



2021 年 5 月 10 日

星期一

供应压力明显缓解

铜价红 5 月依然可期

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

● 宏观方面，欧美日制造业 PMI 继续回升，经济增长依然处于景气周期。国内方面，4 月制造业扩张速度确有超季节性放缓，但考虑就地过年带来的生产前置以及全球供应链的扰动，4 月制造业 PMI 生产经营活动预期仍然保持较高水平，国内经济运行总体延续扩张态势。

● 供应方面，全球铜矿供应依然处于偏紧格局。南美铜矿生产在二季度仍旧面临疫情持续干扰的风险，全球铜矿偏紧格局预计持续到下半年 Grasberg、Spence、Minas Justa、Timok 等的产量进入释放周期才能有所缓解。精炼铜方面，今年国内由于之前新增产能的投放，铜冶炼产量预计将继续保持增长。但是由于 5 月份的集中检修的缘故，以及国内炼厂集体降低铜精矿采购，预计全年产量预期将出现一定下调。此外，目前进口大幅亏损情况下，国内进口下降，出口增加，国内铜供应的压力将出现明显缓解。废铜方面，在新规落地之后，进口逐步回升，整体呈现供需两旺态势。

● 需求方面，市场终端消费火热，但是中游企业则在原材料大幅上涨背景之下利润缩减，整体采购放缓，因而导致了国内铜去库不畅。但铜需求增速依然善在，需求节奏在中游受到挤压情况下出现变形，但终会到来。

● 预计未来一个月铜价走势震荡向上为主，主要在 72000-78000 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 4 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、海外经济增长依然强劲，宽松退出担忧为时过早.....	5
2、国内 PMI 出现回落，总体延续扩张态势.....	5
三、基本面分析	7
1、二季度供应干扰尚在，铜矿依然处于偏紧格局.....	7
2、精铜产量预期降温，供应压力明显缓解.....	7
3、废铜进口大幅增长，精废价差仍处高位.....	10
4、国内库存回落不畅，刚需终将刺激去库.....	11
5、终端消费依然乐观，但中游受到挤压.....	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.....	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、2021 年 4 月行情回顾

2021 年 4 月，国内走势均以震荡上涨为主，价格创出了近十年来的新高。月初，铜价走势延续了此前的窄幅震荡走势，价格处于 65000-68000 元/吨的区间内盘整；期间，沪铜价格一度冲击压力位，但无功而返。进入下半月，铜价涨势开始启动，自 4 月 15 日起，连续三个交易日上涨，价格冲击 7 万整数关口和前高的压力位置。铜价在此盘整一个星期，逐步消化压力之后，月底最后一周，铜价再次上行，价格突破前期高位，连续触及 71000、72000 和 73000 元/吨的整数位置，也创出了近十年的新高。月底，铜价最终收于 71890 元/吨，较此上个月上涨 6180 元，涨幅 9.40%。伦铜方面，伦铜走势同样以震荡上行为主，在月初小幅上涨试探之后，伦铜在下半月价格节节攀升，持续突破前期高点和 1 万美金的整数关口位置，伦铜价格同样创出了十年新高，临近月底在 1 万美金附近盘整，最终收于 9809 美元/吨，较上个月上涨 999.5 美元，涨幅 11.35%。整体来看，国内外铜价在突破了此前的震荡区间之后，价格不断上行，创出新高，依然处于上涨趋势之中。

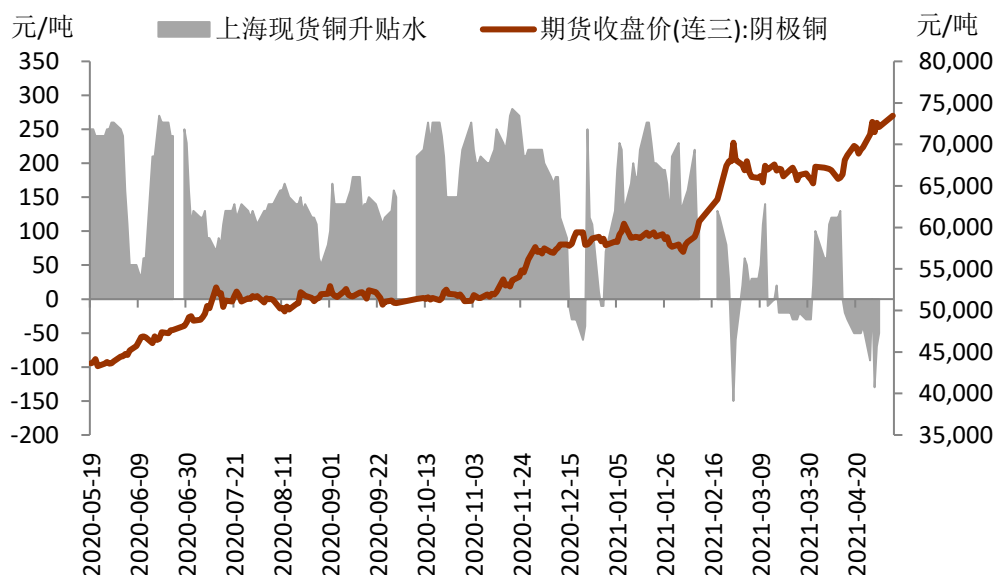
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 4 月，国内铜的现货升水走势震荡走弱，市场再度由升水转为贴水格局。月初，国内铜现货市场由于铜价持续盘整，下游对于高铜价开始逐步消化，叠加市场库存依然处于低位，现货市场依然保持 100 元/吨左右的升水态势。但是进入下半月之后，随着铜价再度持续走强，下游终端的采购意愿开始大幅萎缩，现货铜价难以跟上期货涨幅，现货开始呈现贴水格局，贴水还不断扩大，至月底，现货依然保持在贴水 50 元/吨左右。整体来看，4 月份由于铜价的过快上涨，遭遇下游抵触，消费更多按需采购，市场需求疲弱，现货转为贴水，但是预计后期随着后期库存再度回落，下游消化高铜价，国内现货仍将再次回归升水格局。

