



2021 年 11 月 4 日

星期四

限电导致供需双弱

铜价走势弱勢震荡

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

● 宏观方面，海外发达经济体保持良好的复苏态势；美联储也如预期在 11 月份启动 Taper 操作。国内方面，10 月制造业 PMI 继续处于 50 荣枯线之下，供需走弱趋势并未扭转，能耗双控、疫情反复、地产调控共同压制供需，四季度经济有一定的下行压力。

● 供应方面，尽管三季度海外矿山由于罢工等因素的干扰，供应转向宽松的趋势有所放缓，但是全球铜精矿供应转向宽松的趋势还是难以改变，明年全球铜精矿产量仍将较大幅度增长。精炼铜方面，限电政策对于国内铜冶炼厂的影响依然尚在，预计年内铜冶炼厂的开工率难以出现明显提升，整体产量压力不及预期。再生铜方面，四季度由于东南亚疫情等因素，废铜进口难以出现明显增长，国内的精废价差虽然短期受到铜价拉升提振，但是长期来看，偏紧的废铜供应将持续施压精废价差，预计未来将长期处于低位。这对于废铜的替代作用来说并不乐观，而精铜的需求将得到明显受益。。

● 需求方面，9 月份国内终端需求整体呈现疲弱的态势，特别是电网投资需求和空调都出现了明显回落。背后主要原因是订单下降和限电政策的影响。目前来看，国内经济增长下行的压力依然较大，而同时短期之内限电政策的负面影响还将持续。因此，国内需求年内或将继续保持较弱态势。

● 预计未来一个月铜价走势弱勢震荡，主要在 68000-73000 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、 2021 年 10 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析.....	5
1、 海外复苏依然向好，美联储 Taper 靴子落地.....	5
2、 供需走弱趋势延续，国内经济增长压力较大.....	5
三、基本面分析.....	7
1、 加工费短期出现回落，铜精矿未来宽松趋势不改.....	7
2、 精铜产量不及预期，限电影响短期难解.....	7
3、 废铜进口环比回升，整体供需依然偏紧.....	10
4、 LME 库存仍存挤仓风险，国内去库态势难见拐点.....	11
5、 经济下行限电施压，需求延续疲弱态势.....	12
四、行情展望.....	15

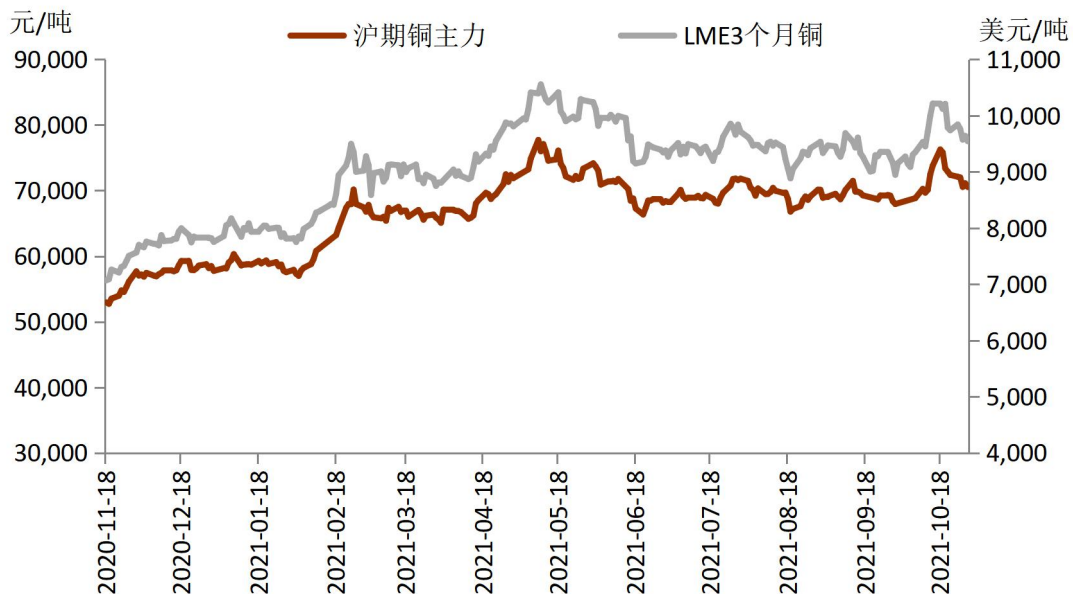
图表目录

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 2021 年国内新增铜冶炼项目（万吨）.....	7
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.....	8
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、2021 年 10 月行情回顾

2021 年 10 月，国内铜价走势先涨后跌，价格出现大幅波动。国庆长假归来之后，沪铜小幅高开，价格震荡上行，缓慢攀升至 7 万整数关口，并在此位置展开盘整；此后随着伦铜的挤仓，伦铜价格快速拉升，沪铜跟随上涨，并顺利突破此前震荡区间，创出近半年新高，最高至 76550 元/吨；进入 10 月下旬，伦铜挤仓危机缓解，沪铜见顶回落，而发改委对于煤炭价格的管控，更是引发了市场的恐慌情绪，大宗商品市场大幅下跌，铜价也开始加速下行，月底再度回归至 7 万整数关口，最终收于 70540 元/吨，较此前一个月上涨 2720 元，涨幅 4.01%。伦铜方面，伦铜走势先扬后抑，进入 10 月之后，伦铜价格并未延续 9 月份底跌势，反而出现反弹，此后在上半月价格震荡上行，并伴随着库存的下降，现货升水飙升，伦铜也加速上涨，创出了 10452.5 美元/吨的高点；下半月风云突变，伦铜开始连续走低，价格一路下行，最终跌至 9544 美元/吨，较此前一个月上涨 390 美元，涨幅 4.26%。整体来看，铜价走势冲高回落，在突破震荡区间之后再度返回，市场依然处于震荡之中，但是短期继续上行难度加大。

