



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

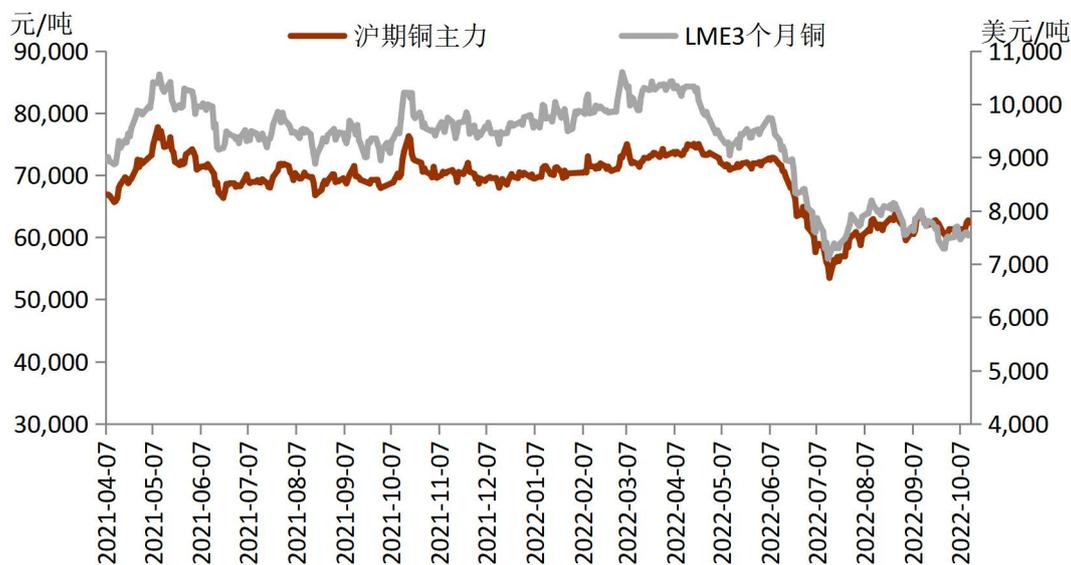
图表目录

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

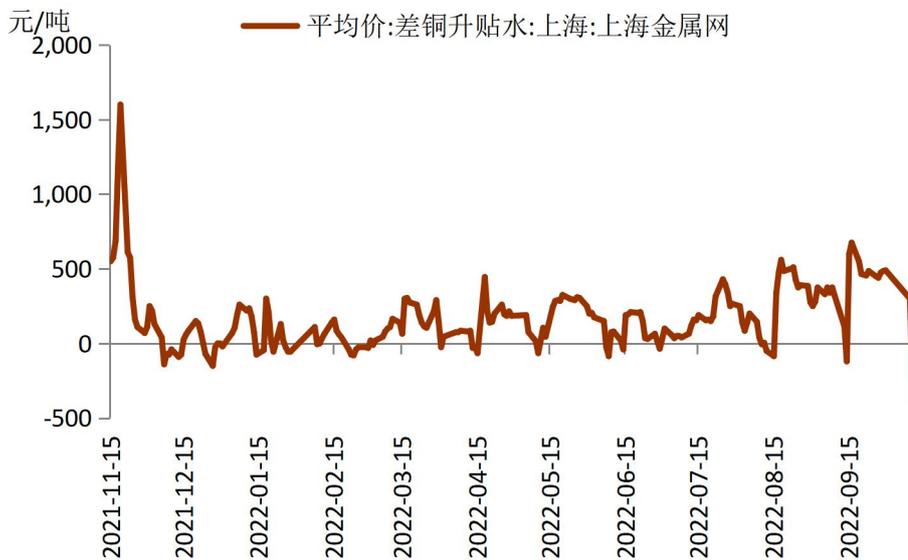


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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。

