



2022 年 4 月 8 日

星期五

## 疫情致短期需求承压

### 铜价压力将逐步显现

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；但是在高通胀之下，美联储货币将进一步收紧。同时俄乌局势则会带来一定不确定性。国内方面，3 月制造业 PMI 回落至 50 临界点下，显示了疫情扩散情况下，国内需求受到了明显抑制。后期需要等待疫情的好转以及政策的进一步发力。
- 供应方面，2022 年 3 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，叠加疫情因素，供需都处于弱势。
- 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。3 月份，国内又遭遇疫情的扩散，对于部分下游终端造成了较大的影响。虽然国家继续政策发力，市场对于未来预期也相对乐观，但是短期内疫情影响显现，需求将继续疲弱。
- 预计未来一个月铜价走势震荡下行，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 1 季度行情回顾.....	4
二、宏观经济分析.....	5
1、海外复苏依然向好，美联储紧缩或继续加码.....	5
2、疫情至 PMI 回落，市场预期依然乐观.....	6
三、基本面分析.....	7
1、供应干扰影响有限，铜矿加工费稳中有升.....	7
2、进口下降出口回升，精铜供应不及预期.....	7
3、进口增加弥补供应，供需依然维持双弱.....	10
4、国内库存拐点提前，出口助推 LME 库存回升.....	11
5、需求预期尽管乐观，但短期疫情影响较大.....	12
四、行情展望.....	15

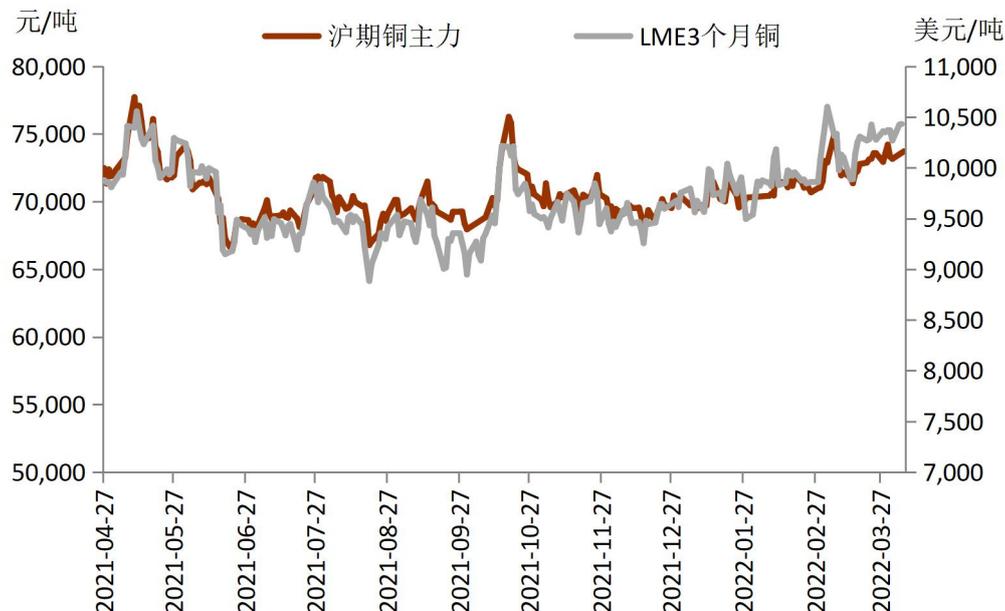
## 图表目录

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 1 季度行情回顾

2022 年 1 季度，国内铜价走势仍然以震荡上涨为主，价格主要在 70000-74000 元/吨的区间内波动。1 月份，国内铜价主要在 7 万关口之上窄幅盘整，价格没有明显趋势。进入 2 月份，铜价重心有所上移，特别是 2 月上旬，市场对于伦铜挤仓的担忧一度推动铜价大幅上涨，但是随着担忧缓解，价格很快出现回落，整体价格运行重心上移至 71000 元关口。进入 3 月份之后，国内铜价企稳回升，在下探 70670 元/吨的低点之后，价格持续上行，特别是伦镍在逼仓行情下快速走高，带动了铜价上行。3 月 8 日铜价更是出现了宽幅震荡，开盘出现跳水，大幅下跌，但午后则出现了大幅上涨，最高至 76890 元/吨，创下 10 个月新高。此后铜价开始震荡回落，再次回落至 71000 元/吨整数关口一线。进入下半个月，铜价走势再次震荡上行，价格在 73000 元/吨之上出现一定盘整，但在月底再次出现大幅走高，站上 74000 元/吨整数关口，但最后一个交易日出现回落，最终收于 73160 元/吨，较此前一个月上涨 2160 元，涨幅 3.04%。伦铜方面，伦铜走势同样以震荡上涨为主。特别是 3 月份，伦铜走势一波三折，价格震荡回升。1-2 月份，伦铜价格延续震荡上涨趋势。3 月初，伦铜价格开始连续走高，一度上行至 10845 美元/吨，但是此后价格又快速回落，回落至 9820 美元/吨的低点；3 月中下旬，伦铜价格震荡回升，但都未能突破站上 10500 美元/吨之上，最终收于 10367 美元/吨，较此前一个月上涨 507.5 美元，涨幅 5.15%。整体来看，3 月份铜价震荡上行，价格回升至高位之后，压力也随之增大，整体走势依然处于高位区间震荡之中。

