

和合期货:沪铜四季度报告

----全球经济衰退预期升温，铜价承压



段晓强

从业资格证号：F3037792

投询资格证号：Z0014851

电话：0351-7342558

邮箱：duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要：宏观面，美联储9月议息会议如期连续第三次大幅加息75个基点，美联储官员讲话放鹰加息上限目标上调至4.4%，4.6%一线，美元指数持续走强至114续创20年新高。欧元区两次超预期大幅加息之后，欧央行高管表示，随着通胀压力恶化，10月份加息“有几个选项”，最低是50个基点。随着多国央行纷纷加息应对通胀，后市可能走向全球性经济衰退。

我国经济8月生产、消费、投资数据虽不及市场预期，也表明经济处于复苏状态，修复空间的限制来自疫情和地产两方面。一方面疫情对消费的抑制并未完全解除，8月社零数据的好转部分得益于低基数效应，消费数据改善的持续性存疑。此外房地产方面未见明显好转迹象，对消费及投资或将继续形成拖累。未来随着海外需求回落，拉动内需是弥补外需支撑减弱的关键所在，疫情扰动及地产低迷仍是内需提振的掣肘，稳增长政策还需发力。

供需面，全球铜精矿供应总体趋松，CSPT 第四季度的TC/RC底价定为每吨93美元和每磅9.3美分，同比提高32.9%创下五年高位。房地产竣工虽有回暖但依旧明显拖累，风电光伏等电力投资、新能源汽车等为支撑主要消费。

总体来说，全球通胀不减，流动性紧张，紧急衰退预期加深下宏观利空逐步强化，沪铜后市可能承压下行。

目录

一、我国经济恢复速度不及预期，全球经济衰退预期升温 ...	3
1、我国经济 7、8 月延续恢复态势，但速度不及市场预期	3
2、多国央行大幅加息应对通胀，全球性经济衰退预期升温	7
3、国内疫情持续不断，全球确诊病例已超 6 亿	9
二、铜矿产量稳定恢复，下游需求喜忧参半	12
1、智利、秘鲁、非洲等铜矿主产区预期增产	12
2、下游需求端地产拖累，新能源景气度延续较好势头	14
三、后市行情研判	17

一、我国经济恢复速度不及预期，全球经济衰退预期升温

1、我国经济 7、8 月延续恢复态势，但速度不及市场预期

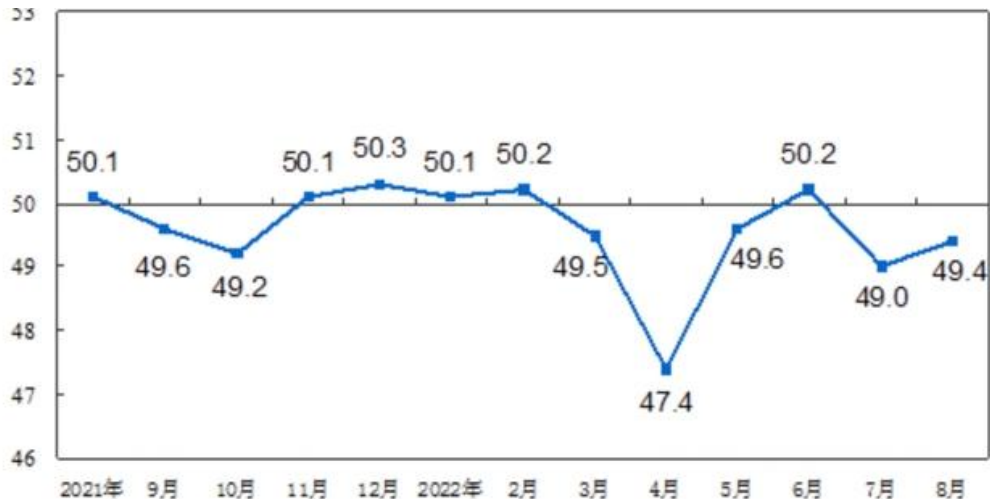
国家统计局发布 8 月份经济数据显示，我国经济总体延续了恢复发展态势。具体来看，工业：8 月我国规上工业增加值同比增长 4.2%，环比增长 0.32%，复苏迹象明显。其中电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 13.6%，其他采矿业增加值同比增长 5.3%，制造业增长 3.1%。