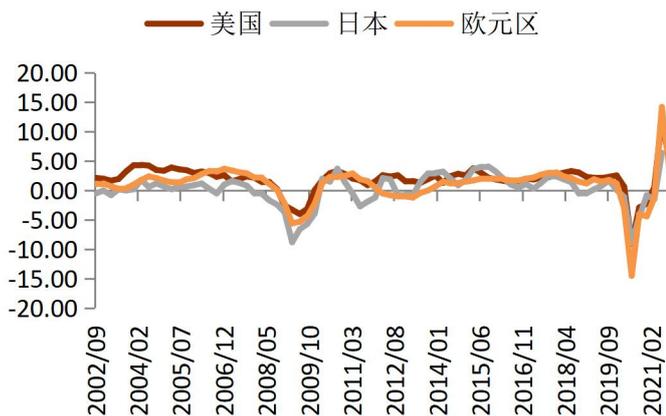
从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，美国、欧洲和日本的制造业 PMI 指数持续处于震荡回落之中，显示了经济持续增长的压力较大。美联储来说，其关注的主要目标依然是通胀表现，年内大幅加息概率较大，但是对于明年，在通胀压力回落，以及紧缩效应对全球扩散情况下，加息速度可能会放缓。宏观压力将有所缓和。欧洲方面在四季度可能会遭遇能源危机，经济增长的压力进一步增大，甚至不能排除出现危机的可能。整体来看，海外继续处于紧缩的政策之中，但市场预期已经充分，宏观压力反而会出现缓和。

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

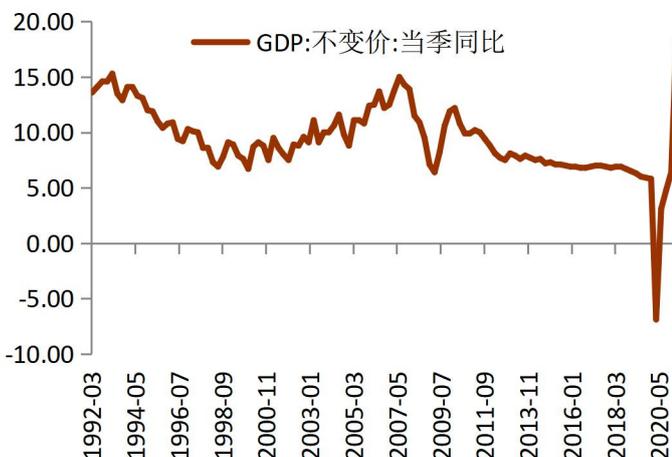


图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

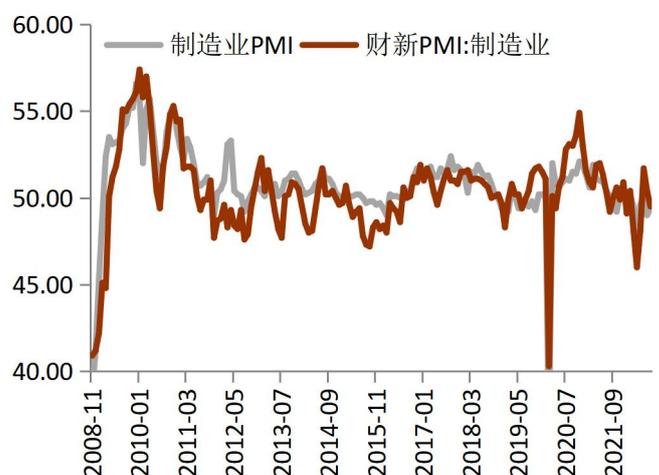


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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。