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、海外经济增长依然强劲，宽松退出担忧为时过早

2021 年 4 月美国 ISM 制造业 PMI 为 60.7，较 2021 年 3 月的 64.7 出现一定回落，但依然处于高位，也继续处于 50 荣枯线之上，经济复苏前景继续向好；2021 年 4 月欧元区制造业 PMI 为 62.9，较 2021 年 3 月的 62.5 继续回升，已经连续 10 个月处于 50 荣枯线之上；2021 年 4 月日本制造业 PMI 为 53.6，较 2021 年 3 月 52.7 继续回升，连续三个月处于 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，美欧日三国的 PMI 数据继续处于 50 荣枯线之上，显示了海外发达经济体良好的复苏态势。虽然美国 4 月份的 PMI 数据自高位有所回落，但整体位置依然是处于高位，显现了强劲的复苏势头，同时美国数据回落原因主要是来自于供应链的紧张，考虑到未来的美国基建计划，经济的内生增长依然处于支撑之中。目前，市场主要关注在经济复苏良好态势下，美联储的宽松政策在何时退出，以及通过何种方式退出，从最近的美联储官员讲话以及耶伦表态来看，当前美联储还未有明显的退出时间表，对于当前的通胀也并不以为意。整体来看，海外的经济仍处于景气周期，同时宽松政策也未有退出信号，海外需求依然值得期待。

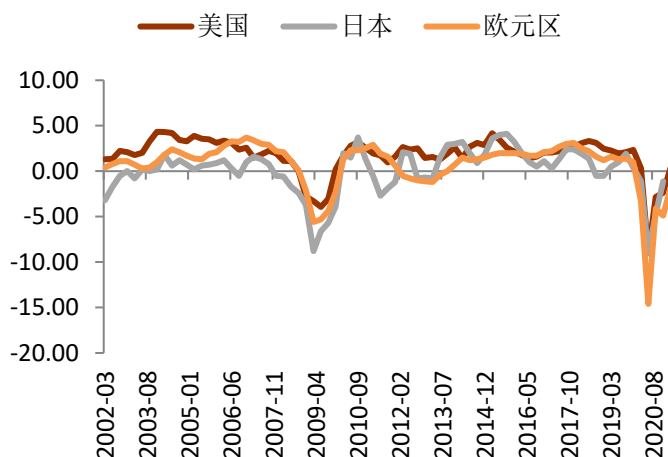
2、国内 PMI 出现回落，总体延续扩张态势

2021 年 4 月国内制造业 PMI 为 51.1，较此前 2021 年 3 月的 51.9 出现回落；2021 年 4 月财新中国 PMI 为 51.9，较 2021 年 3 月的 50.6 出现回升，整体继续维持在 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，且广大中小企业也开始出现明显回暖情况。

从 PMI 数据来看，4 月官方 PMI 绝对值的 51.1 仍高于 2013 年以来 4 月均值的 50.6，但环比 3 月回落，国内经济依然处于复苏之中，但复苏速度在高位有所放缓。统计局指出调查企业反映存在芯片短缺、国际物流不畅、集装箱紧缺、运价上涨等问题也是造成 PMI 出现一定回落的原因。进出口指标均保持在景气扩张区间，且高于 1-2 月的水平，考虑到海外经济的强势表现，预计进出口还将保持增长态势。整体而言，4 月制造业扩张速度确有超季节性放缓，但考虑就地过年带来的生产前置以及全球供应链的扰动，这种环比处于可控范围，4 月制造业 PMI 生产经营活动预期仍然保持较高水平，国内经济运行总体延续扩张态势。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

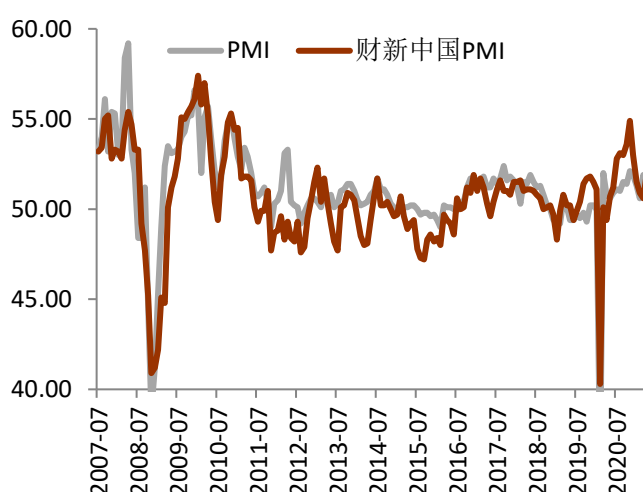


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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、二季度供应干扰尚在，铜矿依然处于偏紧格局

4 月份，全球铜矿市场供应依然呈现偏紧格局。根据最新数据，SMM 铜精矿指数已经报 32.57 美元/吨，较多年新低出现回升。整体来看，铜精矿加工费依然处于历史低位，全球铜精矿供应依旧维持偏紧格局。

2021 年年初，我们预计今年全球铜精矿供应将出现较大幅度的增长，其中既有来自于新增产能的投产，也有来自于逐步从去年疫情影响中恢复的产能。但从实际情况来看，一季度矿山干扰事件较多，矿山因为疫情暂停运营，南美劳资谈判，智利陆运海运等物流的延迟，秘鲁货运罢工，铜精矿现货供给出现一定缺口。

随着全球多家矿企发布了一季度的报告，我们也可以从他们报告中一窥端倪。BHP、力拓、Nornickel 等矿企一季度铜产量下降明显。其中，BHP 一季度产量 39.1 万吨，环比下降 8.6%，同比下降 8%；安托法加斯塔一季度产量 18.3 万吨，环比下降 5%，同比下降 5.7%；力拓方面，一季度产量 12.05 万吨，环比下降 9%，同比也下降了 9%。而 Vale、Nornickel 以及 MMG 等矿企更是录得了 20%以上的降幅。

从这些数据中，我们也可以看出，南美矿山的生产在一季度还是受到了较大影响。目前南美疫情依然没有完全解决，智利的边境关闭刚刚结束，不排除未来继续延长；秘鲁正面临第二波疫情冲击，政府执行了宵禁、交通限制和周日强制性隔离等防疫限制措施，南美铜矿生产在二季度仍旧面临疫情持续干扰的风险。

