



2022 年 5 月 10 日

星期二

## 宏观疫情双重压力

### 铜价走势承压走低

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

#### 要点

● 宏观方面，美欧日 PMI 虽然整体继续处于 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，美联储同时开启加息和缩表操作，市场紧缩压力继续增加。国内方面，4 月制造业 PMI 继续回落，显示了疫情之下，国内经济下行的压力不断增长。在疫情没有明显改善之前，市场需求难以出现明显回升。

● 供应方面，2022 年全球海外铜矿产量将出现明显的恢复性增长，虽然这个数量可能较年初有小幅下调。精炼铜方面，受到检修以及山东炼厂停产影响，国内电解铜产量不及此前预期；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。

● 需求方面，我们看到了 1-3 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，对于国内需求形成拖累。而电网投资以及空调是难得亮点，还能支撑需求。但是我们也发现在进入二季度之后，国内疫情对于需求的影响进一步增加，这也让此前市场的乐观预期开始瓦解，铜价也因此继续承压。

● 预计未来一个月铜价走势震荡回落，主要在 69000-75000 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 4 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析.....	5
1、海外复苏势头放缓，高通胀负面影响显现.....	5
2、疫情下 PMI 再度回落，经济下行压力较大.....	6
三、基本面分析.....	7
1、一季度矿企产量略不及预期，下半年铜矿供应仍维持宽松.....	7
2、精铜产量不及预期，整体供应弱于去年.....	8
3、精废价差逐步收窄，废铜供应依然不振.....	10
4、疫情影响物流，内外库存走势分化.....	11
5、终端需求继续遇冷，后市关注疫情进展.....	12
四、行情展望.....	15

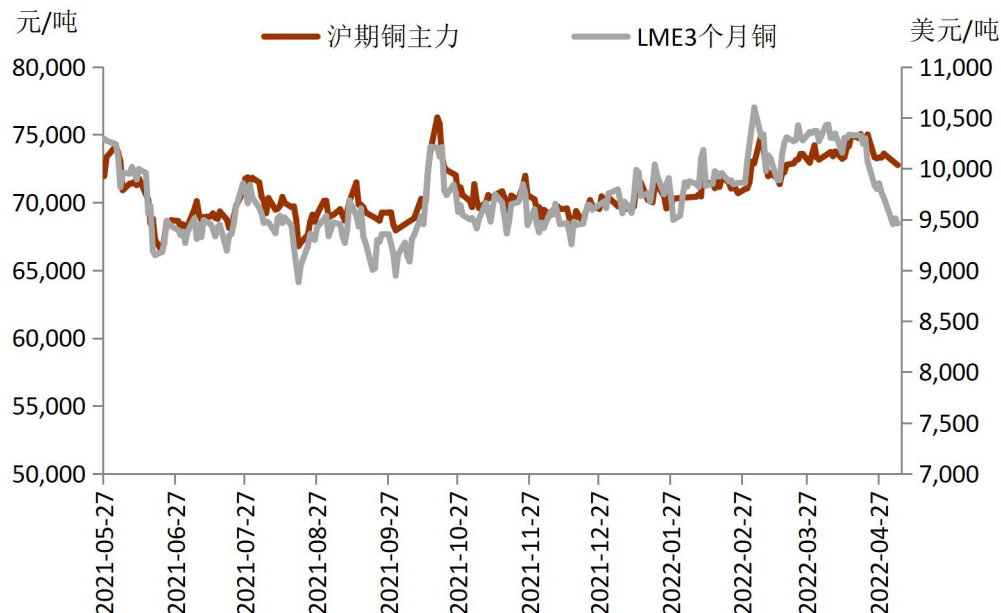
## 图表目录

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 4 月行情回顾

2022 年 4 月，国内铜价走势再次以冲高回落为主，价格主要在 73000-75000 元/吨的区间内波动。进入 4 月份后，国内铜价以窄幅震荡为主，价格在 4 月上旬主要集中在 72800-73800 元/吨的区间内盘整。4 月中旬，铜价一度出现回落，最低下探至 72820 元/吨，但是很快就探底回升，在市场因俄乌局势担忧供应风险的推动下，铜价连续走高，最高上冲至 75380 元/吨；但是随着铜价上冲至前高附近，上行压力也开始增加，价格在 75000 元/吨之上难以站稳，多次冲击都未能成功。4 月下旬，国内疫情规模扩散，防疫政策也日益严格，需求出现大幅下挫，铜价也因此出现跳水，4 月 25 日单日跌幅超过 1500 元，价格也逐渐摆脱了此前的震荡趋势，月底铜价有所回升，最终收于 73600 元/吨，较此前一个月上涨 360 元，涨幅 0.49%。伦铜方面，伦铜走势以震荡回落为主。月初，伦铜一度上冲，最高至 10580 美元/吨，但是当日就出现回落，收出阴线。此后，大部分时间都在 10000-10500 美元/吨的区间内盘整。4 月下旬，伦铜再度冲高，但依然未果，此后伦铜开始逐步回落。进入月底，伦铜跌势更是进一步加速，很快就跌破 1 万美金整数关口，然后跌破前期低点，最低下探至 9675 美元/吨，创下一个季度来新低，最终收于 9714 美元/吨，较此前一个月下跌 653 美元/吨，跌幅 6.30%。整体来看，4 月份铜价先扬后抑，特别是月底连续下跌，已经跌破了此前震荡上行的趋势，价格进入下行阶段，但整体但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

