

2022年11月7日 星期一

宏观预期回暖

铜价出现反弹

联系人 徐舟
电子邮箱 zhou.x@jyqh.com.cn
从业资格号 F3053955
投资咨询号 Z0013922

要点

- 宏观方面，美国、欧洲和日本的制造业 PMI 指数持续处于震荡回落之中，显示了经济持续增长的压力较大。高通胀之下，欧美将继续紧缩政策，但是考虑到政策的迟滞性，美联储开始考虑放缓加息速度。国内方面，国内经济增长受到疫情影响依然较大，市场对于未来疫情防控政策调整持乐观预期。
- 供应方面，从三季度的全球铜矿山的表现来看，各种供应干扰因素继续仍时有发生，整体产量出现好转。全球铜矿供应将继续保持较高增速，预计继续处于过剩之中。精炼铜方面，9月份国内精铜产量基本符合预期，环比出现回升。虽然国内冶炼企业开工预计回升，但是受到冷料紧张影响，预计产量明显回升需要等到年底。。
- 需求方面，9月份，国内终端市场整体出现回暖态势，在金九银十的旺季加持之下，不仅国内电网投资持续处于高增速状态，房地产市场也逐步度过最困难时段，因此年底之前国内铜消费端有望继续改善，不宜过度悲观，对于铜价形成支撑。
- 预计未来一个月铜价走势震荡回升，主要在 62000-68000 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、2022年10月行情回顾.....	3
二、宏观经济分析.....	4
1、美联储或放缓加息速度，宏观压力有所缓和.....	4
2、PMI连续处于50之下，疫情形势成重要变数.....	5
三、基本面分析.....	6
1、铜矿供应继续回升，整体宽松依然不变.....	6
2、精铜产量出现反弹，但明显回升需等到年底.....	6
3、废铜进口环比回升，整体依然供需两弱.....	9
4、10月仓单流出助涨库存，内外库存整体依然低位.....	10
5、消费端继续改善，年内最困难阶段过去.....	11
四、行情展望.....	14

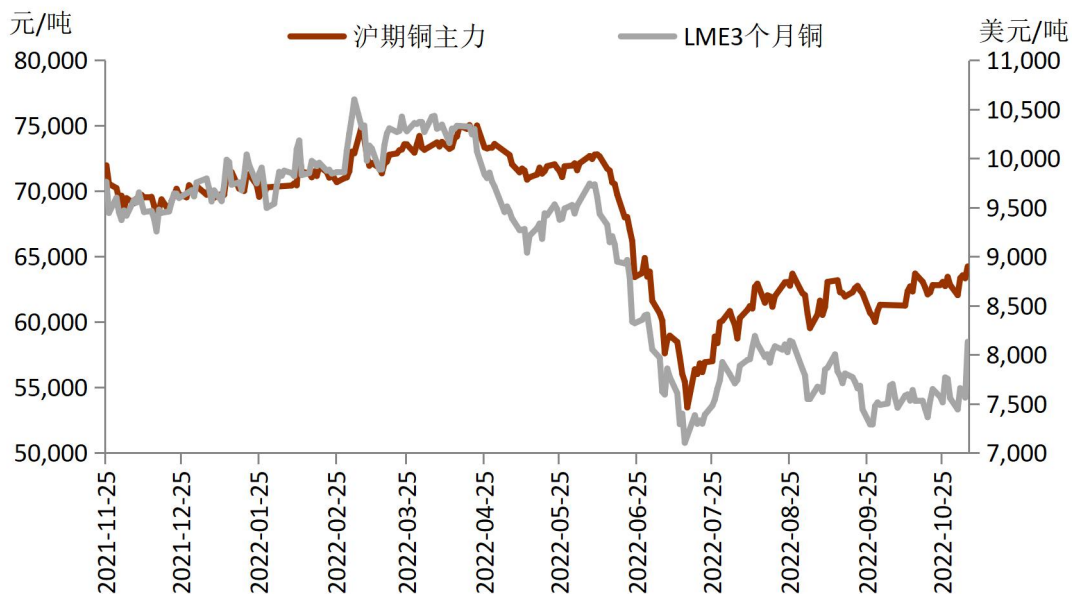
图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	3
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	4
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	5
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数.....	5
图表 5 中国 GDP 增速.....	5
图表 6 中国 PMI 指数.....	5
图表 7 2022 年国内冶炼厂检修动态.....	6
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.....	9
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.....	10
图表 19 中国废铜进口累计变化.....	10
图表 20 三大交易所库存变化情况.....	11
图表 21 SHFE 和保税区库存走势.....	11
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、2022年10月行情回顾

2022年10月，国内铜价走势震荡上涨，价格重心有所上移。在国庆长假之后，铜价受外盘拖累低开，但是盘中出现回升，并在此后连续几个交易日持续震荡上行，价格回升至62500元/吨附近。但在前期高点附近，铜价感受到一定压力，出现回落，但是连续三个交易日收阴后，铜价在61000元/吨附近企稳回升，并再度开启一段震荡上行走势。10月下旬，铜价连续收出阳线，价格逐步走高，尽管有时出现跳空低开，但日内依然收阳，并突破前期高点，最高至64160元/吨。月底，铜价再度出现回落，最终收于62060元/吨，较此前一个月上涨1640元/吨，涨幅2.71%。伦铜方面，伦铜10月份走势以区间震荡为主，价格有所回落。进入10月份之后，伦铜延续此前反弹走势，价格继续走高，最高至7879美元/吨，很快就开始回落，重返7500美元/吨关口之下。此后，伦铜价格围绕7500美元一线盘整近一周，并在10月中旬后半段逐步走弱，价格最低至7343美元/吨。10月下旬，伦铜价格逐步企稳，并展开反弹走势，价格在月底回升至月内高点附近，但是月底再度出现回落，并最终收于7444美元/吨，较此前一个月下跌46美元，跌幅0.61%。整体来看，铜价走势以震荡为主，但是由于人民币贬值关系，伦铜在低位震荡之时，国内铜价则震荡回升，但都没有摆脱低位的震荡区间。