数据来源：国家统计局

8 月份，制造业 PMI 为 49.4%，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。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.5%，比上月上升 0.7 个百分点，重返临界点以上；中型企业 PMI 为 48.9%，比上月上升 0.4 个百分点，低于临界点；小型企业 PMI 为 47.6%，比上月下降 0.3 个百分点，低于临界点。

我国制造业 PMI



数据来源：国家统计局

从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均低于临界点。生产指数为 49.8%，与上月持平，表明制造业生产景气度与上月相当；新订单指数为 49.2%，比上月上升 0.7 个百分点，表明制造业市场需求景气度有所回升；原材料库存指数为 48.0%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅略有收窄；从业人员指数为 48.9%，比上月上升 0.3 个百分点，表明制造业企业用工景气度有所回升；供应商配送时间指数为 49.5%，比上月下降 0.6 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月放慢。

8 月份，社会消费品零售总额 36258 亿元，同比增长 5.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 32283 亿元，增长 4.3%。1—8 月份，社会消费品零售总额 282560 亿元，同比增长 0.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 253662 亿元，增长 0.7%。



数据来源：国家统计局

按消费类型分，8 月份，商品零售 32510 亿元，同比增长 5.1%；餐饮收入 3748 亿元，增长 8.4%。1—8 月份，商品零售 255078 亿元，同比增长 1.1%；餐饮收入 27482 亿元，下降 5.0%。

按消费类型同比增长速度 (%)



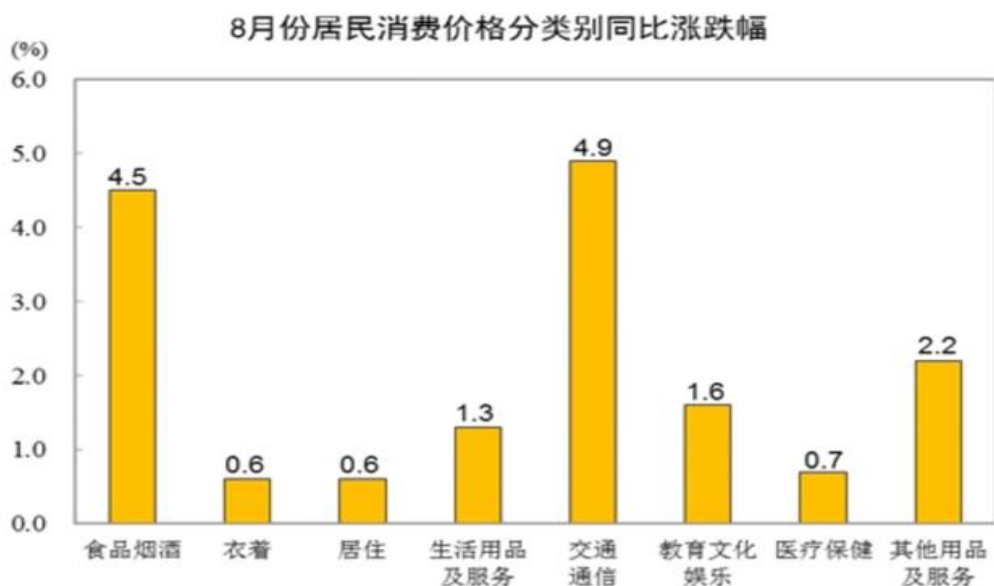
数据来源：国家统计局

8月份，全国居民消费价格（CPI）同比上涨2.5%，涨幅比上月回落0.2个百分点；环比下降0.1%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨4.5%，其中粮食价格上涨3.3%，鲜菜价格上涨6.0%，鲜果价格上涨16.3%，猪肉价格上涨22.4%。扣除食品和能源价格后的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅与上月相同。

