



2022年10月14日 星期五

## 宏观利空兑现之后

### 铜价或将震荡回升

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，加息压力依然较大。但明年加息预期将出现放缓。国内方面，9月制造业 PMI 边际好转，随着限电、高温等生产端短期拖累因素的缓解，以及政策持续发力，经济仍将处于缓慢修复进程。
- 供应方面，四季度铜矿加工费继续回升，创出多年新高，全球铜矿市场延续宽松态势。9月份国内精铜产量基本符合预期，环比出现回升。但从后市来看，国内依然有粗铜紧张，以及冬季限电的风险，因此对于精铜供应并不能过分乐观。
- 需求方面8月份，国内终端市场各领域都有了改善迹象。在国内经济增长压力较大情况下，基建投资速度不会放缓，电网投资将持续受益，带动铜需求增长。此外，房地产市场在政策扶持之下，也有了企稳迹象，将不会对铜需求形成太大拖累。因此四季度，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 56000-66000 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 3 季度行情回顾.....	4
二、 宏观经济分析.....	5
1、 年内紧缩压力不减，宏观预期反映充分.....	5
2、 PMI 环比改善，下方仍有托底.....	6
三、 基本面分析.....	7
1、 铜矿供应继续下调，整体宽松依然不变.....	7
2、 精铜产量环比回升，年内供应仍有隐忧.....	7
3、 废铜市场供需两弱，精铜反替代仍有支撑.....	10
4、 保税库存大幅回落，LME 库存则明显回升.....	11
5、 消费端继续改善，年内最困难阶段过去.....	12
四、 行情展望.....	15

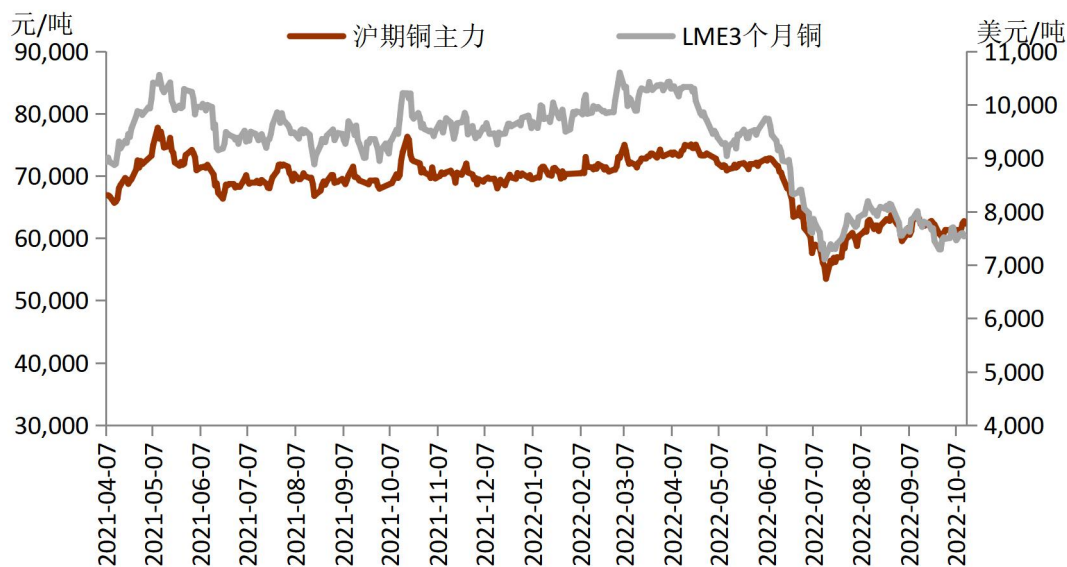
## 图表目录

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 2022 年国内冶炼厂检修动态.....	7
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.....	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、2022年3季度行情回顾

2022年3季度，国内铜价走势探底回升，价格大起大落。7月份，铜价延续了6月份的下跌趋势，跳空低开，然后跌势进一步加速，快速跌破了6万整数关口，最低下探至53130元/吨；此后铜价开始逐步反弹，并持续至8月底，价格最高上行至64190元/吨。进入9月份之后，国内铜价走势以震荡为主，价格主要在59000-63000元/吨的区间内窄幅震荡。月初，铜价延续了8月底的下跌走势，跳空低开之后，连续回落，最低下探至58960元/吨。进入第二周，铜价开始出现反弹，价格不断收出阳线，特别是9月9日当天，沪铜单日涨幅近2000元，价格再次重返63000元/吨的高位。进入下半月，铜价未能更进一步，而是出现回落，但跌幅也有限，主要处在61500-62500元/吨的区间内盘整。国庆长假前最后一周，国内铜价再次出现下跌，价格继续跳空低开，然后下探6万整数关口之下，但是6万关口支撑作用显现，此后价格有所回升，回补缺口，最终收于61320元/吨，较此前一个月下跌410元，跌幅0.66%。伦铜方面，伦铜8月份走势以震荡回落为主，相对国内铜价更显弱势。7月份，伦铜价格同样出现了大幅回落，最低至6955美元/吨；此后8月份伦铜则显现强势反弹，最高至8318美元/吨，基本收复7月跌幅。进入9月份之后，伦铜走势则震荡回落，再次回落至低位，最终收于7490美元/吨，较此前一个月下跌300.5美元，跌幅3.86%。整体来看，国内外铜价走势有所分化，伦铜维持震荡回落走势，国内铜价支撑较强，但都处于低位宽幅区间之中。

