



2021 年 6 月 3 日

星期四

供应回升需求不旺

铜价涨势暂难再起

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，海外需求依然值得期待。但要关注未来宽松政策退出的预期。国内方面，5 月制造业 PMI 维持在 50 荣枯线之上，但是新出口订单指数超预期回落，拖累制造业复苏势头放缓。未来需要紧密观察新出口订单和小企业 PMI 的未来变动趋势。
- 供应方面，全球铜矿供应依然处于偏紧格局，但是整体出现改善迹象。随着秘鲁产量回升，以及卡莫阿-卡库拉项目的提前投产，这一供应偏紧格局开始缓解，铜精矿加工费也将从低位开始回升。精炼铜方面，5 月份国内精炼铜受到了冶炼企业集中检修的影响，产量环比出现了明显回落。但是随着 5 月份过去，6 月份检修企业开工将再次提升，预计 6 月份产量也将恢复。废铜方面，国内再生铜进口继续保持较高增速，但是短期之内要关注东南亚疫情的发展情况，对于未来再生铜进口货产量一定影响。
- 需求方面，高铜价的副作用正在逐步显现，下游终端消费空调和电网投资也开始受到了影响。国内铜需求虽然能保持一定增速，但是受制于高铜价，部分产业增速下降，整体呈现旺季不旺的特点。
- 预计未来一个月铜价走势高位震荡为主，主要在 70000-76000 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 5 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、海外经济增长维持强势，市场关注政策是否收紧.....	5
2、出口订单超预期回落，国内经济复苏进程放缓.....	5
三、基本面分析	7
1、加工费底部回升，铜矿供应逐步宽松.....	7
2、精铜产量未来再度回升，进口下降缓解供应压力.....	7
3、废铜进口维持高增长，关注东南亚疫情发展.....	10
4、国内库存不减反增，后市库存压力较大.....	11
5、高铜价影响显现，旺季需求并不旺.....	12
四、行情展望	15

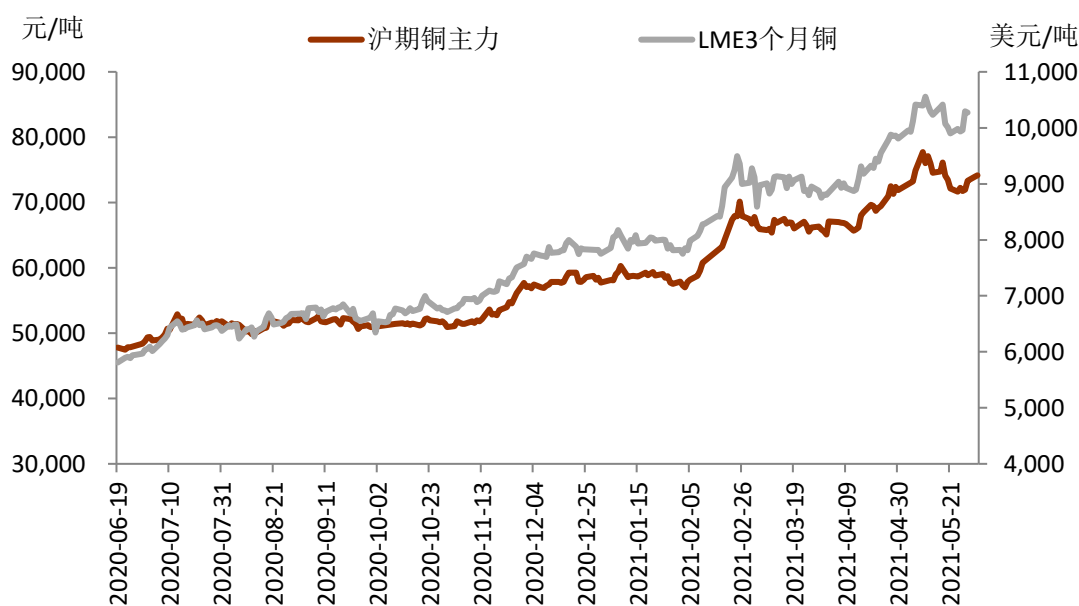
图表目录

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 5 月行情回顾

2021 年 5 月，国内走势呈现冲高回落，月底反弹的走势。月初，受到五一小长假期间外盘上涨的带动，沪铜价格开盘后快速上涨，且涨势加速，创下了 78470 元/吨的高点。此后，在国家部委持续发声，关注大宗商品价格上涨，以及市场监管政策出台情况下，铜价开始震荡回落。期间虽有反弹，但是很快就再次下跌，价格不断创出新低，最低跌至 71010 元/吨，较高点回落 9.5%。月底，铜价在 71000/吨一线逐步企稳，横盘震荡。在 5 月的最后两个交易日，铜价出现反弹走势，价格冲击 20 日均线，最终收于 73950 元/吨，较上个月上涨 1910 元，涨幅 2.65%。伦铜方面，伦铜走势同样大幅波动，价格一波三折。伦铜价格在月初延续了此前的上涨走势，价格继续走高，创出历史新高 10747.5 美元/吨。但在 5 月中旬，伦铜回落为主，回撤 1 万美金整数关口。月底，伦铜价格再度上涨，最终收于 10274.5 美元/吨，较上个月上涨 465.5 美元，涨幅 4.75%。整体来看，国内外铜价都在创出新高之后出现了回落，整体依然处于上涨趋势之中，但是新高压力较大，短期或难以突破。

