

## 铜供需整体偏强，关注金融市场风险

2022 年 7 月 1 日

### 报告摘要

- 1、2022 年上半年，国内铜价先涨后跌，截至 6 月 22 日收盘沪铜主力合约跌至 67000 元/吨附近，收回年内全部涨幅后持续走弱。
- 2、国内方面，2022 年上半年国内精铜需求增速高于供应增长。尤其 3 月国内精铜表观消费同比增长超过 10%，大幅高于国内铜供应增速。
- 3、2022 年 1-4 月境外精炼铜产量 490 万吨，同比较 2021 年多生产约 13.18 万吨，同比增幅 2.76%，低于国内精铜增速（3.85%）。
- 4、供需方面，1-4 月全球精炼铜呈现过剩，主要受二月消费中国淡季拖累；4 月-6 月下旬全球精炼铜呈现短缺，整体缺口超过 7 万吨。
- 5、需求端，下半年国内精炼铜需求可能延续低增长甚至存在继续回落风险。1-5 月国内精炼铜表观消费 640 万吨，同比增长 5.66%，较 2021 年同期增长 34.3 万吨。
- 6、2022 年 1-4 月境外精炼铜表观消费 316 万吨，同比 2021 年增长 2.94%，折 9 万吨铜。预计全年需求增量可能在 20-25 万吨，增速约 2%。

### 操作建议：

下半年铜供需预计偏紧。但需求端面临货币政策收紧可能造成的大规模违约以及对资产的抛售，并完全改变铜的需求走势。因此操作中不建议直接买入，而是作为商品投资组合中的多头配置。

对于套期保值的企业来说，考虑到宏观的下行风险，在平衡表偏紧的情况下仍然建议逢高卖出保值。

### 投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

王云飞

有色金属研究员

wangyunfei@htfutures.com

从业资格号：F03097603

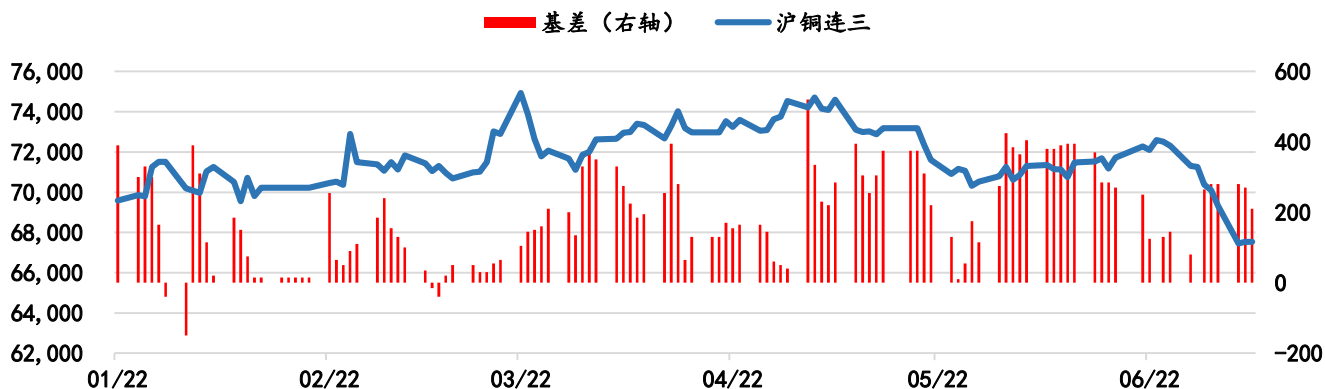
投资咨询号：Z0017562

### 分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 一、行情回顾

图 1：铜期货价格&基差（元/吨）

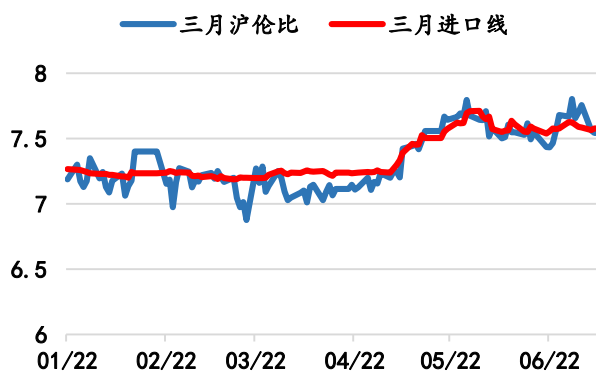


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

2022年上半年，国内铜价先涨后跌，截至6月22日收盘沪铜主力合约跌至67000元/吨附近，收回年内全部涨幅后持续走弱。从上半年的行情看，尽管受到疫情影响，国内铜需求依然实现了较好增长。同期尽管境外需求增速不及国内，但仍高于全球铜矿供应的增长速度。一方面新增的铜需求不断提升，新能源和储能等产业的发展使得下游的用铜强度进一步提升；另一方面全球铜矿的生产依然在不间断的罢工、劳资谈判以及疫情影响下进展缓慢，共同导致了铜的供需偏紧局面。

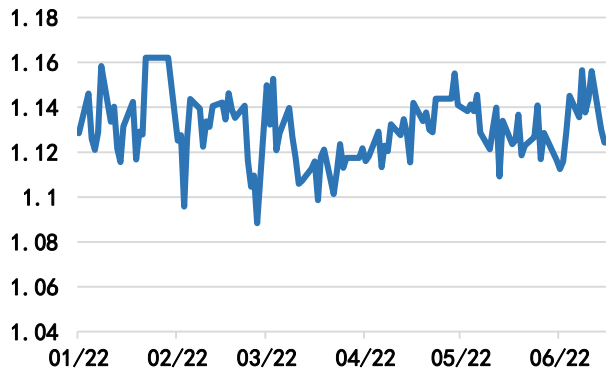
6月上旬以来的价格持续下行更多的是市场对于宏观层面的反应。境外发达国家持续的高通胀导致主要央行逐步开启加息周期，5月美国通胀数据走高后美联储于6月会议宣布加息75个基点引发市场恐慌，导致金融资产价格出现普遍的回落。市场担忧在美联储短期快速收紧货币政策的情况下，违约风险和流动性风险大幅抬升，因此形成了对风险资产的抛售。

图 2：沪伦比价



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：沪伦比价（除汇率变化）



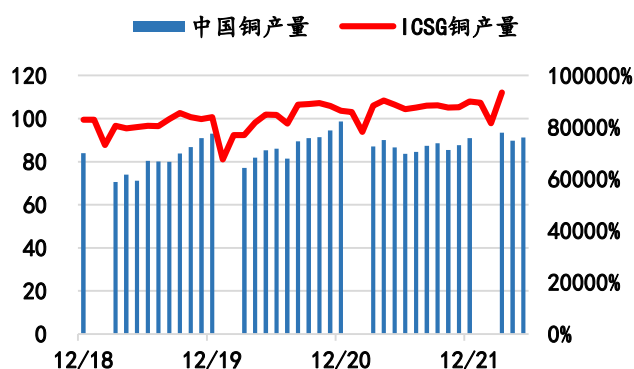
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

比价方面，上半年沪伦比价自4月后持续走高，主要原因在于美联储加息的背景下美元汇率持续走强，造成三月沪伦比价自7.2附近大幅走高至7.5以上。而从去除汇率影响的比价数据看，2022年上半年沪伦比整体区间波动，截至6月22日在1.124左右，在接近一季度的最高水平后回落。从进口利润情况看，年内大部分时间的盘面进口利润并不能实现盈利，但4月比价走高后盈利时间明显增加，6月下旬再次回落。