整体来看，我们认为虽然存在供应端的干扰因素，但是全年全球的铜精矿产量将继续保持大幅增长的预期。但是考虑到 2021 年铜精矿主要新增项目 Grasberg、Spence、Minas Justa、Timok 等的产量释放周期要从下半年开始，因此上半年铜精矿的短缺更类似于供需的错配，短期内难以缓解。

2、精铜产量预期降温，供应压力明显缓解

根据上海有色网数据，2021 年 4 月中国电解铜产量为 87.81 万吨，环比增长 2.05%，同比增加 7.29%。

部分冶炼厂虽然在 4 月开始检修，但由于近月来国内粗铜加工费持续维持在高位，使部分冶炼厂大量外购粗铜及阳极板生产电解铜导致并未影响到实际产量，外加部分冶炼厂 4 月份有赶产计划，国内冶炼厂产量环比仍有小幅提升。

从 5 月份排产计划来看，原本预计的 5 月检修影响产量小幅缩减，但预计产量环比仍将小幅下移。预计 5 月国内电解铜产量为 84.43 万吨，环比降低 3.85%，同比降低 1.02%（去年同期冶炼厂硫酸胀库问题已然缓解，外加疫情后期的赶产使去年二季度整体产量维持高位）；至 5 月累计电解铜产量为 421.28 万吨，累计同比增长 6.2%。

从数据上来看，1-4 月份国内精铜产量维持较高的同比增速，单月产量也都处于历史高位，这主要是由于去年国内新投产产能在今年的释放，可以预计，今年国内精铜产量仍将再创新高。虽然全年预期很高，但是这预期存在着下调空间。首先是 5 月份是国内铜冶炼厂的检修集中时间段，根据了解，国内大量铜冶炼都选择了 5 月份作为检修时间，这将直接造成铜产量环比的下降。其次是中国铜冶炼骨干企业达成共识，2021 年铜精矿采购量合计将减少 126 万矿吨，约 30 万吨金属量。虽然各地硫酸价格在旺盛需求的带动下持续走高，给予冶炼厂利润空间，但是铜加工费整体处于低位，对于冶炼厂来说依然是较大压力，因此铜冶炼厂选择减少铜精矿采购并不令人意外，这也将对于全年铜产量来说造成一定影响，后续要关注粗铜进口是否能够填补这一缺口。

进出口方面，据海关数据显示，2021 年 3 月中国精炼铜进口量为 35.49 万吨，环比增加 28.79%，同比上升 20.26%；1-3 月份累计进口 91.29 万吨，累计同比增长 1.98%。中国 4 月末锻轧铜及铜材进口量为 48.5 万吨，环比减少 12.2%，同比增加 5.1%；1-4 月末锻轧铜及铜材进口量累计 192.1 万吨，同比增加 9.9%。按此数据推算，4 月精炼铜进口量将在 30.5 万吨左右。二季度进口亏损一再扩大，美金铜对国内客户的吸引力有限，预计进口铜数量会出现下降，此外国内进口亏损的扩大，出口的窗口几近打开，部分炼厂已然着手出口，预计后续出口反而会出现一定增长。

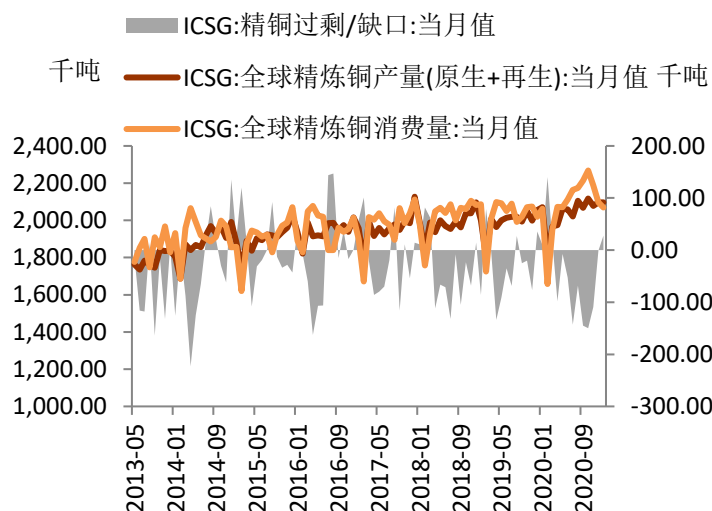
整体来看，今年国内由于之前新增产能的投放，铜冶炼产量预计将继续保持增长。但是由于 5 月份的集中检修的缘故，以及国内炼厂集体降低铜精矿采购，预计全年产量预期将出现一定下调。此外，目前进口大幅亏损情况下，国内进口下降，出口增加，国内铜供应的压力将出现明显缓解。

图表 7 2021 年国内新增铜冶炼项目（万吨）

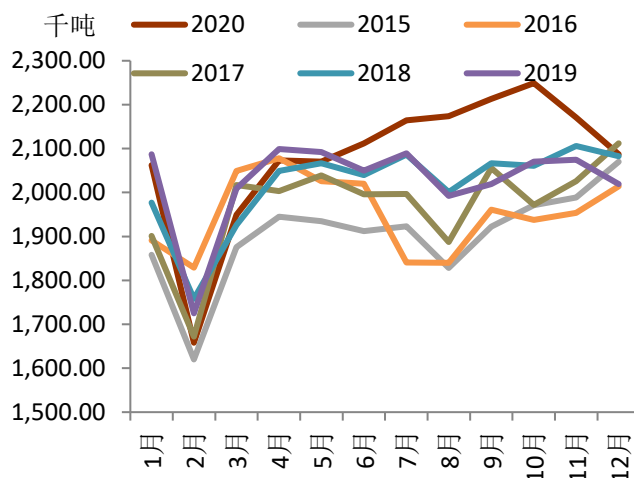
炼厂名称	新建粗炼产能	新建精炼产能	原料	投产时间
紫金铜业	10	10	铜精矿	2021 年
新疆五鑫铜业	10	20	铜精矿	2021 年
大冶有色	40	40	铜精矿	2021 年
烟台国润铜业	8	8	铜精矿	2021 年
总计	68	68		