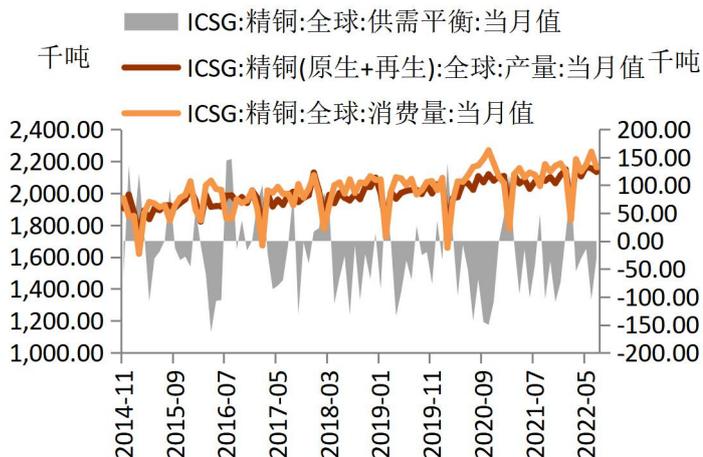
整体来看，9月份国内精铜产量基本符合预期，环比出现回升。但从后市来看，国内依然有粗铜紧张，以及冬季限电的风险，因此我们对于精铜供应并不能过分乐观。

图表7 2022年国内冶炼厂检修动态

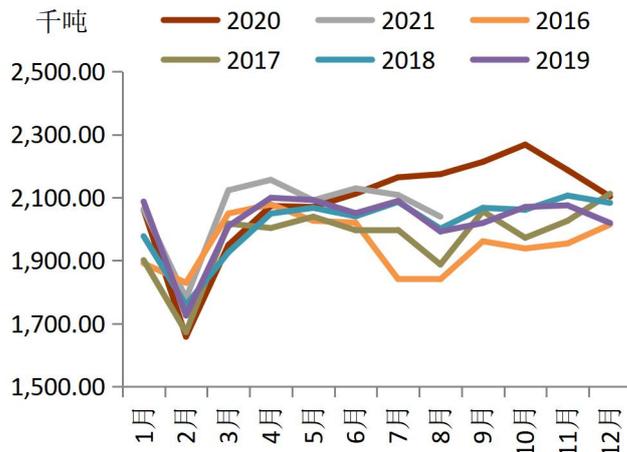
炼厂名称	粗炼产能	精炼产能	检修时间	备注
紫金铜业有限公司	25	40	2022年10月	30天
黑龙江紫金铜业有限公司	15	15	2022年10月	30天
云南锡业股份有限公司	12	12	2022年10月下旬	30-35天
东营方圆	40	70	2022年10月8日	30天左右
江西铜业（本部）	55	100	2022年10月	30天左右
广西金川有色金属有限公司	40	47	2022年11月中旬	20天左右
中铜东南铜业有限公司	40	40	2022年11月	45-50天