图表 1 铜期货价格走势

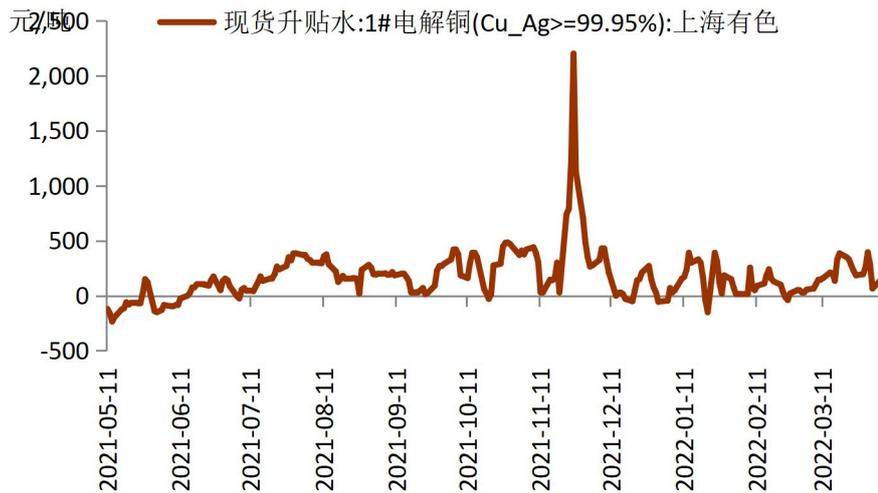


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022 年 1 季度，国内铜的现货升水走势整体呈现震荡上行为主，主要原因是国内库存一直处于低位。而进入 3 月份，受到国内冶炼厂检修的影响，国内供应不及预期，整体库存

出现回落，库存拐点遭遇往年同期水平；在库存回落的支撑下，国内铜的现货升水也逐步走高，从月初的 30 元/吨，快速上升至 200 元/吨；此后国内疫情开始爆发，物流运输效率大幅下降，库存进一步下降，仓库的入库明显回落，铜的现货升水也再度走高，最高至 385 元/吨；但随着疫情的进一步发展，下游需求也开始受到影响，铜的现货升水开始快速走低，月底降至 65 元/吨。整体来看，国内库存依然处于低位，对于现货升水仍有支撑，未来需要继续疫情发展的情况。

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，美联储紧缩或继续加码

2022 年 3 月美国 ISM 制造业 PMI 为 57.1，较 2022 年 2 月的 58.6 出现回落，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 3 月欧元区制造业 PMI 为 56.5，较 2022 年 2 月的 58.2 出现回落，整体依然连续 21 个月处于 50 荣枯线之上；2022 年 3 月日本制造业 PMI 为 54.1，较 2022 年 2 月 52.7 有所回升，但依然连续 14 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。

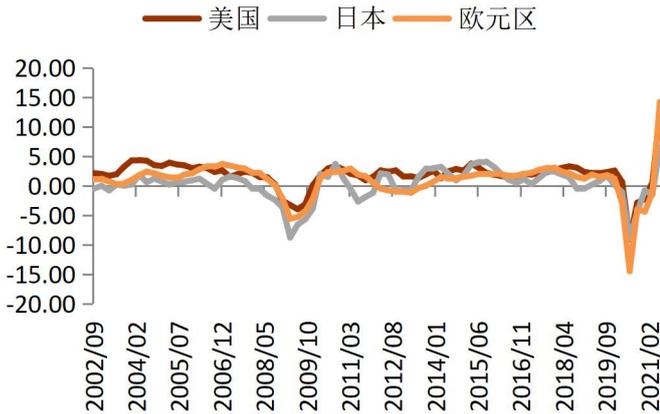
从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，美国、欧洲和日本的制造业 PMI 指数继续处于 50 荣枯线之上，显示了经济继续复苏的良好态势；但是欧美的制造业 PMI 也较前期有所回落，在高通胀之下，经济恢复也难以维持高增速。目前市场焦点聚焦于俄乌局势，双方冲突升级，短期内难以缓解，这进一步刺激了大宗商品价格，同时可能也会对全球经济复苏产生影响。此外，美联储官员纷纷出来表态，5 月份加息和缩表可能会同时进行，这对于全球资产价格来说也将产生较大压力。

## 2、疫情至 PMI 回落，市场预期依然乐观

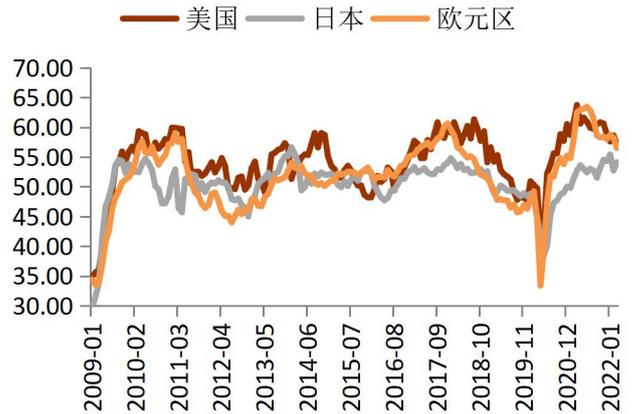
2022 年 3 月国内制造业 PMI 为 49.5，较此前 2022 年 2 月的 50.2 出现回落，这也是官方 PMI 4 个月之后再度回落至 50 荣枯线之下；2022 年 3 月财新中国 PMI 为 48.1，较 2022 年 2 月的 50.4 再次回落，体现了中小企业的依然面临较大压力。