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

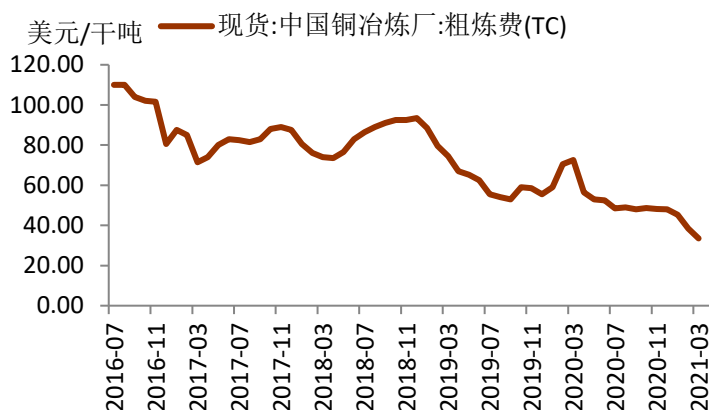


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

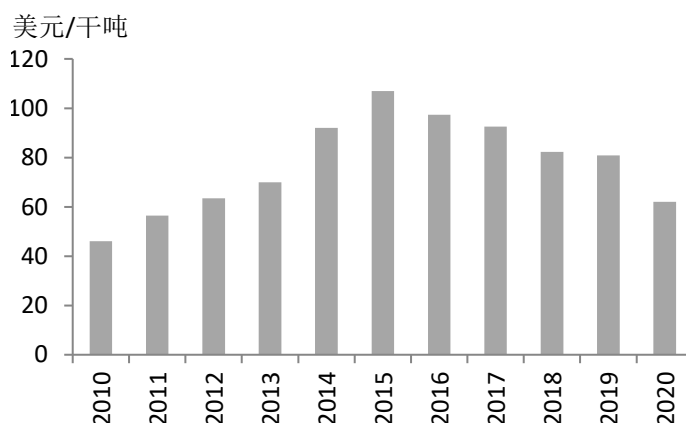


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

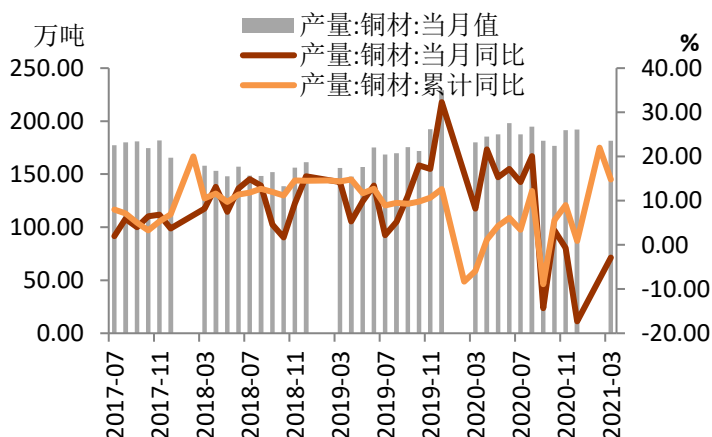


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

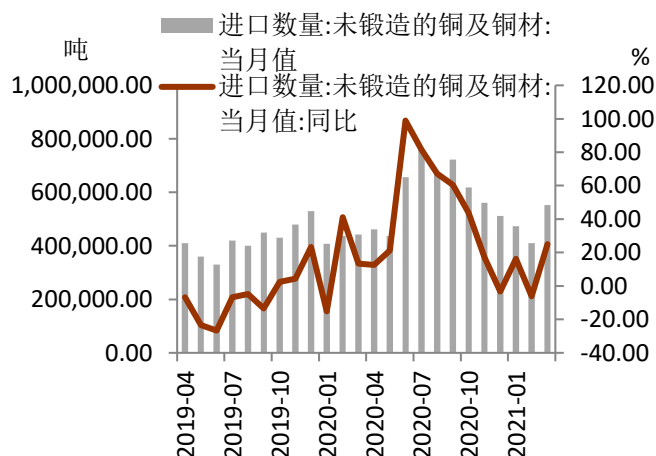


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

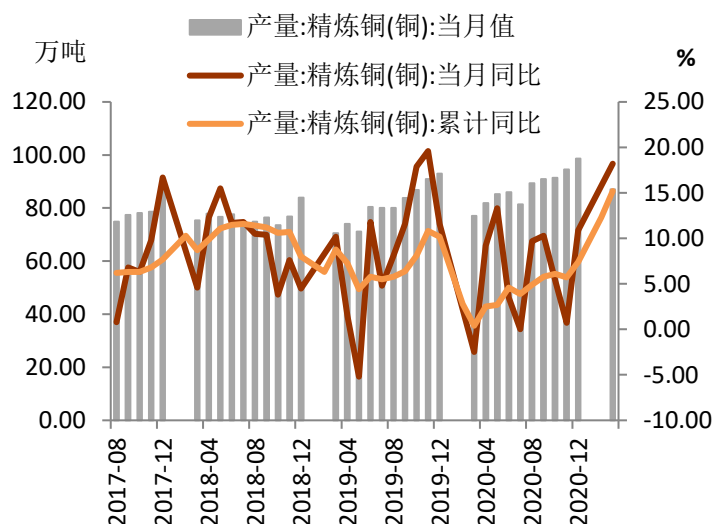


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

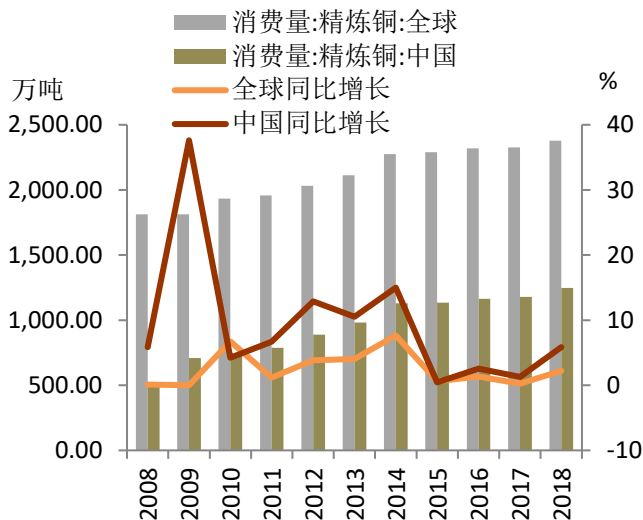


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

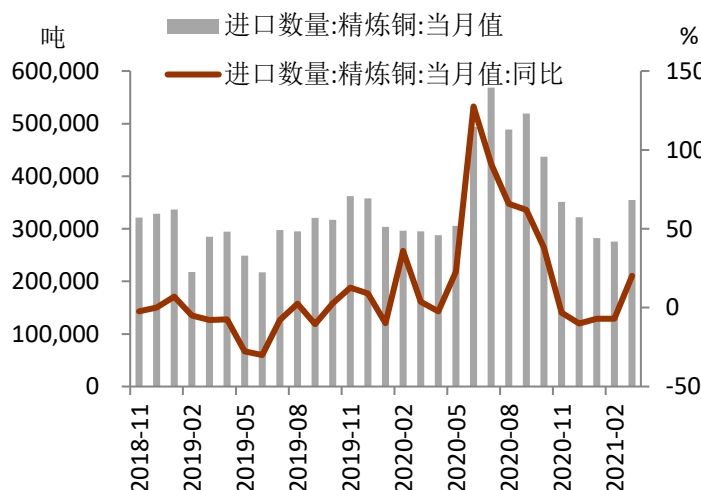


图表 15 中国精炼铜消费量变化

