



2020 年 12 月 3 日

星期四

下游需求全面启动

铜价涨势或至年底

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 宏观方面，11 月份欧美复苏因疫情显现疲态，预计欧美的宽松政策还将延续。国内方面，11 月国内制造业 PMI 数据再次超出预期，延续了 4 月份以来制造业加速改善的态势。国内经济升温这一趋势仍在延续，且开始从量的恢复扩散至价格的全面提振上。
- 供应方面，全球铜矿供应尽管已经从新冠疫情影响中走出来，但是全球铜矿供应依然维持偏紧格局，特别是智利铜矿罢工事件持续发生也加剧了这一情形。精炼铜方面，随着赤峰金剑新厂投产，国内精铜产量将继续回升，但是考虑到去年年底国内精铜产量同样处于高位，预计整体产量增速不会太大。废铜方面，虽然再生铜新规落地，但是实际执行还在试验阶段，企业还未开始大量进口。因此今年年底明年年初，国内废铜进口将难以明显增加，国内废铜供应将延续偏紧格局。。
- 需求方面，10 月份开始国内需求各领域都出现了明显的回暖，特别是基建和地产领域的增速都超出了市场预期。我们预计年底之前国内铜终端需求向好的趋势还将继续延续，甚至有望维持到明年年初
- 预计未来一个月铜价走势震荡上行为主，主要在 55000-60000 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、2020 年 11 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、海外复苏因疫情放缓，宽松政策将继续延长.....	5
2、国内 PMI 超预期提升，经济升温趋势仍在延续.....	5
三、基本面分析	7
1、全球铜矿供应维持偏紧，明年生产将有所恢复.....	7
2、精铜产量保持高位，进口或将再次回升.....	7
3、废铜进口再次回落，供应趋紧格局难变.....	10
4、国内库存超预期下降，年底仍将继续去库.....	11
5、消费领域有所分化，看好年底需求再次增加.....	12
四、行情展望	15

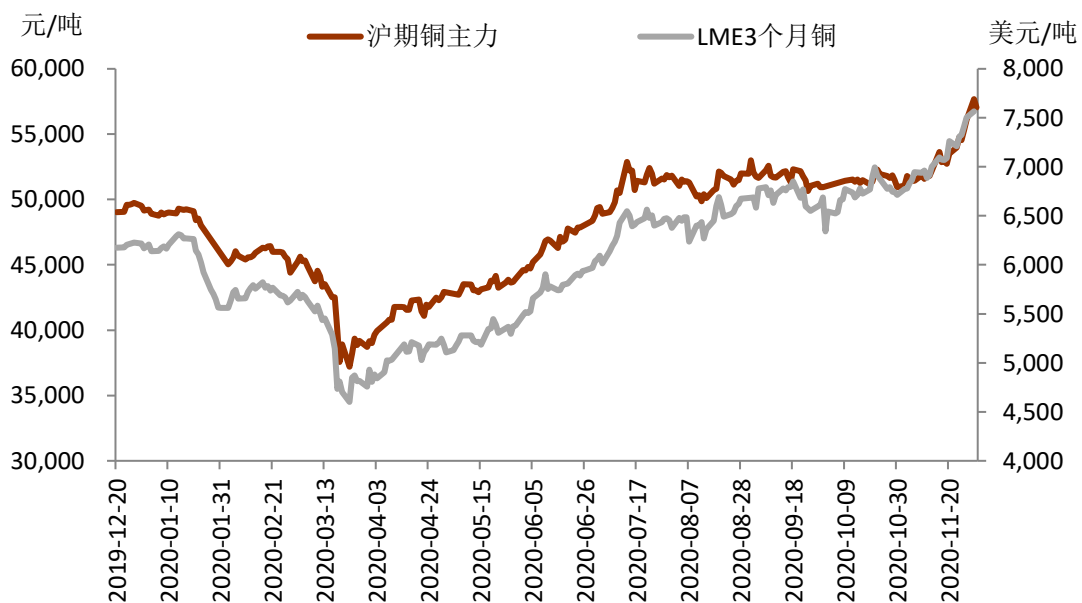
图表目录

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 全球主要大型铜精矿新建扩建项目（千吨）.....	8
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	9
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.....	10
图表 15 中国精炼铜消费量变化.....	10
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、2020 年 11 月行情回顾

2020 年 11 月，铜价走势单边上扬，突破了此前持续数月的震荡区间，价格连续创出新高。月初，铜价并没有延续 10 月底的颓势，而是逐步企稳回升，并开始冲击前期震荡区间上沿，但未能成功。进入下半月之后，在国内超预期的宏观数据刺激之下，铜价开始走强，突破了前期压力位，站稳了 53000 元/吨整数关口。此后铜价涨势逐渐加速，不断创出新高，在月底，铜价连续收阳，相继站上 55000、56000 和 57000 元/吨整数关口，价格也创出了近 7 年的新高，最终收于 57690 元/吨，较上个月上涨 6690 元，涨幅 13.12%。伦铜方面，11 月走势同样以上涨为主，价格沿着 5 日均线拾级而上，最高至 7708.5 美元/吨，突破了 2018 年的高点，创出了近 7 年来的新高，最终收于 7566 美元/吨，较上个月上涨了 853 美元，涨幅 12.71%。整体来看，国内外铜价都处于明显的上涨趋势之中，但短期涨幅过快，或有回调可能。国内铜价也在本轮上涨之中，强于伦铜，内外比价有所修复。

