



2022年9月6日 星期二

宏观压力再次增强

铜价下行风险增大

联系人 徐舟
电子邮箱 zhou.x@jyqh.com.cn
从业资格号 F3053955
投资咨询号 Z0013922

要点

- 宏观方面，美国、欧洲和日本的制造业 PMI 指数持续处于震荡回落之中，显示了经济持续增长的压力较大。但高通胀之下，欧美将继续紧缩政策，加息压力依然较大。国内方面，8月制造业 PMI 仍处于 50 临界点下方，随着限电、高温等生产端短期拖累因素的缓解，经济仍将处于缓慢修复进程，但需求不足仍是经济面临的主要矛盾，稳增长仍有待发力。
- 供应方面，虽然下半年全球铜矿产量仍持有增长的预期，但这个预期未来有进一步下调的可能。我们依然对于精铜产量持乐观预期，但是粗铜紧张带来的影响也不可小觑，我们预计下半年精铜产量的预期仍有继续下调的空间。
- 需求方面，6、7月份，国内终端市场整体出现回暖态势，不仅国内电网投资持续处于高增速状态，房地产市场也逐步度过最困难时段，因此年底之前国内铜消费端有望继续改善，不宜过度悲观，对于铜价形成支撑。
- 预计未来一个月铜价走势震荡回落，主要在 56000-64000 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8月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析.....	5
1、通胀依然处于高位，海外加息压力依然不减.....	5
2、PMI连续处于50之下，稳增长仍有待发力.....	6
三、基本面分析.....	7
1、铜矿供应继续下调，整体宽松依然不变.....	7
2、精铜产量不及预期，整体供应继续下调.....	8
3、废铜市场供需两弱，精铜反替代仍有支撑.....	10
4、保税库存大幅回落，内外库存依然低位.....	11
5、消费端继续改善，年内最困难阶段过去.....	12
四、行情展望.....	15

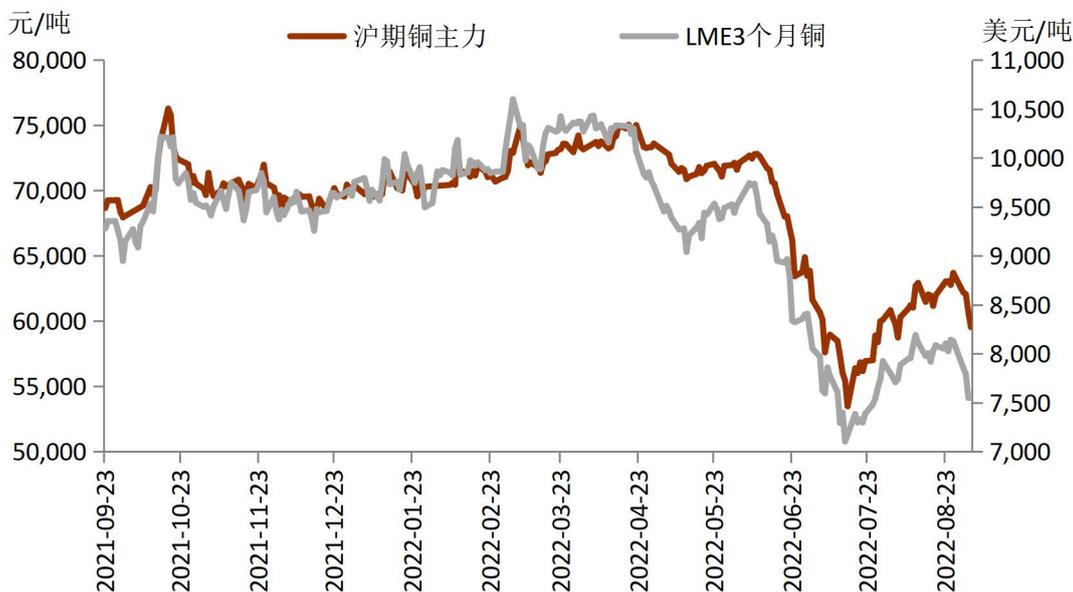
图表目录

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8月行情回顾

2022年8月，国内铜价走势以震荡反弹为主，价格波动较之前有所下降。月初，铜价并没有延续了7月下半月以来的反弹走势，而是在铜价站上6万关口之上后连续三个交易日出现回落，最低下探至58410元/吨；但是很快铜价就重拾涨势，在接下来的数个交易日内，铜价震荡上行，很快就突破了前高，价格持续上移，最高至62700元/吨；此后8月中旬，铜价涨势有所放缓，价格在60700-62500元/吨的区间内盘整，价格波动进一步收窄；进入8月下旬，铜价再次出现上涨，但上涨速度进一步放缓，日内波动继续下降，价格重心缓慢抬升，月底，铜价波动有所放大，一度跳空高开，上行至64560元/吨，但是未能站稳，连续出现回落，最终收于62060元/吨，较此前一个月上涨2220元，涨幅3.71%。伦铜方面，伦铜8月走势则出现了震荡回落。在月初经历了连续下挫之后，伦铜在第二周开始出现上涨，价格连续攀升，很快就创出1个多月来新高；8月中下旬，伦铜涨势开始放缓，价格在8000美元之上维持区间震荡，虽然月底一度突破，创下8318美元/吨的新高，但是很快就出现回落，价格连续走低，最终收于7790.5美元/吨，较此前一个月下跌134.5美元，跌幅1.70%。整体来看，铜价走势持续反弹，但在重要压力位遇阻，开始回落，未来有望去试探前期低点附近的支撑。