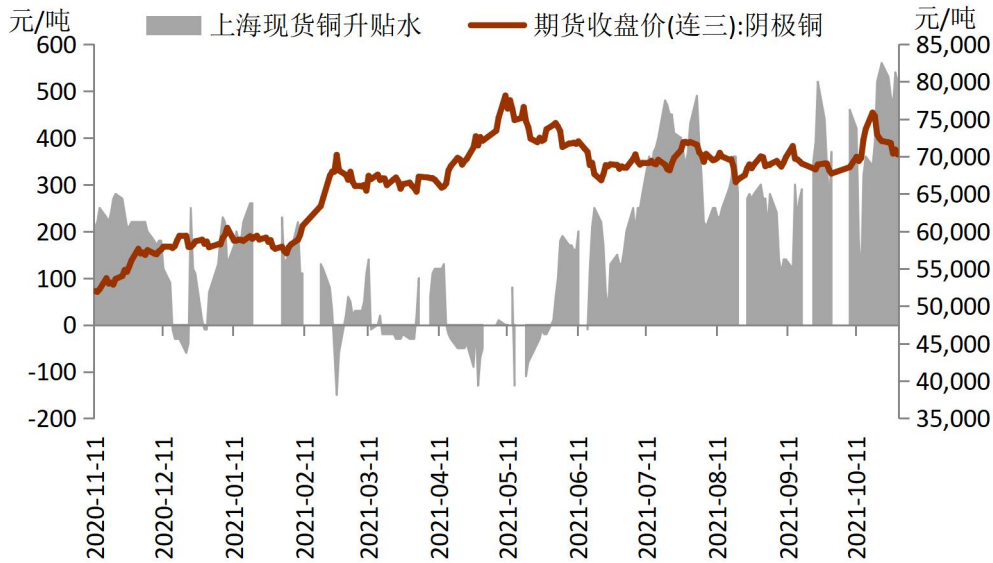
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 10 月，国内铜的现货升水走势整体处于高位运行，并继续攀升。国庆长假归来，国内现货铜升水继续提升，来到 400 元/吨之上；此后在交割前有所回落；但是换月之后，由于国内铜库存连续回落，降至历史低位，且伴随着伦铜挤仓，国内出口比价迎来机会，部分炼厂尝试出口，国内铜现货供应持续收紧，国内铜的现货升水再次上涨，并一路从 320 元/吨上行至 500 元/吨之上，并保持至月底。我们预计后市国内去库态势还难迎来拐点，国内铜现货升水将继续维持高位。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、海外复苏依然向好，美联储 Taper 靴子落地

2021 年 10 月美国 ISM 制造业 PMI 为 60.8，较 2021 年 9 月的 61.1 出现回落，整体依然处于高位，也继续处于 50 荣枯线之上，经济复苏前景依然强劲；2021 年 10 月欧元区制造业 PMI 为 58.3，较 2021 年 9 月的 58.6 小幅回落，连续 4 个月出现回落，但依然连续 16 个月处于 50 荣枯线之上；2021 年 10 月日本制造业 PMI 为 53.2，较 2021 年 9 月 51.5 有所回落，已经连续 9 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 指数依然处于 50 荣枯线之上，显示了经济继续复苏的良好态势，虽然 10 月份数据较 9 月份有所回落，主要是受到了供应链受阻的影响。目前市场的焦点在于美联储退出宽松的预期和节奏。尽管美联储官员一直认为通胀是暂时的，但是目前来看，通胀形势还在加剧，11 月份将启动 Taper，市场开始交易明年加息的预期。我们认为全球未来流动性的方向开始收紧，但短期市场可能会在美联储启动 Taper 之后利空出尽，再次迎来较好机会。

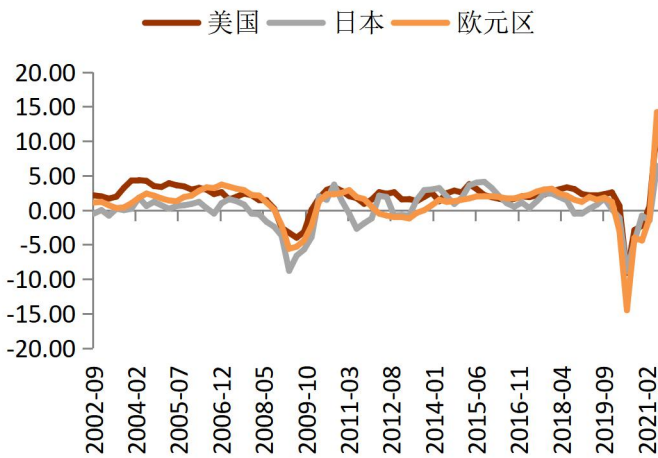
2、供需走弱趋势延续，国内经济增长压力较大

2021 年 10 月国内制造业 PMI 为 49.2，较此前 2021 年 9 月的 49.6 继续回落，这也是官方 PMI 在新冠疫情之后连续 2 个月掉落至 50 荣枯线之下；2021 年 10 月财新中国 PMI 为 50.6，

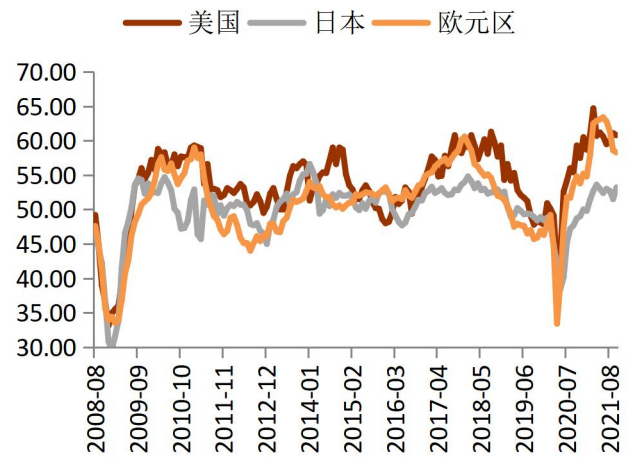
较 2021 年 9 月的 50 小幅回升，体现了中小企业的信心有所好转。

从 PMI 分项数据来看，生产指数为 48.4%，较上月下降 1.1 个百分点，拖累最大；新订单指数为 48.8%，继续处于收缩区间，市场需求增长依旧乏力；新出口订单指数为 46.6%，边际回升 0.4 个百分点。从近年来的数据来看，10 月份的 PMI 较 9 月基本有不同程度下降，季节性因素推动了指数下滑；此外，煤炭短缺导致生产缺煤少电，叠加电力价格的市场化改革，对企业开工和运营产生了较大的冲击。总的来看，供需走弱趋势并未扭转，能耗双控、疫情反复、地产调控共同压制供需，四季度经济有一定的下行压力。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