图表1 铜期货价格走势

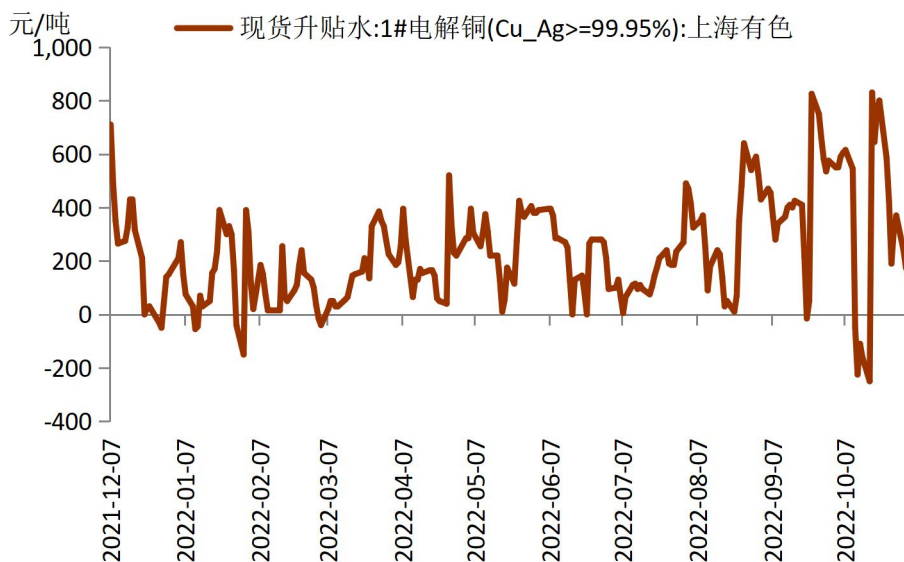


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022年10月，国内铜的现货升水走势出现剧烈波动。国庆长假归来之后，国内铜现货升水尚能维持在545元/吨高位；但是随着10月合约持仓一直居高不下，以及国内库存持续走弱的缘故，市场对于10月挤仓的担忧愈演愈烈，因此10月合约价格表现强势，现货转为贴水，并不断扩大。10月合约交割之后，现货升水才回复正常，重新上升至830元/吨，但

是在仓单陆续流出之后，市场货源充足，现货升水开始走弱，并持续至月底，收于 240 元/吨。整体来看，国内库存依然处于低位，因此现货升水回落空间不大。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、美联储或放缓加息速度，宏观压力有所缓和

2022 年 10 月美国 ISM 制造业 PMI 为 50.2，较 2022 年 9 月继续回落，创 2020 年 6 月以来的新低，整体继续处于震荡回落趋势中，经济增长压力依然逐步显现；2022 年 10 月欧元区制造业 PMI 为 46.4，较 2022 年 9 月的 48.4 大幅回落，连续 4 个月处于 50 临界点之下；2022 年 10 月日本制造业 PMI 为 50.7，较 2022 年 9 月的 50.8 小幅回落，但依然连续 21 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。

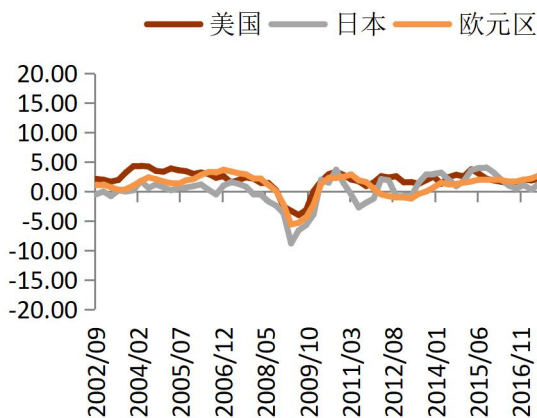
从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，美国、欧洲和日本的制造业 PMI 指数持续处于震荡回落之中，显示了经济持续增长的压力较大，特别是欧洲制造业 PMI 已经连续 4 个月重返 50 临界点之下，市场预期愈发悲观。因此，美联储也开始放松口风，在 11 月份大幅加息 75BP 之后，表示未来会考虑放缓加息速度。虽然为了对抗通胀，最终利率水平会提升，但是未来加息速度的放缓，对于市场的压力也会有所缓和。整体来看，目前海外经济体都面临经济数据下降，高通胀的两难问题，但通胀无疑是优先一级的目标，因此海外市场的紧缩预期还将持续，但是考虑到政策的滞后性和累积性，未来加息速度放缓对于市场的压力会有所缓和。

2、PMI 连续处于 50 之下，疫情形势成重要变数

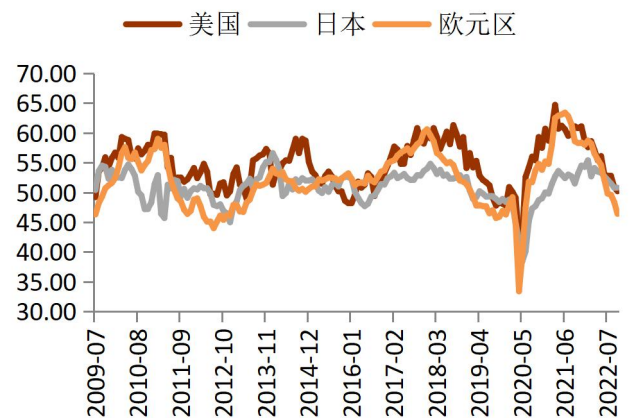
2022 年 10 月国内制造业 PMI 为 49.2，较此前 2022 年 9 月的 50.1 再次回落，重返 50 临界点之下；2022 年 10 月财新中国 PMI 为 49.2，较 2022 年 9 月的 48.1 出现回升，但依然处于 50 临界点之下，显示了国内经济复苏压力依然较大。

从 PMI 分项数据来看，10 月生产指数由升转降，再度回落至收缩区间，录得 49.2%，处 2013 年以来同期次低位，较 9 月大幅下行 1.9 个百分点，下降幅度超历年同期水平。10 月新订单指数线下走低至 48.1%，创 2013 年以来同期新低，较 9 月回落 1.7 个百分点，下行幅度超过过去 5 年同期平均水平。10 月新出口订单指数线下略升至 47.6%，或受到汇率贬值及圣诞旺季临近的提振。往后看，10 月经济数据中，工业增速的强势可能回落，而疫情冲击下社零增速或进一步下行；基建投资大概率延续“赶工”特征，但增量开工需求或季节性回落，同比增速上冲的空间有限。往年 11 月制造业 PMI 通常环比回升，生产、需求均会小幅上行，但当前疫情形势尚不稳定，或将扰动 11 月制造业 PMI 向季节性回归。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