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

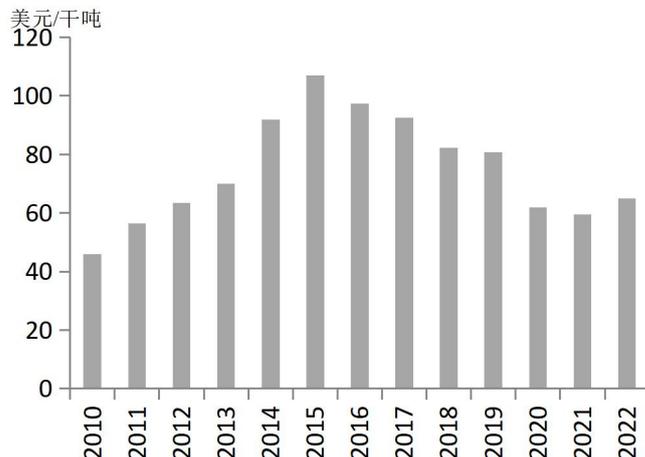


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

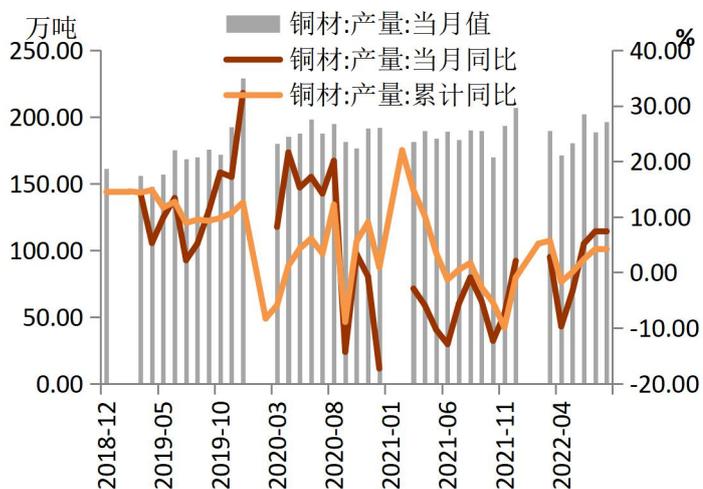


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势



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

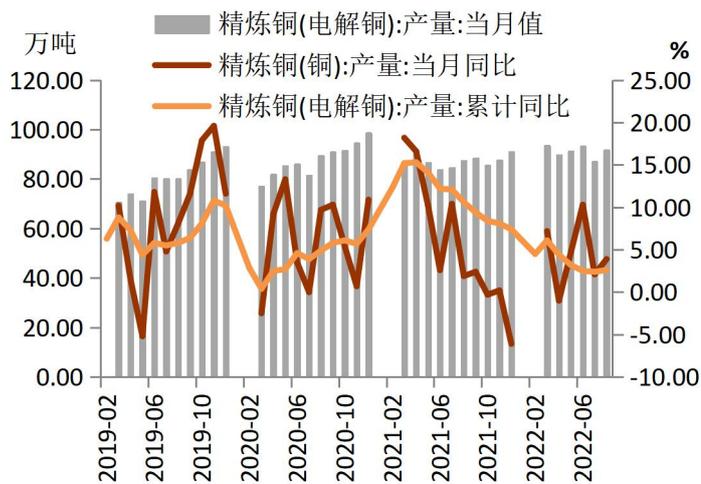


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

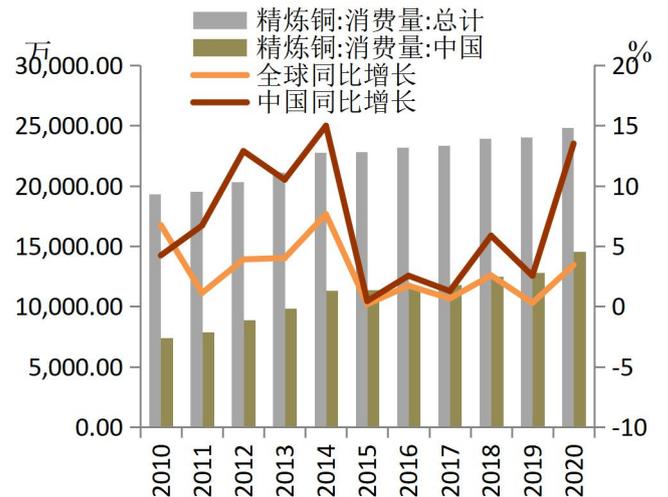


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