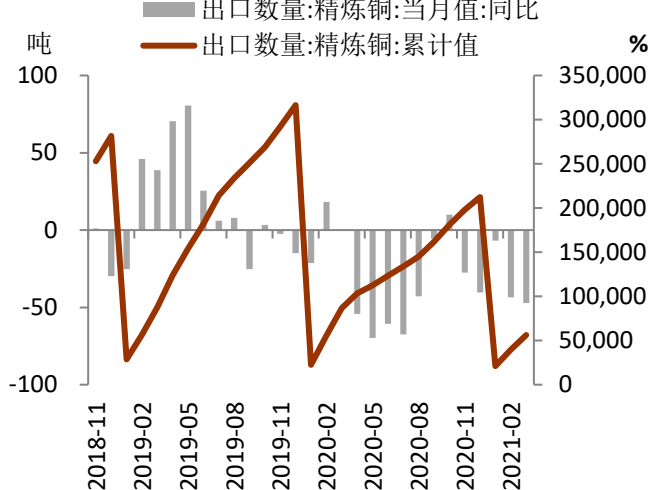


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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、废铜进口大幅增长，精废价差仍处高位

据海关总署最新数据显示，2021 年 2 月铜废碎料进口量为 67145 吨，环比减少 27.8%，同比增加 45.12%；2021 年 1-2 月铜废碎料累计进口 191722 吨，同比增加 60.41%。

自 2020 年 11 月份，国内新的再生铜进口细则落地之后，国内的再生铜进口开始逐步增加，今年前两个月的再生铜进口增幅更是超过了 60%。虽然这里面有去年疫情造成基数较低的因素在，但是今年国内再生铜进口回升的趋势已经难以改变。

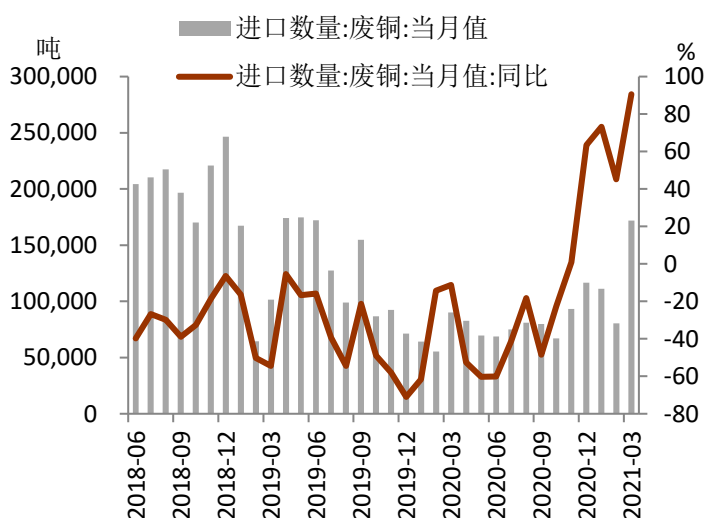
精废价差方面，3 月份随着国内铜价在高位持续盘整，精废价差也较此前有所收窄，目前维持在 2800 元/吨一线，较此前铜价大幅上涨时期收窄超过千元。

需求方面，3 月份铜市场需求呈平稳增加趋势，铜材产量预计较去年同期增加，废铜再

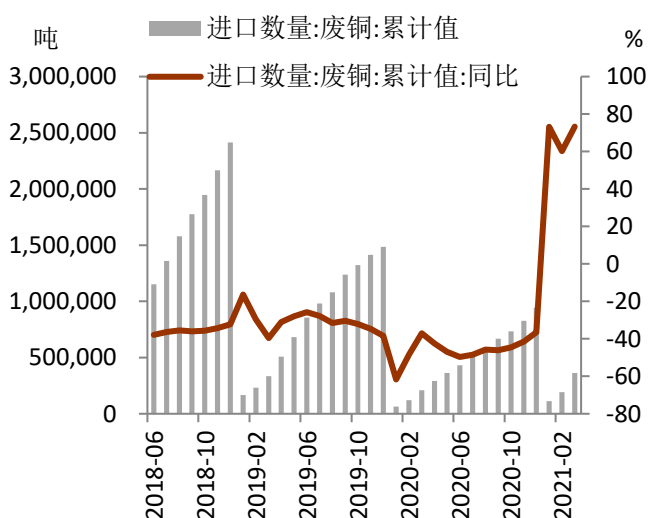
利用中再生铜材占比较大，其中废紫铜类主要制作再生铜杆，废黄铜类主要制作再生铜棒。3 月份废铜制杆企业和废铜制棒企业整体开工率稳中有增，目前虽有反映废铜制品企业订单转差，而整体废铜制品市场产能释放率较 2 月份呈稳步上升趋势，国内废铜市场需求仍表现增长。