## 二、精炼铜平衡

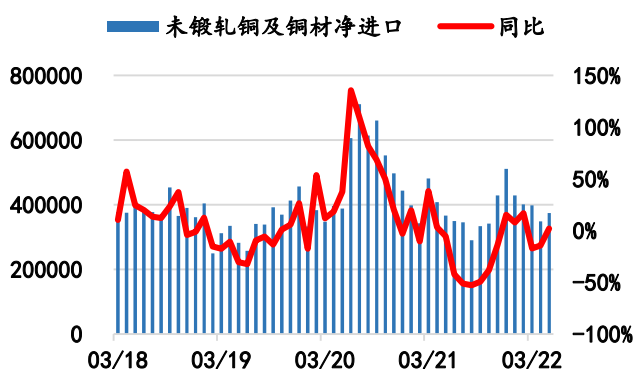
### 2.1 精炼铜（中国）

图4：未精炼铜进口（吨，%）



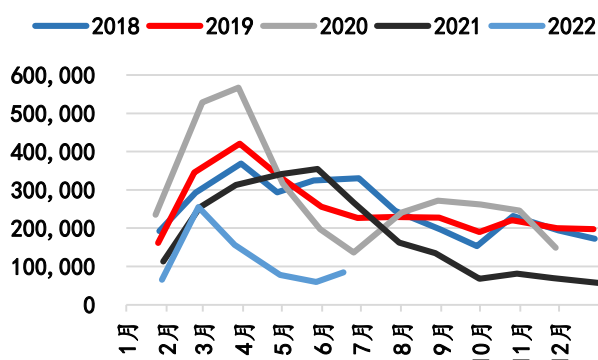
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图5：精铜进口（吨，%）



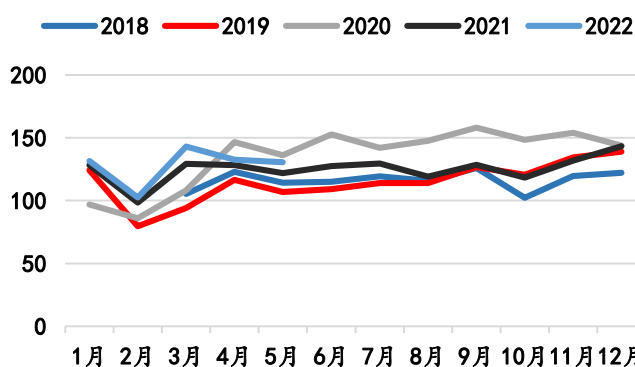
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图6：国内精铜总库存（吨）



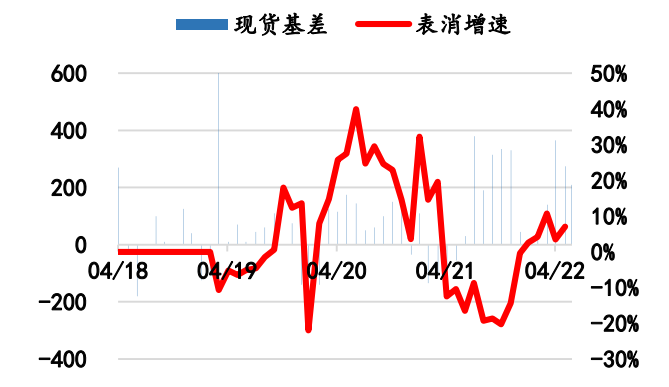
数据来源：SMM、WIND、海通期货投资咨询部

图7：国内精铜表观消费



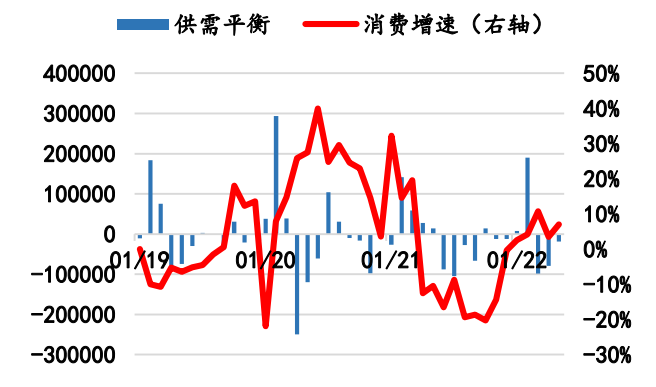
数据来源：WIND、SMM、海通期货投资咨询部

图 8: 供需与基差 (元/吨, %)



数据来源: SMM、WIND、海通期货投资咨询部

图 9: 国内精铜平衡 (吨, %)



数据来源: WIND、SMM、海通期货投资咨询部

国内方面, 2022 年上半年国内精铜需求增速高于供应增长。尤其 3 月国内精铜表观消费同比增长超过 10%, 大幅高于国内铜供应增速。

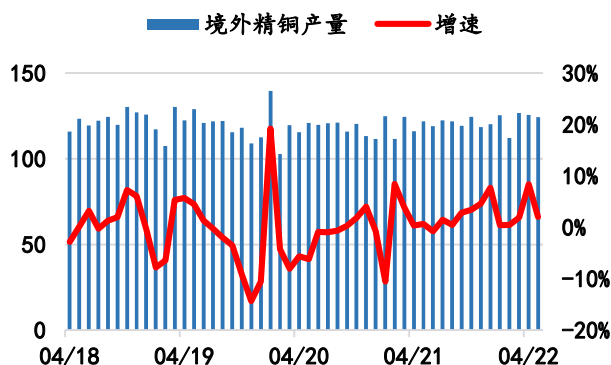
具体来看, 1-5 月国内精铜总供应在 641 万吨, 同比增长 2.09%, 主要是国内精铜产量增长拉动。据统计局数据显示 1-5 月国内精炼铜产量 445.5 万吨, 同比增加 17.7 万吨, 增幅 4.14%。进口方面, 1-5 月国内未锻轧铜及铜材净进口 195 万吨, 较 2021 年同期减少 4.64 万吨, 同比下降 2.32%, 主要是 3、4 月份进口数量出现较大负增长, 与沪伦比价显示的上半年主要进口亏损区间重叠。总体来看, 1-5 月进口占国内精炼铜供应比重整体下降 3 个百分点。

需求方面, 2022 年上半年国内精炼铜的表观消费表现较好, 一季度位于近 5 年来的高位, 同期仅低于 2021 年需求表现, 但 4、5 月以来呈现较为明显的下行趋势。具体来看, 1-5 月国内精炼铜表观消费 640 万吨, 同比增长 5.66%, 但二季度消费增速大幅回落, 5 月消费增速较 4 月有所回升, 略高于 7%。

2022 年 1-5 月国内精铜供需整体呈现小幅过剩, 累计过剩不到 2000 吨, 主要受到 2 月淡季大幅。受供需缺口影响, 国内精炼铜库存 3 月以来快速回落, 自 2 月底的 25.5 万吨附近下降至 6 月中旬的 8.5 万吨附近, 旺季表现早于往年且去库速度较快。3 月开始的大幅去库造成了库存紧张, 对现货形成支撑。从基差表现看, 上半年上海地区现货铜持续正基差, 3 月以来整体高位, 最高超过 500 元/吨。

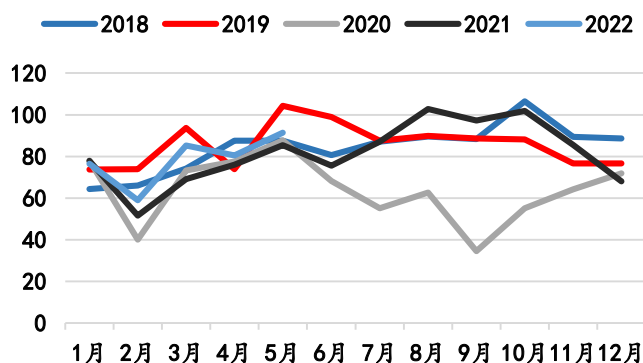
## 2.2 精炼铜（境外除中国）

图 10：境外精铜产量（万吨，%）



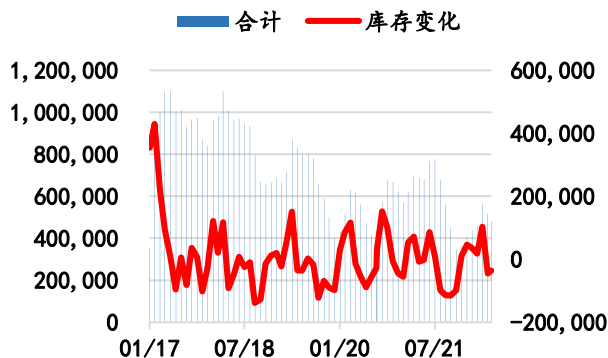
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 11：境外消费季节性（万吨）