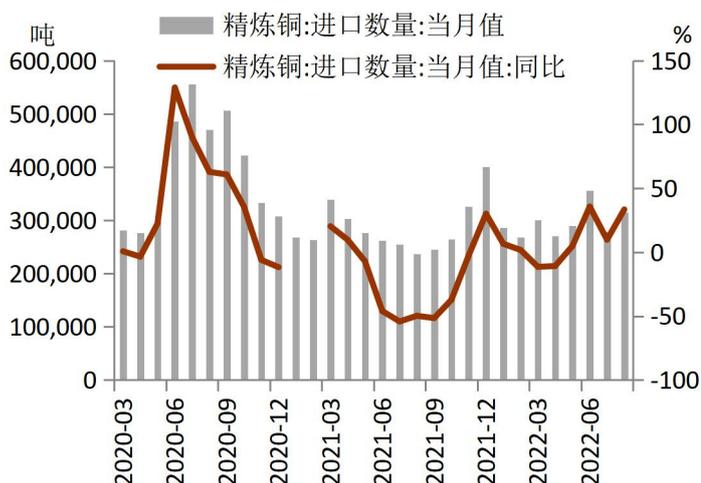


图表 15 中国精炼铜消费量变化

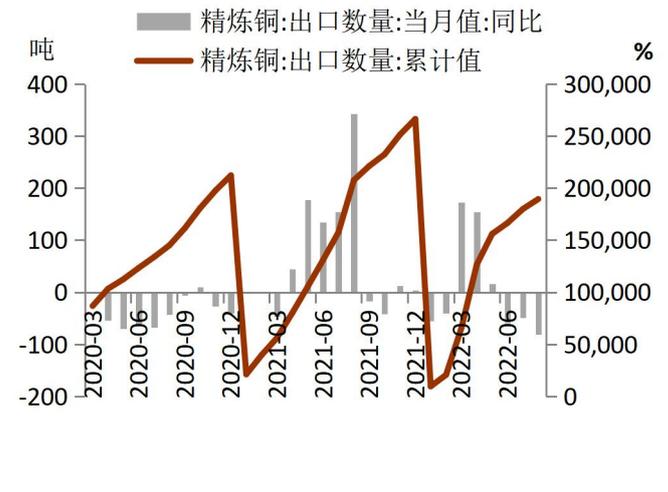


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

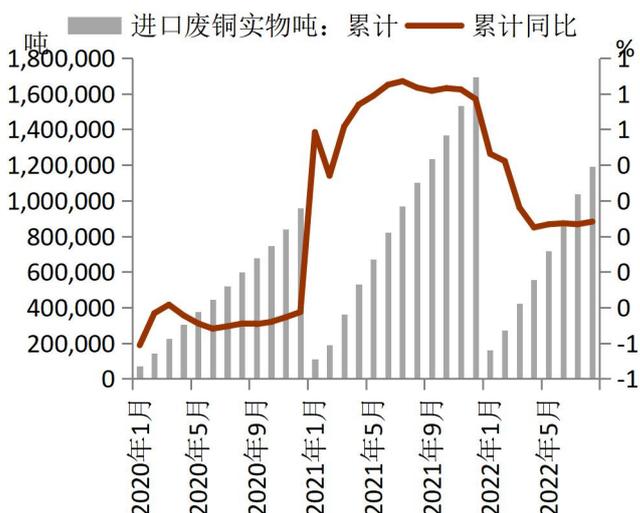
提升，反替代废铜的部分需求。

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

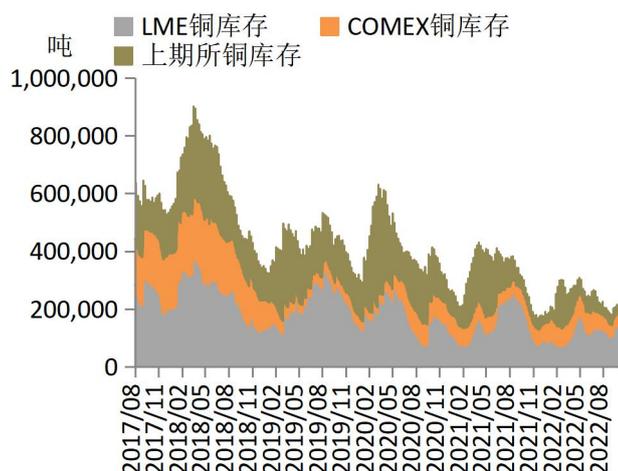
4、保税库存大幅回落，LME 库存则明显回升

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。

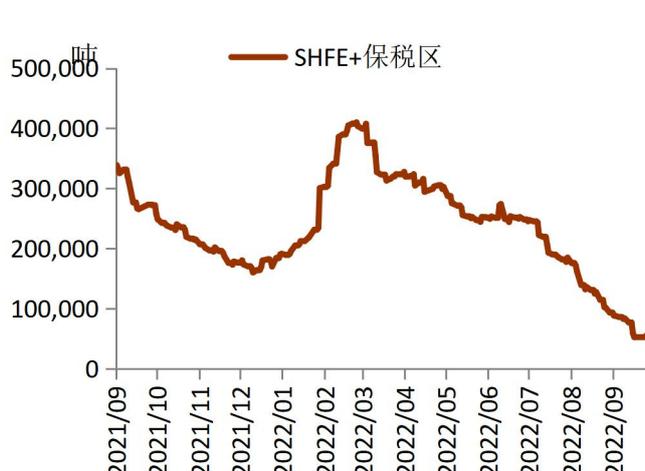
中国方面，保税区库存 2.2 万吨，较上个月减少了 7.4 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 5.25 万吨，较上个月下降 7.8 万吨。