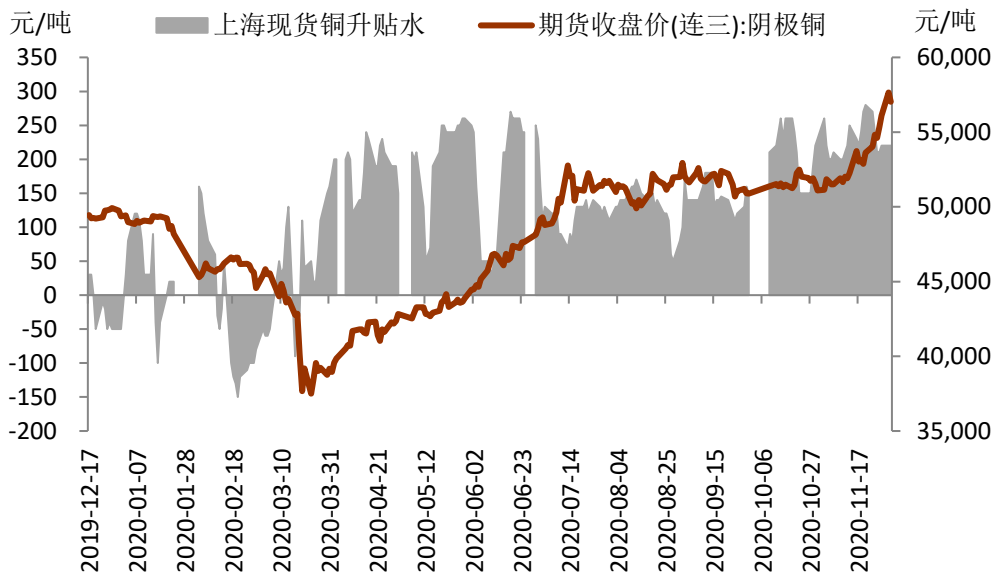
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2020 年 11 月，国内铜的现货升水以高位震荡为主。进入 11 月份之后，铜价开始逐步企稳回升，国内现货升水小幅回落，但依然持稳于 200 元/吨一线。进入下半月，铜价开始拉升，价格不断创出新高，但是国内铜的现货升水却没有出现下滑，相反还跟着铜价上行而继续抬升，月中最高至 280 元/吨。主要原因是国内库存的超预期下降，由于进口窗口关闭，消费边际好转，11 月下半月国内铜库存持续下降，交易所库存更是创出新高，支撑了铜现货升水走高。月底，铜现货升水有所回落，但依然保持在 220 元/吨一线。整体来看，市场需求好转，库存处于低位，国内铜现货升水将继续保持高位。

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、海外复苏因疫情放缓，宽松政策将继续延长

2020 年 11 月美国 ISM 制造业 PMI 为 57.5，较 2020 年 10 月的 57.5 出现明显回落，也脱离了两年多来的高位，但依然处于 50 荣枯线之上，意味着边际依然向好；2020 年 11 月欧元区制造业 PMI 为 53.8，较 2020 年 10 月的 54.8 有所回落，仍连续五个月处于 50 荣枯线之上；2020 年 11 月日本制造业 PMI 为 49，较 2020 年 9 月 48.7 略有回升，连续第六个月出现回升，但依然已经连续 19 个月处于 50 荣枯线以下，是自 2012 年 6 月至 2013 年 2 月连续九个月萎缩以来持续时间最长的一次。

从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，欧美的制造业 PMI 依然处于 50 荣枯线之上，但是从边际变化来看，都相较于 10 月份有所回落，这主要和欧美疫情的二次爆发有关。而日本的制造业 PMI 虽然连续 6 个月好转，但整体依然处于 50 荣枯线之下。整体来看，由于欧美疫情的再次加剧，对于海外经济依然有较大负面影响，但这反而可能促使宽松的政策持续时间进一步延长。此外，美国大选之后的交接也是市场的不确定因素。

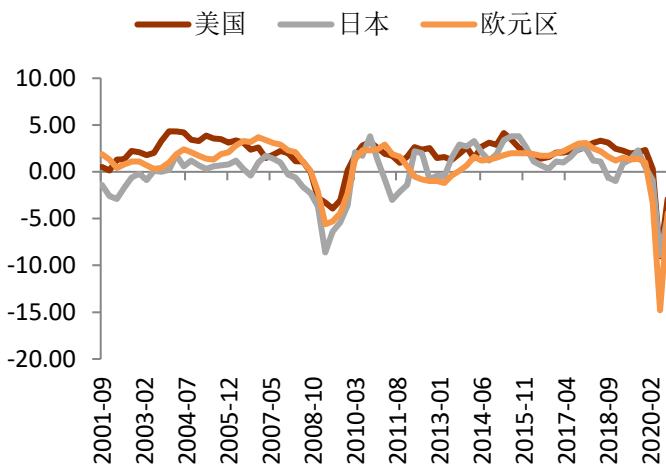
2、国内 PMI 超预期提升，经济升温趋势仍在延续

2020 年 11 月国内制造业 PMI 为 52.1，较此前 2020 年 10 月的 51.4 有所回升，自复产复工之后连续 9 个月处于 50 荣枯线之上。2020 年 11 月财新中国 PMI 为 54.9，较 2020 年 10 月的 53.6 继续上升，创出了近 10 年新高，整体维持在 50 荣枯线之上。从最新公布的

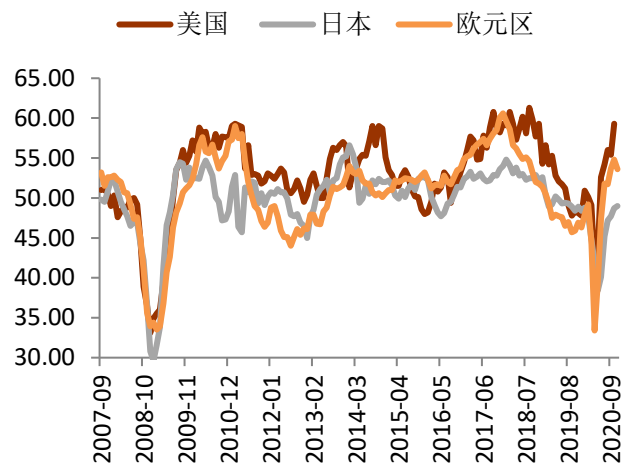
PMI 数据来看，国内经济依然处于景气复苏之中，特别是中小企业依然处于明显回暖中。

从 PMI 分项数据来看，11 月制造业 PMI 生产指数提速至 54.7（前值 53.9），新订单指数 53.9（前值 52.8），新出口订单提速至 51.5（前值 51）。此轮 PMI 超预期上行，延续了 4 月份以来制造业加速改善的态势。具体分项来看，除在手订单外，其余分项指标全面提升，呈现出制造业当前强劲的扩张势头，也反映了我国经济增长的内生动能持续增强。整体来看，国内经济升温这一趋势仍在延续，且开始从量的恢复扩散至价格的全面提振上，经济甚至可能会在四季度以及明年 1 季度短暂的呈现微过热的状态。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

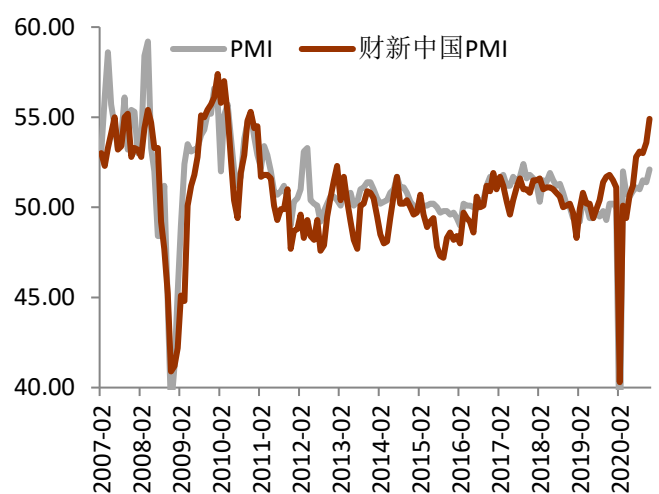


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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、全球铜矿供应维持偏紧，明年生产将有所恢复