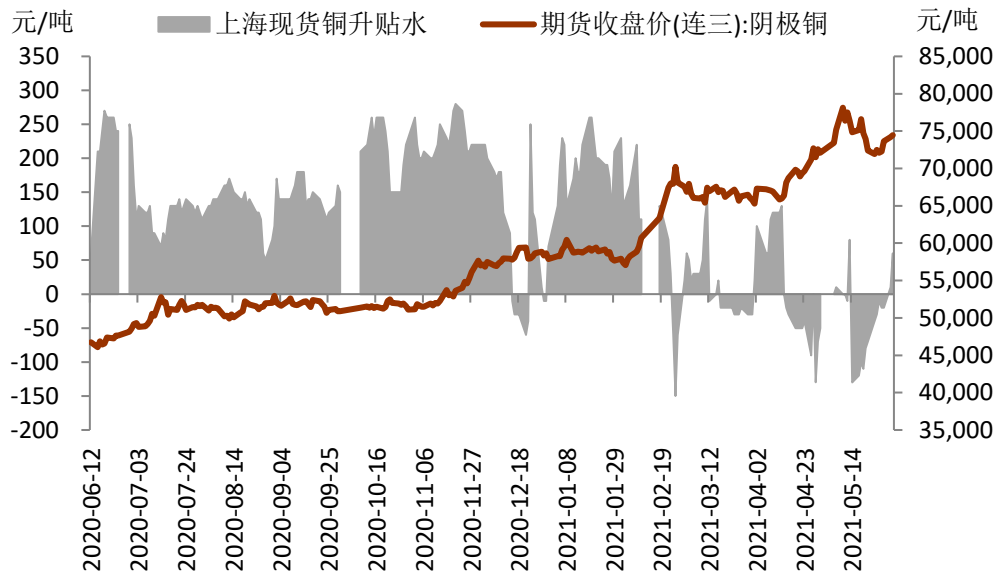
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 5 月，国内铜的现货升水走势先跌后涨。月初，期货铜价受到资金推动，快速上涨，但是国内需求市场表现不佳，国内现货铜价难以跟上涨幅，铜现货升水呈现走弱态势，且后期铜价回落情况下，贴水也继续扩大，最大至贴水 120 元/吨。但是随着铜价的大幅下跌，市场买盘开始逐步显现，部分抄底盘介入后，现货贴水同样企稳回升，至月底，国内铜现货市场的升贴水已经转为平水或升水。我们预计随着后市国内逐步去库，消费需求再度显现，国内铜现货仍将保持升水格局。

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、海外经济增长维持强势，市场关注政策是否收紧

2021 年 5 月美国 ISM 制造业 PMI 为 61.2，较 2021 年 4 月的 60.7 再次出现回升，整体依然处于高位，也继续处于 50 荣枯线之上，经济复苏前景继续向好；2021 年 5 月欧元区制造业 PMI 为 63.1，较 2021 年 4 月的 62.9 继续回升，已经连续 4 个月上升，连续 11 个月处于 50 荣枯线之上；2021 年 5 月日本制造业 PMI 为 53，较 2021 年 4 月 53.6 有所回落，但依然连续四个月处于 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 5 月份再度回升，显现了强劲的复苏势头。欧洲方面，欧元区、德、法、意 11 月制造业 PMI 高于预期，其中欧元区、英国制造业 PMI 创历史新高。当前市场关注焦点在于随着海外经济的复苏，以及通胀数据的抬升，未来央行的宽松政策是否会出现收紧。目前来看，这一分歧正在加剧，官方发言也形成明显派别，我们预计短期之内还不会收紧，这一争论还将持续。整体来看，海外的经济仍处于景气周期，海外需求依然值得期待。

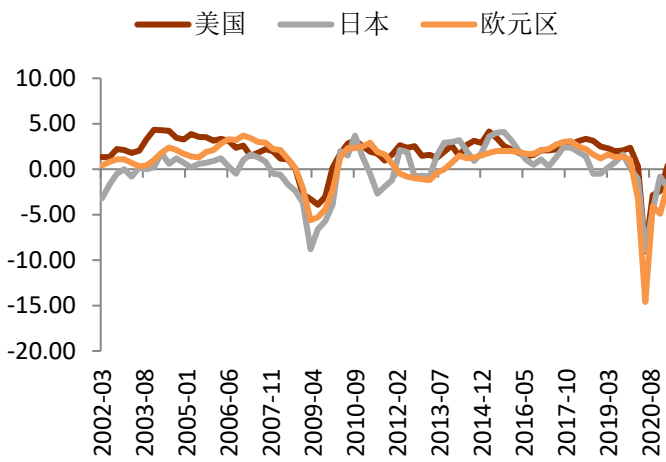
2、出口订单超预期回落，国内经济复苏进程放缓

2021 年 5 月国内制造业 PMI 为 51，较此前 2021 年 4 月的 51.1 小幅回落；2021 年 5 月财新中国 PMI 为 52，较 2021 年 4 月的 51.9 小幅回升，整体继续维持在 50 荣枯线之上。从

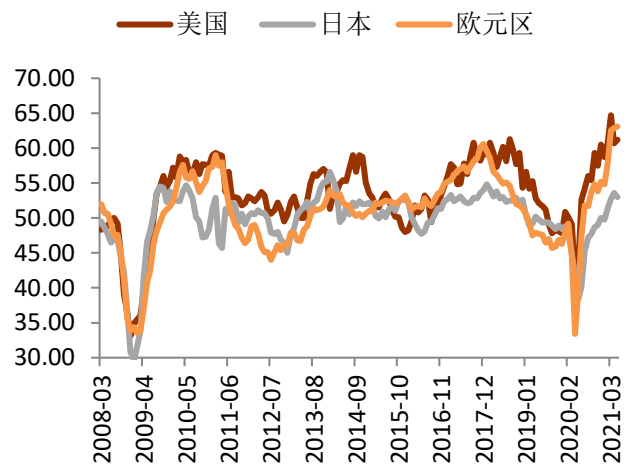
最新公布的 PMI 数据来看，国内经济依然处于景气复苏之中。

从 PMI 分项数据来看，最值得关注的是新出口订单指数。5 月新出口订单指数为 48.3%，回落至荣枯线以下。新出口订单的下滑推动了新订单下滑，5 月为 51.3%（前值 52.0%），为连续第二个月下滑。同时与出口走势密切相关的就业、小企业制造业 PMI 均出现不同程度回落。当前出口企业面临上游原材料价格上涨、运输价格飙升及人民币升值等压力，出口利润空间收窄抑制企业接单意愿，这些因素或导致了新出口订单的回落。但是目前新出口订单下滑幅度较大，是扰动还是转折有待观察。整体来看，预计在出口环比增速逐渐回落的带动下，制造业势头或将进一步放缓，而服务业将在疫情有序防控下稳步恢复。未来需要紧密观察新出口订单和小企业 PMI 的未来变动趋势。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

