

2022/09 月报

宏观与现货矛盾加剧，铜价或偏强震荡

——2022年09月铜市场展望

2022年08月31日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

有色金属研究组

鲍峰 高级分析师

从业/投资咨询证号：

F3037342/Z0014770

曾真 助理分析师

从业资格证号：F03089009

电话：0551-62839752

Email: tzxx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 联储重申通胀目标，全球央行鹰声云集；
2. 央行降息超预期，基建加速形成实物量；
3. 限电影响逐步降温，库存维持强势支撑；
4. 精铜制杆排产正常，废铜开工继续改善；
5. 铜管订单难见起色，铜棒暂无利好支撑。

市场展望与投资策略：

国内外宏观面出现差异，海外重回空头而国内保持良好。考虑到通胀的高位和持续性，9月美联储加息节奏和幅度可能再超预期，欧盟、韩国等央行均奋力抗击通胀，此举或将使经济陷入衰退。中国央行开展MLF和逆回购操作，并下调中标利率10个基点，官方多次提出要用足用好专项债限额，基建投资成为稳增长的重要抓手，下半年基建实物工作量有望加速形成。

随着高温天气降级，华东与华中地区的企业后期将恢复正常开工。从加工费及港口库存看，国内铜精矿供应仍比较充足，小部分炼厂仍有疫情和检修影响。此前多数线缆企业在手的基建、光伏、风电等端口订单仍在排产计划期内，预计开工率表现稳定。各市场铜库存接近近年最低点，供应紧张状态尚未发生实质性扭转。

整体来看，海外宏观利空逐渐增强，国内刺激政策带来需求兑现预期，现货极低库存对价格有较强支撑。宏观与现货矛盾加剧，预计铜价涨跌两难，维持偏强震荡。策略上可尝试做多波动率。

目录

一、行情回顾.....	1
二、宏观分析.....	1
2.1 联储重申通胀目标，全球央行鹰声云集.....	1
2.2 央行降息超预期，基建加速形成实物量.....	2
三、基本面分析.....	2
3.1 限电影响逐步降温，库存维持强势支撑.....	2
3.2 精铜制杆排产正常，废铜开工继续改善.....	4
3.3 铜管订单难见起色，铜棒暂无利好支撑.....	5
四、市场展望与投资策略.....	6
免责声明.....	7

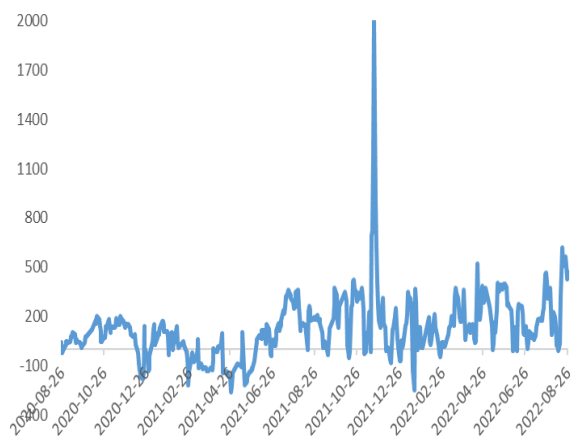
图表目录

图表 1: 上海地区现货升贴水（元/吨）.....	1
图表 2: 铜期权隐含波动率与历史波动率.....	1
图表 3: 美国 CPI 和 PCE（%）.....	1
图表 4: 美国非农就业人数和失业率（千人、%）.....	1
图表 5: 铜矿砂及其精矿进口（万吨）.....	2
图表 6: 铜精矿港口库存（万吨）.....	2
图表 7: 铜精矿粗炼费（美元/吨）.....	3
图表 8: 国内电解铜产能及利用率（万吨、%）.....	3
图表 9: 国内铜冶炼装置动态.....	3
图表 10: 国内电解铜产量（万吨）.....	3
图表 11: 全国主要市场铜库存（万吨）.....	3
图表 12: 电解铜交易所库存（吨、短吨）.....	4
图表 13: 电解铜保税区库存（万吨）.....	4
图表 14: 铜杆企业产能利用率（%）.....	4
图表 15: 广东地区铜精废差（元/吨）.....	4
图表 16: 电解铜制铜杆产量（万吨）.....	5
图表 17: 废铜制铜杆产量（万吨）.....	5
图表 18: 铜管企业产能利用率（%）.....	5
图表 19: 铜管产量（万吨）.....	5
图表 20: 铜棒企业产能利用率（%）.....	6
图表 21: 铜棒产量（万吨）.....	6