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。

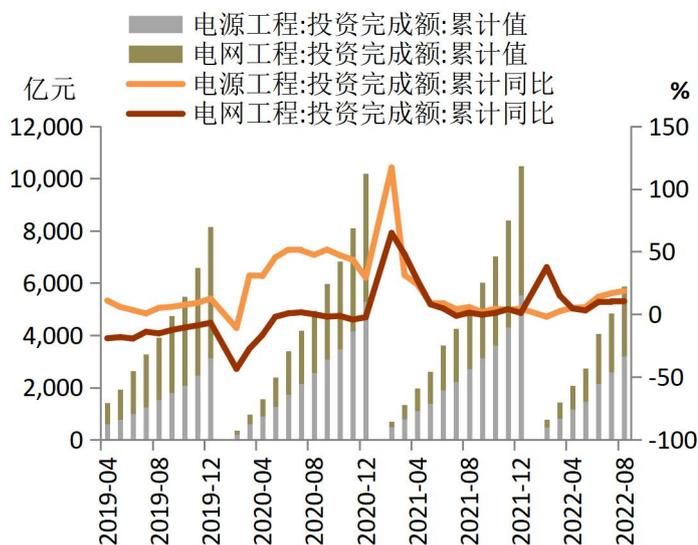
整体来看,2022年国内汽车促消费举措仍将持续,汽车产销量或将进一步恢复。特别是新能源汽车处于高景气阶段,带来的需求有效弥补了传统汽车的弱势,对于铜需求起到了较大的支撑。