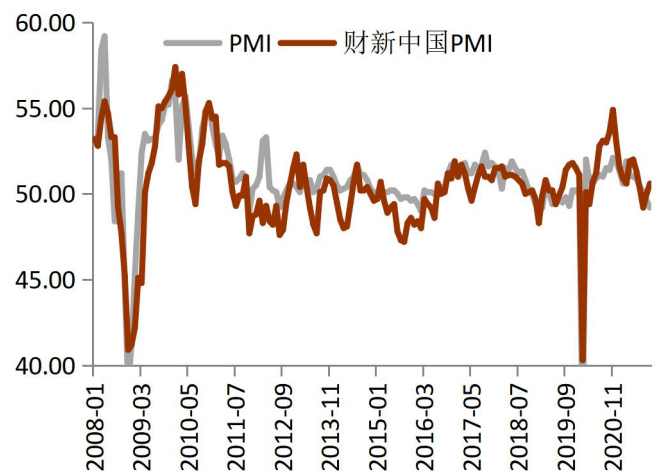


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：Wind，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、加工费短期出现回落，铜精矿未来宽松趋势不改

10 月份，全球铜矿市场供应偏紧缓解的局势有所放缓。SMM 铜精矿加工费指数在 10 月底报 62.84 美元/吨，较 9 月底小幅回落。其中，东营方圆 30 万吨/年粗炼正式投料试产，叠加部分矿企的三季度报告显示供应干扰时有发生，整体产量数据不及预期，是导致近期铜精矿现货加工费出现回落的主因。

智利部分铜矿罢工和疫情影响导致海外铜矿供应增量持续不及预期。根据智利国家统计局（INE）公布的数据显示，受工人频繁罢工和矿石品位下降的影响，智利 9 月份铜产量创下 2 月以来最差月度纪录，该国 9 月份铜产量为 451128 吨，同比下降 6.9%，比 8 月份下降 3.4%。

根据我们统计的全球主要铜矿企业的三季度报告显示，三季度主要铜矿企业的铜矿产量同比下降 2.1%，部分矿企再次下调年度生产指引。

英美资源的 2021 年 3 季度铜产量为 15.65 万吨，同比减少 6%，环比减少 7.8%，其中 3 季度铜精矿产量为 14.67 万吨，电解铜产量为 0.98 万吨。英美资源 2021 年铜产量指引量为 65-66 万吨，较之前的产量指引量 65-68 万吨，上限减少 2 万吨。主要因为 Los Bronces 受新冠疫情和水资源可用性的影响，对铜生产产生负面影响。

2021 年 3 季度，五矿资源的铜总产量为 9.12 万吨，同比减少 10.73%，环比减少 2.59%。其中铜矿产量为 7.95 万吨，同比减少 6%，环比减少 1%；精炼铜产量为 1.17 万吨，环比减少 8%，同比减少 35%。五矿资源的 2021 年铜产量指导量为 34.5-35.5 万吨，较原铜产量指导量 36-37 万吨减少 1.5 万吨。

虽然三季度的铜矿供应受到了一定的供应干扰，但整体来看，未来全球铜矿供应宽松的趋势难以改变。根据 CRU 数据，新的大型项目上马会继续推动产能上升，预计 2022 年铜矿供应将大幅飙升，2022 年全球铜精矿产量预计超过 2200 万吨，较 2021 年同比增幅超过 3%。

整体来看，尽管三季度海外矿山由于罢工等因素的干扰，供应转向宽松的趋势有所放缓，铜精矿加工费也出现了一定回落。但是我们认为全球铜精矿供应转向宽松的趋势还是难以改变，明年全球铜精矿产量仍将较大幅度增长，预计铜精矿加工费预计将继续回升。

2、精铜产量不及预期，限电影响短期难解

根据国家统计局数据，中国 9 月精炼铜（电解铜）产量为 88.5 万吨，同比增长 2.4%。1-9 月产量总计为 776.2 万吨，同比增长 9.4%。根据上海有色网数据，10 月 SMM 中国电解铜产量为 78.94 万吨，环比降低 1.7%，同比降低 3.9%。

从 10 月份冶炼厂计划看，虽然广西地区冶炼厂已逐渐从检修中恢复，但产量依旧处于

爬坡状态，距离满产仍有一定差距，与此同时个别华中冶炼厂将检修提前以应对可能到来的限电影响，江苏当地冶炼厂仍将持续受到限电影响，产能利用率将维持在 50%左右。同时，10 月份江西也将开启限电，目前冶炼企业受其影响暂时不大，但随着时间的推移，始终会出现限产和减产现象。整体来看，10 月份产量继续不及预期。

进出口方面，2021 年 9 月中国进口精炼铜共 24.53 万吨，环比增加 3.81%，同比减少 51.51%；1-9 月份累计进口 244.92 万吨，累计同比减少 29.16%。三季度国内比价逐渐好转，报关进口需求激增下洋山铜溢价也出现大幅上涨，但仍未看见大量电解铜到港，究其原因还是船运紧张。受货物延期到港影响，预计 10 月进口量较 9 月将环比回升至 27 万吨附近。

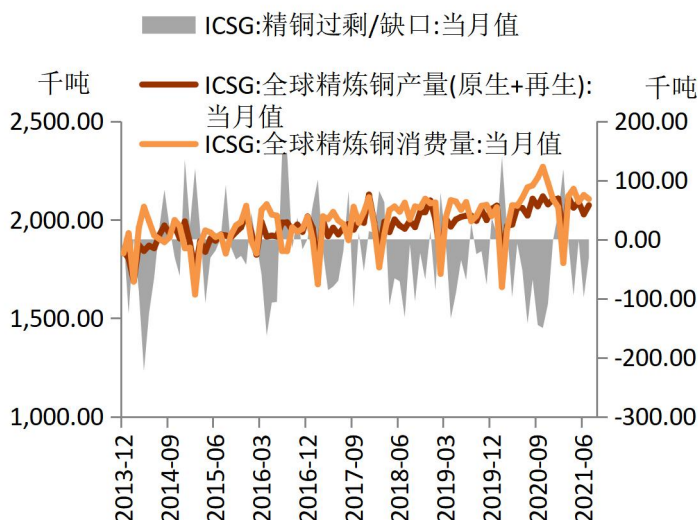
整体来看，限电政策对于国内铜冶炼厂的影响依然尚在，预计年内铜冶炼厂的开工率难以出现明显提升，整体产量压力不及预期。虽然抛储能够部分缓解供应的短缺，但叠加国内进口的下降，我们认为市场的供应在短期内继续维持弱势。