11 月份，全球铜矿市场供应依然呈现紧张格局，11 月份国内进口铜精矿的加工费再次回落，降至 48.1 美元/干吨，较此前一个月下跌 0.6 美元。整体来看，铜精矿加工费依然处于低位，全球铜精矿供应依旧维持偏紧格局。

从国家层面来看，全球第一大铜产国智利 10 月份铜产量下降 0.2%，至 492,761 吨。而在此前的三季度，7、8、9 三个月份的产量同比均下滑，同比跌幅分别达到-4.5%、-5.65%、-0.81%。智利铜产量回落也加剧了全球铜矿供应的紧张情况。虽然智利矿业部长 Baldo Prokurica 称，智利今年铜产量预计将达到 582 万吨，比 2019 年增加 0.6%。到 2021 年，铜产量将达到 599 万吨，比 2020 年增加 3%，相当于 17.5 万吨。但从目前生产进度，以及层出不穷的铜矿工人罢工事件来看，预计完成难度较大。

全球第二大铜产国秘鲁 9 月份铜产量为 17.18 万吨，环比下降 11.4%，同比下降 15.7%；1-9 月铜产量累计为 151.38 万吨，累计同比下降 16.6%。而秘鲁 1-8 月铜矿石出口量同比下降 25.3%。虽然 6 月份之后，秘鲁产量在恢复开工后出现增长，但是进入 9 月份，秘鲁地区铜产量同环比均有较明显回落，从开工率来看下降至 90%以下，主要大型矿山均有不同程度下降，显示秘鲁采矿业情况仍不乐观，产量想完全恢复尚需较长时间。

全球前两大产铜国的产量相继回落，也造成了国内铜精矿进口出现下降。根据海关总署数据，中国 10 月铜矿砂及其精矿进口量约为 169 万吨，环比降 21%；同比降 12%。国内铜精矿供应依然难言宽松。

同时，进入年底，市场也开始关注明年的铜矿供应情况，矿工及冶炼商也在博弈明年的铜精矿加工费，据了解，目前双方分歧较为严重，预计将很晚才能敲定明年铜精矿加工费。目前机构对于明年的铜矿供应持较为乐观态度，认为明年铜矿产量会迅速恢复，普遍预计增速会维持在 3%-5%之间。

整体来看，全球铜矿供应尽管已经从新冠疫情影响中走出来，但是全球铜矿供应依然维持偏紧格局，特别是智利铜矿罢工事件持续发生也加剧了这一情形，铜精矿加工费仍将保持低位。展望明年，全球铜矿供应预计将有所恢复，可能超过冶炼需求增速，预计加工费将会有所提升，但是预计 2021 年供应干扰率仍将超过历史均值，为供应提供不确定性。

2、精铜产量保持高位，进口或将再次回升

根据上海有色网数据，10 月中国电解铜产量为 82.16 万吨，环比增加 2.73%，同比增加 4.93%。1-10 月 SMM 中国电解铜产量累计为 761.58 万吨，累计同比增长 3.75%。

10 月国内电解铜产量环比继续增长，同比去年增幅更为明显，主因 10 月国内炼厂基本无检修活动，部分此前检修影响量恢复，外加四季度大型炼厂维持高排产。另一方面，虽然

10 月国内废铜冶炼原料供应趋紧，但国内精炼厂粗铜库存仍相对宽裕，冷料供应整体未对国内电铜产量产生干扰。而随着 11 月 1 日再生铜资源政策执行，对后续冷料供应担忧亦得到缓解。

11 月开始，华北炼厂新增产能开始释放，但部分国内炼厂有检修安排，预计国内电铜产量基本持平。根据各家炼厂排产计划，预计 2020 年 11 月国内电解铜产量为 82.45 万吨，环比增加 0.35%，同比增加 3.21%；至 11 月累计电解铜产量为 844.03 万吨，累计同比增长 3.70%。

进出口方面，据海关数据显示，2020 年 10 月中国精炼铜进口量为 43.7 万吨，环比下降 15.84%，同比增加 37.94%；1-10 月份累计进口 399.68 万吨，累计同比增加 41.23%。10 月份国内精炼铜进口量环比出现了明显下降，这主要是和进口窗口关闭有关。在进口窗口持续关闭情况下，国内进口也难以持续维持高位，但是进口量依旧同比有较大增长。随着铜价上涨，11 月进口窗口再次打开，预计后续进口量将再度回升。

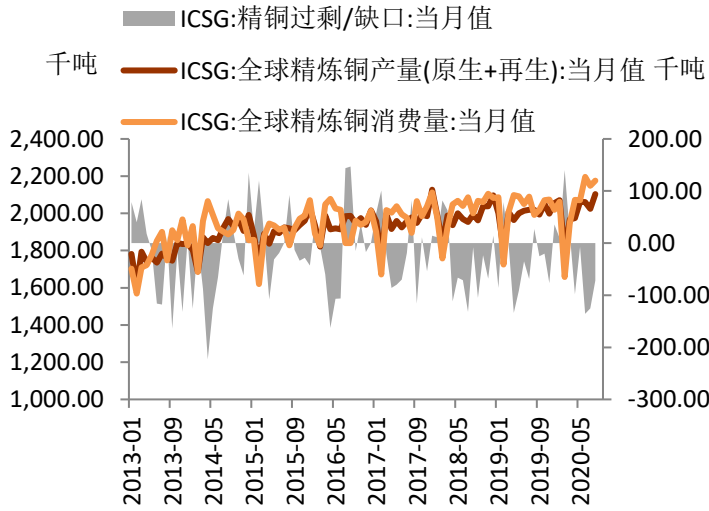
整体来看，随着赤峰金剑新厂投产，国内精铜产量将继续回升，预计将保持在 80 万吨之上，但是考虑到去年年底国内精铜产量同样处于高位，预计整体产量增速不会太大。同时，目前国内精铜进口环比开始下降，但是 11 月进口窗口不时打开，预计后续进口量或将再次回升。

