节长假，外盘上涨带动，铜价节后高开，但是盘中走势震荡回落。此后，连续两个交易日铜价继续下挫，很快铜价就回落至 7 万关口之下，但是整数关口的支撑作用逐步显现，铜价企稳回升。2 月 10 日，市场在伦铜库存挤仓的担忧中出现大幅上涨，一举突破前期高点，站上了 72000 元/吨关口之上，单日涨幅超过 2500 元；次日铜价继续上冲，最高至 73640 元/吨，但是 73000 元/吨关口之上未能站稳，价格开始逐步下跌，基本收回此前涨幅。进入第二周，铜价走势开始持续的横盘震荡，大部分时间都在 70000-72000 元/吨的区间内盘整。2 月最后一周，铜价依然延续震荡走势，但整体运行重心有所下移，主要是市场担忧俄乌冲突升级，避险情绪下，铜价受到打压，最终收于 70990 元/吨，较此前一个月上涨 720 元，涨幅 1.02%。伦铜方面，伦铜走势同样出现先扬后抑的走势。上旬，伦铜价格震荡回升，价格一度上涨至 10289 美元/吨，创下了 5 个月来的新高；但是随着挤仓担忧的缓解，伦铜价格开始震荡走低，下半月连续出现冲高回落走势，1 万美元关口的压力位一直未能站稳，月底在宏观压力之下，价格继续走低，最终收于 9859.5 美元/吨，较此前一个月上涨 320.5 美元，涨幅 3.36%。整体来看，2 月份铜价一度上涨，但很快就重返震荡区间，整体走势依然处于区间震荡之中。

图表 1 铜期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022 年 2 月，国内铜的现货升水走势震荡回落。春节长假后，国内现货升水出现大幅走高，攀升至 255 元/吨。但很快就出现回落，特别是铜价的大幅上涨，国内现货升水很快回落至 50 元/吨，但换月前再度上扬，回到 200 元/吨之上。换月之后，随着国内库存的累

库，以及下游需求迟迟未能恢复至正常水平，现货的买入意愿开始逐步下降，现货升水也开始走低，特别是北方货物持续流入华东的情况下，现货升水转至贴水水平，最低至贴水 40 元/吨。月底，厂家的挺价才让现货升水出现回升，最终收于 50 元/吨。整体来看，下游需求不佳情况下，叠加国内现货库存累库压力，现货升水出现回落，未来需要继续关注累库的情况。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、海外复苏依然向好，俄乌冲突缓解加息预期

2022 年 2 月美国 ISM 制造业 PMI 为 58.6，较 2022 年 1 月的 57.6 出现回升，整体依然处于高位，也继续处于 50 荣枯线之上，经济复苏前景依然强劲；2022 年 2 月欧元区制造业 PMI 为 58.2，较 2022 年 1 月的 58.7 出现回落，整体依然连续 20 个月处于 50 荣枯线之上；2022 年 2 月日本制造业 PMI 为 52.7，较 2022 年 1 月 55.4 明显回落，但依然连续 13 个月处于 50 荣枯线上方，这也是日本在经历了最长的经济衰退之后，开始逐步迎来复苏势头。

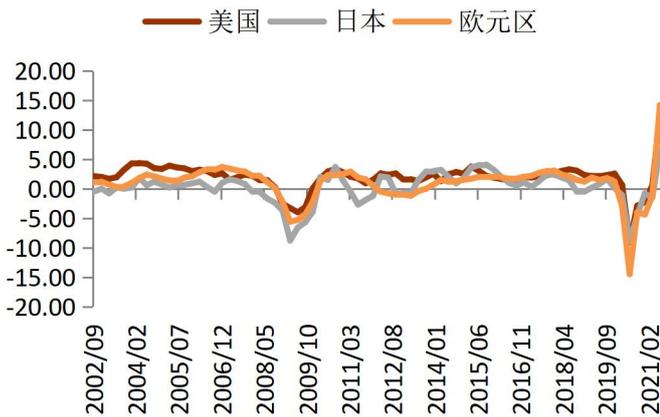
从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，美国、欧洲和日本的制造业 PMI 指数继续处于 50 荣枯线之上，显示了经济继续复苏的良好态势。但是值得关注的是，海外的通胀数据也在不断创出新高，这也刺激欧美央行在未来可能会收紧货币政策。此外，目前市场焦点也聚焦于俄乌局势，双方冲突升级，短期内难以缓解，这进一步刺激了大宗商品价格，同时可能也会对全球经济复苏产生影响。目前来看，欧美的加息预期较之前有所缓解。

2、PMI 超预期回升，政策效果逐步显现

2022 年 2 月国内制造业 PMI 为 50.2，较此前 2022 年 1 月的 50.1 出现回升，这也是官方 PMI 连续 4 个月回升至 50 荣枯线之上；2022 年 2 月财新中国 PMI 为 50.4，较 2022 年 1 月的 49.1 明显回升，体现了中小企业的压力缓解。

