



金融投资专业理财

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
陈一兰  
投资咨询证号：  
Z0012698

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 摘要

2022年上半年铜价整体呈现上行回落走势,较2021年底下跌约9.4%。宏观面上,全球通货膨胀攀升,经济下行压力增大,主要经济体PMI数据均呈现下降趋势,经济增长势头已较此前有明显放缓。美联储开启猛烈加息周期以抑制通胀,美元指数走强。中国政府出台了稳经济增长政策,政策端将逐渐向下传导。IMF在6月份大幅下调了全球经济增长预期。基本面上,上游铜矿供应逐渐恢复,国内铜矿库存及铜矿加工费TC继续上升;疫情好转,也刺激废铜进口供应继续修复;原料供应修复,叠加硫酸价格走高,炼厂产量呈现上升趋势。下游二季度需求旺季表现不佳,因国内疫情以及外需收缩,目前国内外库存均降至历史较低水平,市场呈现供需两淡局面。长期来看,下半年终端行业消费预计探底回暖,需求有望在四季度明显好转。展望2022年下半年,预计沪铜下探回升,运行区间关注54000-67000元/吨。

## 目录

第一部分：铜市场行情回顾 .....	2
一、2022 年上半年铜价行情回顾 .....	2
第二部分：铜产业链回顾与展望分析 .....	3
一、宏观基本面 .....	3
1、2022 年全球经济预期下调 .....	3
2、主要经济体制造业放缓态势 .....	4
3、美联储开启猛烈加息周期 .....	5
4、中国出台稳增长政策 .....	6
二、铜市供需情况 .....	7
1、2022 年上半年铜市供应偏紧 .....	7
2、全球显性库存进一步下降 .....	8
三、铜市供应情况 .....	9
1、铜矿供应紧张局面有所缓解 .....	9
2、中国废铜进口逐步修复 .....	9
3、中国精炼铜产量预计增长 .....	10
4、铜进口量同比小幅增长 .....	11
四、铜市需求情况 .....	12
1、铜材产量有所下降 .....	12
2、铜市终端行业探底好转预期 .....	12
五、2022 年下半年铜价展望及操作策略 .....	16
免责声明 .....	17

## 第一部分：铜市场行情回顾

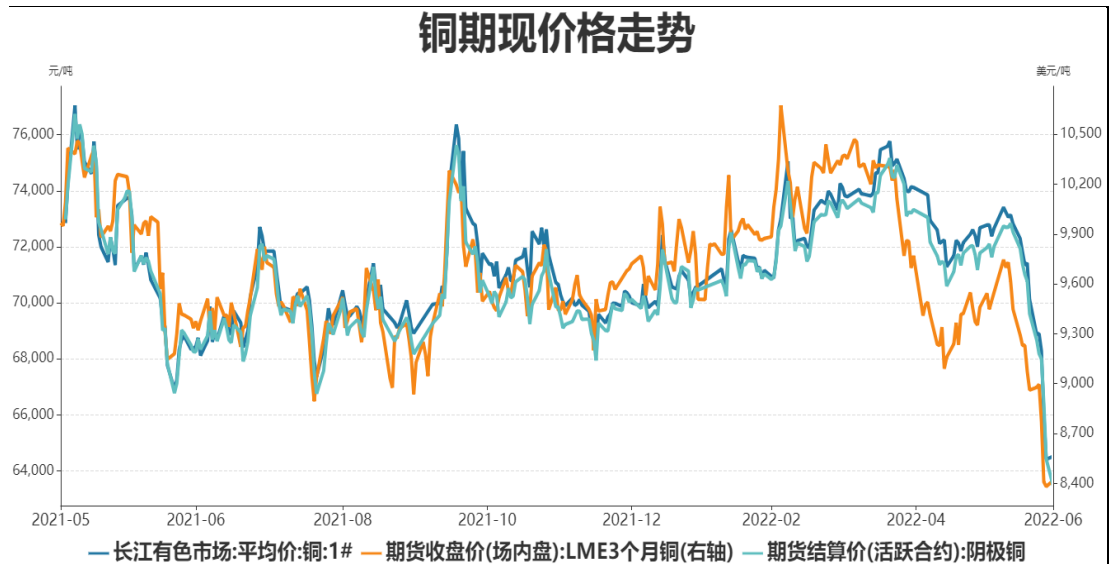
### 一、2022 年上半年铜价行情回顾

2022 年上半年铜价呈现上行回落走势，其主要因全球通货膨胀开始抬头，以及俄乌冲突爆发，叠加铜市库存较往年同期大幅下降，市场供应趋紧，支撑铜价逐渐上行。不过 4 月份以来，由于美联储加息步伐加快，并且中国疫情导致经济放缓，铜价承压大幅下跌。我们根据铜市场行情走势，将 2022 年上半年铜价走势整体分为两个阶段：

**第一阶段**，2022 年 1 月初-4 月中旬，铜价持续上行。主要因全球货币宽松政策下，通货膨胀逐渐抬头，并且俄乌冲突爆发引发供应端担忧，同时中国在年后企业复工复产顺利，需求端表现较好，使得库存消化好于预期，支撑铜价持续上行，期间涨幅 7.16%。

**第二阶段**，4 月下旬-6 月底，铜价大幅下滑。美国通胀数据居高不下，美联储大幅加快加息步伐，美元指数持续上行，市场对全球经济放缓担忧加剧。上游铜矿供应延续恢复趋势，冶炼厂高利润下生产积极性较高，缓解了供应紧张担忧；并且中国 4 月出现疫情，经济活动放缓，市场信心受挫，需求复苏较为缓慢，使得铜价大幅下滑，期间跌幅 9.09%。

截至 6 月 28 日，沪铜期货指数上半年运行区间为 61620-76880 元/吨，较 2021 年 12 月末下跌 9.4%，相应的伦铜运行区间为 8122.5-10845 美元/吨，年下跌约 14.32%。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

## 第二部分：铜产业链回顾与展望分析

### 一、宏观基本面

#### 1、2022 年全球经济预期下调

6 月份，世行在《全球经济展望》报告称，俄乌冲突加剧了疫情对全球经济的影响，2022 年全球经济增长预期下调至 2.9%。在此之前，世行已在 4 月份将今年全球经济增长预期从 1 月份公布的 4.1% 下调至 3.2%。

报告指出，俄乌冲突造成地区经济严重放缓，带来相当大的全球负面溢出效应，放大了供应链瓶颈、通胀飙升等问题。在食品和能源价格大涨、全球需求反弹、供应链瓶颈持续的背景下，市场预计通胀将在 2022 年年中见顶，然后下滑，但仍保持高位。经济增长率则将低于历史平均水平，给中低收入经济体带来潜在的不稳定因素。截至 2023 年，约 40% 的发展中经济体人均实际收入或将低于疫情前水平。

与此同时，自今年年初以来，全球经济增速大幅下滑。报告预计 2023-2024 年增长率也将在 3% 的低位徘徊，未来数年全球经济增速将保持在 2010-2020 年的平均水平以下。

