



2022 年 6 月 8 日

星期三

## 需求改善但压力尚在

### 铜价支撑力度转弱

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

#### 要点

- 宏观方面，美欧日 PMI 整体水平不断下移，经济增长的速度开始放缓。同时高通胀之下，市场紧缩压力不减。国内方面，5 月制造业 PMI 超预期回升，显示了疫情改善以及政策刺激下，市场需求将出现边际好转情况，但预计还难以赶上去年同期水平。
- 供应方面，海外铜矿的供应在短期之内遭遇了一系列的供应干扰，但考虑到，下半年新增铜矿项目的投产，铜精矿市场的供应并不紧张。精铜方面，受到检修以及国内炼厂开工不及预期，国内电解铜产量依然还难以达到较高水平，整体精铜供应量较去年同期反而出现回落。
- 需求方面，我们看到了 1-4 月份，国内终端消费整体依然处于较弱态势，特别是房地产市场弱势情况下，对于国内相关需求形成拖累。而疫情对国内相关的个人消费也造成打击，空调和汽车产销都同比回落。目前来看，电网投资是难得亮点，还能支撑需求。我们认为在国内疫情改善以及政策托底的支撑下，国内消费边际有望好转，但是同比仍将回落，在短期回补之后，未来仍将面临较大压力。
- 预计未来一个月铜价走势震荡回落，主要在 69000-74000 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 5 月行情回顾.....	4
二、 宏观经济分析.....	5
1、 海外复苏势头放缓，市场处于紧缩压力之下.....	5
2、 PMI 超预期回升，经济压力有所缓解.....	6
三、 基本面分析.....	7
1、 铜矿供应遭遇短期干扰，下半年仍维持宽松预期.....	7
2、 精铜产量不及预期，整体供应继续下调.....	7
3、 精废价差处于低位，废铜供应有望回升.....	10
4、 疫情影响消退，内外库存回落.....	11
5、 疫情好转需求转暖，但终端消费压力尚在.....	12
四、 行情展望.....	15

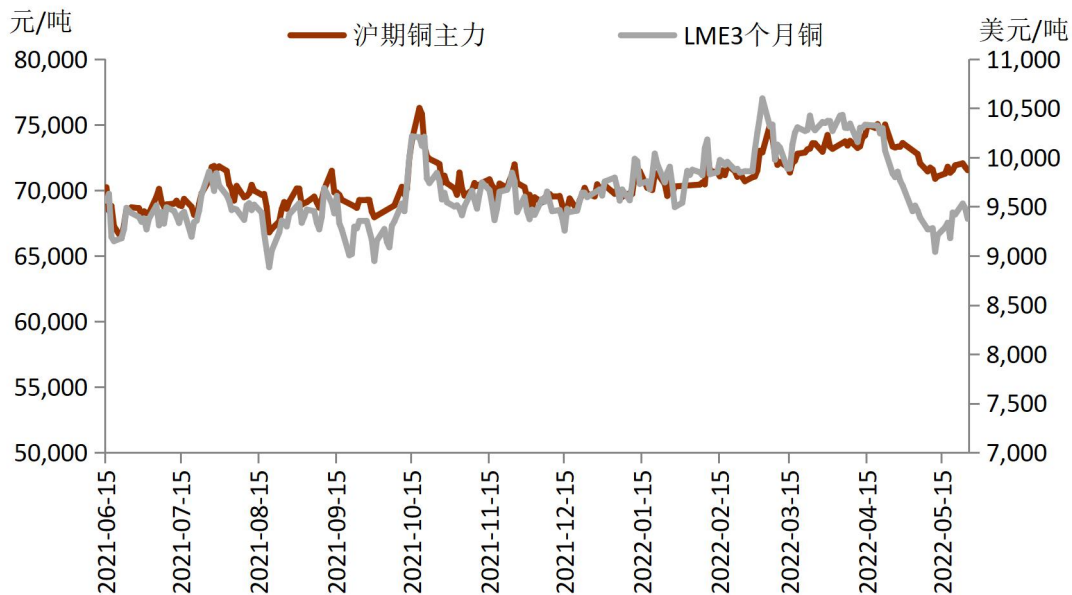
## 图表目录

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.....	7
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 5 月行情回顾

2022 年 5 月，国内铜价走势先跌后涨，价格一度跌破 7 万整数关口，创下多个月新低，但下旬再度上涨，跌幅有所收窄。五一假期过后，受外盘铜价下跌拖累，国内铜价出现低开，虽然开盘后一度回补缺口，但是市场压力较大，反弹很快夭折，并再次走低。此后，铜价跌势进一步加速，价格持续跌破整数关口；期间部分交易日也出现过反弹，但是很快就再次走弱，并创出新低；5 月 13 日，铜价跳空低开，并继续下跌，创下月内新低，下探至 69660 元/吨，跌破 7 万元/吨整数关口；但铜价并在 7 万之下待太久，日内就止跌回升。进入下半月，铜价走势一改上半月的流畅下跌走势，转而开始震荡回升。虽然铜价上涨速度并不快，价格重心只是缓慢上移，但逐步摆脱了此前的下跌走势，最终收于 72120 元/吨，较此前一个月下跌 1290 元，跌幅 1.76%。伦铜方面，伦铜走势以回落为主，但同样在下半月出现回升。月初，伦铜延续了 4 月份的跌势，价格继续回落；进入中旬之后，铜价跌势更是出现加速，最低下探至 8938 美元/吨，创下了去年 10 月来的新低。但在下半月，伦铜跌势企稳，走势震荡回升，价格回升至 9400 美元之上，最终收于 9439 美元/吨，较此前一个月下跌 275 美元，跌幅 2.83%。整体来看，铜价走势探底之后逐步回升，短期已经摆脱了下跌趋势，中长期来看，还是处于高位的宽幅震荡区间之中。

