

冠通期货研究咨询部
2022 年 10 月 12 日

美国 9 月非农奠定进一步加息，铜价继续承压

摘 要

□ 摘要

铜：国庆节期间美国发布了包括 9 月非农就业数据在内的多项重要数据，由于 9 月非农表现相对坚挺，这加大了市场对美联储年底前继续激进加息的判断，市场目前预期美联储 11 月继续加息 75 基点；同时近期美国其他数据表现疲弱，但美联储主要官员明确为了遏制高通胀将进一步加息；内盘铜价走势似乎总是强于外盘，主要原因或是人民币汇率近期一再下滑所致，近期人民币在岸离岸汇率都在 7.2 元/美元附近；国内铜生产端状况不及预期，受国内疫情散发和经济下行压力的影响，年底前不能过分乐观；海外铜矿业端同样出现下滑；铜价面对美联储连续加息展现了很强的韧性；但在未来在美欧继续加息可能出现经济减速甚至衰退的情况下，铜价震荡中出现下行的可能性正越来越高。

风险点：

- 1、美联储年底前继续激进加息和缩表，超预期收紧政策；
- 2、俄乌冲突持续激化，欧洲在冬季发生严重经济衰退；
- 3、国内疫情再次恶化导致铜需求超预期下滑。

分析师

周智诚

CFA 从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

Email: [duanzhenzhen](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

@gtfutures.com.cn

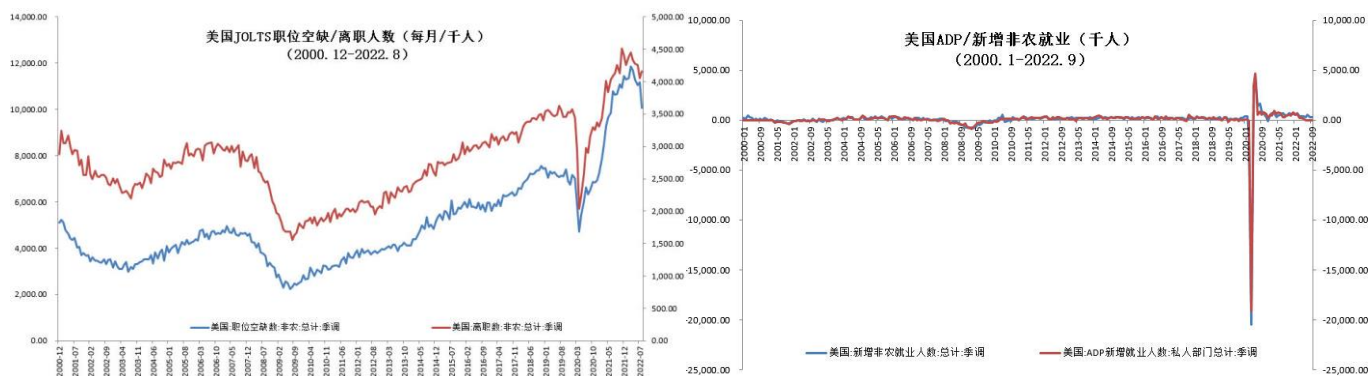
公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