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 12：境外库存变化（吨）



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 13：境外精铜平衡（万吨）



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

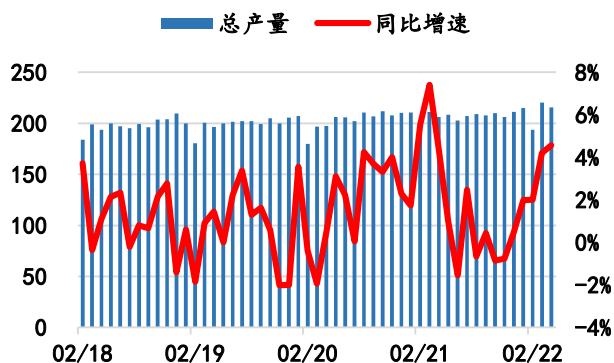
境外方面，通过对国际铜研究小组的数据整理，我们看到 2022 年 1-4 月全球除中国外的地区精铜产量呈现较快的增长。具体来看，2022 年 1-4 月境外精炼铜产量 490 万吨，同比较 2021 年多生产约 13.18 万吨，同比增幅 2.76%，低于国内精铜增速。境外精铜占全球产量比重一季度较整体稳定，截至 4 月在 58% 左右。

消费方面，2022 年境外精炼铜表观消费同样位于偏高水平，略低于 2019 年。据海通期货测算，2022 年 1-4 月境外精炼铜表观消费 316 万吨，同比 2021 年增长 2.94%，折 9 万吨铜。从月度情况看，上半年境外消费高峰主要是 3、4 月份，同比增速分别为 23%、11%。

平衡方面，尽管需求保持较好增长，但 1-4 月境外供需仍然呈现过剩，过剩数量约 20 万吨。截至 6 月中旬境外供需过剩大幅收窄至 12 万吨，主要是 5、6 月持续去库。从原因上看，上半年境外供应整体相对稳定，需求变动对平衡表施加的影响较大。下半年随着美国加息后消费的压力加大，供需预计再度转弱。