整体来看，今年新规继续实施的情况之下，预计国内再生铜进口将较去年有明显增加。而海外疫情缓解之后，原料供应瓶颈也将逐步得到解决。未来影响再生铜供应节奏的将主要来自于精废价差的变化以及下游需求。

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：Wind，铜冠金源期货

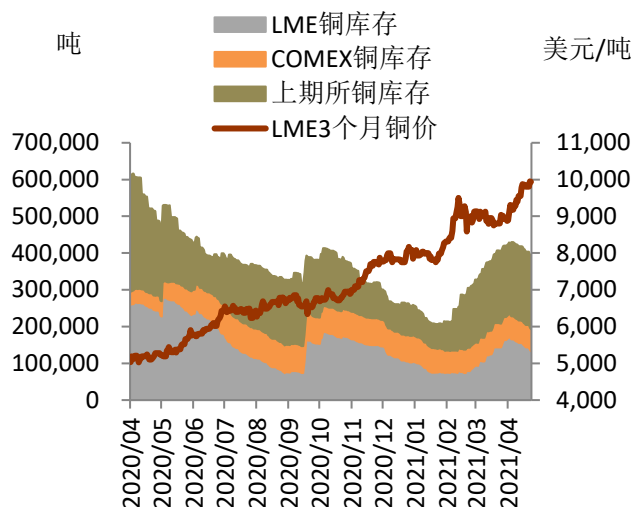
4、国内库存回落不畅，刚需终将刺激去库

截至 4 月 30 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 14.37 万吨、6.03 万吨和 19.99 万吨，合计 40.39 万吨，和上个月相比增加了 0.63 万吨，和去年同期相比，下降了 11.91 万吨。

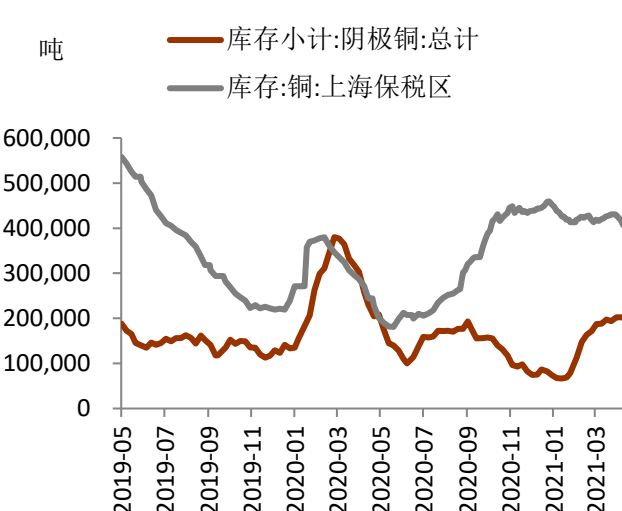
中国方面，保税区库存 41.3 万吨，较上个月下降了 0.9 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 61.29 万吨，单月增加了 2511 吨，和去年同期库存水平相比下降了 13.79 万吨，较年初库存水平相比增加了 8.13 万吨。

从整体库存水平来看，3 月份全球整体库存水平继续处于回升之中，国内外库存均有小幅增加。国外方面，由于国内进口窗口关闭，国外库存处于持续累库之中。国内方面，国内库存的回落并不明显，尽管已经处于季节性去库周期，但是去库之路并不顺利。由于铜价处于高位，并不断快速上涨，下游终端消费难以接受，采购节奏不断放缓，造成国内库存回落缓慢。但是我们认为，随着国内供应压力的明显缓解，以及终端消费的刚需终将向上传导，国内库存水平终将回落，这也将支撑国内现货以升水格局为主。

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、终端消费依然乐观，但中游受到挤压

电网投资计划再次增长，但中游面临多重压力

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。2021 年 3 月，国家电网基本建设投资完成额累计达到 540 亿元，累计同比增长 47.95%；国家电源基本建设投资完成额 795 亿元，累计同比增加 33.39%。国家电网和电源基本建设投资完成额合计 1335 亿元，累计同比增长 38.92%。

今年前三个月，国内电网电源投资数据的增长主要原因还是由于去年基数较低的缘故。但是，进入二季度之后，随着去年电网投资的全面开工，预计后续数据将开始恢复正常。国家电网公布了 2021 年的投资计划，国网的计划投资额为 4730 亿元，较 20 年实际投资额增加 125 亿元，增幅 2.7%。虽然我们对于未来几年国家电网投资的整体趋势并不乐观，但是作为十四五开局之年，国家电网投资近年来首次计划增加，无疑会对整体消费预期产生支撑作用。

铜材市场方面，当前铜杆市场消费平平，精铜杆企业成品库存消耗速度较慢，但整体累库情况不多，主因过高的铜价令企业资金成本压力较大，企业多数选择通过调整生产节奏来减缓库存的压力。面对铜价的大幅上涨，大量中小企业由于自身资金周转能力较弱，产品定价权弱等，便面临无单可做或不敢接单窘境。

整体而言，2021 年国家电网投资计划再次预计增长，对于整体消费预期产生支撑作用。但是由于目前铜价快速上涨，中游铜材企业均面临整体需求疲弱的情况，特别是中小企业资金和成本双重压力下，采购需求大幅放缓。

地产数据维持强势，继续竣工带来需求

2021 年 1-3 月份国内房屋新开工面积 36162.54 万平方米，累计同比增长 28.2%；1-3 月份房屋竣工面积 19121.96 万平方米，累计同比增长 22.9%；1-3 月份商品房销售面积

36007.05 万平方米，累计同比增长 63.8%。从前三个月的房地产数据来看，国内房地产数据依然保持较高的增速。

克而瑞公布 2021 年 4 月百强房企销售额，10 强、50 强、100 强的 4 月单月数据分别为 4468 亿元、9763 亿元、11911 亿元，同比增速分别为 21.80%、28.75%、31.85%，1-4 月累计销售额分别为 15886 亿元、35407 亿元、42825 亿元，同比增速分别为 38%、61%、67%。

数据上看，4 月国内房地产的销售同比增速出现放缓，主要是疫情影响开始逐渐减弱，如果按照两年复合增速来看，销售额增速基本与 3 月持平，维持强势。预计 2021 年 5 月销售的环比增速将继续有所下滑，但整体增速仍将保持正增长。地产数据依然靓丽，对于需求有重要支撑作用。