一、美联储完成 5 次加息但通胀依然高企，9 月非农奠定进一步加息

9 月 30 日美国商务部数据显示，美国 8 月 PCE 物价指数同比增长 6.2%，市场预期 6%，创今年 2 月份以来最低增速；美联储最重视的 8 月核心 PCE 物价指数同比增长 4.9%，预期 4.7%，同比增速创今年 5 月以来最高纪录；9 月 30 日公布的芝加哥 PMI 读数为 45.7，市场预期 51.8；数据不仅低于荣枯线，而且大幅低于上个月的 52.2；创下了 2020 年 6 月以来的新低。9 月 30 日公布的美国 9 月密歇根大学消费者信心指数终值 58.6，预期 59.5；市场备受关注的通胀预期方面，9 月 1 年通胀预期终值 4.7%，市场预期 4.6%；5 年通胀预期终值 2.7%，创 2021 年 4 月以来最低，市场预期 2.8%；10 月 3 日公布的美国 9 月 ISM 制造业指数降至 50.9，创 2020 年 5 月份以来新低，更加接近完全停滞；和 8 月相比该指数下降 1.9 个百分点，也低于市场普遍预期的 52.4；令该数据不及预期的主要原因是新订单连续三个月萎缩，新订单相对于库存再次暴跌。10 月 4 日公布的美国劳工部职位空缺和劳动力流动调查（JOLTS）数据显示，美国 8 月份职位空缺从 7 月的 1120 万减少至 8 月的 1010 万，降至 2021 年 6 月以来的低点，这表明美国劳动力需求正在放缓，市场预期职位空缺 1110 万；8 月总招聘人数降至 627.7 万，这是自 2021 年 5 月以来的最低水平；8 月份约有 420 万美国人辞职，比一个月前略有增加；辞职率保持在 2.7%；市场预计，随着人们对经济衰退预期的加深，辞职数将变得越来越

图：美国 JOLTS 职位空缺和离职人数；美国 ADP/每月新增非农就业人数；（2018.1-2022.9）



数据来源：WIND，冠通研究

10 月 5 日人力资源公司 ADP 公布的美国 9 月就业人数增加 20.8 万人，市场预期增加 20 万人；市场担忧如果美国劳动力数据持续强劲下去，美联储将在激进加息的道路上越走越远，给市场带来更大的冲击和不确定性。10 月 7 日美国劳工统计局最新非农数据表明，美国 9 月非农就业人口新增 26.3 万人，预期 25.5 万人；9 月失业率 3.5%，预期 3.7%；平均时薪稳步上升，9 月平均每小时工资同比增 5%，预期增 5.1%；美国 9 月劳动力参与率小幅跌至 62.3%，8 月前值 62.4%；9 月非农数据公布后，联邦基金利率预期显示 11 月美联储加息 75 个基点的可能性为 92%，高于 9 月非农就业报告公布之前的 85.5%。

本周一（10月10日），美联储副主席布雷纳德在讲话中指出，在全球不确定性很高的环境下，联储此前的加息还需要一段时间才能产生效果，即让经济放缓、降低通胀。布雷纳德表示，迄今为止，美联储收紧货币实际上只对需求放缓起到了部分作用。在楼市，收紧货币的影响最明显。在其他经济领域有滞后性。她还说，在经济产出增长减慢的背景下，发现一些劳动力市场供需再平衡的初步迹象。布雷纳德提到，全球大经济体的多家央行过去六个月加息125个基点甚至更多，加拿大、英国、欧元区主要经济体的10年期国债收益率今年已攀升190个到360个基点。她说，美联储“关注进一步负面冲击的风险”，比如俄乌冲突和新冠疫情。媒体评论称，布雷纳德的讲话带来了联储谨慎加息的可能性。9月30日布雷纳德强调，不可过早撤除抗通胀的行动，称限制性的利率需要持续一段时间，才会对通胀回落到目标有信心。不过她当时还提到，未来有加息过度 and 加息不够两重风险，并警告全球性加息可能带来金融稳定的风险。本周一稍早，一直被视为鸽派官员的芝加哥联储主席埃文斯表示，美联储需要将利率保持在高位足够的时间，以便放缓经济增长。目前通胀的压力在美国经济体内普遍增加，货币政策必须解决化解这些压力。埃文斯认为，到明年3月将政策利率升至略高于4.5%后，联储应该适合暂停加息，看一看加息的效果如何。埃文斯说，美联储实际上已经决定，要在未来几个月将利率升至限制（经济）增长的水平，对今后几个月公布的数据不会太敏感。这就让政策利率升至4.5%到4.75%后暂时收手成为一个好点子。