全国居民消费价格涨跌幅



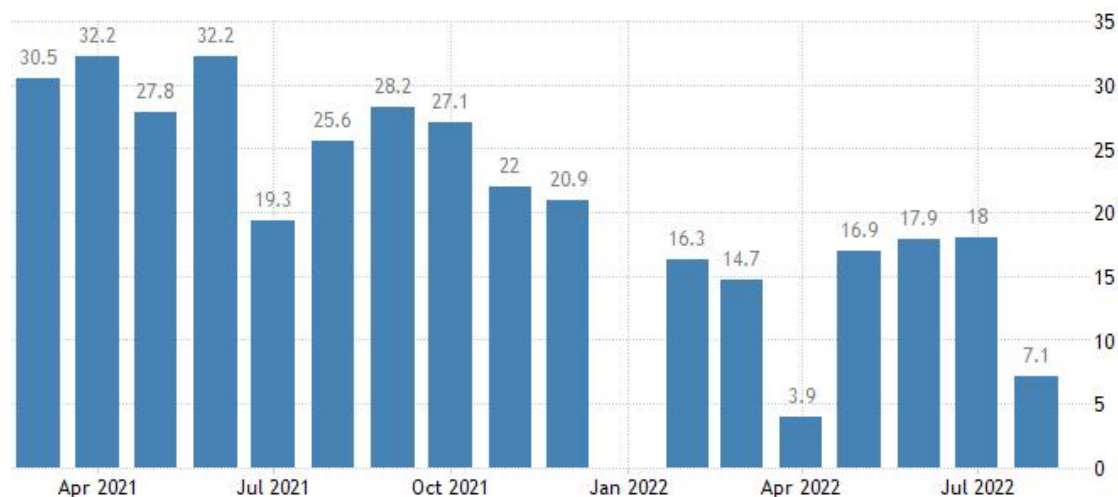
数据来源：国家统计局



数据来源：国家统计局

出口大幅回落，2022年8月，我国出口3149.20亿美元，进口2355.30亿美元，贸易顺差793.90亿美元。8月出口同比增速大幅回落10.90个百分点至7.10%，环比下降5.42%，主要是受到外需减弱、前期积压的订单释放结束叠加高基数的影响。

8月出口大幅回落



数据来源：全球经济指标数据网

8月生产、消费、投资数据虽不及市场预期，也表明经济处于复苏状态，但未来天花板可能不高，经济更多是呈弱复苏特征，修复空间的限制来自疫情和地产两方面。一方面疫情对消费的抑制并未完全解除，8月社零数据的好转部分得益于低基数效应，消费数据改善的持续性存疑。此外房地产方面未见明显好转迹象，对消费及投资或将继续形成拖累。未来随着海外需求回落，拉动内需是弥补

外需支撑减弱的关键所在，疫情扰动及地产低迷仍是内需提振的掣肘，稳增长政策还需发力。

2、多国央行大幅加息应对通胀，全球性经济衰退预期升温

9月21日，美联储宣布上调联邦基金利率目标区间75个基点到3%至3.25%之间，为2008年初以来的最高水平。这是美联储今年以来第五次加息，也是20世纪80年代以来最大幅度的连续加息。

今年美联储已加息五次



数据来源：全球经济指标数据网

9月22日，英国央行宣布加息50个基点，将利率升至2.25%，这是英国央行今年第七次宣布加息。市场对英国央行升息的预期，押注到从现到11月份还将加息170个基点，到明年年底加息375个基点，预计到2023年11月，英国央行利率升至6%，将是2001年以来的最高水平。

英国央行7次加息



数据来源：全球经济指标数据网

全球央行加息图

	2022 一月	2022 二月	2022 三月	2022 四月	2022 五月	2022 六月	2022 七月	2022 八月	2022 九月
9次 ----- 阿根廷	200	250	200	250	200	300	800	950	550
秘鲁	50	50	50	50	50	50	50	50	25
匈牙利	50	50	100	100		再次加息 50+185	再次加息 200+100	100	
8次 ----- 波兰	50	50	75	100	75	75	50		25
7次 ----- 俄罗斯		1050		-300	两次降息 -300x2	-150	-150		-50
6次 ----- 智利	150		150		125	75	75		100
5次 ----- 哥伦比亚	100		100	100		150	150		
乌拉圭	75	75		125	75		50		
韩国	25			25	25		50	25	
巴西		150	100		100	50		50	
墨西哥		50	50		50	75		75	
新西兰		25		50	50		50	50	
英国		25	25		25	25		50	
加拿大			25	50		50	100		75
美国			25		50	75	75		75
澳大利亚					25	50	50	50	50
4次 ----- 南非	25		25		50		75		
捷克		75	50		75	125			
以色列				25	40		50	75	
菲律宾					25	25	75	50	
3次 ----- 挪威			25			50		50	
瑞典				25		50			100
印度					40	50		50	
卡塔尔					50	75	75		