从 PMI 分项数据来看，3 月，生产指数和新订单指数分别为 49.5 和 48.8，比上月下降 0.9 和 1.9 个百分点，均降至收缩区间。按照统计局表述，受本轮疫情影响，局部地区部分企业临时减产停产，且波及到上下游相关企业的正常生产经营；同时，近期国际地缘政治冲突加剧，一些企业出口订单减少或被取消，制造业生产活动和市场需求有所减弱。可见，疫情和国际局势对于 PMI 形成了明显拖累。市场看好基建情况，3 月建筑业 PMI 指数为 58.1，尽管好于 2 月的 57.6，但考虑到 3 月建筑业 PMI 一般都好于 2 月，3 月与历史相比，处于区间的下限，表明投资的上行遇到阻扰。尽管国内需求依然疲弱，但是市场对于未来的预期依然乐观，继续看好未来国家会出台更多政策来完成全年 5.5% 的 GDP 增长目标。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

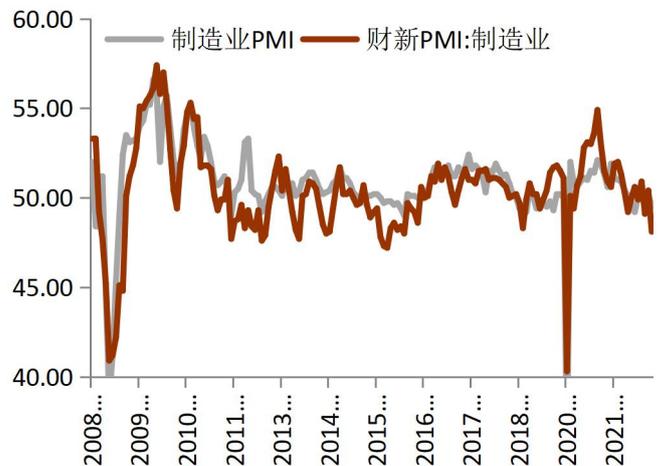


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、供应干扰影响有限，铜矿加工费稳中有升

3 月份，国内铜精矿的进口加工费继续上涨，已经达到 74.43 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。

今年前两个月的智利产量表现不佳，根据智利铜业委员会的统计数据，1 月份铜产量为 42.99 万吨，同比下降 3.5%，环比下降 7.5%；2 月份铜产量为 39.98 万吨，环比继续回落，同比同样下降 7%。智利铜产量出现回落的主要原因是部分矿山推进受疫情影响而耽搁的土木工程和维护工作以及长期干旱缺水问题对铜矿生产产生的影响。特别是，全球最大的铜矿，Escondida 铜矿的产量在前两个月同比分别下降 4%和 14%。

另一方面，全球另一大铜矿产国-秘鲁同样发生多起供应干扰事件，MMG 的 Las Bambas 铜矿多次发生堵路事件，以及 Southern Copper 的 Cuajone 铜矿也因当地居民抗议而停产 15 天；但这些干扰事件都在后续过程中很快得到解决，因此也并未对上次造成太大的影响。

尽管全球前两大产铜国都出现了不同程度的供应干扰，造成产量不及预期，但是由于其他地方的增产，例如 Kamoā-Kakula II 期选矿厂提前投产，抵消了智利和秘鲁的产量回落，全球铜矿整体供应依然呈现宽松状态。

国内方面，根据海关数据，2022 年 1-2 月中国铜精矿进口量累计为 418 万吨，同比增长 10.3%。今年前两个月国内铜精矿进口继续保持同比增长，主要是满足了国内日益增长的冶炼需求。同时，国内山东某民营冶炼厂由于资金因素而出现减产，更是在国内港口转卖铜精矿也造成了国内铜精矿供应愈加宽松，进口铜精矿的加工费更是进一步得到提振。

CSPT 小组召开二季度会议，小组会议中冶炼厂敲定二季度的现货铜精矿采购指导加工费为 80 美元/吨，已经超过了目前国内铜精矿进口的现货价，也是体现了市场对于未来宽松的一致预期。

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、进口下降出口回升，精铜供应不及预期

根据上海有色网数据，2022 年 2 月中国电解铜产量为 83.57 万吨，环比上升 2.1%，同比上升 1.7%。总体来看，2 月份国内冶炼厂复产节奏较为稳定，南方几家大型冶炼厂产量恢

复到正常水平后使国内整体电解铜产量同环比同步提升,仅有少量北方冶炼厂受到冬奥会影响,整体影响产量约在 1.5 万吨左右。

3 月份,国内铜精矿加工费继续回升,以及副产品硫酸的价格持续高位,冶炼厂的利润走高将继续刺激冶炼厂提升开工率。但是受到国内部分炼厂检修,以及山东炼厂资金因素的制约,整体产量预计难以出现明显回升。