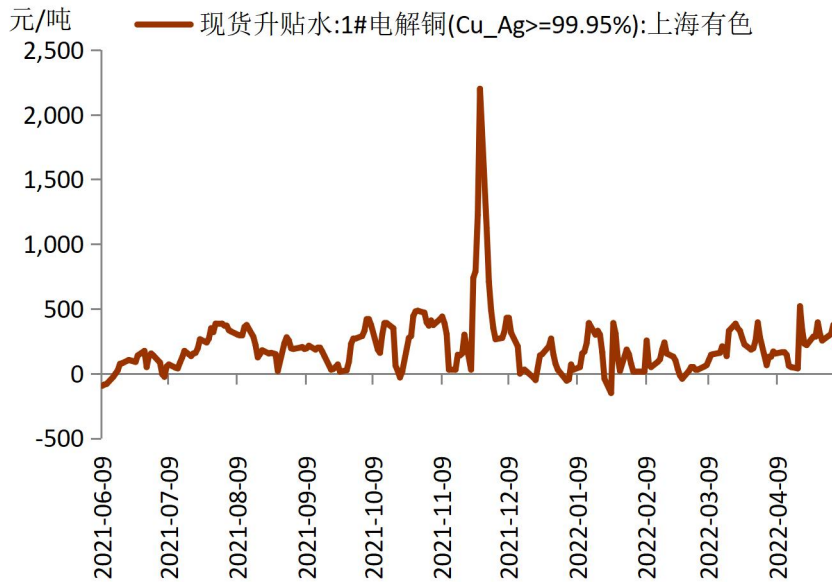


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022 年 4 月，国内铜的现货升水走势逐步回升。进入 4 月之后，国内铜现货升水维持在 130 元/吨，此后逐步回落，在换月之前最低降至 40 元/吨；换月之后，铜的现货升水大

幅回升，由于受国内疫情影响，物流效率大幅受阻，下游厂家急需原料维持开工，因此需求大幅回升，但是供应却难以满足，因此现货升水一直处在高位，特别是江浙地区现货升水更是高达 500 元/吨之上，月底国内现货升水依然维持在 400 元/吨附近。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，高通胀负面影响显现

2022 年 4 月美国 ISM 制造业 PMI 为 55.4，较 2022 年 3 月的 57.1 出现回落，创一年多来新低，但整体依然处于高位，也继续处于 50 荣枯线之上，经济复苏依然强劲；2022 年 4 月欧元区制造业 PMI 为 55.5，较 2022 年 3 月的 56.5 出现回落，整体依然连续 22 个月处于 50 荣枯线之上；2022 年 4 月日本制造业 PMI 为 53.5，较 2022 年 3 月 54.1 继续回落，但依然连续 15 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。

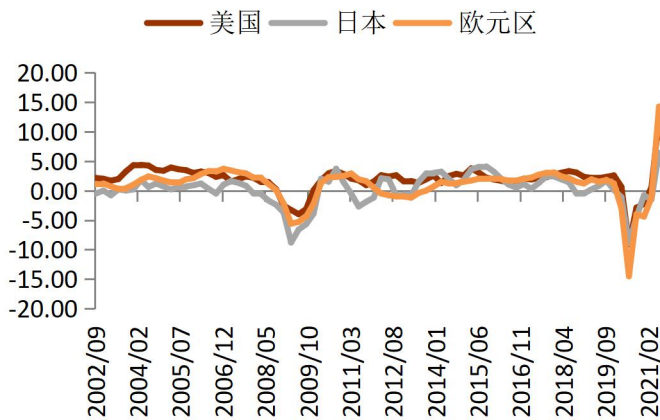
从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，美国、欧洲和日本的制造业 PMI 指数虽然继续处于 50 荣枯线之上，但是 PMI 整体水平处于下滑之中，经济复苏的势头逐渐减弱。此外值得关注的是海外的通胀数据依然高企，从一季度的欧美 GDP 表现来看，持续创新高的通胀已经开始对经济出现负面影响。这也刺激了美联储采取严厉的紧缩措施，5 月份在加息 50 个基点的基础上，同时开始缩表，并在通胀压力减缓以及恢复中性利率之前，紧缩压力将一直存在。

## 2、疫情下 PMI 再度回落，经济下行压力较大

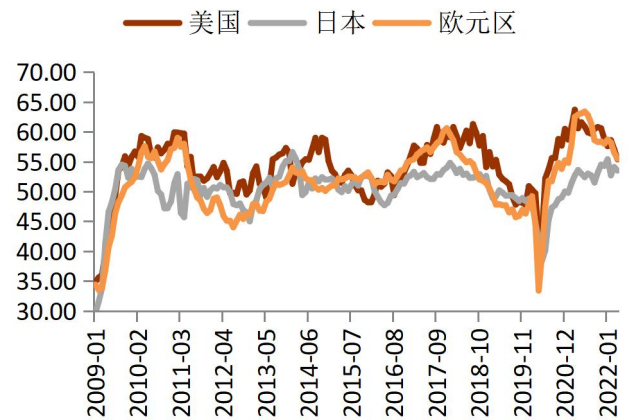
2022 年 4 月国内制造业 PMI 为 47.4，较此前 2022 年 3 月的 49.5 继续回落，这也是官方 PMI 连续 2 个月回落至 50 荣枯线之下；2022 年 4 月财新中国 PMI 为 46，较 2022 年 3 月的 48.1 同样回落，体现了中小企业在疫情之下面临更大的压力。

从 PMI 分项数据来看，4 月份 PMI 生产指数为 44.4，前值为 49.5，环比回落 5.1 个百分点；PMI 新订单指数为 42.6，前值为 48.8，环比下降 6.2 个百分点。疫情爆发后物流受阻，制造业产需两端均受影响，企业原材料和关键零部件供应困难，上下游企业均受到一定拖累。基建可能是 4 月少有的亮点，土木工程建筑业商务活动指数为 61.0%，连续两个月位于高位景气区间，且新订单指数为 52.3%，延续扩张走势，表明随着部分重大基础设施建设适度超前，土木工程建筑业保持较快施工进度，对经济社会恢复发展起到一定支撑作用。整体来看，在疫情没有明显改善之前，市场需求难以出现明显回升，经济下行压力依然较大。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