整体上看，高通胀问题让美联储（在政策行动方面）处境艰难，特别是在8月核心PCE物价指数仍在4.9%的情况下，美联储除了继续坚定加息之外几乎无路可走，而9月非农和其他就业指标令美联储消除了过多担忧；美联储过于激进的加息很有可能大幅抑制甚至终止美国的经济增长，进而对铜需求甚至对整个大宗商品需求产生负面影响，这种风险不得不引起足够警惕。最近几个月美元标价的伦铜电3价格，从3月7日的小高点10845美元/吨跌至7月15日阶段低点6955美元/吨，4个多月向下振幅35.8%；之后从6955美元反弹至8月26日的小高点8318美元/吨，不到一个半月即反弹约19.5%；目前铜价维持在7550美元/吨附近持续震荡，尚未再度超越8318美元的小高点；上海期货铜主力合约从3月8日小高点77270元/吨跌至7月15日阶段低点53420元/吨，整体向下振幅30.86%；之后在8月26日反弹至小高点64560元/吨，不到一个半月反弹约20.8%；目前铜价持续震荡维持在62700元附近，这显示内盘铜价仍有韧性，在中共20大即将召开、国内稳增长政策（包括稳定房地产市场）持续落地的情况下，铜价似乎还没有显现出全部的反弹潜力，但当下国内各地疫情又有反复的迹象，部分铜下游生产和开工受影响，导致铜价反弹的不确定性在变大，国内铜价显得较为抗跌的原因极有可能是人民币兑美元下滑的影响，目前人民币离岸和在岸汇率都跌至7.2附近，但整体看，由于铜需求不确定性很高，铜价进一步追随外盘小幅下滑的可能性是存在的，需要保持必要的警惕。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

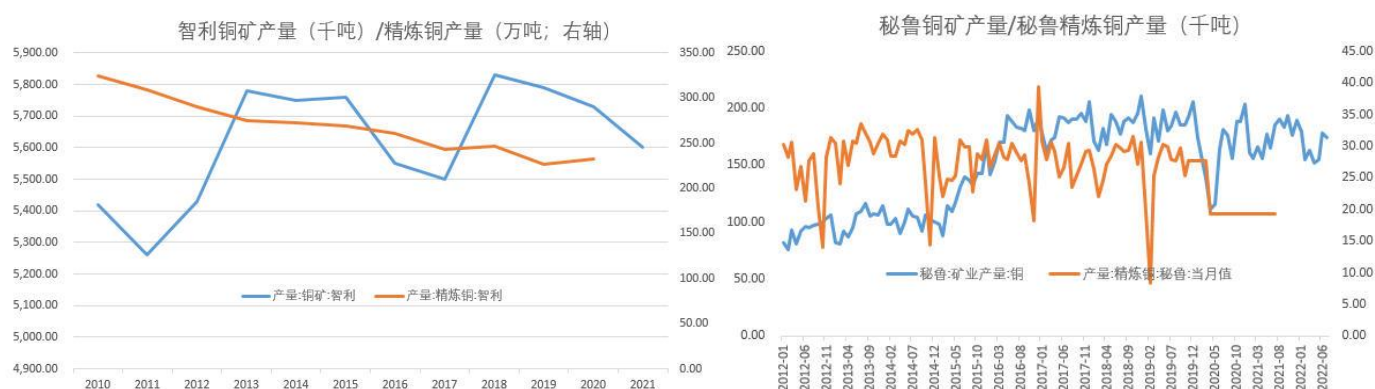
（一）现有铜矿山或铜供应端减产的消息

据外媒报道，智利政府的铜业委员会（Cochilco）表示，2022 年 8 月的铜产量为 41.55 万吨，同比减少 10.2%。其中国有铜业巨头 Codelco 的产量同比下降 29.6%至 101,800 吨，英美和嘉能可的合资公司 Collahuasi 的产量同比下降 5.4%至 45,600 吨，必和必拓集团旗下 Escondida 铜矿的铜产量同比增加 13.7%至 92,700 吨。

本周二，Antofagasta 表示，该公司位于智利的 Los Pelambres 海水淡化厂的一个施工平台于 9 月份坍塌，这将使该公司预计 2023 年的铜产量减少约 3 万吨。该公司表示，今年的总产量将低于此前预测的 64-66 万吨，因为海况阻碍了上月丢失设备的恢复。还表示，严重的海浪也阻止了海上建筑工程的恢复，因此影响了该工厂，该公司目前正在制定一份修订的时间表，将这一延迟纳入其中。由于海洋工程延期恢复，预计该项目的总资本成本不会大幅增加。