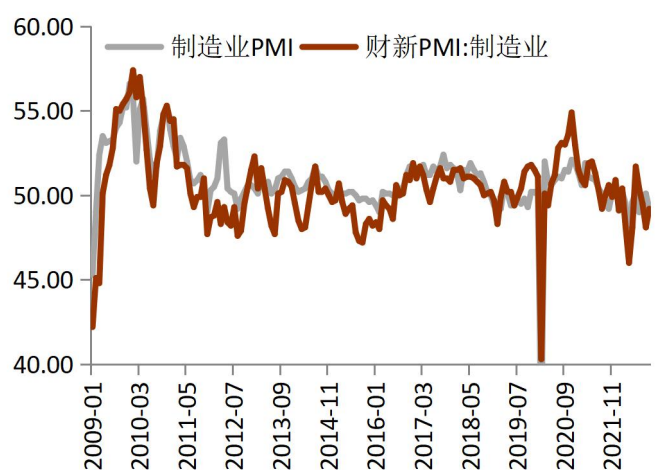


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、铜矿供应继续回升，整体宽松依然不变

10 月份，国内铜精矿的进口加工费继续缓慢回升，延续高位震荡走势，显示了整体铜精矿的供需依然处于较宽松状态。从全球范围来看，虽然铜矿山的供应干扰因素时有发生，但是在新矿山产能投放下，供应依然有增无减。

Anglo American 的 2022 年三季度铜产量为 14.7 万吨，同比减少 6.4%，环比减少 9.7%，主要是由于智利的铜矿产量下降 19%，部分被秘鲁 Quellaveco 第一次铜精矿产量所抵消。智利 Los Bronces 铜矿：Los Bronces 三季度铜产量为 5.69 万吨，同比减少 29%，环比减少 12%。

Teck Resource 的 2022 年三季度铜产量为 6.6 万吨，同比减少 7%，环比减少 7.7%。主要由于 Highland Valley Copper 产量减少。Highland Valley Copper Highland Valley Copper 2022 年三季度铜产量为 3.04 万吨，同比减少 4.1%，环比减少 1.9%。主要由于铜品位下降，部分被磨机回收。

First Quantum 的 2022 年第三季度铜总产量为 19.5 万吨，同比减少 7.1%，环比增长 1%。环比增长的主要原因是 Sentinel 的产量有所提高。巴拿马-Cobre Panama 铜矿（权益为 90%）2022 年 3 季度，Cobre Panama 铜产量为 9.17 万吨，同比增长 5.7%，环比增长 1%。

Vale 2022 年三季度铜总产量为 7.43 万吨，同比增加 7.4%，环比增加 32.9%，主要由于 Salobo 在本季度表现较好，以及在北大西洋作业中从铜沉淀储存设施中回收了铜。巴西 Salobo 铜矿（100%）2022 年第三季度，Salobo 矿产铜产量为 3.47 万吨，同比减少 8.7%，环比增加 17.2%。

MMG（五矿资源）2022 年第三季度铜总产量（阴极铜加精矿铜）为 9.56 万吨，同比增加 4.8%，环比增加 115%。Las Bambas 和 Kinsevere 实现年初至今表现最好的运营季度。现时预计 2022 年全年铜产量约为 30 万吨，较先前修订的指导范围高出 1 万吨，是由于 Las Bambas 六月生产重启后产量爬坡优于预期。但近期 Las Bambas 铜矿再度遭遇社区问题而不得不降低开工。

从前三季度的全球铜矿山的表现来看，尽管各种供应干扰因素继续仍时有发生，部分铜矿山企业继续下调全年度的产量预期，但整体产量继续处于回升之中。但需要值得注意的是，非洲矿山新增产能还要面临运输的压力。因此四季度全球铜矿产量仍持有增长的预期，但这个预期未来有进一步下调的可能。

2、精铜产量出现反弹，但明显回升需等到年底

根据上海有色网数据，9 月 SMM 中国电解铜产量为 90.90 万吨，环比上升 6.12%，同比上升 13.21%。9 月国内电解铜产量环比增长，主要由于部分冶炼厂在走出限电及检修影响后

生产恢复正常，且有为了回补前期的意外产量损失而加大投料生产的动作。

进入 10 月份之后，市场关注的大冶有色阳新弘盛 40 万吨铜项目正式开始投料，10 月份贡献部分产量，11 月份或产 1 万吨精铜；同时西部矿业集团青海铜业也在 10 月底投产 5 万吨精炼产能，整体来看，在铜精矿供应宽裕的条件下大部分冶炼厂企业生产积极性仍然高。根据各家排产情况，预计 10 月国内电解铜产量为 92 万吨，同比上升 16.54%。

2021 年国内冶炼企业扩产计划遭受推迟，其中新增粗炼 58 万吨产能和 73 万吨精炼产能均因疫情、设备不到位等影响推迟至 2022 年。因此，我们在此前认为 2022 年，国内冶炼产能扩张速度加快，以及国内干扰因素影响减少，我们预计 2022 年产量将达到 1030 万吨，创出历史新高，同比增幅为 3% 左右。但从实际情况来看，2022 年国内冶炼企业扩产计划再次遭受冲击，一季度末以及二季度国内铜冶炼厂的检修超出预期，以及山东民营炼厂因资金因素出现意外减停产，整体产量不及预期。以及目前国内的冷料依然处于紧张情况，因此我们预计国内精铜产量的明显回升或许需要等到年底才能兑现。

进出口方面，根据海关数据统计，2022 年 9 月份，国内精炼铜进口量为 35.05 万吨，同比增长 42.9%；1-9 月累计进口量为 271.7 万吨，累计同比增长 10.92%。9 月份，国内供应不足，库存水平持续回落，带动现货升水走高，从而打开了进口窗口，进口铜大量流入国内。10 月份这种情况依然持续，预计进口数量将继续保持较大增速。

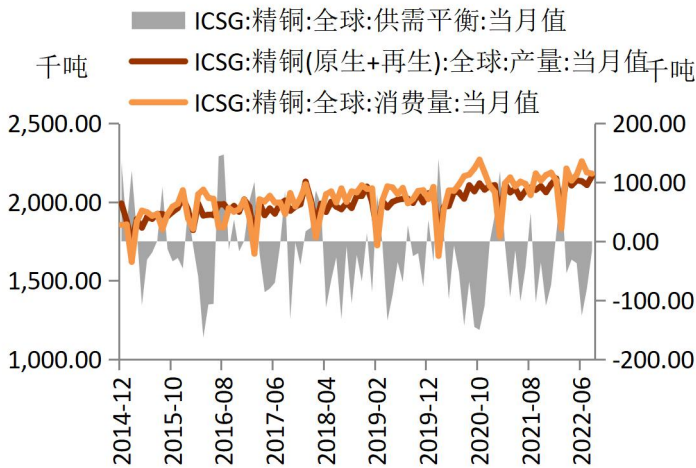
整体来看，9 月份国内精铜产量有所恢复，但 10、11 月份产量恢复速度有限，国内供应依然保持偏紧态势。我们预计产量的明显提升需要等到年底。