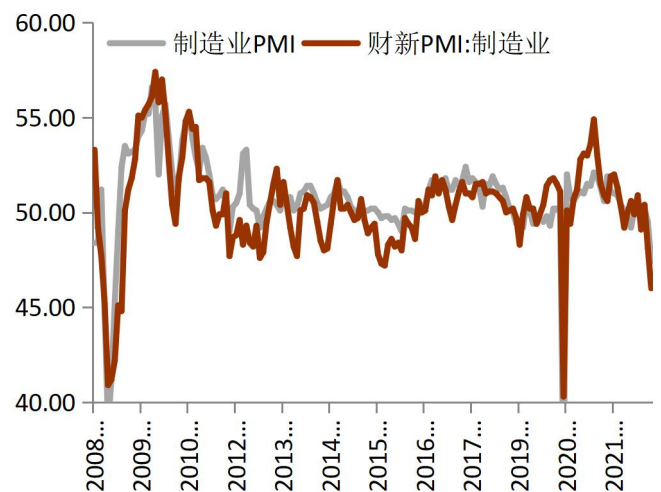


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、一季度矿企产量略不及预期，下半年铜矿供应仍维持宽松

2022 年一季度，Glencore 铜产量为 25.78 万吨，同比减少 14%，环比减少 14%。主因 Katanga 铜矿的岩土工程限制、Ernest Henry 铜矿的出售、以及锌业务中包含的单位铜下降。2022 年 Glencore 铜指导产量自 112-118 万吨下调至 108-114 万吨。主因 Katanga 铜矿的岩土工程限制。

2022 年一季度 Freeport 铜总产量 45.9 万吨，同比增加 11.1%，环比减少 2.9%。2022 年一季度 Freeport 平均现金成本(不含副产品抵免额)为 1.33 美元/磅，符合年初 1.35 美元/磅的估值，同比减少 4%，环比增长 3.1%。

英美资源 2022 年一季度铜产量为 14 万吨，同比减少 13%，环比减少 13%，其中一季度铜精矿产量为 13.08 万吨，电解铜产量为 1.01 万吨。当前生产主要受制于疫情及智利干旱影响。Anglo American 2022 年铜指导量仍维持在 66-75 万吨。秘鲁新铜矿 Quellaveco 项目进展顺利，首次铜生产将在今年年中，预计 2022 年生产 12-16 万吨铜，有望在满负荷生产的前十年生产 30 万吨/年。

2022 年一季度 Antofagasta 的铜产量为 13.88 万吨，同比减少 24.2%，环比减少 22.4%，主要由于 Centinela 品位低于预期以及 Los Pelambres 因干旱产量下降。其中一季度铜精矿产量为 8.7 万吨，阴极铜产量为 5.18 万吨。Antofagasta 2022 年铜指导产量保持 66-69 万吨不变。

2022 年第一季度 First Quantum 铜总产量为 18.2 万吨，同比减少 11.2%，环比下降 9.5%。主要由于旗下主要铜矿 Cobre Panama, Sentinel, Kansanshi 矿石品位较前有所下降。2022 年 First Quantum 铜总产量指导从 81-88 万吨下调至 79-85.5 万吨。

2022 年一季度 Teck Resource 铜产量为 6.7 万吨，同比减少 9.4%，环比减少 6.9%。QB2 项目建设正在继续推进，预计 1 号线将在本年度第四季度生产第一批铜。2022 年 Teck Resource 铜产量指导量为 27.3-29 万吨。

从海外大型矿企的一季度表现来看，全球铜矿供应的宽松程度不及预期，主要是由于智利以及秘鲁的部分铜矿生产受到一定影响；但是新建项目点的投产进度依然符合预期，下半年全球铜矿新增产能依然较大，未来供应压力也将逐步兑现。

4 月份，国内铜精矿的进口加工费继续上涨，已经达到 83.55 美元/吨的水平，创下了近两年的高点。这主要和国内铜冶炼厂的开工意外回落有关。随着国内铜冶炼厂的开工有望在 5 月底开始回升，国内铜精矿的进口加工费的涨势或将放缓。

整体来看，我们继续维持前期观点，2022 年全球海外铜矿产量将出现明显的恢复性增长，虽然这个数量可能较年初有小幅下调。但我们认为全球铜精矿供应转向宽松的趋势已经难以改变，在全球铜精矿产量仍将较大幅度增长，预计铜精矿加工费将继续稳中有升。

## 2、精铜产量不及预期，整体供应弱于去年

根据上海有色网数据，4 月中国电解铜产量为 82.73 万吨，环比下滑 2.5%，同比下滑 5.7%。4 月份国内冶炼厂产量基本和市场预期相符，部分冶炼厂由于检修设备受到一定阻碍，将检修计划后移到 5 月；山东两家冶炼厂在 5 月份也暂未复产。高利润驱动下，冶炼厂除检修外基本维持满产。

从今年 5 月份冶炼厂计划来看，国内冶炼厂进入集中检修期，包括赤峰云铜，东南铜业，紫金铜业，大冶有色，铜陵金冠等冶炼厂纷纷进入检修，而前期中金，富冶的检修依旧没有结束，预计 5 月份产量将创下年内新低。预计 5 月国内电解铜产量为 81.65 万吨，环比降低 1.3%，同比降低 4%。

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，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。未来需要关注下半年新增产能的投产进度。

进出口方面，根据海关数据统计，2022 年 3 月份，国内精炼铜进口量为 30.04 万吨，同比下降 11.41%；1-3 月累计进口量为 85.46 万吨，累计同比下降 1.87%。3 月份，国内精炼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，影响了精铜进口。4 月份情况依然并不乐观，进口预计仍将维持弱势。