图表1 铜期货价格走势

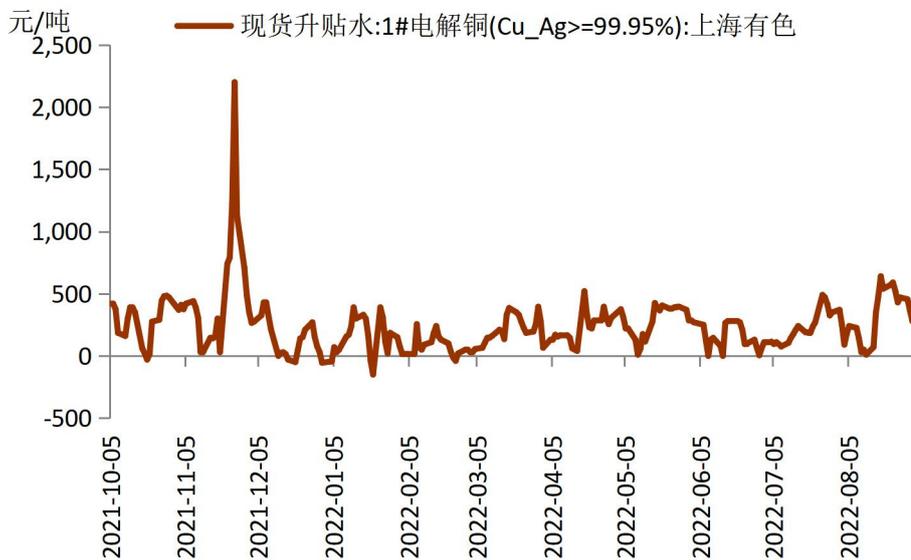


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022年8月，国内铜的现货升水走势震荡上涨，回升至高位。进入8月份之后，国内铜价走势一度出现回落，现货升水因此受益，出现小幅回升；但在换月之前，再度回归低位。换月之后，国内现货升水大幅攀升，叠加各地的限电政策，铜冶炼受到影响，市场供应陷入紧张，现货升水持续走高，最高至600元/吨之上，月底才有所回落，但依然处于高位。整

体来看，虽然限电缓和，但国内进口依然受限，同时库存处于低位，因此现货升水预计将继续处于偏高位置。

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、通胀依然处于高位，海外加息压力依然不减

2022年8月美国ISM制造业PMI为52.8，较2022年7月持平，超出市场预期，但依然为20年6月以来最差水平，整体继续处于震荡回落趋势中，经济增长压力依然逐步显现；2022年8月欧元区制造业PMI为49.6，较2022年6月的49.8出现回落，连续2个月处于50临界点之下；2022年8月日本制造业PMI51.5，较2022年7月的52.1小幅回落，但依然连续19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。

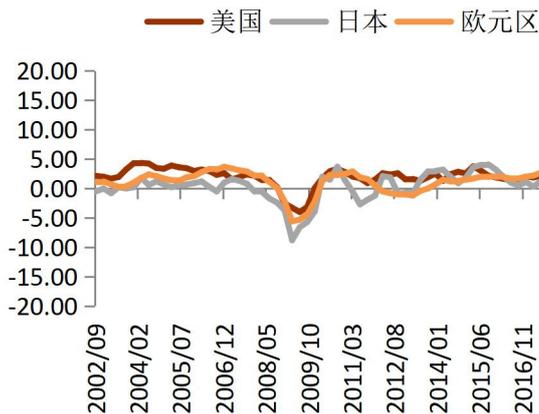
从全球主要的发达经济体的PMI数据来看，美国、欧洲和日本的制造业PMI指数持续处于震荡回落之中，显示了经济持续增长的压力较大，特别是欧洲制造业PMI已经连续2个月重返50临界点之下，市场预期愈发悲观。对于美联储来说，其关注的主要目标依然是通胀表现，虽然通胀预期有所缓和，但依然处于高位，继续大幅加息缓和通胀的目标并没有改变，这也让市场对于后市政策紧缩的预期再次提高。整体来看，目前海外经济体都面临经济数据下降，高通胀的两难问题，但通胀无疑是优先一级的目标，因此海外市场的紧缩预期还将持续，无论是美国还是欧洲加息的步伐将不会停止，市场紧缩的压力也不会出现下降。

2、PMI 连续处于 50 之下，稳增长仍有待发力

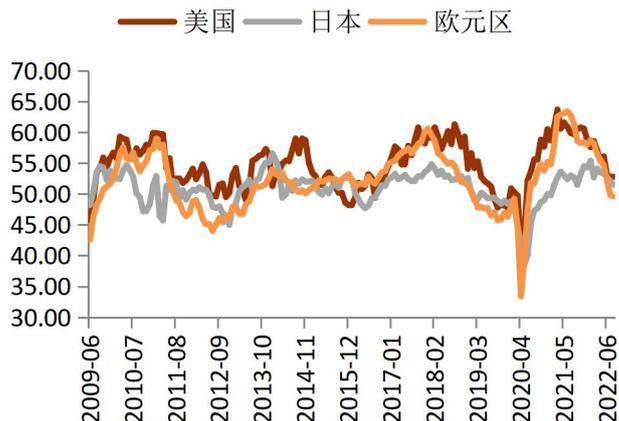
2022 年 8 月国内制造业 PMI 为 49.4，较此前 2022 年 7 月的 49 有所回升，但连续 2 个月处于 50 临界点之下；2022 年 8 月财新中国 PMI 为 49.5，较 2022 年 7 月的 50.4 同样有所回落，也再次回落至 50 临界点之下，显示了国内经济复苏压力依然较大。