图表 7 2022 年国内冶炼厂检修动态

炼厂名称	粗炼产能	精炼产能	检修时间	备注
紫金铜业有限公司	25	40	2022 年 10 月	30 天
黑龙江紫金铜业有限公司	15	15	2022 年 10 月	30 天
云南锡业股份有限公司	12	12	2022 年 10 月下旬	30-35 天
东营方圆	40	70	2022 年 10 月 8 日	30 天左右
江西铜业（本部）	55	100	2022 年 10 月	30 天左右
广西金川有色金属有限公司	40	47	2022 年 11 月中旬	20 天左右
中铜东南铜业有限公司	40	40	2022 年 11 月	45-50 天

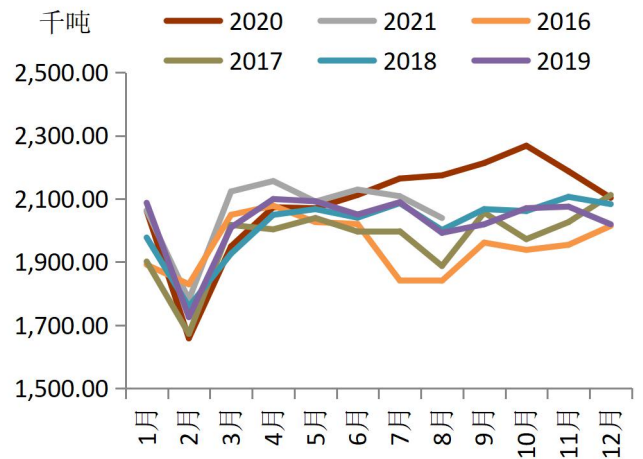
资料来源：上海有色网，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势