数据来源：第一财经、wind

世界银行最新的综合研究报告《全球经济衰退迫在眉睫？》显示，随着多国央行纷纷加息应对通胀，2023年世界可能走向全球性经济衰退，新兴市场和发展中经济体可能发生一系列足以造成持久伤害的金融危机。报告称，多国央行今年相继提高利率，同步程度是过去50年所未曾见的，而且这一趋势可能会持续到明年。

研究发现，除非供应中断情况改善，劳动力市场压力减缓，否则2023年全球核心通胀率(不包括能源)仍将高达5%左右，几乎是疫情前五年均值的两倍。目前的预期加息轨迹和其他政策行动可能还不足以将全球通胀率降至疫情前的水平，投资者预计2023年各国央行将把全球货币政策利率增至近4%，比2021年的平均水平高出2个多百分点。但如果金融市场同时受压，则2023年全球GDP增长将放缓至0.5%，这一数字符合全球衰退的技术定义。

数个全球衰退的历史指标已经发出警告：全球经济目前处于自1970年衰退后复苏以来的最严重下滑，全球消费者信心的下降幅度已经远超前几次全球经济衰退前的降幅，世界三大经济体美国、中国和欧元区的经济一直在放缓，在这种局面下，未来一年即使是轻微一击，也可能导致全球经济陷入衰退。经济合作与发展组织OECD：将2023年全球经济增速预期从先前的2.8%下调至2.2%，将2023年美国经济增长预期从之前的1.2%下调至0.5%。将2023年欧元区经济增长预期从之前的1.6%下调至0.3%。将2023年G-20通胀增速预期从之前的6.3%上调至6.6%。

3、国内疫情持续不断，全球确诊病例已超6亿

9月28日0—24时，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例170例。其中境外输入病例64例，含14例由无症状感染者转为确诊病例；本土病例106例（贵州38例，广东18例，天津13例，黑龙江9例，云南6例，四川5例，西藏5例，山西3例，山东2例，宁夏2例，内蒙古1例，江苏1例，浙江1例，河南1例，陕西1例），含14例由无症状感染者转为确诊病例，无新增死亡病例，无新增疑似病例。

31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增无症状感染者629例，其中境外输入103例，本土526例（宁夏189例，西藏85例，黑龙江73例，贵州58例，天津26例，云南20例，四川15例，新疆10例，广西8例）。

内地疫情新增趋势图

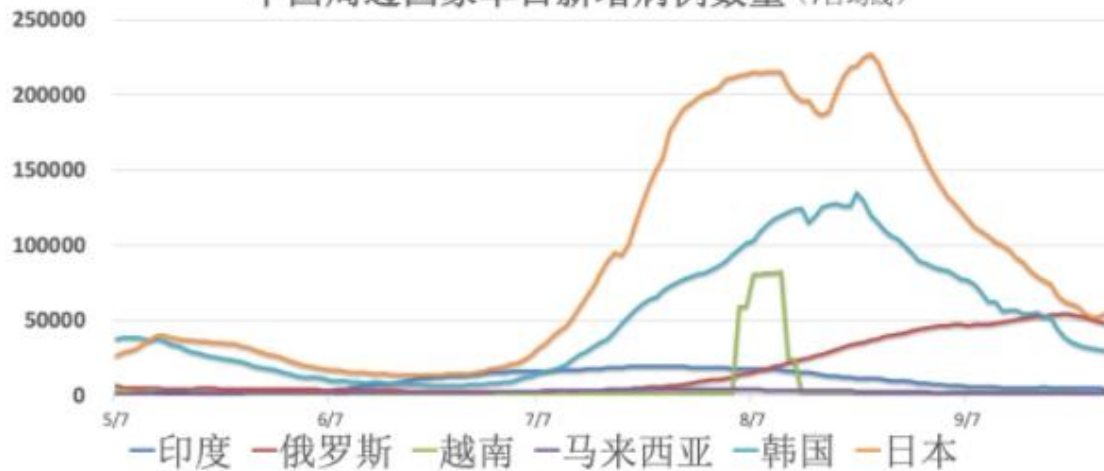


数据来源: wind

自3月份以来,全国疫情在局部时有发生,国庆将至,人民日报健康客户端梳理全国各地疫情,海南、西藏已经实现社会面清零,陆续恢复正常生产生活秩序,但贵州、四川成都等地防控形势依然严峻复杂。