图表1 铜期货价格走势

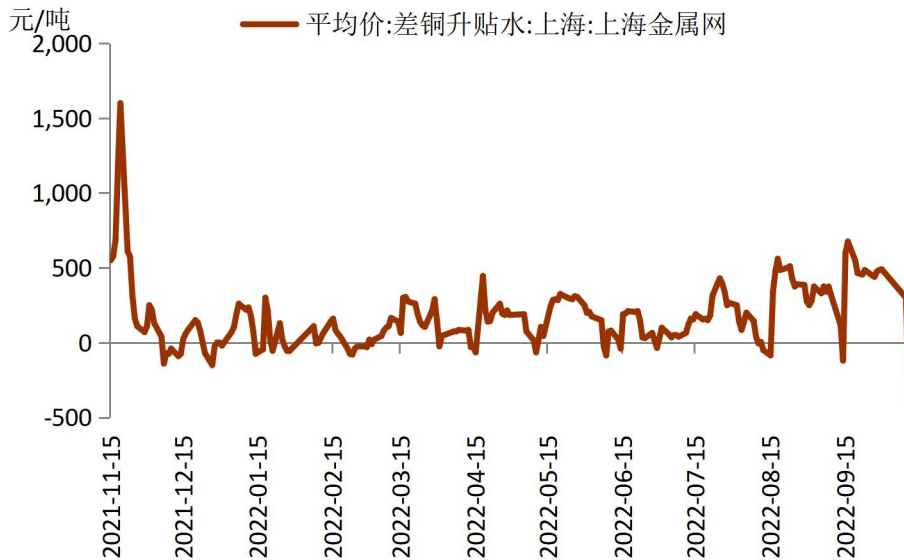


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022年3季度，国内铜的现货升水走势震荡上行，表现强势。特别是8月份国内冶炼受到限电影响，产出下降，引发市场供应紧张，现货升水出现一波上涨。而进入9月份之后，国内铜价走势一度出现回落，叠加国内库存和保税区库存持续回落，现货出现紧张态势，升

水因此受益，出现持续走高；但在换月之前，再度回归低位。换月之后，国内现货升水再次大幅攀升，市场供应持续不及预期，现货升水继续走高，最高至 800 元/吨之上，月底依然保持在 600 元/吨的高位附近。整体来看，国内和保税区库存仍处于低位，因此现货升水预计将继续处于偏高位置。

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、年内紧缩压力不减，宏观预期反映充分

2022 年 9 月美国 ISM 制造业 PMI 为 50.9，较 2022 年 8 月大幅回落，超出市场预期，为 2020 年 6 月以来最差水平，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 9 月欧元区制造业 PMI 为 48.4，较 2022 年 8 月的 49.6 出现回落，连续 3 个月处于 50 临界点之下；2022 年 9 月日本制造业 PMI 为 50.8，较 2022 年 8 月的 51.5 小幅回落，但依然连续 20 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。

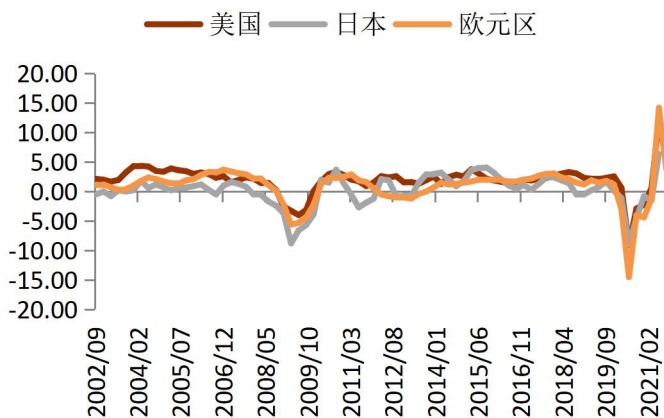
从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，美国、欧洲和日本的制造业 PMI 指数持续处于震荡回落之中，显示了经济持续增长的压力较大。美联储来说，其关注的主要目标依然是通胀表现，年内大幅加息概率较大，但是对于明年，在通胀压力回落，以及紧缩效应对全球扩散情况下，加息速度可能会放缓。宏观压力将有所缓和。欧洲方面在四季度可能会遭遇能源危机，经济增长的压力进一步增大，甚至不能排除出现危机的可能。整体来看，海外继续处于紧缩的政策之中，但市场预期已经充分，宏观压力反而会出现缓和。

## 2、PMI 环比改善，下方仍有托底

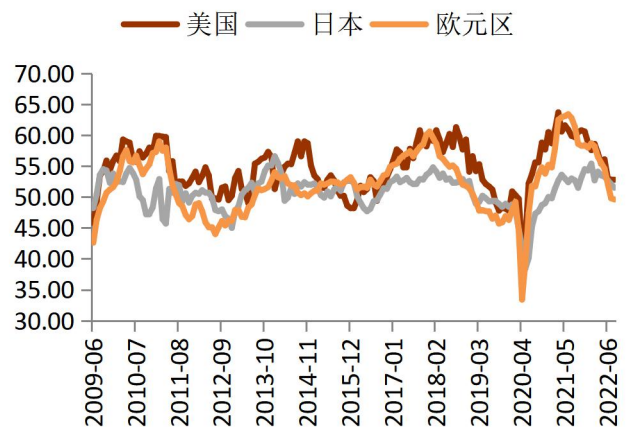
2022年9月国内制造业PMI为50.1，较此前2022年8月的49.4继续回升，重返50临界点之上；2022年9月财新中国PMI为48.1，较2022年8月的49.5则继续回落，也连续2个月回落至50临界点之下，显示了国内经济复苏压力依然较大。

从PMI分项数据来看，PMI生产指数为51.5%，前值为49.8%；PMI新订单指数为49.8%，前值为49.2%；PMI新出口订单指数为47.0%，前值为48.1%。其中，9月建筑业PMI环比上升3.7pct至60.2%，施工赶工效应释放，加速形成实物工作量，表明近期出台的盘活专项债、政策性金融工具等政策措施进一步推动基础设施建设项目落地，建筑业生产活动扩张加快。往后看，PMI指向9月生产赶工加快，工业增速或较8月明显改善；同时基建投资在政策性金融工具的支持下有望维持高增，建筑业PMI与其新订单走势分化，或反映8月项目支出的增量在9月已加速形成实物工作量。国内经济边际继续环比改善，改善速度虽然较缓，但是需求下方仍有托底，不宜过度悲观。