据外媒报道，秘鲁政府数据显示，8 月份秘鲁铜产量同比下降 1.5%至 207,739 吨，连续第二个月下降，主要因为自由港麦克莫伦公司和墨西哥集团控股的几个铜矿产量下降。秘鲁能源矿业部称，今年前 8 个月秘鲁铜产量为 150 万吨，同比下降 0.3%。该国主要铜矿 Cerro Verde 8 月铜产量同比降低 11.5%，南方铜矿的铜产量同比下降 10.6%。4、据外媒报道，智利政府的铜业委员会（Cochilco）表示，2022 年 8 月的铜产量为 41.55 万吨，同比减少 10.2%。

图：智利年度铜矿/精炼铜产量；秘鲁月度铜矿/精炼铜产量（2010.1-2022.8）



数据来源：WIND，冠通研究

据标普最新数据，今年二季度，全球主要矿企生产矿产铜 350 万吨，同比增长 3.8%。其中，紫金矿业铜产量同比增长超 90%至 21.7 万吨，紫金矿业半年铜产量跃居全球主要矿企第 6 位。前 5 家矿企中，必和必拓、自由港产量分别为 46.2 万吨、39 万吨，同比分别增长 14.6%、16.9%，智利国家铜业、嘉能可、墨西哥铜业集团产量分别为 34.8 万吨、25.2 万吨、23.7 万吨，同比分别下降 24.9%、

15%、12.2%。从上半年的情况看，受通胀压力、疫情、干旱、南美社区冲突等影响，全球主要矿企纷纷下调 2022 年产量指引。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

据外媒报道，泰克资源（Teck）旗下 Zafranal 矿业公司总经理 Mario Baeza 上周三在秘鲁矿业会议上表示，该公司正在考虑将其在秘鲁 Zafranal 铜矿项目的价值从 13 亿美元上调至逾 20 亿美元。该项目正在等待环境研究的批准。Baeza 说，他预计秘鲁政府将在 2022 年底或最迟在明年第一季度批准这项环境影响研究。该项目可能在 2024 年底开工，需要 3 年时间。预计在约 19 年内至少生产 150 万吨铜。

外电 9 月 27 日消息，MMG（中国五矿集团）预计在未来五年内投资 20 亿美元扩大其在秘鲁的 Las Bambas 铜矿，并正在考虑进行潜在的收购以进一步提高产量。Las Bambas 总经理 Edgardo Orderique 在秘鲁矿业会议上表示，该公司希望到 2025 年将铜产量翻一番，到 2030 年再翻一番。由于矿石品位下降和社会冲突导致产量下降多年，该矿预计在 2022 年生产 24 万吨铜。

今年第三季度，紫金矿业旗下位于非洲刚果（金）的卡莫阿铜矿生产精矿含铜 9.8 万吨，再创新纪录；同时，9 月生产精矿含铜 3.4 万吨，创下月度生产纪录。2022 年至今，项目已累计处理矿石约 500 万吨，平均入选品位 5.6%，第三季度共处理 210 万吨矿石，平均入选品位 5.6%。截至 9 月 30 日，项目今年累计生产精矿含铜约 24.1 万吨，前两季度分别生产精矿含铜 5.6 万吨和 8.7 万吨。目前，项目一期和二期选厂的年化总产能已接近精矿含铜约 40 万吨，单日报产量在第三季度已稳定超过该指标。正在进行的技改预计 2023 年第二季度完成，届时矿山铜产能将提升至 45 万吨/年。同时，项目选矿工程设计团队正与多个国际知名的选冶研究单位合作，探索研究更具经济效益的新技术，旨在从一、二期选厂的尾矿中回收铜金属，使得整体回收率超过设计指标 86%。项目建设方面，卡莫阿三期扩建项目进展顺利，一区和二区的井口和斜坡道建设已竣工，双斜坡道的掘进工程快速推进，预计 2024 年第四季度投产后，项目的总矿石处理量将超过 1400 万吨/年，铜产能将提升至约 60 万吨/年，这将使卡莫阿成为全球第三大铜矿山。