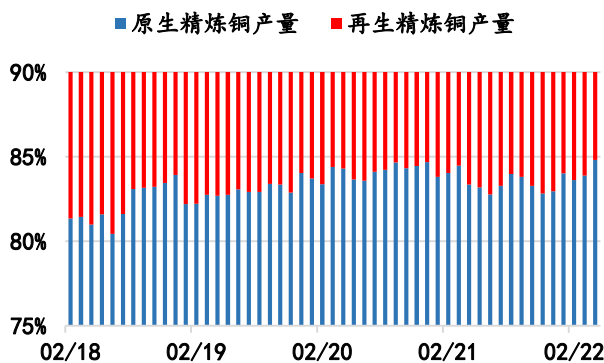
## 2.3 精炼铜（全球）

图 14: 全球精铜产量（万吨，%）



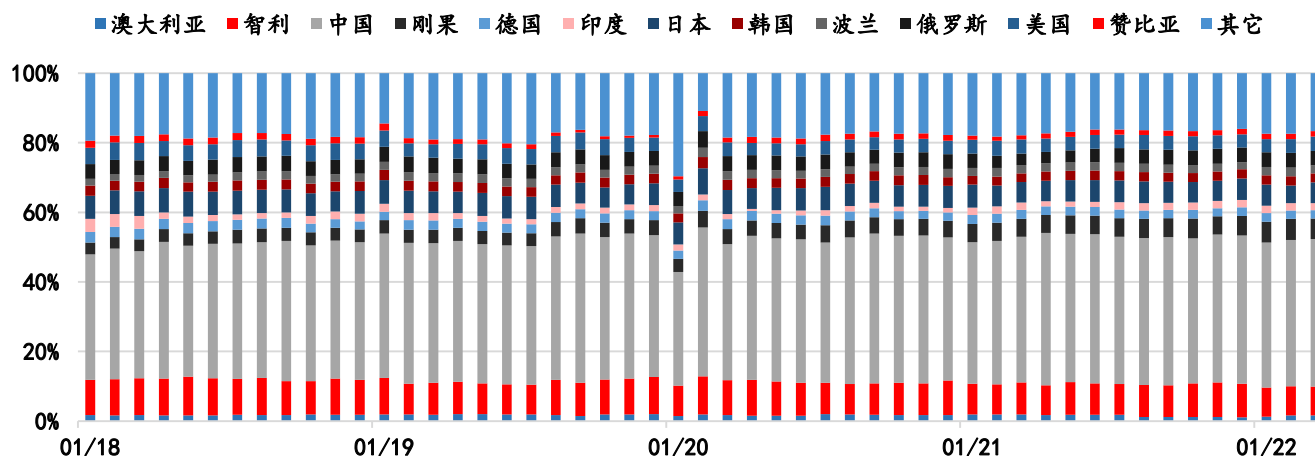
数据来源：WIND、ICSG、海通期货投资咨询部

图 15: 原料产量占比（%）



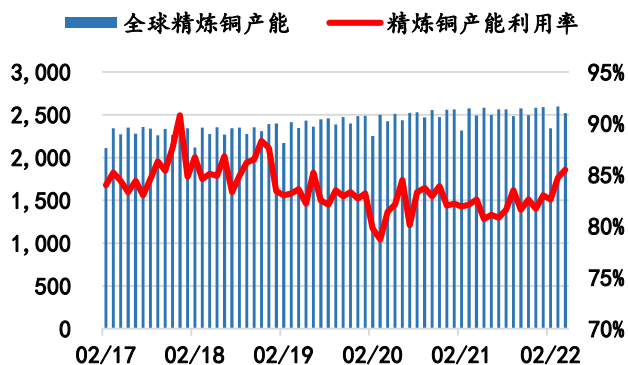
数据来源：WIND、ICSG、海通期货投资咨询部

图 16: 国家产量占比（%）



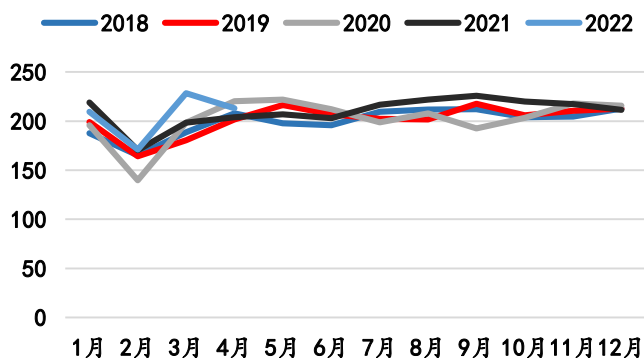
数据来源：WIND、ICSG、海通期货投资咨询部

图 17: 全球精铜产能&开工率（万吨，%）



数据来源：WIND、ICSG、海通期货投资咨询部

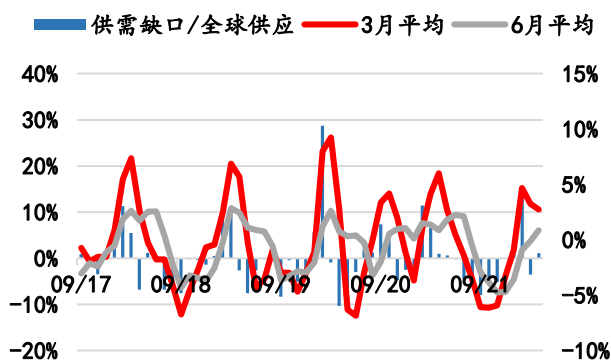
图 18: 全球精铜消费季节性（万吨）



数据来源：WIND、ICSG、海通期货投资咨询部

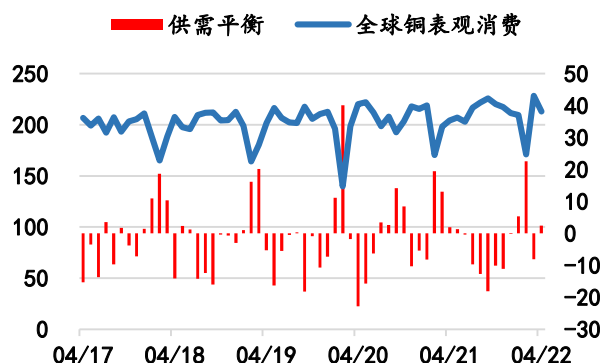


图 19: 全球供需缺口/产量 (%)



数据来源: WIND、ICSG、海通期货投资咨询部

图 20: 全球精炼铜消费 (万吨)



数据来源: WIND、ICSG、海通期货投资咨询部

据 ICSG 数据, 2022 年 1-4 月全球精炼铜产量整体上升, 但增速偏低。具体来看, 1-4 月全球精炼铜产量 844 万吨, 同比增长 3.22%。其中 1、2 月产量增速较低, 在 2% 附近。3 月产量 22 万吨, 同比增长 4.21%, 4 月产量环比下降 5 万吨, 但同比增速较 3 月略有提升。从来源看, 2022 年上半年产量的增长主要来源于原生铜占比的增加, 铜矿产出增加的同时再生原料整体维持稳定。截至 4 月全球原生铜产量占比接近 85%, 位于近五年来的最高水平。

产能方面, 截至 2022 年 4 月, 全球精炼铜冶炼产能小幅回落。据 ICSG 统计, 4 月全球精炼铜产能 250.2 万吨/月, 较 2021 年底的 258.4 万吨/月减少 8.2 万吨/月。4 月开工率较 2021 年 12 月的 81.7% 攀升至 85.5%, 位于最近 5 年的中位水平。

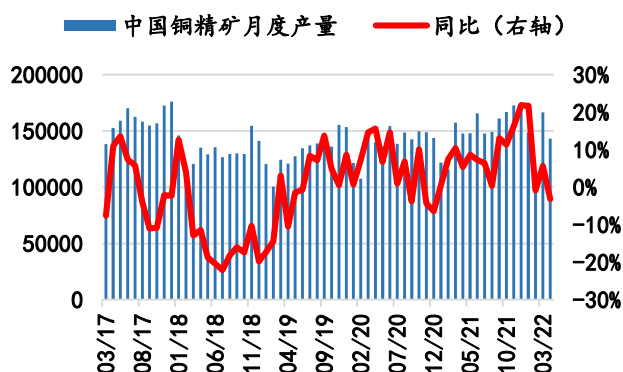
消费方面, 2022 年 1-4 月全球精炼铜消费整体高位, 1-3 月消费水平位于近 5 年来的最高值。4 月全球精炼铜表观消费 213 万吨, 环比较 3 月明显回落。考虑到 3 月以后国内消费大幅减少, 截至 6 月生产已经逐步恢复, 下半年国内消费预计不会再出现明显的回落。境外方面, 从历史数据看下半年消费普遍好于上半年, 但近几年下半年的季节性特征不明显, 考虑到境外加息周期的展开以及主要用铜领域房地产受到的影响, 预计即使在宏观稳定的情况下境外需求可能也不会出现超预期增长。2022 年全球铜消费的季节性可能不明显, 下半年主要关注 9 月前后旺季情况。

供需方面, 1-4 月全球精炼铜呈现过剩, 主要受二月消费中国淡季拖累; 4 月-6 月下旬全球精炼铜呈现短缺, 整体缺口超过 7 万吨。

## 三、铜原料供需

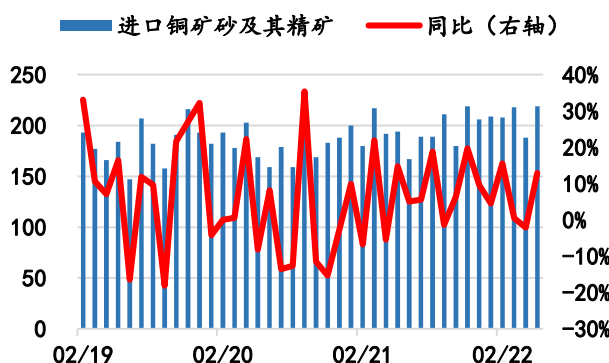
### 3.1 铜精矿（国内）

图 21：国内铜精矿产量（金属吨，%）



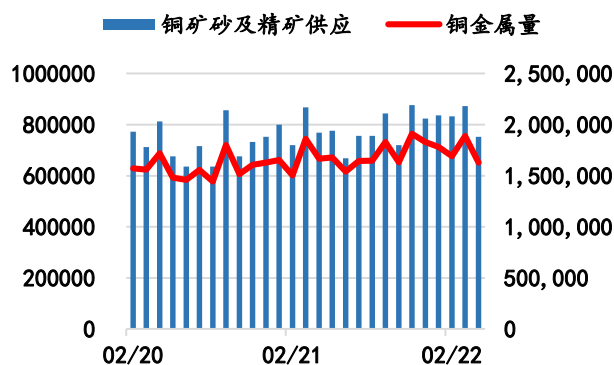
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 22：铜精矿进口（万吨，%）



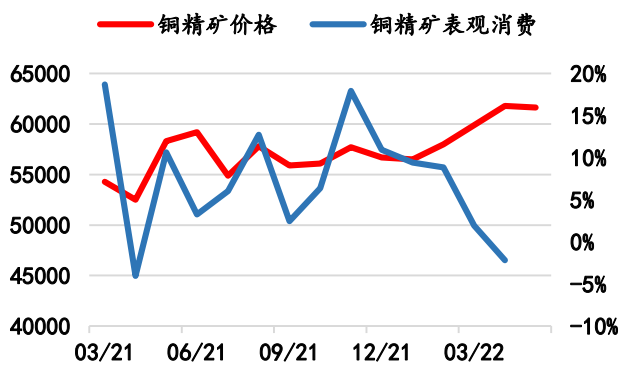
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 23：铜精矿供需平衡（金属吨）



数据来源：SMM、WIND、海通期货投资咨询部

图 24：铜精矿消费增速&价格（元/金属吨，%）



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

原料方面，据 SMM 数据显示：2022 年一季度国内铜精矿产量增速大幅回落，4 月产量 14.32 万金属吨，同比下降 3.09%。从各省的产量情况看，四川、江西、河南、云南、广西产量均较 2021 年底出现大幅下降，尤其铜资源大省江西与四川，铜精矿产量自 2021 年 12 月的 2.4、3.1 万金属吨下降至 0.81、0.29 万金属吨，降幅分别在 66%、90%。

进口方面，1-5 月国内进口铜矿砂及精矿数量整体维持较快增长，其中 2 月、5 月进口增速分别达到 15.56%、12.84%，其余除 4 月同比下降 2% 以外均维持正增长。1-5 月累计进口铜精矿 1041 万吨，同比 2021 年同期多进口近 60 万吨，同比增幅 6%。