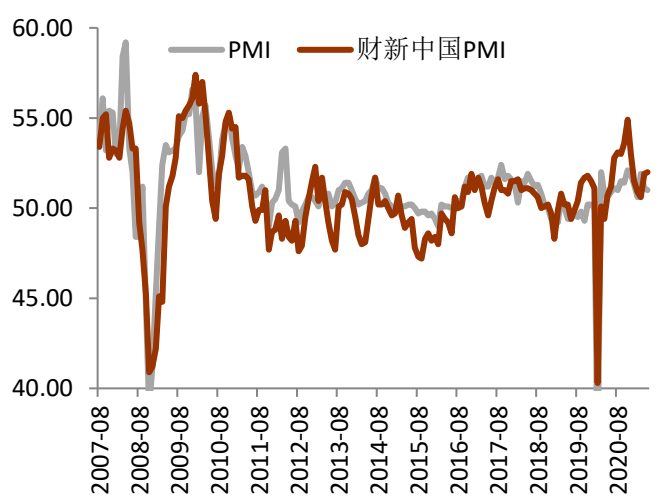


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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、加工费底部回升，铜矿供应逐步宽松

5 月份，全球铜矿市场供应偏紧格局有所缓解。根据最新数据，SMM 铜精矿指数已经报 35.7 美元/吨，较上个月上涨了超过 3 美元，铜精矿加工费显现了见底信号。整体来看，铜精矿加工费依然处于低位，全球铜精矿供应格局依然偏紧，但是从动态变化来看，铜精矿加工费已经见底，全球铜精矿供应也在慢慢向宽松转变。

全球铜精矿供应的好转还是要得益于全球主要产铜国的供应恢复。根据秘鲁国家统计局（INEI）发布的数据，2021 年 4 月，秘鲁采矿和石化工业产量增长了 57.79%，报告显示，由于锌（681%）、铅（391.9%）、银（232.5%）、金（48.6%）、铜（40.1%）和钼（18.0%）产量提高，金属采矿部门产量增长 76.42%。智利方面，智利 4 月制造业产出同比增加 5.9%，当月铜产量同比下滑 1.5%至 467,594 吨。智利产量受到影响的主要原因是部分铜矿出现罢工行为。必和必拓智利埃斯孔迪达（Escondida）和斯彭斯（Spence）矿山远程运营工会罢工事件持续发酵中，一直还未得到妥善解决。

此外，市场关注的另一焦点在于卡莫阿-卡库拉第一序列年处理矿石 380 万吨的选厂正式投产。作为近年来最大的新投产铜矿，卡莫阿-卡库拉提前投产无疑对市场的供应是个重要补充。根据艾芬豪的生产指导目标，预计卡莫阿-卡库拉项目在 2021 年剩余时间生产精矿的含铜金属量为 80,000 至 95,000 吨。而下半年，铜精矿主要新增项目 Grasberg、Spence、Minas Justa、Timok 等的产量释放周期要逐步开始，预计未来全球铜精矿供应将会逐步改善。

整体来看，我们认为当前全球铜精矿供应依然是维持偏紧格局，铜精矿加工费也处于低位。但是随着秘鲁铜矿产量的恢复，以及卡莫阿-卡库拉项目的提前投产，这一供应偏紧格局开始缓解，铜精矿加工费也将从低位开始回升。考虑到下半年还有大量新增产能项目的投产，预计未来铜精矿加工费还将继续上涨。但是，这一上涨不会一帆风顺，智利铜矿的罢工还在持续，以及秘鲁当地可能迎来矿业的重税都是隐忧，需要密切关注。

2、精铜产量未来再度回升，进口下降缓解供应压力

根据国家统计局数据，2021 年 4 月中国精炼铜产量为 90.1 万吨，环比增长 3.6%，同比增加 16.6%。1-4 月份精炼铜累计产量 337.8 万吨，同比增长 15.3%。

根据我的有色数据，2021 年 5 月中国精炼铜预计产量 84.39 万吨，同比增长 18.5%，环比下降 5.1%；5 月检修企业较多，检修力度较强，产量影响较为明显；5 月检修企业有豫光、云铜、金冠、金隆、祥光、赤峰云铜、金剑、白银、金川企业检修；其中有企业检修天数较长，有 40-45 天，产量影响跨月至 6 月。

从数据上来看，5 月份国内精炼铜受到了冶炼企业集中检修的影响，产量环比出现了明

显回落。但是随着 5 月份过去,6 月份检修企业开工将再次提升,预计 6 月份产量也将恢复。而且随着国内加工费的回升,冶炼企业的利润也在增加,预计冶炼开工意愿将得到进一步加强。考虑到去年国内新增产能将在今年释放,因此,我们预计今年国内精铜产量仍将再创新高,市场在经过 5 月份的检修期后,未来月度产量将维持历史高位,市场供应压力较大。

进出口方面,据海关数据显示,2021 年 4 月中国精炼铜进口量为 31.91 万吨,环比下降 10.07%,同比上升 10.87%;1-4 月份累计进口 123.2 万吨,累计同比增长 4.14%。中国 4 月未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 月未锻轧铜及铜材进口量累计 192.1 万吨,同比增加 9.9%。4 月份精炼铜进口数量下降主要是和国内进口亏损扩大有关。进入 2021 年以来,精铜进口持续处于亏损的状态,无论是下游实际需求还是融资需求都受到强抑制,二季度进口亏损一再扩大,精铜进口量环比下降在预期之内。我们预计 5 月份这一趋势还将延续,5 月精铜进口量将继续收缩。

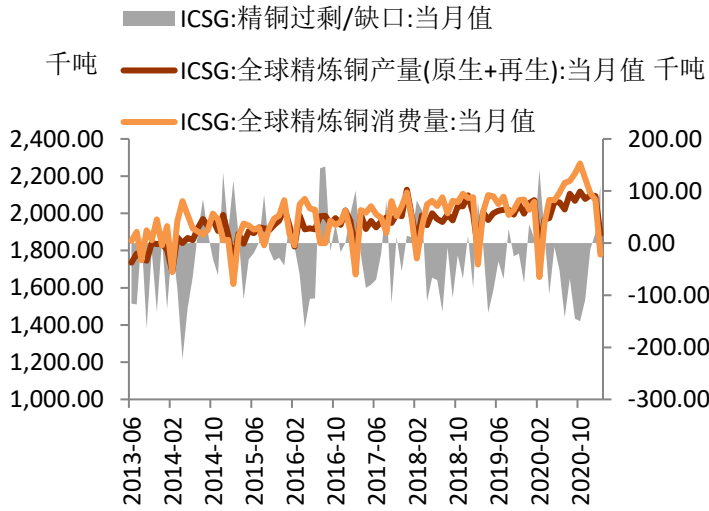
整体来看,今年国内由于之前新增产能的投放,铜冶炼产量预计将继续保持增长。虽然 5 月份由于检修缘故,产量环比出现下降,但是进入下半年之后,国内开工率将保持高位,预计产量再度回升,市场供应压力较大。而进口方面,由于进口窗口一直关闭,预计精炼铜进口量将持续走低,将部分缓解国内供应压力。