此外，我们认为，2019 年四季度开始的竣工好转周期在被新冠疫情打断之后，未来将有望再度向好，重返增长周期。因此，我们继续看好 2021 年国内房地产竣工的回升，这对于地产后周期的有色需求来说，将会有重要支撑。

空调产销维持两旺，市场准备旺季备货

根据产业在线数据，2021 年 3 月家用空调产量 1683.2 万台，同比增加 22.4%；2021 年 1-3 月家用空调累计产量 3982.3 万台，累计同比增长 46.01%。2021 年 3 月家用空调销量 1589 万台，同比增加 25.7%；2021 年 1-3 月家用空调累计销量 3870.9 万台，累计同比增长 37.63%。

数据上看，继一月份实现开门红之后，2021 年 3 月整体产业链数据继续保持高速增长。3 月份，空调内销出货 802.8 万台，同比增长 89.7%；出口 786.3 万台，同比下降 6.5%。从节奏上看，内销处于旺季前的备货，出口则主要是交付前期海外订单。空调外销 3 月份有所回落的主要原因是去年同期企业补交未交付订单，基数较高所致。据了解，2021 年 3、4 月份，我国空调外销排产增速分别为 5.0%、5.5%，体现出各厂家对于外销需求的信心。内销方面，2021 年 3 月空调销售额线上、线下分别同比增长 97.0%、134.0%，零售量线上线下同比分别增长 66.9%、110.7%。我们预计在地产持续热销的情况下，叠加国内空调库存消费比处于低位，整体内销仍有支撑。

汽车产销环可圈可点，关注芯片短缺带来影响

根据中汽协数据，2021 年 3 月国内汽车产量 246.21 万台，同比增长 71.62%；1-3 月汽车累计产量 635.2 万台，累计同比增长 81.7%。2021 年 3 月国内汽车销量 252.57 万台，累计同比增长 74.93%；1-3 月汽车累计销量 648.4 万台，累计同比增长 75.6%。

新能源汽车增长快速，继续刷新当月历史产销记录。2021 年 3 月我国新能源汽车总产量 21.6 万辆，同比增长 336%，总销量 22.6 万辆，同比增长 327%，产销均呈现爆发式增长。3 月充电桩总量增加 3 万台，全国累计 178.8 万台，同比增加 41%，环增加 1.7%，维持稳定增长。

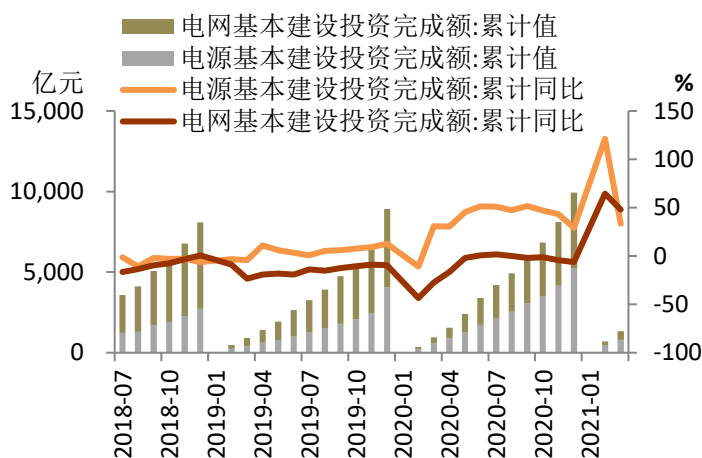
整体来看，今年国内汽车产销表现依然可圈可点。但值得注意的是，部分企业由于汽车芯片供应问题出现了减停产的情况，可能会对后期产销造成一定影响。而新能源汽车依然是

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。预计后市增速还将维持，从而带动汽车对于铜的需求。

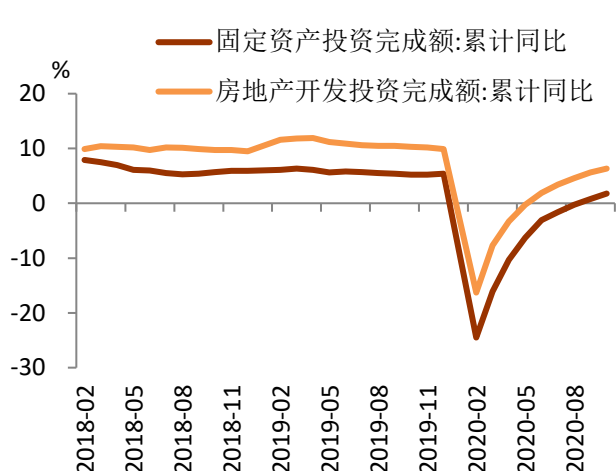
等待终端需求向上传导

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了下游终端的各个领域在今年一季度的同比有较高增长，这主要是去年疫情的影响所致；从两年的复合增长来看，地产、汽车和空调的终端消费仍保持旺盛态势。目前，市场终端消费火热，但是中游企业则在原材料大幅上涨背景之下利润缩减，整体采购放缓，因而导致了国内铜去库不畅。我们认为，铜需求增速依然善在，但是需求节奏在中游受到挤压情况下出现变形，但终会到来。