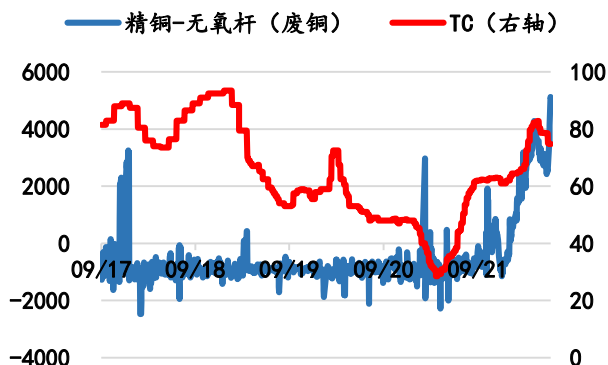
供需方面，2022 年 1-4 月国内铜精矿供应量约 280 万金属吨，较 2021 年同期增长 12 万金属吨左右，同比增长 4.5%。1-4 月国内铜精矿表观消费量约 279 万吨，同比小幅增加约 4.3%，较 2021 年同期增加 11 万金属吨。总体看来，1-4 月国内铜精矿整体呈现小幅缺口，据海通期货测算



1-4月缺口在1350金属吨左右，平均每月约337吨。上半年铜精矿的特点主要是供需双增、缺口收窄、价格上行。

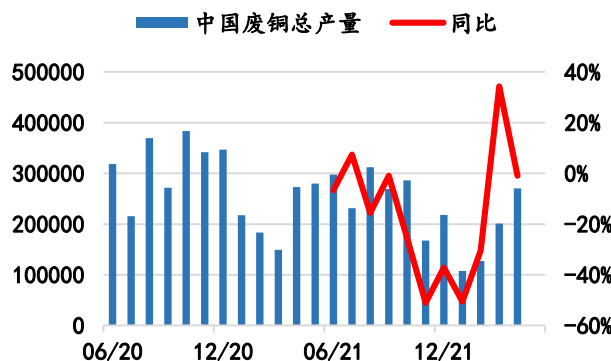
### 3.2 废铜&其它原料（国内）

图 25：精废价差&加工费（元/吨，美元/干吨）



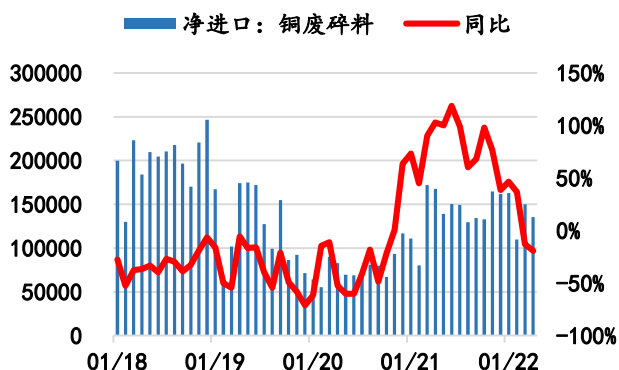
数据来源：SMM、WIND、海通期货投资咨询部

图 26：废铜产量（金属吨）



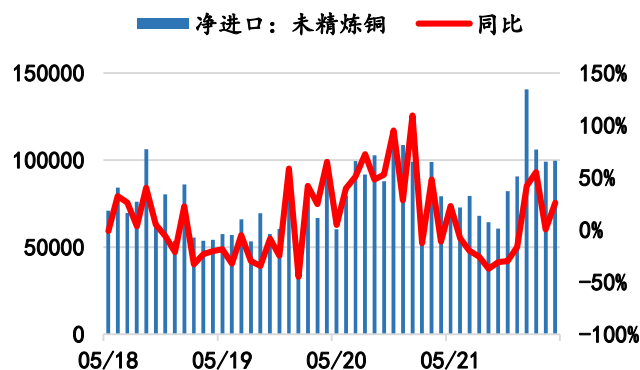
数据来源：SMM、WIND、海通期货投资咨询部

图 27：废铜进口（吨，%）



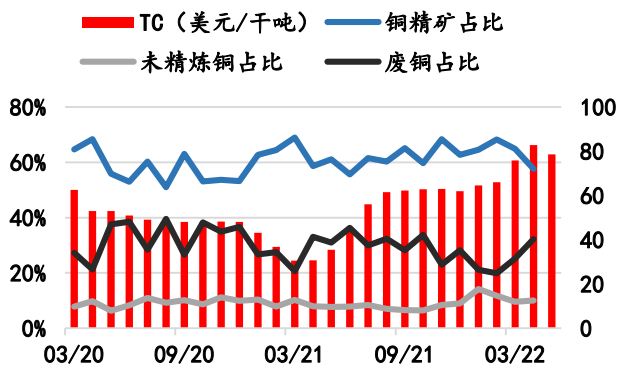
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 28：未精炼铜进口（吨，%）



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 29：精铜原料与加工费（%，美元/干吨）



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

铜精矿上半年供应仍有缺口，市场对废铜与粗铜等原料需求则继续增长。具体看来，上半年国内废铜和精炼铜的供应均呈现增长，尤其进口的未精炼铜数量增长较多。

具体来看，1-4月国内净进口废铜55.78万吨，较2021年同期增加2.7万吨，同比增加5.1%。产量方面，据海通期货测算2022年3、4月国内废铜产量整体较2021年同期增速较快，主要受低基数影响，绝对数量较2021年底变化不大。据测算3、4月国内废铜产量总计在50万金属吨附近，较2021年同期增加约5万金属吨。另一方面，1-4月国内进口未精炼铜44.52万吨，较2021年同期多进口约10万吨，同比增幅接近30%，在下游需求增长、原料供应稳定的背景下形成了较好的补充。受原料供应偏紧影响，上半年铜加工费一路走高，自年初的62美元/千吨上涨至6月中旬的75美元/千吨，涨幅21%。

废铜直接应用的规模近几年受到进口的波动大幅变化，进而造成国内精铜消费的大幅波动。从2022年的数据来看，截至4月废铜进口有所增长，但总量变化不大，因此预计今年精铜消费受下游消费领域变化影响的表现将更加直接。

### 3.3 铜矿（全球）

根据彭博预测：2021-2023年全球铜矿增速将处于偏高水平，2021、2022、2023年规划增速分别为4.32%、2.75%、3.19%。而从实际的产出看，2021年的铜矿增量释放大幅不及预期。按照此前的估算2021年全球铜矿预计增产91.6万吨，增速达到4.32%；但实际统计仅增产55万吨左右，增速2.7%，主要仍然是疫情、罢工等因素导致矿山产出不及预期。

2022年1-3月全球矿山产出约523万吨，同比增长2%，参考2018年以来的彭博铜矿产量数据以及铜矿产出的季节性情况，我们可以合理推断正常情况下2022年全球铜矿的产出大概在2182万吨左右，环比2021年增加约60万吨，增幅3%左右，与彭博自身给出的预增数据基本一致。

表1：全球铜矿产量

单位：吨	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
全球铜开采量	5237125	21224568	20676236	20544123	20691763	20167306	20400739
北美	642339	2520548	2545262	2617442	2527283	2624553	2924627
中南美洲	1919444	8257563	8229377	8618512	8660004	8335331	8251252
欧洲	442986	1750937	1750750	1658814	1645480	1684248	1640298
亚洲	1077251	4281228	4023410	3746081	4084578	4038056	4193458
大洋洲	210361	915249	957005	1044224	1046864	964944	1028173
非洲	738626	2709679	2481394	2232279	2269482	2064111	1888397
其他国家	206120	789367	689038	626774	458075	456065	474535

