



2021 年 10 月 8 日

星期五

宏观向下供需支撑

铜价重心逐步下移

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 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；市场对于 11 月美联储启动 Taper 的预期已经越来越强。国内方面，9 月制造业 PMI 首次掉落至 50 荣枯线之下，受到双控和限电的冲击，生产端的压力仍将持续，未来经济下行的压力仍然较大。
- 供应方面，尽管不时有海外矿山的干扰，但全球铜精矿供应转向宽松的趋势已经难以阻挡，预计铜精矿加工费预计仍将继续回升。精炼铜方面，限电的影响超出预期，预计将持续至四季度，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难以对市场形成较大压力。再生铜方面，由于东南亚疫情等因素，废铜进口难以出现明显增长，同时精废价差也将持续处于低位，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，未来国内终端需求表现虽然整体难以出现明显增长，但是依然会有较强韧性。但未来需要关注部分地区的双控政策可能会给需求带来的不确定影响。因此，我们认为铜消费难以出现高增长态势，但是也不必过于悲观。
- 预计未来一个月铜价走势震荡走低，主要在 64000-70000 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 9 月行情回顾	4
二、 宏观经济分析	5
1、 海外需求继续回暖，美联储年内或启动 Taper	5
2、 双控限电政策冲击供需，国内经济增长压力较大	6
三、 基本面分析	7
1、 加工费继续快速上行，铜精矿转向宽松难以阻挡	7
2、 限电影响电解铜产量，抛储填补部分供应缺口	7
3、 废铜进口环比继续回落，精铜需求将因此受益	10
4、 国内库存维持下降，预计低库存将是常态	11
5、 需求显现较强韧性，但双控政策带来不确定性	12
四、 行情展望	15

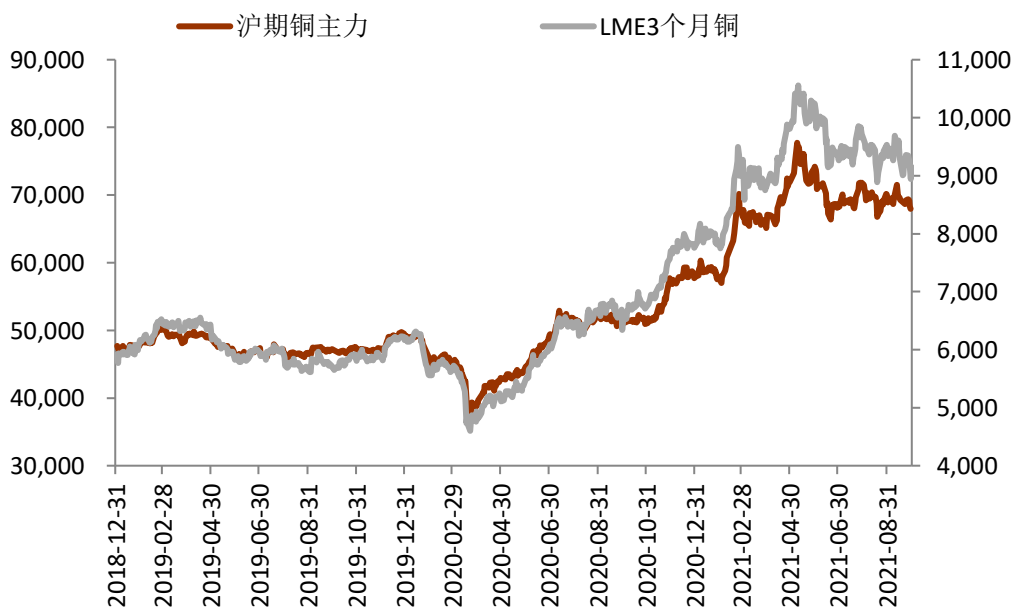
图表目录

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 9 月行情回顾

2021 年 9 月，国内铜价走势盘整为主，在窄幅区间内维持震荡走势。月初，铜价并没有延续此前反弹势头，价格出现大幅回落，但很快在 68500 元/吨一线企稳，开始持续窄幅震荡走势；进入 9 月中旬，铜价在小幅下探之后开始回升，连续出现阳线，在 9 月 13 日更是突破了 7 万整数关口，最高至 71820 元/吨，创出了月内高点；但是第二天铜价走势急转直下，单边下跌，此前涨幅全数跌回；中秋假期外盘回落，国内铜价恢复交易后出现低开，最低至 67450 元/吨，为月内低点，但铜价并未进一步走低，反而震荡走高，再度回升至 7 万关口一线，但并未继续上行，月末则再度回落，最终收于 67950 元/吨，较此前一个月下跌 2050 元，跌幅 2.93%。伦铜方面，伦铜走势宽幅震荡，波动有所加大。月初，伦铜在 9500 美元/吨之下窄幅盘整，9 月中旬一度冲高至 9755.5 美元/吨，但未能站稳，就出现了连续下跌走势，最低下探至 8810 美元/吨的低位，接近前期低点；此后随着国内从中秋假期恢复交易，伦铜出现反弹，但再回升至月初震荡区间遇到阻力，月末再度回落，而最后一个交易日则出现大幅反弹，再度在 8800 美元/吨关口一线得到支撑，最终收于 9154 美元/吨，较此前一个月下跌 381 美元，跌幅 4.00%。整体来看，铜价走势依然处于宽幅区间震荡之中，但是运行重心有所下移。