报告建议，需要在全球和国家层面采取政策行动，避免俄乌冲突对全球经济造成严重后果，缓解石油和粮食价格飙升带来的冲击，加快债务减免，并加大低收入国家的疫苗接种。此外，政策制定者应避免实施价格管制、补贴和出口禁令等政策。

根据世行的预测，受能源价格上涨、金融条件收紧以及俄乌冲突导致的供应中断等影响，发达经济体 2022 年经济增速将放缓至 2.6%，2023 年将进一步放缓至 2.2%。新兴市场和发展中经济体 2022 年经济将增长 3.4%，2023 年经济将增长 4.2%。

具体来看，2022 年美国经济将增长 2.5%，较此前预测下调了 1.2 个百分点；欧元区经济增长率或放缓至 2.5%，比 1 月的预测低 1.7 个百分点；中国经济 2022 年将有望增长 4.3%。同时，受军事冲突影响，世行预计乌克兰经济 2022 年将萎缩 45.1%，俄罗斯经济则将下滑 8.9%。

国家	2021 年	2022 年 F	
		6 月份预测	1 月份预测
全球经济	5.7%	2.9%	4.1%
发达经济体	5.1%	2.6%	3.8%

美国	5.7%	2.5%	3.7%
欧元区	5.4%	2.5%	4.2%
日本	1.7%	1.7%	2.9%
新兴经济体	6.6%	3.4%	4.6%
中国	8.1%	4.3%	5.1%
印度	8.7%	7.5%	8.7%

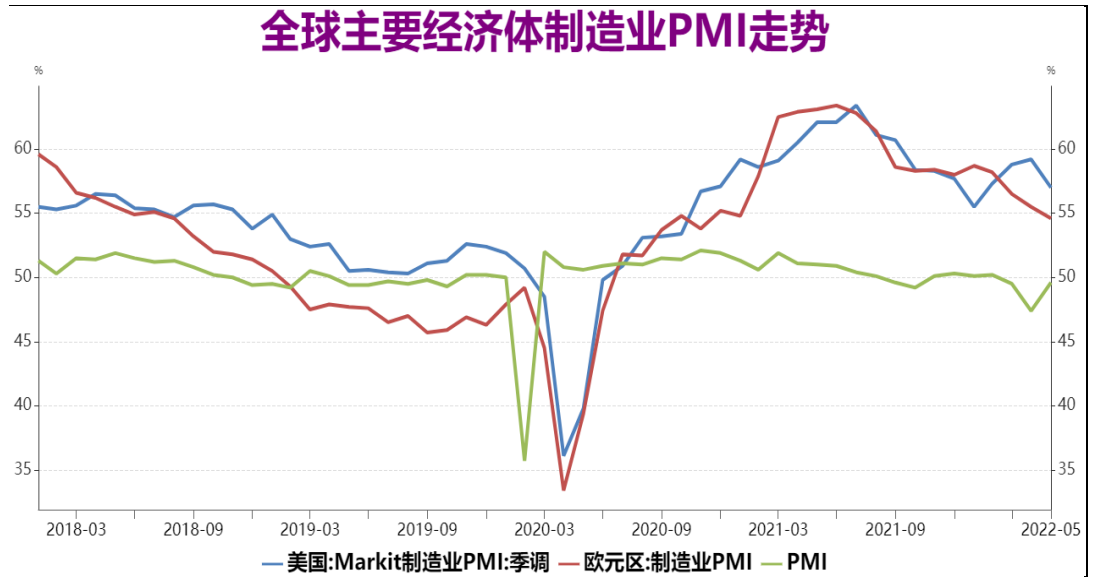
数据来源：瑞达期货、世界银行

## 2、主要经济体制造业放缓态势

2022年，全球经济活动逐渐放缓，全球主要经济体 PMI 数据呈现下降趋势，显示经济基本面逐渐转弱。其中，中国 5 月官方制造业 PMI 指数为 49.6%，比上月上升 2.2 个百分点，低于临界点；非制造业商务活动指数为 47.8%，比上月上升 5.9 个百分点，低于临界点；综合 PMI 产出指数分别为 48.4%，比上月上升 5.7 个百分点。我国 PMI 数据二季度降至收缩区间。

美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值 57.5，预期为 57.5，前值为 59.2；服务业 PMI 初值 53.5，预期 55.2，前值 55.6；综合 PMI 初值 53.8，预期 55.7，前值 56。美国由于价格上涨降低了对服务的需求，同时供应紧张阻碍工厂生产，美国 5 月份的商业活动温和放缓。

欧元区 5 月制造业 PMI 初值 54.4，预期 54.7，前值 55.5，创 2020 年 11 月以来新低。服务业 PMI 初值为 56.3，预期 57.4，前值 57.7。综合 PMI 初值 54.9，预期 55.1，前值 55.8。欧元区经济保持韧性增长。随疫情限制措施逐渐取消，服务业需求旺盛，特别是旅游和娱乐支出进一步激增。供应普遍紧张情况下，价格压力升高导致商品需求下降，制造业疲软仍令人担忧，工厂不景气已显示出向服务业某些领域蔓延态势。



数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、美联储开启猛烈加息周期

美联储6月份议息会议上宣布,将政策利率联邦基金利率的目标区间从0.75%至1.00%升至1.50%至1.75%。这是沃尔克执掌美联储时1994年11月以来联储最大的单次加息幅度,也是逾二十七年来联储首度一次加息75个基点。

在美联储议息会议后,美联储主席鲍威尔召开新闻发布会。鲍威尔称,通胀形势令美联储6月加息75个基点,预计这不会成为常态。他说,通胀预期在上涨,因此认为这次需要采取激进行动。美联储需要先发制人行动,这样之后有更多选择余地。鲍威尔说,5月议息会议以来,通胀意外上升,未来几个月将寻找通胀下降的有力证据。他说,FOMC正迅猛地提升利率至更加正常的水平。美联储下次利率决议将在单次加息50个基点和加息75个基点之间“二选一”。

至此,美联储已连续三次会议加息,今年3月和5月分别加息25个基点和50个基点。市场预计,美联储在今天加息75个基点后,在7月的议息会议上会再加息75个基点,9月的议息会议上,加息75个基点的概率为40%。鲍威尔称,美联储现在不会试图诱发美国经济衰退,目前也“没有迹象”显示出美国经济出现更广泛的放缓,消费者支出也没有看到很明显的变缓。此外点阵图显示,今年还需加息175个基点。



数据来源：瑞达期货、WIND

#### 4、中国出台稳经济增长政策

5月份，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议。会议要求，确保中央经济工作会议和政府工作报告确定的政策上半年基本实施完成，国务院常务会确定的稳经济一揽子政策5月底前都要出台实施细则。会议中，决策层决定实施“6个方面33项措施”的一揽子稳经济计划。