图表 7 2021 年国内新增铜冶炼项目（万吨）

炼厂名称	新建粗炼产能	新建精炼产能	原料	投产时间
紫金铜业	10	10	铜精矿	2021 年
新疆五鑫铜业	10	20	铜精矿	2021 年
大冶有色	40	40	铜精矿	2021 年
烟台国润铜业	8	8	铜精矿	2021 年
总计	68	68		

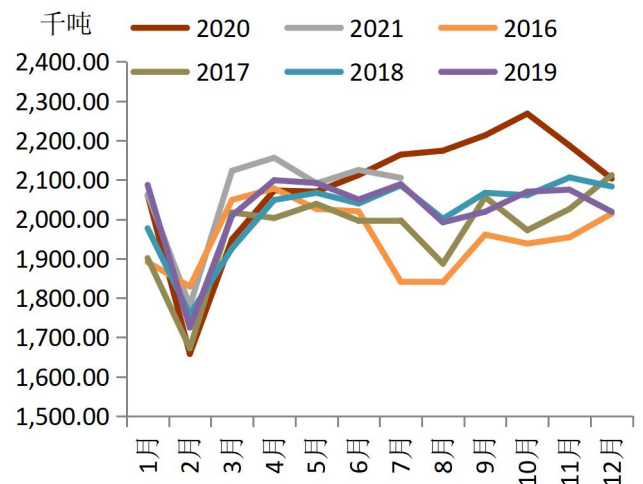
资料来源：上海有色网，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势

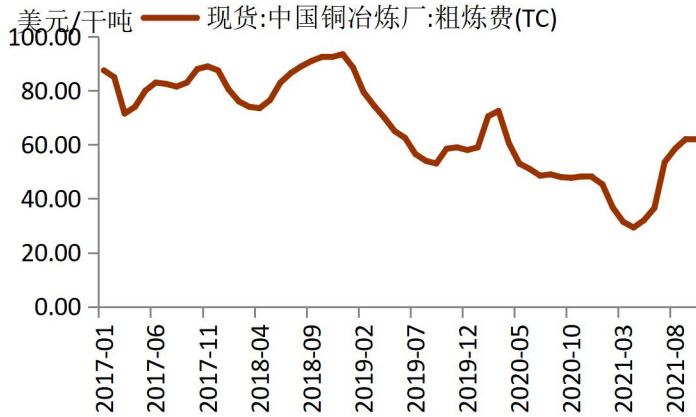


资料来源：Bloomberg，WBMS，ICSG，铜冠金源期货

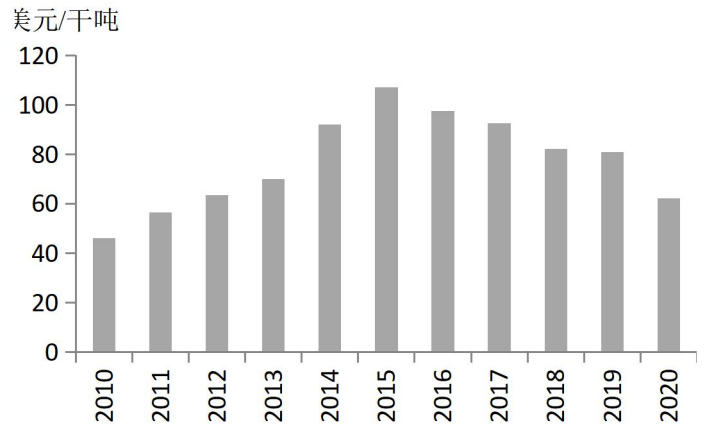
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化



