

## 核心观点

宏观方面，8月宏观市场相对平稳，铜价重心暂时转向基本面。而月底的全球央行会议上，鲍威尔的鹰派讲话粉碎了市场转鸽预期，使得铜价在8月底开始回落，目前市场对于9月加息75个基点的预期相对较高。故此宏观层面对于铜价相对不利。

基本面方面，8月份全球受到高温侵袭，国内也深受影响。随着用电告急，部分地区开始限电并关闭大型工业用电，铜产业上下游均受到影响。月底冷空气的到来让高温限电的问题逐渐得到解决，供应端扰动降低。另外，铜库存一直处于极低位置，加之8月份升贴水维持高位，低库存加高升水的市场结构对铜价起到了支撑上行的作用。

综上所述，9月份运行逻辑主要是宏观加息政策和基本面之间的博弈，预计9月份铜价或将处于震荡趋势。

## 本月数据分析及市场展望

### ——基本面有望改善与宏观政策压力之间的博弈

#### 行情回顾

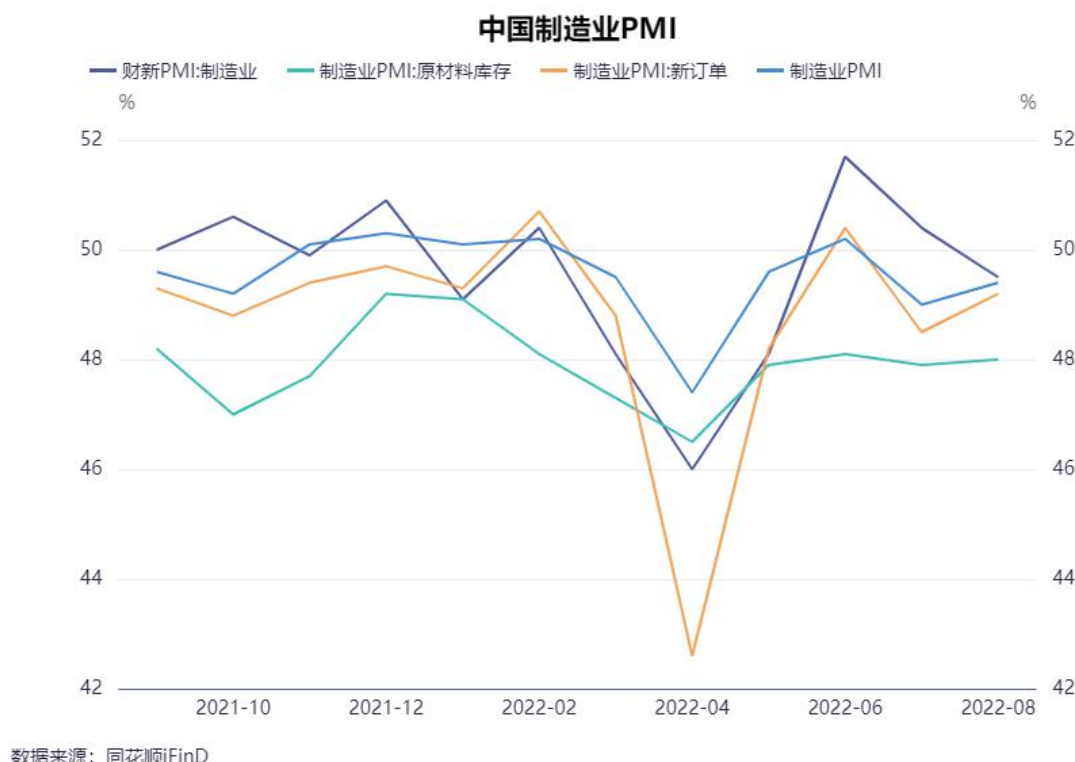


(数据来源: 博易大师, 锦泰期货投资咨询部)

8月铜价延续震荡上行态势,沪铜最高上探64560元/吨,最低58540元/吨,最终收报于62060元/吨,月涨幅4.04%。伦铜走势略弱于沪铜,最高8318.0美元/吨,最低7602.0美元/吨,最终收报于7958.0美元/吨,月涨幅0.51%,内强外弱格局凸显。在7月美国非农就业数据好转远超预期之后,宏观利空情绪明显缓解,铜价交易逻辑在8月逐步转向基本面。铜价偏强主因国内外供应阶段性偏紧导致,国内由于8月多地高温开始限电,多地冶炼厂减产导致供给预期下行,同时低库存格局对铜价有所支撑;国外受欧洲天然气价格再度攀升影响,引发冶炼厂减停产,加之LME注销仓单占比进入警惕逼仓阶段,低库存格局下,现货升水持续拉升至高位,对铜价亦形成提振。但在8月末的杰克森霍尔会议上,鲍威尔再度放鹰,9月加息75BP概率提升,加息预期依然偏紧,受此影响铜价开始回调并转入震荡趋势。