财政方面：①进一步加大增值税留抵退税力度；②加快财政支出进度；③加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围；④用好政府性融资担保等政策；⑤加大政府采购支持中小企业力度；⑥扩大实施社保费缓缴政策；⑦加大稳岗支持力度。

货币金融侧方面：①鼓励对中小微企业和个体工商户、货车司机贷款及受疫情影响的个人住房与消费贷款等实施延期还本付息；②加大普惠小微贷款支持力度；③继续推动实际贷款利率稳中有降；④提高资本市场融资效率；⑤加大金融机构对基础设施建设和重大项目的支持力度。

稳投资促销费：①加快推进一批论证成熟的水利工程项目；②加快推动交通基础设施投资；③因地制宜继续推进城市地下综合管廊建设；④稳定和扩大民间投资；⑤促进平台经济规范健康发展；⑤稳定增加汽车家电等大宗消费。

保粮食能源安全：①健全完善粮食收益保障等政策；②在确保安全清洁高效利用的前提下有序释放煤炭优质产能；③抓紧推动实施一批能源项目；④提高煤炭储备能力和水平；⑤加强原油等能源资源储备能力。

保产业链、供应链稳定：①降低市场主体用水用电用网等成本；②推动阶段性减免市场主体房屋租金；③加大对民航等受疫情影响较大行业企业的纾困支持力度；④优化

企业复工达产政策；⑤晚上交通物流保通保畅政策；⑥统筹加大对物流枢纽和物流企业的支持力度；⑦加快推进重大外资项目、积极吸引外商投资。

保基本民生政策：①实施住房公积金阶段性支持政策；②晚上农业转移人口和农村劳动力就业创业支持政策；③完善社会民生兜底保障措施。

总体来说，此次财政支持力度很大，显示稳住经济大盘的决心强烈，但并没有达到大水漫灌的程度。当前重要的是控制和防范疫情，出台有效的支持政策措施，合理把市场闲置资金引流到干渴领域。



数据来源：瑞达期货、WIND

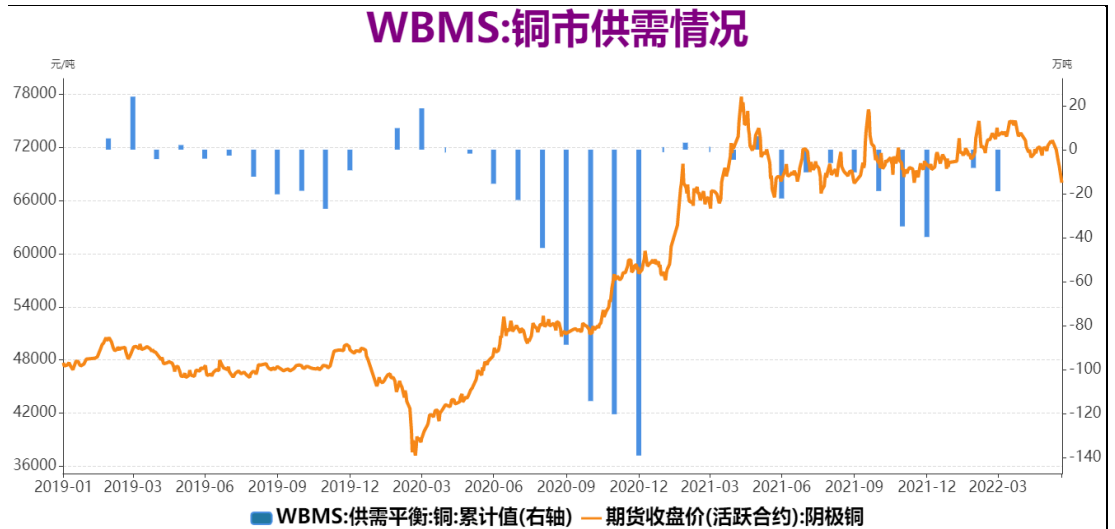
## 二、铜市供需情况

### 1、2022 年上半年铜市供应偏紧

世界金属统计局(WBMS)报告显示，2022 年 1-4 月全球铜市供应短缺 40.9 万吨，2021 年全年供应短缺 47.3 万吨。2022 年 1-4 月全球矿山铜产量为 688 万吨，较 2021 年前四个月下滑 0.7%。2022 年 1-4 月全球精炼铜产量为 810 万吨，较之前一年同期增加 1.1%。2022 年 1-4 月全球铜需求量为 854 万吨，较 2021 年 1-4 月增加 5.7%。中国表观需求为 460 万吨，较 2021 年同期增加 4.4%。中国半成品产量下滑 0.9%。国精炼铜产量为 30.58 万吨，较 2021 年同期减少 2.2 万吨。2022 年 4 月份，全球精炼铜产量为 206.96 万吨，需求量为 218.73 万吨。

国际铜业研究组织( ICSG )最新报告中称，2021 年 3 月全球精炼铜市场供应短缺 1.9 万吨，2 月为过剩 10.8 万吨。ICSG 表示，2021 年 1-3 月，全球精炼铜市场供应过剩 12.9 万吨，去年同期为过剩 15.4 万吨。全球 3 月精炼铜产量为 210 万吨，消费量为 212 万吨。

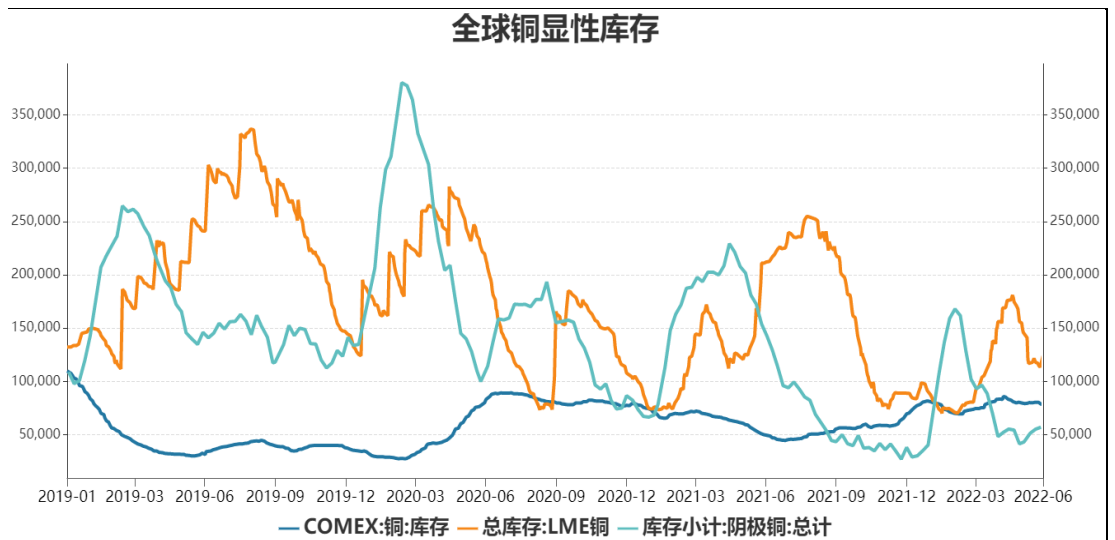




数据来源：瑞达期货，WBMS

## 2、全球显性库存降至低位

全球铜显性库存方面，截至 2022 年 6 月 24 日，全球铜显性库存报 241630 吨，较上月末减少 28695 吨，较去年同期减少 169046 吨。其中 COMEX 铜库存 78779 短吨，较上月末减少 1271 短吨，较去年同期增加 28175 短吨，过去一年呈现小幅增长趋势；LME 铜库存 124850 吨，较上月末减少 43150 吨，较去年同期减少 97950 吨，库存水平整体低于去年；上期所铜库存 57153 吨，较上月末增加 15607 吨，较去年同期减少 96651 吨，库存保持在历史低位。整体来看，全球铜显性库存较去年有明显下降，主要因 LME 和上期所库存进一步下降。



