



2021 年 8 月 5 日

星期四

供应压力依然不大

铜价走势下有支撑

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，在海外宽松退出依然有较大分歧的背景下，海外的经济仍处于景气周期，海外需求依然值得期待。国内方面，7 月制造业 PMI 超季节性下降，生产和订单都出现回落。年中政治局会议关于下半年经济政策并未明确转向，下半年预计财政政策更为积极、货币政策也将更有弹性，从而保证经济继续处于复苏过程中。

● 供应方面，全球铜矿供应正在逐渐转向宽松，铜精矿加工费更是大幅上涨。但是全球供应的干扰因素仍在，市场依然处于紧平衡之中。精炼铜方面，6 月份国内精炼铜产量依然处于检修影响之中，而 8 月份全国限电将使得产量继续低于预期，整体供应压力依然不大。再生铜方面，国内再生铜进口继续保持较高增速，但是东南亚疫情以及海外需求的增加，短期之内进口增加空间有限。

● 需求方面，上半年市场需求整体依然不振，需求的三大领域，电网、地产和空调的消费都难以令人满意。下半年考虑到国内积极财政政策影响之下，对于市场需求将带来一定支撑，同时海外需求也在复苏之中，将支撑整体铜消费。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回升为主，主要在 68000-74000 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 7 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析.....	5
1、 海外需求仍有强劲支撑，宽松政策退出还有分歧.....	5
2、 国内经济复苏势头放缓，下半年政策将更加积极.....	5
三、基本面分析.....	7
1、 加工费加速回升，关注智利铜矿罢工风险.....	7
2、 精铜产量未摆脱检修影响，供应短期难以形成压力.....	7
3、 废铜进口维持高增长，关注东南亚疫情发展.....	10
4、 国内淡季大幅去库，库存压力显著下降.....	11
5、 需求表现难以让人满意，但下半年不必过于悲观.....	12
四、行情展望.....	15

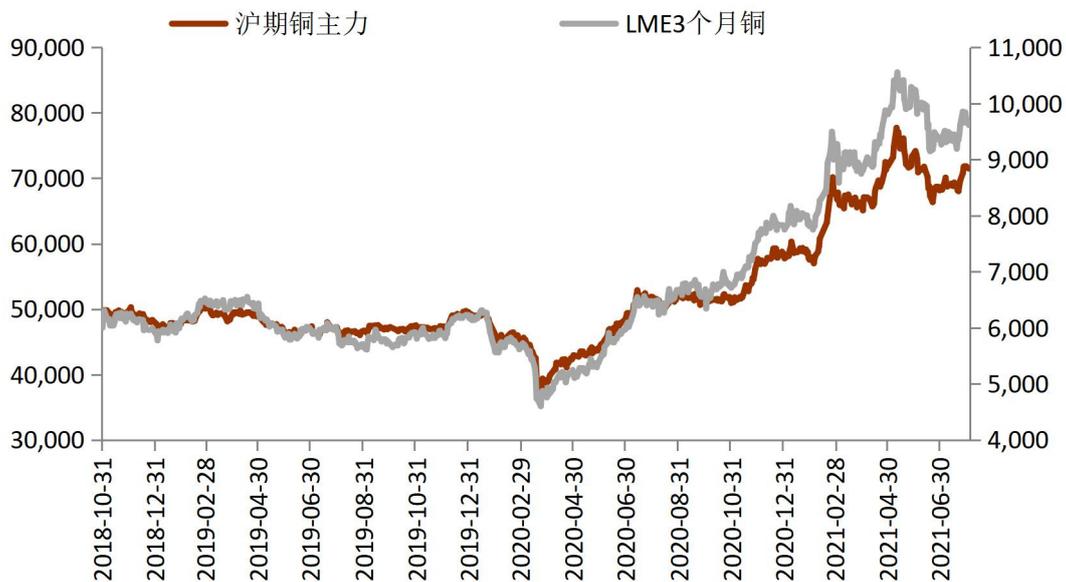
图表目录

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.....	15
图表 25 家用空调库存变化.....	15
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 7 月行情回顾