图表 1 铜期货价格走势

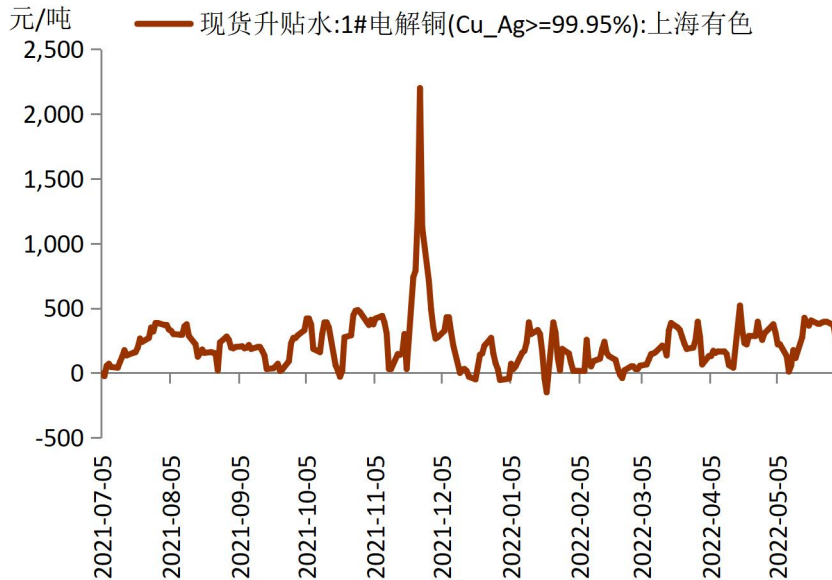


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022 年 5 月，国内铜的现货升水走势先跌后涨。在进入 5 月份之后，国内疫情的影响依然较大，现货需求继续回落，国内现货的升水也跟随走低，从月初的 300 元/吨之上下行至平水附近。换月之后，随着国内疫情出现改善，需求开始边际回升，叠加库存依然处于低位，国内铜的现货升水再次走高，并基本维持在 350 元/吨之上；月底才有所回落。整体来

看，目前国内库存依然处于低位，下游需求也在边际回暖，现货升水仍将保持较高水平。

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、海外复苏势头放缓，市场处于紧缩压力之下

2022 年 5 月美国 ISM 制造业 PMI 为 56.1，较 2022 年 4 月的 57.155.4 出现回升，整体依然处于震荡回落趋势中，但也继续处于 50 荣枯线之上，经济复苏依然强劲；2022 年 5 月欧元区制造业 PMI 为 54.6，较 2022 年 4 月的 55.5 出现回落，整体依然连续 23 个月处于 50 荣枯线之上；2022 年 5 月日本制造业 PMI 为 53.3，较 2022 年 4 月 53.5 小幅回落，但依然连续 16 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。

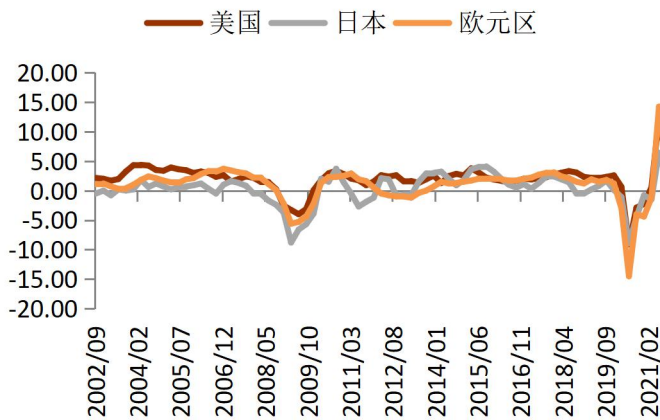
从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，美国、欧洲和日本的制造业 PMI 指数继续处于 50 荣枯线之上，显示了海外经济依然处于复苏之中。但是从制造业 PMI 的趋势来看，还是处于震荡回落之中，海外经济复苏的压力也在逐日增加。目前来看，高通胀是经济复苏面对的最大负面因素，其影响已经开始逐步体现在经济数据之中了。包括美联储、欧央行在内中央银行都已经启动了货币的紧缩政策。根据近期美联储官员讲话，美联储在 6 月份开启缩表之后，未来将继续连续加息 50 个基点以应对目前的高通胀，预计在通胀压力减缓以及恢复中性利率之前，市场的紧缩压力将一直存在。

## 2、PMI 超预期回升，经济压力有所缓解

2022 年 5 月国内制造业 PMI 为 49.6，较此前 2022 年 4 月的 47.4 明显回升，但依然连续 3 个月回落至 50 荣枯线之下；2022 年 5 月财新中国 PMI 为 48.1，较 2022 年 4 月的 46 同样有所回升。

从 PMI 分项数据来看，4 月份 PMI 生产指数为 49.7，前值为 44.4，环比回升 5.3 个百分点；PMI 新订单指数为 48.2，前值为 42.6，环比提升 5.6 个百分点；PMI 出口订单指数为 46.2，前值为 41.6，环比上行 4.6 个百分点。可以看出，随着国内疫情的改善，下游需求开始出现改善的预期，市场的悲观情绪也有所缓解。目前困扰经济回暖的依然是国内的物流效率，根据 G7 公路货运指数报告，5 月全国货运流量指数同比为-18%，4 月同比为-27%，5 月好于 4 月，但距离正常状态仍有距离。整体来看，随着国内疫情好转以及政策出台的预期，市场需求将出现边际好转情况，缓解目前的经济下行压力。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

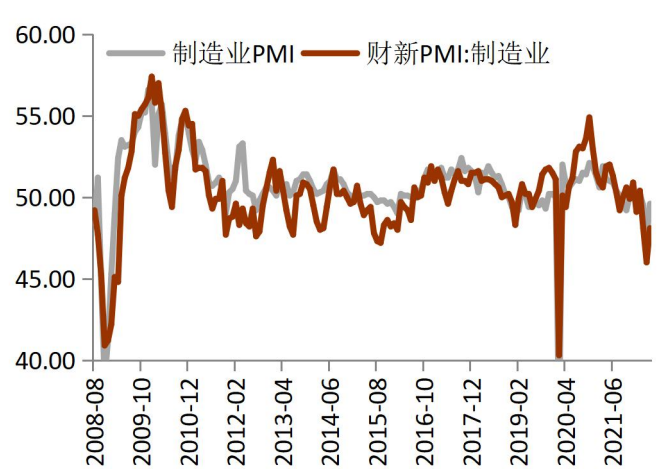


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、铜矿供应遭遇短期干扰，下半年仍维持宽松预期

5 月份，国内铜精矿的进口加工费涨势有所放缓，主要在高位盘整。山东地区的冶炼厂自从 3 月份停产之后，进口矿的加工费在过于一个多季度里快速上扬。但是随着山东地区冶炼厂的复产，加工费涨势出现放缓，转而开始高位盘整。从全球范围来看，今年下半年有较多的矿山新扩建产能项目逐步投产，因此进口矿的加工费仍将持续处于高位。