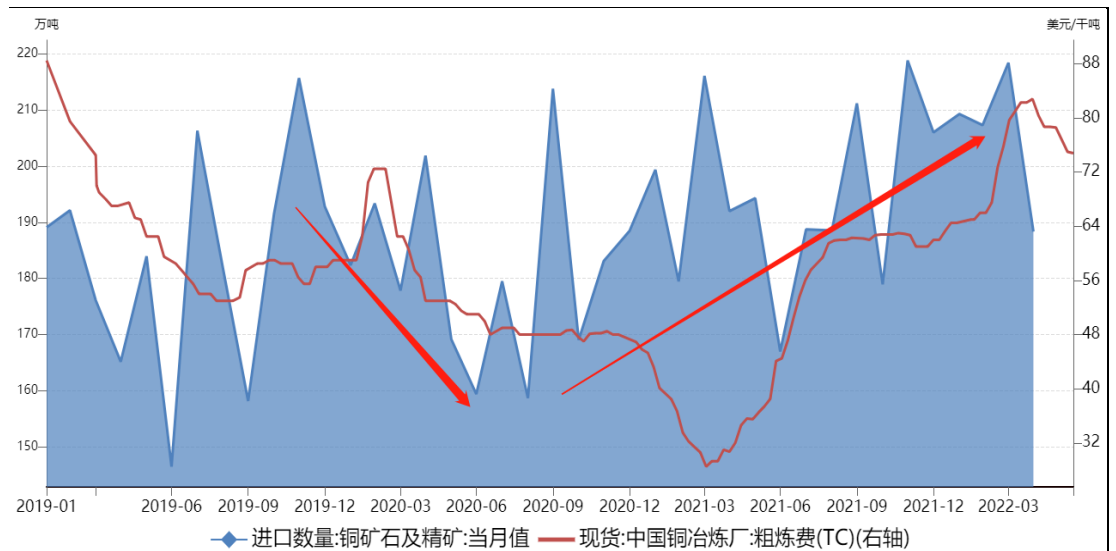
数据来源：瑞达期货，WIND

### 三、铜市供应情况

#### 1、铜矿供应紧张局面有所缓解

作为精铜的上游原料-中国铜精矿进口依赖度较高，铜精矿的供应主要关注其进口情况。海关总署数据显示，中国5月铜矿砂及其精矿进口218.9万吨，环比增长16.19%，同比增长0.1%，上半年中国铜矿进口量呈现震荡上升趋势；1-5月铜矿砂及其精矿累计进口1042.2万吨，同比增加6.1%，较1-4月的增加1.5个百分点。国内铜矿供应紧张局面已经较此前得到明显改善，随着南美疫情影响减弱，加之铜价大幅上涨，去年下半年以来国内铜矿进口量延续增长趋势。今年上半年，国内铜矿港口库存以及铜矿加工费TC进一步上升，截至6月17日，显示铜矿供应最紧张的时期可能已经过去。

不过今年以来智利铜产量呈现同比下降，1-4月智利铜累计产量171.39万吨，同比下降7.9%。智利铜业委员会(Cochilco)表示，矿石质量下降、水源短缺以及其他暂时性的近期问题是产量大幅下滑的原因。同时1-4月秘鲁铜矿产量72.4万吨，同比增长2.8%或2万吨，1月贡献主要增量，之后产量呈现下降趋势。今年秘鲁当地抗议活动频繁，造成铜矿生产损失。整体来看，南美铜生产扰动因素增多，预计下半年或四季度铜矿供应下降影响可能将逐渐显现。

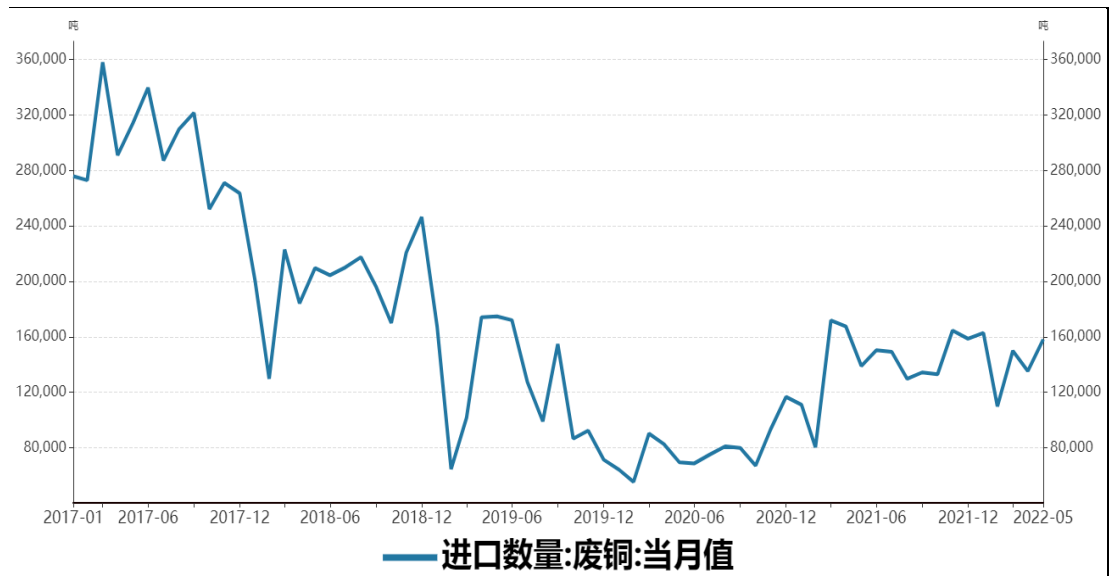


数据来源：瑞达期货、WIND

#### 2、中国废铜进口逐步修复

废铜是上游原材料之一，据国家海关数据显示，5月中国废铜进口量为135331吨，环比减少9.74%，同比下降19.22%；1-4月累计进口557912.5吨，同比增加5.11%。今年一