图表 1 铜期货价格走势

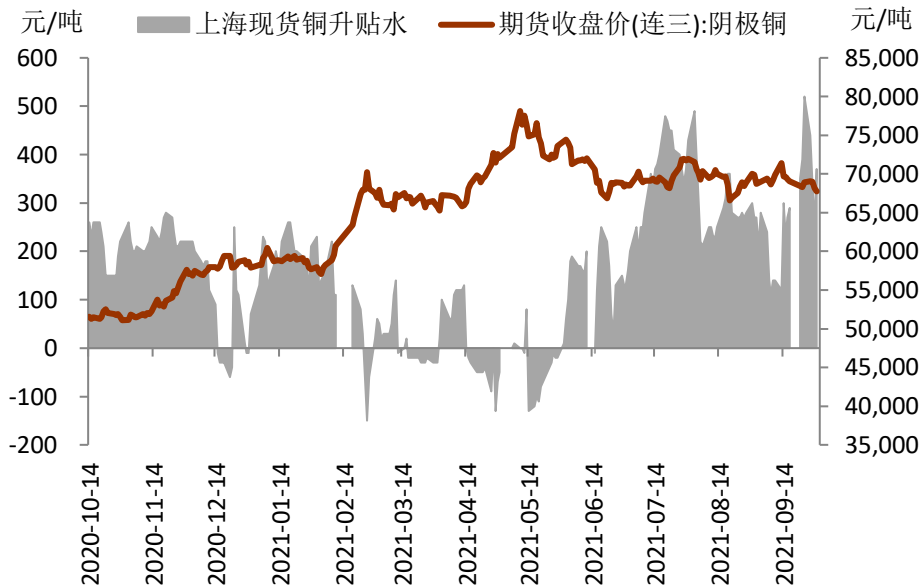


资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 9 月，国内铜的现货升水走势先回落，后回升，整体依然处于较高位置。月初，国内现货铜升水保持在 200 元/吨以上，但是此后随着国内现货商甩货，现货升水急剧回落，大幅下探下探至 120 元/吨的低位；中秋假期归来，由于铜价大幅低开，现货逢低买盘增加，现货升水开始回升；且国庆假期之前备货需求也开始逐步增加，伴随着库存下降，现货升水

一路上行，最高至 520 元/吨，月末有所回落。我们预计后市国内维持去库，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、海外需求继续回暖，美联储年内或启动 Taper

2021 年 9 月美国 ISM 制造业 PMI 为 61.1，较 2021 年 8 月的 59.9 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 9 月欧元区制造业 PMI 为 58.6，较 2021 年 8 月的 61.4 出现回落，连续 3 个月出现回落，但依然连续 15 个月处于 50 荣枯线之上；2021 年 9 月日本制造业 PMI 为 52.5，较 2021 年 8 月 52.7 小幅回落，已经连续 8 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。

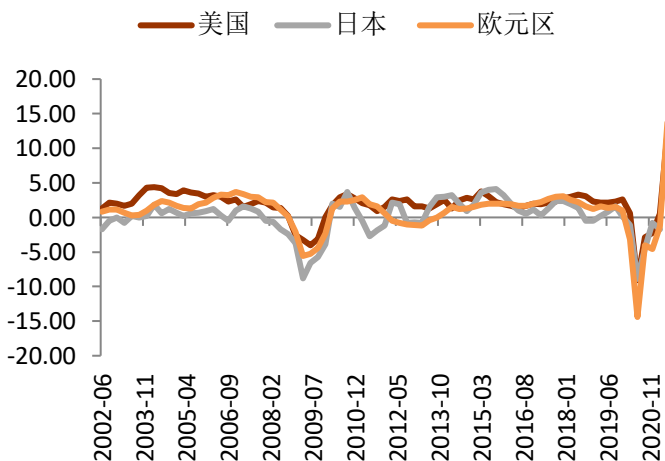
从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，欧洲和日本的 PMI 数据较上个月有所回落，美国则依然出现回升，整体都处于 50 荣枯线之上，显示了海外发达经济体良好的复苏态势，这对于海外需求来说依然是强劲支撑。目前市场的焦点在于美联储退出宽松的预期和节奏。随着美联储多位官员的表态，市场对于 11 月美联储启动 Taper 的预期已经越来越强，但是 2022 年的加息仍有较大的变数。因此，我们认为市场可能会在美联储启动 Taper 之后利空出尽，再次迎来较好机会。

2、双控限电政策冲击供需，国内经济增长压力较大

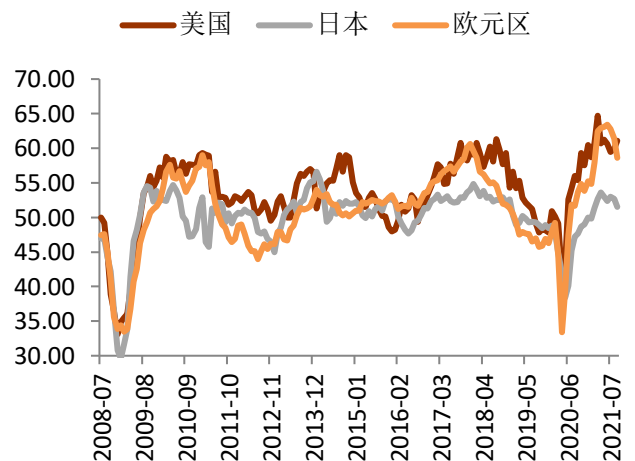
2021 年 9 月国内制造业 PMI 为 49.6，较此前 2021 年 8 月的 50.1 继续回落，这也是官方 PMI 在新冠疫情之后首次掉落至 50 荣枯线之下；2021 年 8 月财新中国 PMI 为 50，较 2021 年 8 月的 49.2 小幅回升。

从 PMI 分项数据来看，PMI 生产指数由 8 月的 50.9% 下降至本月的 49.5%，环比回落 1.4 个百分点，显著弱于季节性，其中多地在双控政策之下，停限产增加是拖累指数的主要原因。此外，新订单指数和新出口订单指数，两项指标回落幅度较上月明显收窄，显示尽管市场需求总体放缓，但仍有一定韧性。我们认为数据显示国内经济复苏已经遇到了较大的困难，虽然需求仍有一定韧性，但是限产政策方向性的扭转概率较低，受到双控和限电的冲击，生产端的压力仍将持续，未来经济下行的压力仍然较大。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

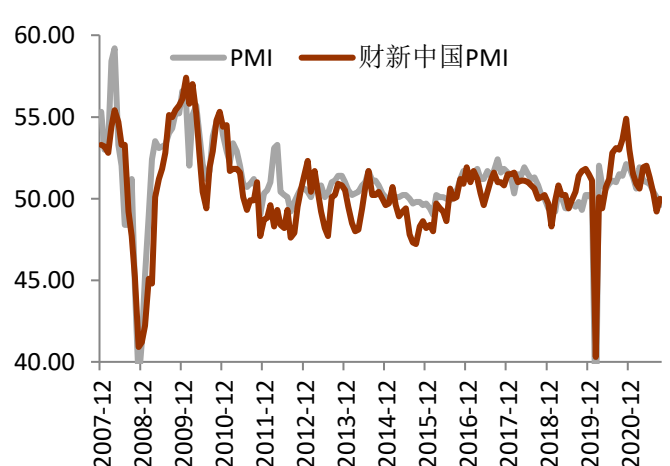


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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、加工费继续快速上行，铜精矿转向宽松难以阻挡