图表 7 2021 年国内新增铜冶炼项目 (万吨)

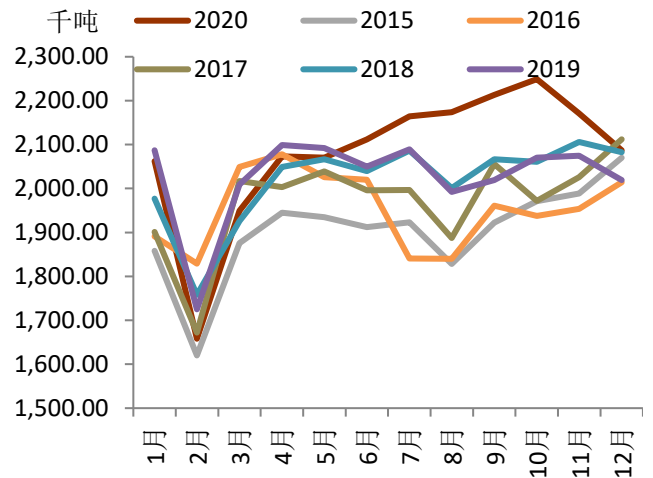
炼厂名称	新建粗炼产能	新建精炼产能	原料	投产时间
紫金铜业	10	10	铜精矿	2021 年
新疆五鑫铜业	10	20	铜精矿	2021 年
大冶有色	40	40	铜精矿	2021 年
烟台国润铜业	8	8	铜精矿	2021 年
总计	68	68		