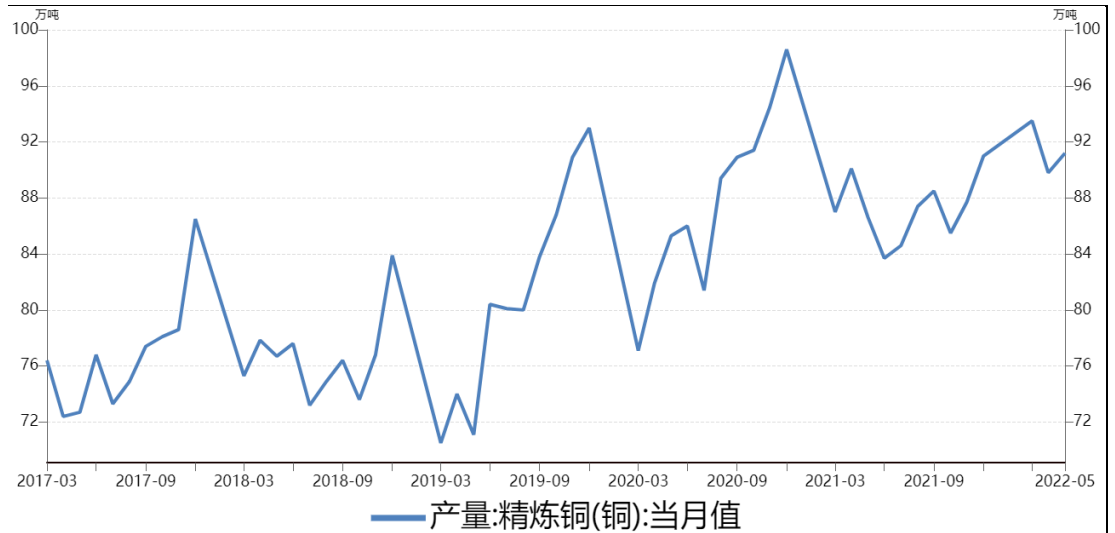
季度废铜进口同比增长明显，主因符合标准的进口废铜可以以再生资源的身份自由进入国内市场，且随着时间的推移，相关操作愈加成熟。不过4月份进口量出现明显下降，主要因进口利润处于亏损状态，使得进口积极性下降，以及国内出现疫情，消费受到打击，并且交通运输受限，抑制了废铜进口需求。长期来看，随着全球对于双碳以及绿色经济的推动，废旧金属的再利用是大势所趋，根据企业反馈的情况，目前再生铜资源尤其是带票的货源十分紧张，所以从价格上来讲，中期再生铜价格大概率仍保持坚挺，普遍需要一个较长的时间适应新政，对于未来再生铜消费仍偏乐观。



数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、中国精炼铜产量预计增长

2022年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%。1-5月累计产量414.9万吨，同比下降1.42%。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。但个别炼厂检修计划受到疫情，物流运输等影响一再拖至6月，导致5月产量小幅高于市场预期。从原料端看，大部分冶炼厂在二三季度原料端口缺口不大，加上整体厂库库存偏高的情况下TC依旧维持在70高位运行；与此同时，硫酸价格则由于上游原材料硫磺持续的上涨让冶炼酸主流地区价格重新回到900元/吨以上，冶炼厂利润可观。粗铜方面，由于国内集中检修的到来，一定程度上增加市场冷料需求，外加整体进口量受到南非德班港口运输干扰较大，整体货源偏紧下，粗铜加工费呈现持续下滑走势。整体来看，由于原料供应较去年改善，且硫酸价格表现强势，高利润驱动下冶炼厂生产积极性较强，预计下半年精炼铜产量同比将呈现增长。

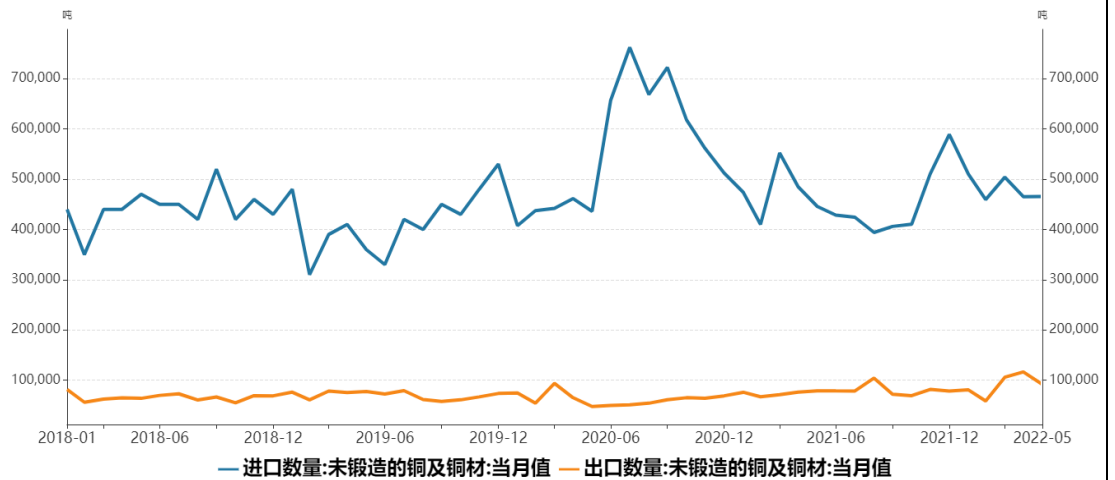


数据来源：瑞达期货、WIND

#### 4、铜进口量同比小幅增长

中国 2022 年 5 月未锻轧铜及铜材进口 46.55 万吨，环比增加 0.04%，同比增加 4.44%；2022 年 1-5 月累计进口约 240.4 万吨，同比增加 1.6%。5 月出口 9.15 万吨，环比下降 21.45%，同比增加 15.73%；1-5 月出口累计 45.33 万吨，同比增加 22.72%。今年上半年国内铜进口量同比有小幅增加，主要因去年同期低基数，以及今年一季度国内下游企业复产顺利，使得铜进口量出现增长。不过全球经济下行压力增大，海外市场需求预计将逐渐转弱，而且国内经济企稳向好态势，叠加库存降至低位，预计铜进口量同比将保持小幅增长状态。