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,根据海关数据统计,2022 年 1-2 月份,国内精炼铜进口量累计为 55.42 万吨,1-2 月累计进口量同比增加 4.2%。其中 1 月进口 28.6 万吨,同比增长 6.59%;2 月进口 26.8 万吨,同比增长 1.79%。3 月份,海外铜价在供应担忧下整体走势较强,国内精铜进口大部分时间处于大幅亏损的状态,叠加国内上海地区在疫情影响,物流运输效率大幅下降,我们预计未来精炼铜的进口将出现回落。同时,由于铜的内外比价一度大幅回落,打开了出口窗口,3 和 4 月份国内铜出口也将增加。

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。

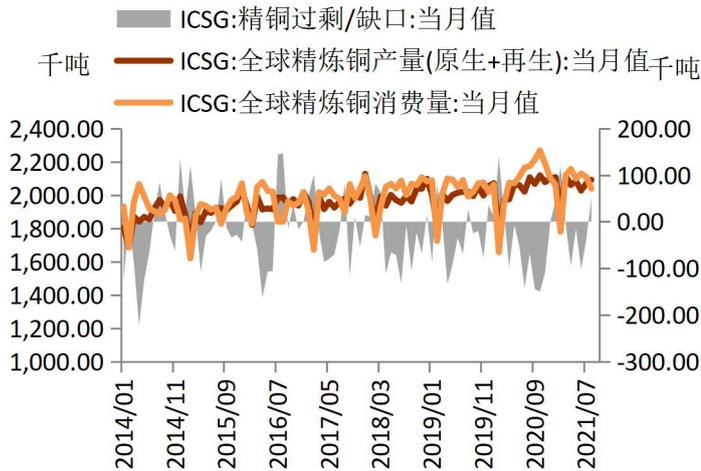
此外,市场也在关注俄乌局势对于铜供应的影响,从俄罗斯的铜矿和铜产量来看,俄罗斯铜矿主要出口中国和哈萨克斯坦,欧洲仅占比 3.7%,因此铜矿供应影响有限。而俄罗斯的铜及铜制品主要出口欧洲、亚洲和美洲,其中欧洲占比 34.4%,亚洲(除中国)占比 21.8%,美洲占比 3.9%。预计在欧美制裁下,欧洲的铜供应将会受到一定影响。同时,俄罗斯铜在 LME 的交割也可能会存在风险。

**图表 7 2022 年国内冶炼厂检修动态**

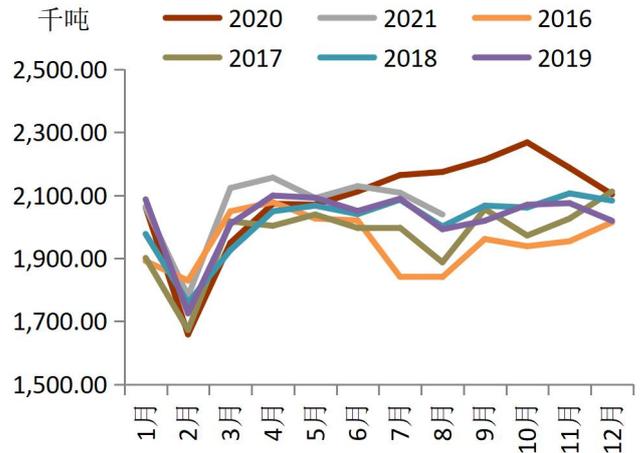
炼厂名称	粗炼产能	精炼产能	检修时间	备注
中原黄金冶炼厂	35	40	3 月-4 月	35 天
浙江江铜富冶和鼎铜业	15	15	3 月	30 天
青海铜业责任有限公司	10	10	3 月-4 月	20 天
铜陵有色金冠铜业分公司	60	65	3 月-4 月	40 天
赤峰金峰铜业有限公司	40	40	4 月-5 月	30 天