从 PMI 分项数据来看，8 月份 PMI 生产指数为 49.8，与上月持平，低于去年同期的 50.1；新订单指数从上月的 48.5% 小幅回升至 49.2%，但仍然低于过去四年（不含 2020 年）同期平均值 51.2；PMI 新出口订单指数为 48.1，前值为 47.4，环比有所回升。部分省由于高温干旱天气影响，限电限产可能小幅拖累生产。整体来看，8 月 PMI 有所回升，但仍处于荣枯线以下，产需继续偏弱，市场需求持续不足，往后来看，随着限电、高温等生产端短期拖累因素的缓解，经济仍将处于缓慢修复进程，但需求不足仍是经济面临的主要矛盾，稳增长仍有待发力。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

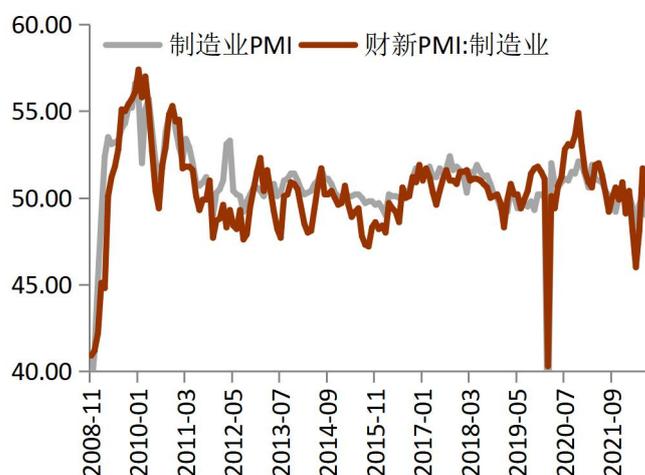


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、铜矿供应继续下调，整体宽松依然不变

8月份，国内铜精矿的进口加工费继续缓慢回升，延续高位震荡走势，显示了整体铜精矿的供需依然处于较宽松状态。从全球范围来看，今年下半年有比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。但是需要注意的是，铜精矿产量预期仍有进一步下调的可能。

国际铜研究组织(ICSG)发布的报告显示，2022年上半年世界矿铜产量同比增长3%，其中铜精矿产量同比增长约2.3%，湿法冶炼电解铜(SX-EW)产量同比提高6.5%。

其中，在全球头号铜生产国智利，2022年上半年的产量同比降低6%，其中铜精矿产量降低9%，湿法冶炼电解铜产量增加2.3%。这主要是因为疫情引发离职率高企，矿石品级下降，以及长期干旱导致水供应减少导致的铜矿产量下降。智利国家铜业公司Codelco将其2022年铜产量目标下调至149-151万吨，此前预计今年产量为161万吨；并预测2023年的产量前景为145万吨。

全球第二大铜生产国秘鲁，今年上半年的产量增幅只有1.3%，因为两大主要铜矿(南方铜业的Cujane铜矿以及五矿资源的拉斯班巴斯铜矿)因当地社区抗议活动而长期停工。但6月份单月产量同比增速恢复至8.6%，显示了影响产量的因素已经逐步得到了解决，预计下半年产量增速将进一步提升。

同时，上半年印度尼西亚的产量增加约38%，因为格拉斯堡铜矿地下矿的产量持续提高。刚果民主共和国矿山铜的产量同比提高30%，因为新的卡莫阿铜矿投产，以及其他新矿投产或者铜矿扩产。

市场关注的铜矿方面，Kamoa-Kakula II期4月投产，预计2022年铜精矿产量达到31-34万吨，2023年Kamoa-Kakula的产能将扩建到45万吨。Quellaveco(英美资源60%)7月12日投产，2022年铜精矿计划产量10-15万吨，2023-2024年年产量32-37万吨。Teck位于智利的Quebrada Blanca II期计划2022年底投产一个选矿系列，全面达产后的年产量为31.6万吨。

从二季度的全球铜矿山的表现来看，整体产量依然没有出现明显的好转，各种供应干扰因素继续仍时有发生，部分铜矿山企业继续下调全年度的产量预期。特别值得注意的是，非洲矿山新增产能还要面临运输的压力。因此虽然下半年全球铜矿产量仍持有增长的预期，但这个预期未来有进一步下调的可能。

此外，市场也在关注近期秦皇岛港铜精矿违约事件，从目前事件进展来看，对于短期铜精矿现货市场情绪有一定影响，部分卖方转售秦皇岛港口现货。但目前中国炼厂厂内和港口库存充足，炼厂的采购依然能满足需求，因此对于实际供需的影响有限。

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，8月SMM中国电解铜产量为85.65万吨，环比上升1.97%，同比上升4.54%。8月国内电解铜产量环比回升主要来自于部分冶炼厂走出检修影响及富冶本部扩建产能爬产。

8月份，按照此前市场预期，除个别冶炼厂短暂延长检修计划以及技改检修外，其余基本都已恢复生产，随着富冶本部以及江西的投产，冶炼厂产量有望冲击90关口。但从实际情况来看，8月份产量仍可能不及预期，主要原因是国内部分地区的限电政策。由于国内持续高温，川渝、华东等地区限电，湖北、安徽、江苏、浙江等多省产量受损，叠加江西鹰潭遭遇新冠疫情，国内大型冶炼厂都受到不同程度的影。