图表 7 全球主要大型铜精矿新建扩建项目（千吨）

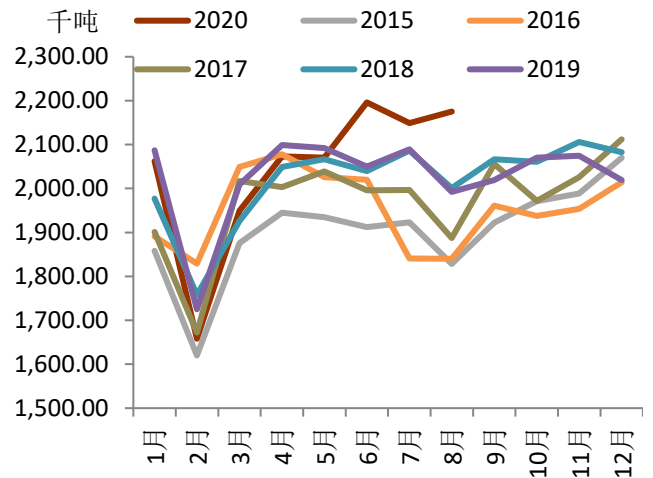
项目名称	2021 年增量	2022 年增量
Grasberg	235	95
Cobre Panama	126	32
Spence	103	84
Las Bambas	82	0
Radomiro Tomic	74	0
Cerro Verde	73	0
Batu Hijau	62	13
Antamina	44	-16
Chino	40	0
Toromocho	35	47
Yulong	35	41
Constancia	34	0
Mirador	34	0
合计	977	296