数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

表 2：全球铜矿规划产量

单位：千吨	2020/12/1	2021/12/1	2022/12/1	2023/12/1	2024/12/1	2025/12/1
非洲	681	739	826	981	1081	1061
亚洲	798	824	622	802	862	897
澳大利亚	135	151	221	266	321	321
中南美洲	475	562	609	609	609	609
智利	976	1377	1637	1902	2052	2162
欧洲	137	157	157	157	157	157
北美	120	205	314	395	402	402
秘鲁	1158	1383	1620	1620	1620	1620
合计	4480	5397	6005	6731	7103	7228
增量		917	608	726	372	125

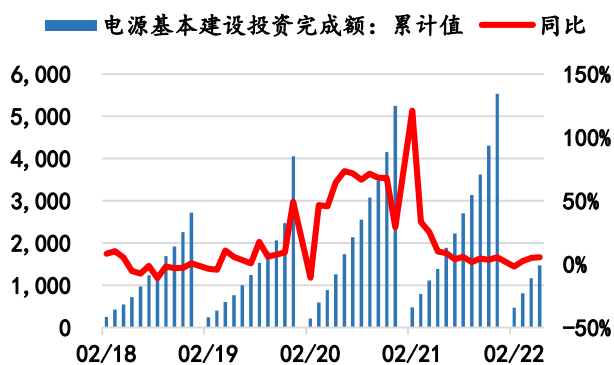
数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

## 四、铜下游需求

### 4.1 中国需求

#### 4.1.1 电力（50%）

图 30：电源基本建设投资完成额（亿元，%）



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 31：电网基本建设投资完成额（亿元，%）



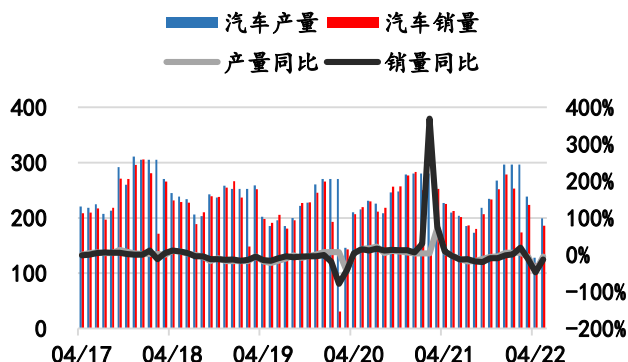
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

作为铜最主要的下游，电力消费占据了国内铜下游接近一半的消费需求。从上半年国内电源、电网投资的情况看，今年电源和电网投资可能呈现相反的特点。从数据上看，1-5月国内电源基本建设投资增速前低后高，从2月的小幅负增长至5月累计增速已经上升至5.6%；相比之下，电网基本建设投资高开低走，一季度呈现大幅增长，2月累计同比增速接近40%，但到5月已经回落至3.1%左右。总体来看，2022年国内电力相关投资预计保持温和增长，对比国内1-5月的消费数据

看，2022 年电力投资对消费主要是支撑作用，对消费的超额增长预计推动有限。

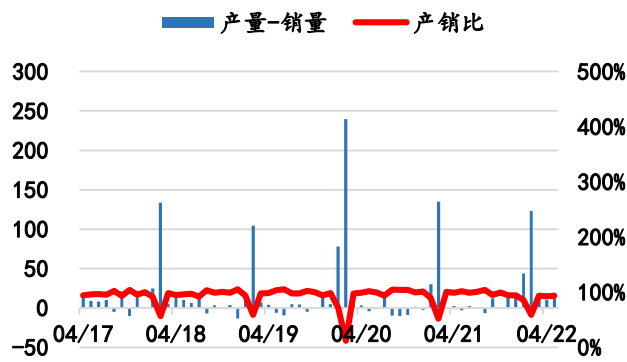
#### 4.1.2 汽车 (17%)

图 32: 汽车产销 (万辆, %)



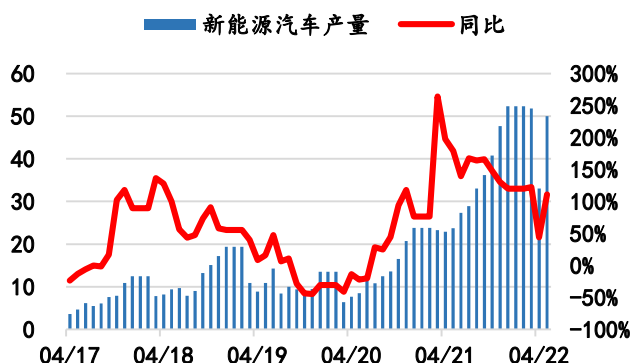
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 33: 汽车产销比 (万辆, %)



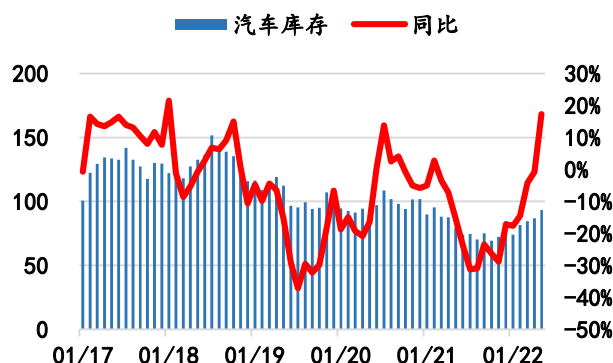
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 34: 中国新能源车产量 (万辆, %)



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 35: 汽车库存 (万辆, %)



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

汽车生产是精炼铜下游消费的重要领域，尤其在新能源汽车推广后，对铜的使用量预计出现进一步的增长。据国际铜业协会报告数据：燃油车、混动车、插电混动车、纯电动车的单车用铜量分别为 23kg、39kg、60kg、83kg。此外直流公共充电桩、交流公共充电桩和私人交流充电桩用铜量分别为 60kg、20kg 和 5kg。

2022 年上半年国内汽车产量整体下滑。据统计，1-5 月国内汽车产量 1159 万辆，对比 2021 年同期减少 90.02 万辆，同比下降 7.21%。其中 4 月产量 128.2 万辆，同比降幅 43.6%，主要或受国内疫情对供应链的影响。下半年一方面疫情受到控制，生产正常恢复；此外 2021 年下半年产量基数相对较低，因此下半年增速可能高于上半年。

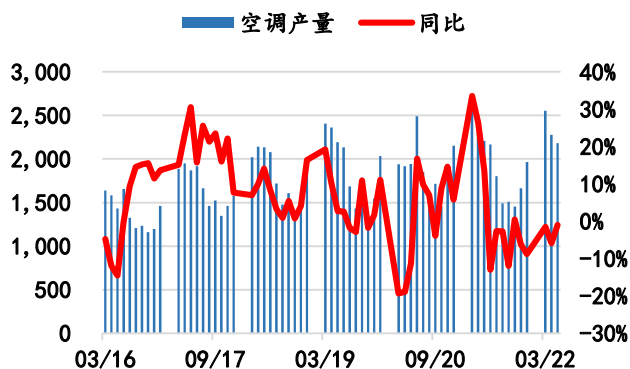
新能源汽车方面，2022 年 1-5 月国内新能源汽车累计产量 239 万辆，同比 2021 年 1-5 月增长 104%。4 月受疫情影响当月产量明显下滑，但五月已经基本恢复至正常水平。具体来看，2022 年 1-

5月国内纯电动车产量163.46万辆，较2021年同比增加100%，占电动车总产量比重68.28%。2022年1-5月国内插电混动汽车产量42.8万量，较2021年1-5月增加188%，占电动车总产量比重17.88%。从产销比上看，汽车总体以及新能源部分1-5月产销比持续低于，汽车产业存在过剩的风险。

用量方面，按照国际铜业协会的数据计算，2022年1-5月汽车用铜量大致为38万吨。相比2021年1-5月增加约4万吨，同比增速约11%。下半年在产量下降速度放缓的预期下，全年汽车用铜量预计较2021年增加9-10万吨。