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1030万吨，创出历史新高，同比增幅为3%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。以及目前国内的冷料依然处于紧张情况，叠加硫酸价格大幅回落之后存在胀库风险，因此我们预计国内精铜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7月份，国内精炼铜进口量为27.9万吨，同比增长9.8%；1-7月累计进口量为205.08万吨，累计同比增长4.23%。7月份，国内精铜进口下降主要和保税区库存持续走低有关。8月份，国内最大的进口商迈科遭遇流动性危机，对于未来的铜进口或产生不利影响，预计后市国内进口依然难有太大回升。

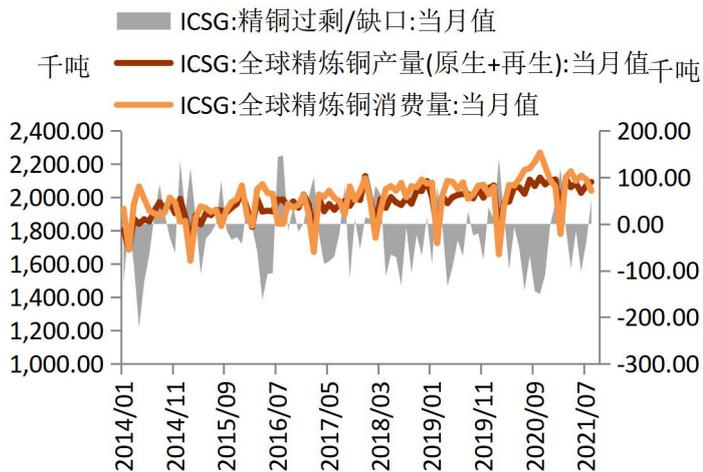
整体来看，8月份国内精铜产量再次不及预期，主要是由于限电政策的缘故。从后市来看，国内依然有粗铜紧张，以及硫酸价格大幅下跌带来胀库的风险，因此我们对于精铜供应并不能过分乐观。

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

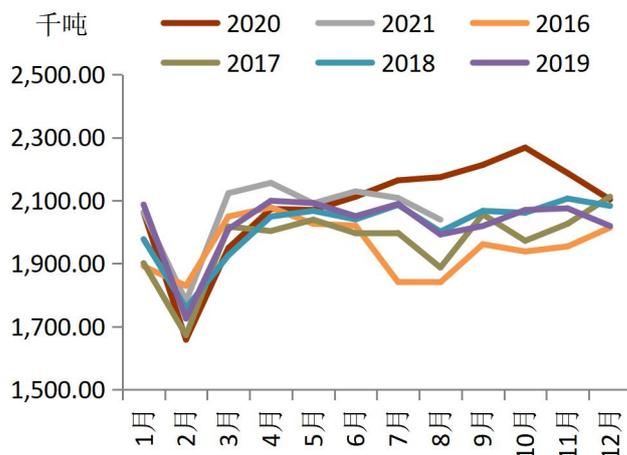
资料来源：上海有色网，铜冠金源期货

图表8 ICSG全球精炼铜供需平衡走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 ICSG全球精炼铜消费变化