#### 未锻轧铜及铜材进出口

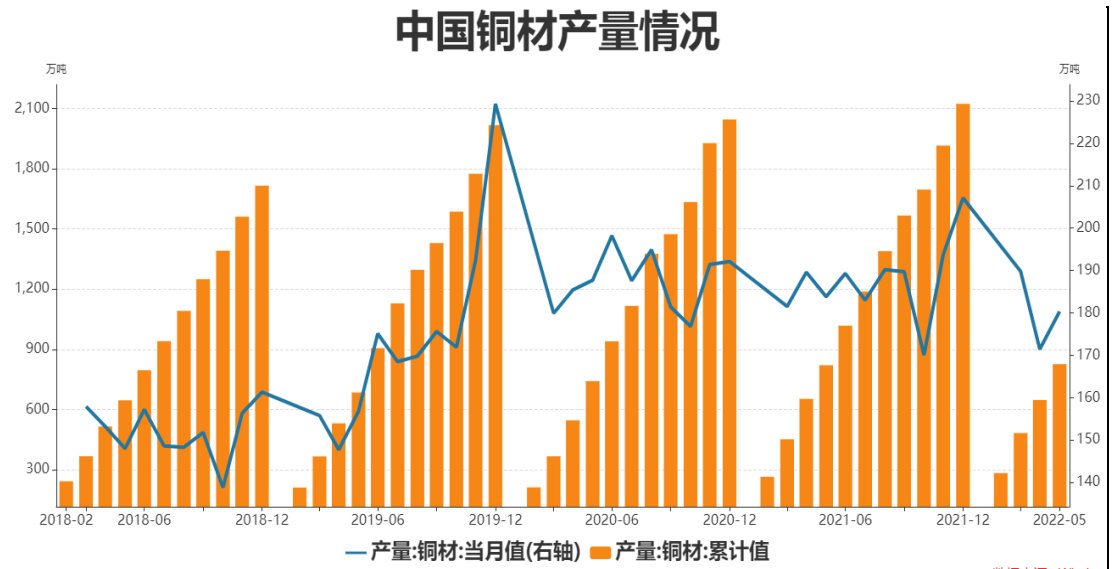


数据来源：瑞达期货、WIND

## 四、铜市需求情况

### 1、铜材产量有所下降

据国家统计局最新数据显示，2022年5月铜材产量180.3万吨，环比下降5.2%，同比下降3.3%，降幅扩大。2022年1-5月铜材累计产量达826万吨，同比增加0.1%，二季度增幅逐渐缩窄。从5月份的铜材企业开工率来看，铜杆企业开工率为65.86%，较去年同期上升4.62个百分点；铜板带企业开工率为69.11%，较去年同期下降8.41个百分点；铜棒企业开工率为59.13%，较去年同期下降9.36个百分点；铜管企业开工率为75.87%，较去年同期下降7.48个百分点。今年一季度国内下游企业复工复产加快，开工率同比有较明显增长，不过二季度由于国内出现疫情，导致企业生产受到影响，铜材企业开工率同比下降明显。后市随着国内疫情影响逐渐减弱，以及稳经济政策刺激的逐渐释放，下游需求预计将有望呈现探底回暖趋势，预计同比去年有小幅下降。



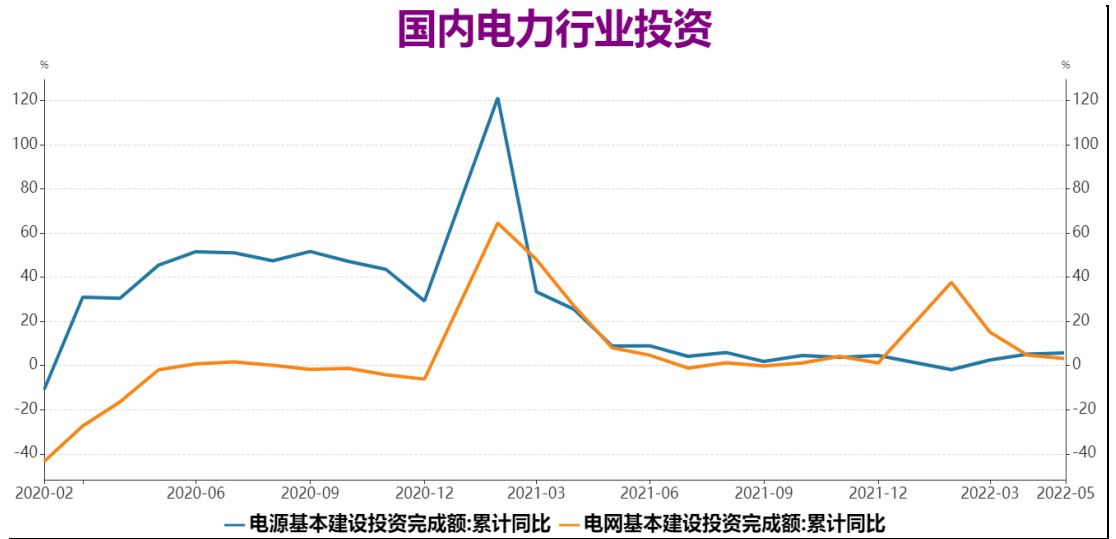
数据来源：瑞达期货、WIND

### 2、铜市终端行业探底好转预期

电网建设是我国铜的主要消费领域，占比在50%以上。电网方面，根据数据统计，2022年1-5月全国电网工程投资累计完成1263亿元，同比增长3.1%。“十四五”期间，国家电网和南方电网规划投资累计将超过2.9万亿元，如果算上其他部分地区电网公司，总投资预计近3万亿元。这明显高于“十三五”期间全国电网总投资2.57万亿元、“十二五”期间的2万亿元。今年初，国家电网召开了年度工作会议，计划2022年电网投资达5012亿元。这是国网公司年度电网投资计划首次突破5000亿元，创历史新高，同比增长8.84%。

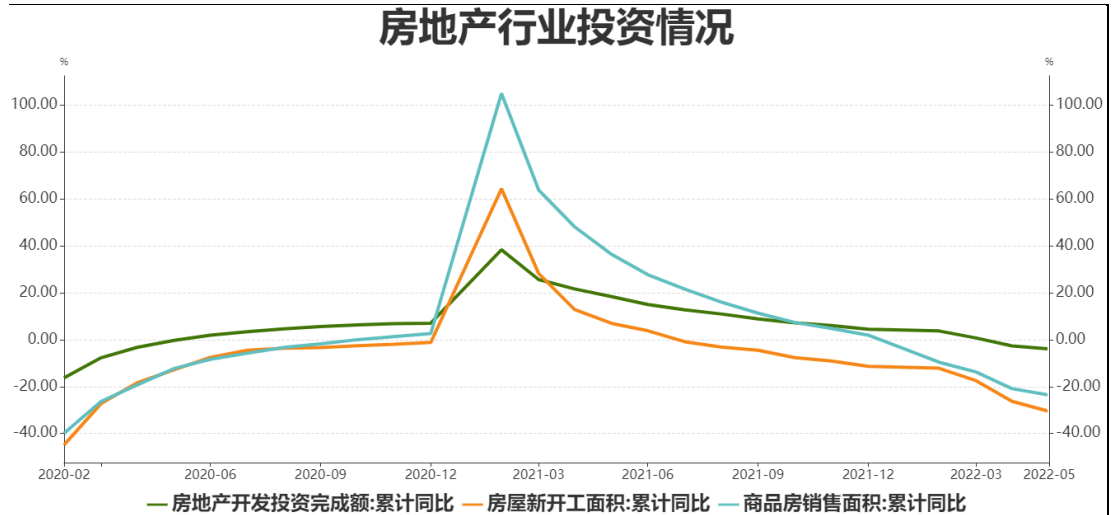
2021 完成电网投资约 4730 亿元，2020 年为 4605 亿元。在稳增长、重视新基建背景下，今年电网行业景气度有望明显提升。