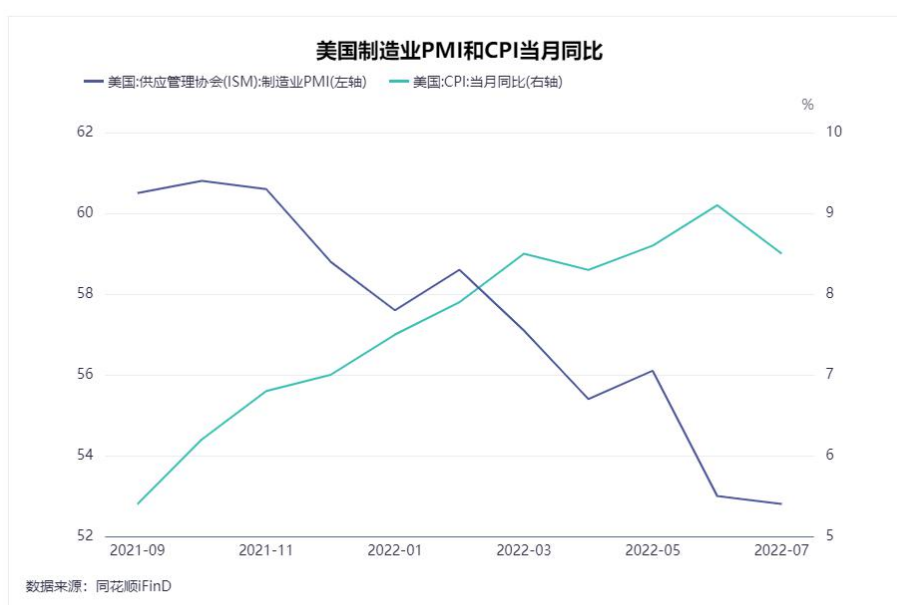
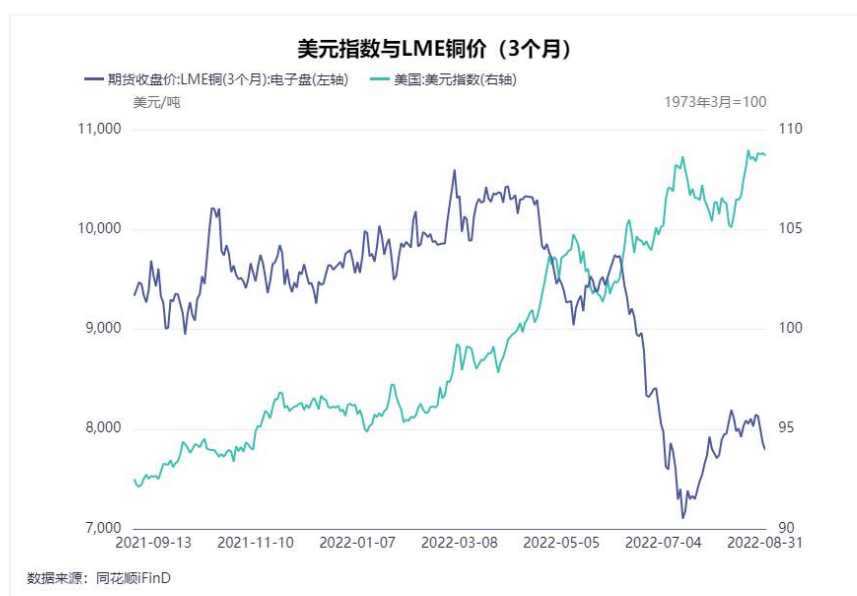
## 宏观分析

国内方面，数据显示 8 月份国内制造业 PMI 小幅反弹，中国 8 月制造业 PMI 为 49.40，低于临界点，比上月上升 0.4 个百分点，制造业景气水平有所回升，但 8 月财新 PMI 录得 49.5，较 7 月回落 0.9 个百分点，降至荣枯线以下，显示制造业在经历了两个月的扩张后重现收缩。被调查企业反映，高温天气、供电紧张、疫情反复、全球经济环境恶化等因素导致海内外需求减弱。局地散发疫情和高温天气对经济复苏形成扰动，经济下行压力增加，恢复基础不牢固，因此国务院常委会再次推出稳经济一揽子政策，8 月中下旬 5 年期 LPR 再度下调至 4.30%，并配套出台了楼市刺激政策，以促进经济回暖。

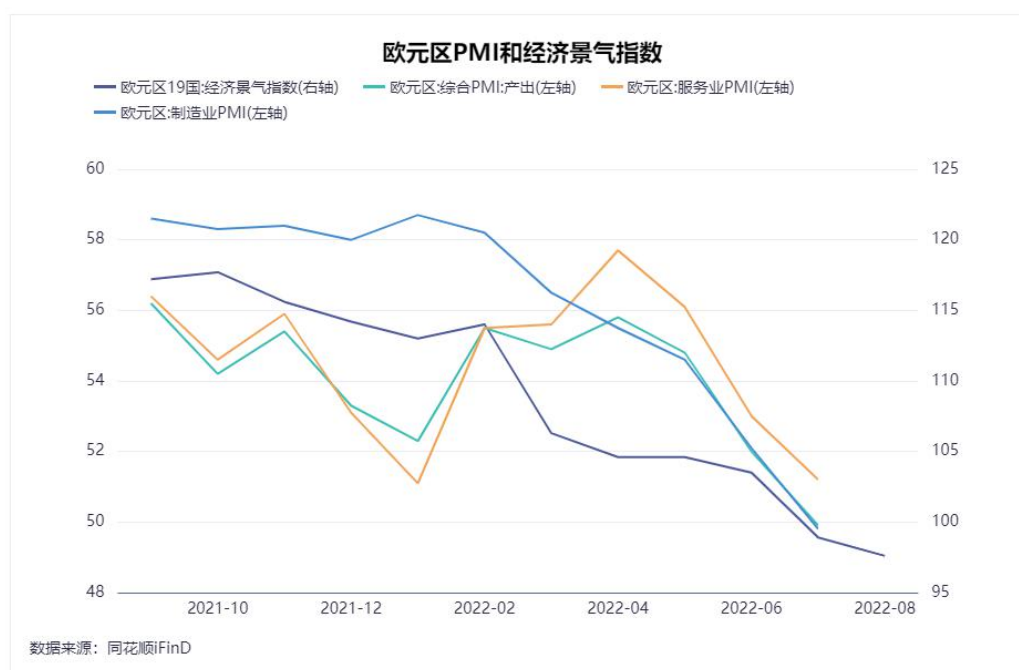


国外方面，8 月末鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话表示，美联储将继续采取强力措施抗击通胀，市场预期美联储 9 月政策会议