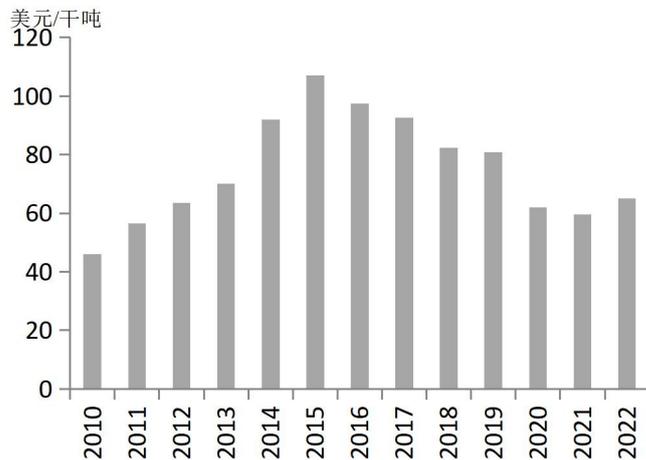


图表10 中国铜精矿现货TC走势

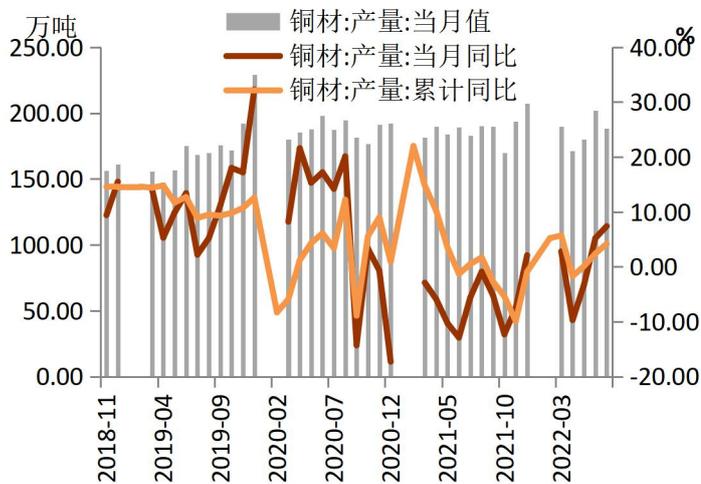


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 中国进口铜精矿年度长单TC走势



图表12 中国铜材产量及增速变化

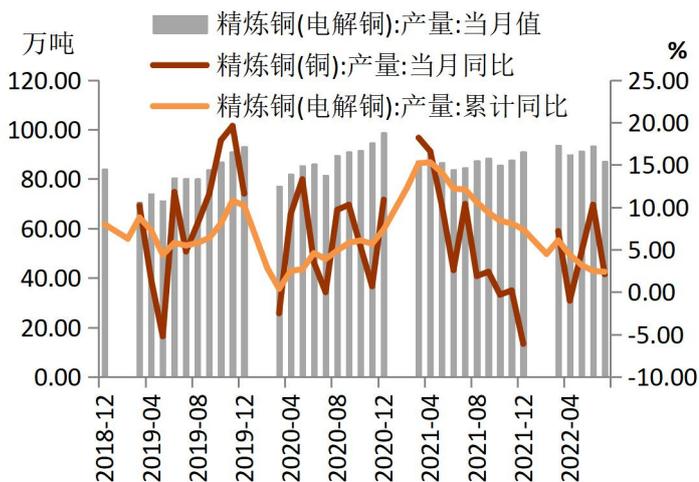


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

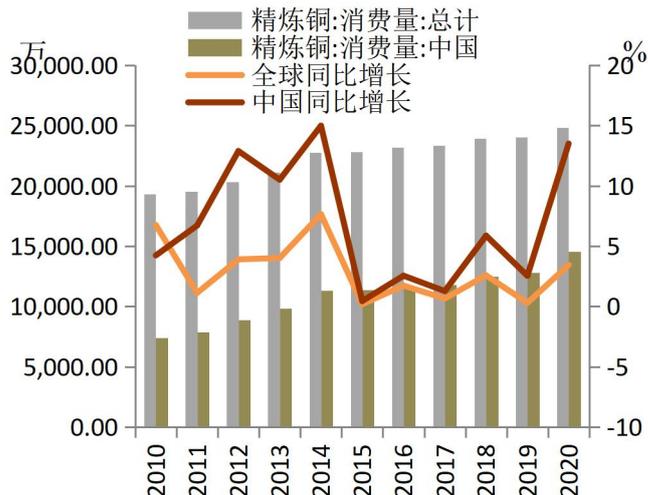
图表13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化



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

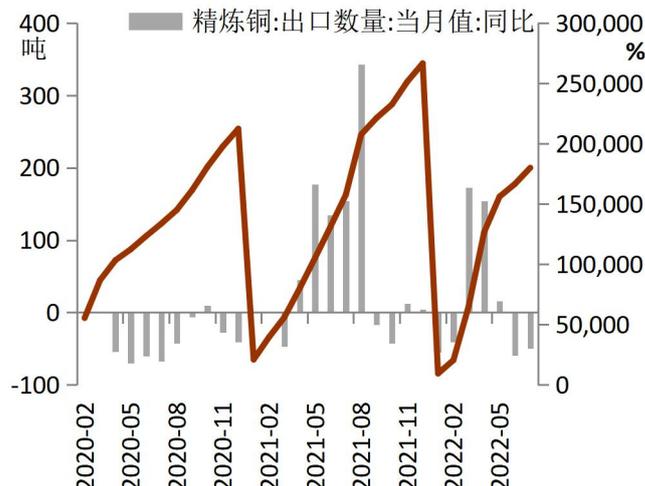


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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、废铜市场供需两弱，精铜反替代仍有支撑

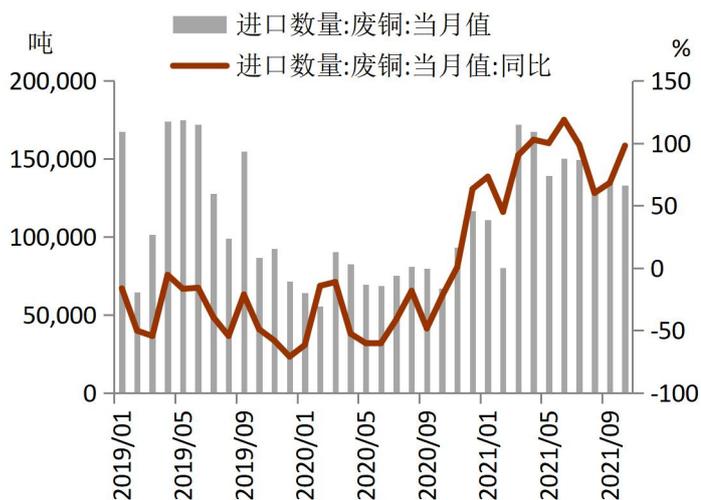
据海关总署统计显示，2022年7月废铜进口量为15.52万吨，环比下降6.0%，同比增长3.9%；2022年1-7月份累计进口量为103.64万吨，累计同比增长6.8%。7月废铜进口量环比出现回落，主要是由于6月下旬铜价大幅下挫，海外供应商部分库存亏损出货意愿下降，高品质紫杂铜货源供应紧张，而国内铜棒企业订单较差，黄杂铜进口需求下降。7月铜价回升，预期海外货源持续释放，8月份国内进口将会有所增加，有望一定程度补充紫杂铜供应缺口。