从 PMI 分项数据来看，2 月份 PMI 新订单指数为 50.7，前值为 49.3，环比回升 1.4 个百分点，体现了系列稳增长政策出台后，国内制造业、建筑业、服务业生产经营活动预期全面回升的效果。特别是基建方面，包括土木工程建筑业的商务活动指数为 58.6%，高于上月 8.9 个百分点，建筑业 PMI 从业人员指数跳升至 55.8%，基建相关数据都取得了明显提升。整体来看，2 月制造业 PMI 超越季节性回升，尤其是需求明显改善，春节效应削弱，企业复工复产有望加快。预计后期随着部分重大基础设施工程和项目适度超前开展，基建投资有望提速，并带动需求继续回升。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

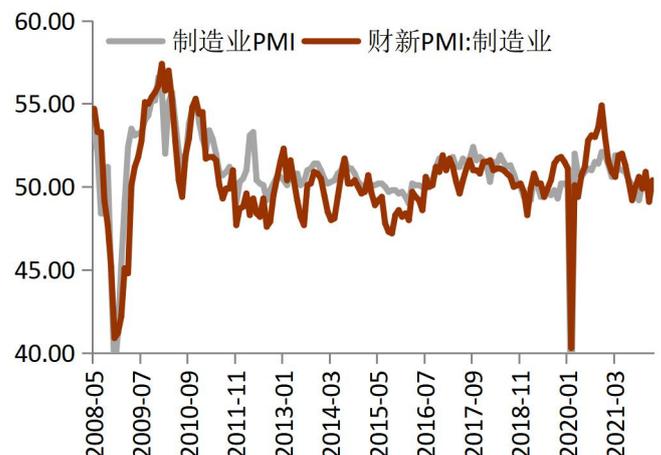


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、铜精矿供应维持宽松，进口加工费稳中有升

2 月份，国内铜精矿的进口加工费继续上涨，已经达到 64.83 美元/吨的水平，创下了近两年的高点。铜精矿加工费的回升反映了全球铜精矿供应的宽松。对于铜精矿偏宽松的预期，依然是市场的主基调，预计现货铜精矿加工费将继续保持上涨节奏。

Codelco 公布了 2021 年财报，得益于全球铜价高企，Codelco 在 2021 年实现了利润大幅增长。其运营的铜矿去年产量为 161.8 万吨，与上年同期持平，预计 Codelco 今年的铜产量将继续与 2021 年和 2020 年基本持平。其现金成本上升了 2.6% 至每磅 1.327 美元，在原油价格上涨的环境下，成本将延续涨势。

泰克也在近期公布了 2021 年未经审计的年度和第四季度业绩，得益于持续积极的大宗商品价格环境推动，业绩创下历史新高。泰克指出，四季度其铜业务部门毛利增长了 20%，这得益于平均实现的铜价 4.46 美元/磅和 72,600 吨的铜产量。其 QB2 铜项目的总体进度已达到 77%，预计 2022 年铜产量为 27.3-29 万吨。

力拓集团也公布了 2021 年财务业绩，受益于工业生产活动推动的全球经济的复苏和产品价格大幅走强，2021 年，力拓取得了创纪录的财务业绩。2021 年生产矿产铜 49.4 万吨，精铜 20.2 万吨。公司计划 2022 年精铜产量 23 万-29 万吨。

Kaz Minerals 2021 年全年铜产量为 29.87 万吨，同比减少 12%，超过了 2021 年设定的 27.5-29.5 万吨的生产目标。主要由于铜品位从 0.51% 下降至 0.46%，导致矿石加工量增加。2021 年第四季度铜产量为 7.48 万吨，同比减少 1.9%，环比增加 2%。

Lundin 2021 年全年铜产量为 26.29 万吨，同比增长 14%，第四季度铜产量为 7.7 万吨，环比增加 18.3%，同比增加 83.9%；2022 年铜产量预计为 25.8-28.2 万吨。其中 2021 年 4 季度，Candelaria 铜产量为 4.56 万吨，同比增加 133.7%，环比增加 26%，2021 全年铜产量为 15.2 万吨。2022 年铜指导量为 15-15.5 万吨。

紫金矿业集团股份有限公司与加拿大艾芬豪矿业公司及刚果（金）政府合作的卡莫阿铜业有限公司公布卡莫阿-卡库拉铜矿产能提升计划，在今年 4 月二期工程投产的基础上，拟将一期和二期选厂设计产能由原处理矿石量合计 760 万吨/年提升至 920 万吨/年，年产铜 45 万吨以上，成为全球第四大产铜矿山。

整体来看，2022 年，我们认为全球海外铜矿产量将出现明显的恢复性增长。2017-2018 年在铜价的持续上涨过程中，大量的新建和扩建铜矿项目逐步立项，目前这些项目开始逐渐投产。我们预计全球铜矿供应将会在 2024 年迎来近年来的峰值；而未来的 2022 年、2023 年产量将分别增长 3.8%、4.7%，达到 2138 万吨和 2239 万吨。我们认为全球铜精矿供应转向宽松的趋势已经难以改变，今年全球铜精矿产量仍将较大幅度增长，预计铜精矿加工费预计将继续回升。