以上消息和报道可以看出，智利和秘鲁铜矿依生产依然存在诸多问题，其国内的政治不稳定令人担忧，阶段性和周期性的各种政治事件令智利和秘鲁的铜产量下降；但整体上西方大资本和大型矿业资本控制的铜矿有逐步增加产量并进一步拓展新铜矿资源的趋势；同时应该看到像国内大型国企五矿集团和大型民营企业紫金矿业在海外的铜矿山也在扩大生产，这在当下欧美激进加息、全球经济在未来一段时间可能减速甚至部分地区陷入衰退的情况下，铜价反弹将面临有更多不确定性，铜产量

实质性的上升有可能带来铜过剩的风险，铜价即便处于“有韧性”的震荡，也难保经常出现小幅下滑，而大规模能源绿色转型对铜需求的支撑，一时半会儿还难以到来。

三、国内 9 月份阴极铜生产状况不及预期

据知名有色金属信息提供商安泰科调研，2022 年 9 月份，22 家样本企业合计生产阴极铜 80.94 万吨，同比增长 6.99%，环比增长 2.9%，1-9 月份，样本企业累计生产阴极铜 687.39 万吨，同比增长 1.55%。其中，产能规模在 100 万吨以上的样本企业 9 月合计完成产量 51.22 万吨，同比增长 5.80%，环比增长 6.31%；产能规模 $30 \leq X < 100$ 万吨的样本企业 9 月合计完成产量 15.71 万吨，同比增长 10.09%，环比增长 1.03%；产能规模 $10 \leq Y < 30$ 万吨的样本企业 9 月合计完成产量 14.01 万吨，同比增长 8.02%，环比下降 6.16%。

2022 年 9 月样本企业阴极铜产量统计（单位：万吨，%）

企业产能规模	9 月产量	同比	环比	累计产量	同比
≥ 100	51.22	5.80%	6.31%	438.29	1.31%
$30 \leq X < 100$	15.71	10.09%	1.03%	122.14	-3.56%
$10 \leq Y < 30$	14.01	8.02%	-6.16%	126.96	7.96%
合计	80.94	6.99%	2.90%	687.39	1.55%

数据来源：安泰科

9 月，国内阴极铜生产继续较上月实现小幅增长，但整体完成产量仍不及预期。进入 9 月，部分地区高温限电、运输受阻等问题随着气温的下降和疫情的受控逐渐消退，冶炼企业的生产也得到较快恢复，但冷料市场供应紧张和个别中小规模冶炼厂的检修，在一定程度上限制了样本企业的整体产能发挥。此外，市场消费未见明显改善以及硫酸价格的快速下滑，冶炼厂对加快生产节奏的积极性热情不足，个别新建产能的推迟投产，也暂未对产量“上台阶”形成有效贡献。10 月份，有原本计划检修的冶炼厂将检修推迟，但新建大型产能投产预计在月末，也无法很快形成产量，综合来看预计国内阴极铜生产将继续保持小幅增长，当月完成产量约达到 81.50 万吨，同比增长 10.62%，环比增长 0.74%。

有部分事项需要说明：安泰科调研企业中的 22 家阴极铜生产样本企业合计精炼铜产能 1013 万吨/年，占全国当期有效总产能的 83%，2021 年产量占全国 92% 左右。其中 100 万吨以上 4 家，总产能 560 万吨/年；30-100 万吨 5 家，总产能 245 万吨/年；10-30 万吨 13 家，总产能 208 万吨/年。

四、国内9月份汽车/新能源汽车产销乐观有利于铜需求恢复

乘联会表示，9月车市零售增长有较好的环境基础。“金九银十”已经到来，传统消费旺季，地方政策配合旺季密集出台，新品数量远强于过去两年同期。乘联会数据显示，初步统计，9月1-30日，全国乘用车市场零售190.8万辆，同比去年增长21%，较上月同期增长2%；全国乘用车厂商批发224.9万辆，同比去年增长29%，较上月同期增长7%。初步统计，9月1-30日全国乘用车市场零售190.8万辆，同比去年增长21%，较上月同期增长2%。今年中秋节在9月10日，部分地区鼓励就地过节，因此市场相对静默。而去年中秋在21日，在第三周，农历节日有时间差，因此对第一周零售也带来干扰。9月车市零售增长有较好的环境基础。“金九银十”已经到来，传统消费旺季，地方政策配合旺季密集出台，新品数量远强于过去两年同期。汽车作为出行代步、城郊休闲需求显著提升，国庆前换购升级更强动力的燃油车，对拉动燃油车消费有一定促进作用。