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，但是受到检修以及山东炼厂停产影响，国内电解铜产量不及此前预期；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。

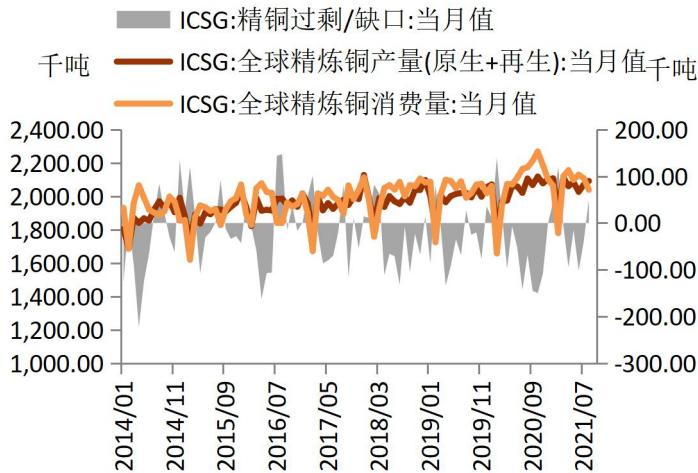
图表 7 2022 年国内冶炼厂检修动态

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

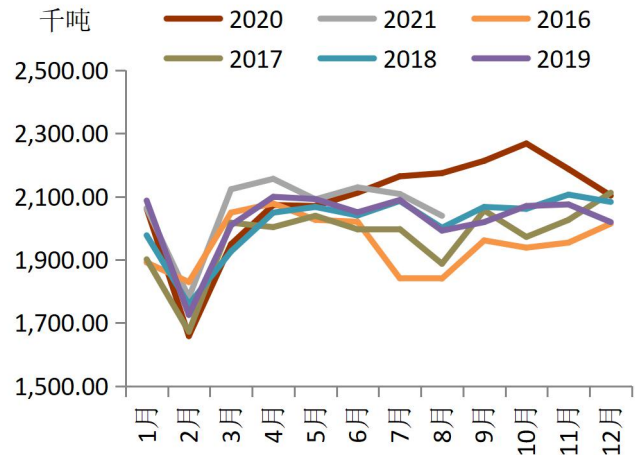


图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势

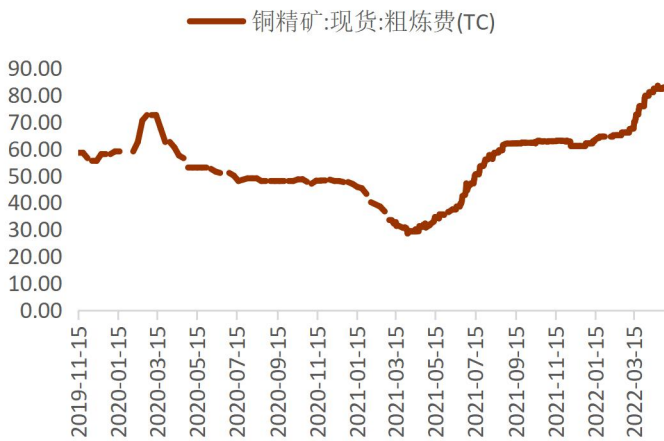


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

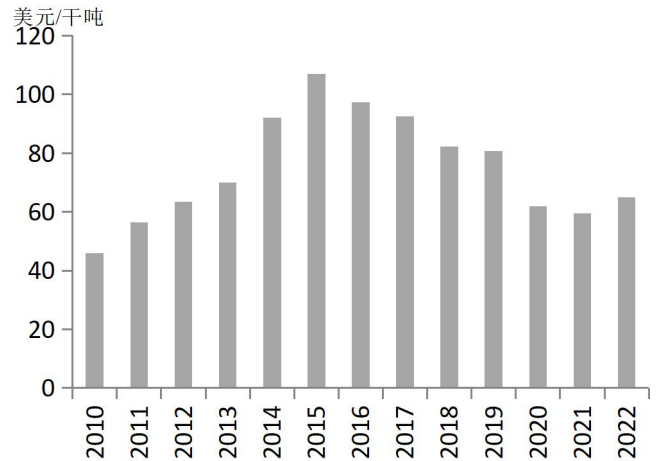


图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

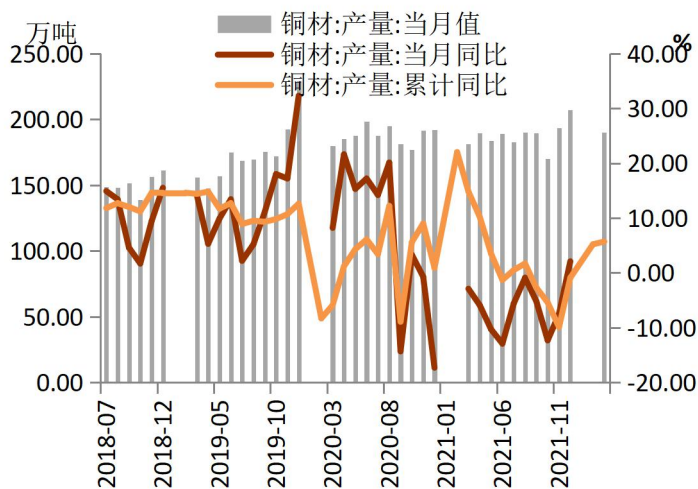


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

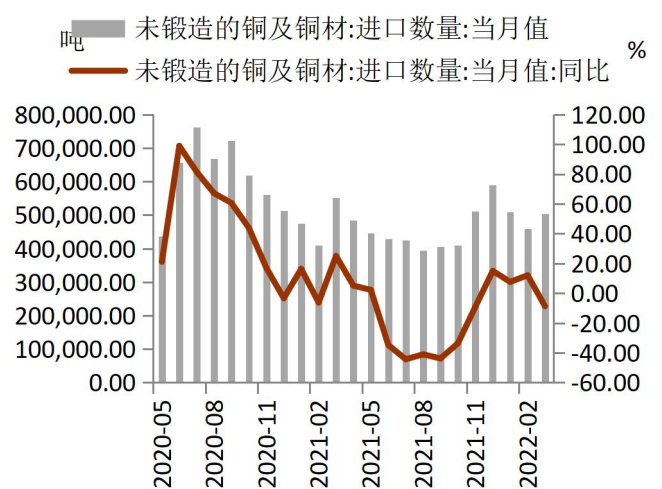