将加息 75BP。受此影响美元走强并逼近 110 一线，铜价开始出现回落。经济数据方面，美国 7 月核心 PCE 物价指数环比上升 0.1%，创 2021 年 2 月来最小升幅。7 月 ISM 制造业 PMI 为 52.80，经济数据进一步下行。展望 9 月，铜价继续走升的空间有限，主因高通胀及加息政策仍将继续抑制欧美经济，进而拖累全球工业需求。



欧洲数据方面，7月欧元区制造业 PMI 为 49.8，低于前值 52.10；服务业 PMI 为 51.2，低于前值 53；综合 PMI 指数 49.9，低于前值 52。欧元区通胀是典型的成本推动型通胀，PPI 同比高达 36%，主因能源进口成本大幅上升，下半年欧洲能源价格高企的问题难以解决，高通胀或将持续。为了抑制高通胀的局面，欧洲央行多位官员表示在通胀压力持续飙升的情况下，至少应当讨论加息 75BP 的可能，并将利率提高至限制经济活动的水平。因此以美国为代表的欧美国家预计将继续在四季度收紧流动性，目前来看，未来持续加息的货币政策是压制铜价的最大影响因素。



## 基本面分析

### 1. 供应分析

铜精矿方面，截止至8月末铜精矿 TC 为 78.4 美元/吨，较前一周的 77.9 元/吨上涨 0.5 美元/吨，虽然八月份部分地区冶炼产能受到了高温限电的影响导致 TC 价格上涨，但月末冷空气来袭已经缓解了缺电压力，

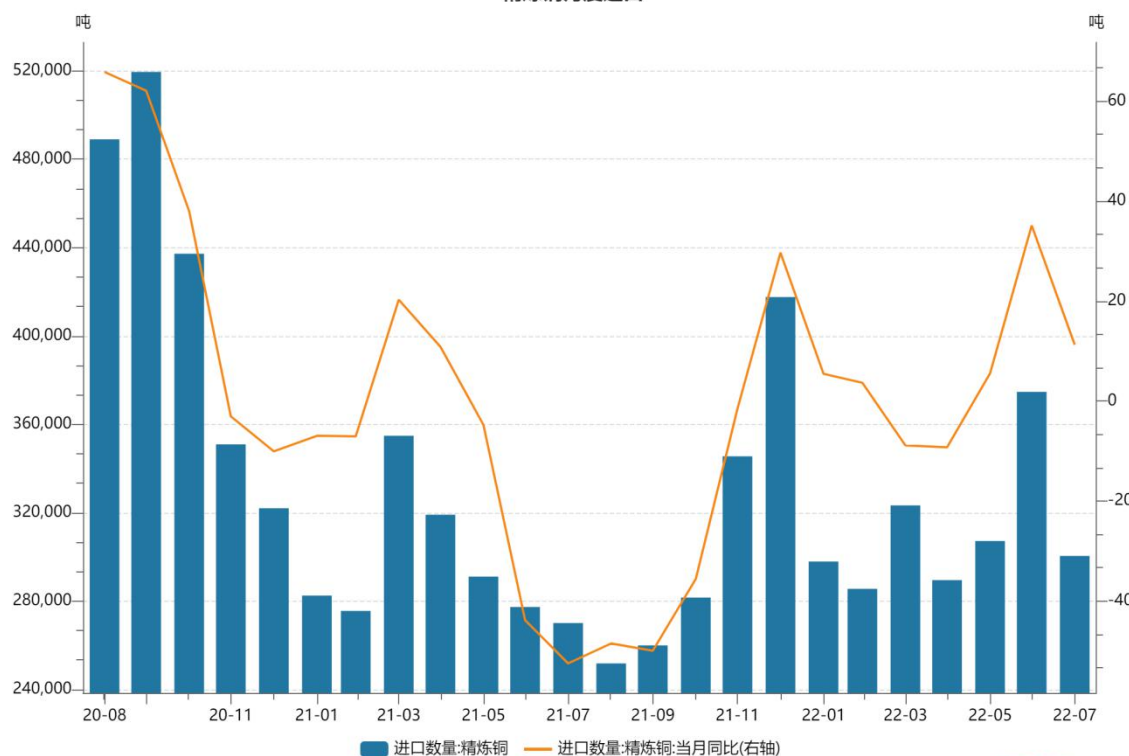
冶炼产能正在迅速的修复。



数据显示,国内铜精矿产量生产增长持续放缓,7月同比增加2.1%,较6月增速回落8.2%;5月国内精炼铜进口为30.04万吨,同比上升11.25%,但与6月相比增速下跌23.86%。8月国内实际产量恢复或不及预期,主要由于8月高温导致部分地区铜炼厂有减产量,影响8月供给增加预期,这也是铜价在8月上行的主要因素。另一方面,国际铜业研究组织(ICSG)在8月份报告里表示,2022年6月份全球精炼铜市场的供应缺口达到6.6万吨。作为对比,2022年5月份的供应缺口为3万吨。另一方面,随着铜价转为内强外弱的格局,8月份进口窗口总体上均处于开启的状态,洋山铜溢价甚至拉涨至120美元/吨的高位,贸易商有利可图,进口需求回暖。因此,8月份铜价上行也是主因低库存加高升水的支撑。