图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

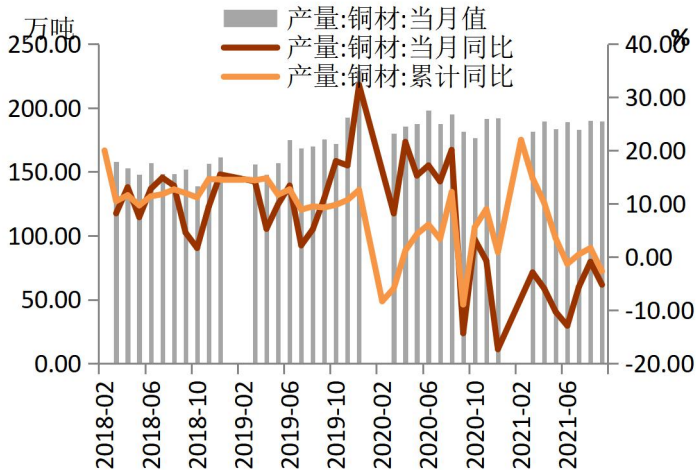


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

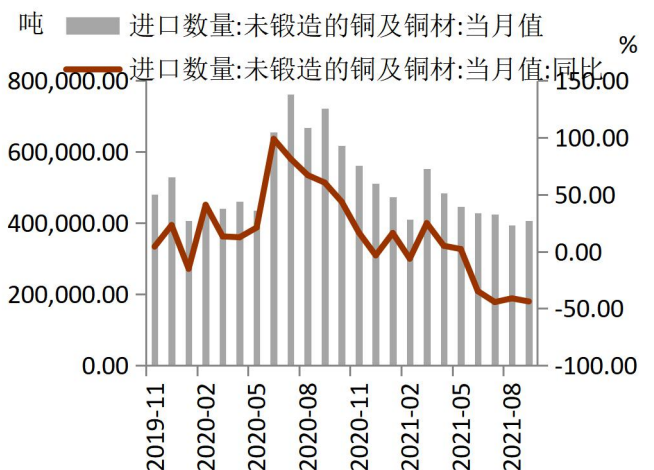


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

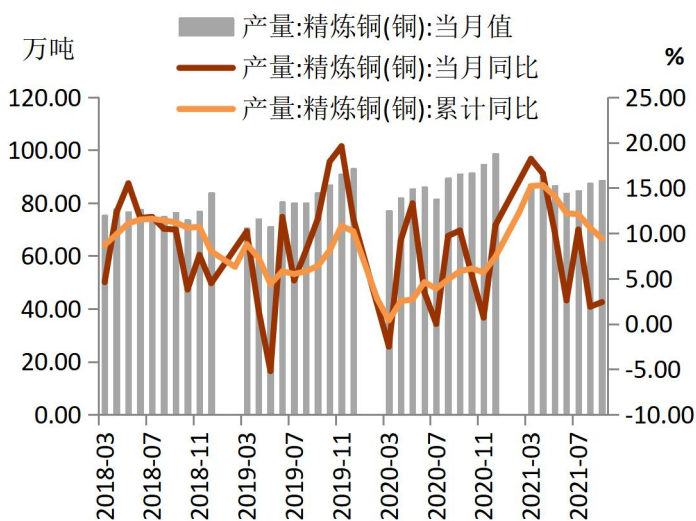


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

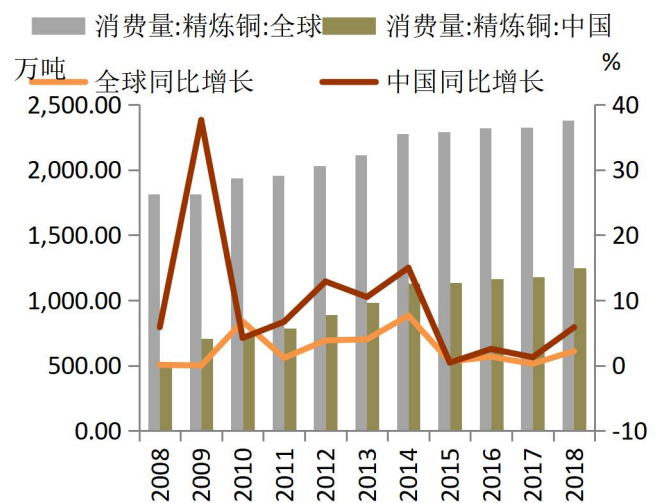


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

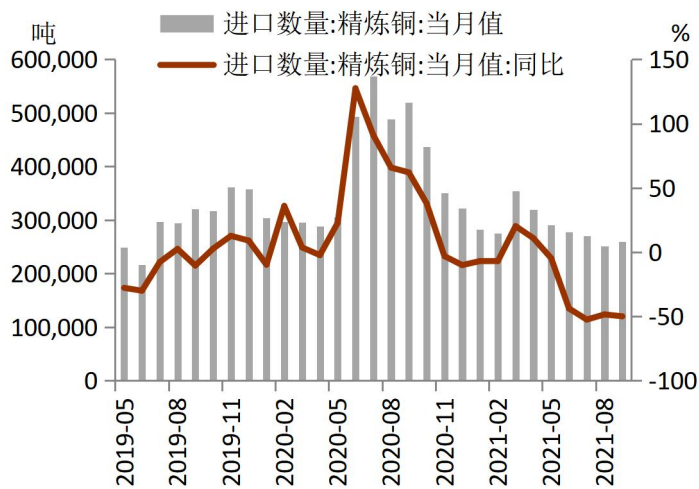


图表 15 中国精炼铜消费量变化

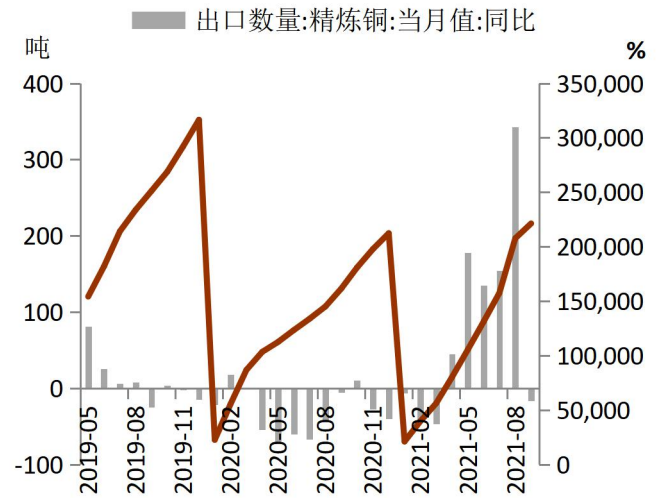


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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: Wind, 铜冠金源期货

3、废铜进口环比回升，整体供需依然偏紧

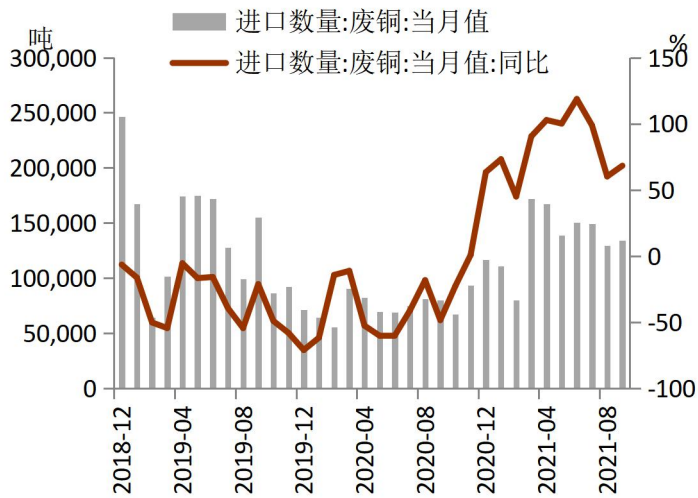
据海关总署最新数据显示，2021年9月铜废碎料进口量为134454吨，环比增加3.6%，同比增加68.29%；2021年1-9月铜废碎料累计进口1233823吨，同比增加85.08%。

9月份国内再生铜进口环比出现回升，主要是9月的进口盈利修复，企业进口的积极性提高。目前海外的废铜需求仍大于供给，整体废铜货源偏紧，叠加国庆休假时间较长、大范围限电抑制废铜消费，以及10月中旬铜进口利润大幅回落不利于废铜进口等问题，预期10月废铜进口量在12-13万吨左右，环比9月下降。同时，马来西亚可能在11月份实行的金属废料进口新规推迟至明年开始执行，市场预期的抢加工进口也难以发生。

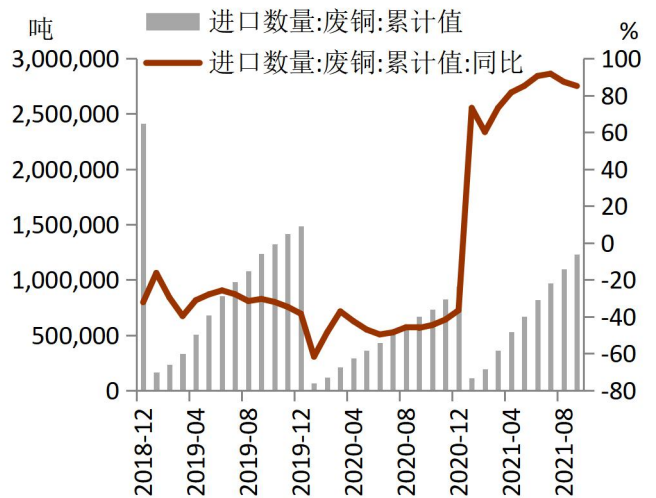
今年以来，虽然国内废铜进口同比出现了大幅增长，但是国内废铜加工的产能扩张更加快速，造成了废铜供需一直处于紧张状态。根据上海有色网预计，2021年国内废铜供应总量为353万金属吨，其中进口约153万金属吨，国产约200万吨金属吨，到2022年，国内废铜供应总量增长4.81%，约370万金属吨，均远低于国内废铜加工产能规模。因此，国内精废价差将长期处于低位。