9 月份，全球铜矿市场供应偏紧格局继续缓解。根据最新数据，CSPT 敲定 2021 年四季度铜精矿现货 TC 指导价为 70 美元/干吨，较第三季度的 55 美元/干吨提升超过 27% 的幅度，达到了 2019 年 2 季度以来的新高。而 SMM 铜精矿指数在 9 月底也已经报价达到 65.3 美元/干吨，显示了目前市场对于后市铜精矿供应转向宽松的乐观预期。

在此前的报告中，我们已经提示了下半年全球铜精矿供应紧张的局势将大幅缓解。由于下半年新增铜矿山产能在陆续投产，包括紫金矿业的卡莫阿-卡库拉铜矿一期工程以及秘鲁的 mina justa 项目都已经进入生产状态。据初步统计，2021 年新扩建的铜矿增量中，近 2/3 的增量在下半年释放。此外，市场关注的智利铜矿罢工事件也得到了较好的处理。Escondida 铜矿罢工事件以必和必拓给出高价合同而告终，Codelco 也表示已与代表其主要 El Teniente 矿工人的五个工会提前达成集体谈判协议，智利 Andina 铜矿工会在达成劳资协议后结束罢工。因此，虽然陆续仍有像秘鲁 Las Bambas 铜矿因道路封锁被迫停产的干扰事件，但是全球铜精矿的供应依然未受到太大影响。整体来看，全球铜精矿转向宽松的趋势难以改变。

据目前的排产计划，国内四季度有 5 家冶炼厂计划进入检修，3 家冶炼厂计划将于 10 月初结束检修。四季度，冶炼厂的检修力度较三季度有明显下降。以及方圆复产 30 万吨/年产能，存有增加铜精矿需求，对于短期过快上行的加工费有一定的压力。但值得注意的是，我们未来需要关注全国能耗双控及限电是否会给中国铜冶炼带来减产风险。这或将对于助推铜精矿的上涨势头。

整体来看，尽管不时有海外矿山的干扰，但影响有限。而下半年卡莫阿-卡库拉项目、mina justa 等铜矿新建项目已经陆续投产，全球铜精矿供应转向宽松的趋势已经难以阻挡。预计铜精矿加工费预计仍将继续回升。

2、限电影响电解铜产量，抛储填补部分供应缺口

根据上海有色网数据，8 月中国电解铜产量为 81.94 万吨，环比降低 1.3%，同比增加 1.1%。8 月份广西防城港以及梧州地区冶炼厂受限电影响大约减产 15%，以及河南地区同样受到限电影响，因此 8 月份产量环比仍然出现回落。

月初，我们从 9 月份冶炼厂计划来看，认为随着冶炼厂逐步结束检修，以及高利润的推动，预计 9 月国内电解铜产量为 83.23 万吨，环比上升 1.6%，同比增加 4.1%。但是从实际情况来看，由于国内能耗双控的政策，山东、安徽、内蒙均出现限电政策，产量影响预计在 10% 左右，以及部分企业受环保巡视督察，产量也难以达到预期。因此，即使 9 月五家铜企前期检修后恢复产量，但 9 月预计产量仍将继续下修至 78 万吨左右，同比下降 1.2%。

进出口方面，据海关数据显示，2021 年 8 月中国精炼铜进口量为 25.18 万吨，环比下降 6.76%，同比下降 48.51%；1-8 月份累计进口 232.25 万吨，累计同比下降 23.61%。受今年上半年进口窗口长时间关闭影响，国内进口铜市场长期低迷，海外国家出口至中国电解铜数量出现大幅度的下滑。但是 8 月份进口窗口持续打开，包括保税区铜在内大量流入国内，预计 9 月进口量较 8 月将环比回升。

抛储方面，9 月 28 日，国家发展改革委决定于 10 月 9 日将投放第四批国家储备铜 3 万吨。这是国家今年连续第四次抛储，间隔在 1 个月左右，符合我们此前未来每个月都会抛储的预期。数量上，第四次抛储数量和第二、三次相同，高于第一次。至此，从今年 7 月 5 日开始，国储一共抛储了约 11 万吨电解铜。同时，目前国储铜储备超过 200 万吨，未来铜价持续上涨超出预期的话，国储仍有足够能力来维稳铜价。

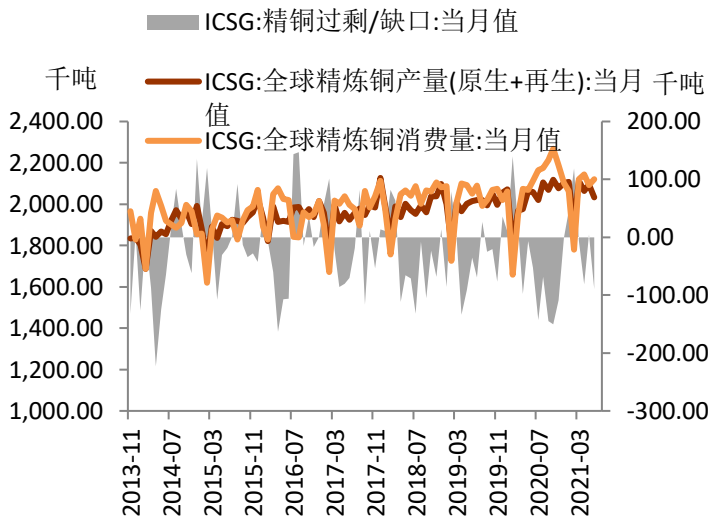
整体来看，今年国内由于之前新增产能的投放，铜冶炼产量预计将继续保持增长。但是自 2 季度开始，由于国内铜冶炼厂集中检修的缘故以及近段时间国内部分地区限电政策的原因，产量持续环比回落，未能达到此前预期。目前来看，限电的影响超出预期，预计将持续至四季度，虽然抛储能够部分缓解供应的短缺，但叠加国内进口的下降，我们认为市场的供应在短期内难以对市场形成较大压力。