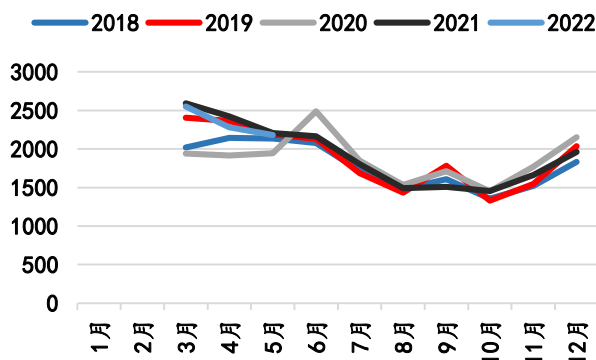
#### 4.1.3 家电（10%）

图 36: 空调产量（万台，%）



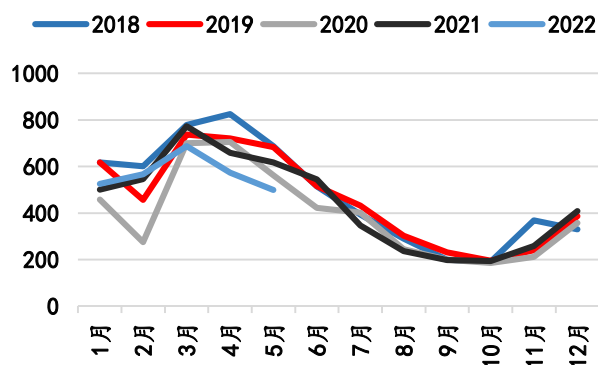
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 37: 空调产量季节性（万台）



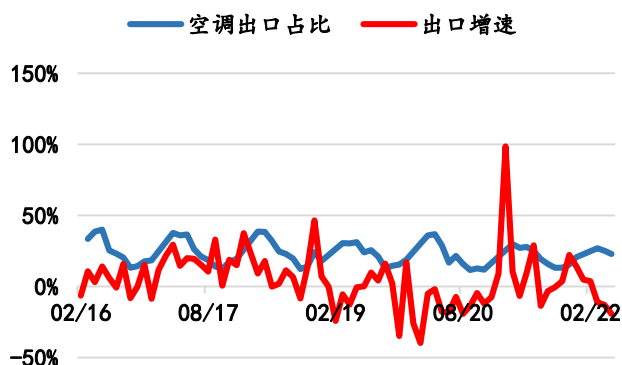
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 38: 空调出口季节性（万台）



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 39: 出口占比（%）

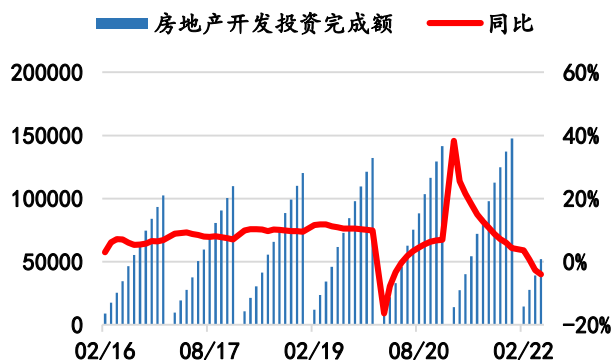


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

家电方面，2022年上半年国内空调产量同比大幅下滑，据wind数据显示2022年3-5月国内空调产量同比下滑，总量较2021年同期减少近200万台，降幅2.8%。从季节性上看，除2020年疫情后空调产量有所增长外，近5年二季度空调产量均呈现持续回落，8月后才能出现回升，下半年产量明显不及上半年。而从同期数据看，2022年上半年产量与2019、2021年较为接近，整体处于偏高水平，但从目前的情况看难以超过去年。

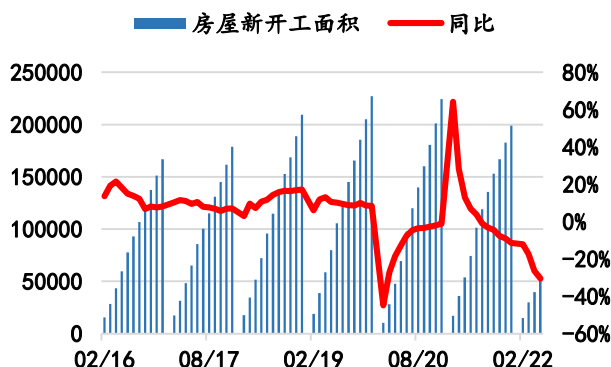
#### 4.1.4 房地产&基建 (8%)

图 40: 房地产开发投资完成额 (亿元, %)



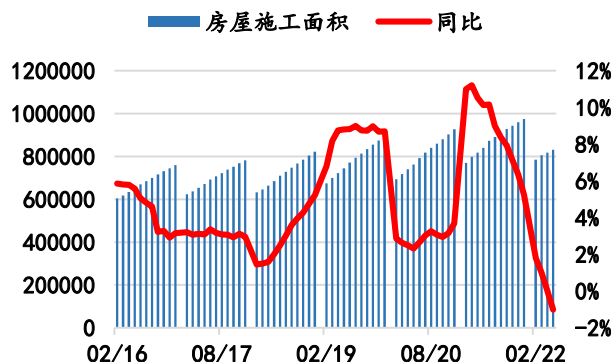
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 41: 房屋新开工面积 (万平方米, %)



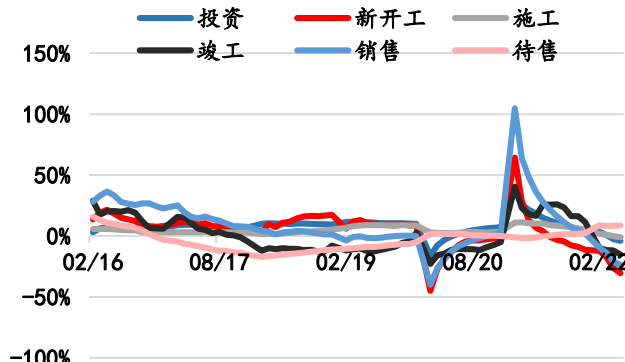
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 42: 房屋施工面积 (万平方米, %)



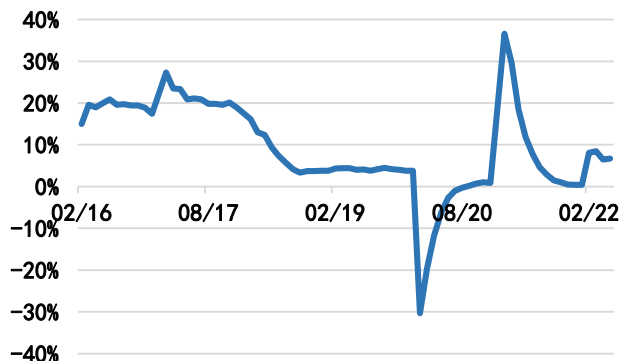
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 43: 房地产相关增速 (%)



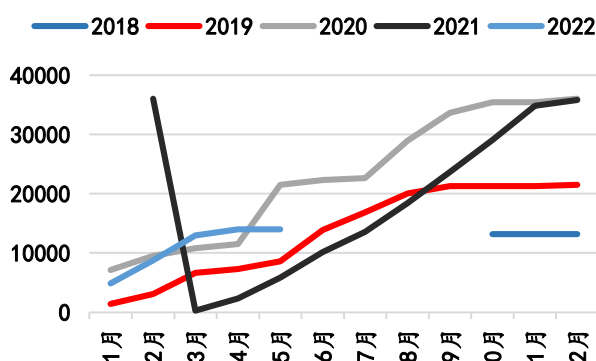
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 44: 基础设施建设投资增速: 累计同比 (%)



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 45: 地方政府专项债发行额 (亿元)