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

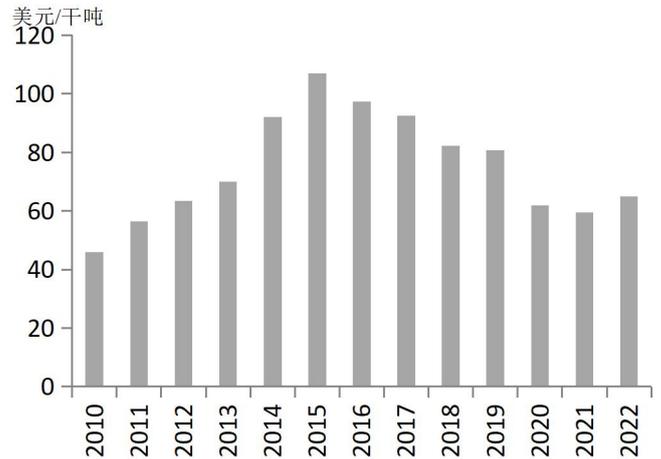


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

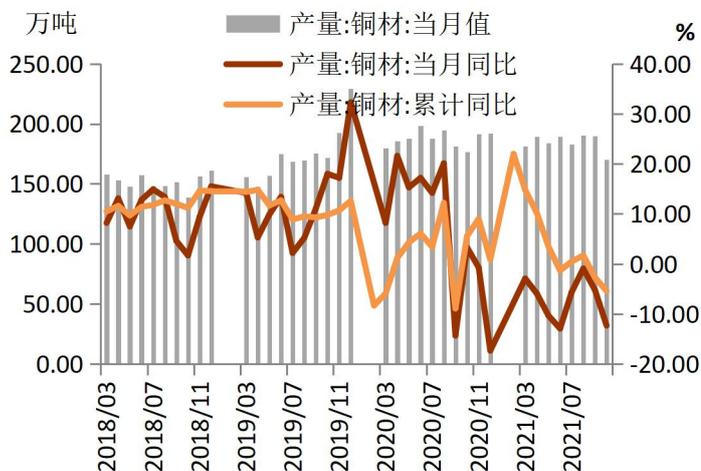


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

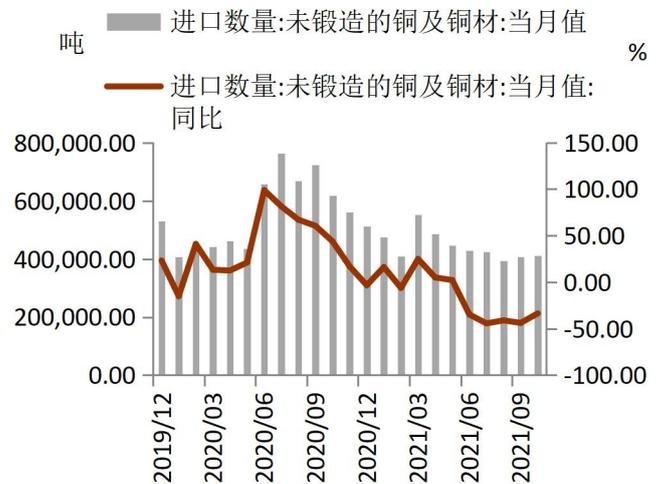


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

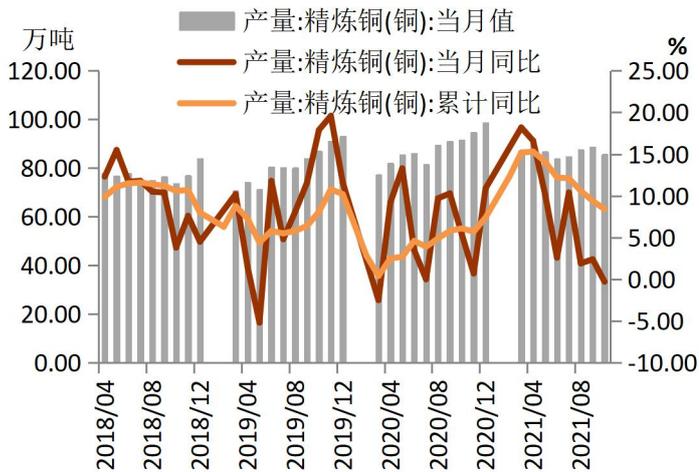


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

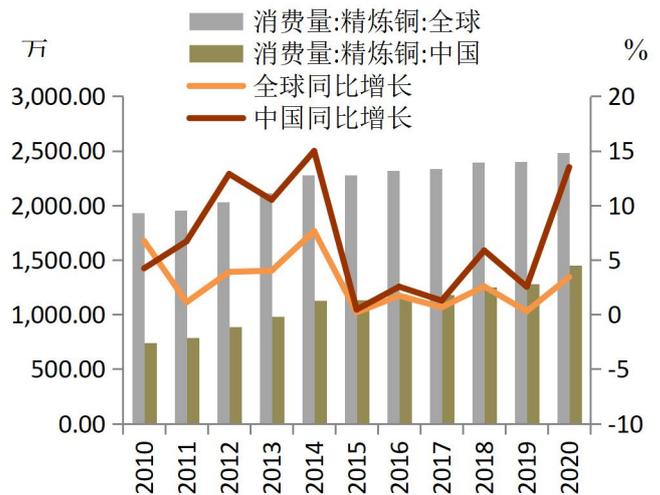


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

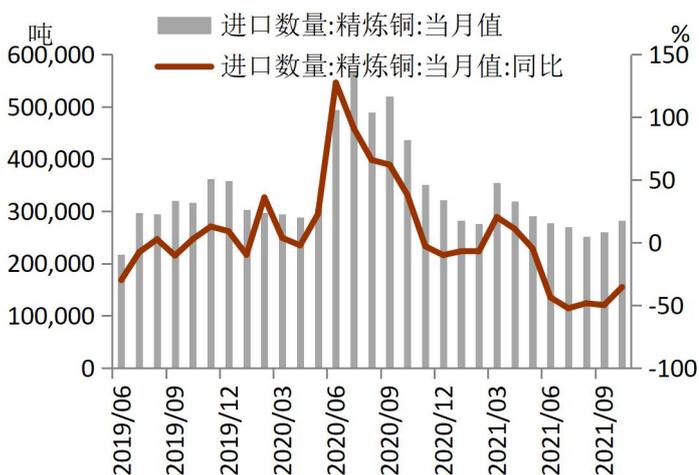


图表 15 中国精炼铜消费量变化

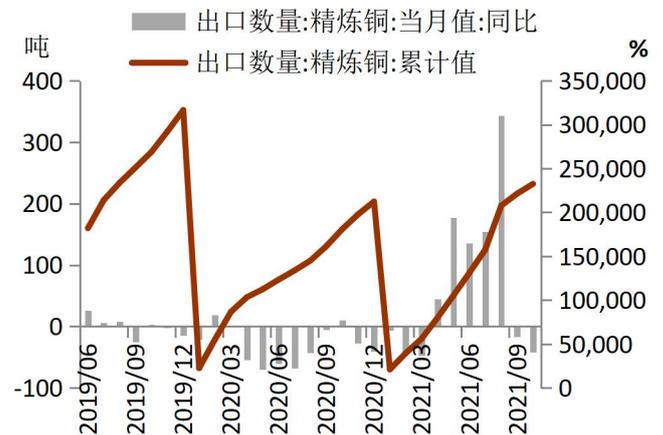


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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、进口增加弥补供应，供需依然维持双弱

据海关总署统计显示，2022 年 1-2 月铜废碎料进口量为 27.27 万吨，其中 1 月 16.29 万吨，2 月 10.98 万吨，1-2 月废铜累计进口量同比增加 42.2%。2022 年 3 月 1 日财税 40 号文件的落地，文件明确规定，利废生产企业采购废铜需满足带票的要求，短时间国产废铜无法大量满足带票要求，下游利废企业增加对进口废铜的需求也因此出现增加。节后 3 月份废铜原料预期到港会较为集中，但 3 月上旬进口亏损严重，影响进口商订货意愿，后续到货量可能不会很高。