8月份，在国内铜价回升的情况下，精废价差一度出现走高，废铜的替代作用有所加强，但是随着月底铜价再次回落，精废价差也跟随下跌至低位，废铜的需求也因此展露疲态。国内废铜依然处于供需双弱的情况之下，尽管精废价差阶段性的波动，对于废铜替代的节奏有

影响，但是总体而言，废铜的替代作用受到限制，精铜制杆的开工反而不断出现提升，反替代废铜的部分需求。

整体来看，在40号文新规之后，废铜生产受到较大影响，产量逐月回落，叠加铜价下降，持货商更加持货代售，因此虽然进口增长，但整体供应还是处于偏紧。需求端则受制于精废价差低位，废铜替代作用减弱，废铜市场供需两弱，支撑了精铜的部分需求。

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

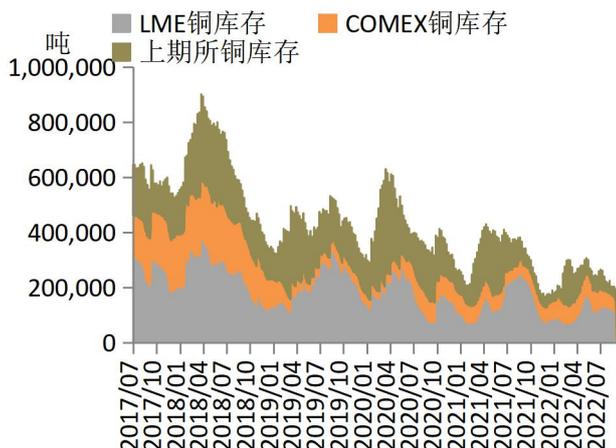
4、保税库存大幅回落，内外库存依然低位

截至8月31日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为11.85万吨、4.63万吨和3.49万吨，合计19.97万吨，和上个月相比增加了1.39万吨，和去年同期相比，减少了9.94万吨。

中国方面，保税区库存9.6万吨，较上个月减少了6万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为13.22万吨，较上个月下降6.2万吨。

从整体库存水平来看，7月份全球整体库存水平小幅回升，其中海外库存出现了一定回落，国内库存则出现了小幅提升。8月份，无论是海外库存还是保税区库存都出现了下降，主要原因就是进口流入国内，特别是保税区库存大幅流入国内。但是国内库存增量有限，仅仅是在低位小幅增加，主要原因是国内自身产量下降，进口对于国内产量下降的抵消有限。国内库存处于历史低位也是让现货升水大幅飙升，后市来看，国内库存短期之内还难以出现明显回升，因此整体库存仍将继续处于低位，现货升水仍将继续得到支撑。

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、消费端继续改善，年内最困难阶段过去

电网投资同比增加，支撑铜需求预期

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，1-7 月份，全国电网工程完成投资 2239 亿元，同比上升 10.4%；1-7 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 2600 亿元，同比增长 16.8%。

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。从 1-7 月的完成情况来看，计划进展仍未过半，其中既有高铜价的因素，也有受到疫情影响的因素。但是分月来看，6 月份和 7 月份，电网投资的月度完成额明显提升，其中 6 和 7 月份单月同比增长都达到两位数，显示了国内稳增长政策之下，基建投资将继续发挥支撑作用，电网投资有望在接下来时间里继续保持高增速。此外，考虑到去年同期铜价处于较高水平，我们预计电网投资带动的铜需求增速还将更高。

根据上海有色网数据，2022 年 8 月电线电缆企业开工率为 81.93%，环比增长 1.2 个百分点，同比减少 1.84 个百分点。受散点疫情及限电干扰，8 月铜线缆开工率上升幅度收窄，小幅不及预期；在限电及疫情干扰下，8 月份铜线缆开工率环比录得正增长，受益于地方基建、新能源光伏等端口发力。8 月底限电热潮消退，预计 9 月铜线缆开工率小幅上升。

整体来看，我们认为 6、7 月国家电网投资单月金额创下近期高峰，并直接形成实物工作量，7 月中旬中高压订单增加，线缆与铜杆开工率较 6 月上上了个台阶。四季度，电网投资建设是国内基建的重要组成，将继续为铜需求带来支撑。

销售边际改善，房地产最困难时段过去

根据统计局数据，1-7 月，国内房地产新开工面积累计同比下降 36.1%，较上个月继续下滑 1.7 个百分点。1-7 月，国内房地产竣工面积累计同比下降 23.3%，较上个月继续下滑 1.8 个百分点。

销售数据方面，百强房企 8 月单月销售额同比负增长收窄 7 个百分点至-33%；销售面积

同比负增长收窄 8 个百分点至-37%；销售单价同比正增长收窄 4 个百分点至 7%；单月销售额环比基本持平。

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。8 月单月百强房企销售额及销售面积同比负增长均持续收窄，主因地方宽松政策密集出台叠加去年同期基数下滑。

目前市场最为关心的无疑是断贷事件，这也成为国家关注的重点，政策的目标也在保证交房，稳定民生。根据最新情况来看，中国华融与阳光龙净集团有限公司已经签署《纾困重组框架协议》，并召开纾困战略合作会议。此类纾困事件说明，各类扶持工作进入到实质阶段。随着当前中央层面对于“保交付”的明确指示，各地相关 AMC 和出险企业的合作情况会增加，有助于减少问题项目的风险，这也将有利于下半年的竣工数据。

整体来看，我们认为房地产年内最困难的时间段或已经过去，各项政策正在逐步展开，保交房的目標将得到贯彻，考虑到去年下半年市场基数较低，我们预计未来房地产环比有望进一步改善，降幅也将逐步收窄。