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

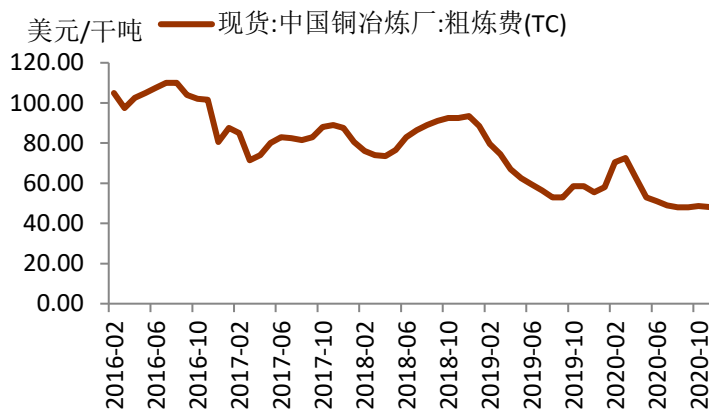


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

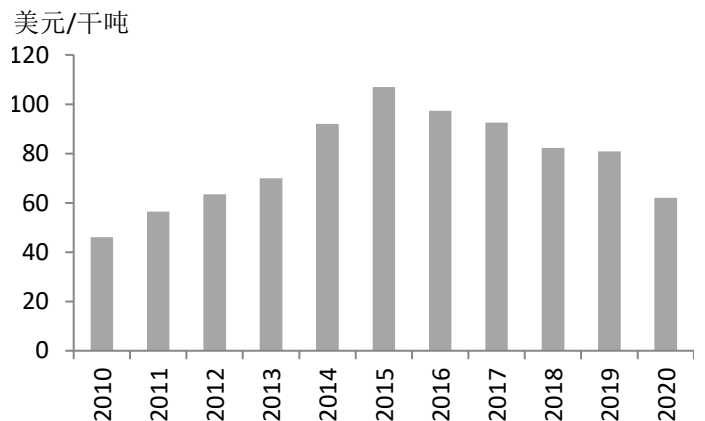


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

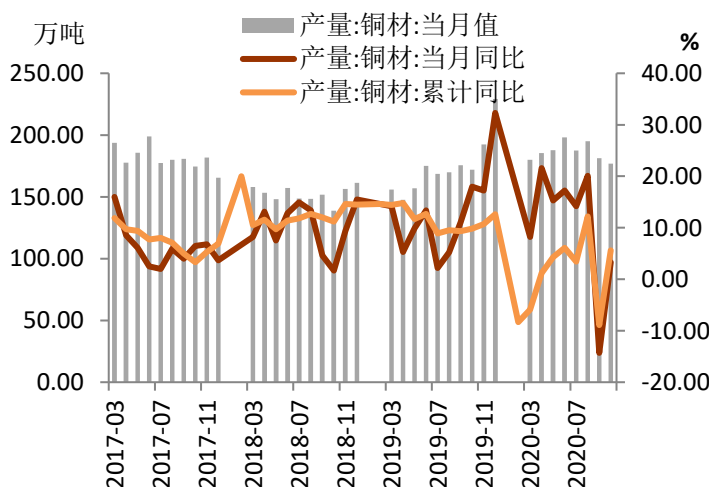


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

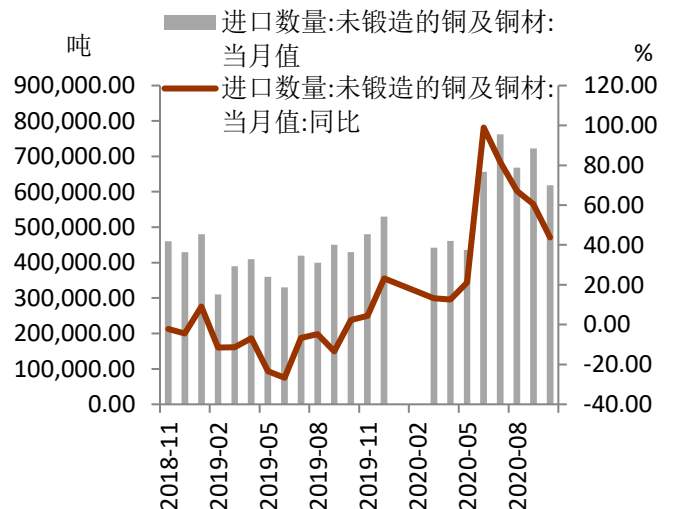


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

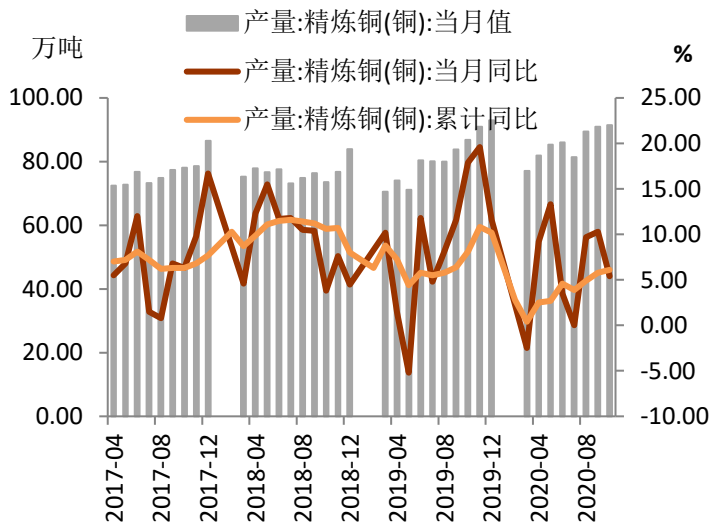


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

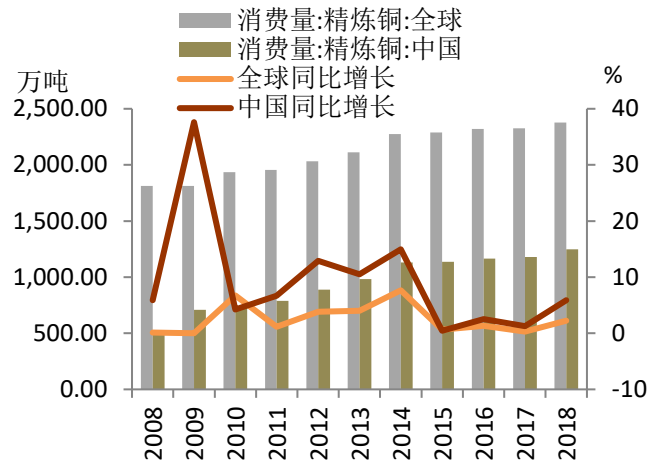


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

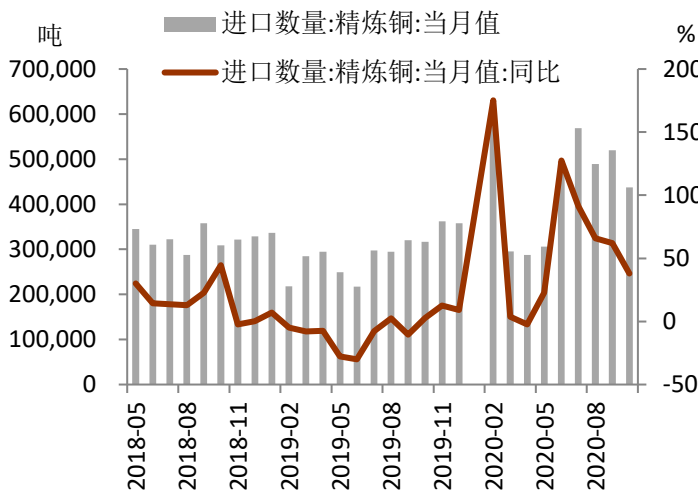


图表 15 中国精炼铜消费量变化

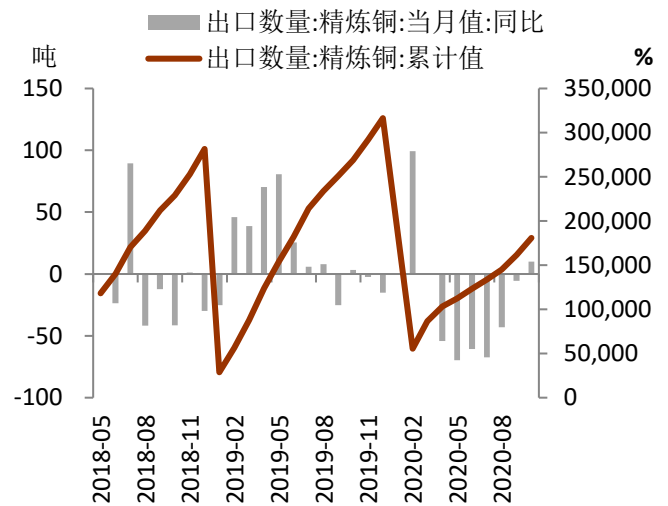


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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、废铜进口再次回落，供应趋紧格局难变

据海关总署最新数据显示，10月铜废碎料进口量为67145吨，环比减少16.0%，同比减少22.46%；今年1-10月铜废碎料累计进口731788吨，同比减少44.66%。从金属量来看，9月国内废铜进口金属量为5.37万吨，同比下降22.5%；1-10月废铜进口金属量为58.54万吨，累计同比下降45.65%。

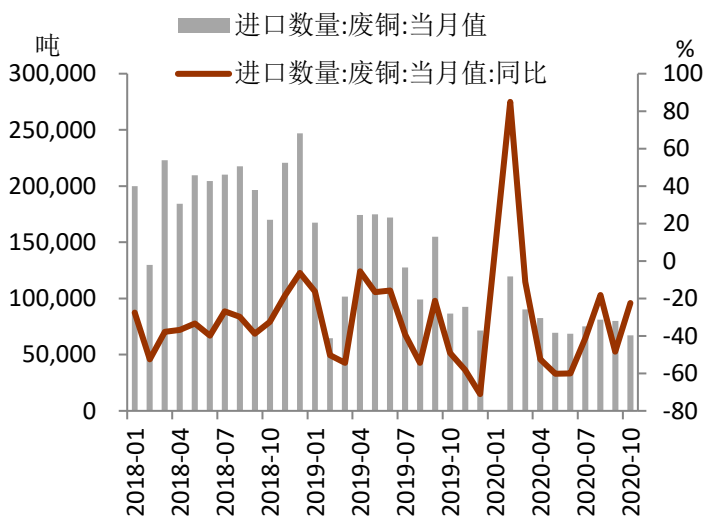
今年以来，国家固废中心累计发放了88.39万吨的废铜进口批文，截至10月份国内已经累计进口66.46万吨。按照固废中心的规定，批文使用截止期限为2020年12月31日，因此未来两个月仍有将近22万吨的批文可以使用。但是从过去几个月的进口数据来看，海外废铜的供应存在较大问题，特别是在欧美疫情的二次爆发之后，废铜的源头供应再次受限，