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

房地产同样是用铜的一个主要下游行业，其对铜的需求主要集中在竣工端的装备线缆需求。从 2022 年 1-5 月的国内房地产相关数据看：2022 年国内房地产市场开局不利，包括新开工、施工面积、竣工面积以及销售面积均出现同比大幅回落。

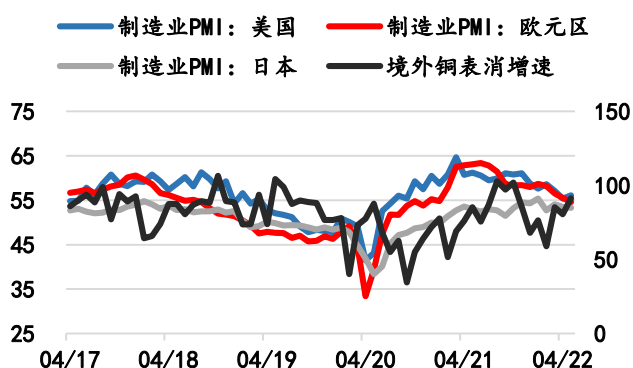


具体来看：上半年的房屋新开工面积主要在4月出现同比大幅下降，5月延续低位，同比降幅分别在44.2%和42%，主要或受国内疫情影响。此外施工面积3-5月同比持续走低，4、5月份同比降幅达到38.7%、39.7%；3、4月份房屋竣工面积同比下降15%左右，5月大幅下降31.3%；商品房销售面积1-5月全面下滑，其中4月同比跌幅最大为-39%，5月跌幅有所收窄但仍有31.8%。投资开工数据下降的同时，上半年国内商品房待售面积明显增加，1-5月累计待售5.54万平方米，同比增加8.64%，接近近六年来最高增速，但销售增速大幅低于前期高点，下半年房地产仍需政策支持，预计难有超预期表现。

基建方面，2022年1-5月国内不含电力的基础设施建设投资温和增长，同比2021年增长6.7%，增速整体呈现逐步放缓。从全年的角度看，2022年政府工作报告中确定的专项债券额度设置为3.65万亿元，与2021年保持一致，考虑到今年上半年专项债额度的提前投放，下半年基建投资增速可能进一步放缓。

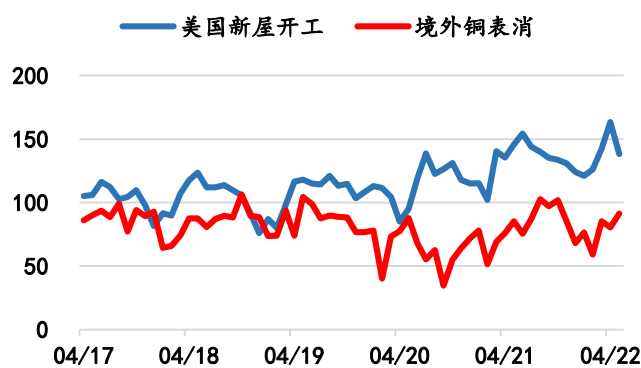
## 4.2 海外需求

图 46：主要发达国家制造业 PMI & 铜消费（万吨）



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 47：美国新屋开工&铜消费（千套，万吨）



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

海外需求方面，考虑到海外用铜主要集中在美国以及欧洲地区，主要下游为制造业和房屋建造，因此主要发达经济体的制造业 PMI 指数以及美国的新屋开工指标与消费应当存在长期相关性。通过将海通期货测算的境外消费与相应的经济指标进行对比，我们发现境外铜消费对发达国家制造业 PMI 以及美国新屋开工数据均存在一定程度的领先，时间在2-5个月左右。尤其美国地产数据与境外铜消费趋势一致性较高。

从现阶段的数据看，截至5月主要发达国家制造业 PMI 指数已经开始呈现回落，美国和欧元区数据自去年4月开始走弱，日本制造业指数也进入平台向下的趋势。房地产方面，尽管4月新屋开工数据仍位于高位，但5月下行势头明显。美国房地产数据在美联储加息后可能面临更大的压力：据美国住宅建筑商协会（NAHB）公布的数据，6月美国住宅建筑商信心指数下降2个点至67，创下

2020 年 6 月以来的最低水平。4 月份美国待售房屋销售指数大跌 3.9% 至 99.3。房地美经济学家表示美国房地产市场已经明显放缓。

总体看来，下半年境外无论是制造业还是房地产在加息背景下均面临压力，高通胀和违约风险的上升也使得需求端面临更大的风险，预计下半年消费可能与上半年持平甚至进一步下滑。

## 五、总结与展望

综合看来，供应端全球铜矿下半年预计继续增长，按照彭博数据算 2022 年全球铜矿的产出大概在 2182 万吨左右，同比 2021 年增加约 60 万吨，增幅 3% 左右。其中 1-3 月全球矿山产出 523 万吨，较 2021 年 1-3 月多产出 10 万吨铜，同比增速 2%。再生铜方面，按照上半年全球范围内的评估，其占精铜原料产量比例大致在 15-17% 左右。相比之下中国目前废铜使用比例已经位于较高位置，下半年提升预计有限。

精铜方面，一季度国内精铜产量增速较快，超过 5%，4 月产量同比回落后 1-5 月产量增速下滑至略高于 4%，仍显著高于矿山产量增速；境外方面，1-4 月中国境外精炼铜产量增长接近 8%。全球范围内，2022 年 1-4 月精炼铜产量增速 3.22%，略高于矿山增产预期。据海通期货预计，2022 年全球精炼铜产量预计较 2021 年增长 3.5% 左右，约 85 万吨铜。

需求端，下半年国内精炼铜需求可能延续低增长甚至存在继续回落风险。1-5 月国内精炼铜表观消费 640 万吨，同比增长 5.66%，较 2021 年同期增长 34.3 万吨。从节奏上看：4 月国内精炼铜表观消费同比增速较 3 月大幅回落，主要或受到国内疫情升级对需求的干扰所致，5 月消费明显抬升。随着后期疫情逐步得到控制以及相关管控的放松，国内需求可能存在一定程度的增长。但另一方面主要注意的是，上半年尤其 3 月消费的大幅增长主要得益于一季度电网投资的高增长，无论从后续投资额度还是截至 5 月的投资增速，电源+电网投资较上半年增速持平甚至下滑的可能性更大。此外从宏观数据看，中国 PMI 数据 3 月以来大幅下滑，5 月有所回升，但绝对水平自 2021 年三季度开始已经呈现下行趋势，按照国内精铜消费与 PMI 的相关性来看，同样预示下半年国内消费承压。预计全年消费增长 4-6%，全年增加铜需求 70-90 万吨左右。

境外方面：2022 年 1-4 月境外精炼铜表观消费 316 万吨，同比 2021 年增长 2.94%，折 9 万吨铜。考虑到下半年美联储加息节奏可能进一步加快，6 月中旬以来境外金融市场动荡较大，高通胀对境外消费的影响以及加息可能引发的衰退都可能在下半年拖累境外精铜消费，无论是制造业还是房地产预计都将面临压力，不利消费走高。预计全年需求增量可能在 20-25 万吨，增速约 2%。

综合来看，即使在偏保守评估的情况下，全球铜矿的产出可能依然难以满足需求的增长，缺口

可能在 5-20 万吨。下半年需求端的风险首先是加息背景下需求受到压制，其次在于新的风险事件可能在金融条件收紧的情况下爆发，包括大规模的违约事件以及市场在极端情况下对风险资产的恐慌性抛售，任何流动性危机都会完全改变铜的需求预测。因此操作中不建议直接买入，而是作为商品投资组合中的多头配置。对于套期保值的企业来说，考虑到宏观的下行风险，在平衡表偏紧的情况下仍然建议逢高卖出保值。

#### 法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

#### 郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。