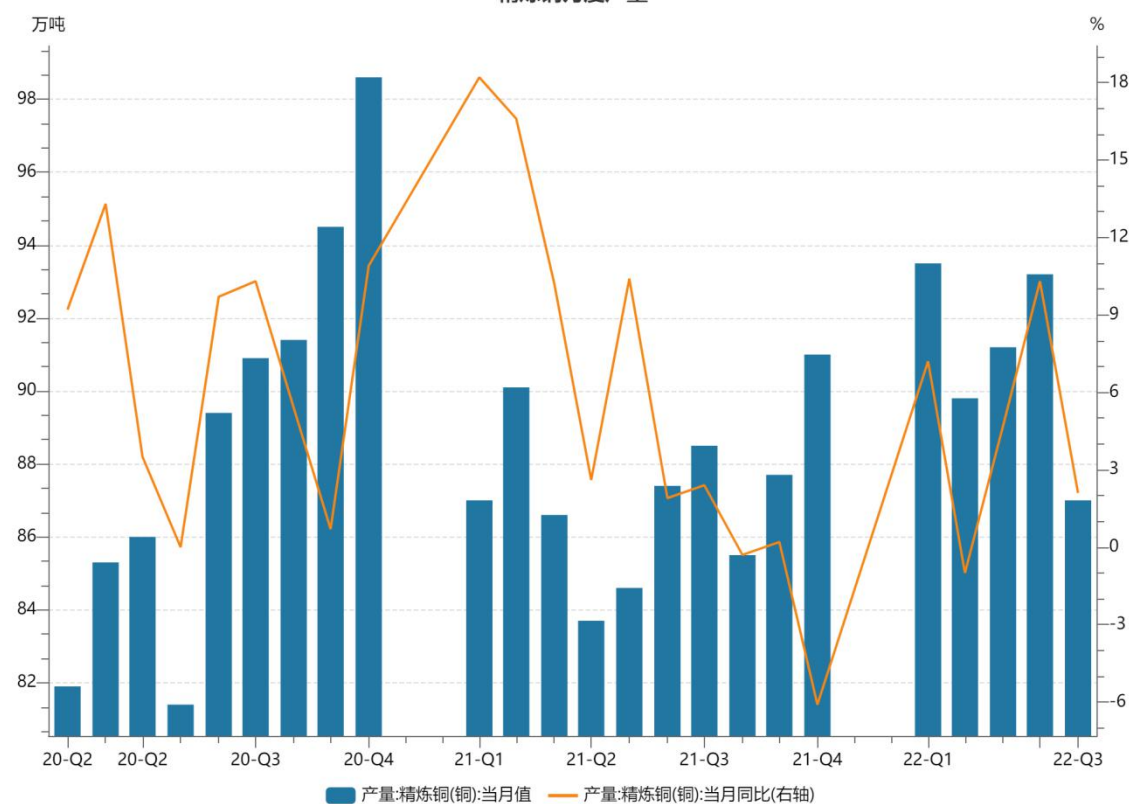


精炼铜月度进口



数据来源: Wind

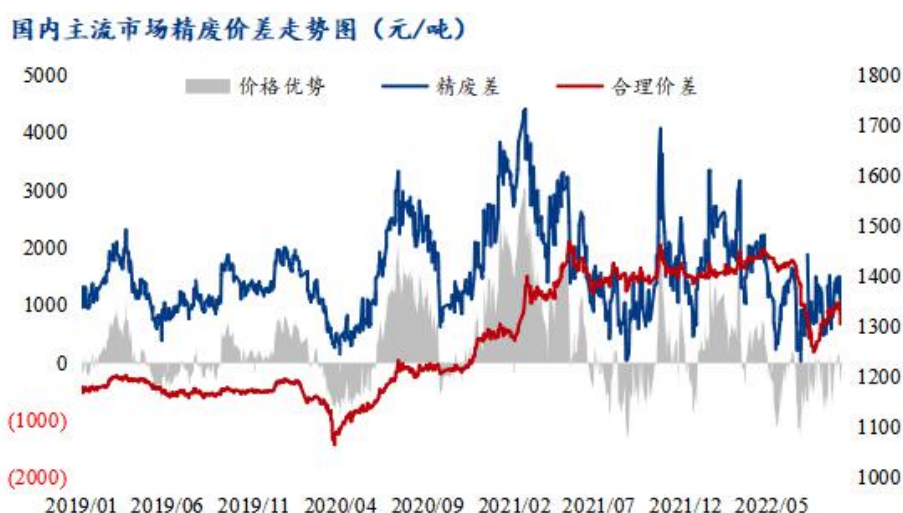
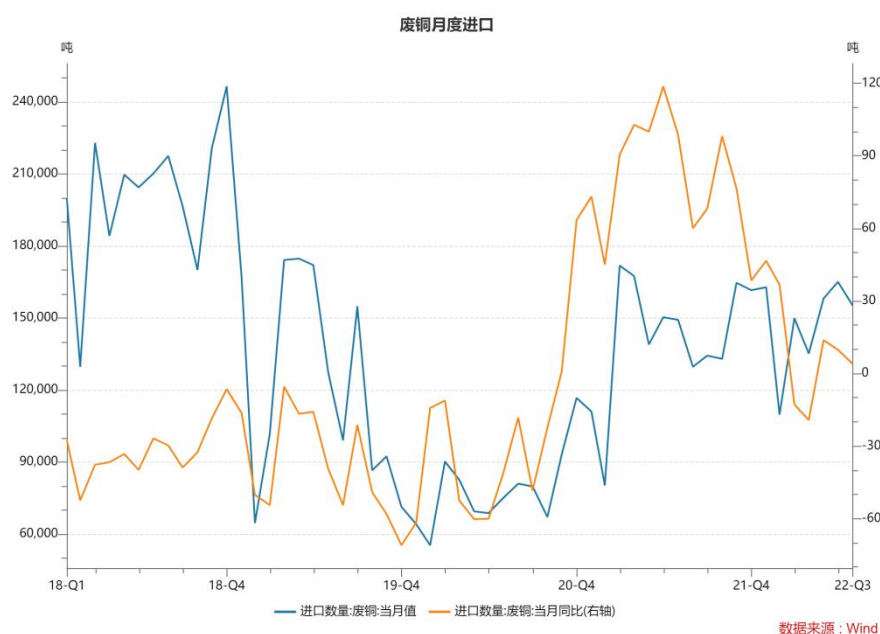
精炼铜月度产量



数据来源: Wind

(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

废铜方面，7月进口增长3.95%，与6月相比增速下跌5.85%。今年废铜供应一直较紧张，一方面导致精铜杆的替代消费，另一方面废铜紧张导致废铜冶炼的加工费亏损，废铜生产受限。但进入8月末，铜价持续下跌，市场悲观情绪转强，下游铜厂成品消费不及预期，抑制废铜采购需求，故报价偏低，压价按需采购为主，废铜价格也开始阴跌不止。