图表 12 中国铜材产量及增速变化

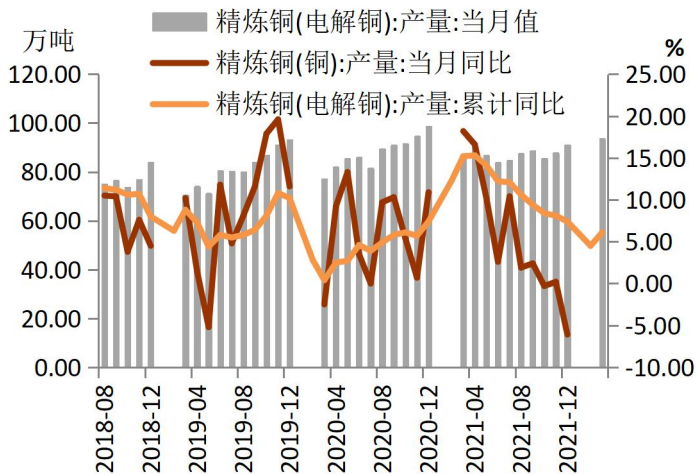


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

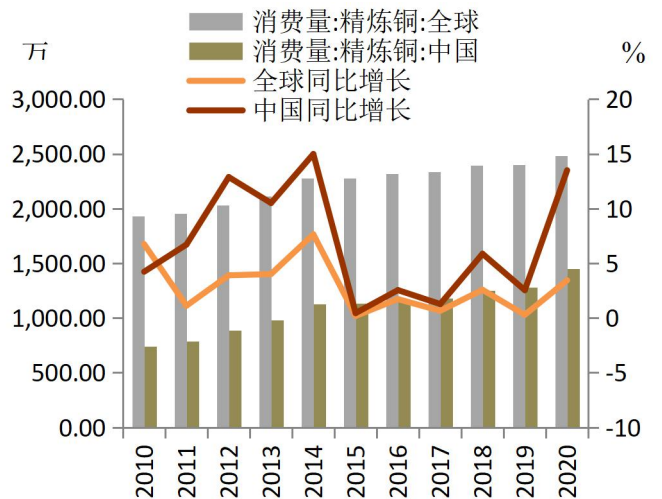
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化



图表 14 中国精炼铜产量变化

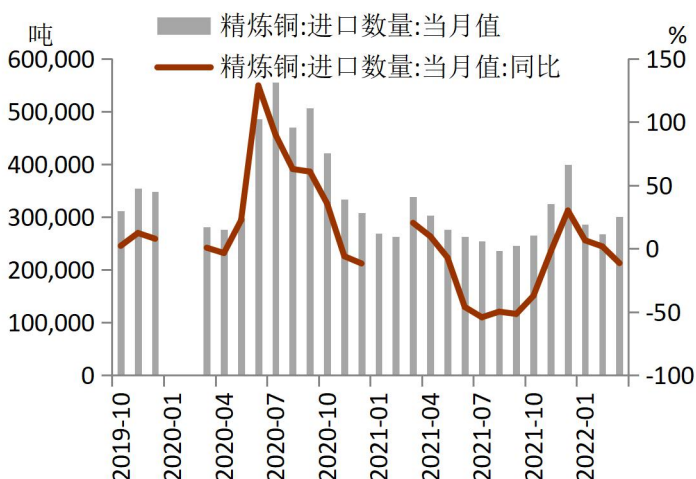


图表 15 中国精炼铜消费量变化

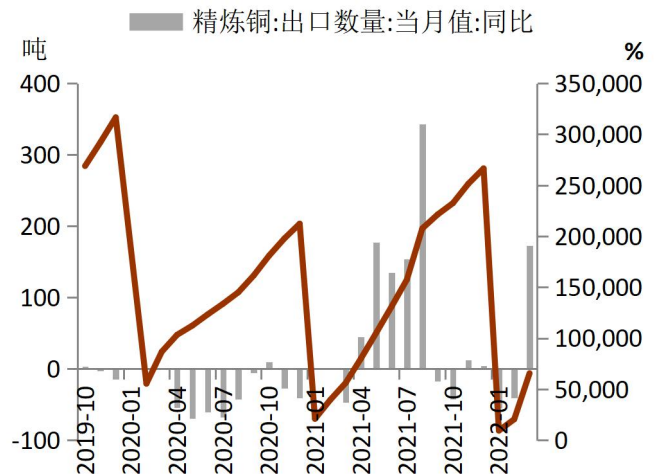


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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、精废价差逐步收窄，废铜供应依然不振

据海关总署统计显示，2022 年 3 月铜废碎料进口量为 14.99 万吨，环比增加 36.5%，同比减少 12.8%；2022 年 1-3 月份累计进口量为 42.26 万吨，同比增长 16.19%。3 月废铜进口清关量，多为 2 月之前订购的。3 月随着 40 号文件的落地，短时间国内废铜无法弥补带票需求，进而刺激进口废铜的需求，3 月废铜进口量保持稳定增加符合市场预期。但是，4 月份国内疫情对于物流影响依然较大，预计整体进口量仍将难以出现明显回升。