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

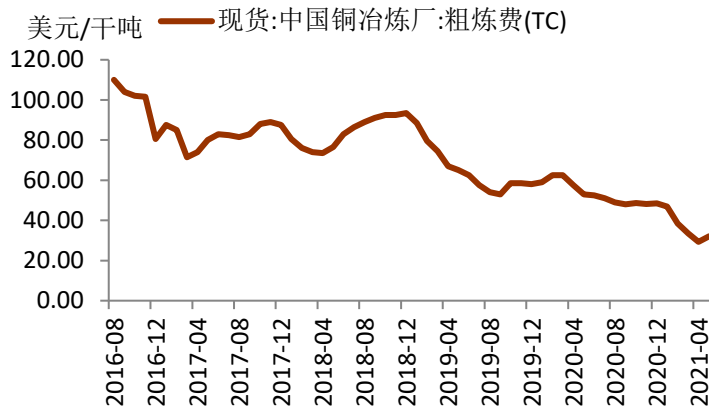


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

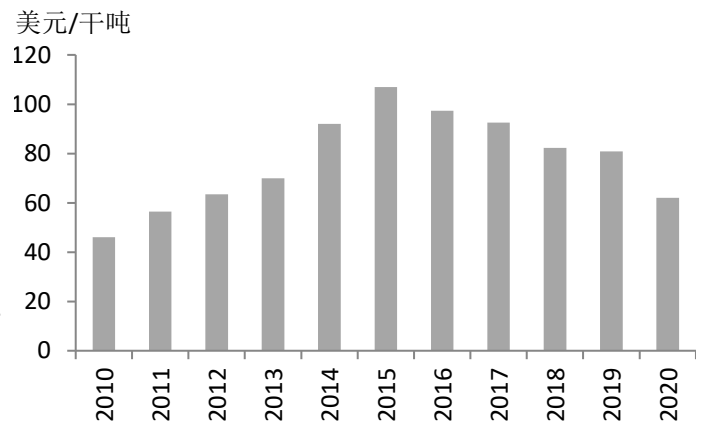


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

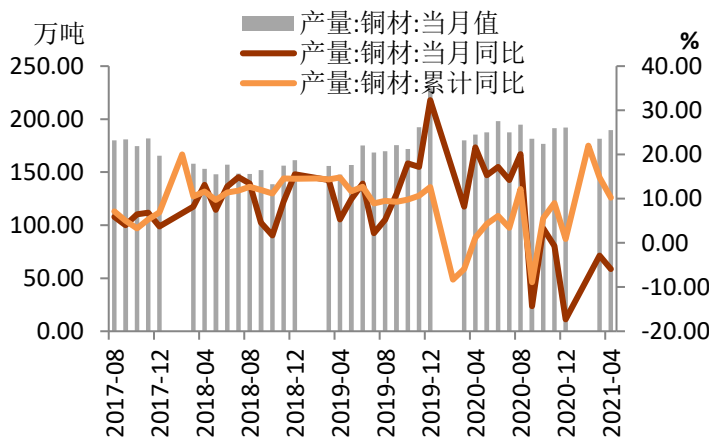


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

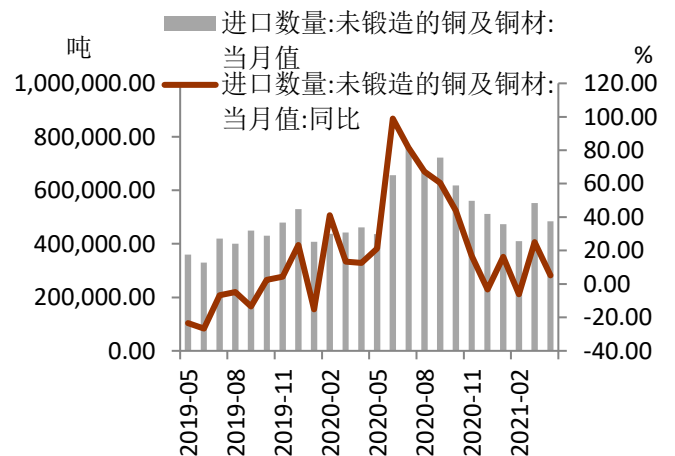


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

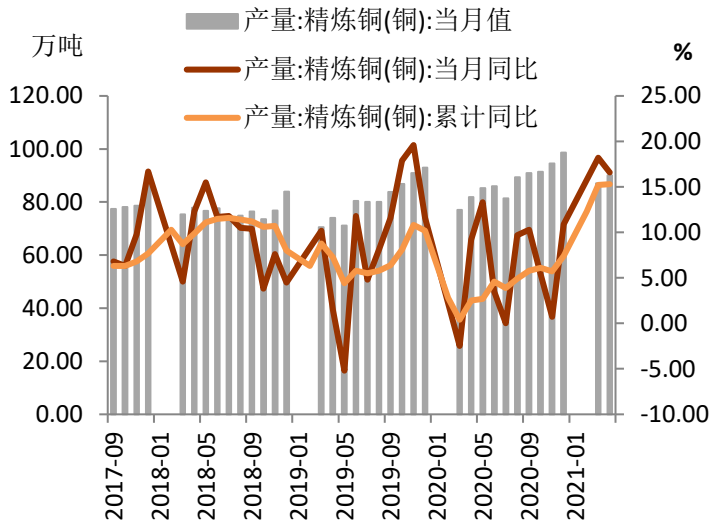


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

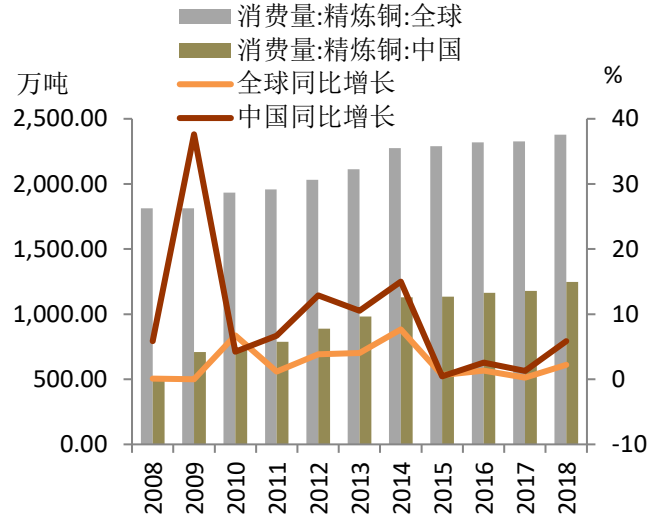


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

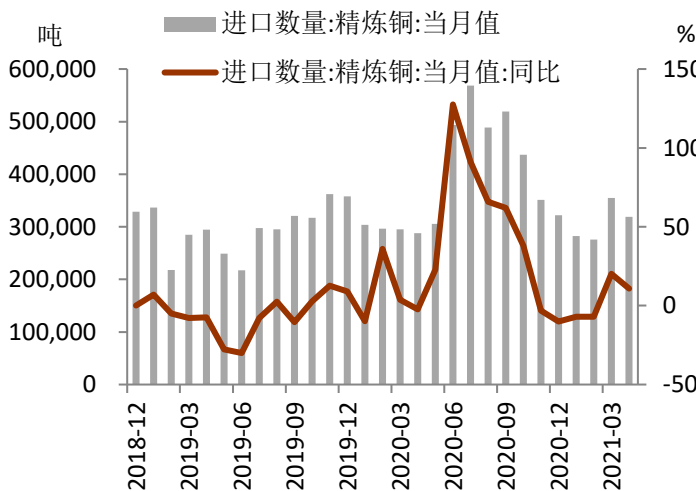


图表 15 中国精炼铜消费量变化

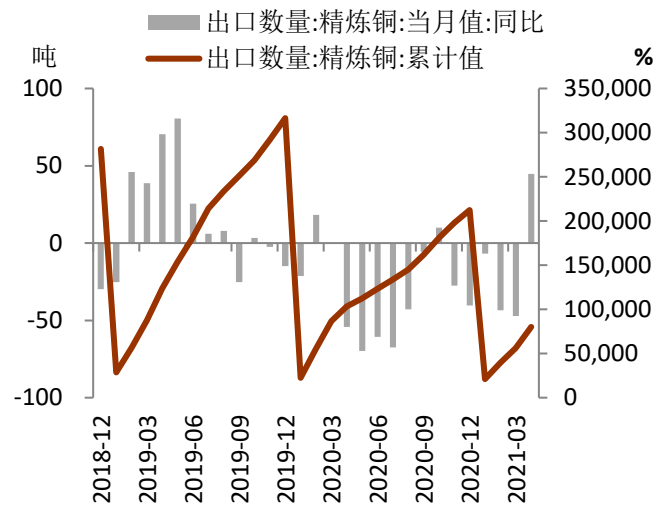


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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、废铜进口维持高增长，关注东南亚疫情发展

据海关总署最新数据显示，2021 年 4 月铜废碎料进口量为 167767 吨，环比减少 2.5%，同比增加 103.1%；2021 年 1-4 月铜废碎料累计进口 531260.61 吨，同比增加 81.7%。

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，今年前四个月的再生铜进口增幅更是超过了 80%。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。此外，今年国内再生铜供应需求较旺盛，刺激企业较积极从海外补充原料，且市场对进口新政基本熟悉，预计后续进口量保持在较高水平。

而随着东南亚疫情的再次爆发，市场关注当地再生铜供应是否会受到影响。根据我们了

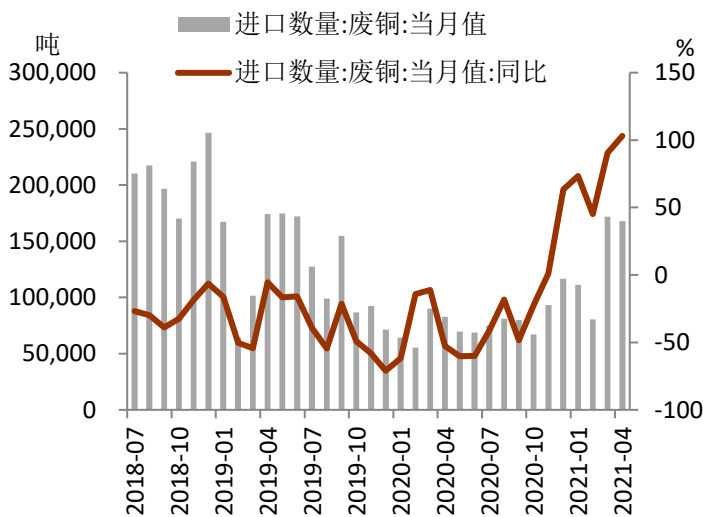
解，马来西亚的再生铜拆解加工厂暂停开工 14 天，港口也停运再生铜，预计将影响国内 6 月份和 7 月份的再生铜进口，而更长远的影响则要关注疫情的进一步发展。