图表 7 2021 年国内新增铜冶炼项目（万吨）

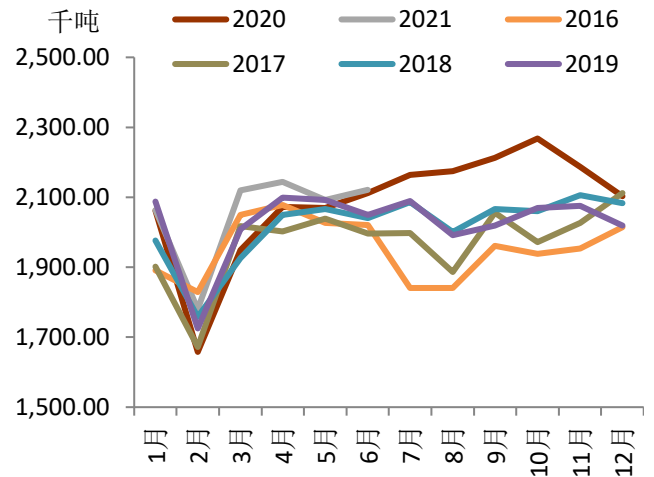
炼厂名称	新建粗炼产能	新建精炼产能	原料	投产时间
紫金铜业	10	10	铜精矿	2021 年
新疆五鑫铜业	10	20	铜精矿	2021 年
大冶有色	40	40	铜精矿	2021 年
烟台国润铜业	8	8	铜精矿	2021 年
总计	68	68		