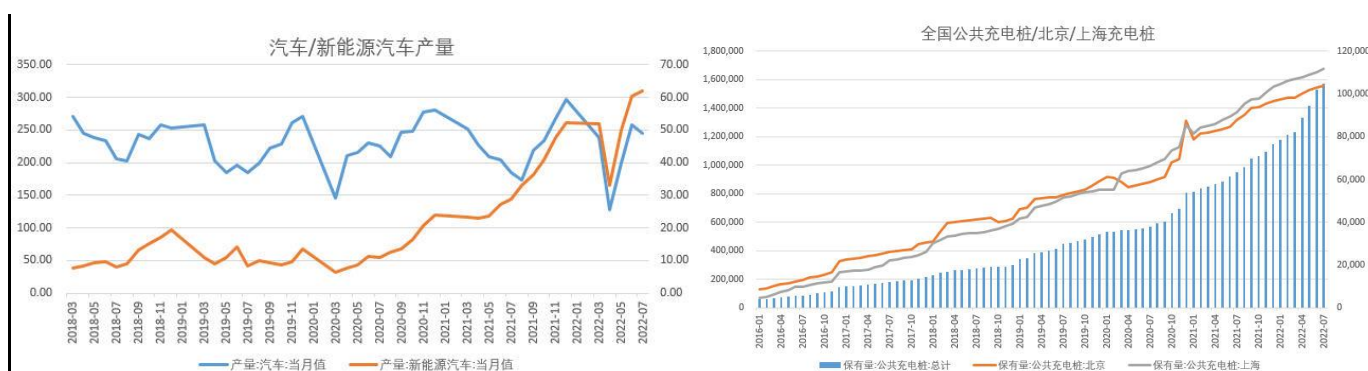
目前消费者对大件物品的消费持谨慎态度，需要车展等感性交流环境。车购税减半政策的效果在政策启动前期的6月较突出，随后进入平稳的政策实施中期，政策拉动消费的效果环比初期减弱。目前政策提振消费信心效果是很好的，因此车市零售仍是实现同比较高增长。初步统计，9月1-30日全国乘用车厂商批发224.9万辆，同比去年增长29%，较上月同期增长7%。近期零售较强的内在原因为前期消费释放、政策推动。新能源创新高是由于产能增加、新产品供给、政策因素等原因。9月中秋节的放假导致产销暂时偏低。第二周开始明显改善，随后持续走强。

随着房地产的持续萎缩，地方财政吃紧，部分地区公交运行压力剧烈加大，三四线城市的私车购买增长。随着燃油价格的高起，虽然购置成本稍高，但电动车用车成本低廉成为主要购车因素。车市的传统燃油车和新能源车全面较好增长。伴随着车购税减半政策，国庆前换购升级更强动力的燃油车，是自驾游出行的最佳前序工作，因此近期的燃油车换购升级市场很火爆。据公安部最新发布信息，截至2022年9月底，全国机动车保有量达4.12亿辆，其中汽车3.15亿辆；机动车驾驶人4.99亿人，其中汽车驾驶人4.61亿人。从上牌数据看，2022年第三季度的燃油车与新能源车表现很强。由于车购税减半政策的推出，乘用车市场强势增长，个性化出行增长迅猛。面对个性化出行的增长趋势，如果推动微型电动车驾照，扩大中老年和女性驾驶员数量，应该能让车市有更大的消费增长空间。1-9月新注册登记新能源汽车371万辆，与去年同期保有量变化相比减少6万辆，报废新能源汽车规模逐步启动。