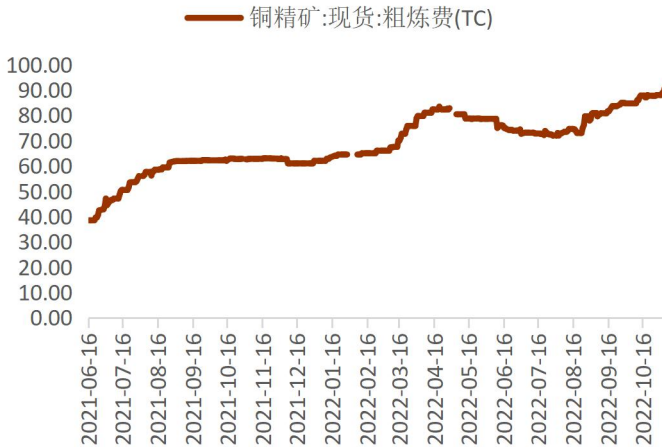


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

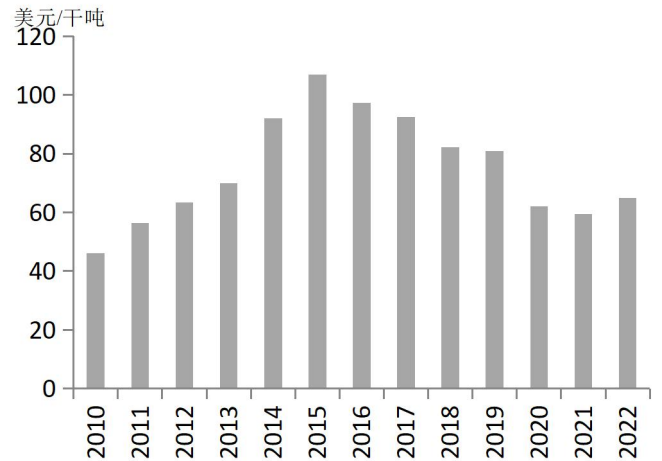


图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

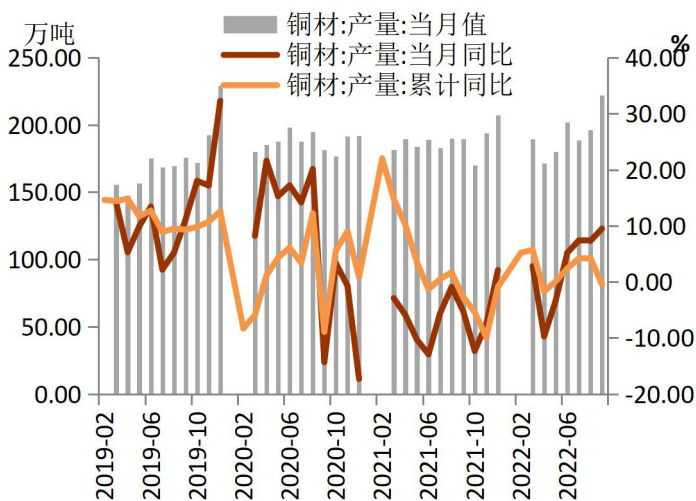


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

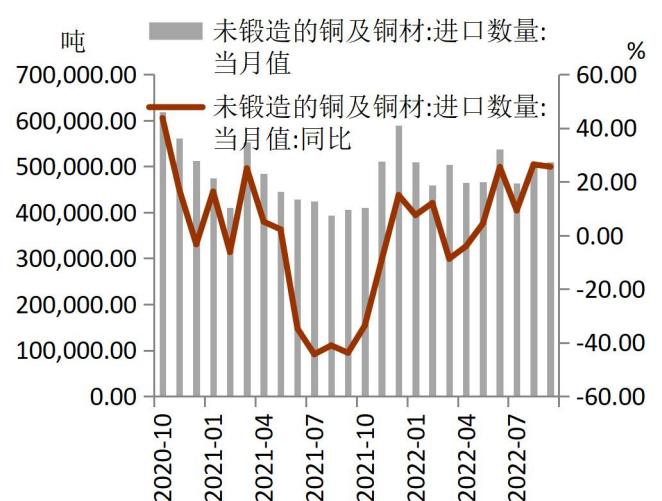


图表 12 中国铜材产量及增速变化

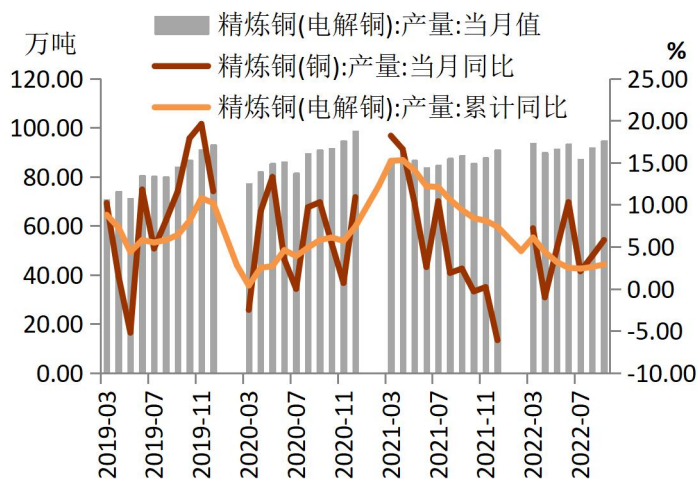


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

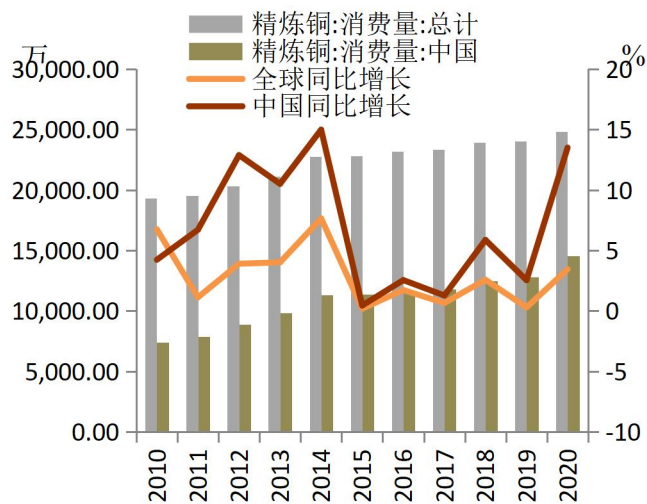
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化



图表 14 中国精炼铜产量变化

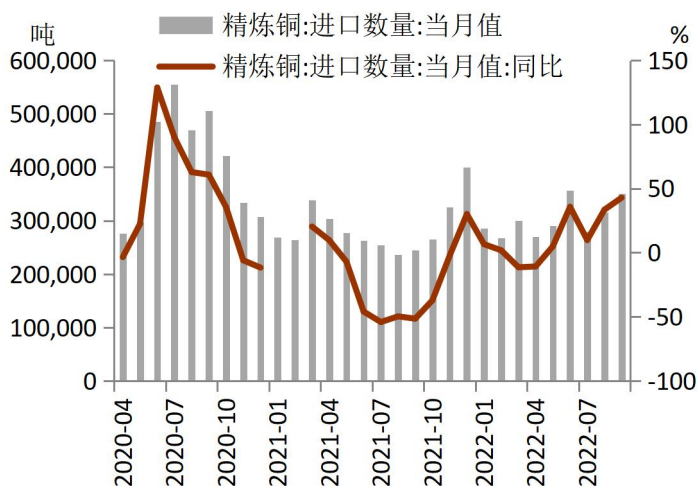


图表 15 中国精炼铜消费量变化

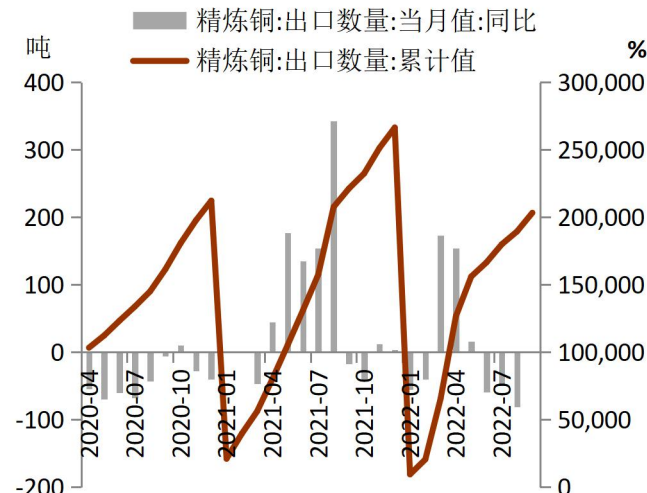


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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: iFinD, 铜冠金源期货

3、废铜进口环比回升，整体依然供需两弱

据海关总署统计显示，中国 9 月废铜（铜废碎料）进口量为 166,988.05 吨，环比增加 8.09%，同比增加 24.33%；2022 年 1-9 月份累计进口量为 135.8 万吨，同比增长 10%。9 月份废铜进口增多主要是和废铜进口利润回升有关，进口再生铜陆续到港补充供给，使得下游利废企业采购进口再生铜积极性有所提高。

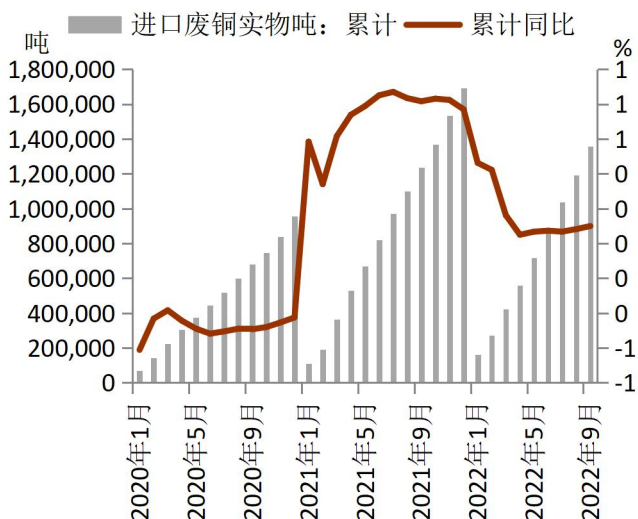
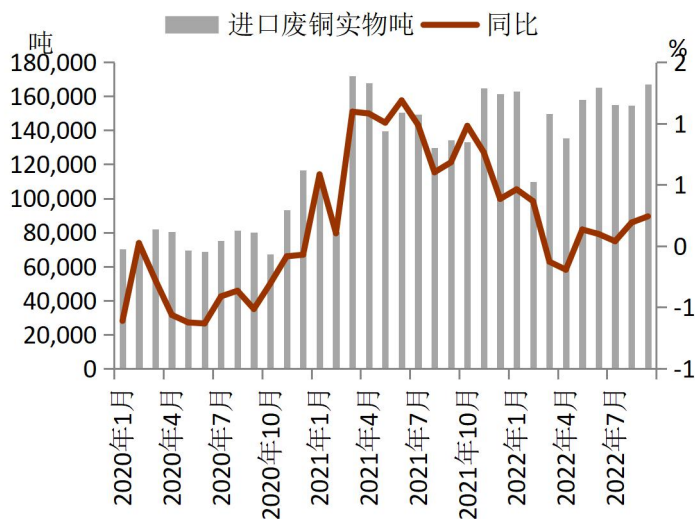
10 月份，在国内现货铜价回升的情况下，精废价差一度出现走高，废铜的替代作用有所加强，但是随着换月之后，精废价差也跟随回落。国内废铜依然处于供需双弱的情况之下，尽管精废价差阶段性的波动，对于废铜替代的节奏有影响，但是总体而言，废铜的替代作用受到限制，精铜制杆的开工反而不断出现提升，反替代废铜的部分需求。