目前市场也在关注海外铜矿的短期供应问题。在智利、秘鲁地区，矿区出现了因为品质的问题、社区堵路等问题对供应产生一定的干扰。

智利国家统计局最新公布的数据显示，该国 4 月铜产量同比下降 9.8%，至 421,742 吨。今年以来，智利铜月度产量纷纷不及去年同期，主要受矿石品级下降、供水不足、临时运营问题等因素干扰。在前三个月，智利的铜产量同比都出现了 7% 以上的同比回落，目前来看二季度情况依然还没有好转。

同时，全球另一个主要产铜国-秘鲁也遇到了一定的麻烦。近期秘鲁主要铜矿项目发生了两起火灾。在当地抗议活动愈演愈烈的情况下，MMG Ltd 的 Las Bambas 铜矿和 Southern Copper Corp 计划中的 Los Chancas 项目遭遇大火袭击。其中，Las Bambas 铜矿自 4 月 20 日以来，由于定居的土著环翠热社区的抗议，该矿已停止运营。而 Southern Copper Corp 公司暂停库 Cujone 矿的运营达 50 多天，主要原因是附近居民要求分得公司利润，并关闭了该矿的供水系统以示抗议。目前秘鲁政府被迫将拉斯邦巴斯铜矿周边的 Challhuahuacho 和 Coyllurqui 地区的紧急状态再延长 60 天。

虽然海外铜矿的供应在短期之内遭遇了一系列的供应干扰，但是国内铜矿需求由于炼厂的开工率不及预期也有所下降，因此铜精矿的进口加工费也难以出现大幅回落，仍将处于高位。同时，考虑到，下半年新增铜矿项目的投产，铜精矿市场的供应并不紧张，因此在短期供应干扰之后，市场将再度重归过剩之中。

近期 Antofagasta 于中国和日本冶炼厂展开的第一轮关于下半年长单谈判，据了解目前只初步交换明年铜精矿供需平衡意见，并未有实质性进展。我们也将继续跟踪最新动态，了解矿山和炼厂对远期的矿供需情况的预期情况。

#### 2、精铜产量不及预期，整体供应继续下调

根据上海有色网数据，5 月中国电解铜产量为 81.92 万吨，环比下滑 1.0%，同比下滑 3.6%。总体来看，5 月份国内电解铜产量由于集中检修期，外加山东两家冶炼厂虽然在 5 月份陆续投料复产但仍未出铜，导致国内整体产量位于低位运行。。

从 6 月份冶炼厂排产计划来看，铜陵金冠，东南铜业，南国等都逐渐进入检修期，虽然有部分冶炼厂从检修期恢复，但整体依旧处在检修集中期中。整体的增量主要来自于三家

冶炼厂的投料复产，以及个别冶炼厂的检修恢复。虽然大冶阳新弘盛 40 万吨电解铜新项目因部分设备未能及时运达，原计划的投料时间被迫推迟，但随着后续富冶，铜陵扩建项目陆续投产叠加山东 3 家冶炼厂复产，下半年国内产量将稳步攀升。SMM 预计 6 月国内电解铜产量为 85.42 万吨，环比增加 4.3%，同比增加 3%。

2021 年国内冶炼企业扩产计划遭受推迟，其中新增粗炼 58 万吨产能和 73 万吨精炼产能均因疫情、设备不到位等影响推迟至 2022 年。因此，我们在此前认为 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，2022 年国内冶炼企业扩产计划再次遭受冲击，一季度末以及二季度国内铜冶炼厂的检修超出预期，以及山东民营炼厂因资金因素出现意外减停产，整体产量不及预期，产量的明显回升或许需要等到四季度才能兑现。

进出口方面，根据海关数据统计，2022 年 4 月份，国内精炼铜进口量为 27.03 万吨，同比下降 10.82%；1-4 月累计进口量为 112.48 万吨，累计同比下降 4.18%。4 月份，国内精炼铜进口受到疫情因素的影响，物流效率大幅放缓，叠加进口窗口没有打开，国内进口延续了 3 月份大幅回落的态势。5 月份，国内物流开始改善，以及进口窗口持续打开，预计整体进口量水平将有所提升。

整体来看，虽然加工费处于高位，以及副产品价格高企，铜冶炼利润回升，但是受到检修以及国内炼厂开工不及预期，国内电解铜产量依然还难以达到较高水平；同时叠加进口亏损和疫情对于物流效率的影响，精铜进口量也出现了回落。整体精铜供应量较去年同期反而出现回落。

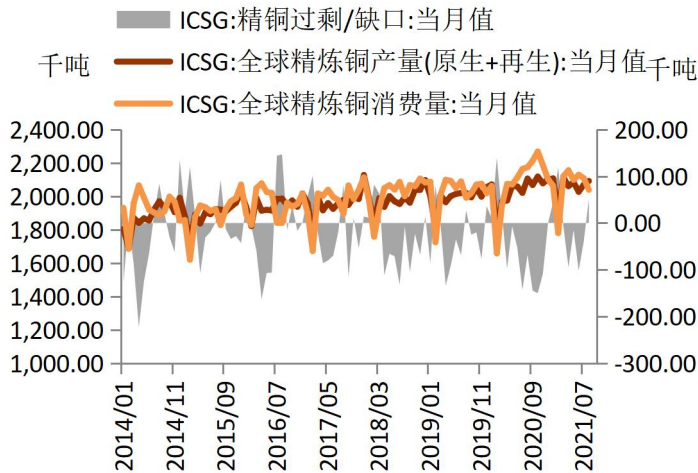
**图表 7 2022 年国内冶炼厂检修动态**

炼厂名称	粗炼产能	精炼产能	检修时间	备注
铜陵有色金冠铜业分公司	60	65	5 月-6 月	40 天
赤峰金峰铜业有限公司	40	40	4 月-7 月	80 天
中铜东南铜业有限公司	30	60	5 月-6 月	45 天
广西南国铜业有限责任公司	30	30	6 月-7 月	30 天
金川集团（本部）	35	50	6 月-7 月	30 天