图表3 发达国家 GDP 增速



图表4 发达国家制造业 PMI 指数

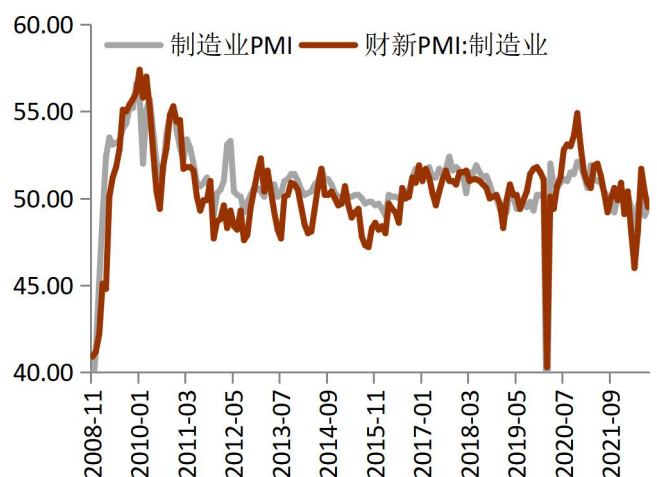


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、铜矿供应继续下调，整体宽松依然不变

CSPT 小组于 9 月 27 日上午在线上召开第四季度总经理办公会议，并敲定四季度的现货铜精矿采购指导加工费为 93 美元/吨及 9.3 美分/磅，较三季度现货铜精矿采购指导加工费上涨 13 美元/吨，并创 2017 年四季度以来新高。进口矿的加工费持续走高意味着全球市场铜精矿继续处于宽松状态。

在全球头号铜生产国智利，智利国家铜业委员会 Cochilco 表示，智利 8 月铜总产量下降 10.2% 至 415,500 吨。国有巨头 Codelco 的产量同比下降 29.6% 至 101,800 吨，而英美资源集团和嘉能可的合资企业 Collahuasi 的产量下降 5.4% 至 45,600 吨。由必和必拓控制的 Escondida 的铜产量增长 13.7% 至 92,700 吨。因为疫情引发离职率高企，矿石品级下降，以及长期干旱导致水供应减少导致的铜矿产量下降。智利国家铜业公司 Codelco 将其 2022 年铜产量目标下调至 149-151 万吨，此前预计今年产量为 161 万吨；并预测 2023 年的产量前景为 145 万吨。

全球第二大铜生产国秘鲁，秘鲁 8 月铜产量达到 207,739 吨，较上年同期减少 1.5%，为连续第二个月下滑。主要受到自由港麦克墨兰公司（Freeport-McMoRan Corp）和墨西哥集团（Grupo Mexico）控股的矿山活跃度下降拖累。由自由港麦克墨兰公司和 Buenaventura 控股的大型 Cerro Verde 铜矿 8 月铜产量减少 11.5%；而墨西哥集团下属的 Southern Copper 产量减少 10.6%。今年前 8 个月，该国铜产量为 150 万吨，同比小幅下滑 0.3%。

整体来看，2022 年上半年全球铜矿山干扰率增至 7.4%，矿山产量下调主要集中在南美地区，预计下半年矿山会追赶进度弥补一部分上半年的产量损失，但 2022 年全年铜矿干扰率预计仍高达 6.5%。同时，今年国内冶炼厂也遭遇了各种干扰因素，包括企业的限电、财务情况导致意外停减产、疫情因素等，因此目前冶炼厂铜精矿库存充足，市场处于过剩的水平。市场对 2023 年的铜精矿过剩的观点还是比较一致的，目前预计过剩量为 24 万吨金属量。2023 年全球铜精矿过剩增加，但矿山干扰率仍存在高于预期的风险。2023 年过后超过 10 万吨/年的大矿山项目仍不多，QB2 投产可能会推迟到 2023 年。它与爬产的 Quellaveco 将成为推动 2023 年铜精矿产量同比增加 4.5% 的主要动力。

#### 2、精铜产量环比回升，年内供应仍有隐忧

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。

四季度开启，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，且部分已经进入到追产阶段，有企业推迟或者取消了原定的检修计划。从 10 月国内冶炼厂排产计

划来看，尽管有山东、福建某炼厂进入检修，但是国内电解铜总产量仍将继续攀升。广东某炼厂也从9月中旬开始恢复生产，并且在10月进一步提高开工率。根据各家排产情况，预计10月国内电解铜产量为93.66万吨，环比上升3.04%，同比上升18.65%。

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。三季度国内大型冶炼厂相继遇到限电，不得不降低负荷；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预计难以出现大幅增加的情况。

进出口方面，根据海关数据统计，8月份，我国进口精铜31.54万吨，环比7月增长12.9%，同比去年8月增长33.5%；1-8月累计进口236.6万吨，同比去年1-8月增长7.4%。8月份，国内进口窗口打开带来进口量回升，但是我们预计随着保税区库存见底，进口快速流入的情况将更加困难，后续进口量难有增长空间。