因此东南亚废铜拆解也因此受到了影响。所以年底之前国内废铜进口量难以出现增长，甚至可能会再度回落。全年废铜进口大幅下降的事实不会改变。

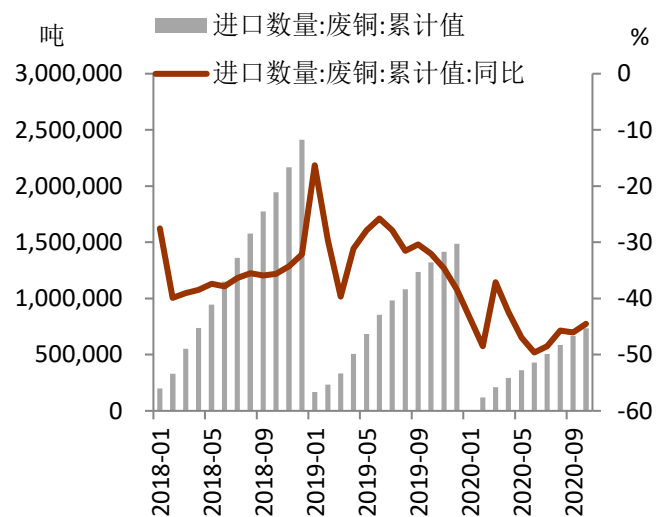
进入 11 月之后，新的再生铜进口细则已经落地，但从实际情况来看，再生铜进口却并未井喷。国际再生局有色金属部门主席 David Chiao 表示，新制度实施三周后，“以再生铜原料(高品质铜废料的正式名称)名义运往中国的铜数量并不多”。废铜供应商正犹豫是否要将符合新标准的材料运往中国，因对相关要求的理解模棱两可，以及不清楚美国货物是否会被征收贸易关税。根据我们了解，大多数进口企业均抱着试一试的态度进行小批量进口，据悉这些货都将于 12 月中上旬到货，因此预计废铜进口明显增加还需等到明年春节之后。

整体来看，由于欧美疫情的爆发，废铜源头供应受限，因此东南亚拆解也难有产量，国内废铜进口再次回落。而虽然再生铜新规落地，但是实际执行还在试验阶段，企业还未开始大量进口。因此今年年底明年年初，国内废铜进口将难以明显增加，国内废铜供应将延续偏紧格局。

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、国内库存超预期下降，年底仍将继续去库

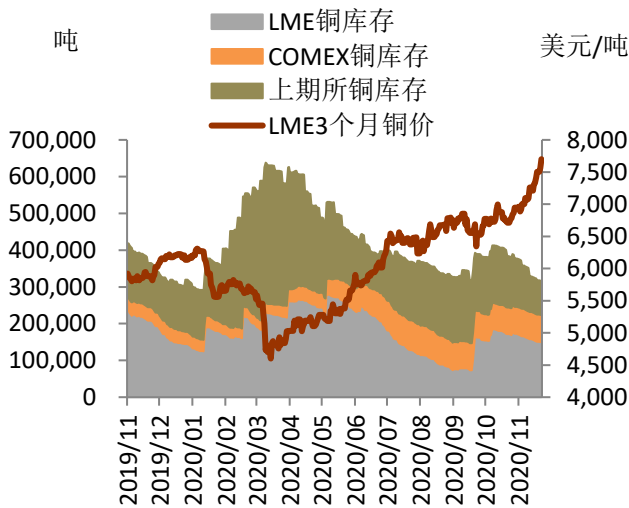
截至 11 月 30 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 14.98 万吨、9.29 万吨和 7.40 万吨，合计 31.67 万吨，和上个月相比下降了 6.68 万吨，较去年同期 36.52 万吨相比，下降了 4.85 万吨。

中国方面，保税区库存 44.05 万吨，较上个月增加了 0.95 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 53.34 万吨，单月下降了 3.72 万吨，和去年同期库存水平相比增加了 19.12 万吨，较年初库存水平相比增加了 17.26 万吨。

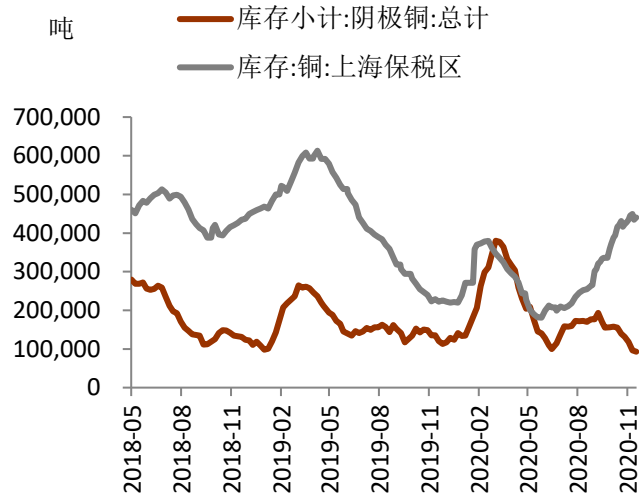
从整体库存水平来看，10 月份全球整体库存水平以下降为主，特别是 lme 库存和上期所库存都出现了下降，而此前大幅增长的保税区库仅有小幅增加。由于进口窗口的持续关闭，

国内进口意愿大幅下降，因此保税区的库存也难以持续增加。值得一提的是国内库存的下降，目前上期所库存已经低于 10 万吨水平，创出了多年的新低，特别是 10 月份单月下降了 4 万多吨，体现了下游需求在逐步回暖。后市来看，国内需求依然处于好转趋势之中，因此国内库存仍将继续去库，预计将持续年底。

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、消费领域有所分化，看好年底需求再次增加

电网投资增速恢复，年底铜需求维持乐观

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。2020 年 10 月，国家电网基本建设投资完成额累计达到 3371 亿元，累计同比下降 1.30%；国家电源基本建设投资完成额 3471 亿元，累计同比增加 47.1%。国家电网和电源基本建设投资完成额合计 6842 亿元，累计同比增长 24.85%。

从数据来看，10 月份的国内电网投资增速虽然依然为负值，但是整体增速开始有所提振。特别是和过去几年相比，10 月份的单月电网投资金额同比高于过去同期水平。而按照往年经验来看，11 和 12 月的电网投资将再度大幅增加，因此这对于下游需求来说将会是明显提振。据上海有色网调研，11 月电线电缆企业开工率为 96.83%，环比增加 2.15 个百分点，同比增加 3.99 个百分点，主要得益于四季度国网订单有小幅回暖。这和我们此前预计年底之前，国内电缆带来的铜需求将边际出现好转相符。展望明年，光伏和风电依然是未来国家的重点基建项目，因此电源投资将继续保持高速增长。目前线缆企业对于 2021 年的订单持乐观态度，十四五期间对电力、基建投资值得期待，预计对于线缆耗铜量有拉动作用，后期铜市消费值得期待。

地产数据大超预期，竣工回升利于需求

2020 年 1-10 月份国内房屋新开工面积 180718.42 万平方米，累计同比下降 2.6%，降幅

较上个月缩小 0.8 个百分点；1-10 月份房屋竣工面积 49239.73 万平方米，累计同比下降 9.2%，降幅较上个月缩小 2.4 个百分点；1-10 月份商品房销售面积 133293.8 万平方米，累计同比和去年持平，降幅较上个月缩小 1.8 个百分点。