2、精铜产量不及预期，整体供应压力缓解

根据上我的有色数据，2022 年 2 月国内电解铜实际产量为 88.74 万吨，同比增长 7.4%，环比增长 1.7%；2 月份实际产量符合月初预测值，春节并未给冶炼企业造成太大影响，且市场铜矿及冷料供应相对充足。不过北方市场部分冶炼企业因冬奥会影响出现少量限产，整体来看，2022 年 1-2 月国内电解铜实际产量累计 175.97 万吨，同比增长 5.3%。

3 月份，根据冶炼企业的排产计划，预计国内电解铜产量将继续回升至 89.89 万吨，同比增长 1.7%，环比增长 1.3%。3 月份国内电解铜产量维持增长态势，但增幅并未进一步扩大。部分企业表示收到口头传达，大概率会进行限产。2022 年，1-3 月份国内电解铜产量累计达到 265.86 万吨，同比增长 4.1%。

此前，我们认为 2022 年，国内冶炼产能扩张速度加快，以及国内干扰因素影响减少，我们预计 2022 年产量将达到 1050 万吨，创出历史新高，同比增幅为 5%左右。但从实际情况来看，这些产能主要将在下半年投产，同时一季度国内还迎来了部分冶炼企业出现限产或检修，因此实际上，电解铜产量未能达到此前预期。

进出口方面，虽然海关还未公布 1-2 月份的电解铜进口数量，但是根据前面 2 个月国内电解铜的进口处于较大的亏损来看，我们预计 1-2 月份国内电解铜进口将会出现环比回落的情况。

整体来看，虽然冶炼利润回升，但是受到了检修的影响，国内电解铜产量不及此前预期；同时叠加目前铜价外强内弱的状况，电解铜进口亏损不断扩大，我们预计进口量也将环比出现回落。因此，一季度国内电解铜的实际供应预计增幅有限。

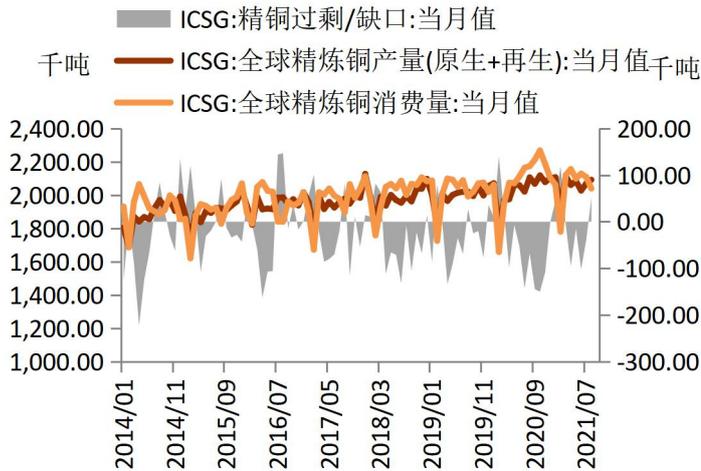
此外，市场也在关注俄乌局势对于铜供应的影响，从俄罗斯的铜矿和铜产量来看，俄罗斯铜矿主要出口中国和哈萨克斯坦，欧洲仅占比 3.7%，因此铜矿供应影响有限。而俄罗斯的铜及铜制品主要出口欧洲、亚洲和美洲，其中欧洲占比 34.4%，亚洲（除中国）占比 21.8%，美洲占比 3.9%。预计在欧美制裁下，欧洲的铜供应将会受到一定影响。

图表 7 2022 年国内冶炼厂检修动态

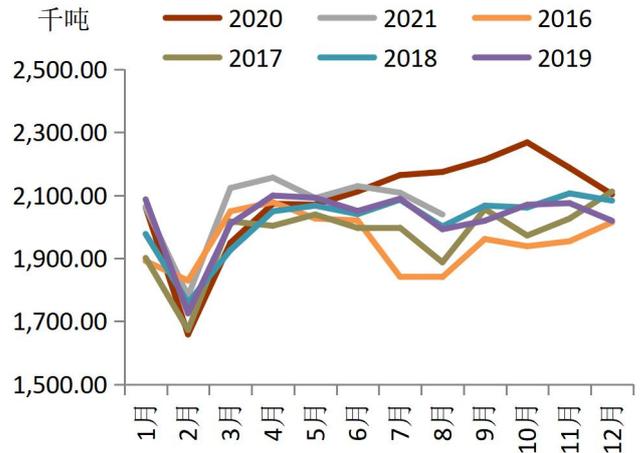
炼厂名称	粗炼产能	精炼产能	检修时间	备注
中原黄金冶炼厂	35	40	3 月-4 月	35 天
浙江江铜富冶和鼎铜业	15	15	3 月	30 天
青海铜业责任有限公司	10	10	3 月-4 月	20 天
铜陵有色金冠铜业分公司	60	65	3 月-4 月	40 天
赤峰金峰铜业有限公司	40	40	4 月-5 月	30 天