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

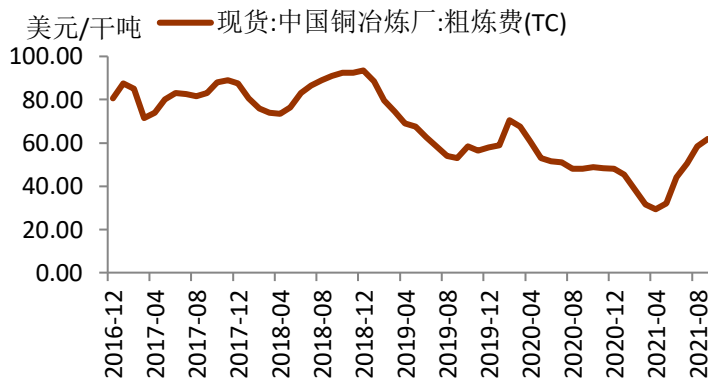


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

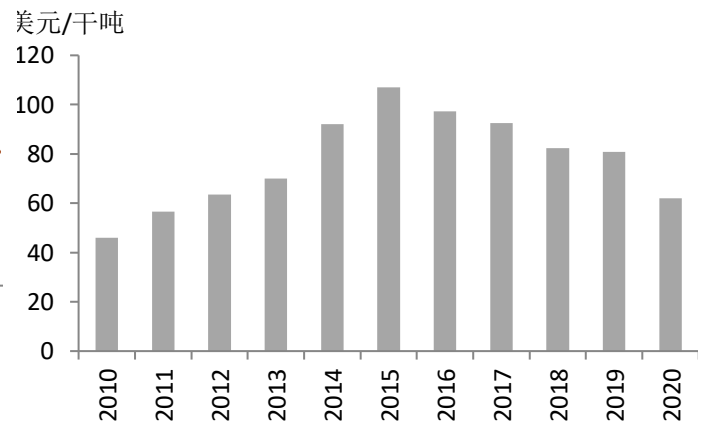


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

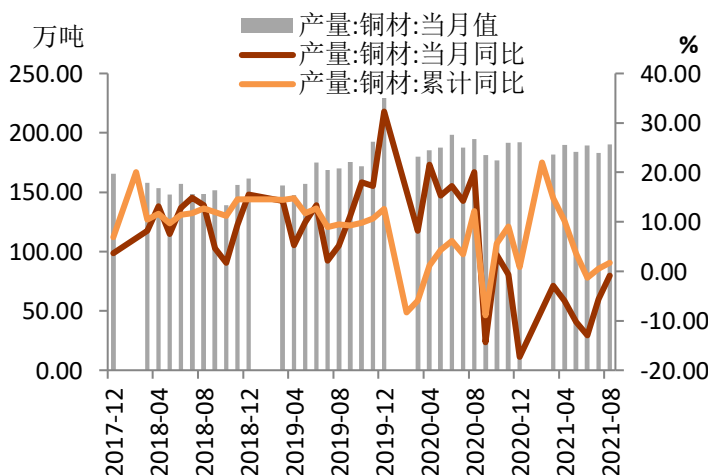


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

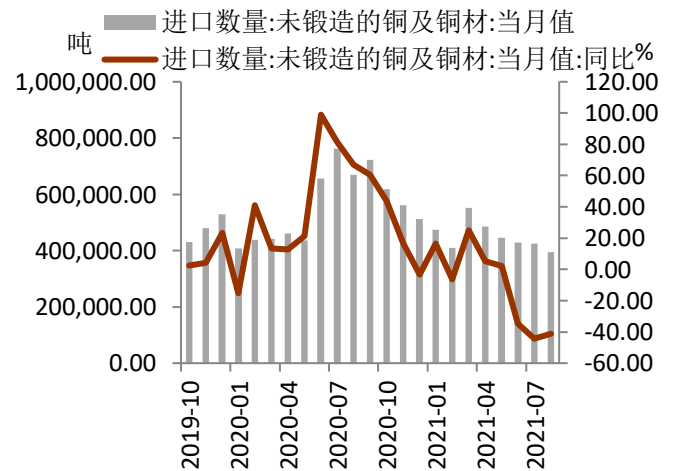


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

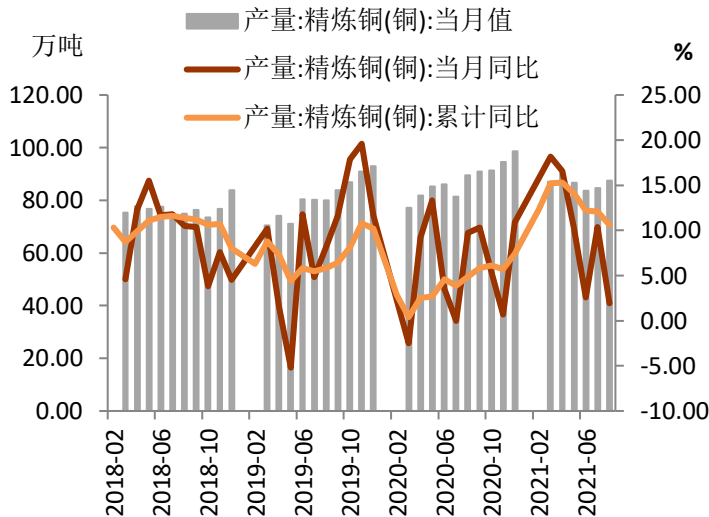


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

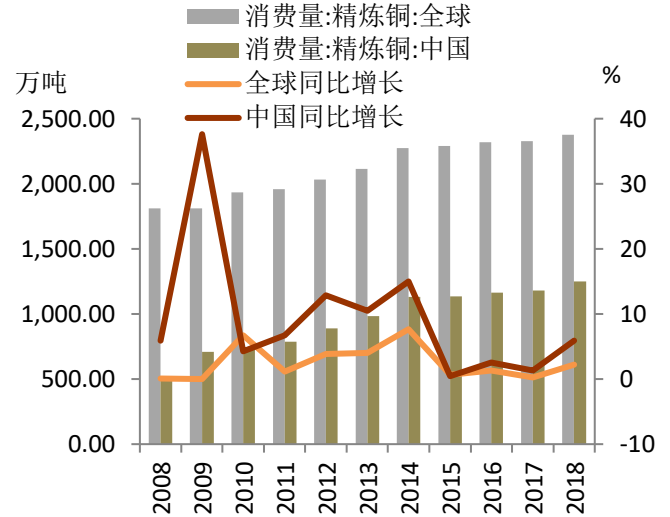


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

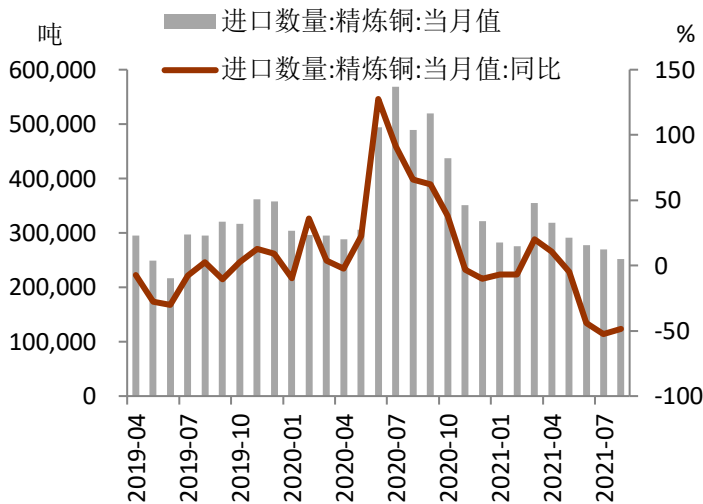


图表 15 中国精炼铜消费量变化

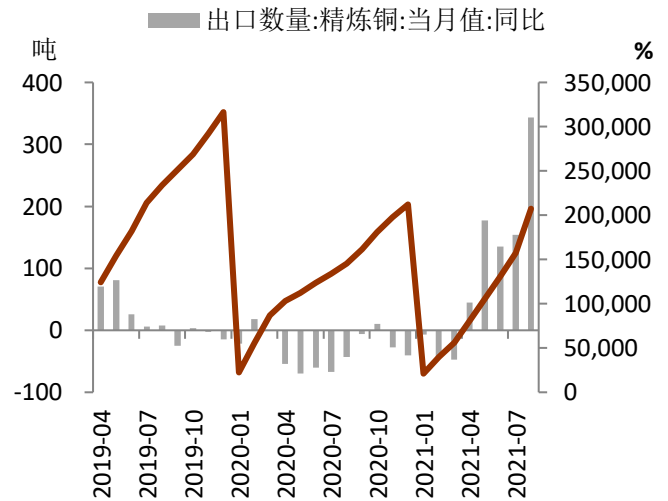


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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、废铜进口环比继续回落，精铜需求将因此受益

据海关总署最新数据显示，2021 年 8 月铜废碎料进口量为 129802.39 吨，环比下降 13.1%，同比增加 60.2%；2021 年 1-8 月铜废碎料累计进口 1099416 吨，同比增加 87.4%。

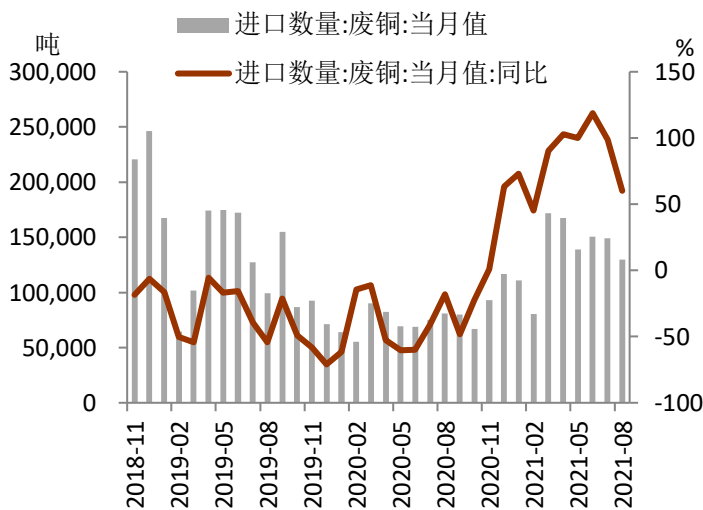
8 月份国内再生铜进口环比再次出现下降，主要是由于自马来西亚进口的再生铜出现减少。在过去一段时间，马来西亚几乎都处于较严格的疫情管控状态，再生铜出口受到了较大的影响，7 月份从马来西亚进口再生铜仅为 1.75 万吨，环比减少 0.48 万吨。我们预计疫情对海外再生铜和黄铜原料供应的影响还将持续，短期内进口情况难有改善。