自2021年以来，随着世界新冠疫情的爆发，中国汽车产业链韧性较强的优势充分体现，中国汽车出口市场近两年表现超强增长。从海关角度看，2021年的出口市场销量213.8万辆，同比增长102%。2022年1-8月出口市场销量191万辆，同比增长44%。从汽车出口均价来看，2018年均价是1.29万

美元，随后逐步的提升，2022 年是 1.64 万美元，而且 2022 年 8 月达到 1.89 万美元。出口增长主要原因是新能源车出口暴增，而且出口数量和均价均强势增长。近期可以看到像澳大利亚、英国、墨西哥以及其他主力市场中国车企的表现也都是极其良好的态势，挪威市场上的上汽、吉利以及比亚迪等车企表现相对优秀。新势力在挪威市场也有相对较好的表现，几家新势力主要在挪威登录欧洲，在 1-8 月总体有几百台的规模，体现了中国车企在海外高端市场获得良好的突破。新能源汽车和储能行业高度景气，对电池的需求急速增长，新能源车用电池的占比迅速下降。随着储能等产业的发展，尤其是俄乌危机带来的世界能源危机，储能等产业的电池需求增长很快，导致装车的电池占比下降较明显。由于储能电池的需求大，价格利润好，储能电池已经达到总电池需求近 50%。

图：国内汽车/新能源汽车产量；国内公共充电桩/北京/上海充电桩增加情况（2016.1-2022.9）



数据来源：WIND，冠通研究

今年前三季度新能源乘用车批发销量高达 434.1 万辆，同比增长 115.4%。9 月份，各大新能源车企的产能随着此前限电政策的取消，从而回到正常水平，产销量也随之提升，9 月乘用车整体产量为 235.7 万辆，同比增长 37%，环比增长 11.2%；而销量方面，乘用车整体零售销量为 192.2 万辆，同比增长 21.5%，环比增长 2.8%，其中新能源汽车的 9 月批发销量为 67.5 万辆，同比依旧维持高增长达到 94.9%，环比也出现了 6.2% 的增长。总体来看，继 8 月新能源车厂商批发渗透率首次突破 30% 达到 30.1% 以后，9 月新能源汽车零售渗透率也得以首次突破 30% 大关达到 31.8%，较 2021 年 9 月% 的渗透率提升 11 个百分点，显然新能源渗透率已经不在满足维持 25% 左右的渗透率水平，已经来到 30% 的关卡。

金九银十作为传统的汽车消费旺季，销量历年来看都是每年的高峰，同时，由于今年是新能源汽车补贴的最后一年，再延期的可能性较小，年底无论是消费者为享受补贴政策提升了购买新能源汽车的意愿，还是新能源车企业本身想要获得补贴降低成本从而进行年底抢装，都有望在接下里的四季度继续冲高产量和销量，甚至会透支部分 2023 年一季度的消费需求。

此外，下半年各大新能源车企也在频出新款车型，新能源汽车新车型的推出并不是一定会和后续

的高销量挂钩，但是成功推出过爆款车型的新能源汽车车企的确更有能力抓住消费者的需求，倾向性和亲睐点，从而继续推出合适的新车型以便持续性的引爆汽车市场。

五、欧美知名投行对未来能源转型及铜需求的部分看法

近期研究机构 CRU 集团的数据显示，中国铜需求的增长将来自电动车和可再生能源设施建设。今年中国铜需求量预计达到 1555 万吨，同比增长 0.8%。但是汽车和能源行业的需求增幅将高达 4%，而建筑行业的铜需求将同比减少 4%。上月澳新银行（ANZ）的分析师预测，电力短缺促使政府加快电网更新和扩建项目，令铜需求受益。风力和太阳能设施的持续建设也有助于推动铜需求增长。到 2025 年时，中国基础设施建设将会建成 1200 千兆瓦的可再生能源装机产能，这将需要额外的 300 万吨铜，意味着太阳能和风能行业的铜需求将每年增加近 100 万吨。