2021 年 7 月，国内铜价走势震荡上行，基本可以划分为两个阶段。第一个阶段是从 7 月 1 日到 7 月 19 日，期间铜价走势震荡为主，主要维持在 68000-70000 元/吨的区间内窄幅盘整。其中，铜价在月初一度连续上涨，突破 7 万整数关口，但是未能站稳，很快出现回落，重返震荡区间。此后价格虽有起伏，但都未能摆脱这一区间。第二个阶段自 7 月 20 日开始，到 7 月底结束。7 月 20 日，在外盘下跌带动下，铜价跳空低开，最低下探至 67400 元/吨，但是盘中开始震荡向上。此后铜价延续涨势，并很快回补缺口，进而再次突破 7 万整数关口，最高至 72740 元/吨。月底，铜价涨势放缓，横盘调整，最终收于 71820 元/吨，较此前一个月上涨 3250 元，涨幅 4.74%。伦铜方面，伦铜走势同样先震荡后上涨。在月初，伦铜延续了此前的横盘走势，价格主要在 9250-9550 美元/吨之间盘整；在进入 7 月下旬之后，伦铜开始发力上涨，连续收出阳线，价格也达到 9924 美元/吨的高点，但在 1 万关口下方再次展开调整，最终收于 9714 美元/吨，较此前一个月上涨 334 美元，涨幅 3.56%。整体来看，国内外铜价在摆脱此前下跌趋势之后，进入了震荡上涨的格局之中。

图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 7 月，国内铜的现货升水走势逐步走高，并一直维持在高位。月初，虽然处于国内消费淡季，但是国内铜库存去库加快，铜的现货升水开始逐步走高，自 160 元上涨至 400 元/吨；进入下半月之后，虽然铜价开始出现较大幅度上涨，但是由于国内库存在连续去库之后，特别是上海地区库存已经处于低位，铜的现货升水依然居高不下，仍然在 400 元上下盘整，并持续至月底。我们预计后市国内去库速度放缓，国内铜现货升水将有所回落，但整体仍将处于升水格局。

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、海外需求仍有强劲支撑，宽松政策退出还有分歧

2021 年 7 月美国 ISM 制造业 PMI 为 59.5，较 2021 年 6 月的 60.6 出现回落，整体虽然连续两个月下滑，但依然处于高位，也继续处于 50 荣枯线之上，经济复苏前景继续向好；2021 年 7 月欧元区制造业 PMI 为 62.8，较 2021 年 6 月的 63.4 出现回落，但依然连续 13 个月处于 50 荣枯线之上；2021 年 7 月日本制造业 PMI 为 53，较 2021 年 6 月 52.4 出现回升，已经连续 6 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，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的政策以及未来退出路径。在 6 月份的美联储议息会议之后，我们认为美联储已经给出了明确信号，未来会逐步退出宽松，但是市场对于退出的时间、方式和路径依然有较大分歧。虽然目前美国通胀大幅攀升，但是从官员的表态来看，依然认为是暂时的，这也意味着宽松的退出可能会更加谨慎，这也有利于资本市场。整体来看，在海外宽松退出依然有较大分歧的背景下，海外的经济仍处于景气周期，海外需求依然值得期待。