精废价差方面，5 月份随着国内铜价冲高回落，精废价差也较此前有所收窄，目前维持在 2300 元/吨一线，较此前铜价大幅上涨时期收窄超过千元。

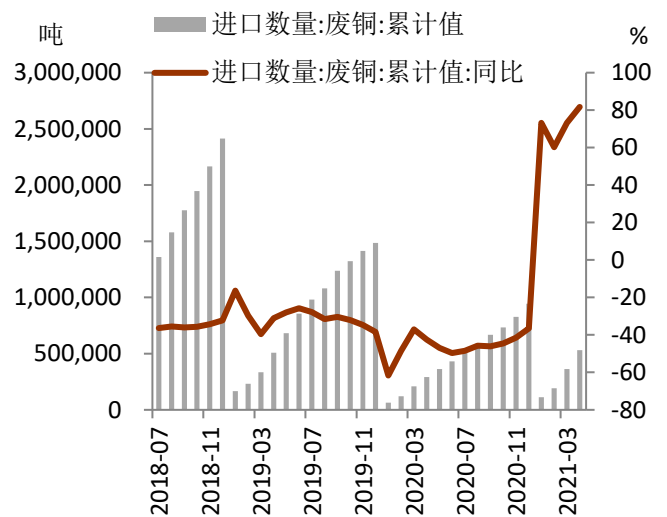
需求方面，据部分再生铜制杆企业反映，由于再生铜供应较多，乐于多接成品订单，排产周期有所延长，7 天左右排产期，目前开工保持正常水平。而由于再生铜杆的贴水扩大，贸易商趁大贴水开始采购再生铜杆套利。预计再生铜杆维持大贴水水平，相比精铜杆，保持加大的价格优势，继续挤占精铜杆消费。

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。但是短期之内要关注东南亚疫情的发展情况，对于未来再生铜进口货产量一定影响。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、国内库存不减反增，后市库存压力较大

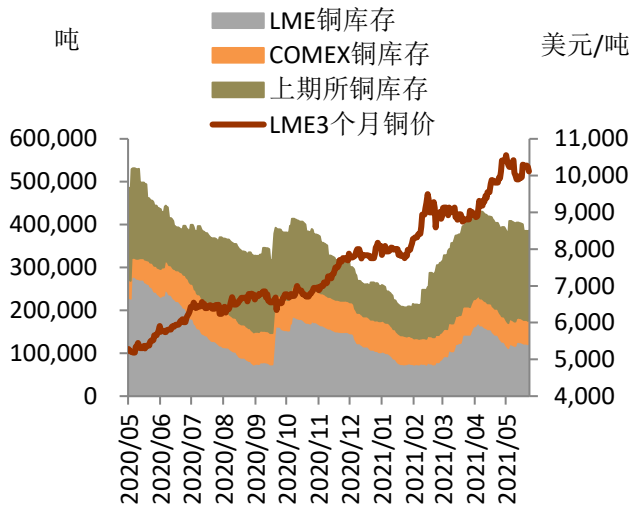
截至 5 月 31 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 12.24 万吨、5.51 万吨和 20.78 万吨，合计 38.55 万吨，和上个月相比下降了 1.85 万吨，和去年同期相比，下降了 7.62 万吨。

中国方面，保税区库存 43.9 万吨，较上个月增加了 2.6 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 64.68 万吨，单月增加了 33951 吨，和去年同期库存水平相比增加了 31.98 万吨，较年初库存水平相比增加了 11.52 万吨。

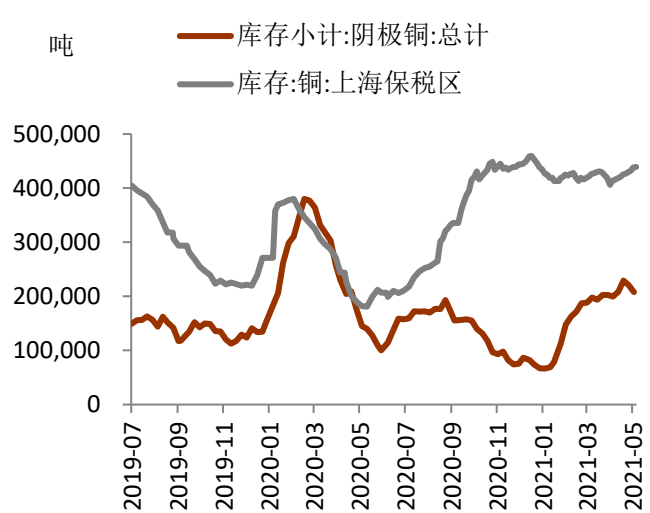
从整体库存水平来看，5 月份全球整体库存水平有所回落，但这主要是得益于国外库存的下降，国内库存则继续处于增长之中。国外方面，由于海外经济的复苏，需求也在逐步回升，库存出现下降。国内方面，国内库存不降反增，尽管已经处于季节性去库周期，但是去

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。而随着后期国内供应水平再度回升，国内库存下降仍将难以放量，对于国内现货市场来说压力较大。

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、高铜价影响显现，旺季需求并不旺

铜材订单不佳，电网需求或不及预期

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。2021年4月，国家电网基本建设投资完成额累计达到852亿元，累计同比增长27.16%；国家电源基本建设投资完成额1116亿元，累计同比增加25.53%。国家电网和电源基本建设投资完成额合计1968亿元，累计同比增长26.23%。

4月份，国内电网投资累计增速出现了放缓，主要是去年4月份国内投资大幅增加导致基数较高的缘故。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，据上海有色网调研，2021年5月电线电缆企业开工率为81.70%，环比回落1.86个百分点，同比减少20.04个百分点。预计6月电线电缆企业开工率为82.66%。造成开工数据不佳的原因主要还是原材料价格的大幅上涨。国内部分工地出现了停工，线缆订单出现下滑；同时高铜价的持续压迫，电网订单也不及往年同期水平。