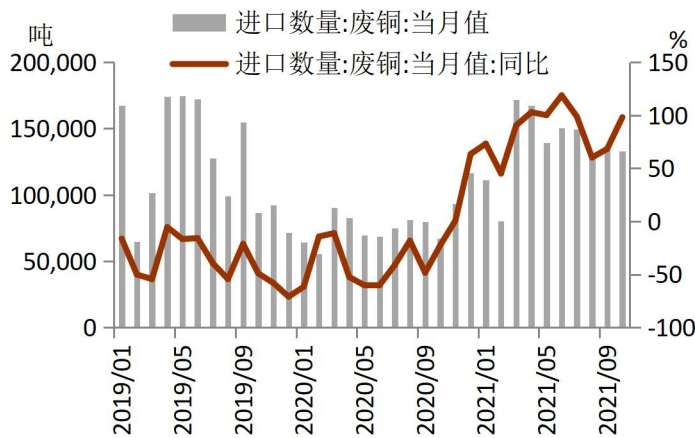
目前再生铜市场关注的焦点在于财税 40 号文的影响。根据新规，再生铜的供应商将增加 3% 的税务成本。再生铜杆作为精铜杆产品的替代，必然要具有一定的价差优势，要将增加 3% 的税务成本转移给下游的线缆企业，难度很大。因此，大部分的 3% 税务成本大概率是再生铜加工企业与再生铜供应商共同分担，并一直向再生铜资源回收环节的上游传导。这对

于废铜供应来说也会是个打压。

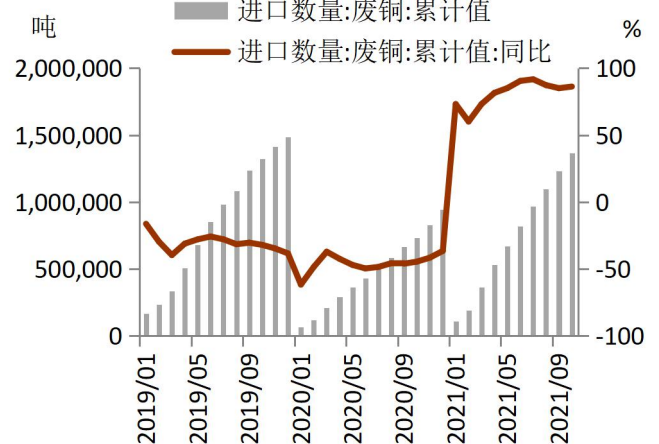
疫情对于再生铜市场也存在较大的影响，虽近期国内物流运输情况有一定好转，但是废铜零散回收环节仍受到疫情抑制，叠加近期铜价下跌，废铜贸易商存挺价惜售，国内废铜货源供应依然不足，成交价格高企，精废价差明显收窄。

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、疫情影响物流，内外库存走势分化

截至 4 月 30 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 15.61 万吨、4.84 万吨和 7.6 万吨，合计 28.06 万吨，和上个月相比增加了 1.94 万吨，和去年同期相比，减少了 12.33 万吨。

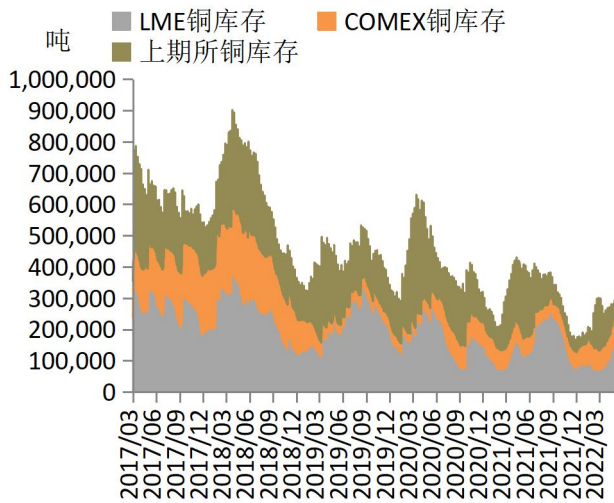
中国方面，保税区库存 23.2 万吨，较上个月增加了 1.2 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 32.07 万吨，较上个月下降 0.24 万吨。

从整体库存水平来看，4 月份全球整体库存水平继续处于回升状态，特别是海外库存出现明显增加。从海外库存变化来看，LME 库存在 4 月份大幅增长，主要增长来源于亚洲仓库，这和 3 月份由于内外价格分化打开了出口窗口密切相关。国内精铜的出口助推了 LME 库存的增加。但是随着出口关口关闭，进口窗口打开，预计后市 LME 库存难有太大的增长空间。

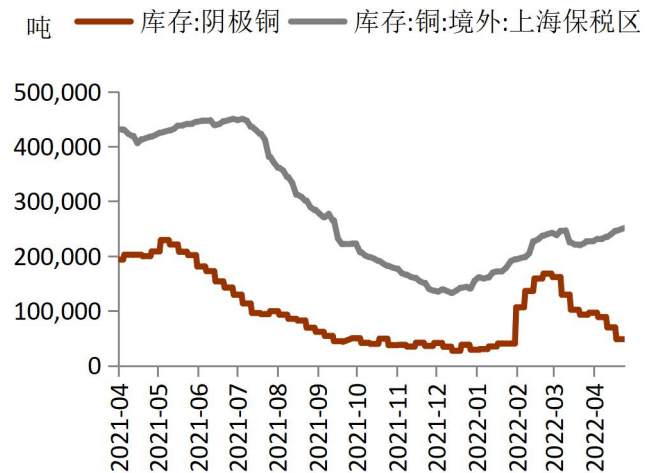
国内方面，4 月份国内铜库存出现回落，这主要和国内疫情相关。疫情之下，国内防控政策进一步升级，物流运输效率出现了大幅下降。因此，我们看到进口清关几乎停滞，保税库存也有所增长。另一方面，国内炼厂产量不及预期，叠加物流运输困难，炼厂发送中转仓库的数量也大幅下降。因此国内库存出现回落。后市来看，在疫情没有明显好转之前，国