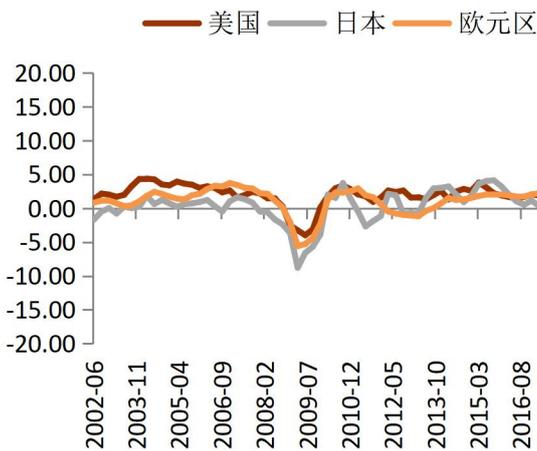
2、国内经济复苏势头放缓，下半年政策将更加积极

2021 年 7 月国内制造业 PMI 为 50.4，较此前 2021 年 6 月的 50.9 小幅回落；2021 年 7

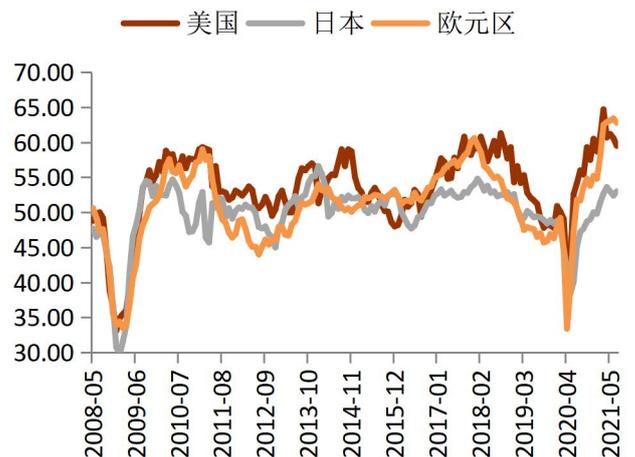
月财新中国 PMI 为 50.3，较 2021 年 6 月的 51.3 出现较大幅度回落，但整体继续维持在 50 荣枯线之上。从最新公布的 PMI 数据来看，国内经济依然处于景气复苏之中，但是复苏势头开始放缓。

从 PMI 分项数据来看，PMI 生产指数为 51.0%，前值为 51.9%。生产指数环比大幅回落 0.9 个百分点；PMI 新订单指数为 50.9%，前值为 51.5%，环比回落 0.6 个百分点；PMI 新出口订单指数为 47.7%，前值为 48.1%，回落 0.4 个百分点。7 月我国制造业景气度下滑，并且回落幅度超过往期平均水平，生产指数和新订单指数回落幅度也超越季节性，说明除了季节性的设备检修以及夏季高温洪涝的极端天气影响外，生产需求都出现了进一步的回落，可见国内经济复苏势头开始出现放缓迹象。因此，我们看到年中政治局会议关于下半年经济政策展现了并未明确转向、但更有弹性的描述，下半年预计财政政策更为积极、货币政策也将更有弹性，从而保证经济继续处于复苏过程中。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

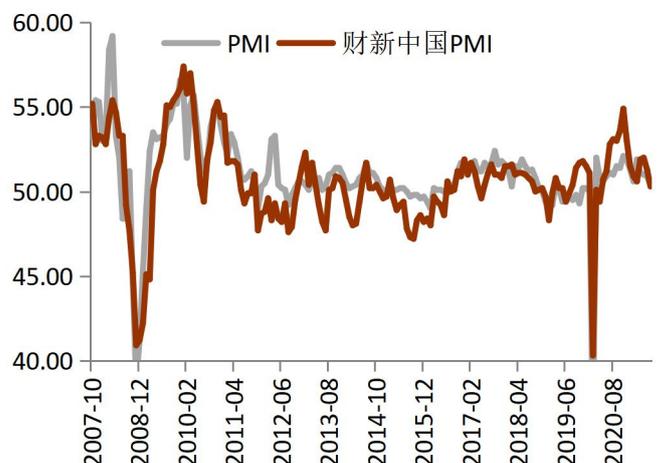


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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、加工费加速回升，关注智利铜矿罢工风险

7 月份，全球铜矿市场供应偏紧格局继续缓解。根据最新数据，SMM 铜精矿指数已经报 57.65 美元/吨，较上个月上涨了超过 18 美元，涨幅超过了 45%。铜精矿加工费在短期内出现了如此大的反弹，也是显现了市场对于后市铜精矿供应转向宽松的预期。