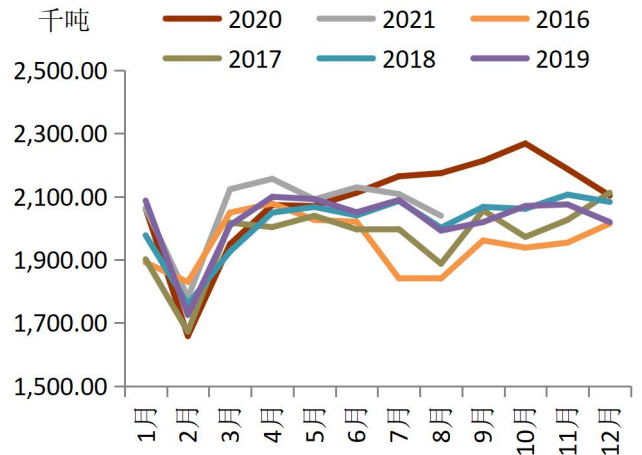
资料来源：上海有色网，铜冠金源期货



图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势

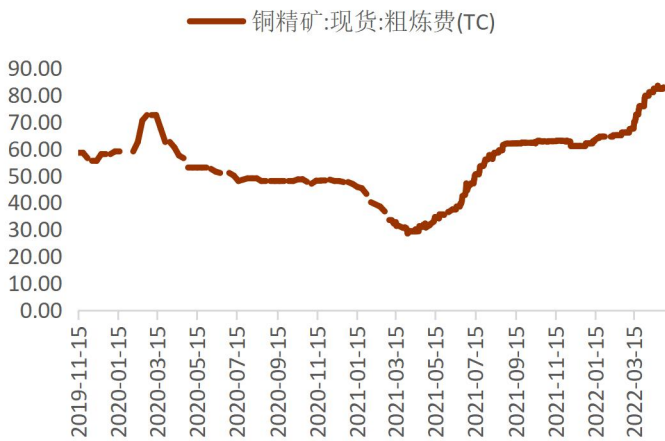


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

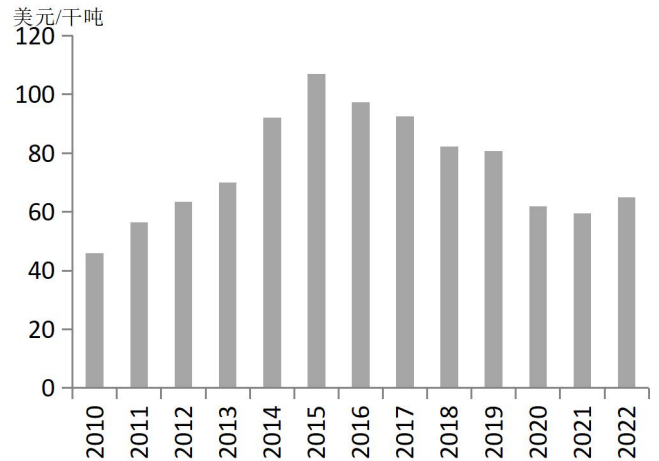


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

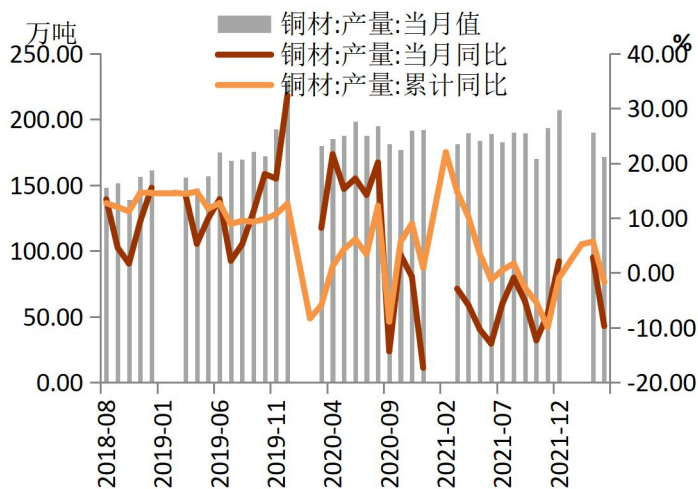


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

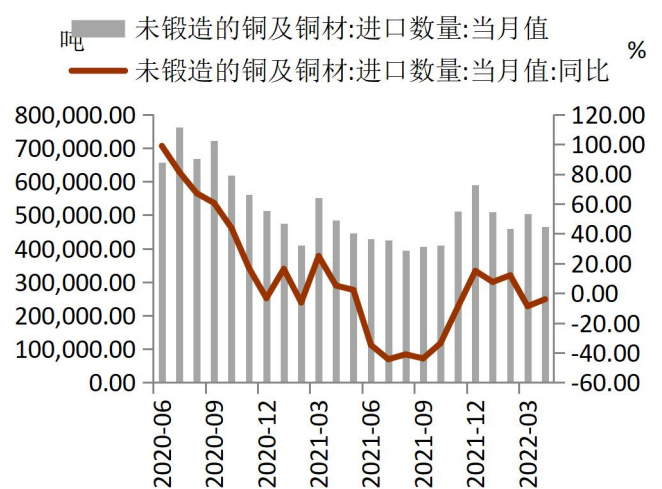


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

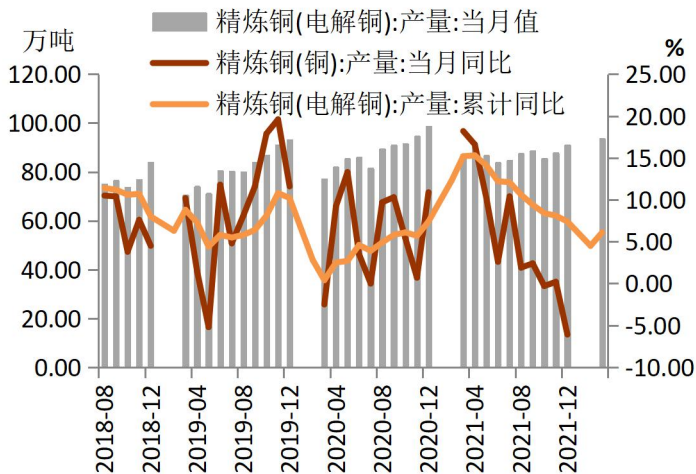


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

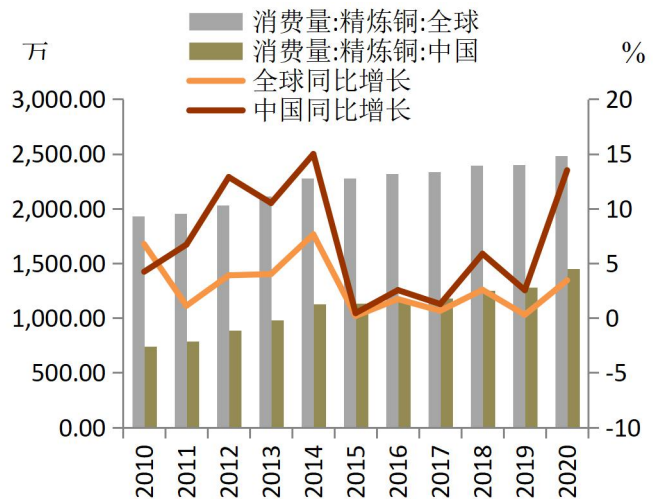