与此同时，欧洲取代中国成为铜价的主要驱动力。由于欧洲制造业衰退导致铜需求下降，令铜价承压下行，并且可能继续低迷。分析人士称，欧洲制造业衰退如此严重，即使中国需求提高，也无法弥补欧洲需求的损失。麦格理银行分析师马克斯·加尔维表示，国以外地区的经济前景已经恶化，特别是受到持续能源危机影响的欧洲。中国将无法抵消其他地方经济放缓的影响。明年铜库存会增加，但很难判断有多少。

富国银行实体资产策略主管 John LaForge 说：“市场只是反映了眼前的担忧。但如果你真的想过未来，你会发现世界正在发生显著变化。它将实现电气化，并且需要大量的铜。”一些大型矿商和金属交易商也警告称，未来几年，全球铜或出现严重供应短缺，这将提高生产成本并加剧通货膨胀，阻碍全球完成脱碳目标。就在几天前，全球矿业巨头纽蒙特公司搁置了一项价值 20 亿美元的秘鲁金和铜项目计划。世界最大上市铜矿商 Freeport-McMoRan 警告称，现在价格“不足以”支持新的投资。

根据 S&P Global 的一项研究，到 2035 年，净零排放目标将使全球对金属的需求翻一番，达到每年 5000 万吨。据彭博新能源财经 (BloombergNEF) 估计，从 2022 年到 2040 年，全球需求将增长 50% 以上。与此同时，铜期货交易所追踪的库存已接近历史低点。随着铜的新项目越来越少，铜矿资源逐渐枯竭，矿山产量预计在 2024 年左右达到顶峰，随后开始逐渐下滑。这将导致巨大的供需缺口。根据 S&P Global 的研究，到 2035 年，全球铜可能出现高达 1000 万吨的历史性供需缺口。

高盛集团在本月公布的一项报告中表示，未来十年，矿商可能需要耗费约 1500 亿美元来解决 800 万吨的赤字。彭博新能源财经预测，到 2040 年，矿山铜矿供应缺口可能达到 1400 万吨。S&P Global 估计，到 2035 年，回收铜将占精炼铜市场总量的 22%，高于 2021 年的 16%。此外，国际铜业研究组织（ICSG）的数据显示，精炼铜 2021 年全球供需缺口为 44.1 万吨，比需求低约 2%。巨大的供需缺

口导致铜期货价格去年上涨约 25%。S&P Global 当前最悲观的预测是，2035 年的供需缺口将相当于消费量的 20%左右。

高盛预测，到 2025 年，伦铜期货价格达到年平均每吨 15000 美元，比当前水平翻一番。从短期来看，市场对经济衰退的担忧可能会进一步压低铜价。花旗银行预计，到 2023 年第一季度，铜价将降至每吨 6600 美元，也就是说，铜价在当前 7700 美元的基础上还有 14%的下跌空间。另外，通胀飙升也推高了铜矿生产成本。高盛称，每吨 9000 美元是当今全球铜矿的新边际激励价格，比 2018 年上涨 30%。这意味着，当前的铜价根本不足以支撑新项目的启动。

美国在年底之前仍将继续激进加息，且年底前的加息空间仍有 100 至 125 基点。铜价在今年下半年显然面临更多不确定性，目前铜价从反弹小高点 64500 元/吨附近连续下跌后反复震荡，目前维持在 62500 关口上方，若不能有效突破前高 64500，则有跌回 60000 元/吨整数关口的风险，若跌穿前低 53000 元/吨附近，将进入“无底”下跌模式；若铜价能够维持强势，则需要铜价稳定在 65000 元一线，目前来看，这仍然是困难的。由于全球的铜库存都偏低，铜价的震荡将有很强的韧性，铜需求在新能源转型的强劲支持下仍然很有韧性，铜价的僵持局面维持的或将比我们想象的要长。

风险提示

- 1、美联储年底前继续激进加息和缩表，超预期收紧政策；
- 2、俄乌冲突持续激化，欧洲在冬季发生严重经济衰退；
- 3、国内疫情再次恶化导致铜需求超预期下滑。

分析师 周智诚

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：810-85356596

Email: zhouzhicheng@gtfutures.com.cn

本报告发布机构--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对
所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传
送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。