一、行情回顾

8月铜价总体呈单边上涨趋势。利多一方面来自美联储加息75个基点落地，另一方面来自华东地区持续高温引起的限电限产。下游成交主要以贸易商走量为主，整体偏弱。社会库存大幅走低叠加贸易商挺价情绪较强，现货升水维持高位，期权波动率逐步走弱。

图表 1: 上海地区现货升贴水 (元/吨)



图表 2: 铜期权隐含波动率与历史波动率



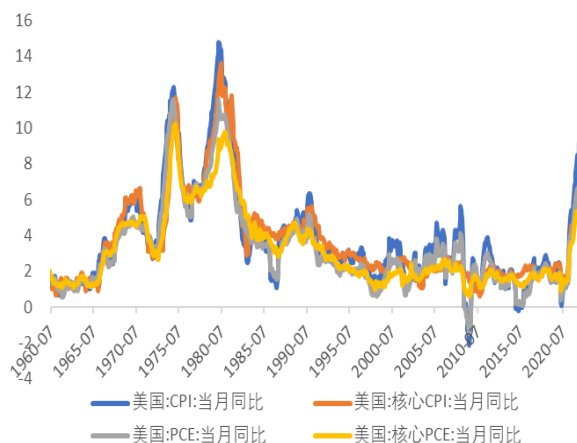
数据来源: 华安期货投资咨询部; Wind、钢联

二、宏观分析

2.1 联储重申通胀目标，全球央行鹰声云集

鲍威尔在杰克逊霍尔会议上强调联储当前首要的目标就是把通胀拉回到2%的目标，还指出控制通胀可能会导致经济增速放缓，就业市场走弱，给居民和企业带来一定痛苦。考虑到目前通胀的高位置和持续性，9月美联储加息节奏和幅度可能再超预期，目前市场对9月加息75基点的预期已经达到60%以上。

图表 3: 美国 CPI 和 PCE (%)



图表 4: 美国非农就业人数和失业率 (千人、%)



数据来源: 华安期货投资咨询部; Wind

欧央行执行委员施纳贝尔指出，世界上许多主要经济体的通货膨胀率接近两位数，而且任何下降都可能缓慢，使物价在未来几年保持在央行目标之上，还表示如果通胀预期脱离锚定，对经济的影响将更加严重。韩国央行行长李昌镛表示，韩国央行也在抗击通胀，并在上周加息 25 个基点。

2.2 央行降息超预期，基建加速形成实物量

8 月 15 日，央行开展 4000 亿元 MLF 操作和 20 亿元逆回购操作，中标利率均下降 10 个基点。8 月 22 日，1 年期 LPR 报价 3.65%，5 年期以上 LPR 报价 4.3%，分别下调了 5 个基点和 15 个基点。此前市场普遍认为结构性货币政策工具会是央行的首选，此次直接降低利率超出市场预期。

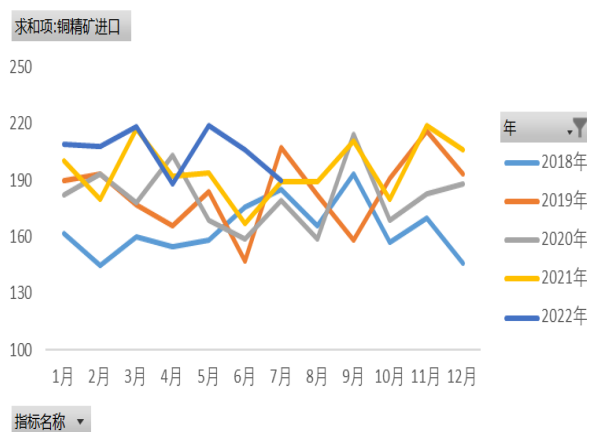
在“需求收缩”的大背景下，基建投资是政府稳定需求的重要工具，7 月底召开的政治局会议明确提出要支持地方政府用足用好专项债务限额，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。展望未来，下半年投向基建的中长期贷款增量有望同比增多，基建实物工作量或将加速形成。