资料来源：上海有色网，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势



图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

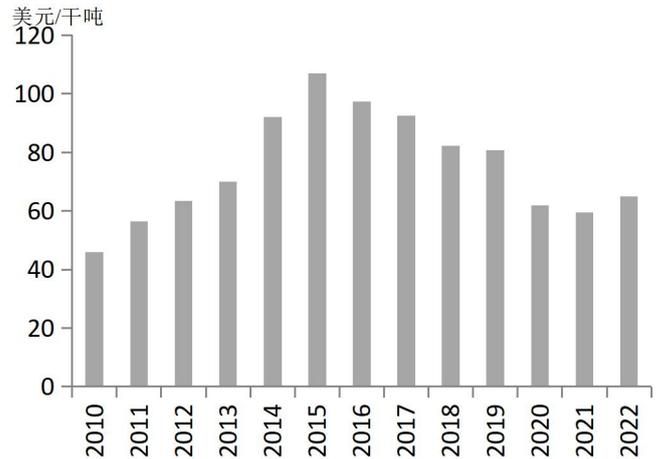


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

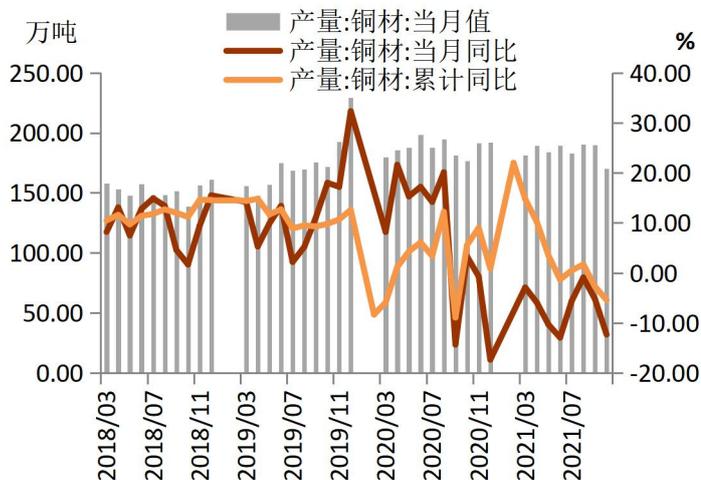


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

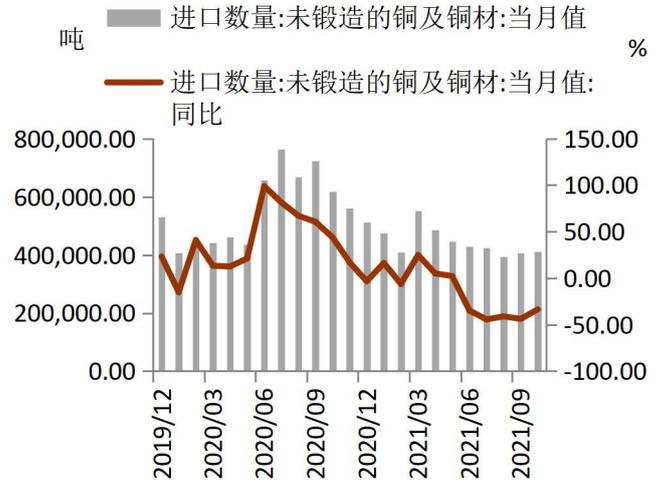


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

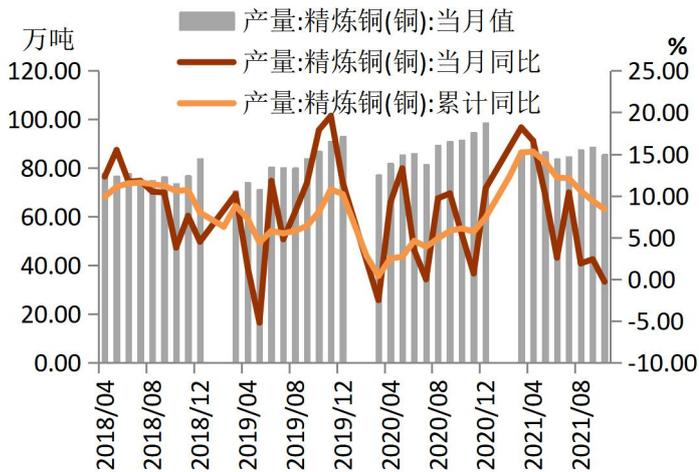


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

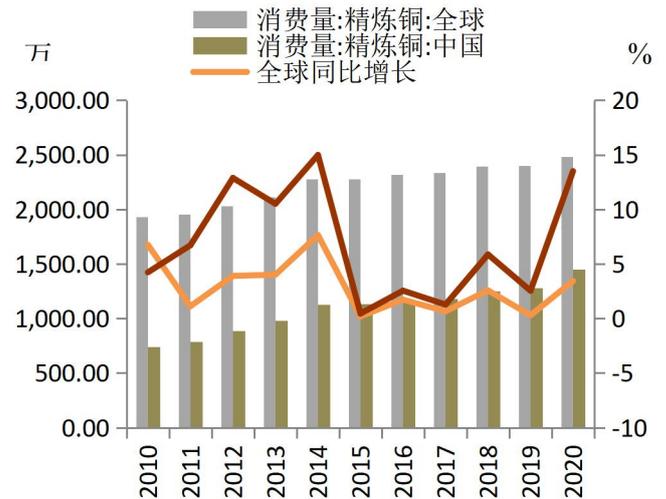


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化



图表 15 中国精炼铜消费量变化

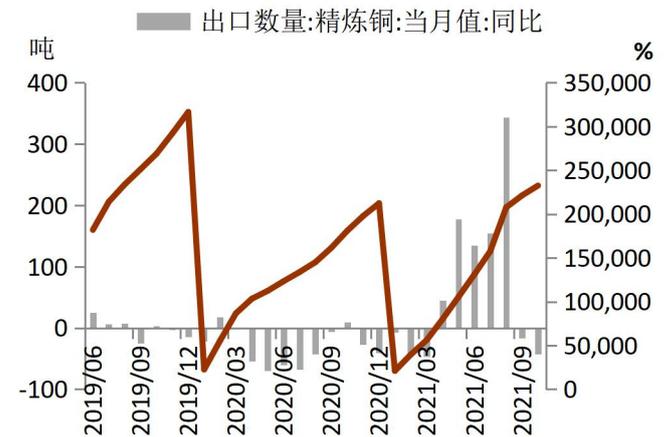


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、新规影响尚未明晰，市场成交陷入低迷

目前再生铜市场关注的焦点在于财税 40 号文的影响。财税 40 号文显示从事再生资源回收的增值税一般纳税人销售其收购的再生资源，可以选择适用简易计税方法依照 3%征收率计算缴纳增值税，或适用一般计税方法计算缴纳增值税，即再生资源行业新增一种可选的缴纳增值税方式——简易计税方法，3%征收率。同时，增值税一般纳税人销售自产的资源综合利用产品和提供资源综合利用劳务(以下称销售综合利用产品和劳务)，可享受增值税即征即退政策。