电源方面，根据数据统计，2022 年 1-5 月，电源基本建设投资完成额累计值为 1470 亿元，同比增加 5.7%。其中，水电 341 亿元，同比增长 11.7%；火电 149 亿元，同比增长 8.3%；核电 171 亿元，同比增长 65.7%；风电 613 亿元，同比降低 2.0%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 91.7%，与上年同期基本持平。今年我国能源项目投资总体预期向好，能源重点项目计划投资额同比增长 10.3%。其中，抽水蓄能、核电等投资持续向好，计划投资额同比分别增长 31%、20.5%；油气储运设施计划投资额同比增长 51.5%。



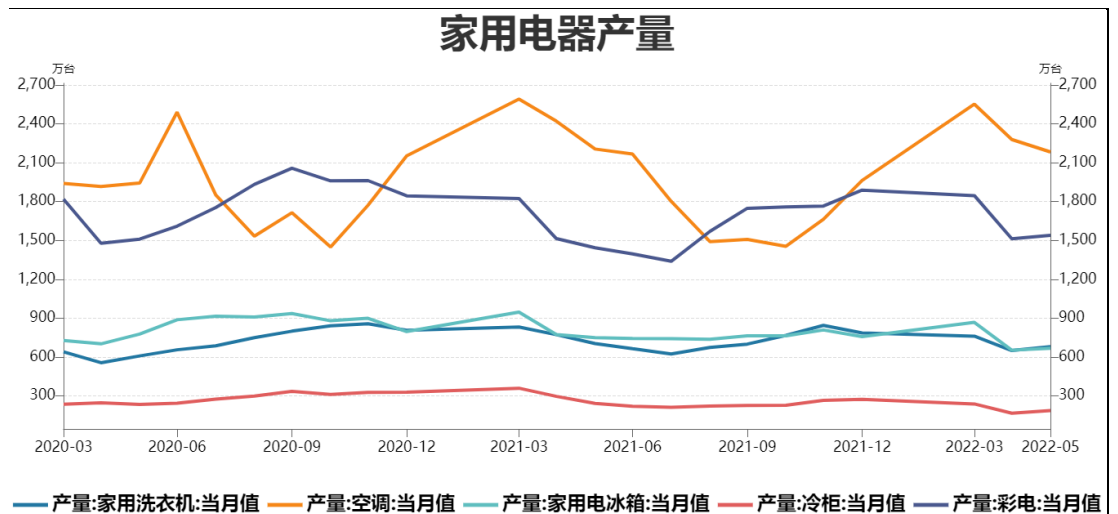
数据来源：瑞达期货、WIND

我国房屋建设的用铜量（不包含线缆）约占 2%，并且电力建设（强弱电布置）、家用电器行业与房地产息息相关，因此国内房地产建设与精铜终端消费具有较强关系。根据国家统计局公布数据显示，2022 年 1-5 月份，全国房地产开发投资完成额 52133.62 亿元，同比下降 4.0%。5 月份，房地产开发景气指数为 95.60，较 4 月份的 95.89 续降，连续 5 个月位于不景气区间。1-5 月份，房屋新开工面积 51628 万平方米，同比下降 30.6%。1-5 月份，商品房销售面积 50738 万平方米，同比下降 23.6%。从房地产政策来看，2021 年年底国家对房地产的融资和居民住房贷款的限制边际放松，并且中央经济会议提出，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。因此预计 2022 年房地产行业资金压力将得到有效缓解，考虑到从政策面传导到房地产基本面的改善仍需要较长时间，在需求端逐渐释放下，三季度房地产行业预计处于探底期。



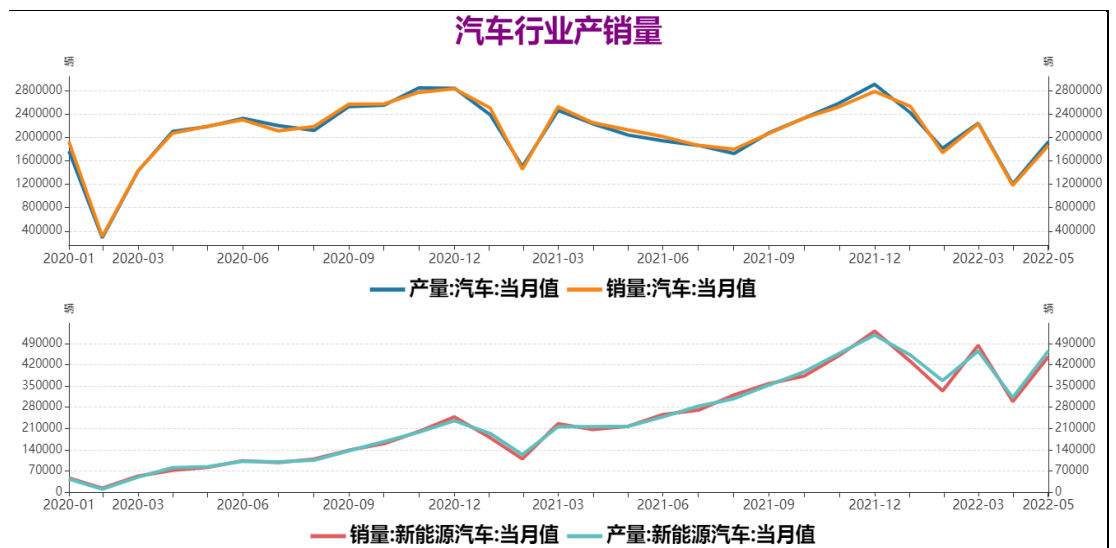
数据来源：瑞达期货、WIND

我国家用电器耗铜大约 12%。根据国家统计局数据，2022 年 5 月，家用洗衣机产量 679.5 万台，同比下降 3.3%；空调产量 2182.9 万台，同比增加 0.1%；家用电冰箱产量 667 万台，同比下降 11.5%；冷柜产量 187.1 万台，同比下降 20.3%；彩电产量 1540.1 万台，同比增加 8.8%。整体来看，地产行业下行周期，以及经济景气度偏弱的影响，对家电市场需求造成不利，导致内需不及去年同期。据产业在线数据，5 月空调内外销分别同比+6.7%和-12%，显示内销开始改善，而外销延续放缓。主要因 4-6 月为空调销售传统旺季，并且 5 月以来各地疫情管制逐步放松，物流运输恢复通常，激活部分消费场景与需求；而海外需求放缓，主要因欧美持续，经济增长放缓，居民消费意愿减弱。长期来看，随着房地产政策调控逐渐释放，三季度家电行业有望探底企稳，此外夏季的传统需求旺季，预计也将为家电需求带来支撑。