三、基本面分析

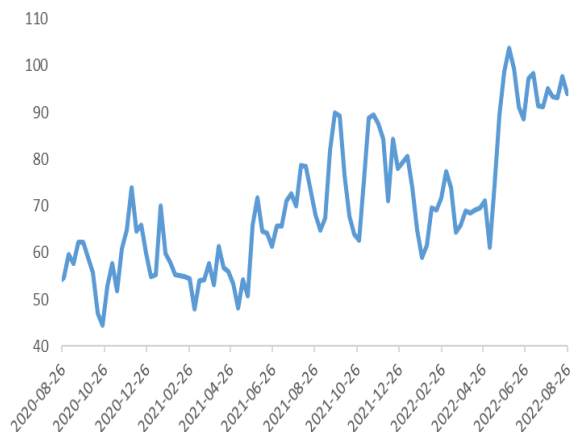
3.1 限电影响逐步降温，库存维持强势支撑

智利 Alcaparrosa 铜矿的天坑原因仍在调查中，海外原料供应持续受到干扰。从现货加工费 TC/RC 及主流港口的库存来看，国内原料供应短期仍比较充足。随着高温天气降级，此前华东与华中地区受限电影响的炼厂的生产情况均有不同程度改善，预计后期将恢复至正常开工水平，部分炼厂仍有疫情和检修影响。

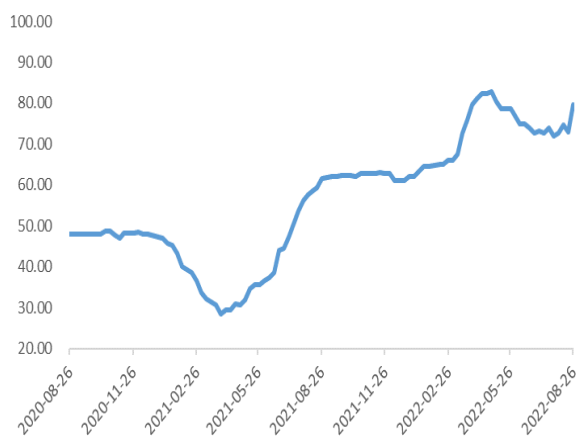
图表 5：铜矿砂及其精矿进口（万吨）



图表 6：铜精矿港口库存（万吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

图表 7: 铜精矿粗炼费 (美元/吨)

图表 8: 国内电解铜产能及利用率 (万吨、%)

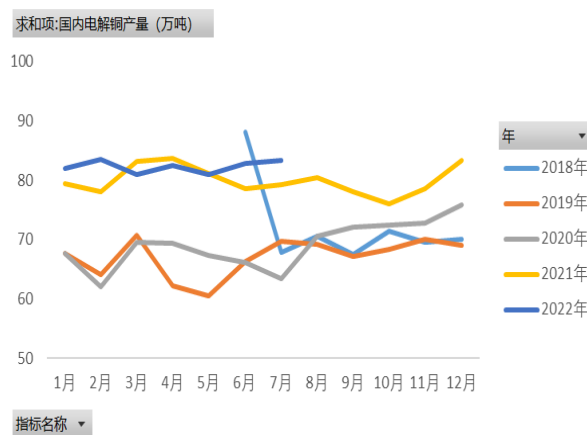
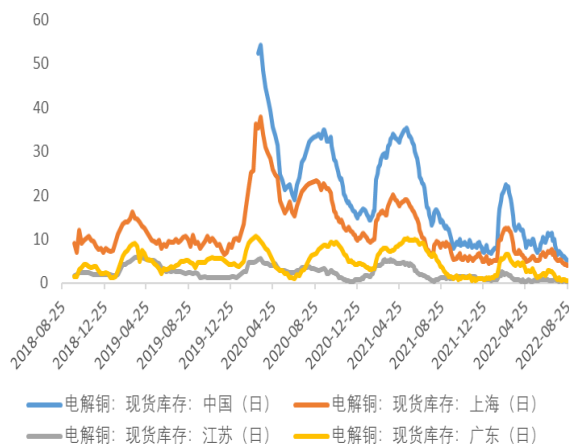