根据克而瑞数据，11 月百强房企单月累计实现销售金额 13916 亿元，同比上升 20.1%；1-11 月百强房企累计实现销售金额 113275 亿元，同比上升 10.3%，增速较 1-10 月上升 1.3 个百分点，增速进一步提升。在高供给叠加强需求的情况下，11 月销售表现依旧靓丽，我们认为，在受到融资新规影响后，房企推盘量将继续保持高位，预计 12 月的销售仍将表现优异。

数据上看，从 1-10 月份的房地产数据来看，国内房地产数据呈现了大幅好转的情况，销售数据已经和去年持平，预计年底将出现正增长。房产竣工数据则持续回落，有色需求往往集中在竣工阶段，而竣工数据在 10 月份再次增长，也意味着房地产对有色的需求将明显回升。

空调产销继续增加，出口向好持续至明年

根据产业在线数据，2020 年 10 月家用空调产量 938 万台，同比增加 12.7%；2020 年 1-10 月家用空调累计产量 12095 万台，累计同比下降 6.65%，降幅缩小 1.32 个百分点。2020 年 10 月家用空调销量 867.7 万台，同比增加 12.4%；1-10 月份家用空调累计销量 11988.9 万台，累计同比下降 8.29%，降幅缩小 1.3 个百分点。

数据上看，2020 年 10 月空调行业延续增长趋势，新冷年迎来前三个月的开门红。2020 年 10 月家用空调内销出货 529.58 万台，同比增长 4.54%；出口 338.08 万台，同比增长 27.41%。无论是内销还是出口数据都较 9 月份有明显提升，特别是出口方面，延续了上个月大涨的势头。当前北美市场已经启动，另外海外疫情的不确定因素导致了下游提前备货，我们预计这一趋势还将持续至明年上半年。总体而言，家用空调出口在短期内仍有支撑，预计近期可能延续回暖。

汽车产销继续大涨，全年增速有望转正

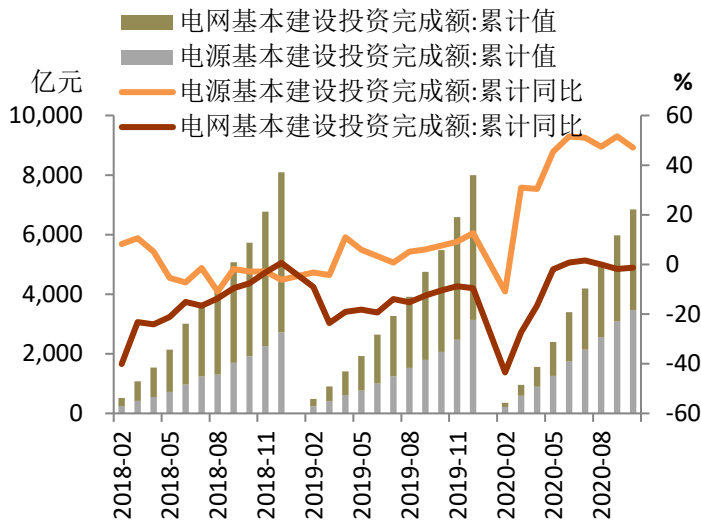
根据中汽协数据，2020 年 10 月汽车产量 255.2 万辆，同比增加 11.0%；2020 年 1-10 月汽车累计产量 1951.9 万辆，累计同比下降 4.6%，降幅收窄 2.1 个百分点。2020 年 10 月汽车销量 257.3 万辆，同比增加 12.5%；2020 年 1-10 月汽车累计销量 1969.9 万辆，累计同比下降 4.7%，降幅收窄 2.2 个百分点。此外，10 月新能源汽车产销双双超过 16 万辆，创单月历史新高，环比和同比继续保持快速增长，分别达到 16.7 万辆和 16.0 万辆，环比增长 19.6%和 13.9%，同比增长 69.7%和 104.5%。

从近期的汽车产销数据来看，自 5 月份以来，国内汽车销量的单月增速一直维持在 10% 以上，累计降幅也是不断收窄。此前，市场还对于汽车市场销量回升的持续性持怀疑态度，但我们认为目前国内车市已经开始出现明显回暖，可能进入了一个新的增长周期，甚至全年消费可能转正，边际向好态势将一直持续。特别是，新能源汽车的产销开始重新发力，将在未来对于铜需求形成有力支撑。

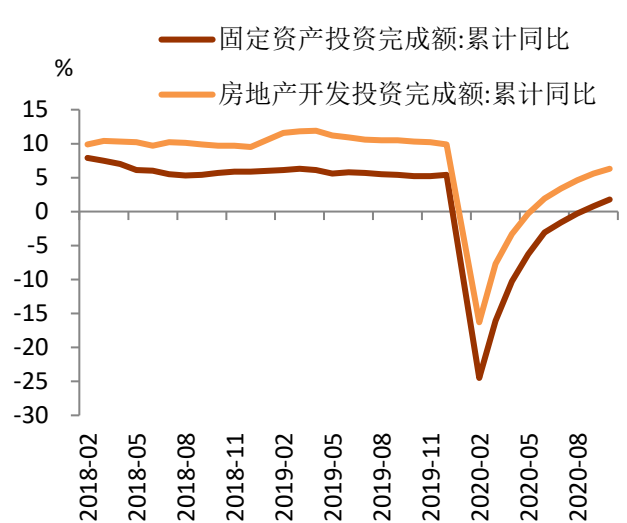
年底之前需求向好趋势将延续

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到 10 月份开始国内需求各领域都出现了明显的回暖，特别是基建和地产领域的增速都超出了市场预期。我们认为在年底之前，电网投资进入加速期，其带来的铜需求还将进一步增长。而此前一直保持强势的空调和汽车行业依然维持着高增速，甚至汽车产销全年增速有望转正。我们此前的乐观预期已经开始兑现，我们预计年底之前国内铜终端需求向好的趋势还将继续延续，甚至有望维持到明年年初，未来国内铜需求依然有较大支撑。