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、终端需求继续遇冷，后市关注疫情进展

### 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，1-3 月份，全国电网工程完成投资 621 亿元，同比上升 15.1%；1-3 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 814 亿元，同比增长 2.5%。

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，3 月份精铜制杆企业开工率为 66.16%，环比增加 19.74 个百分点，同比减少 2.06 点。预计 4 月铜杆企业开工率为 57.17%，环比下降 8.99 个百分点，同比创 6 年新低。3 和 4 月份国内无论是铜杆加工还是电线电缆都受到了疫情的影响，整体开工明显回落；但是随着物流运输改善，从周度环比数据来看，下游开工已经开始逐步回升。

整体而言，我们认为在国家频频表态维稳经济的决心之下，基建将不可或缺的一环，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，二季度需求继续探底

根据统计局数据，2022 年 1-3 月，国内房地产新开工面积累计同比下降 17.5%，较 2022 年 2 月份继续下滑 5 个百分点。1-3 月，国内房地产竣工面积累计同比下降 11.5%，较 2022 年 2 月份下滑 1.7 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。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，我们预计二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 3 月中国家用空调行业生产量是 1621.2 万台，同比下降 3.7%；1-3 月累计产量同比下降 2.11%。2022 年 3 月中国家用空调行业销量是 1667.4 万台，同比增长 4.9%；1-3 月累计销量同比增长 2.49%。

2022 年 3 月家用空调产量小幅下降，销量小幅增长。其中内销同比增长 3.25%，出口同比增长 6.64%。虽然内外销均有增长，但市场不是很乐观。因为终端销售依然不景气，3 月份线上线下的零售价格虽然均保持增长，但销售量和销售额同比都出现一定下降。疫情封控对于消费者信心产生了一定的负面作用。

据产业在线最新发布，2022 年 5 月家用空调行业排产约为 1658 万台，较去年同期生产实绩增长 7.2%，其中，内销增长 12.4%，出口下滑 5.5%。产量同比增长的原因主要是因为空调厂家对疫情解封后的市场有比较乐观的反弹预期，尤其对于 618 寄予期望，有为旺季备货的因素。

整体来看，目前正处在消费旺季，国内空调的产销依然超出预期，短期继续处于坚挺态势。但是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。

### 汽车产销大幅回落，疫情影响逐步显现

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%。

3 月，新能源汽车产销分别完成 46.5 万辆和 48.4 万辆，同比均增长 1.1 倍。1-3 月，新能源汽车产销分别完成 129.3 万辆和 125.7 万辆，同比均增长 1.4 倍。新能源汽车产销继

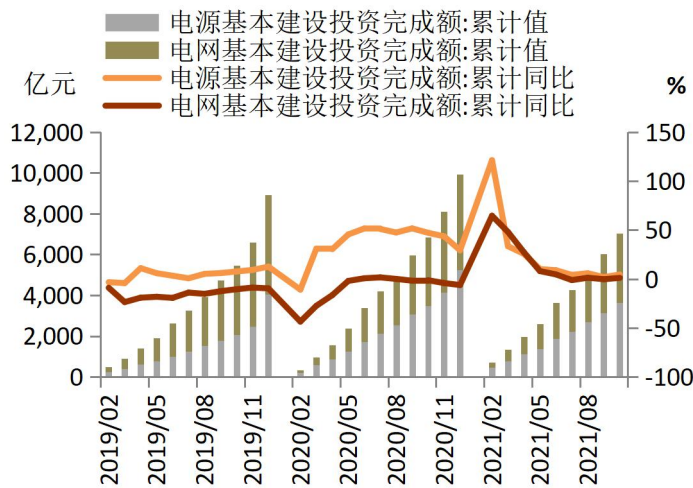
续维持较高增速。

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。

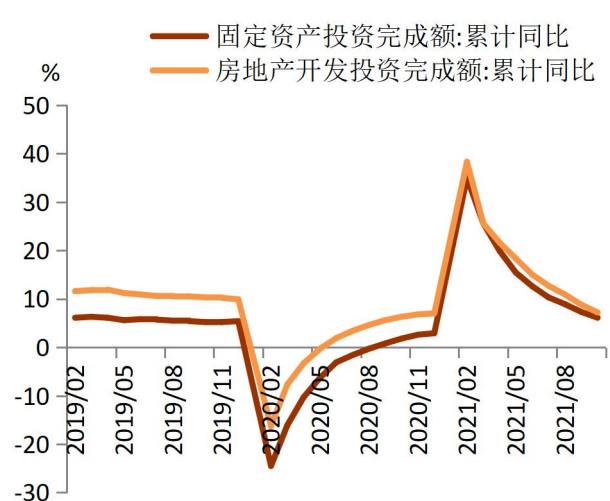
### 终端需求继续遇冷，后市关注疫情进展

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了 1-3 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，对于国内需求形成拖累。而电网投资以及空调是难得亮点，还能支撑需求。但是我们也发现在进入二季度之后，国内疫情对于需求的影响进一步增加，这也让此前市场的乐观预期开始瓦解，铜价也因此继续承压。