9月8日,国务院联防联控机制就科学精准做好疫情防控有关情况举行新闻发布会,各地严格落实第九版防控方案各项要求,科学精准开展防控工作,做到疫情发现一起、扑灭一起。近期,随着暑期结束,大量旅游人员由外地返回,尤其是高校学生集中返校,增加了国内疫情传播和跨地区扩散的风险。当前,我国仍持续面临境外疫情输入和本土疫情传播扩散的压力,各地仍存在发生聚集性疫情的风险,疫情防控任务依然艰巨。

中国周边国家单日新增病例数量(7日均线)



数据来源: wind

据 Worldometers 实时统计数据显示，截至北京时间 9 月 29 日 7 时，全球新冠病毒确诊病例超过 60759 万例，死亡病例超过 653 万例。其中六分之一的确诊病例发生在美国，美国新冠病毒确诊病例达逾 9803 万例，死亡病例至 108.3 万例。 全球新冠肺炎数据：

海外 截至09月29日07时22分数据统计 [? 数据说明](#)

<p>累计确诊</p> <p>60,759万</p> <p>较昨日+18万</p>	<p>累计治愈</p> <p>56,552万</p> <p>较昨日+11万</p>	<p>累计死亡</p> <p>653万</p> <p>较昨日+1159</p>
--	--	--

国家	新增	累计	死亡	治愈
美国	39946	98031440	1083150	94783430
印度	2209	44581297	528584	44009525
法国	53410	35291584	155045	34508106
巴西	0	34688063	685930	33818040
德国	0	33137143	149714	32251900
韩国	0	24709789	28318	23948401
英国	1884	23842419	207377	24692
意大利	36795	22395282	177024	21758885
日本	0	21118325	44463	20380089
俄罗斯	0	20909731	387054	19921826

数据来源：新浪新闻

全球疫苗累计接种数据

全球累计接种 127.2亿剂	全球较上日新增 -	全球每百人接种 160.86剂
中国累计接种 34.4亿剂	中国较上日新增 13.9万剂	中国每百人接种 241.01剂

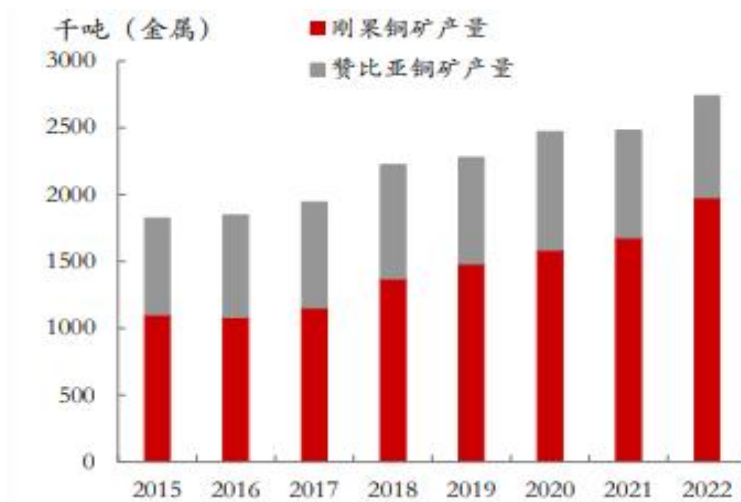
数据来源：腾讯新闻

二、铜矿产量稳定恢复，下游需求喜忧参半

1、智利、秘鲁、非洲等铜矿主产区预期增产

据 ICSG，7 月全球矿山产量同比上升 3.3% 至 183 万吨。2022 年 1-7 月全球矿山产量 1249 万吨，同比增长 3.1%。7 月全球矿山产能 233 万吨，同比增长 5.5%。考虑到新增铜矿项目仍有投产，下半年铜矿供应或趋于宽松。必和必拓二季度铜产量 46.18 万吨，同比增加 15%，环比增加 25%。