当前，国内再生铜资源长期供不应求，处于卖方市场，供应商完全承担增加 3%的税务成本可能性较小。再生铜杆作为精铜杆产品的替代，必然要具有一定的价差优势，要将增加 3%的税务成本转移给下游的线缆企业，难度很大。因此，大部分的 3%税务成本大概率是再

生铜加工企业与再生铜供应商共同分担，并一直向再生铜资源回收环节的上游传导。这对于废铜供应来说也会是个打压。

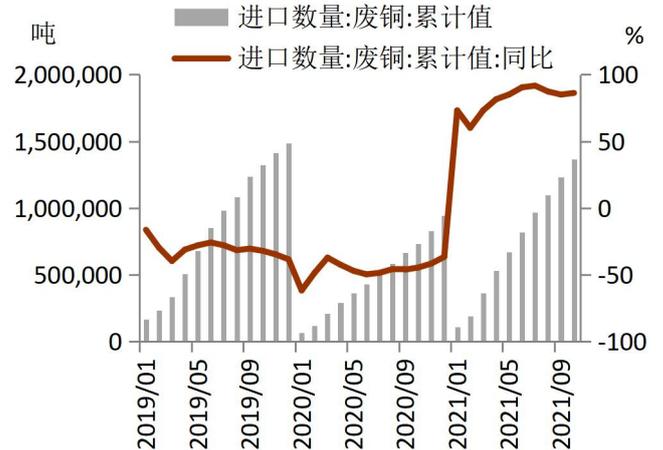
从本次公告来看，再生铜加工行业获得的返税金额减少，加工企业和再生铜资源回收企业的成本可能上升。对于再生资源加工企业来说，未来自己成立回收公司从供货方收货成为较好途径。回收公司选择简易计税方法，开 3% 的票销售给准入企业，准入企业再开 13% 的发票给规范名单上的再生资源加工企业，继续退税 30%。这样对于再生资源加工企业来说，依然通过价格调节享受大部分退税的效益。

整体来看，经过本次新政后，再生行业的合法合规化将得到有效提升。从 3 月份，新规实施的第一周来看，企业更多还是处于观望态势，废铜市场的成交也大幅减少，精废价差也再度拉开。我们认为后市，随着市场逐步清晰，未来废铜的供需会继续偏紧，精废价差也有望收窄。

图表 18 中国废铜进口单月变化



图表 19 中国废铜进口累计变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、国内累库强于往年，现货升水受到打压

截至 2 月 28 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 7.3 万吨、15.9 万吨和 6.4 万吨，合计 29.63 万吨，和上个月相比增加了 9.48 万吨，和去年同期相比，增加了 0.91 万吨。