整体来看，我们认为年内剩余时间，由于东南亚疫情等因素，废铜进口难以出现明显增长，这也意味着废铜的供应的紧张格局将难以得到缓解。国内的精废价差虽然短期受到铜价拉升提振，但是长期来看，偏紧的废铜供应将持续施压精废价差，预计未来将长期处于低位。这对于废铜的替代作用来说并不乐观，而精铜的需求将得到明显受益。

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：Wind，铜冠金源期货

4、LME 库存仍存挤仓风险，国内去库态势难见拐点

截至 10 月 31 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 14.02 万吨、5.19 万吨和 4.93 万吨，合计 24.14 万吨，和上个月相比减少了 7.28 万吨，和去年同期相比，减少了 14.21 万吨。

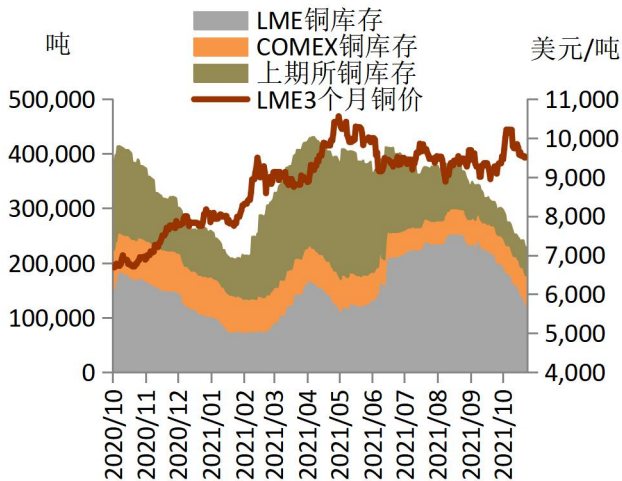
中国方面，保税区库存 19.1 万吨，较上个月下降了 3.1 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 24.03 万吨，单月下降了 2.52 万吨，和去年同期库存水平相比减少了 33.03 万吨，较年初库存水平相比下降了 29.13 万吨。

从整体库存水平来看，9 月份全球整体库存水平大幅回落，其中 LME 库存和保税区库存出现了明显回落。

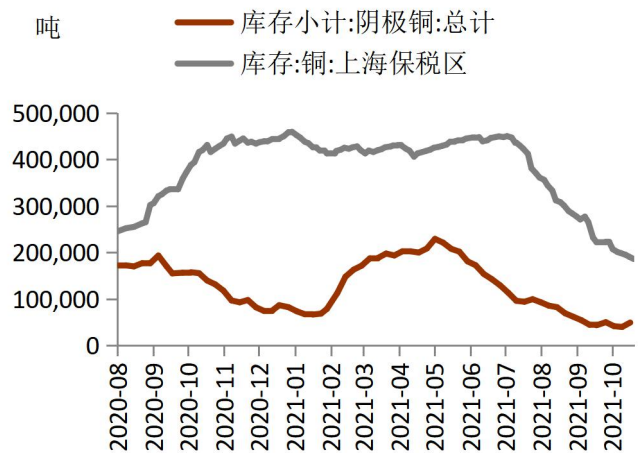
LME 库存在 10 月份显著下降，特别是注销仓单在 10 月中旬大幅提升，注销仓单比例最高飙升至 90% 以上，现货升水更是一度达到了史无前例的 1000 美金以上。虽然伦敦金属交易所采取了包括(1)修改 Lending Rule 规则；(2)对 T-N 合约现货溢价施加限制；(3)为某些合约引入延期交付机制在内的措施，缓解了 LME 市场的挤仓压力。但是当前 LME 库存依然处于低位，且接近 80% 的注销占比仍为近 30 年高位，现货依然处于紧张态势，未来仍有挤仓风险。

国内方面，10 月份国内铜库存延续了此前的下降趋势。主要是保税区库存持续流入国内，在国内供应持续不及预期情况下，需要进口铜流入填补。目前限电政策导致供需双弱，供应受限程度更是超过需求端，预计整体去库态势还将延续。此外，精废价差处于低位，废铜替代作用受到限制，精铜的消费则因此提振，有利于国内库存进一步走低，预计国内现货的也将长期维持升水格局。

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：Bloomberg，铜冠金源期货

5、经济下行限电施压，需求延续疲弱态势

电网投资增速回落，限电政策影响需求

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。2021年9月，国家电网基本建设投资完成额累计达到2891亿元，累计同比下降0.30%，增速再从正值转为负值；国家电源基本建设投资完成额3138亿元，累计同比增加1.82%，增速回落4.01个百分点。国家电网和电源基本建设投资完成额合计6029亿元，累计同比增长0.80%，增速回落2.83个百分点。

9月份，国内电网和电源投资的增速再次出现了大幅回落，转为负值，这也超出了市场预期。主要原因是国内的限电政策影响，9月份以来，全国各地陆续开展能耗双控限电政策，通过控制限电或有序、错峰用电等措施减少能耗，江浙广等地区部分线缆企业受到波及。目前来看，虽然煤炭价格出现了一定回落，但是国内电力供应紧张态势没有明显缓解，未来限电仍将成为限制消费的最大阻力。

铜材市场方面，9月份精铜制杆企业开工率为71.83%，环比减少3.17个百分点，同比增加0.91个百分点。2021年9月电线电缆企业开工率为84.32%，环比增加0.55个百分点，同比减少11.71个百分点。进入10月份多数地区限电政策仍未有缓和，国庆期间部分企业选择停产，响应政府能耗双控的政策，放假时间较往年被迫延长，产量有所下滑。据了解，部分厂家11月份中旬以后的订单出现了大幅回落，需求压力较大。

整体而言，9月份国家电网投资的增速出现大幅回落，产业链受到了国家能耗双控政策影响较大，且短期之内没有明显缓和迹象，我们认为年底之前市场需求将处于较大的增长压力之下。