数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

图表 9: 国内铜冶炼装置动态

企业	开始时间	结束时间	影响环节	预估影响精铜产量 (万吨)
紫金铜业有限公司	9月	9月	粗炼	1
金隆铜业有限公司	9月	9月	粗炼	0
江铜富冶和鼎铜业	9月	9月	粗炼	0.3
中铜东南铜业有限公司	9月	10月	粗炼	2

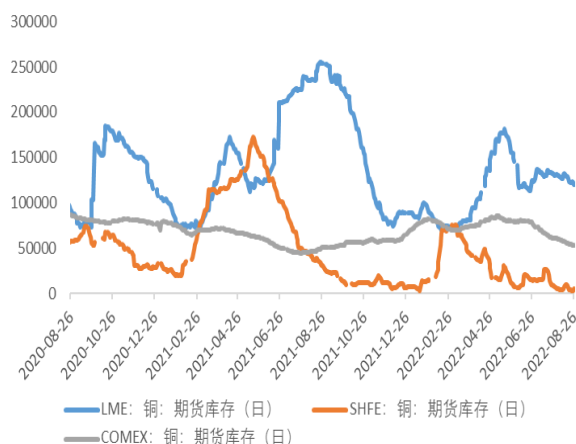
数据来源: 华安期货投资咨询部; SMM

各市场电解铜库存接近近年最低点, 供应紧张状态尚未发生实质性扭转。一方面铜价反弹带动下流长单交付积极性, 冶炼企业散货发运量偏少, 另一方面近期沪伦比值表现平淡, 不利于海外铜进口。

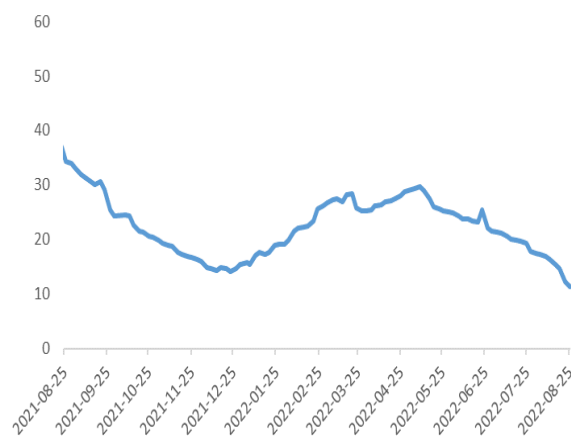
图表 10: 国内电解铜产量 (万吨)

图表 11: 全国主要市场铜库存 (万吨)


数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

图表 12: 电解铜交易所库存 (吨、短吨)



图表 13: 电解铜保税区库存 (万吨)



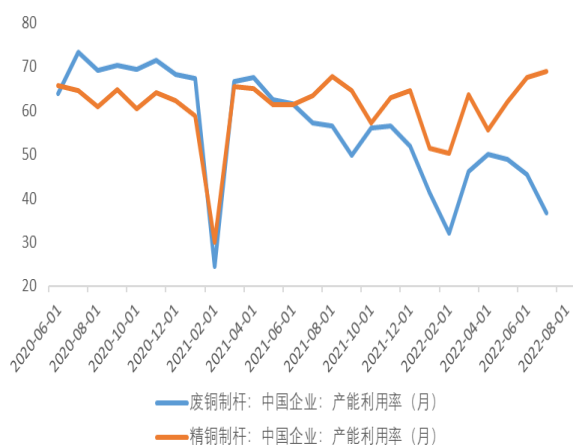
数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