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

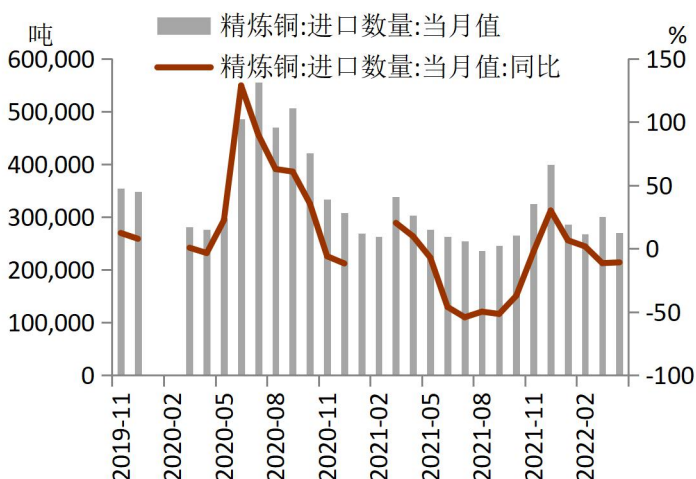


图表 15 中国精炼铜消费量变化

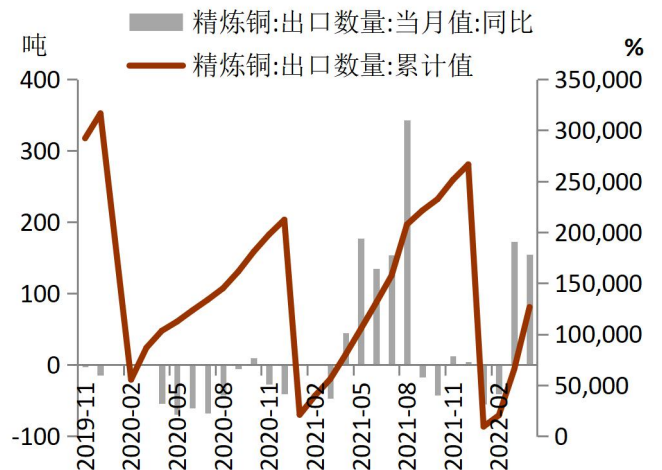


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、精废价差处于低位，废铜供应有望回升

据海关总署统计显示，2022 年 4 月废铜进口量为 13.53 万吨，环比减少 9.74%，同比减少 19.22%；2022 年 1-4 月份累计进口量为 55.79 万吨，同比增长 4.98%。4 月废铜进口量总比大幅回落主要受到两个方面的影响，首先是国内疫情的影响，进口效率大幅下滑；其次是国内进口窗口一直关闭，进口废铜一直处于亏损状态，削弱进口贸易商进口积极性。5 月份国内疫情开始出现明显改善，下游需求也有所增加，预计整体进口量将环比出现一定的回升。

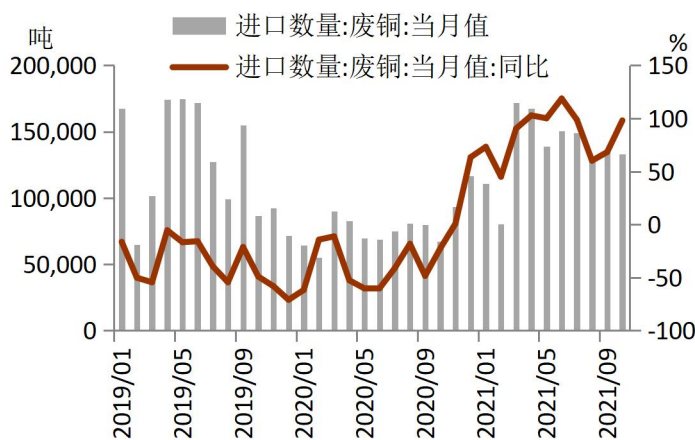
目前再生铜市场关注的焦点在于财税 40 号文的影响。根据新规，再生铜的供应商将增加 3% 的税务成本。再生铜杆作为精铜杆产品的替代，必然要具有一定的价差优势，要将增加 3% 的税务成本转移给下游的线缆企业，难度很大。因此，大部分的 3% 税务成本大概率是