虽然国内废铜进口同比大幅增长，但是从月度的变化来看，国内废铜进口已经进入了一个瓶颈期，数量难以进一步增长。而国内废铜加工产能却在快速扩张，由于江西的返税政策

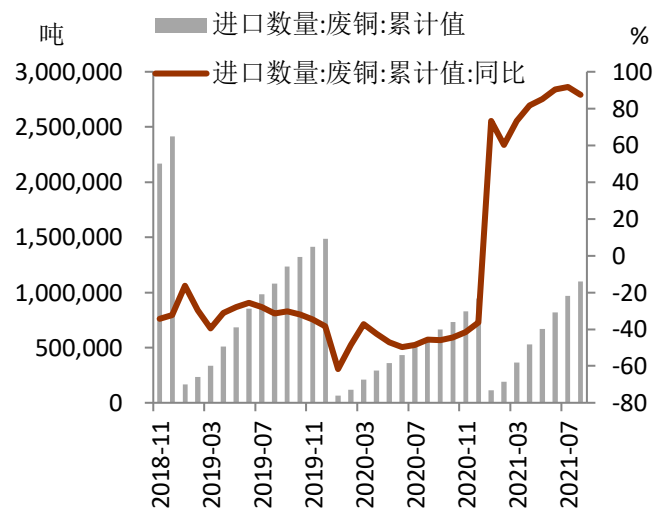
吸引较多企业去江西建厂，根据统计，国内废铜加工产能已经超过 800 万吨，因此需求增长情况下，废铜供需显示了较为紧张的态势。精废价差也在这样的背景之下持续走低，并一直保持在低位。

我们认为年内剩余时间之内，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将继续处于紧张格局。精废价差也将持续处于低位，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

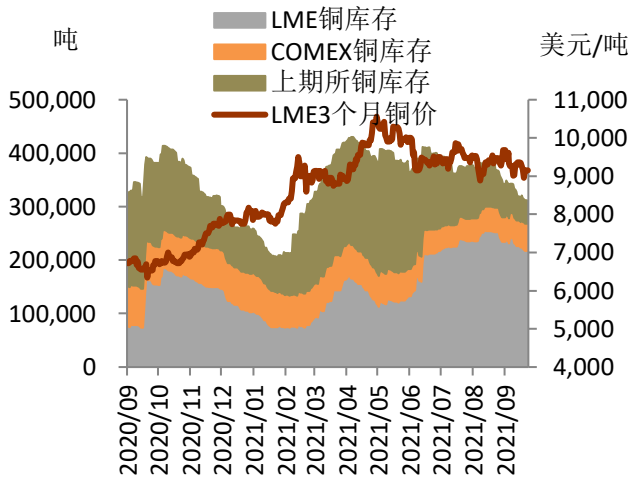
4、国内库存维持下降，预计低库存将是常态

截至 9 月 30 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 21.95 万吨、4.35 万吨和 5.12 万吨，合计 31.43 万吨，和上个月相比减少了 6.72 万吨，和去年同期相比，减少了 7.88 万吨。

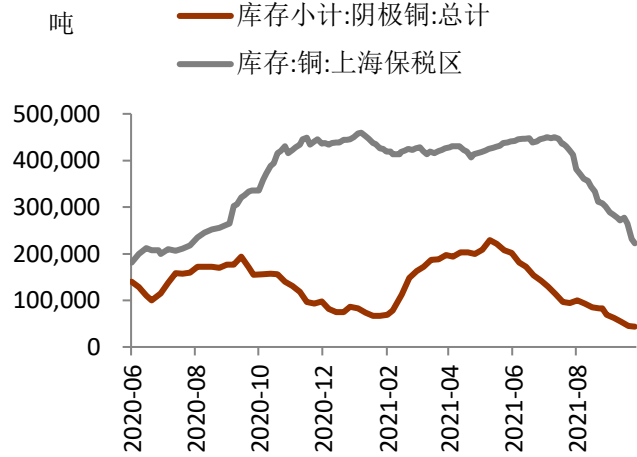
中国方面，保税区库存 22.2 万吨，较上个月下降了 8.6 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 26.55 万吨，单月下降了 12.49 万吨，和去年同期库存水平相比减少了 22.55 万吨，较年初库存水平相比下降了 26.61 万吨。

从整体库存水平来看，9 月份全球整体库存水平大幅回落，特别是国内库存出现了明显的缩减。国外库存 9 月份出现一定程度的回落，除了国外消费的好转之外，部分库存流入国内也是重要原因。国内方面，9 月份国内铜库存延续了此前的下降趋势。9 月是消费旺季，虽然国内终端消费表现一般，但是由于废铜供应紧张，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，加之国内精铜供应低于预期，因此整体库存继续回落。我们预计在废铜和精铜的供应年内仍难以出现明显增加，因此国内库存水平将继续处于低位，并有进一步走低的可能，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、需求显现较强韧性，但双控政策带来不确定性

电网投资增速回升，关注双控政策对需求影响

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。2021年8月，国家电网基本建设投资完成额累计达到2409亿元，累计同比下增长1.26%，增速从负值转为正值；国家电源基本建设投资完成额2704亿元，累计同比增加5.83%，增速回升1.72个百分点。国家电网和电源基本建设投资完成额合计5113亿元，累计同比增长3.63%，回升2.1个百分点。

8月份，国内电网和电源投资的增速开始出现了回升，7月份增速一度转为负值的电网投资也在8月份出现了大幅增长。这和我们上个月提出不宜对电网投资消费过分悲观的预期相一致。从历年的经验来看，国家电网从9月开始投资力度将逐步加大，预计今年国家电网在年度投资计划仍差距较大的前提下，3、4季度也将会加快投资步伐；从历年的交货情况来看，11-12月往往是交货高峰期。因此，在消费旺季的加持之下，对于国内电网的需求不宜过分悲观。