地产数据大幅回落，竣工增速未来承压

2021年1-9月份国内房屋新开工面积152943.59万平方米，累计同比下降4.5%，增速下降1.3个百分点；1-9月份房屋竣工面积51012.65万平方米，累计同比增长23.4%，增速回落2.6个百分点；1-9月份商品房销售面积130331.78万平方米，累计同比增长11.3%，

增速下降 4.6 个百分点。从前三个季度的房地产数据来看，9 月份国内房地产数据整体恶化，其中新开工数据和房产销售数据延续了大幅回落态势，新开工的累计增速更是出现了负增长，而竣工数据虽然依然维持高位，但增速也有一定回落。

9 月份的单月数据来看，9 月份商品房销售面积同比下滑 13.17%；销售额同比下滑 15.81%；销售均价同比下滑 3.04%，商品房销售呈现量价齐跌的局面，传统旺季的金九银十不复存在。同时，9 月份新开工面积同比下滑 13.54%；竣工面积同比增长 1.02%，增幅较 8 月份的 28.44% 大幅度下滑；开发投资同比下滑 3.47%。主要原因是原材料的大幅上涨、悲观的销售预期以及收缩的信贷供应，极大的影响了开发商的开工与拿地意愿。企业的资金压力对施工的负面影响正进一步加大。如果销售持续恶化，企业资金面问题得不到改善，未来的施工与投资数据可能会持续承压。

空调产量连续下降，铜管开工持续下滑

根据产业在线数据，2021 年 9 月家用空调产量 1000 万台，同比下降 3.4%；2021 年 1-9 月家用空调累计产量 12037.4 万台，累计同比增长 7.89%。2021 年 9 月家用空调销量 1026.7 万台，同比增长 0.7%；2021 年 1-9 月家用空调累计销量 12098.6 万台，累计同比增长 8.79%。

数据上看，1-9 月份国内家用空调的产销累计同比依然有较高增速的增长，但这主要是由于去年因疫情影响基数较低缘故。实际上，国内空调的产量已经连续五个月处于单月负增长的状态。9 月份国内空调的销量则延续小幅同比增长的态势。其中内销 664 万台，同比下降 0.16%，出口 362 万台，同比增长 2.33%。

据产业在线最新市场调研显示，2021 年 11 月家用空调行业总排产计划为 1085 万台，较去年同期生产实绩下滑 2.3%。其中，内销较去年同期实绩下滑 5.9%，出口较去年同期实绩增长 25.0%。

据上海有色网调研数据显示，9 月份铜管企业开工率为 74.91%，环比下降 0.13 个百分点，同比下降 0.29 个百分点。预计 10 月铜管企业开工率为 66.56%，环比下降 8.35 个百分点，同比下降 9.79 个百分点。

整体来看，国内空调产销依然有较大压力，虽然海外复苏对于出口有支撑，但是整体产量连续出现回落，并进一步带动国内铜管开工率持续走低。此外，国内限电也会江浙铜管企业有较大影响。

新能源产销持续超预期，带动铜需求增长

根据中汽协数据，2021 年 9 月国内汽车产量 207.7 万台，同比下降 17.94%；1-9 月汽车累计产量 1824.3 万台，累计同比增长 7.5%。2021 年 9 月国内汽车销量 206.7 万台，同比下降 19.64%；1-9 月汽车累计销量 1862.3 万台，累计同比增长 8.7%。

新能源汽车增长快速，继续刷新当月历史产销记录。2021 年 9 月我国新能源汽车总产量 36.2 万辆，同比增长 141.3%，总销量 35.7 万辆，同比增长 159%，产销均呈现爆发式增长。

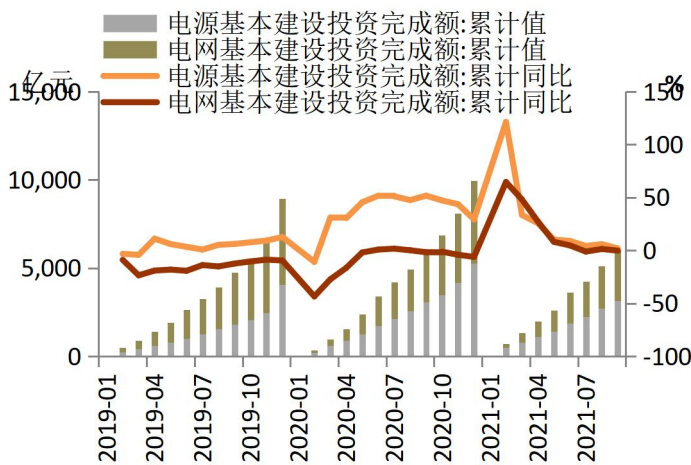
整体来看，今年国内汽车产销表现惨淡，部分企业由于汽车芯片供应问题出现了减停产

的情况，可能会对后期产销造成一定影响。而新能源汽车依然是市场关注的焦点。新能源汽车产销继续维持高增长，符合市场预期。9 月份新能源乘用车单月市场渗透率已经接近 18%，预计后市增速还将维持，从而带动汽车对于铜的需求。

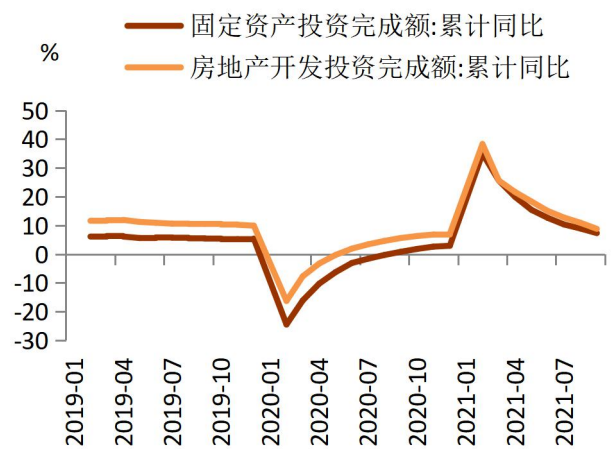
经济下行限电施压，需求延续疲弱态势

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了 9 月份国内终端需求整体呈现疲弱的态势，特别是电网投资需求和空调都出现了明显回落。背后主要原因是订单下降和限电政策的影响。目前来看，国内经济增长下行的压力依然较大，而同时短期之内限电政策的负面影响还将持续。因此，国内需求年内或将继续保持较弱态势。