图表 22 电力投资完成额变化

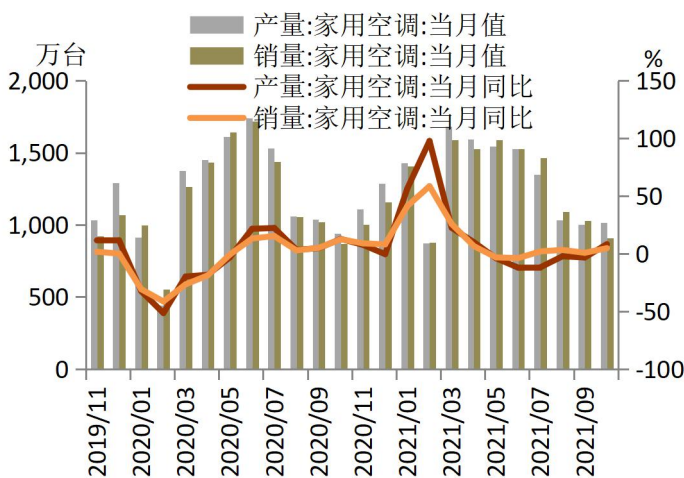


图表 23 房地产开发投资增速变化

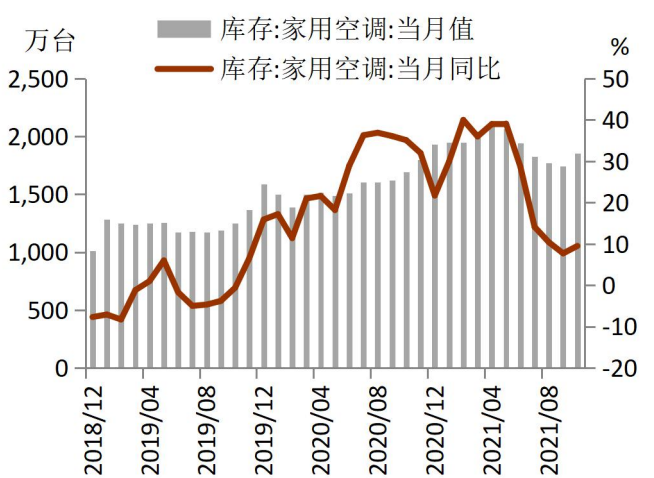


资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

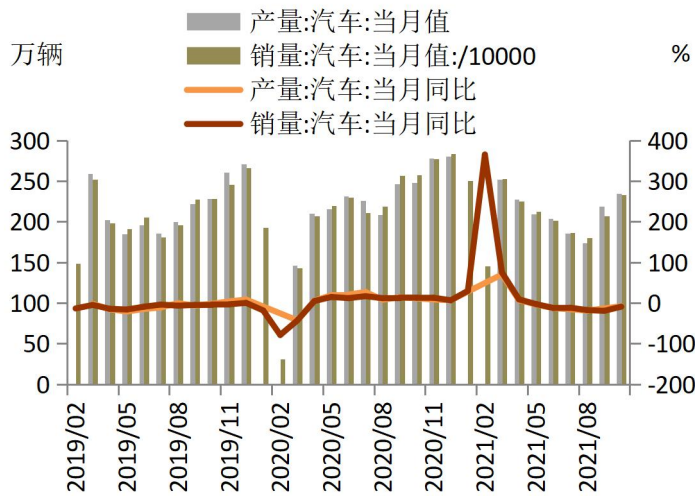


图表 25 家用空调库存变化

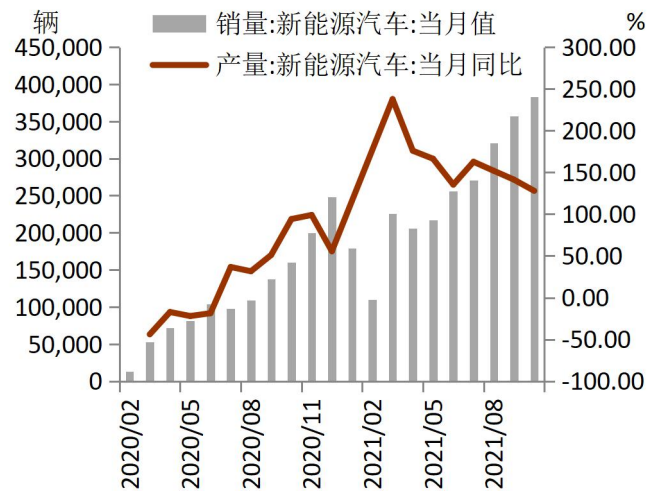


资料来源：iFinD 铜冠金源期货

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 虽然整体继续处于 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，美联储同时开启加息和缩表操作，市场紧缩压力继续增加。国内方面，4 月制造业 PMI 继续回落，显示了疫情之下，国内经济下行的压力不断增长。在疫情没有明显改善之前，市场需求难以出现明显回升。

铜矿方面，2022 年全球海外铜矿产量将出现明显的恢复性增长，虽然这个数量可能较年初有小幅下调。但我们认为全球铜精矿供应转向宽松的趋势已经难以改变，在全球铜精矿产量仍将较大幅度增长，预计铜精矿加工费将继续稳中有升。

精炼铜方面，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，但是受到检修以及山东炼厂停产影响，国内电解铜产量不及此前预期；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 1-3 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，对于国内需求形成拖累。而电网投资以及空调是难得亮点，还能支撑需求。但是我们也发现在进入二季度之后，国内疫情对于需求的影响进一步增加，这也让此前市场的乐观预期开始瓦解，铜价也因此继续承压。

整体来看，在美联储紧缩以及国内外经济压力增大的情况下，铜价压力逐步显现。而供需方面，虽然供应不及预期，低于去年同期水平，但是由于疫情因素，终端消费大幅回落，供需逐步向宽松方向移动，铜价走势将继续维持弱势。

预计未来一个月铜价走势震荡回落，主要在 69000-75000 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。