数据来源：瑞达期货、WIND

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2022年5月汽车产销量192.6万辆和186.2万辆，环比增长59.7%和57.6%，同比下降5.7%和12.6%，降幅比上月分别收窄40.4个和35.0个百分点。而1-5月，汽车产销961.8万辆和955.5万辆，同比下降9.6%和12.2%。新能源汽车方面，5月产销分别达到46.6万辆和44.7万辆，环比增长49.5%和49.6%，同比增长均为1.1倍，市场占有率达24%。1-5月，产销双双超过200万辆，分别达到207.1万辆和200.3万辆，同比增长均为1.1倍。5月，随着我国高效统筹疫情防控和经济社会发展成效不断显现，国内多点暴发的新冠肺炎疫情得到控制，经济景气水平较4月有所改善。尤其5月下旬以来，一系列促消费、稳增长的政策措施出台，同时各地推出多种促进汽车消费的配套政策，极大活跃了市场。此外，5月出口表现较为突出，出口量创年内新高，1-5月已接近百万，总体延续快速增长势头。中汽协认为，我国汽车产业处于普及后期，居民消费需求仍巨大，加上产业转型和消费升级带来的行业红利，产业发展基础有保障。二季度，由于疫情等因素影响，产业链供应链受到冲击，终端市场受到很大影响。此外，消费者观望，短期产销出现较大波动。随着国家和地方一系列保经济增长的政策出台，效应逐步释放，正常的经济秩序将快速恢复。

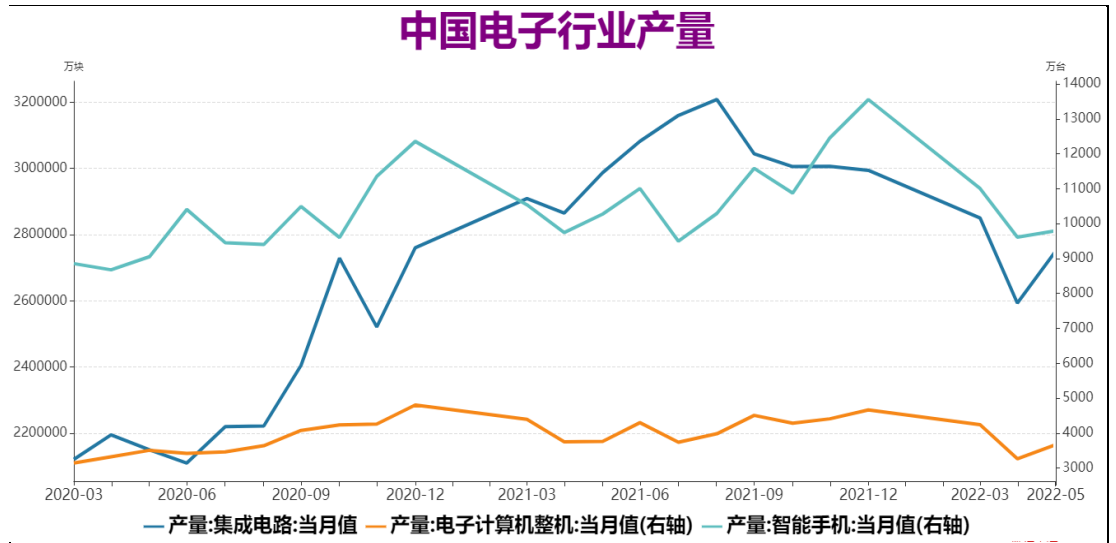


数据来源: 瑞达期货、WIND

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2022年1-5月集成电路累计产量1348.8亿块，同比减少6.2%。1-5月电子计算机整机累计产量18025.1万台，同比减少4.9%。1-5月智能手机累计产量47013万台，同比减少0.7%。上半年集成电路、电子计算机整机、微型电子计算机等重点产品产量回落，主要因去年同期的高基数影响，此外还受到消费型电子产品需求疲软，以及国内上海等地疫情影响。根据海关统计数据，2022年1-5月我国集成电路累计进口量2320.7亿个，同比下降10.9%；进口金额174424.1百万美元，同比增长9.1%。进出数量下降，但是进出口金额却出现较大增长。显示供应端紧张正在给下游带



来不利影响。



## 五、2022 年下半年铜价展望及操作策略

宏观面上，由于新冠疫情、宽松政策以及俄乌冲突影响，全球通货膨胀压力攀升，导致全球经济下行压力增大。今年上半年全球主要经济体制造业 PMI 数据均呈现下降趋势，其中中国数据降至收缩区间，经济增长的势头已较此前有明显放缓。当前美国通胀已经达到近 40 年以来新高，美联储抑制通胀的迫在眉睫，上半年美联储已连续三次会议加息，6 月份会议上更是一性加息 75 基点，货币流动性或将快速收紧，美元指数走强，并且也加剧了经济衰退的风险。中国由于原材料价格上涨，出口需求收缩，再叠加 4 月份疫情冲击，经济面临压力增大，政府出台了稳增长政策，随着政策端向下传导，有望逐渐扭转经济下滑趋势。IMF 在 6 月预测 2022 年全球经济增长 2.9%，较 1 月预测的大幅下调 1.2 个百分点。

从铜的基本面来看，2022 年上半年铜矿进口供应量保持增长趋势，国内铜矿港口库存以及铜矿加工费 TC 同样延续上升，显示铜矿紧张局面已较此前有明显改善。并且国内废铜进口新规的实施以及疫情好转，使得废铜供应缺口逐步修复，加上硫酸价格大幅走高，给予了炼厂较大的利润水平，炼厂生产积极性较高，整体精铜产量呈现爬升趋势。不过由于智利出现矿石质量下降、水源短缺等问题以及秘鲁当地抗议活动频发，造成铜矿产量下滑，四季度铜矿供应下降可能逐渐显现。下游方面，进入二季度铜市需求进入传统旺季，不过由于国内受到疫情冲击，以及出口需求收缩，使得消费表现疲软。目前国内外库存均降至历史较低水平，市场呈现供需两淡局面，不过随着供应端逐渐增长，铜市供需边际趋于宽松。长期来看，上半年终端行业整体呈现明显下滑，其中电力基础投资完成额累计同比缩

窄，预计保持小幅增长；房地产行业持续位于不景气区间，包括家电行业也遭受压力，市场仍处探底期；汽车行业在政策刺激下有望更快回暖，并且新能源增长空间较大；电子行业作为弹性需求，面临压力较大。整体来看，预计需求端在三季度仍处企稳阶段，四季度有望好转。

在此背景下，笔者认为 2022 年下半年铜价运行区间将有所下移，其中预计三季度延续下行，四季度企稳回调。主要因美联储激进加息预期，美元指数企稳回升，并且全球经济下行压力增大，终端需求前景难有超预期好转，将使得铜价重心继续下移。2022 年下半年沪铜的运行区间关注 54000-67000 元/吨，运行中轴关注 60000 元/吨，相应的伦铜则交投于 7000-8900 美元/吨。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。