非洲铜矿主产区产量及预期



数据来源：wind

智利铜矿产量及预期



数据来源：wind

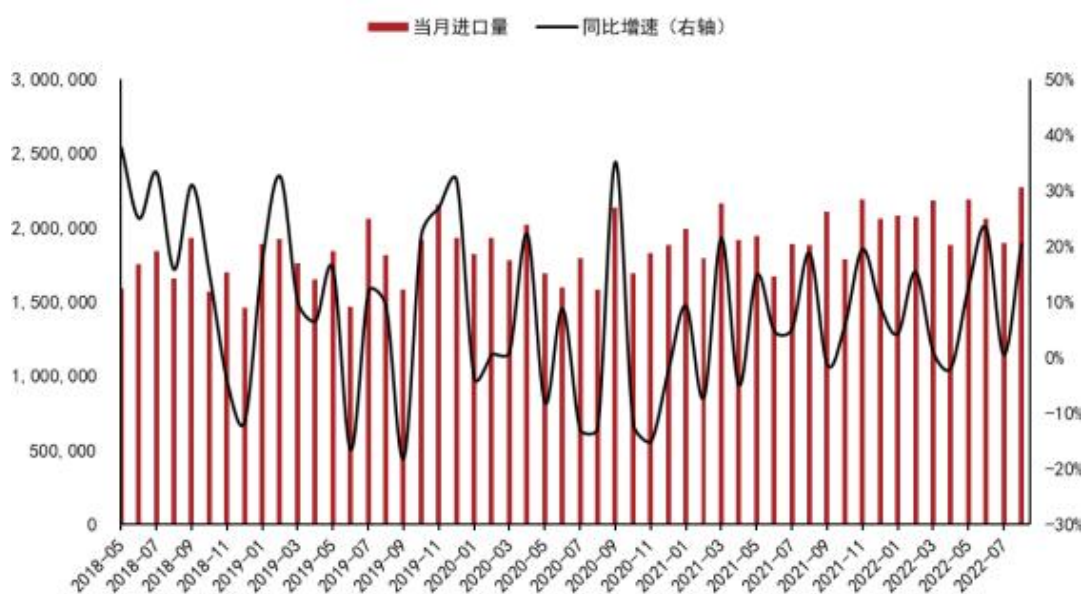
秘鲁铜矿产量及预期



数据来源: wind

据海关总署数据,8月我国进口铜矿砂及其精矿 227.0 万吨,进口额达 330.8 亿元,1-8 月份,我国进口 1,663.5 万吨,同比增长 9.0%。

我国精铜矿月度进口量 (吨)



数据来源: wind

今年以来,尽管在全球矿产宽松预期的情况下,铜精矿现货 TC/RC 一路上涨,但随着副产品市场低迷如硫酸价格一路下滑,且铜价 6 月后出现较大波动,均令炼厂盈利空间被快速挤压,加之期间国内疫情扰动,物流受限等因素,炼厂备货热情明显不足,今年以来对矿原料需求基本维持相对稳定水平。后期来看,考虑