整体来看，9月份国内精铜产量基本符合预期，环比出现回升。但从后市来看，国内依然有粗铜紧张，以及冬季限电的风险，因此我们对于精铜供应并不能过分乐观。

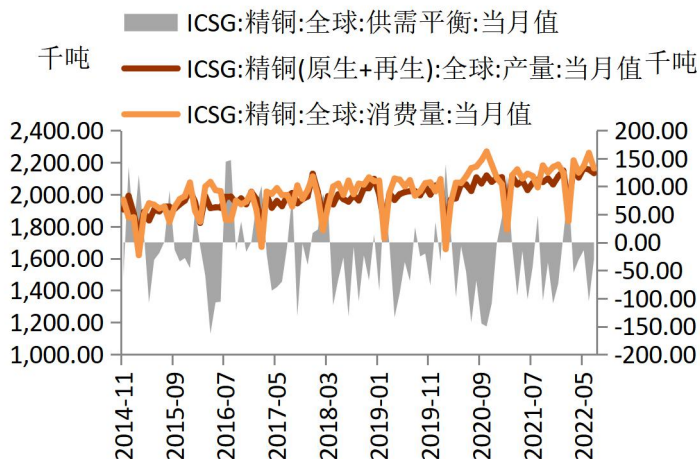
**图表7 2022年国内冶炼厂检修动态**

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

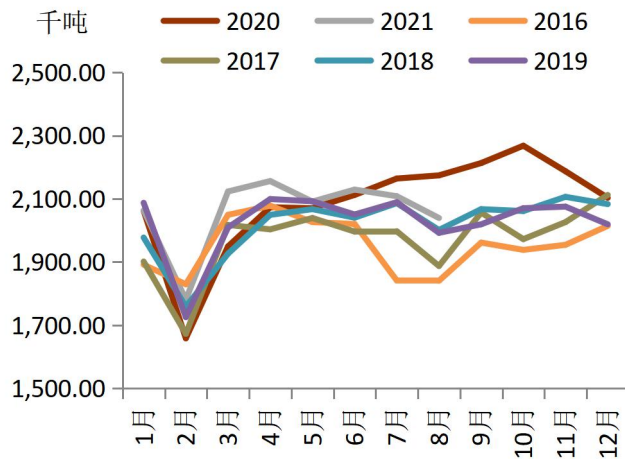
资料来源：上海有色网，铜冠金源期货



图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势

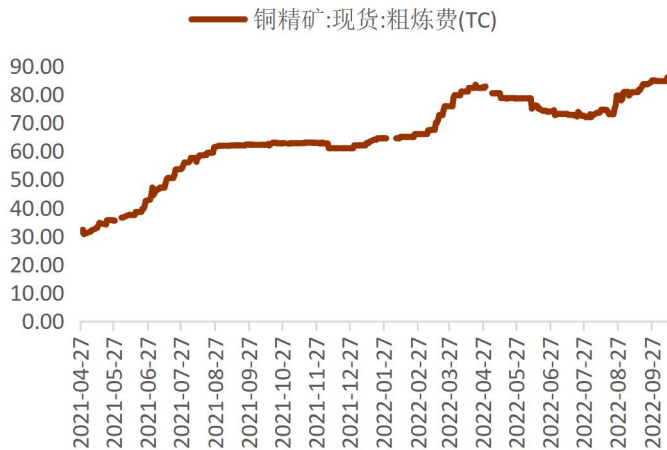


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

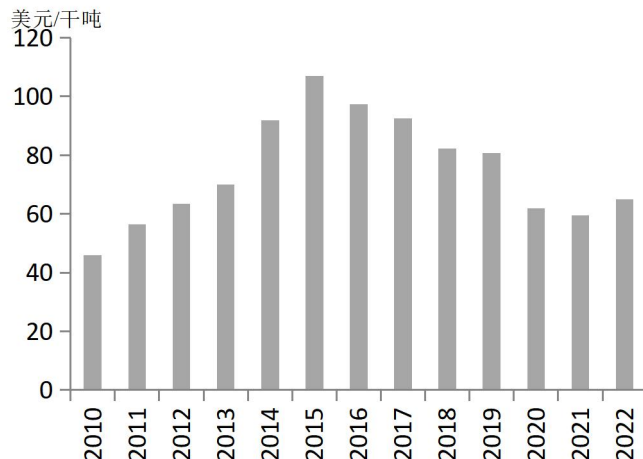


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

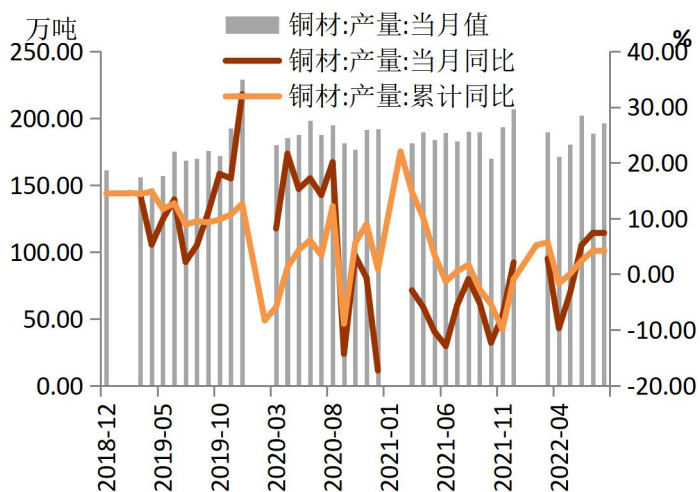


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

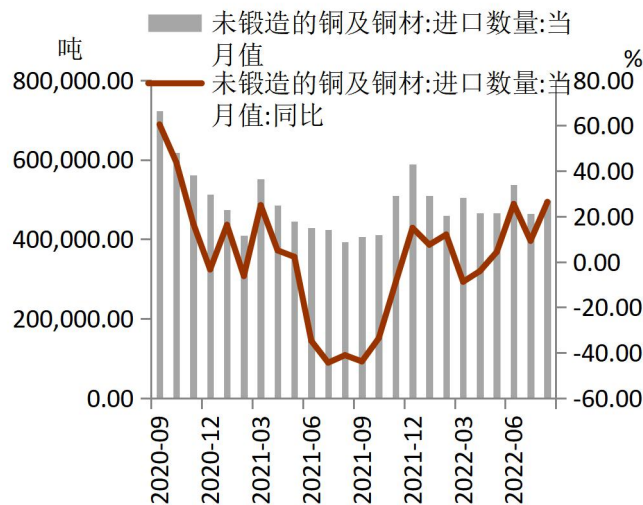