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%。

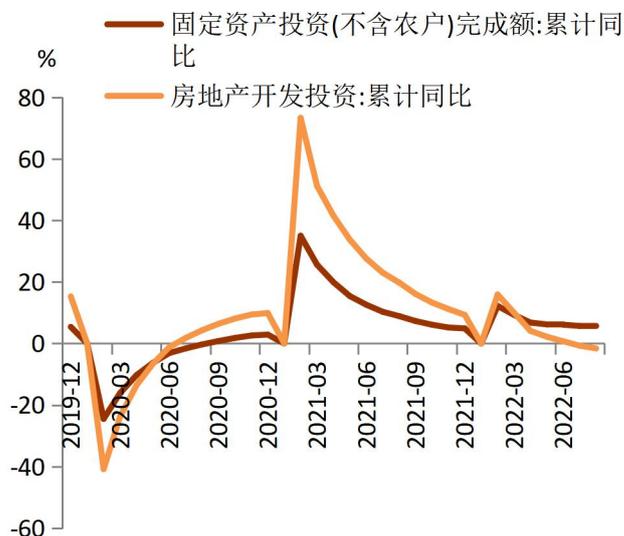
消费端继续改善,四季度需求依然可期

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

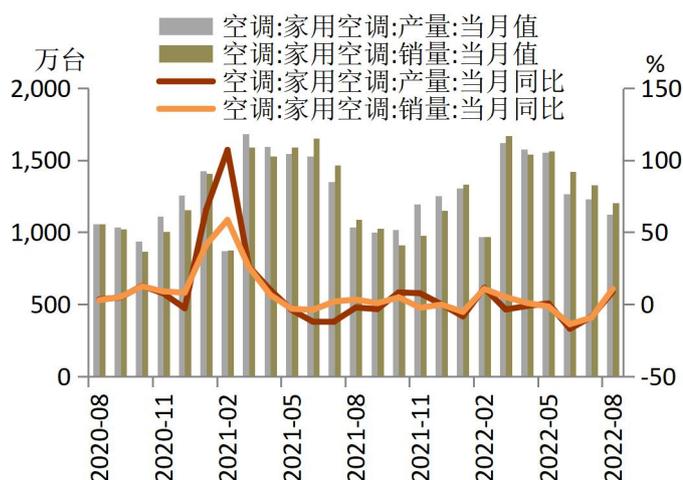


图表 23 房地产开发投资增速变化

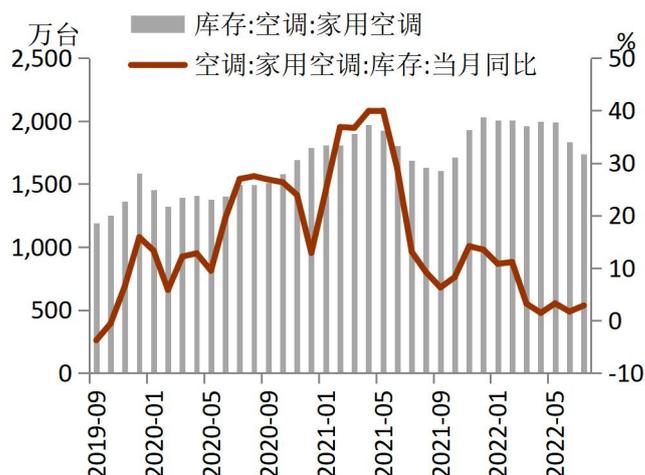


资料来源: iFinD, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

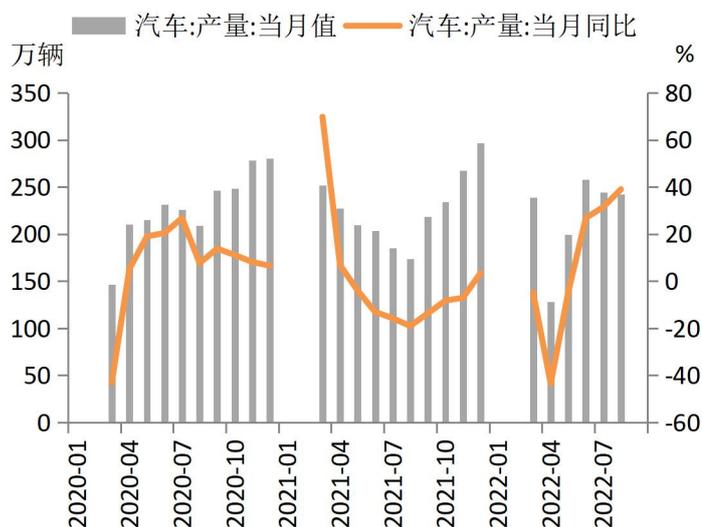


图表 25 家用空调库存变化

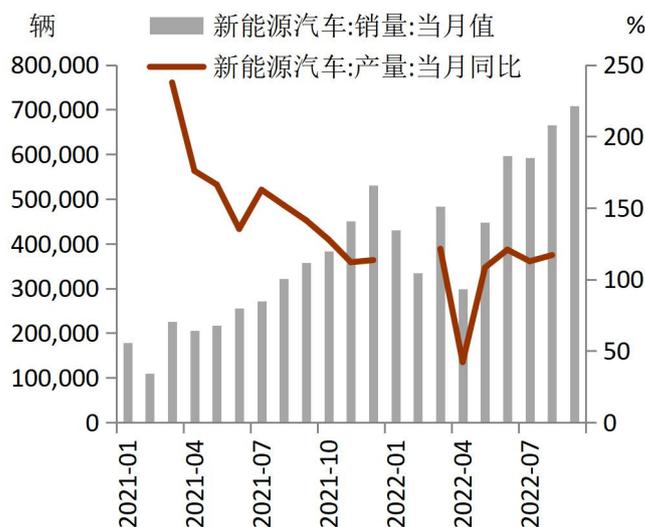


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。