整体来看，在 40 号文新规之后，废铜生产受到较大影响，产量逐月回落，叠加铜价下

降，持货商更加持货代售，因此虽然进口增长，但整体供应还是处于偏紧。需求端则受制于精废价差低位，废铜替代作用减弱，废铜市场供需两弱，支撑了精铜的部分需求。

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：iFinD，铜冠金源期货

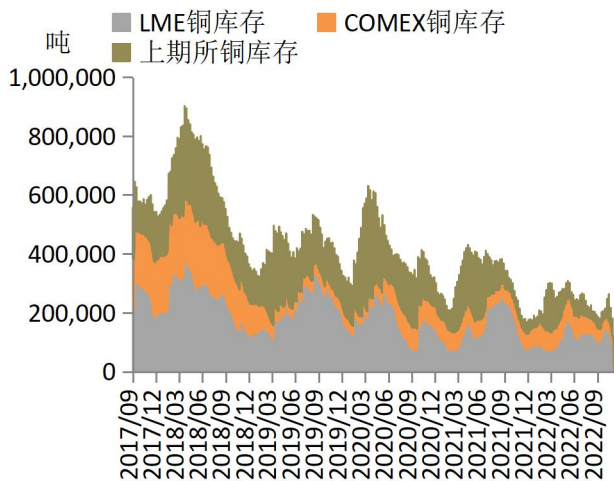
4、10月仓单流出助涨库存，内外库存整体依然低位

截至10月31日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为11.31万吨、6.34万吨和3.35万吨，合计21.01万吨，和上个月相比增加了0.36万吨，和去年同期相比，减少了3.13万吨。

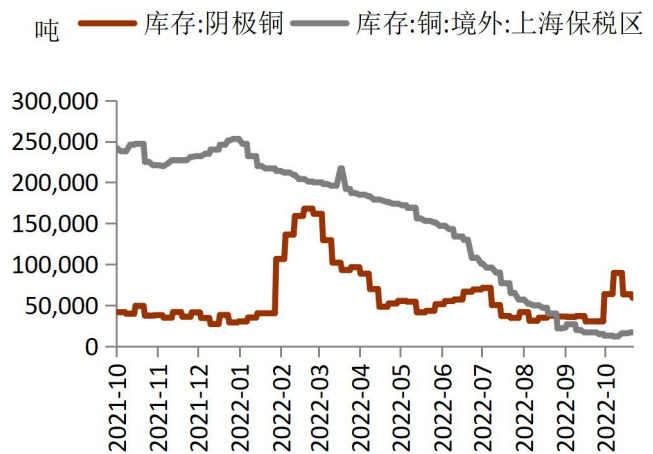
中国方面，保税区库存1.6万吨，较上个月减少了0.6万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为7.94万吨，较上个月增加了2.70万吨。

从整体库存水平来看，10月份全球整体库存水平基本持平，其中海外库存出现了一定回落，国内库存则出现了有所回升。10月份LME库存再次出现回落，其中主要回落的仓库集中在亚洲，预计大部分流出库存都会在后期中流入国内。LME库存也因此重新返回低位。LME对于俄罗斯金属的讨论还尚未有定数，一旦制裁则有可能引发LME库存继续回落。国内方面，10月份国内库存出现回升，主要是10月合约挤仓，引发大量交仓，库存因此持续回升。但是随着这部分仓单逐渐消耗，国内库存短期继续上升空间有限。同时保税区库存继续回落，目前处于历史低位，考虑到LME亚洲仓库库存的流出，预计保税区库存或有回升空间。后市来看，国内库存短期之内还难以出现明显回升，因此整体库存仍将继续处于低位，现货升水仍将继续得到支撑。

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：iFinD，铜冠金源期货

5、消费端继续改善，年内最困难阶段过去

电网投资同比增加，支撑铜需求预期

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。根据统计局数据，1-9 月份，全国电网工程完成投资 3154 亿元，同比上升 9.1%；1-9 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 3926 亿元，同比增长 25.1%。

国家电网近期表示要全力加大电网投入，发挥投资拉动作用。2022 年电网投资 5000 亿元以上，达到历史最高水平。从 1-9 月的完成情况来看，自三季度以来，电网投资的月度完成额明显提升，多个月份的单月同比增长都达到两位数，显示了国内稳增长政策之下，基建投资将继续发挥支撑作用，电网投资有望在接下来时间里继续保持高增速。此外，考虑到去年同期铜价处于较高水平，我们预计电网投资带动的铜需求增速还将更高。

根据上海有色网数据，2022 年 9 月电线电缆企业开工率为 84.97%，环比增长 3.04 个百分点，同比增长 0.65 个百分点。受散点疫情及限电干扰，江浙皖等地区限电结束，线缆企业前期积压订单得以释放；以及天气转凉后地方性基建项目新订单量增长，季节性改善明显，都让电线电缆开工出现了明显回升。

整体来看，我们认为当前国内经济增长压力依然较大，基建仍是稳经济的重要抓手，2023 年部分专项债已经发放，因此电网投资增速预计仍将维持较高增速。此外，此外依托于地产行业的线缆企业，后期也有望因“保交楼”政策而出现好转；将继续为铜需求带来支撑。