图表 22 电力投资完成额变化

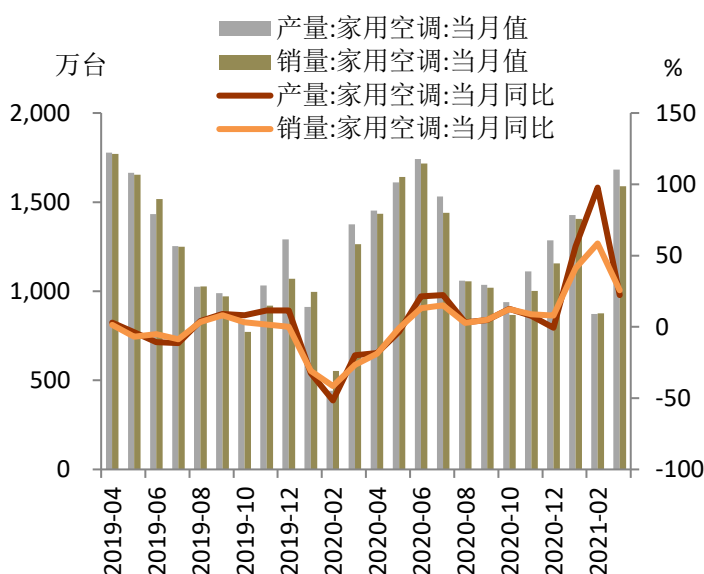


图表 23 房地产开发投资增速变化

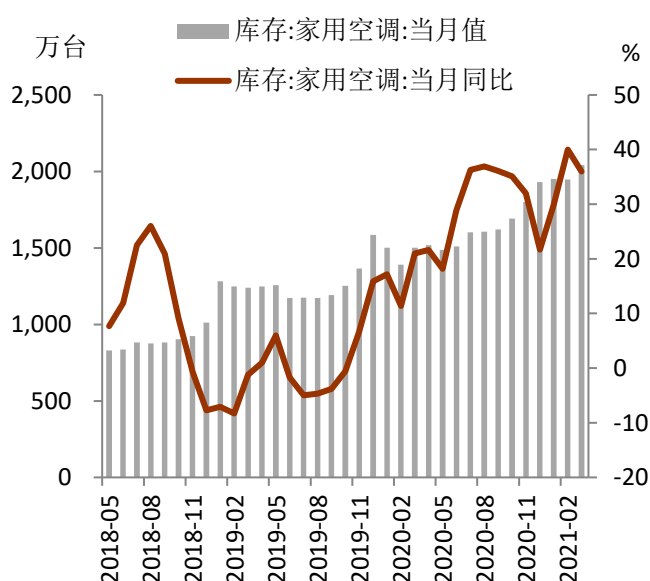


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

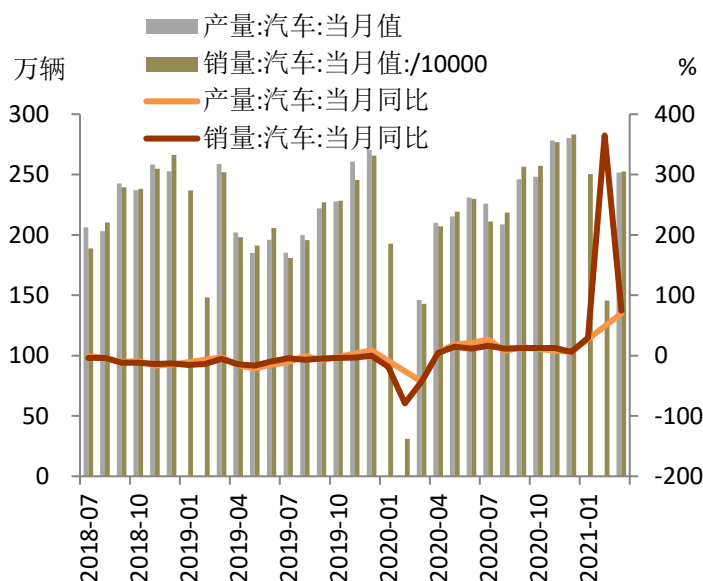


图表 25 家用空调库存变化

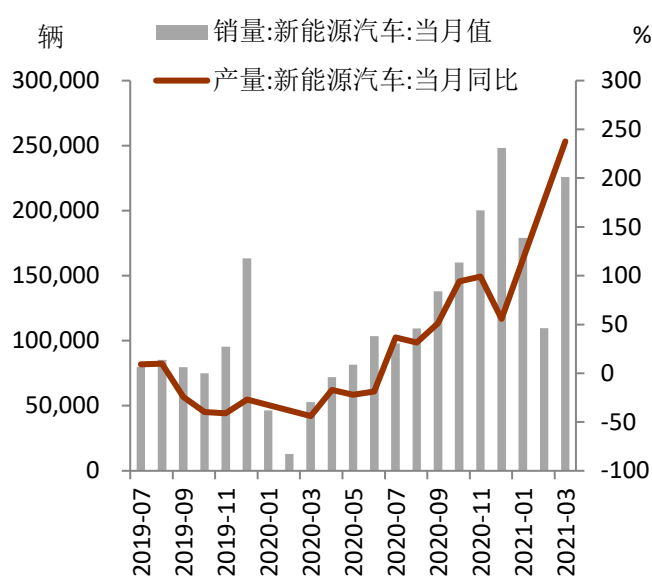


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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，欧美日制造业 PMI 继续回升，经济增长依然处于景气周期。同时宽松政策也未有退出信号，海外需求依然值得期待。国内方面，4 月制造业扩张速度确有超季节性放缓，但考虑就地过年带来的生产前置以及全球供应链的扰动，这种环比处于可控范围，4 月制造业 PMI 生产经营活动预期仍然保持较高水平，国内经济运行总体延续扩张态势。

基本面来看，全球铜矿供应依然处于偏紧格局。南美铜矿生产在二季度仍旧面临疫情持续干扰的风险，全球铜矿偏紧格局预计持续到下半年 Grasberg、Spence、Minas Justa、Timok 等的产量进入释放周期才能有所放缓。精炼铜方面，今年国内由于之前新增产能的投放，铜冶炼产量预计将继续保持增长。但是由于 5 月份的集中检修的缘故，以及国内炼厂集体降低铜精矿采购，预计全年产量预期将出现一定下调。此外，目前进口大幅亏损情况下，国内进口下降，出口增加，国内铜供应的压力将出现明显缓解。废铜方面，在新规落地之后，进口逐步回升，整体呈现供需两旺态势。消费方面，市场终端消费火热，但是中游企业则在原材料大幅上涨背景之下利润缩减，整体采购放缓，因而导致了国内铜去库不畅。但铜需求增速依然善在，需求节奏在中游受到挤压情况下出现变形，但终会到来。

整体来看，国内外宏观环境温和，仍处复苏之中，支撑铜价持续上行。5 月份，国内供应压力开始下降，预计整体去库将呈现加速；同时，下游终端消费火热，但中游受到挤压，导致采购放缓，这些需求不会缺席，只会缓慢到来。预计铜价将延续震荡向上行情。

预计未来一个月铜价走势震荡向上为主，主要在 72000-78000 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。