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。

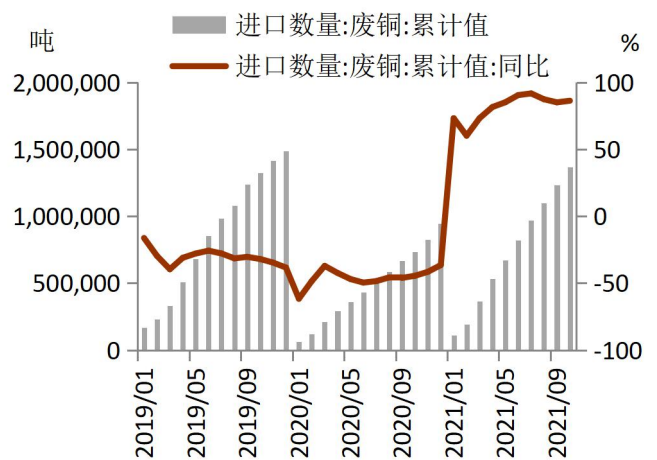
进入 6 月份，社会面疫情影响会持续减少，废铜回收、流通会随着时间推移进一步改善，而沪伦比价维持不错，废铜进口窗仍在开启，对后续的废铜供应有改善预期；不过需警惕铜价走势，若铜价持续下行，可能会造成废铜贸易上出现短暂紧缩。

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。从近两个月新规实施的情况来看，企业更多还是处于观望态势，废铜市场的成交也大幅减少。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，精废价差也有望继续处于低位。

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、疫情影响消退，内外库存回落

截至 5 月 31 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 14.92 万吨、4.15 万吨和 7.2 万吨，合计 26.30 万吨，和上个月相比下降了 1.76 万吨，和去年同期相比，减少了 12.25 万吨。

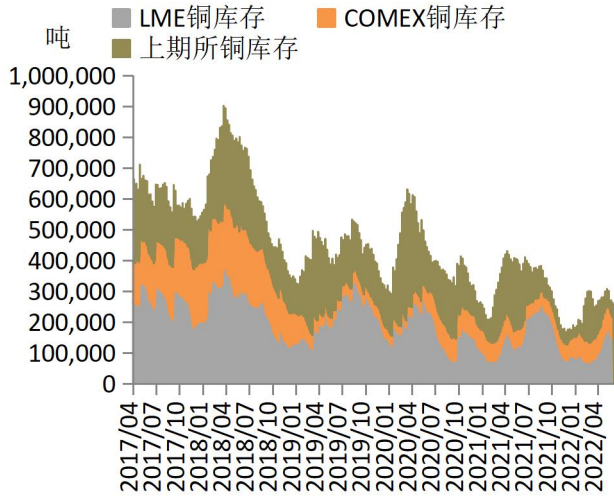
中国方面，保税区库存 21.2 万吨，较上个月减少了 2 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 25.55 万吨，较上个月下降 1.98 万吨。

从整体库存水平来看，5 月份全球整体库存水平并没有延续 4 月份回升状态，而是出现了下降，其中 LME 库存和国内库存都贡献了一定的回落。从海外库存变化来看，LME 库存在 5 月份明显下降，主要降幅来源于亚洲仓库，这和 5 月份进口窗口再度打开密切相关。此前出口的精铜再度回流国内，助推了 LME 库存的回落。但是随着进口窗口关闭，预计后市 LME 库存难有太大的回落空间。

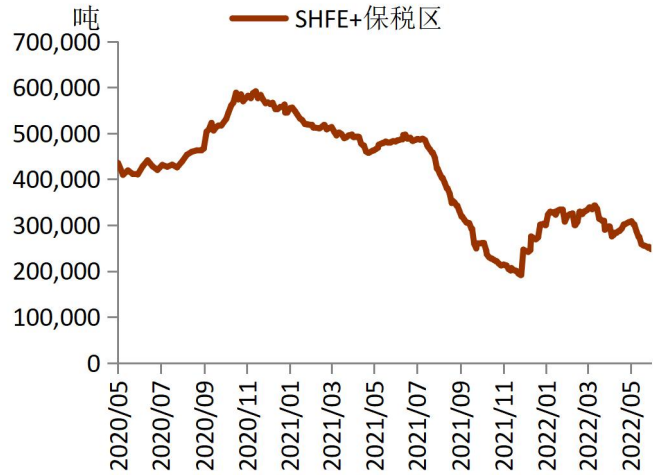
国内方面，5 月份国内铜库存出现回落，主要还是和国内的精铜产量不及预期相关。5 月份随着国内疫情改善，物流效率提升，下游需求也开始好转，国内库存继续处于低位。值得关注的是，国内铝库存出现重复质押暴雷事件，短期内可能会对其他有色金属产生一定影

响。后市来看，在国内精铜产量没有回升至高位之前，国内库存将继续维持低位，现货升水也将继续受到提振。

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、疫情好转需求转暖，但终端消费压力尚在

### 电网投资计划提高，铜需求环比改善

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。根据统计局数据，1-4 月份，全国电网工程完成投资 621893 亿元，同比上升 4.7%；1-4 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 1173 亿元，同比增长 5.1%。

国家电网近期表示要全力加大电网投入，发挥投资拉动作用。2022 年电网投资 5000 亿元以上，达到历史最高水平，预计带动社会投资超过 1 万亿元。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。

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。

根据上海有色网数据，2022 年 5 月电线电缆企业开工率为 75.86%，环比增加 9.59 个百分点，同比减少 5.33 个百分点。随着疫情好转，5 月下旬头部线缆企业恢复至疫情前开工率水平，除了此前积压订单得以释放，下游工程开工率的提升，也使得企业新订单量回升。预计 6 月开工率延续涨势，随着电源投资比重提升，清洁能源行业铜线缆需求将保持增长。部分企业终端订单因疫情致交货延后，将于 6、7 月份陆续生产发运，传统电网将迎来二季度集中交货期。

### 地产数据继续回落，三季度需求或环比改善

根据统计局数据，1-4 月，国内房地产新开工面积累计同比下降 26.3%，较上个月继续下滑 8.8 个百分点。1-4 月，国内房地产竣工面积累计同比下降 11.9%，较上个月继续下滑 0.4 个百分点。

从数据上可以看出，国内房地产的新开工和竣工同比继续处于回落态势之中。考虑到国内去年四季度以来房地产资金偏紧情况下，企业拿地意愿的大幅下降，因此二季度国内房地产新开工和竣工数据都将继续探底。特别是 3-4 月份，国内疫情的扩散也让数据仍未见到拐点。