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

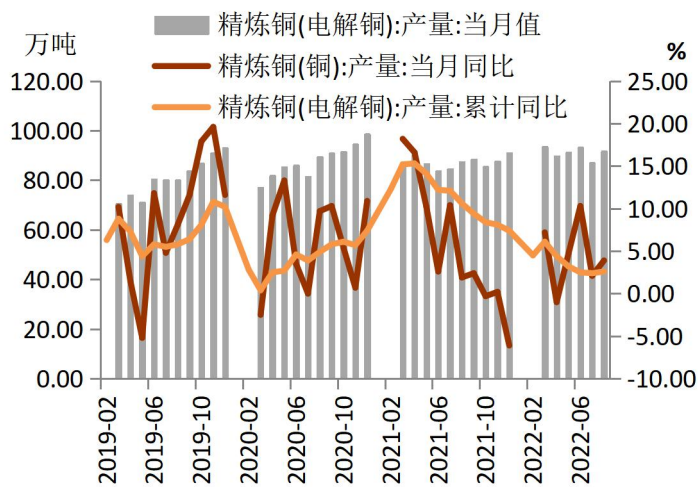


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

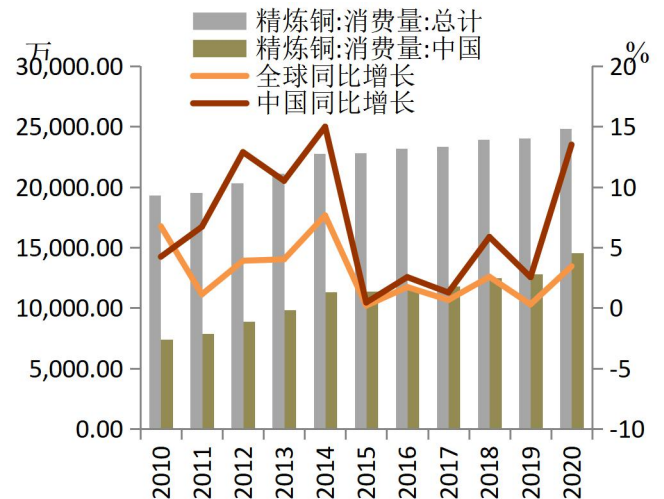


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

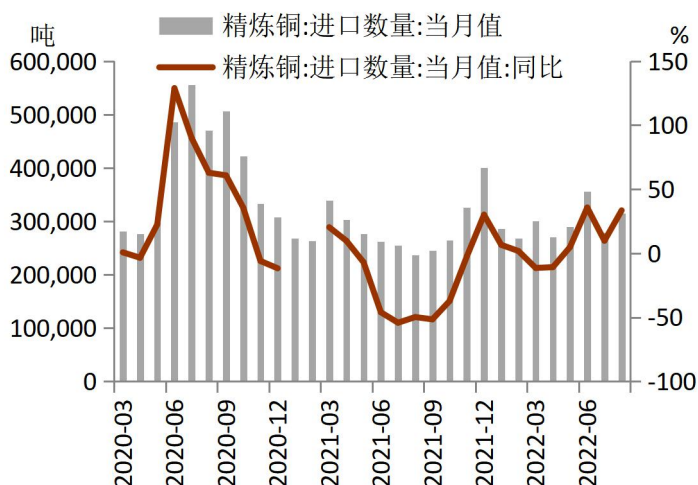


图表 15 中国精炼铜消费量变化

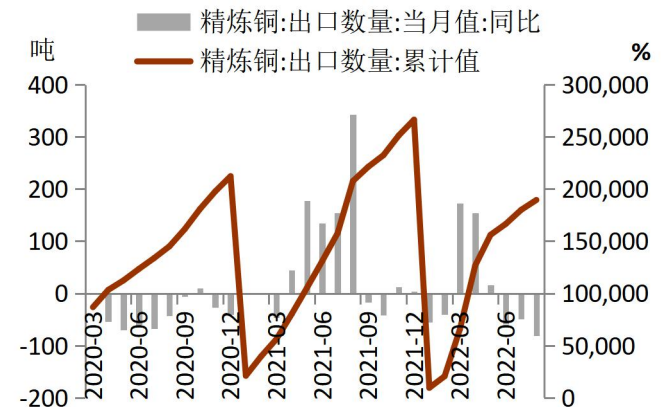


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、废铜市场供需两弱，精铜反替代仍有支撑

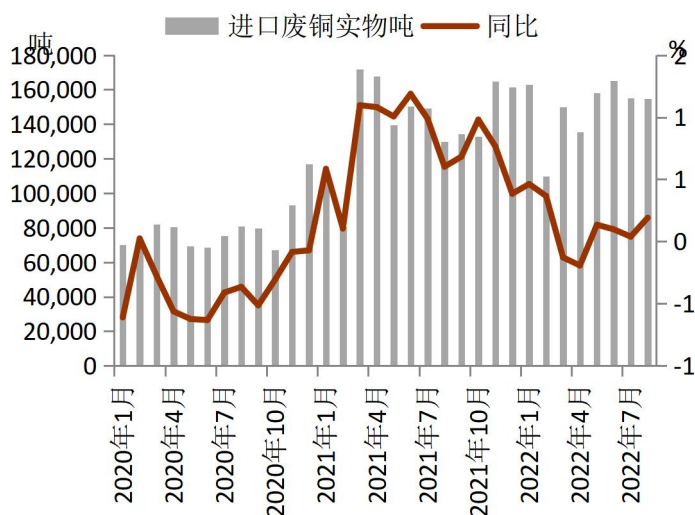
据海关总署统计显示，2022年8月废铜进口量为15.46万吨，环比下降0.3%，同比增加19.1%；2022年1-8月份累计进口量为119.1万吨，同比增长8.2%。8月废铜进口量也略显疲软，主要是由于6月下旬，铜价大幅下挫，海外供应商部分库存亏损，出货意愿下降，导致高品质紫杂铜的货源供应紧张，影响8月份到货，铜价回升后，预期后续进口废铜到货情况应会有所改善。