高温助力空调产销，下半年压力仍较大

根据产业在线数据，2022 年 7 月中国家用空调行业生产量是 1229.65 万台，同比下降 8.9%；1-7 月累计产量为 9526.45 万台，累计同比下降 4.76%。2022 年 7 月中国家用空调行业销量是 1329.33 万台，同比下降 9.38%；1-7 月累计销量为 9821.74 万台，累计同比下降 2.80%。

7 月份的产销数据来看，家用空调的产销同比依然下降，其中内销同比下降 8.83%，出口同比下降 10.49%。库存则同比增长 2.85%。7 月份以来，全国大部分地区受高温影响，刺激了空调终端需求，空调终端销售周度数据持续回暖。据产业在线统计数据显示，2022 年 8 月家用空调行业排产计划约为 1029.5 万台，其中，内销排产计划 682.5 万台，较去年同期内销实绩下滑 5.6%；外销排产计划约为 347 万台，较去年同期外销实绩下降 3.6%。从数据可以看出，8 月排产情况较上几个月的大幅下滑有所缓和。

整体来看，近期的高温天气助力了空调市场的内销，也让空调厂商的压力有所缓和，同时国内铜价下跌，也带来了成本的回落。但下半年整体来看，在房地产市场没有明显改观之前，空调市场产销依然有较大压力。

我们预计，下半年内销约 3628.2 万台，同比下降 9.5%，预计 2022 全年同比下降 5.1%。出口方面，三四季度下滑将有所缓解，预计全年出口 6580.1 万台，同比下降 3.1%，下半年出口量约为 2496.5 万台，同比下降 4.5%。合计下半年空调对铜消费将下降 2.7 万吨，回落 0.2%。

汽车产销继续回暖，新能源维持高景气

7 月，汽车产销分别达到 245.5 万辆和 242 万辆，同比增长 31.5%和 39.7%，依然保持

了6月份以来的高速增长态势。1-7月，汽车产销分别达到1457.1万辆和1447.7万辆，同比增长0.8%和同比下降2%，销量同比大幅收窄，产量同比更是由负转正。

6月以来，我国汽车产业受疫情影响的供应链已全面恢复，企业加快生产节奏弥补损失。在国家购置税减半政策、地方政府促汽车消费政策叠加下，6、7月乘用车市场批发量表现良好，终端市场也有明显起色，总体呈现明显增长。

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%。

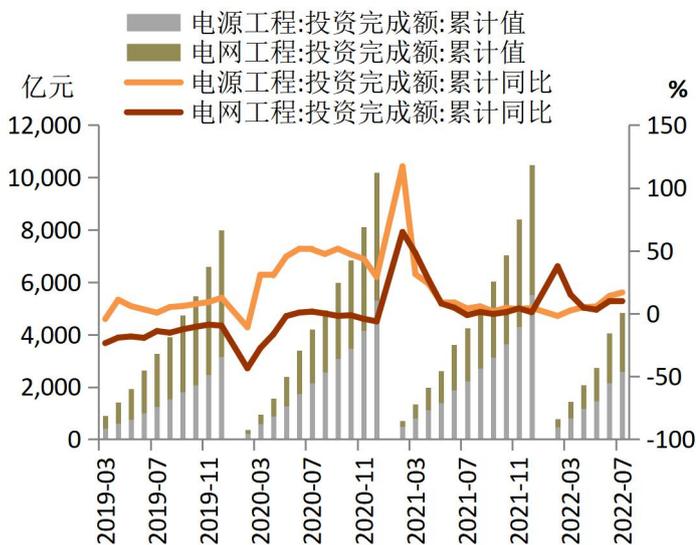
整体来看，2022年国内汽车促消费举措仍将持续，汽车产销量或将进一步恢复。特别是新能源汽车处于高景气阶段，带来的需求有效弥补了传统汽车的弱势，对于铜需求起到了较大的支撑。

我们预计下半年传统汽车销量有望达到1200万辆，同比增长7.4%；新能源汽车销量则有望冲击300万辆，同比增速达30%。预计合计带动铜消费增长15万吨，增速超过1%。

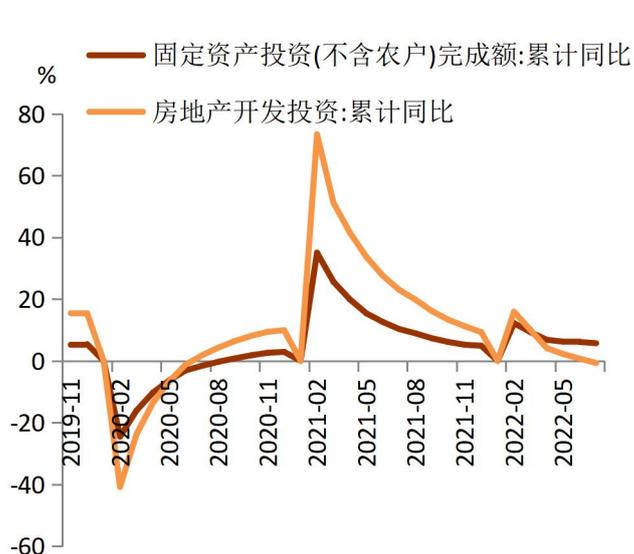
消费端继续改善，年内最困难阶段过去

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了6、7月份，国内终端市场整体出现回暖态势，不仅国内电网投资持续处于高增速状态，房地产市场也逐步度过最困难时段，因此年底之前国内铜消费端有望继续改善，不宜过度悲观，对于铜价形成支撑。