下游铜厂反馈市场废铜现货依旧紧张，加之精废价差收窄，厂家采购难度较大，部分铜厂有转采进口废铜的举动。



(数据来源: Wind, Mysteel, 锦泰期货投资咨询部)

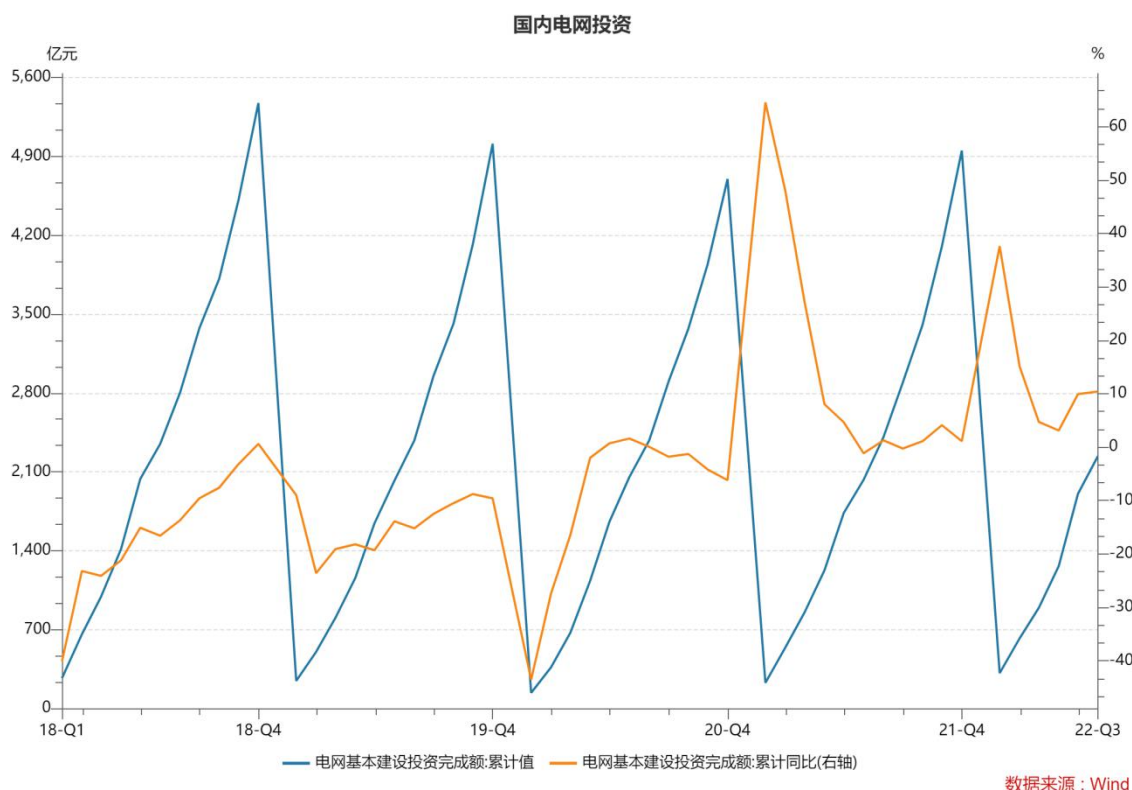


整体判断,预计随着进入9月份温度下降,电力紧张的扰动趋于缓和,供应端逐渐宽松。

## 2、需求分析

电网投资方面,7月电网投资累计同比增长10.4%,较6月增速增加0.5%。电网基本建设投资完成额持续升温,稳增长调控预期明显。2022年1-7月电网累计投资2239亿元,并且国家电网称2022年电网基建投资或达5,300亿元,较去年整体上涨超7%,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。