铜矿宽松预期，TC 价格将维持在较高水平。



数据来源: wind

2、下游需求端地产拖累, 新能源景气度延续较好势头

房地产市场仍然还在下行, 8月的运行似乎仍未有明显的回升迹象。

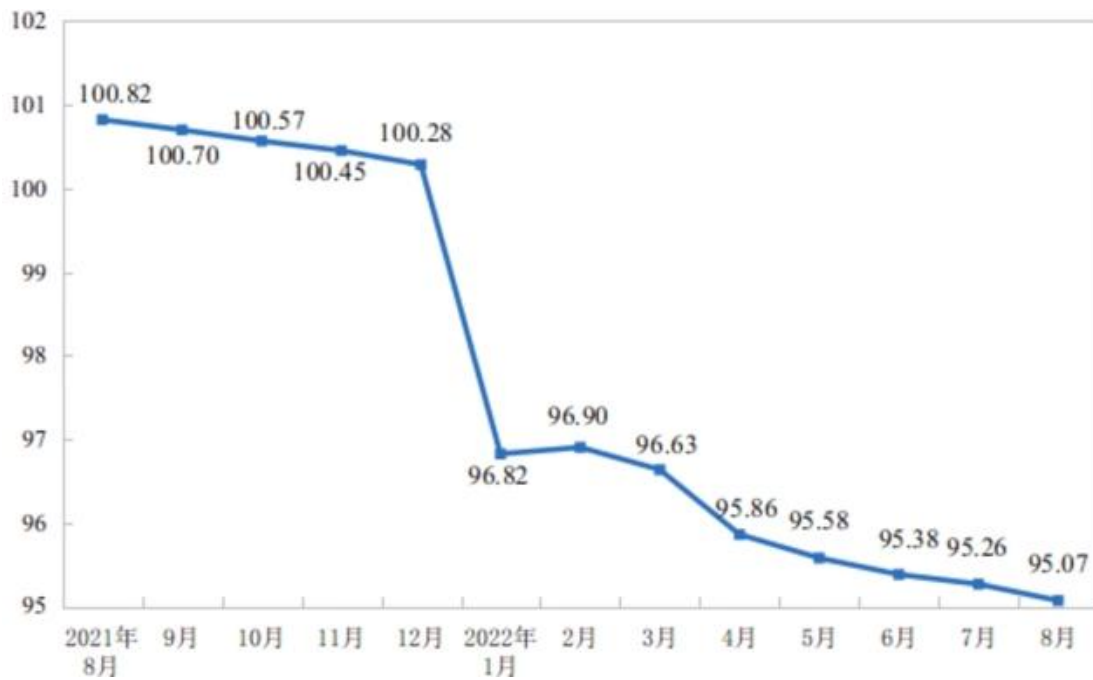


数据来源: 国家统计局



数据来源：国家统计局

国房景气指数

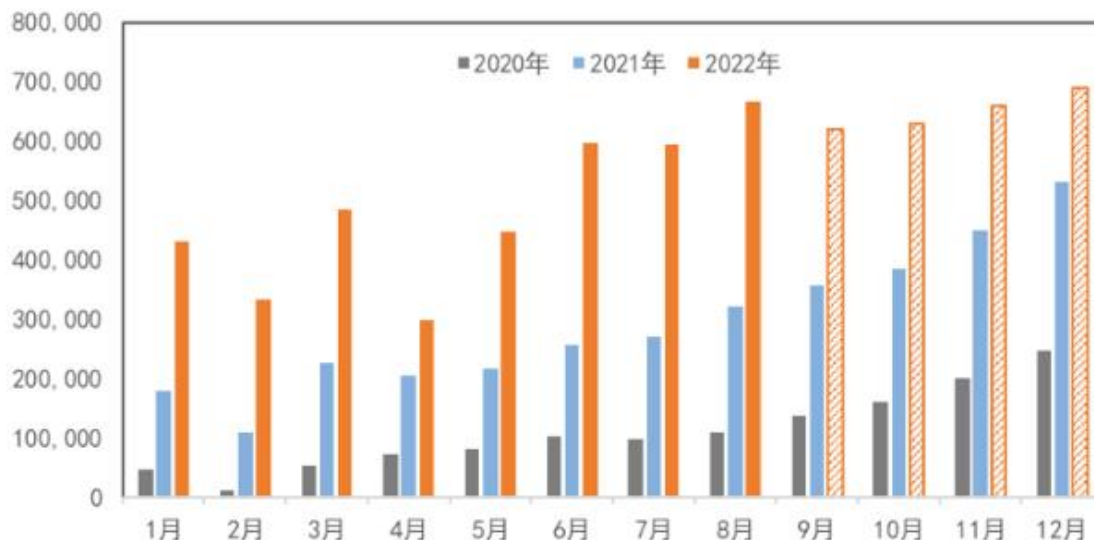


数据来源：国家统计局

新能源汽车继续保持高速增长，8月新能源汽车产销分别完成69.1万辆和66.6万辆，同比分别增长1.2倍和1倍。中汽协上调今年新能源乘用车销量预期，从此前的600万辆上调至创纪录的650万辆，相较于去年299万辆的新能源乘用车年度销量，今年650万辆销量预期翻了一番。新能源汽车用铜量约为传统