图表 22 电力投资完成额变化

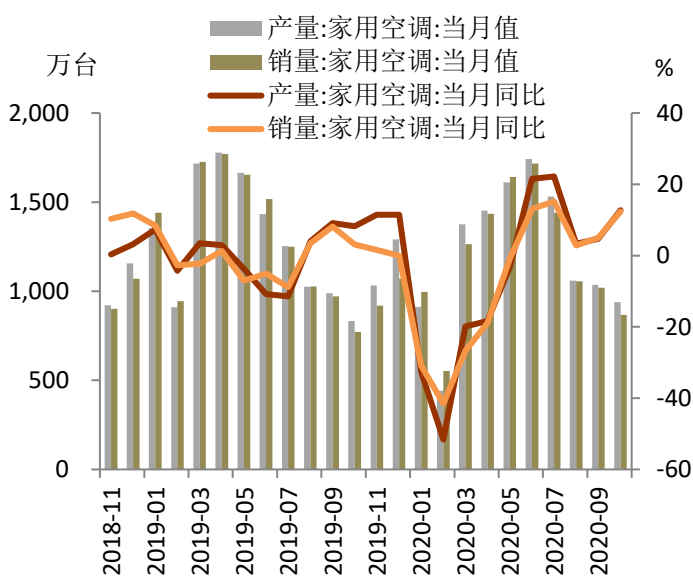


图表 23 房地产开发投资增速变化

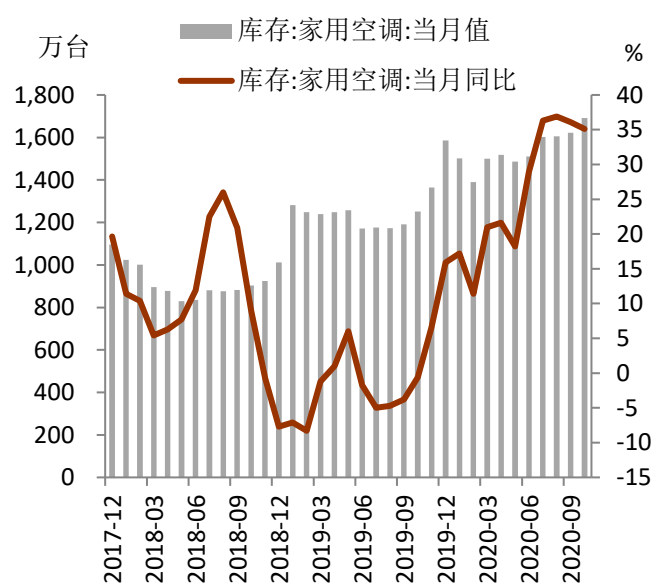


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

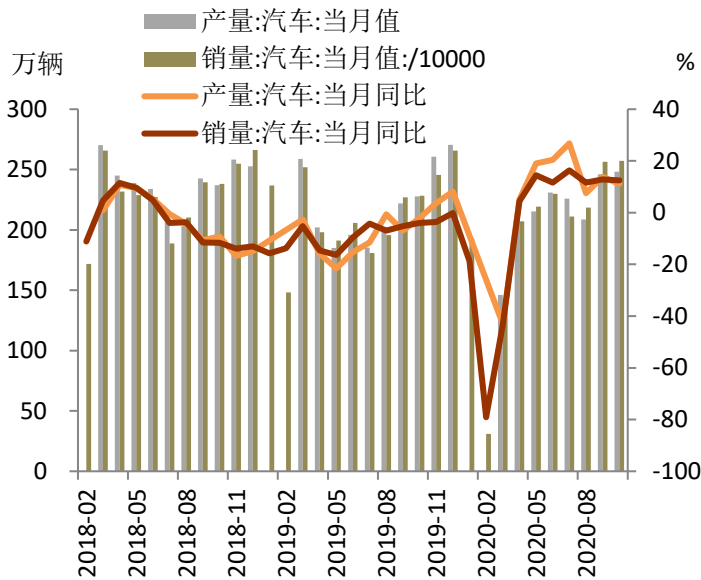


图表 25 家用空调库存变化

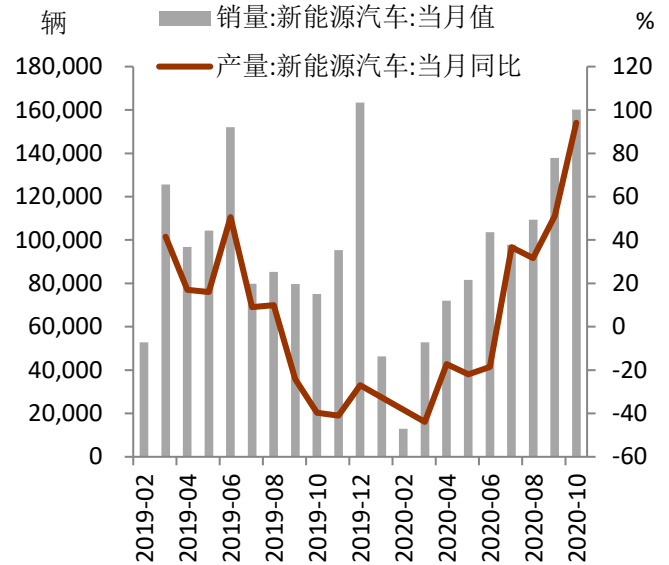


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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，11 月份欧洲、美国的制造业 PMI 虽然依然处于 50 荣枯线之上，但是边际已经出现疲弱状态，这主要和欧美疫情再次爆发相关。预计欧美的宽松政策还将延续。国内方面，11 月国内制造业 PMI 数据再次超出预期，延续了 4 月份以来制造业加速改善的态势。整体来看，国内经济升温这一趋势仍在延续，且开始从量的恢复扩散至价格的全面提振上，经济甚至可能会在四季度以及明年 1 季度短暂的呈现微过热的状态。

基本面来看，全球铜矿供应尽管已经从新冠疫情影响中走出来，但是全球铜矿供应依然维持偏紧格局，特别是智利铜矿罢工事件持续发生也加剧了这一情形，铜精矿加工费仍将保持低位。精炼铜方面，随着赤峰金剑新厂投产，国内精铜产量将继续回升，预计将保持在 80 万吨之上，但是考虑到去年年底国内精铜产量同样处于高位，预计整体产量增速不会太大。废铜方面，虽然再生铜新规落地，但是实际执行还在试验阶段，企业还未开始大量进口。因此今年年底明年年初，国内废铜进口将难以明显增加，国内废铜供应将延续偏紧格局。消费方面，10 月份开始国内需求各领域都出现了明显的回暖，特别是基建和地产领域的增速都超出了市场预期。我们预计年底之前国内铜终端需求向好的趋势还将继续延续，甚至有望维持到明年年初。

整体来看，国外宏观环境持续宽松，国内经济数据再超预期，支撑铜价持续上行。而供需方面，供应难有太大增长，需求则在各领域全面向好带动下继续回暖。

预计未来一个月铜价走势震荡上行为主，主要在 55000-60000 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。