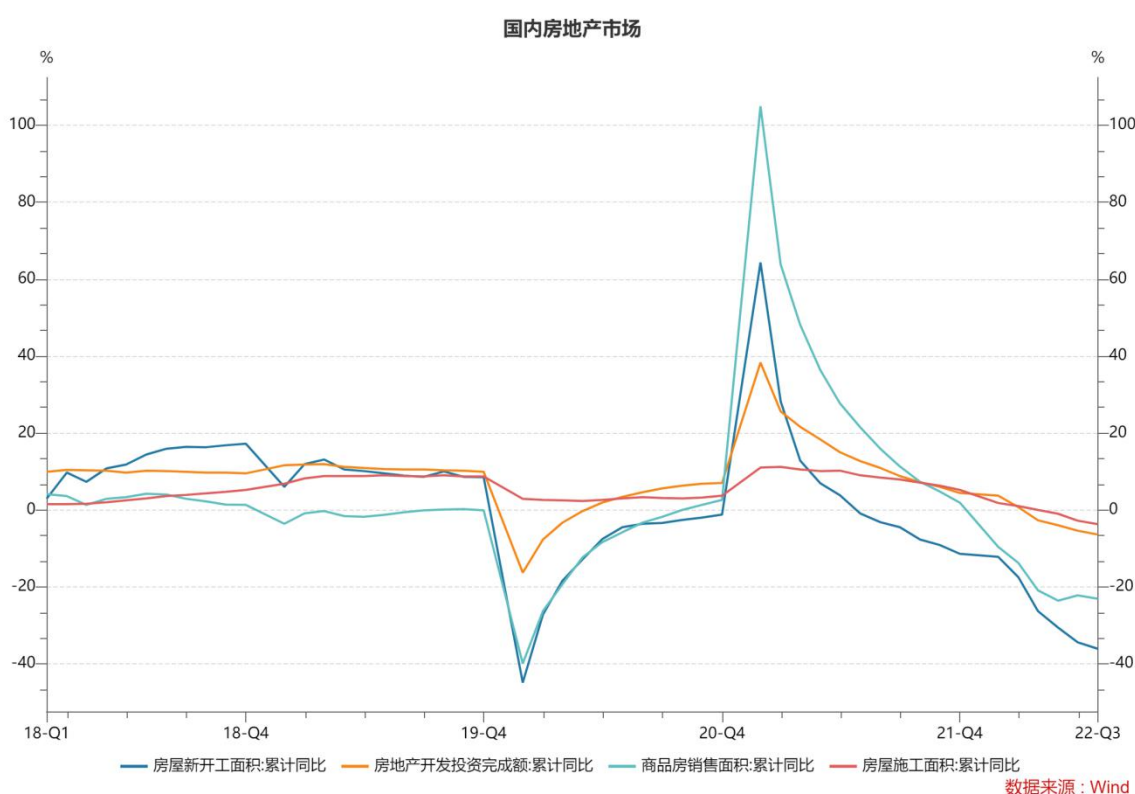
在电线电缆企业开工率方面,7月较6月上涨5.74%至80.73%,而在接下去的第四季度中,倘若国网计划能够切实落地,那么电力板块对于铜需求而言,将会是相对较为可期的亮点。



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

房地产方面,全国房地产开发投资依旧处于降温状态中。7月份,房

地产开发投资完成额累计同比为-6.4%，较6月份下降1%。房屋新开工面积累计同比为-36.1%，较6月份下降1.7%。7月房地产数据仍维持弱势，由于地产违约事件频发，竣工端和新开工情况维持弱势。7月国房景气指数延续下行，为95.26，较6月份95.39续降。虽然8月LPR报价进一步下调，房地产贷款利率下滑，但地产成交面积回暖并不明显，信心修复或仍需时间。