竣工数据改善，房地产最困难时段过去

根据统计局数据，1-9 月，国内房地产新开工面积 94767.26 万平方米，累计同比下降 38%，较上个月继续下滑 0.8 个百分点。1-9 月，国内房地产竣工面积 40878.97 万平方米，累计同比下降 19.9%，较上个月继续回升 1.2 个百分点。

销售数据方面，根据克而瑞数据监测，2022 年 10 月百强房企销售金额 6135 亿元，同

比下降 31.7%，降幅较上月扩大 5.2 个百分点。百强房企 10 月销售金额环比小幅下滑 2.1%，市场仍处在弱复苏阶段。累计来看，1-10 月商品房累计销售金额 59223 亿元，同比下降 44.6%；累计销售面积 37094 万平，同比下降 49%。

从数据上可以看出，国内房地产的新开工同比继续处于回落态势之中，但是竣工同比已经出现拐点。这主要是由于国内保交楼政策的持续推行，竣工端开始出现企稳回升的迹象。这对于有色需求来说也是重要支撑。

整体来看，我们认为房地产年内最困难的时间段或已经过去，各项政策正在逐步展开，保交房的目标将得到贯彻，考虑到去年下半年市场基数较低，我们预计未来房地产环比有望进一步改善，降幅也将逐步收窄。

空调产销出现回落，四季度压力仍较大

根据产业在线数据，2022 年 9 月中国家用空调行业生产量是 1015.25 万台，同比增加 1.53%；1-9 月累计产量为 11666.6 万台，累计同比下降 3.08%。2022 年 9 月中国家用空调行业销量是 1038.4 万台，同比增长 1.14%；1-9 月累计销量为 12064.93 万台，累计同比下降 1.27%。

2022 年 9 月家用空调产销实现了微幅增长，其中内销 694.5 万台，同比增长 4.52%，出口 343.9 万台，同比下降 5.07%。顺应 7、8 月销售旺季带来的长尾效应，9 月份的内销仍然有一定余温，部分企业库存断货，9 月生产增长一部分原因就是部分企业需要为空缺的库存做准备，同时空调企业历年来的经营惯性也会使得企业在当下备货开盘后经销商的订货之需。但是出口方面仍然不看好，主要是需求乏力难以带动出口止跌回升。

我们预计，下半年内销约 3628.2 万台，同比下降 9.5%，预计 2022 年全年同比下降 5.1%。出口方面，三四季度下滑将有所缓解，预计全年出口 6580.1 万台，同比下降 3.1%，下半年出口量约为 2496.5 万台，同比下降 4.5%。其中四季度，空调对铜消费将下降 1.35 万吨，回落 0.1%。

汽车产销继续回升，新能源维持高景气

9 月，汽车产销分别达到 240.9 万辆和 233.2 万辆，同比增长 35.8%和 32.7%，依然保持了 6 月份以来的高速增长态势。1-9 月，汽车产销分别达到 1963.2 万辆和 1947 万辆，同比增长 7.4%和同比增长 4.4%，产销全部转为正增长。6 月以来，我国汽车产业受疫情影响的供应链已全面恢复，乘用车市场在购置税减半等政策拉动下企稳上升，保持快速恢复状态，拉动汽车市场整体增速进一步扩大。

9 月，新能源汽车产销分别完成 75.5 万辆和 70.8 万辆，同比分别增长 1.1 倍和 93.9%，市场占有率达到 27.1%。1-9 月，新能源汽车产销分别完成 471.7 万辆和 456.7 万辆，同比分别增长 1.2 倍和 1.1 倍，市场占有率达到 23.5%。新能源汽车产销再创历史新高，并不断超出市场预期。我们预计四季度新能源汽车产销有望超过 230 万辆，同比增速超过 70%。

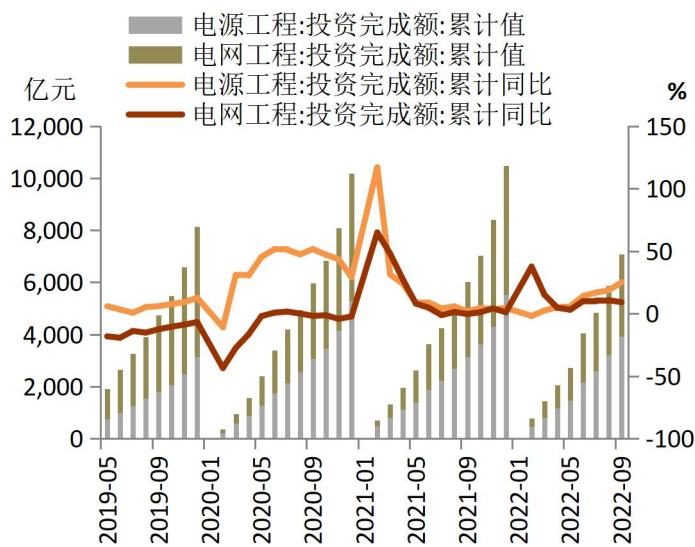
整体来看，2022 年国内汽车促消费举措仍将持续，汽车产销量或将进一步恢复。特别是新能源汽车处于高景气阶段，带来的需求有效弥补了传统汽车的弱势，对于铜需求起到了

较大的支撑。

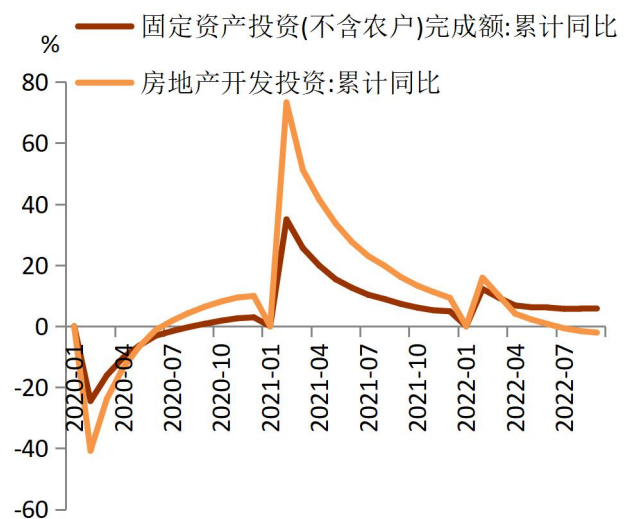
消费端继续改善，年内最困难阶段过去

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了9月份，国内终端市场整体出现回暖态势，在金九银十的旺季加持之下，不仅国内电网投资持续处于高增速状态，房地产市场也逐步度过最困难时段，因此年底之前国内铜消费端有望继续改善，不宜过度悲观，对于铜价形成支撑。