铜材市场方面，目前市场主要关注双控政策的影响，据了解，在“双控”政策背景下，常州、宜兴等周边地区为主的铜加工企业受到一定影响。江苏地区作为消费大省，精铜杆产能占全国精铜杆约35%，整体精铜消费占全国精铜消费约在25%-30%左右，该次双控政策下需求端的影响将略大于供应端。

整体而言，8月份国家电网投资的增速开始出现回升。我们认为四季度为了完成年初计划，以及国家更加积极的财政政策之下，我们认为电网投资的增速将会出现回升，从而对需求带来一定支撑。

地产开工大幅回落，竣工增速高位支撑需求

2021年1-8月份国内房屋新开工面积135502.08万平方米，累计同比下降3.2%，增速下降2.3个百分点；1-8月份房屋竣工面积46738.95万平方米，累计同比增长26%，增速提升0.3个百分点；1-8月份商品房销售面积114192.81万平方米，累计同比增长15.9%，增

速下降 5.6 个百分点。从前 8 个月的房地产数据来看，8 月份国内房地产数据继续分化，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，而竣工数据则依然维持高位。

8 月国内房地产依然延续了 7 月份的颓势，无论是新开工还是销售面积的累计增速都出现了不同程度的回落。而恒大遭遇的危机也将进一步打击了市场的信心，我们认为后市国内销售和拿地的热情都将持续走低，从而影响未来的需求。

值得注意的是竣工数据，8 月份的竣工数据依然维持在高位，是地产数据中难得的亮点。一般来说地产竣工好转会持续一年，自新冠疫情之后，国内地产竣工增速也已经好转超过一年，因此短期之内竣工将依然保持较好态势，但未来继续持续的时间预计有限。

空调新冷年平淡开局，四季度增长压力较大

根据产业在线数据，2021 年 8 月家用空调产量 1034.8 万台，同比下降 2.3%；2021 年 1-8 月家用空调累计产量 11037.4 万台，累计同比增长 9.05%。2021 年 8 月家用空调销量 1089.6 万台，同比增长 3.2%；2021 年 1-8 月家用空调累计销量 11071.9 万台，累计同比增长 9.6。

数据上看，1-8 月份国内家用空调的产销累计同比依然将近两位数的增长，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四个月处于单月负增长的状态。8 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 730 万台，同比下降 0.8%，出口 360 万台，同比增长 12.3%。

8 月份为空调新冷年的首月，也是产淡季的开始，多数企业会安排机器检修，工厂休假，从产量来看，相比二季度有所下降。展望 4 季度，由于不确定因素较多，叠加去年高基数，增长压力较大。

据上海有色网调研数据显示，8 月份铜管企业开工率为 75.04%，环比下降 5.27 个百分点，同比下降 2.83 个百分点。预计 9 月铜管企业开工率为 79.98%，环比增长 4.94 个百分点，同比增长 4.79 个百分点。据产业在线公布的数据来看，9 月重点空调企业排产计划环比小降 2%，对铜管需求的边际增量贡献度不大。

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 8 月国内汽车产量 172.5 万台，同比下降 18.73%；1-8 月汽车累计产量 1616.6 万台，累计同比增长 11.9%。2021 年 8 月国内汽车销量 179.9 万台，同比下降 17.85%；1-8 月汽车累计销量 1655.6 万台，累计同比增长 13.7%。

新能源汽车增长快速，继续刷新当月历史产销记录。2021 年 8 月我国新能源汽车总产量 33 万辆，同比增长 151.9%，总销量 32.10 万辆，同比增长 194%，产销均呈现爆发式增长。

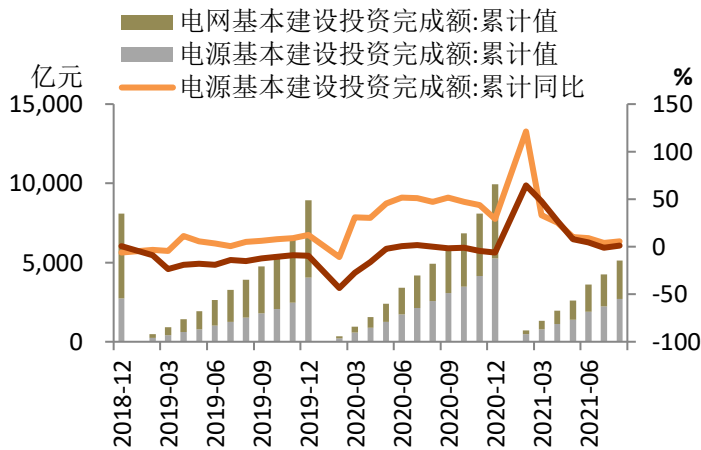
整体来看，今年国内汽车产销表现惨淡，部分企业由于汽车芯片供应问题出现了减停产的情况，可能会对后期产销造成一定影响。而新能源汽车依然是市场关注的焦点。新能源汽车产销继续维持高增长，符合市场预期。8 月份新能源乘用车单月市场渗透率已经达到

17.14%，预计后市增速还将维持，从而带动汽车对于铜的需求。

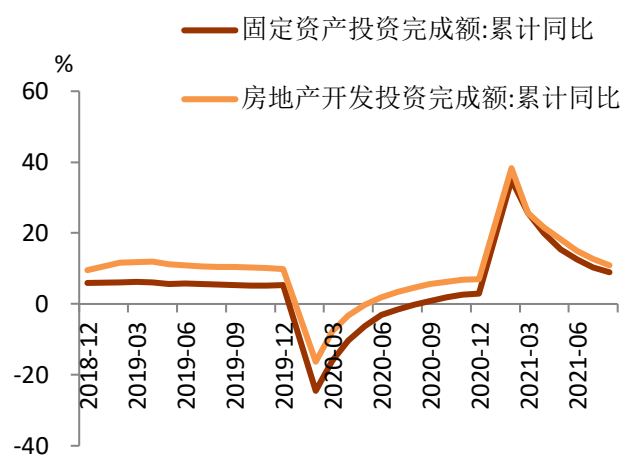
需求显现较强韧性，但双控政策带来不确定性

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了 1-8 月份国内市场需求整体表现出了较强的韧性。终端需求的主力，电网投资在 8 月份出现回升，预计四季度还将继续追赶投资进度，带来一定需求。但未来需要关注部分地区的双控政策可能会给需求带来的不确定影响。整体来看，未来国内终端需求表现虽然整体难以出现明显增长，但是依然会有较强韧性。对于后市，我们认为铜消费难以出现高增长态势，但是也不必过于悲观。