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。

疫情对于再生铜市场也存在较大的影响，废铜上游的供应商及中间贸易商回收受阻，导致废铜货源流通仍较紧张。下游的利废企业订单同样受到疫情打击，且成品向疫情相对严峻的地区发货存在困难，再次抑制采购者下单。若短期内疫情仍不能平复，恐对整体的废铜消费、供应的影响还会加深。

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、国内库存拐点提前，出口助推 LME 库存回升

截至 3 月 31 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 9.1 万吨、10.2 万吨和 6.8 万吨，合计 26.12 万吨，和上个月相比下降了 3.5 万吨，和去年同期相比，下降了 13.6 万吨。

中国方面，保税区库存 22 万吨，较上个月下降了 1.1 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 32.21 万吨，单月下降了 6.80 万吨。

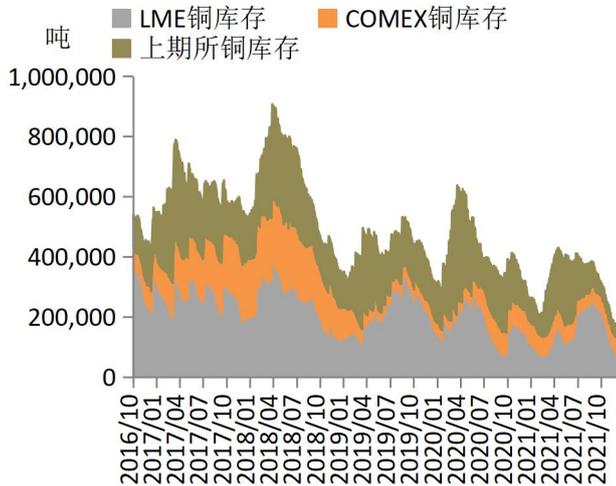
从整体库存水平来看，3 月份全球整体库存水平出现了明显回落。其中主要是国内库存在 3 月份出现了大幅下降，海外的 LME 和 Comex 库存则继续小幅回升态势。

国外方面，由于国内的出口窗口打开，所以国内冶炼厂出口部分精铜，导致 LME 库存出现回升。同时俄乌局势的不确定性，也让部分贸易商将保税区的俄铜快速出手，推动了库存的提升。

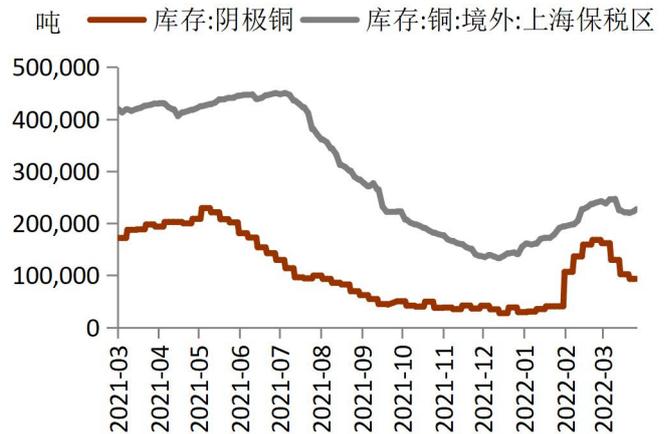
国内方面，3 月份国内铜库存大幅回落，库存拐点较往年有所提前。3 月份，国内整体

供应不足是库存出现回落的基础。同时，3 月份，国内疫情的快速发展，对于物流运输造成了较大影响，入库速度明显放缓，也造成了库存的会漏。整体来看，国内库存依然处于低位，将继续支撑现货升水格局，但是疫情对于消费端的影响，也限制了升水的幅度。