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。

根据克而瑞数据统计，百强房企 5 月单月实现销售面积 3833 万平方米，同比下降 57%，较 4 月降幅减少 4pp；实现全口径销售金额 5217 亿元，环比增长 6.5%，同比下降 59.4%。随着国内疫情改善和基数回落，我们认为三季度国内地产产销数据有望好转。

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，我们预计三季度国内新屋开工的数据仍将不佳，但同比降幅将逐步收窄。

### 空调产销旺季不旺，下半年压力较大

根据产业在线数据，2022 年 4 月中国家用空调行业生产量是 1576.6 万台，同比下降 1.21%；1-4 月累计产量为 5474.85 万台，累计同比下降 1.85%。2022 年 4 月中国家用空调行业销量是 1540.88 万台，同比增长 0.87%；1-4 月累计销量为 5508.32 万台，累计同比增长 2.03%。

尽管 4 月是空调企业为旺季备货抢资源的时期，但空调市场表现并不乐观。4 月份空调市场内销 776.7 万台，同比增长 2.26%，出口 764.18 万台，同比下降 0.51%。销量不佳朱亚欧有两个原因，首先是疫情因素，由于疫情反复导致的供应链断链生产节奏被打乱，部分企业出现欠产情况。其次是出口市场转弱，海外市场由于加息和通胀，经济降温，目前总需求呈下降趋势，部分企业甚至砍单，为确保利润放弃海外亏损订单。

根据产业在线，6 月我国空调行业排产为 1339 万台，同比去年实绩下降 19%，相较 4 月的增速高峰连续两个月回落。其中内销排产 857 万台，同比去年下降 17%；外销排产 482 万台，同比去年实绩下降 22%。内销排产下滑系疫情和终端需求较疲软的缘故，空调 4-5 月内销出货端承压，进而影响企业生产意愿；外销排产一方面受去年同期外销高基数影响，另一方面疫情对供应链造成一定影响。

整体来看，国内空调的产销出现旺季不旺的情况，国内外销售都有明显回落，在房地产整体压力不减的情况下，下半年国内空调产销依然有较大压力。

### 政策刺激疫情改善，汽车产销逐步回暖

中国汽车工业协会根据重点企业上报的周报数据推算，2022 年 4 月，汽车行业销量预

计完成 117.1 万辆，环比下降 47.6%，同比下降 48.1%；2022 年 1-4 月，销量预计完成 768 万辆，同比下降 12.3%。中汽协数据显示，目前主要汽车企业中，除了比亚迪之外，其他车企均出现产销下滑的情况。其中上汽收到上海疫情影响，4 月销量下滑超过 60%。此外，广汽集团和宇通汽车销量下滑均超过 30%。

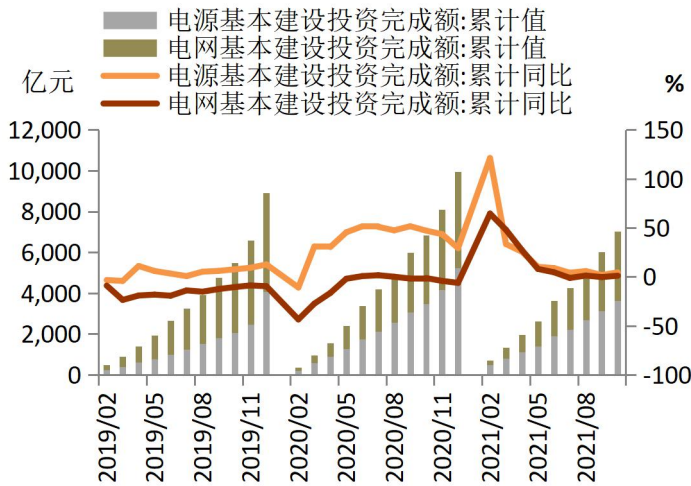
2022 年 4 月，新能源汽车产销分别达到 31.2 万辆和 29.9 万辆，环比下降 33.0%和 38.3%，同比增长 43.9%和 44.6%，市场占有率达到 25.3%。2022 年 1-4 月，新能源汽车产销 160.5 万辆和 155.6 万辆，同比增长均为 1.1 倍，市场占有率达到 20.2%。

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。但是目前由于疫情的因素，国内汽车产销都受到了较大的影响，未来何时恢复还要视疫情的进展才能有进一步的估算。

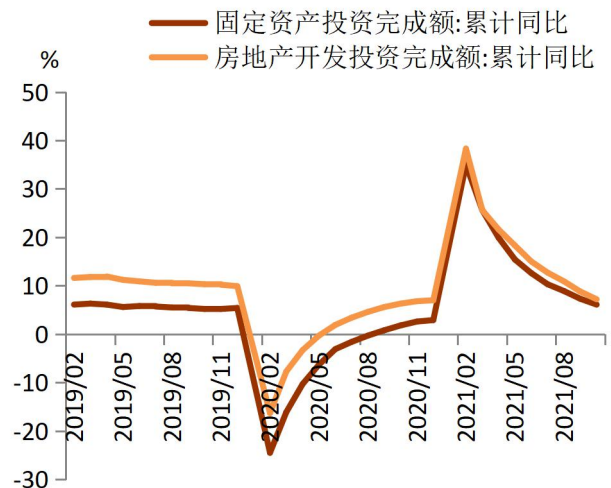
### 疫情好转需求转暖，但终端消费压力尚在

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了 1-4 月份，国内终端消费整体依然处于较弱态势，特别是房地产市场弱势情况下，对于国内相关需求形成拖累。而疫情对国内相关的个人消费也造成打击，空调和汽车产销都同比回落。目前来看，电网投资是难得亮点，还能支撑需求。我们认为在国内疫情改善以及政策托底的支撑下，国内消费边际有望好转，但是同比仍将回落，在短期回补之后，未来仍将面临较大压力。