9月份，国内铜价走势以震荡为主，但是受到现货市场供应偏紧影响，现货升水大幅飙升，废铜价格也水涨船高，但幅度有限，精废价差也有所扩大，对于废铜需求有所刺激。目前来看，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

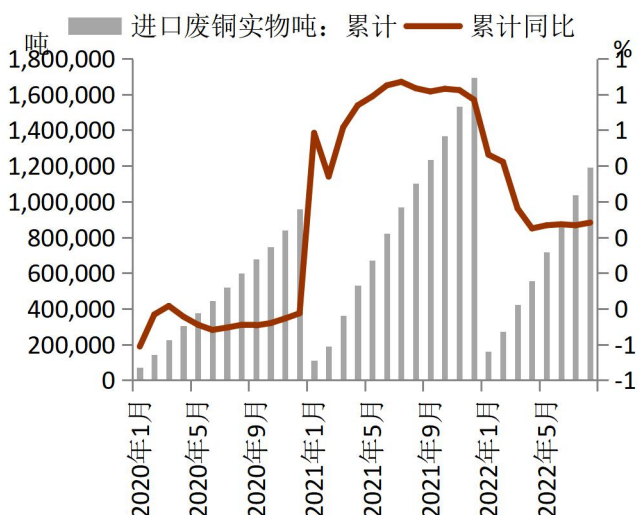
提升，反替代废铜的部分需求。

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

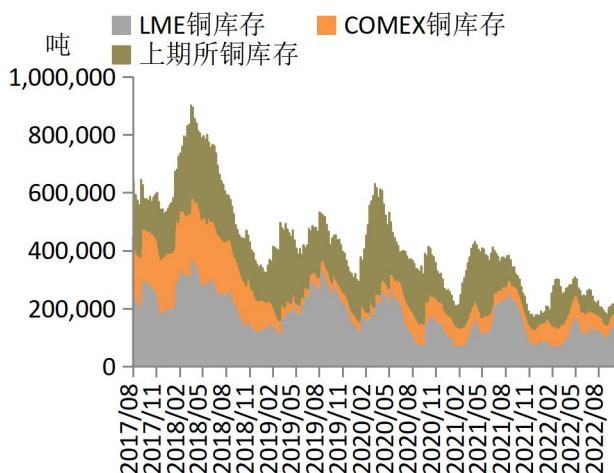
#### 4、保税库存大幅回落，LME 库存则明显回升

截至 9 月 30 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 13.53 万吨、4.08 万吨和 3.05 万吨，合计 20.65 万吨，和上个月相比增加了 0.67 万吨，和去年同期相比，减少了 6.43 万吨。

中国方面，保税区库存 2.2 万吨，较上个月减少了 7.4 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 5.25 万吨，较上个月下降 7.8 万吨。

从整体库存水平来看，7 月份全球整体库存水平小幅回升，其中海外库存出现了一定回升，国内库存则出现了大幅回落。9 月份，LME 库存出现了明显回升，主要集中在欧洲仓库，由于欧洲能源价格高企，部分工业生产已经受到了影响，需求不济情况下，铜流入仓库，因此 LME 库存明显回升，未来考虑到欧洲铜冶炼或也受到波及，因此库存继续回升不确定性大。国内方面，9 月份，在供应下降，需求回升情况下，国内库存继续回落，特别是保税区库存出现了大幅下降，目前已经基本见底，这也意味着未来海外铜流入国内的蓄水池已经清空，进口铜的时间将会大幅增加。10 月份，国内产量继续回升，但是需求也维持好转，因此我们预计，国内库存累库还将难以出现明显增量，库存继续保持低位，现货升水也将得到支撑。

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，1-8 月份，全国电网工程完成投资 2667 亿元，同比上升 10.7%；1-8 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 3209 亿元，同比增长 18.7%。

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。从上半年的完成情况来看，计划进展不尽如人意，其中既有高铜价的因素，也有受到疫情影响的因素。但是近期来看，三季度开始，电网投资的月度完成额明显提升，其中 6、7 和 8 月份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。9 月铜价波动较为平稳，电网下单量环比改善，小部分订单需赶在国庆前交货，使得部分企业开工率提升。预计 10 月铜电线电缆企业开工率为 84.46%，环比减少 0.51 个百分点，同比增长 4.01 个百分点。

整体来看，我们认为 6、7、8 月国家电网投资单月金额创下近期高峰，并直接形成实物工作量，7 月中旬中高压订单增加，线缆与铜杆开工率较 6 月上了个台阶。四季度，电网投资建设是国内基建的重要组成，将继续为铜需求带来支撑。

### 竣工大幅改善，保交楼初见成效

根据统计局数据，1-8 月，国内房地产新开工面积累计同比下降 37.2%，较上个月继续下滑 1.1 个百分点。1-8 月，国内房地产竣工面积累计同比下降 21.1%，较上个月继续收窄 2.2 个百分点。

销售数据方面，根据克而瑞公布的 2022 年 9 月百强房企销售榜单，9 月 TOP100 房企销

售操盘金额为 6268.8 亿元，环比上升 3.66%，同比下降 26.46%，较上月同比增加 10.88pct，本月百强房企销售实现连续 4 月同比降幅收窄，整体处于弱复苏态势。