3.2 精铜制杆排产正常, 废铜开工继续改善

本周(8月20日-26日)国内主要精铜制杆企业开工率为66.65%,较上周(8月13日-19日)回落11.45%。随着天气逐渐降温,安徽、江浙等区域的铜杆企业基本恢复正常生产,仅大拉机需要错峰生产,对铜杆的排产并未造成影响。

本周废铜制杆企业开工率为43.51%,较上周上升2.03%。精废价差扩大,废铜杆价格优势恢复,多数废铜制杆企业原料补充尚可,但江西贵溪等地区疫情防控,部分厂家停产制约整体开工水平提升。目前来看,废铜行业长期面临着原料紧缺的问题,预期废铜制杆开工率仍将提升,不过幅度可能不高。

图表 14: 铜杆企业产能利用率 (%)



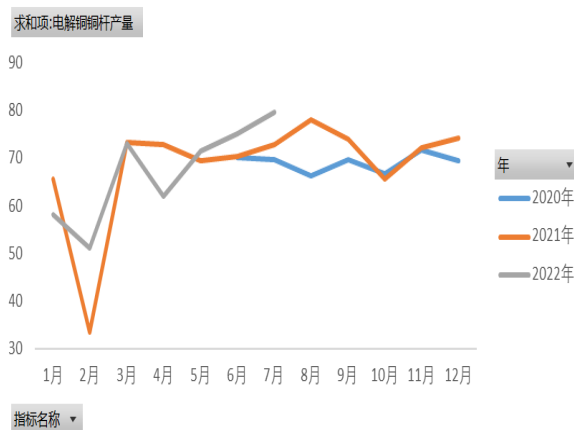
图表 15: 广东地区铜精废差 (元/吨)



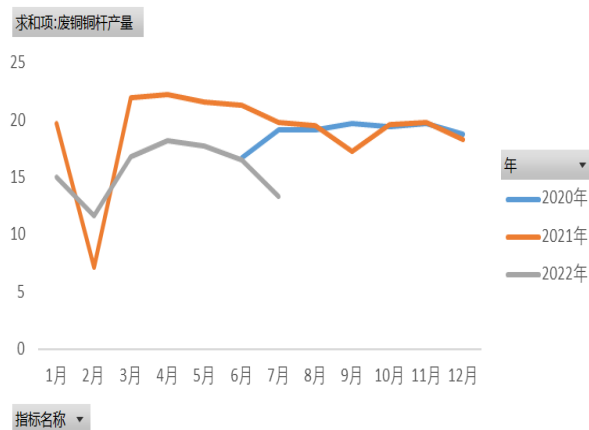
数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

铜价上涨至63000元/吨上方,终端观望情绪浓厚,多数线缆企业新增订单出现下滑迹象。不过此前多数线缆企业在手的基建、光伏、风电等端口订单仍在排产计划期内,因此开工率仍表现稳定。

图表 16: 电解铜制铜杆产量 (万吨)



图表 17: 废铜制铜杆产量 (万吨)