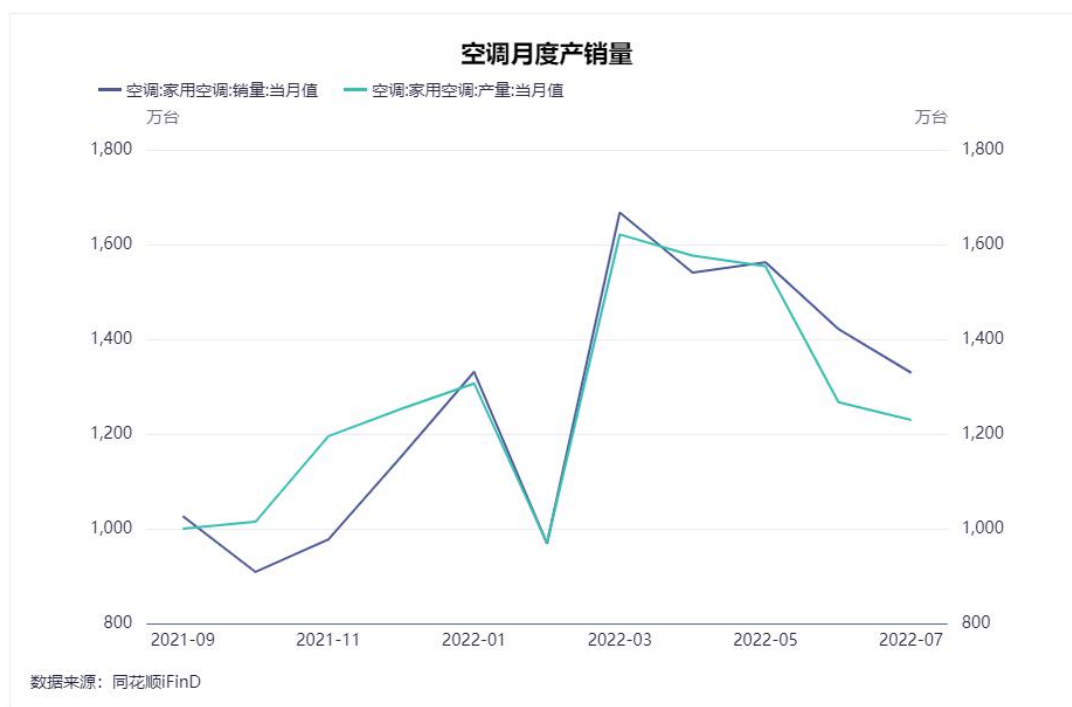
(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

汽车方面，7月国内新能源汽车产销继续保持高速增长势头，分别完成61.7万辆和59.3万辆，同比均增长1.2倍，市场占有率达到24.5%。据新闻报道，中国新能源汽车免征车辆购置税政策将延续实施至2023年底，同时中汽协预计2022年我国汽车销量有望达到2700万辆，同比增长3%左右。不过近两月我国新能源汽车累计销量大幅提升有一部分是来自于车企前期订单的释放，预计接下来几个月国内新能源汽车的销量增速可能

会适当下降。结合“双碳国策”，新能源汽车未来对于铜需求的提振具备一定的影响力。



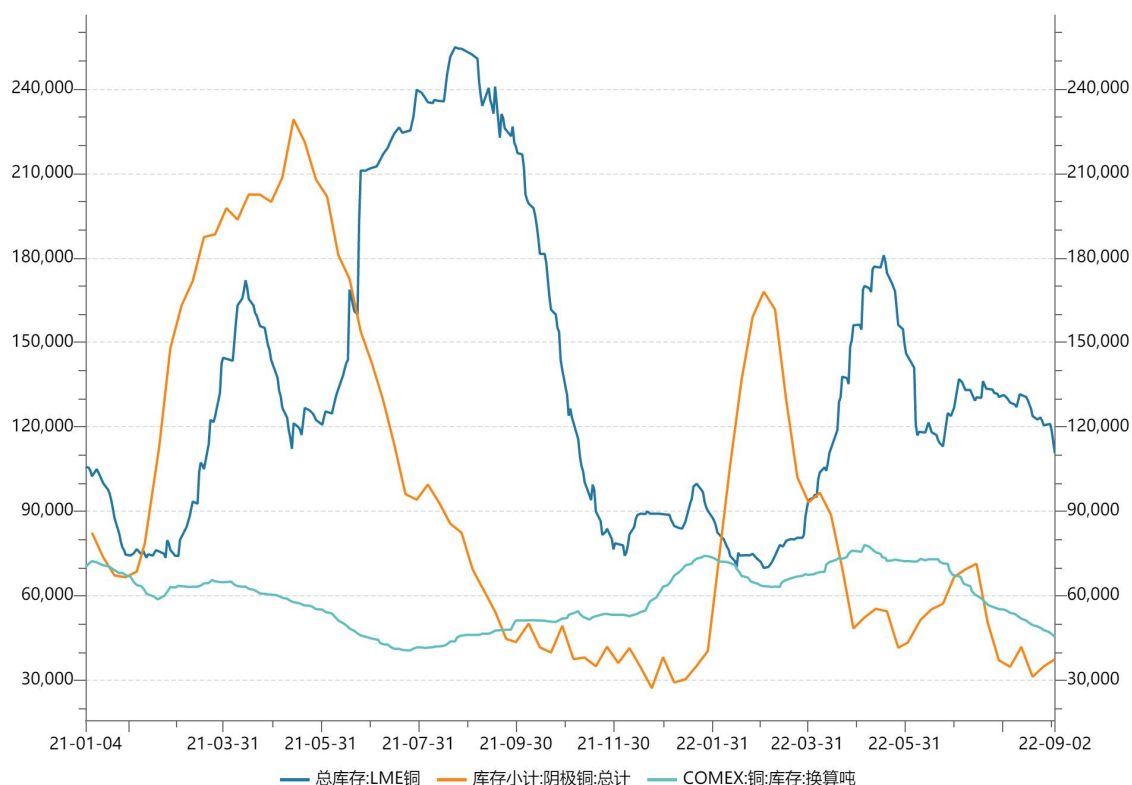
空调方面，2022 年 7 月家用空调生产 1229.45 万台，同比下降 8.9%，销售 1329.33 万台，同比下降 9.38%，空调 7 月份内销同比下降 8.9%，主因行业库存相对较高所导致。从 6 月下旬开始，国内持续高温天气，带动空调零售端销售表现较好。奥维云网数据显示，7 月份空调线上、线下零售量同比变动了 28.68%和-13.38%。在推动消费刺激政策、空调零售改善明显等多因素影响下，8 月空调线上零售量也增长明显。