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。

地产数据增速放缓，竣工增速回落有限

2021 年 1-4 月份国内房屋新开工面积 53904.55 万平方米，累计同比增长 12.8%；1-4 月份房屋竣工面积 22735.52 万平方米，累计同比增长 17.9%；1-4 月份商品房销售面积 50305.00 万平方米，累计同比增长 48.1%。从前四个月的房地产数据来看，4 月份国内房地产数据增速虽然有所回落，但整体依然保持较高的增速。

克而瑞公布 2021 年 5 月百强房企销售额，10 强、50 强、100 强 5 月单月销售额分别为 4818 亿元、10836 亿元、13064 亿元，同比增速分别为 18.77%、20.64%、19.47%，环比变动 8.07%、13.29%、11.54%。1-5 月，10 强、50 强、100 强累计销售额分别为 20693 亿元、46045 亿元、55758 亿元，同比增速分别为 33%、49%、52%。

数据上看，5 月国内房地产的销售同比增速出现放缓，但这主要是前期基数较高所致，整体维持强势。地产数据依然靓丽，对于国内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。我们看到本轮地产竣工的消费增速放缓有限，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。

空调销量表现一般，排产计划出现下调

根据产业在线数据，2021 年 4 月家用空调产量 1595.9 万台，同比增加 9.9%；2021 年 1-4 月家用空调累计产量 5578.2 万台，累计同比增长 33.47%。2021 年 4 月家用空调销量 1527.6 万台，同比增加 6.5%；2021 年 1-4 月家用空调累计销量 5398.5 万台，累计同比增长 16.39%。

数据上看，2021 年 4 月家用空调市场维持增长态势，但是销售表现并不好，其中内销出货 759.5 万台，同比增长 7.1%；出口 768.1 万台，同比增长 5.9%。连续的出口量维持在 700 万台之上，表现稳定；而国内销量增速则出现明显下滑，表现一般。由于生产端和排产计划有所差异，以及零售市场表现不佳，企业普遍下调了未来生产计划。这对于国内需求来说也有拖累。据上海有色网调研数据显示，4 月份铜管企业开工率为 89.41%，环比上升 1.6 个百分点，同比增加 4.99 个百分点。预计 5 月铜管企业开工率为 85.45%，环比下降 3.96 个百分点，同比增长 2.06 个百分点。有大型铜管厂表示，5 月至今铜管订单较 4 月削减了 15%以上，今年的淡季恐会提前到来。

新能源产销超预期，关注芯片短缺带来影响

根据中汽协数据，2021 年 4 月国内汽车产量 223.43 万台，同比增长 6.25%；1-4 月汽车累计产量 858.6 万台，累计同比增长 53.4%。2021 年 4 月国内汽车销量 225.18 万台，累计同比增长 8.63%；1-4 月汽车累计销量 874.8 万台，累计同比增长 51.8%。

新能源汽车增长快速，继续刷新当月历史产销记录。2021 年 4 月我国新能源汽车总产量 22.9 万辆，同比增长 175.9%，总销量 20.62 万辆，同比增长 187%，产销均呈现爆发式增长。包括理想 ONE，蔚来和小鹏汽车在内的厂家的 5 月份数据都超出了市场预期。

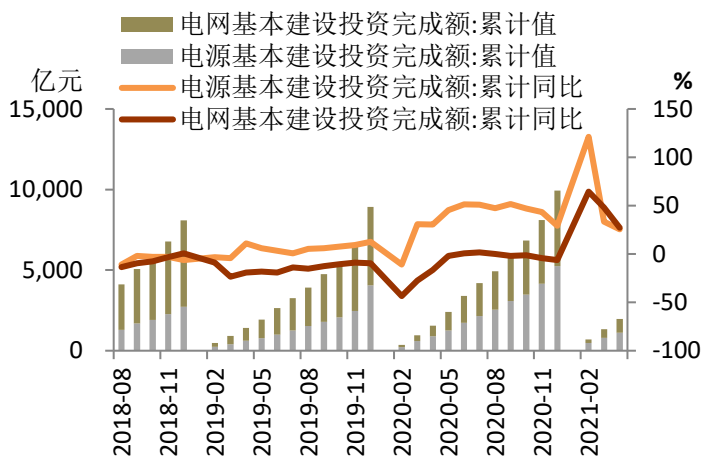
整体来看，今年国内汽车产销表现依然可圈可点。但值得注意的是，部分企业由于汽车芯片供应问题出现了减停产的情况，可能会对后期产销造成一定影响。而新能源汽车依然是

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。

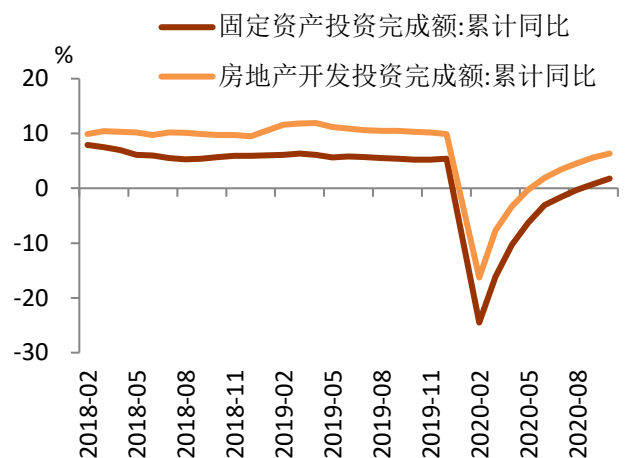
高铜价影响显现,需求呈现旺季不旺

通过对铜下游终端各领域的分析,我们看到了高铜价的副作用正在逐步显现,此前影响的主要还是中游企业,铜材企业的采购意愿降至多年低点;但目前来看,下游终端消费空调和电网投资也开始受到了影响。但汽车和地产的终端消费依然有支撑,使得整体需求不至于出现太大回落。因此,我们认为国内铜需求虽然能保持一定增速,但是受制于高铜价,部分产业增速下降,整体呈现旺季不旺的特点。