从数据上可以看出，国内房地产的新开工和竣工同比开始有所分化，新开工数据继续向下，但是竣工数据同比降幅已经收窄，从单月数据来看，竣工数据同比只是小幅回落。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。

政策方面，我们看到国庆节前，国家又陆续推出多项调控举措，央行、银保监会决定阶段性调整差别化住房信贷政策；人民银行下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点；财政部、税务总局发文支持居民换购住房个人所得税退税，政策进一步宽松也将对房地产市场形成托底。

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。

#### 高温助力空调产销，四季度下方有支撑

根据产业在线数据，2022 年 8 月中国家用空调行业生产量是 1124.9 万台，同比增加 8.71%；1-8 月累计产量为 10651.35 万台，累计同比下降 3.5%。2022 年 8 月中国家用空调行业销量是 1204.89 万台，同比增长 10.58%；1-8 月累计销量为 11026.63 万台，累计同比下降 1.49%。

8 月份的产销数据来看，家用空调产销都实现了由降转增，其中内销出货 875.79 万台，同比增长 20%，出口 329.1 万台，同比下降 8.58%。总体来说，在大范围、长时间持续的高温天气促进下，8 月零售数据改善明显，部分企业甚至出现断货。内销出货增加明显。同时随着新冷年企业陆续开盘，各项刺激政策推出，也对企业出货有一定帮助。9 月排产较去年同期生产实绩下滑 5%，其中内销排产较去年同期降幅有所扩大、出口排产较去年同期降幅较大，反映出产业链更为谨慎的预期。整体来看，进入新冷年之后，国内空调产销出现好转，考虑到房地产市场也在逐步摆脱困难阶段，预计空调市场也将得到支撑，但不要寄望于有太好增幅。

我们预计，下半年内销约 3628.2 万台，同比下降 9.5%，预计 2022 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%。合计下半年空调对铜消费将下降 2.7 万吨，回落 0.2%。

#### 汽车产销继续回暖，新能源维持高景气

9 月，乘用车产销分别完成 240.9 万辆和 233.2 万辆，乘用车市场延续 6-8 月优异表现，环比分别增长 11.7%和 9.7%，同比分别增长 35.8%和 32.7%。其中，传统燃油车国内销量 145.3 万辆。比上年同期增长超过 15.8 万辆，环比增长 11%，同比增长 12.2%。

1-9 月，乘用车产销分别完成 1720.6 万辆和 1698.6 万辆，同比分别增长 17.2%和 14.2%。

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。

新能源汽车则再创历史新高,9月,新能源汽车产销分别完成了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%。预计全年可以完成超过620万辆的年度预期。

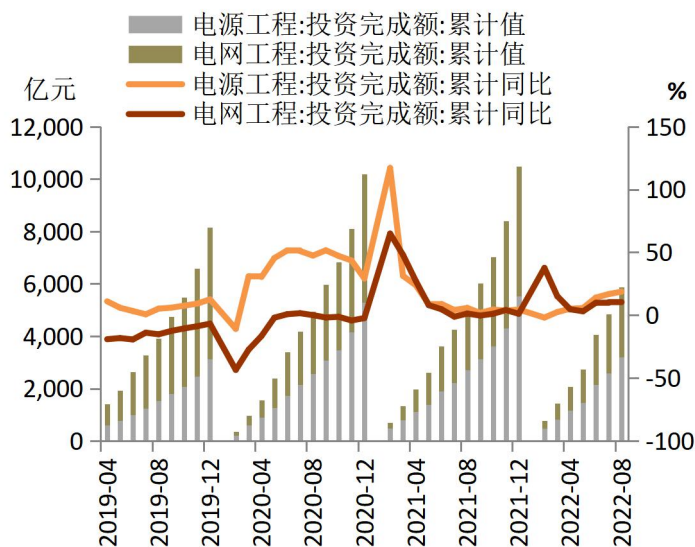
整体来看,2022年国内汽车促消费举措仍将持续,汽车产销量或将进一步恢复。特别是新能源汽车处于高景气阶段,带来的需求有效弥补了传统汽车的弱势,对于铜需求起到了较大的支撑。

我们预计下半年传统汽车销量有望达到1200万辆,同比增长7.4%;新能源汽车销量则有望冲击300万辆,同比增速达30%。预计合计带动铜消费增长15万吨,增速超过1%。

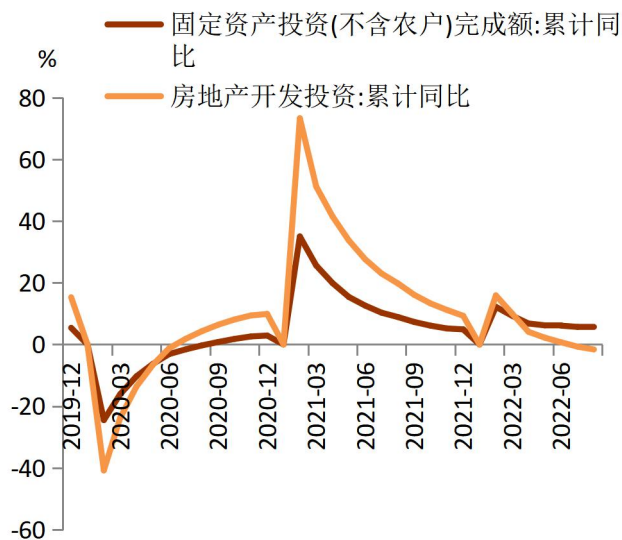
### 消费端继续改善,四季度需求依然可期

通过对铜下游终端各领域的分析,我们看到了8月份,国内终端市场各领域都有了改善迹象,特别是电网投资这块,在国内经济增长压力较大情况下,基建投资速度不会放缓,电网投资将持续受益,带动铜需求增长。此外,房地产市场在政策扶持之下,也有了企稳迹象,将不会对铜需求形成太大拖累。因此四季度,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