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、需求预期尽管乐观，但短期疫情影响较大

### 电网投资前景向好，但疫情影响短期需求

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，2022 年 1-2 月份，全国电网工程完成投资 313 亿元，同比上升 37.6%；1-2 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 471 亿元，同比回落 1.9%。

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。

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 3 月电线电缆企业开工率为 74.87%，环比增加 14.71 个百分点，同比减少 0.71 个百分点。其中大型企业开工率为 79.14%，中型企业开工率为 55.07%，小型企业开工率为 70.53%。预计 4 月电线电缆企业开工率为 72.01%。全国各地疫情突发致使 3 月份铜线缆开工率不及预期，成品库存大增。不少线缆企业原料库存告急，成品库存压

力增大，4 月份或将面临被迫停、减产的尴尬局面。

整体而言，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。但是短期在疫情的制约之下，国内需求将出现明显回落。

#### 地产数据继续回落，一季度需求延续弱势

根据统计局数据，2022 年 1-2 月，国内房地产新开工面积累计同比下降 12.2%，较 2021 年 12 月份继续下滑 0.8 个百分点。1-2 月，国内房地产竣工面积累计同比下降 9.8%，较 2021 年 12 月份下滑 21 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都有明显的下降，特别是竣工数据从去年两位数增长到今年近两位数的回落。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，因此一季度国内房地产新开工和竣工数据都将继续回落。特别是 3 月份，国内疫情的扩散也让数据仍未见到拐点。

同时，我们也看到国家政府在政策方面逐步对地产开始放松，首先是部分城市限购限售政策的放松，其次是房贷政策的放松，审批速度的加快，刺激购房热情，最后是近期政府的集中供地也开始增加。但目前这些效果还未完全显现，后市需要继续跟踪观察。

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 1-2 月，空调生产同比下降 1.3%，销售增长 0.79%，其中内销下降 4.36%，出口增长 4.71%。

3、4 月份是传统的生产旺季，各个厂家都在积极备货。3 月份整体排产数据小幅增长，其中内销排产较去年同期同比增长 4.9%，3 月出口排产再创新高，较去年同期同比增长 13.7%。

4 月，家用空调相比去年同期实绩小幅增长 5.4%。其中，4 月家用空调内销排产较去年同期实绩增长了 14.9%。因为二季度后会逐步进入销售旺季，因此四月是企业出货相当关键的一个月，大部分厂家会加大排产为渠道备货。出口市场也保持了相对良好的预期，4 月排产增长 5.3%，但明显不如内销。

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。但是短期需求在旺季的支撑下，依然表现出了较强的韧性。

#### 新能源产销同比大增，未来仍有较大发展空间

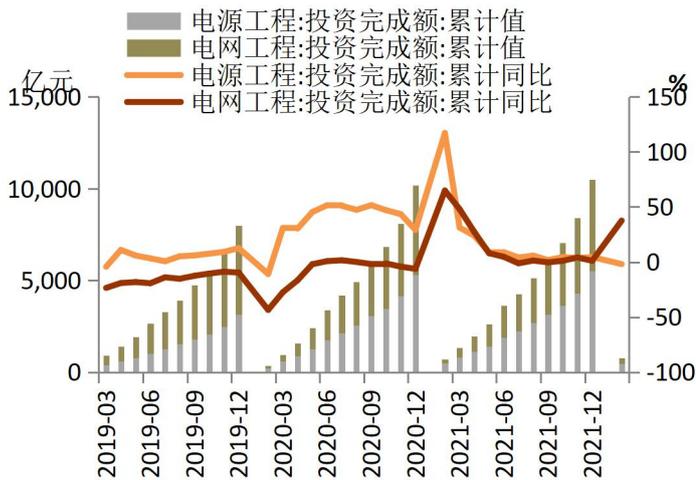
2022 年 1-2 月，国内新能源汽车生产 82 万辆，同比增加 158%；销售 76.54 万辆，同比增加 165%，销售渗透率达到 18%，新能源车在 1-2 月保持了强劲的态势。

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。

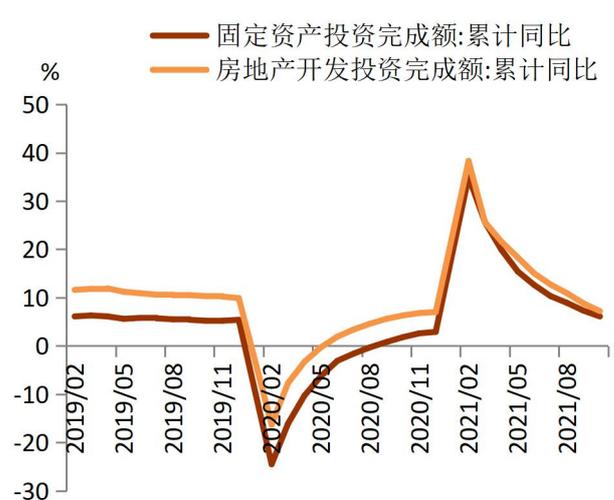
市场预期尽管乐观，但短期疫情影响较大

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。3 月份，国内又遭遇疫情的扩散，对于部分下游终端造成了较大的影响，目前来看仅有新能源汽车和空调需求依然维持较好态势，其他终端需求都难言乐观。虽然国家继续政策发力，市场对于未来预期也相对乐观，但是短期内疫情影响显现，需求将继续疲弱。