图表 22 电力投资完成额变化

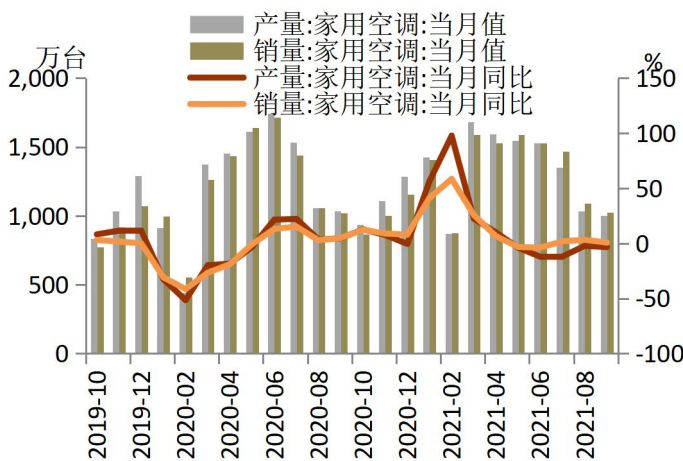


图表 23 房地产开发投资增速变化

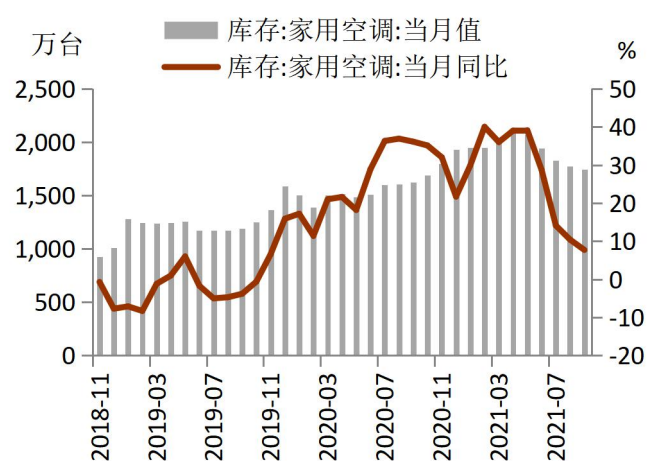


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

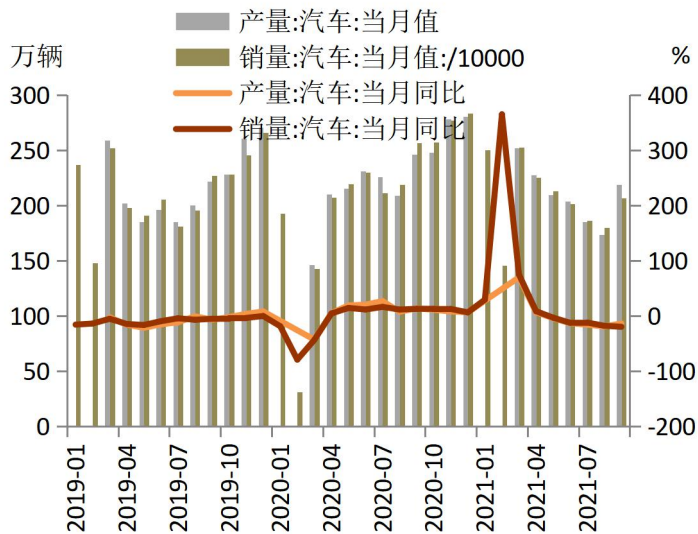


图表 25 家用空调库存变化

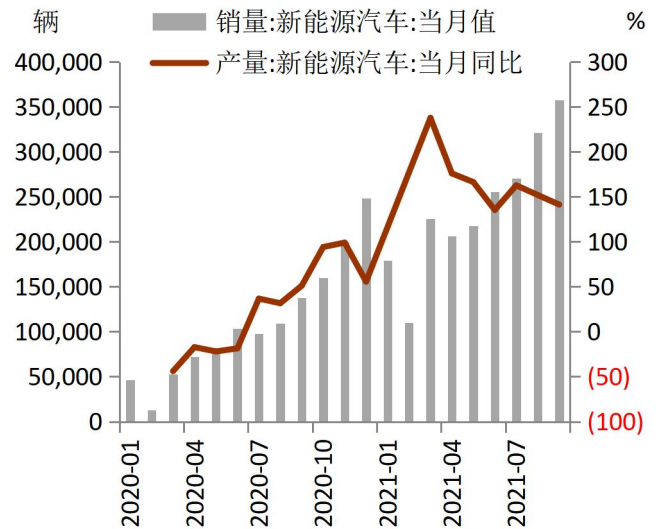


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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: Wind, 铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面,美欧日 PMI 整体都处于 50 荣枯线之上,显示了海外发达经济体良好的复苏态势;美联储也如预期在 11 月份启动 Taper 操作,我们认为全球未来流动性的方向开始收紧,但短期市场可能会在美联储启动 Taper 之后利空出尽,再次迎来较好机会。国内方面,10 月制造业 PMI 继续处于 50 荣枯线之下,供需走弱趋势并未扭转,能耗双控、疫情反复、地产调控共同压制供需,四季度经济有一定的下行压力。

基本面来看,尽管三季度海外矿山由于罢工等因素的干扰,供应转向宽松的趋势有所放缓,但是全球铜精矿供应转向宽松的趋势还是难以改变,明年全球铜精矿产量仍将较大幅度增长。精炼铜方面,限电政策对于国内铜冶炼厂的影响依然尚在,预计年内铜冶炼厂的开工率难以出现明显提升,整体产量压力不及预期。再生铜方面,四季度由于东南亚疫情等因素,废铜进口难以出现明显增长,国内的精废价差虽然短期受到铜价拉升提振,但是长期来看,偏紧的废铜供应将持续施压精废价差,预计未来将长期处于低位。这对于废铜的替代作用来说并不乐观,而精铜的需求将得到明显受益。消费方面,国内经济增长下行的压力依然较大,而同时短期之内限电政策的负面影响还将持续。因此,国内需求年内或将继续保持较弱态势。

整体来看,随着美联储启动 Taper 的靴子落地,市场的宏观风险大幅回落。而供需方面,限电因素让国内铜市场供需双弱,目前来看,供应端影响更大,国内库存也将延续去库态势,铜现货升水预计将维持高位,铜价也将得到支撑,难以有太大跌幅。

预计未来一个月铜价走势弱势震荡,主要在 68000-73000 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

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。