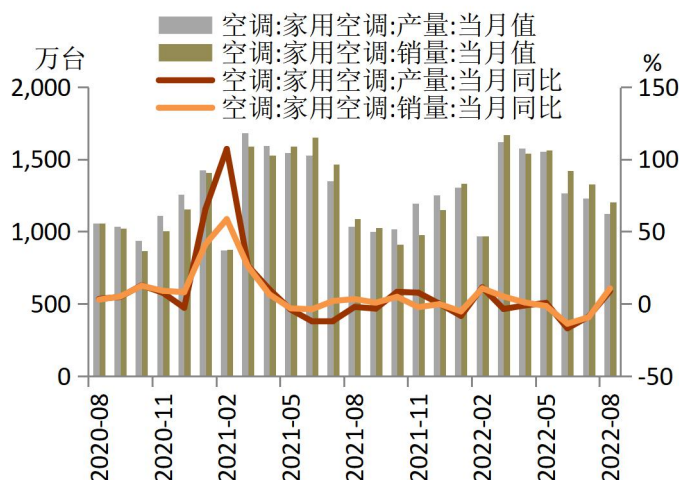


图表 23 房地产开发投资增速变化

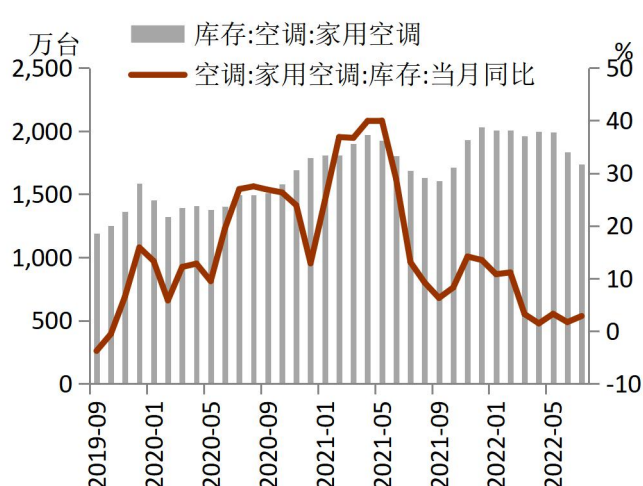


资料来源: iFinD, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

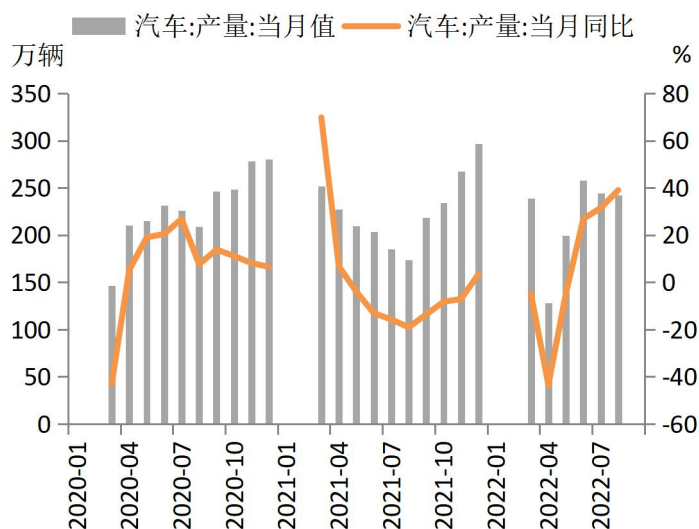


图表 25 家用空调库存变化

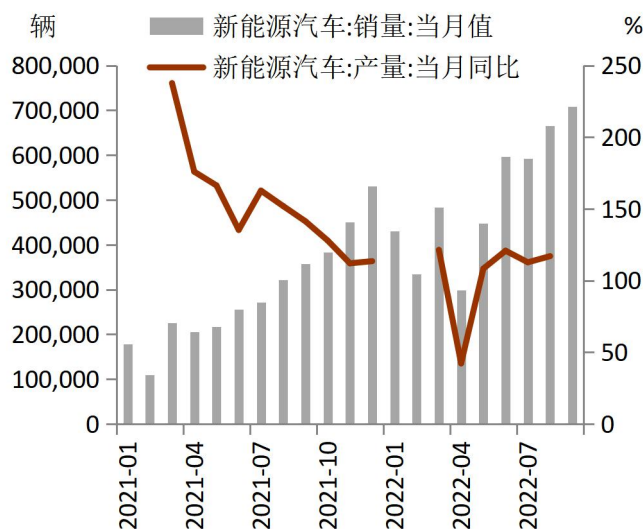


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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, 加息压力依然较大。但明年加息预期将出现放缓。国内方面, 9 月制造业 PMI 边际好转, 随着限电、高温等生产端短期拖累因素的缓解, 以及政策持续发力, 经济仍将处于缓慢修复进程。

铜矿方面, 四季度铜矿加工费继续回升, 创出多年新高, 全球铜矿市场延续宽松态势。从 2023 年产能投放来看, 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。但从后市来看, 国内

依然有粗铜紧张，以及冬季限电的风险，因此我们对于精铜供应并不能过分乐观。

消费方面，8月份，国内终端市场各领域都有了改善迹象。在国内经济增长压力较大情况下，基建投资速度不会放缓，电网投资将持续受益，带动铜需求增长。此外，房地产市场在政策扶持之下，也有了企稳迹象，将不会对铜需求形成太大拖累。因此四季度，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，四季度海外紧缩压力依然较大，但市场已经基本反映这个预期，对于明年压力反而有放缓预期，宏观压力有所缓和。四季度，国内外供应都有不确定风险，国内消费持续改善，市场有好转预期，对于铜价形成支撑。

预计四季度铜价走势震荡回升，主要在 56000-66000 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。