图表 22 电力投资完成额变化

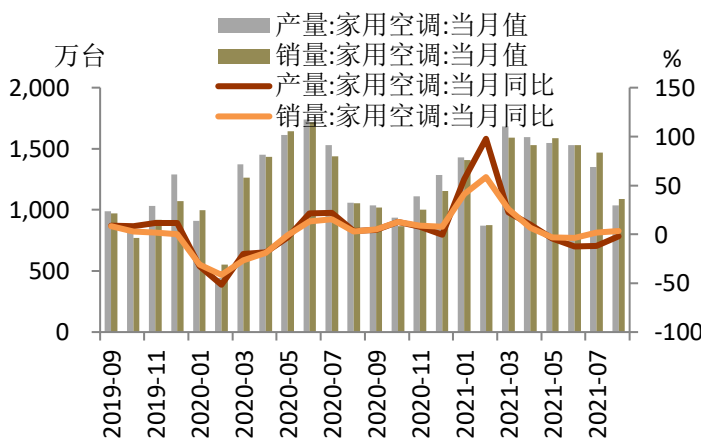


图表 23 房地产开发投资增速变化

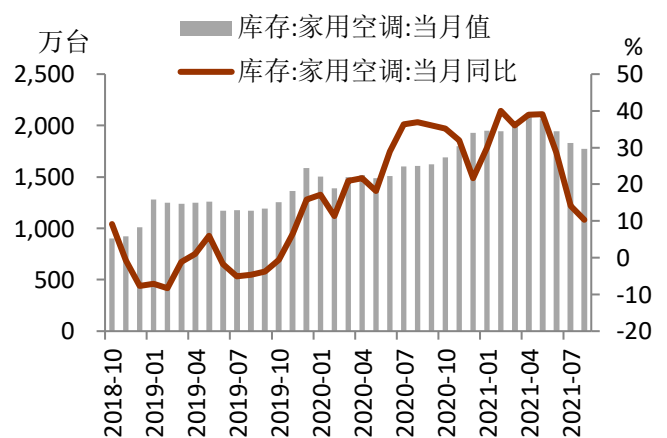


资料来源：Wind，铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

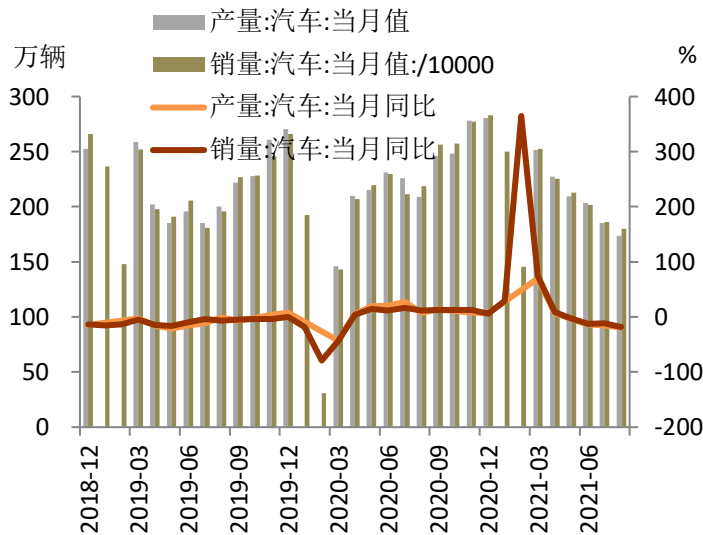


图表 25 家用空调库存变化

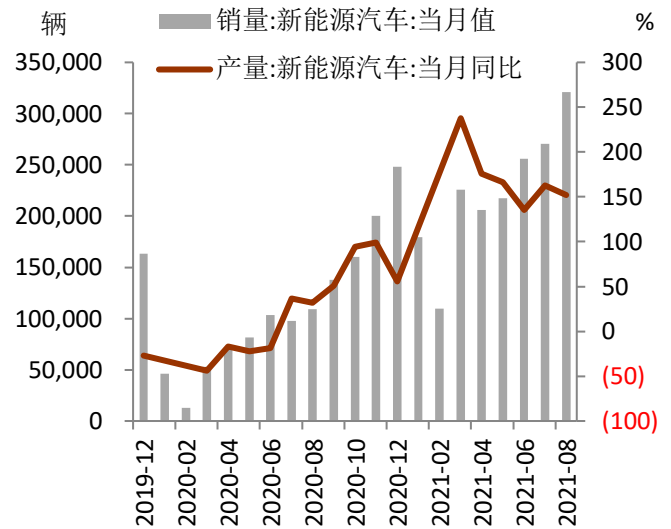


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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;市场对于 11 月美联储启动 Taper 的预期已经越来越强,我们认为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,9 月制造业 PMI 首次掉落至 50 荣枯线之下,受到双控和限电的冲击,生产端的压力仍将持续,未来经济下行的压力仍然较大。

基本面来看,尽管不时有海外矿山的干扰,但全球铜精矿供应转向宽松的趋势已经难以阻挡,预计铜精矿加工费预计仍将继续回升。精炼铜方面,限电的影响超出预期,预计将持续至四季度,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难以对市场形成较大压力。再生铜方面,由于东南亚疫情等因素,废铜进口难以出现明显增长,同时精废价差也将持续处于低位,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,未来国内终端需求表现虽然整体难以出现明显增长,但是依然会有较强韧性。但未来需要关注部分地区的双控政策可能会给需求带来的不确定影响。因此,我们认为铜消费难以出现高增长态势,但是也不必过于悲观。

整体来看,随着美联储启动 Taper 的预期一致,市场的宏观风险逐步上升。而供需方面,国内整体供应压力依然不大,下游终端消费也不必过于悲观,特别是精废价差处于低位,对于精铜消费有较强支撑。预计整体库存将继续处于低位,支撑现货升水。

预计未来一个月铜价走势震荡走低,主要在 64000-70000 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。