汽车的 4 倍，随着新能源汽车产量占比的进一步提升，汽车行业对精炼铜的需求有望继续增加。

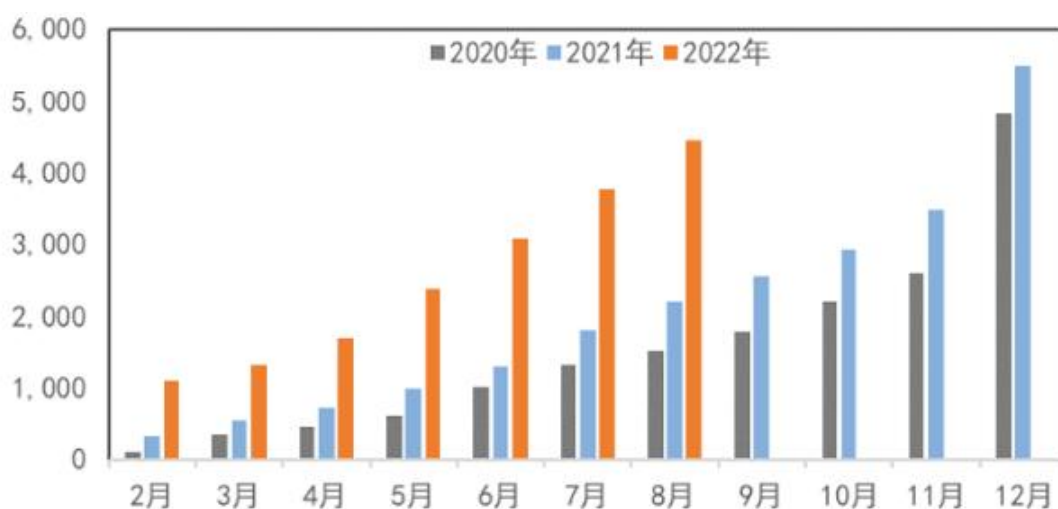
新能源车月度销量



数据来源：wind

1-8 月新增发电装机容量 96.32GW，同比增加 18%，其中光伏新增装机容量 44.47GW，同比增加 102%，风电新增装机容量 16.14GW，同比增加 10.3%，光伏和风电新增装机容量占比约 63%。今年光伏新增装机容量达到 70GW，风电新增装机容量达到 40GW，目前在剩下的 4 个月中，需要分别达到月均约 6.4GW 和约 5.97GW 方可完成。

今年新增光伏装机量（万千瓦）



数据来源：wind

三、后市行情研判

宏观面，美联储9月议息会议如期连续第三次大幅加息75个基点，美联储官员讲话放鹰加息上限目标上调至4.4%，4.6%一线，美元指数持续走强至114续创20年新高。欧元区两次超预期大幅加息之后，欧央行高管表示，随着通胀压力恶化，10月份加息“有几个选项”，最低是50个基点。随着多国央行纷纷加息应对通胀，后市可能走向全球性经济衰退。

我国经济8月生产、消费、投资数据虽不及市场预期，也表明经济处于复苏状态，修复空间的限制来自疫情和地产两方面。一方面疫情对消费的抑制并未完全解除，8月社零数据的好转部分得益于低基数效应，消费数据改善的持续性存疑。此外房地产方面未见明显好转迹象，对消费及投资或将继续形成拖累。未来随着海外需求回落，拉动内需是弥补外需支撑减弱的关键所在，疫情扰动及地产低迷仍是内需提振的掣肘，稳增长政策还需发力。

供需面，全球铜精矿供应总体趋松，CSPT 第四季度的TC/RC底价定为每吨93美元和每磅9.3美分，同比提高32.9%创下五年高位。房地产竣工虽有回暖但依旧明显拖累，风电光伏等电力投资、新能源汽车等为支撑主要消费。

总体来说，全球通胀不减，流动性紧张，紧急衰退预期加深下宏观利空逐步强化，沪铜后市可能承压下行。

风险提示：您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部 联系电话：0351-7342558 公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。