图表 22 电力投资完成额变化

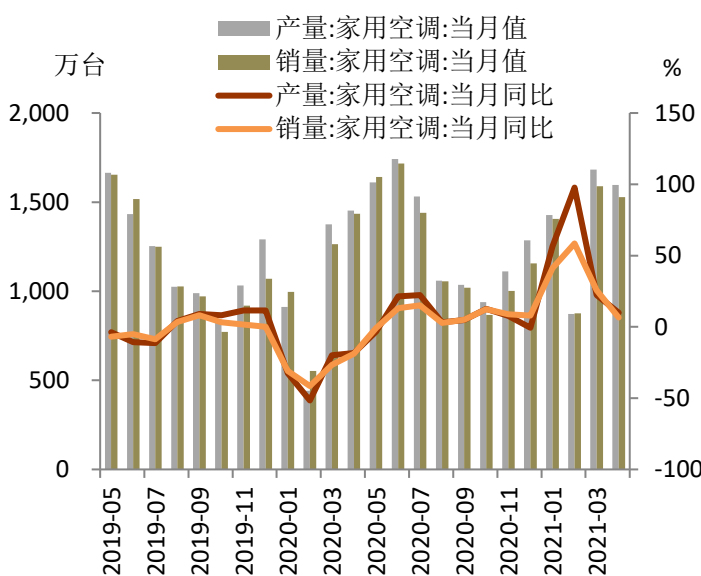


图表 23 房地产开发投资增速变化

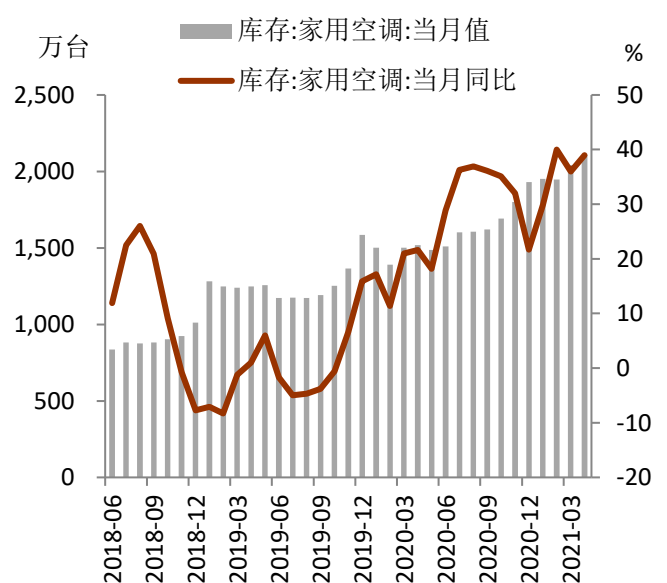


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

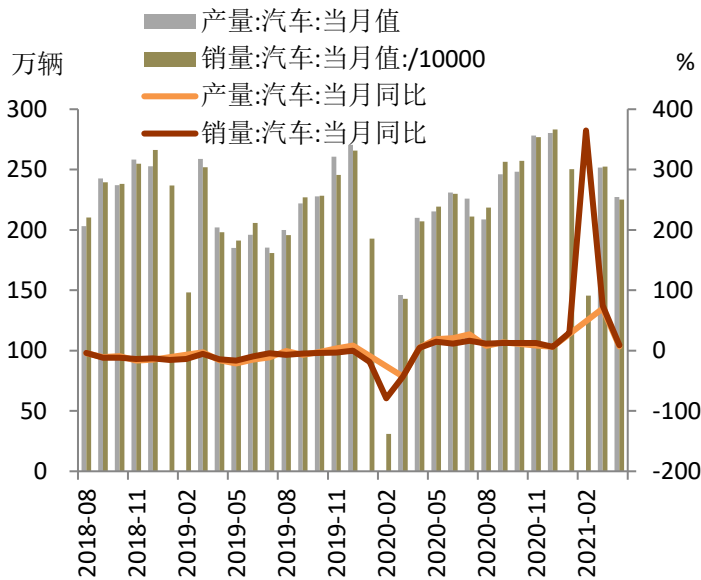


图表 25 家用空调库存变化

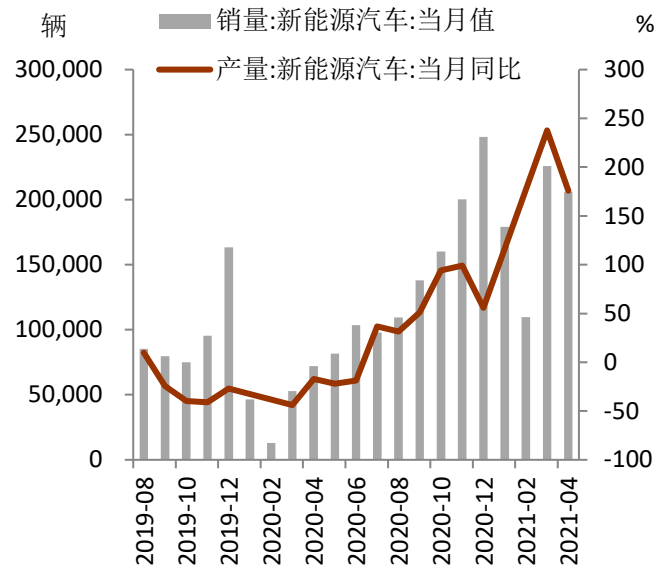


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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，海外需求依然值得期待。但要关注未来宽松政策退出的预期。国内方面，5 月制造业 PMI 维持在 50 荣枯线之上，但是新出口订单指数超预期回落，拖累制造业复苏势头放缓。未来需要紧密观察新出口订单和小企业 PMI 的未来变动趋势。

基本面来看，全球铜矿供应依然处于偏紧格局，但是整体出现改善迹象。随着秘鲁产量回升，以及卡莫阿-卡库拉项目的提前投产，这一供应偏紧格局开始缓解，铜精矿加工费也将从低位开始回升。精炼铜方面，5 月份国内精炼铜受到了冶炼企业集中检修的影响，产量环比出现了明显回落。但是随着 5 月份过去，6 月份检修企业开工将再次提升，预计 6 月份产量也将恢复。废铜方面，国内再生铜进口继续保持较高增速，但是短期之内要关注东南亚疫情的发展情况，对于未来再生铜进口产量一定影响。消费方面，国内铜需求虽然能保持一定增速，但是受制于高铜价，部分产业增速下降，整体呈现旺季不旺的特点。

整体来看，国内外宏观环境温和，仍处复苏之中，但要关注国内出口订单的回落。6 月份，国内供应压力再度回升，预计整体去库仍将不顺；同时，下游终端消费开始感受高铜价压力，呈现旺季不旺格局。预计铜价涨势难再，保持高位震荡。

预计未来一个月铜价走势高位震荡为主，主要在 70000-76000 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。