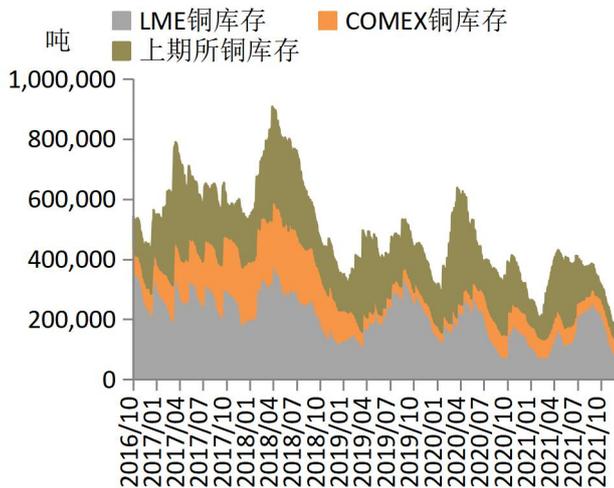
中国方面，保税区库存 23.1 万吨，较上个月增加了 5.9 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 39 万吨，单月增长了 17.76 万吨。

从整体库存水平来看，2 月份全球整体库存水平大幅回升。其中主要是国内库存在 2 月份出现了明显增加，海外的 LME 和 Comex 库存则继续小幅回落态势。目前俄乌局势升级，俄罗斯铜对于欧洲的供应将受到影响，预计 LME 库存可能会继续维持下降态势。

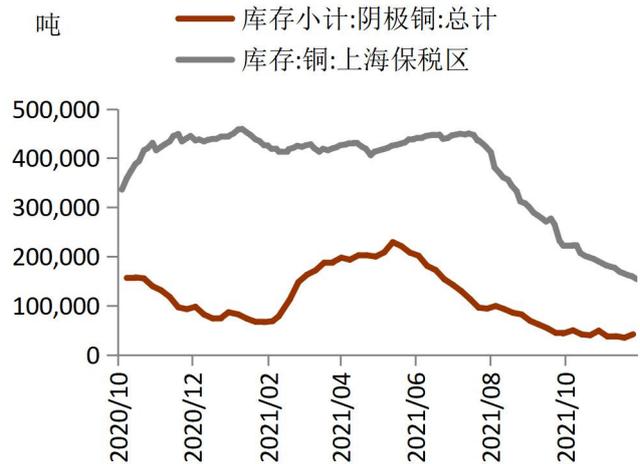
国内方面，2 月份国内铜库存大幅增长，主要原因是传统的累库季节。在春节前后，国内库存会出现明显增加。根据上海有色网统计，全国主流地区铜库存在今年节后 26 个自然

日的累库量要较去年的 11.98 万吨多 1.04 万吨。整体来看，由于节后国内下游消费需求不及预期，因此累库力度高于去年水平，受此影响，国内现货的升水水平也出现了一定回落。但我们预计随着 3 月份库存累库周期结束，市场库存依然会处于偏低位置，届时现货升水会有所提振。

图表 20 三大交易所库存变化情况



图表 21 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5、终端需求遇冷，但后市并不悲观

电网投资计划提高，铜需求将受支撑

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。2022 年初，国家电网召开年度工作会议，计划 2022 年电网投资为 5012 亿元，同比增速 5.96%。自 2016 年以来，国家电网的实际投资量呈下跌趋势，总体降幅达 10.1%。但 2020 年开始得益于后疫情时代国家基建托底经济的政策，出现了回升的趋势，而 2021 年为十四五开局之年，国家电网加强投资力度，延续增长趋势，计划投资额上升至 4730 亿元，同比增速 2.83%；2022 年增速则进一步提高，显现了国家在经济下行压力增大时候，对于增加基建，托底需求的政策决心。

根据国家电网最新公布的数据显示，“十四五”期间，国家电网规划建设特高压工程“24 交 14 直”，涉及线路 3 万余公里，总投资 3800 亿元。其中，2022 年国家电网计划开工“10 交 3 直”共 13 条特高压线路。这意味着，特高压电网将迎来新一轮的建设高峰期。与往年相比，今年特高压核准计划线路数量 13 条，增量较前些年最高的 7 条接近增幅 85%。如果根据计划线路长度，按照 2021 年线路长度增加 50%的话（建设需要 2 年周期），2022 年我国新增线路长度有望达到 4.29 万公里，是近 10 年以来增速最快的一年。

铜主要用于配网和线路设备上。根据配网线路用铜量测算，预计“十四五”期间配网总用铜增量 190 万吨，年均 38 万吨。电网传输设备用铜增量 45 万吨，年均 9 万吨，“十四五”期间铜消费合计增量 47 万吨/年。若投资前置，预计用铜量也将增加。

整体而言，12 月份国家电网投资完成了年初计划，2022 年国家电网投资提出了更高的计划投资，我们认为在国家频频表态维稳经济的决心之下，电网投资对于铜需求依然有正面的贡献。

地产销售继续遇冷，一季度需求延续弱势

2 月，房地产市场延续惨淡行情，返乡置业爽约，房地产销售继续大幅回落。根据克而瑞数据，2022 年 2 月百强房企单月累计实现销售金额 4635 亿元，同比-46.5%；1-2 月百强房企累计实现销售金额 10484 亿元，同比-43.4%，较 1 月下降 2.7 个百分点；2 月市场销售端环比继续下滑，表现不佳。