图表 22 电力投资完成额变化

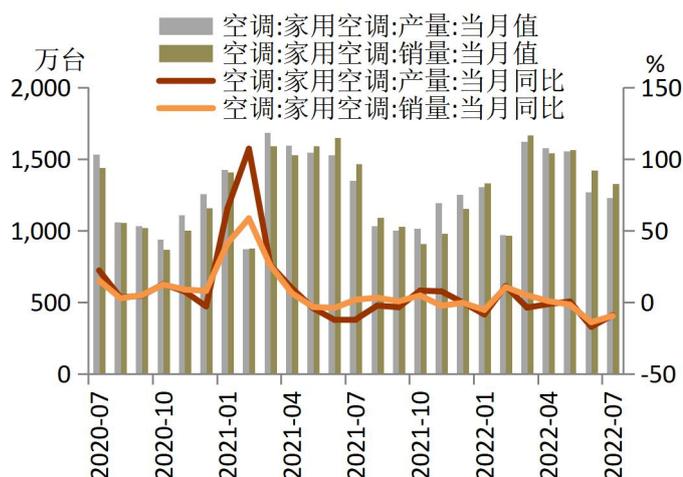


图表 23 房地产开发投资增速变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

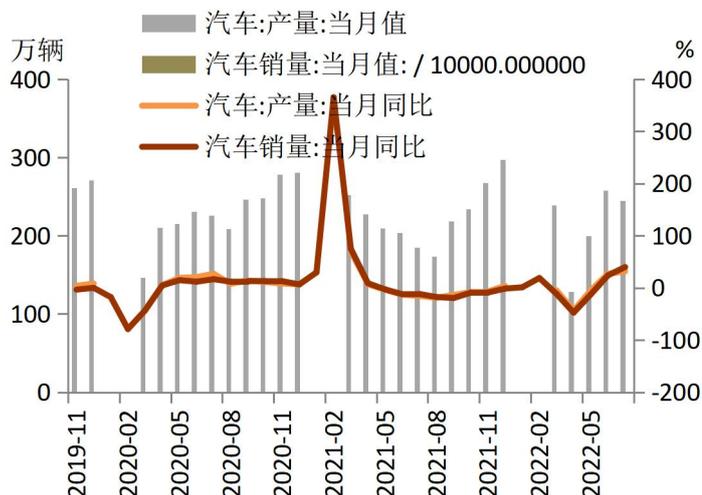


图表 25 家用空调库存变化

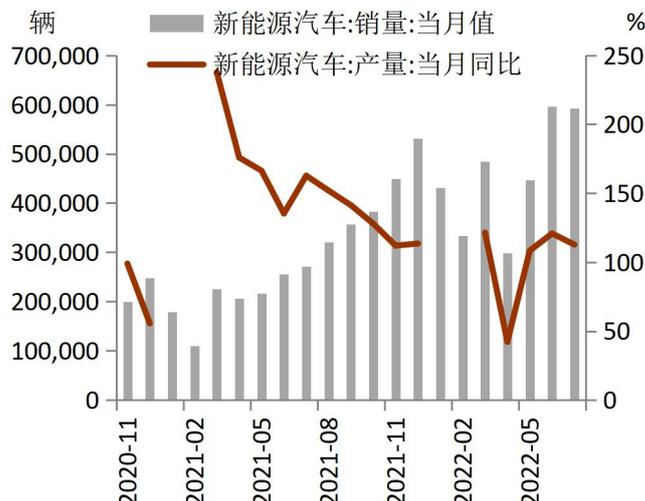


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，美国、欧洲和日本的制造业 PMI 指数持续处于震荡回落之中，显示了经济持续增长的压力较大。但高通胀之下，欧美将继续紧缩政策，加息压力依然较大。国内方面，8 月制造业 PMI 仍处于 50 临界点下方，随着限电、高温等生产端短期拖累因素的缓解，经济仍将处于缓慢修复进程，但需求不足仍是经济面临的主要矛盾，稳增长仍有待发力。

铜矿方面，从二季度的全球铜矿山的表现来看，整体产量依然没有出现明显的好转，各种供应干扰因素继续仍时有发生，部分铜矿山企业继续下调全年度的产量预期。因此虽然下半年全球铜矿产量仍持有增长的预期，但这个预期未来有进一步下调的可能。

精炼铜方面，8 月份国内精铜产量再次不及预期，主要是由于限电政策的缘故。从后市

来看，国内依然有粗铜紧张，以及硫酸价格大幅下跌带来胀库的风险，因此我们对于精铜供应并不能过分乐观，我们预计下半年精铜产量的预期仍有继续下调的空间。

消费方面，6、7月份，国内终端市场整体出现回暖态势，不仅国内电网投资持续处于高速增长状态，房地产市场也逐步度过最困难时段，因此年底之前国内铜消费端有望继续改善，不宜过度悲观，对于铜价形成支撑。

整体来看，随着欧美表示了继续抗击高通胀的决心，市场紧缩的压力依然较大，对于铜价再次形成拖累。供需虽然仍有支撑，但是最紧张的时段已经过去，对于铜价支撑作用有所减弱。我们预计铜价下行风险加大。

预计未来一个月铜价走势震荡回落，主要在 56000-64000 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。