图表 22 电力投资完成额变化

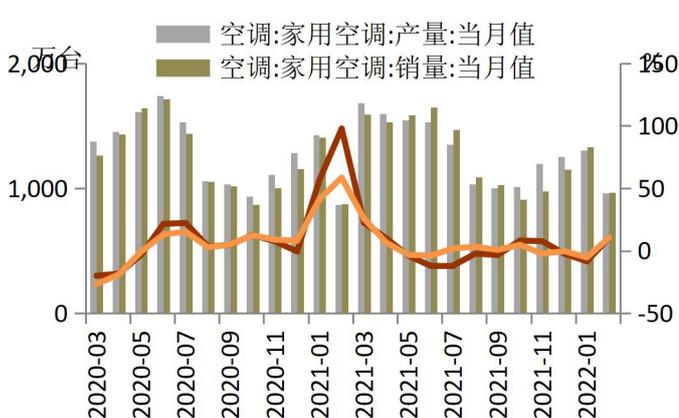


图表 23 房地产开发投资增速变化

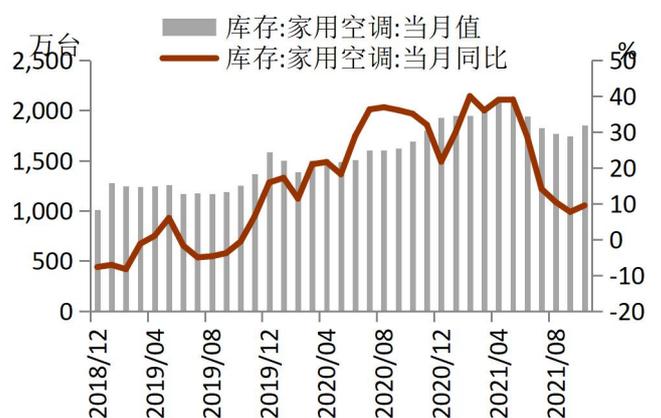


资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

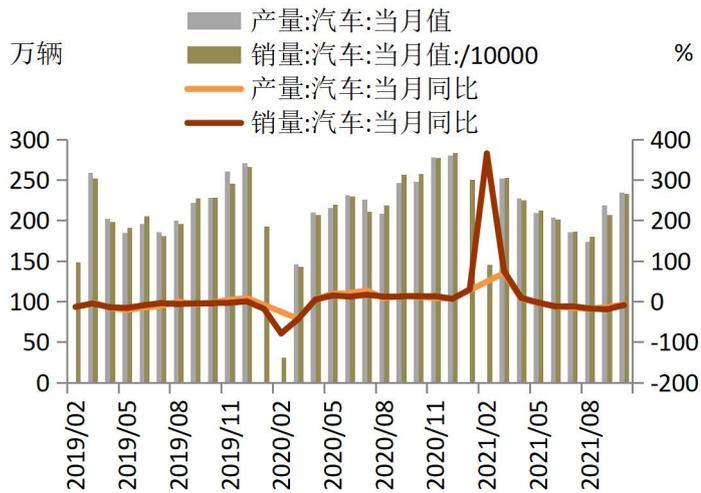


图表 25 家用空调库存变化

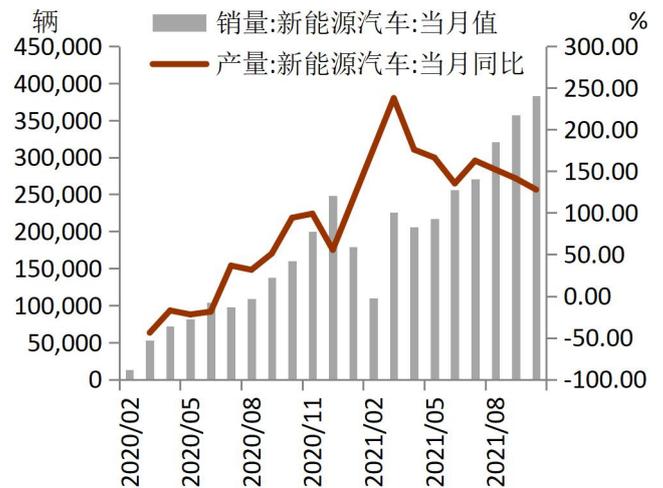


资料来源：iFinD 铜冠金源期货

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；但是在高通胀之下，美联储货币将进一步收紧。同时俄乌局势则会带来一定不确定性。国内方面，3 月制造业 PMI 回落至 50 临界点下，显示了疫情扩散情况下，国内需求受到了明显抑制。后期需要等待疫情的好转以及政策的进一步发力。

基本面来看，2022 年 3 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，叠加疫情因素，供需都处于弱势。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。3 月份，国内又遭遇疫情的扩散，对于部分下游终端造成了较大的影响。虽然国家继续政策发力，市场对于未来预期也相对乐观，但是短期内疫情影响显现，需求将继续疲弱。

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，3 月份疫情的发展让国内需求受到较大影响，国家政策发力也受到限制，虽然市场预期乐观，但短期之内还将继续维持疲弱。

预计未来一个月铜价走势震荡回落，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。