销售遇冷主要有三个方面原因，首先是春节期间受疫情影响，返乡潮仅在部分地区出现，规模不及预期。其次是行业仍处于较为艰难时刻，去年较为严厉的调控对地产供给端形成显著压制，包括“三道红线”、贷款集中度、预售资金监管等政策影响流动性。最后是自去年房贷利率提升、房贷额度收紧，需求端一直较为萎靡，叠加房地产税试点等不确定因素，楼市观望氛围较浓。

国家也开始逐步出台一些政策来维稳楼市，考虑到“因城施策”背景下，部分地区在需求端进行实质性的放松，包括降低首付比例、降低房贷利率、提高公积金贷款额度、提供购房补贴等。但目前效果还未完全显现。

整体来看，虽然目前政策对于房企的压力有所放宽，但是前期拿地的意愿依然不高，我们预计一季度国内新屋开工的数据仍将不佳，对于整体需求仍有较大拖累。

季节性销售回暖，空调需求环比回升

根据产业在线数据，2022 年 1 月中国家用空调行业生产量是 1307 万台，同比增长 7.0%，同比下降 8.4%；销量是 1331.4 万台，同比下降 5.3%。其中内销出货 558.56 万台，同比下滑 9.4%，出口 772.88 万台，同比下滑 2.11%。

从 1 月份的产销数据以及 2 月份的排产数据来看，整体产量基本和去年持平，但是从今年 1 月份零售市场来看，白电市场全线下滑，空调的线上和线下数据都超过了两位数的回落复苏。

但 3 月份企业的排产出现了回升，2022 年 3 月家用空调行业排产约为 1736 万台，较去年同期生产实绩增长 3.1%，其中，内销较去年同期实绩增长 4.9%；出口排产较去年同期实绩增长 13.7%，在去年高基数下再创新高。

虽然 3 月总体排产同比小幅增长，但从环比来看，则是大幅增长，其中内销排产环比增长高达 105%，主要原因：首先是前两月因为春节假期和原材料价格高涨，行业排产比较谨慎；其次是 3 月份到了传统渠道出货旺季，厂家开始为旺季备货；另外，3 月也是一个较为重要的窗口期，部分企业会在当月开展系列促销活动，因此也有为促销备货的因素。

整体来看，在房地产整体压力不减的情况下，国内空调产销依然有较大压力。但是短期需求在订单支撑下，依然不宜过分悲观。

新能源产销环比回落，未来仍有较大发展空间

根据乘联会数据，乘联会发布 2022 年 1 月乘用车产销数据：当月零售销量为 209.2 万辆，同比下降 4.4%，环比下降 0.6%；批发销量为 217.2 万辆，同比增长 6.8%，环比下降 8.2%；产量为 205.9 万辆，同比增长 10.4%，环比下降 16.5%。

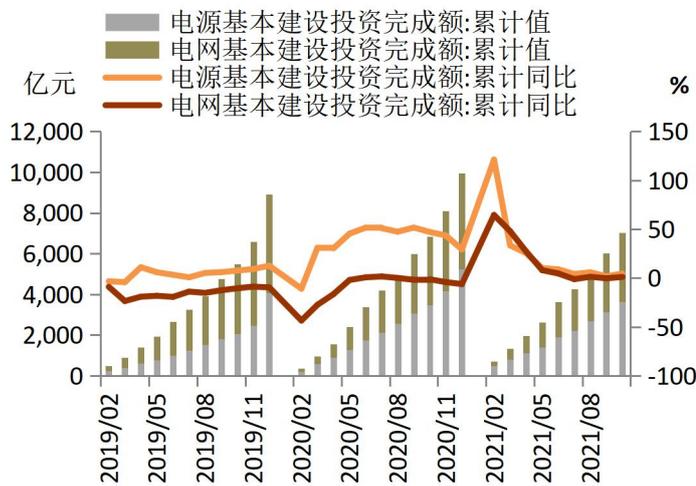
1 月新能源乘用车零售销量 34.7 万辆，同比增长 132.0%，环比下降 27.0%；批发销量 41.2 万辆，同比增长 141.4%，环比下降 18.5%。批发和零售环比下降的走势与 2021 年 1 月基本一致，预计主要受年末集中交付导致上年 12 月高基数有关。

整体来看，2022 年国内汽车促消费举措仍将持续，汽车产销量或将进一步恢复，但芯片供应、局部疫情及商用车前期消费透支等因素将制约其增长。在补贴期限的延长、促消费政策刺激及消费理念变化等因素带动下，我国新能源汽车销量持续恢复性增长，2021 年销量和市场渗透率大幅提升，自主品牌占据市场主导地位，长远看我国新能源汽车市场将保持较大发展空间，并进一步带动汽车对于铜的需求。

终端需求遇冷，但后市并不悲观

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了 1、2 月份国内终端需求整体依然处于较弱态势，特别是房地产市场弱势情况下，对于国内需求的拖累。但是进入 3 月份之后，国内消费会逐步迎来旺季，市场需求有望企稳回升。此外，国家对于基建的托底政策也逐步开始显现效果，因此目前来看，国内经济增长下行的压力依然较大，但是不能过分悲观。