### 3. 铜库存

截至9月2日, LME 铜库存较此前一周减少 9975 吨, SHFE 库存较此前一周增加 2579 吨, 总体上看全球铜显性库存仍偏低。海外库存去化依旧延续, 国内库存抬升主要受到进口集中清关的影响, 炼厂生产仍处限电影响, 不过预计随着高温天气的改善, 后续国内铜产量有望得到提升, 库存或再度积累。

全球显性库存-铜

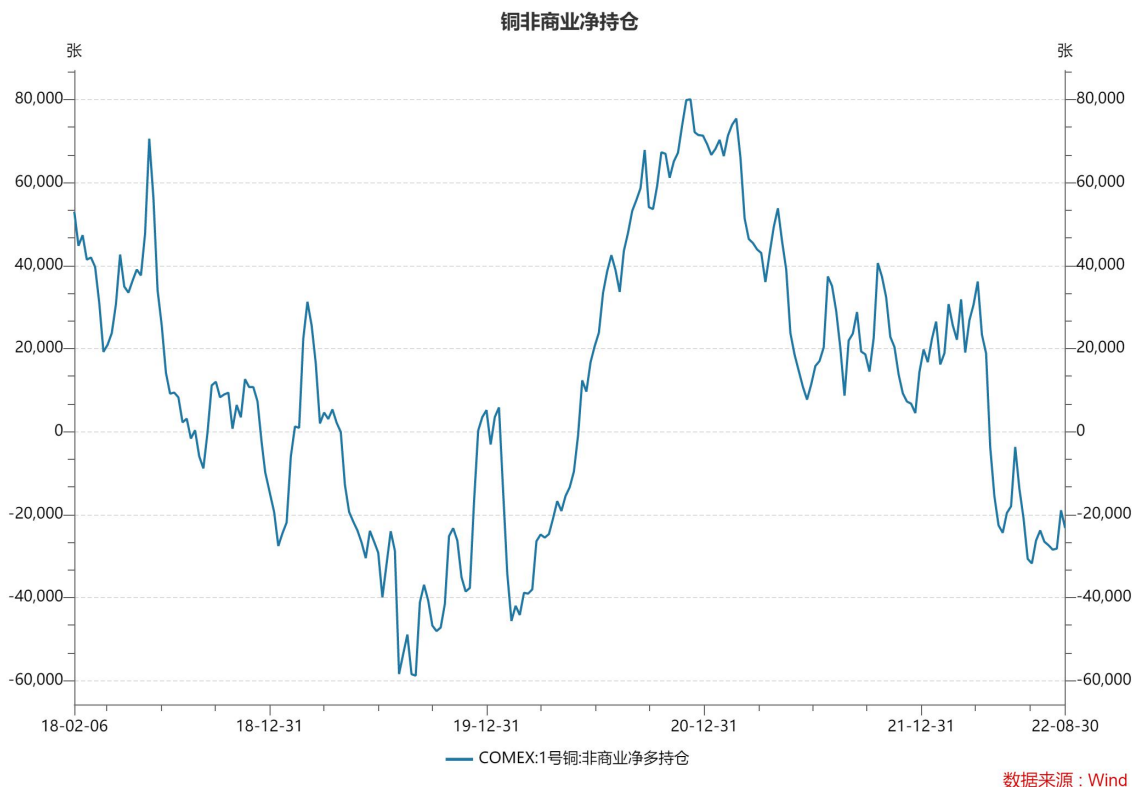


数据来源: Wind

(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

#### 4. CFTC 持仓分析

截止至 8 月 30 日, CFTC 铜非商业净多头持仓为-23255 张, 净空单较上周增加 4265 张。从基金持仓的数据可以看出, 8 月份情绪相对平稳, 空单维持在 2.8 万张左右, 但 8 月下旬 CFTC 净空持仓减仓近一万手, 多头力量逐渐转强。但随着美联储的干预, 市场情绪再受扰动, 多空可能再次陷入博弈。随着 8 月美国非农就业数据的公布, 美国就业市场依旧保持韧性, 失业率虽小幅增加但仍在历史低位。繁荣的劳动力市场和薪资可能令美联储保有较鹰派加息的动力, 市场认为加息 75BP 的概率增加, 铜价下行的概率也会有所提升。



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

## 总结与展望

宏观方面, 8 月宏观市场相对平稳, 铜价重心暂时转向基本面。而月底的全球央行会议上, 鲍威尔的鹰派讲话粉碎了市场转鸽预期, 使得铜价在 8 月底开始回落, 目前市场对于 9 月加息 75 个基点的预期相对较高。故此宏观层面对于铜价相对不利。

基本面方面, 8 月份全球受到高温侵袭, 国内也深受影响。随着用电告急, 部分地区开始限电并关闭大型工业用电, 铜产业上下游均受到影响。月底冷空气的到来让高温限电的问题逐渐得到解决, 供应端扰动降低。另外, 铜库存一直处于极低位置, 加之 8 月份升贴水维持高位, 低库存加高升水的市场结构对铜价起到了支撑上行的作用。

综上所述, 9 月份运行逻辑主要是宏观加息政策和基本面之间的博弈, 预计 9 月份铜价或将处于震荡趋势。



## ■ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货研发部力求准确可靠，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。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货研发部授权许可，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。