图表 22 电力投资完成额变化

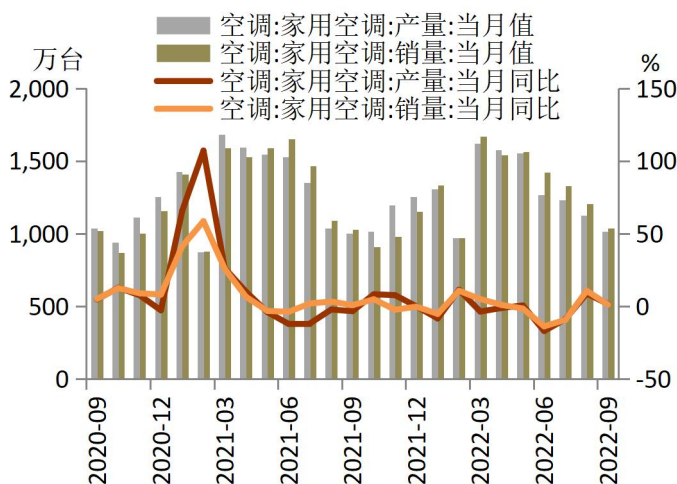


图表 23 房地产开发投资增速变化

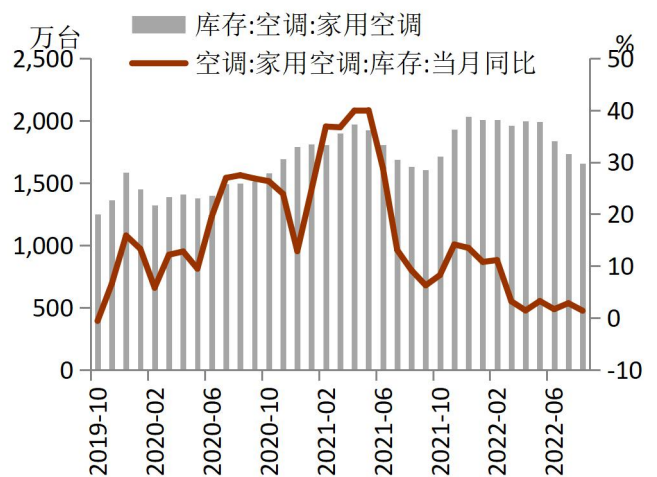


资料来源: iFinD, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

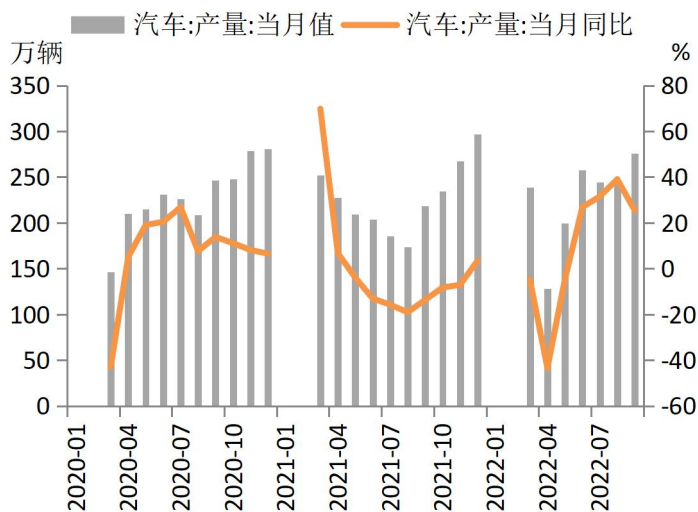


图表 25 家用空调库存变化

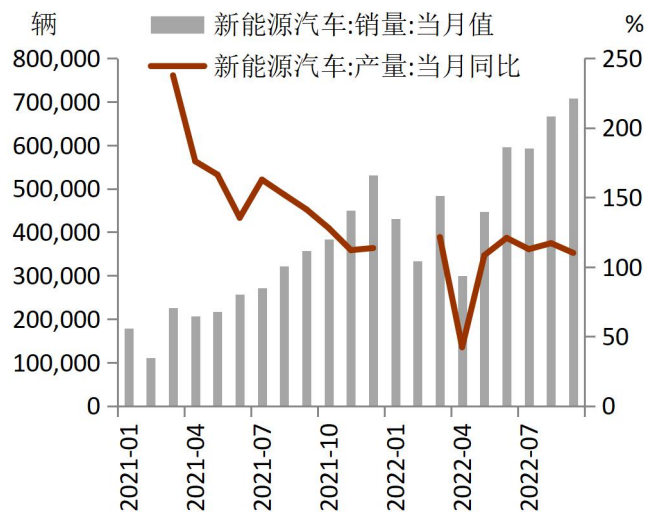


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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：iFinD，铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面，美国、欧洲和日本的制造业 PMI 指数持续处于震荡回落之中，显示了经济持续增长的压力较大。高通胀之下，欧美将继续紧缩政策，但是考虑到政策的迟滞性，美联储开始考虑放缓加息速度。国内方面，国内经济增长受到疫情影响依然较大，市场对于未来疫情防控政策调整持乐观预期。

铜矿方面，从第三季度的全球铜矿山的表现来看，各种供应干扰因素继续仍时有发生，整体产量出现好转。全球铜矿供应将继续保持较高增速，预计继续处于过剩之中。

精炼铜方面，9 月份国内精铜产量基本符合预期，环比出现回升。虽然国内冶炼企业开工预计回升，但是受到冷料紧张影响，预计产量明显回升需要等到年底。

消费方面，9 月份，国内终端市场整体出现回暖态势，在金九银十的旺季加持之下，不仅国内电网投资持续处于高增速状态，房地产市场也逐步度过最困难时段，因此年底之前国内铜消费端有望继续改善，不宜过度悲观，对于铜价形成支撑。

整体来看，无论是美联储考虑放缓加息速度还是国内疫情防控有改善预期，都让宏观压力出现缓和。供需方面，虽然国内外供应风险下降，但是短期供应回升幅度有限，市场累库尚需时间，因此供需仍然处于偏紧格局，对铜价有所支撑。

预计未来一个月铜价走势震荡回升，主要在 62000-68000 元/吨之间波动。

风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏超出预期

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。