图表 22 电力投资完成额变化

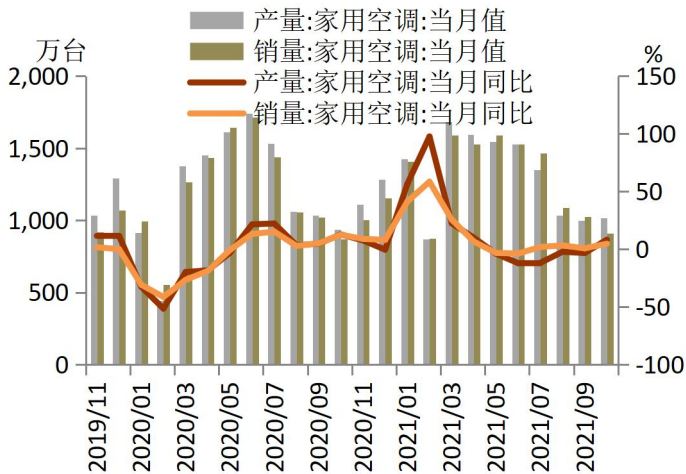


图表 23 房地产开发投资增速变化

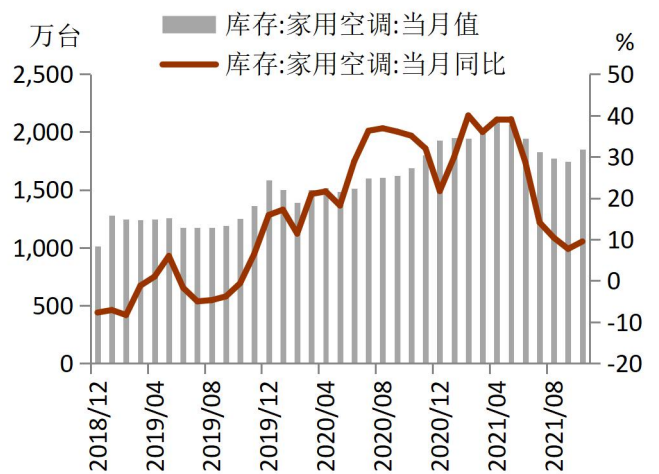


资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

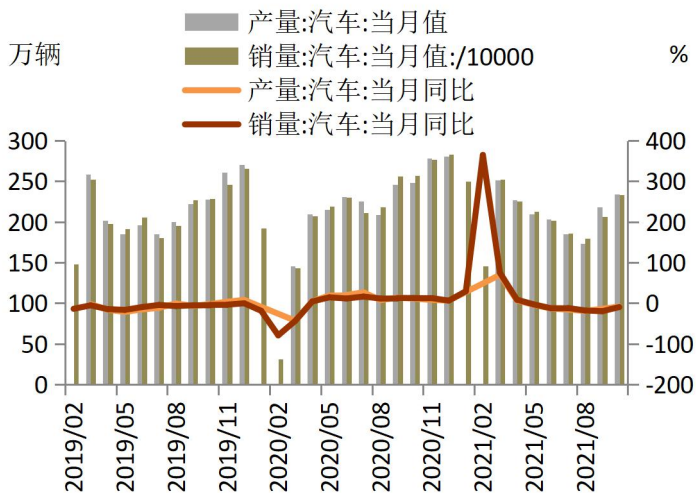


图表 25 家用空调库存变化

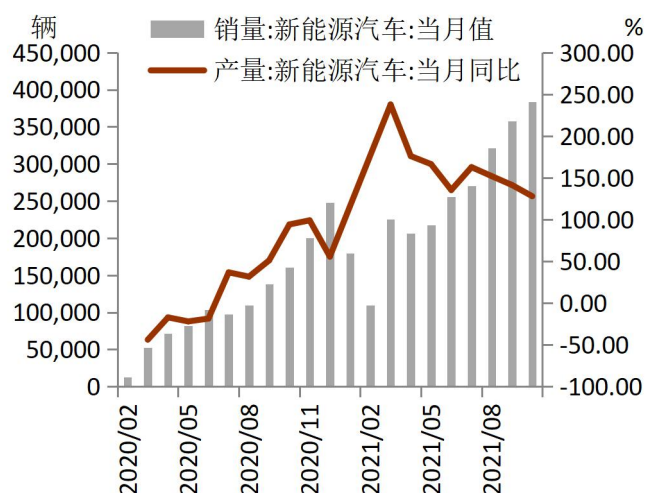


资料来源: iFinD 铜冠金源期货

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,但整体水平不断下移,经济增长的速度开始放缓。同时高通胀之下,美联储将继续加息,市场紧缩压力不减。国内方面,5 月制造业 PMI 超预期回升,显示了疫情改善以及政策刺激下,市场需求将出现边际好转情况,缓解目前的经济下行压力,但预计还难以赶上去年同期水平。

铜矿方面,海外铜矿的供应在短期之内遭遇了一系列的供应干扰,但是国内铜矿需求由于炼厂的开工率不及预期也有所下降,因此铜精矿的进口加工费也难以出现大幅回落,仍将处于高位。同时,考虑到,下半年新增铜矿项目的投产,铜精矿市场的供应并不紧张,因此在短期供应干扰之后,市场将再度重归过剩之中。

精炼铜方面，受到检修以及国内炼厂开工不及预期，国内电解铜产量依然还难以达到较高水平；同时叠加进口亏损和疫情对于物流效率的影响，精铜进口量也出现了回落。整体精铜供应量较去年同期反而出现回落。

消费方面，我们看到了 1-4 月份，国内终端消费整体依然处于较弱态势，特别是房地产市场弱势情况下，对于国内相关需求形成拖累。而疫情对国内相关的个人消费也造成打击，空调和汽车产销都同比回落。目前来看，电网投资是难得亮点，还能支撑需求。我们认为在国内疫情改善以及政策托底的支撑下，国内消费边际有望好转，但是同比仍将回落，在短期回补之后，未来仍将面临较大压力。

整体来看，铜价在回落至低位密集成交位置后，宏观压力缓解以及国内疫情改善支撑了铜价反弹。目前来看，疫情改善下需求边际好转的预期尚在，短期铜价有望延续反弹，但是经济下行压力尚在，预计反弹空间有限。

预计未来一个月铜价走势震荡回落，主要在 69000-74000 元/吨之间波动。

风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏超出预期



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。