图表 22 电力投资完成额变化

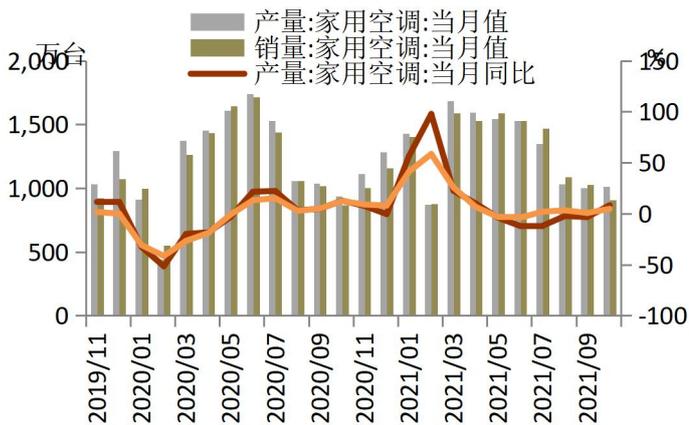


图表 23 房地产开发投资增速变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

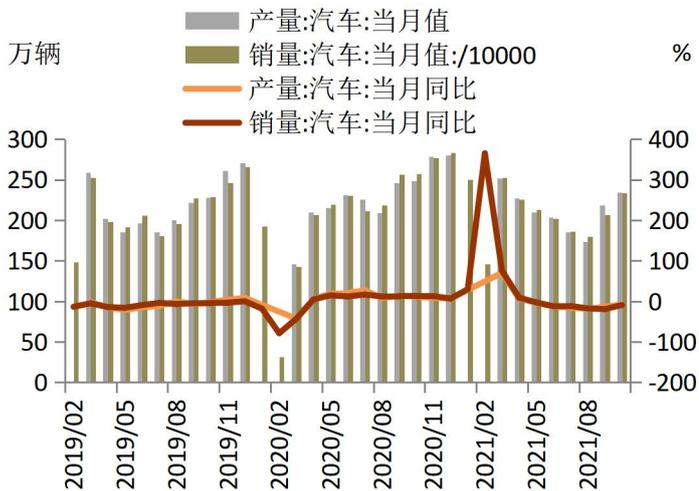


图表 25 家用空调库存变化

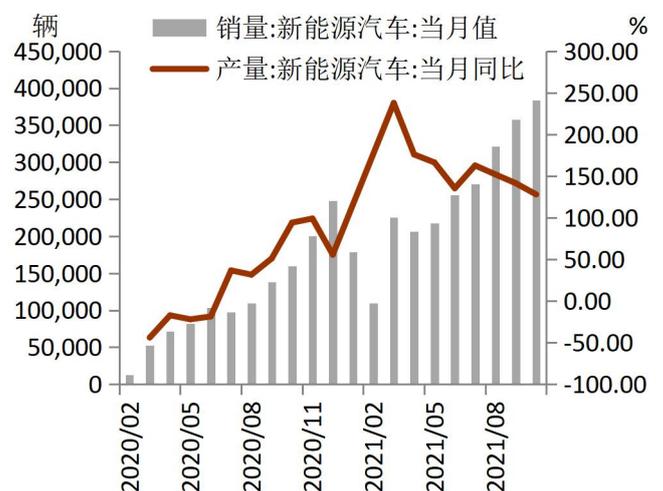


资料来源: iFinD 铜冠金源期货

图表 26 汽车产销量变化



图表 27 新能源汽车产量及销量变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面, 美欧日 PMI 整体继续处于 50 荣枯线之上, 显示了海外发达经济体良好的复苏态势; 在高通胀之下, 美联储货币将继续保持收紧节奏, 但是俄乌局势会带来一定不确定性。国内方面, 2 月制造业 PMI 超预期回升, 显示了国家一系列政策的效果开始兑现, 预计后期随着部分重大基础设施工程和项目适度超前开展, 基建投资有望提速, 并带动需求继续回升。

基本面来看, 2022 年 2 月铜精矿加工费出现上涨, 体现了买卖双方对于今年铜精矿供应宽松的预期。精炼铜方面, 国内冶炼企业遭遇了限产和检修的影响, 整体产量不及此前预期; 同时进口大幅亏损情况下, 预计也将回落。再生铜方面, 在财税新规下, 再生铜市场陷入观望, 成交低迷, 供应或受一定影响。消费方面, 1、2 月份国内终端需求整体依然处于

较弱态势，特别是房地产市场弱势情况下，对于国内需求的拖累。但是进入 3 月份之后，国内消费会逐步迎来旺季，市场需求有望企稳回升。此外，国家对于基建的托底政策也逐步开始显现效果，因此目前来看，国内经济增长下行的压力依然较大，但是不能过分悲观。

整体来看，虽然铜精矿依然处于宽松格局，但是国内精炼铜和废铜的供应将会受到影响；而海外精铜也在俄乌局势持续升级情况下，有较大的不确定性。而需求方面，随着国内政策的效果开始显现，需求虽然今年开局不佳，但我们认为进入旺季之后，不宜过分悲观。

预计未来一个月铜价走势震荡上行，主要在 70000-75000 元/吨之间波动。

风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏不如预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。