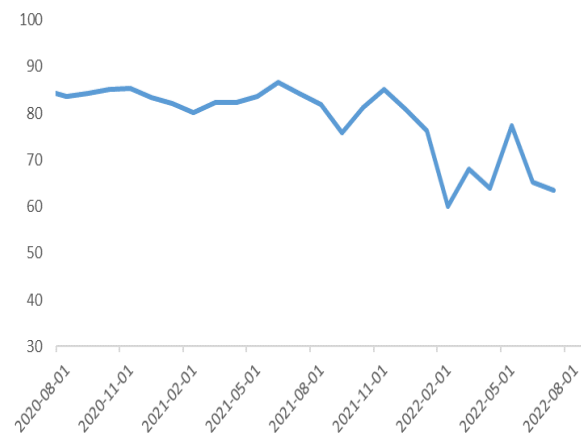


数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

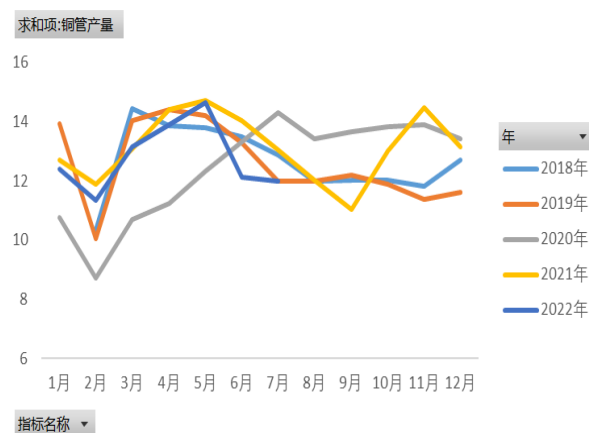
3.3 铜管订单难见起色, 铜棒暂无利好支撑

受能源紧缺影响, 铜管产量恢复有限, 市场现货及长单发货量均减少, 下游基本维持刚需小单采买, 叠加铜管市场本身仍处于消费疲软期, 开工率整体偏低。受南方地区高温天气影响, 铜棒行业整体开工率不足, 据Mysteel调研, 卫浴行业多家企业反馈目前无利好政策支撑, 悲观情绪比较浓厚。

图表 18: 铜管企业产能利用率 (%)

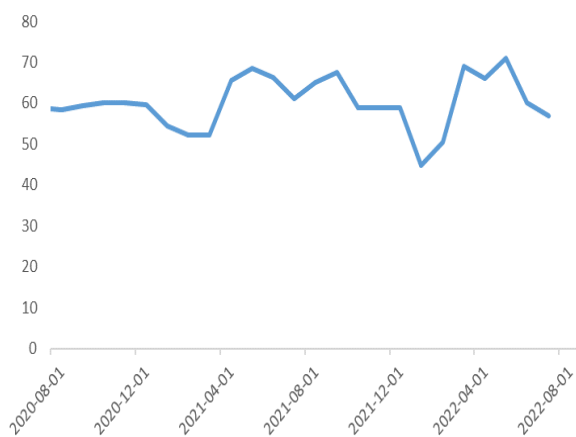


图表 19: 铜管产量 (万吨)

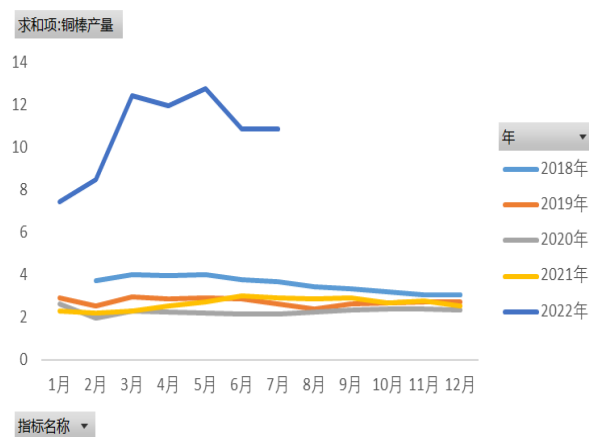


数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

图表 20: 铜棒企业产能利用率 (%)



图表 21: 铜棒产量 (万吨)



数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

四、市场展望与投资策略

国内外宏观面出现差异，海外重回空头而国内保持良好。考虑到通胀的高位和持续性，9月美联储加息节奏和幅度可能再超预期，欧盟、韩国等央行均奋力抗击通胀，此举或将使经济陷入衰退。中国央行开展MLF和逆回购操作，并下调中标利率10个基点，官方多次提出要用足用好专项债限额，基建投资成为稳增长的重要抓手，下半年基建实物工作量有望加速形成。

随着高温天气降级，华东与华中地区的企业后期将恢复正常开工。从加工费及港口库存看，国内铜精矿供应仍比较充足，小部分炼厂仍有疫情和检修影响。此前多数线缆企业在手的基建、光伏、风电等端口订单仍在排产计划期内，预计开工率表现稳定。各市场电铜库存接近近年最低点，供应紧张状态尚未发生实质性扭转。

整体来看，海外宏观利空逐渐增强，国内刺激政策带来需求兑现预期，现货极低库存对价格有较强支撑。宏观与现货矛盾加剧，预计铜价涨跌两难，维持偏强震荡。策略上可尝试做多波动率。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安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。