智利国家铜业委员会 Cochilco 最新发言中表示，全球最大的铜矿商智利 Codelco 6 月份产量同比增长 14.9%至 151600 吨，今年迄今增长 6.8%。Cochilco 同时也表示，该国 6 月份的总产量同比增长 2.3%至 477300 吨。这也是一季度智利铜矿产量受到疫情影响之后逐步开始恢复正常生产的标志。同时，全球另一大铜矿产出国秘鲁的月度产量也在增加之中，显现了从疫情中恢复的态势。

但是我们认为铜精矿加工费短期快速上涨之后，未来继续向上空间已经有限。全球铜精矿供应虽然处在向宽松的慢慢转变之中，但整体供需依然还是处于紧平衡之中。市场上的风吹草动都可能让市场再度处于紧张状态。

在 Escondida 的最新谈判中，工会领导人再次拒绝必和必拓集团（BHP Group）的最终工资提议，并决定罢工。此外，另外两家较小的矿山—Codelco 的 Andina 和 JX Nippon Mining & Metals 的 Caserones—同样在集体谈判中处于同一阶段，未来也有罢工可能。这让全球铜精矿供应再度陷入了紧张氛围。

整体来看，随着智利和秘鲁铜矿产量的恢复，以及卡莫阿-卡库拉项目的提前投产，全球铜精矿供应逐渐转向宽松，铜精矿加工费也将从低位开始回升。但是我们认为短期之内铜精矿加工费的过度上涨也是透支了下半年产量恢复的预期，未来进一步上行的空间有限。而智利最大铜精矿也在面临罢工的风险，市场的供应干扰项的概率逐渐增加，这可能导致目前微弱的紧平衡再度转向紧张格局。

2、精铜产量未摆脱检修影响，供应短期难以形成压力

根据上海有色网数据，2021 年 6 月中国电解铜产量为 82.93 万吨，环比降低 2.4%，同比增加 9.2%。。

6 月份国内冶炼厂依旧处于集中检修期，国内电解铜产量环比持续回落，其中减量主要来自于西南铜业、赤峰金峰以及豫光金铅，但由于祥光以及金隆产量从检修中恢复，导致环比降幅较小。从 7 月份检修计划来看，依然有大量冶炼厂处于检修阶段，但多数冶炼厂冷料备货充足下，预计检修影响量仅有 1.8 万吨。预计 7 月国内电解铜产量为 85.10 万吨，环比上升 2.6%，同比增加 13.5%；至 7 月份累计电解铜产量为 588.85 吨，累计同比增长 13.6%。

值得注意的是，全国不同地方都开始在夏季出台限电政策，这对于铜冶炼企业来说也有一定影响。据了解，河南部分铜企已陆续接到限电要求，目前影响范围正逐渐扩大，预计 8

月受影响产量超过万吨，且目前限电最终截止时间未知，8 月是难以结束，有可能要到 9 月甚至更久，因此影响后续有扩大可能。同时，广西电网也下发限电通知，相关铜厂企业已经紧锣密鼓出台相应措施，部分企业电解车间也有停产情况。

进出口方面，据海关数据显示，2021 年 6 月中国精炼铜进口量为 27.73 万吨，环比下降 4.82%，同比下降 43.85%；1-6 月份累计进口 180.07 万吨，累计同比下降 9.18%。中国 6 月未锻轧铜及铜材进口量为 42.84 万吨，环比减少 3.88%，同比减少 34.74%；1-6 月未锻轧铜及铜材进口量累计 279.48 万吨，同比下降 1.6%。6 月份国内精炼铜进口数量同比出现了大幅回落，这主要和去年同期基数较高有关，可以预见在未来几个月国内精炼铜进口的数量仍将出现同比较大回落。另一方面，由于国内进口的持续亏损，国内部分铜逐步出口，进口数量也是环比回落，预计后续进口数量将继续保持低位。

抛储方面，7 月 21 日，国家发展改革委决定于 7 月下旬将投放第二批国家储备铜 3 万吨、铝 9 万吨、锌 5 万吨。这是国家今年连续第二次抛储，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，第二次抛储数量高于第一次，但依然低于市场预期。根据我们测算，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。

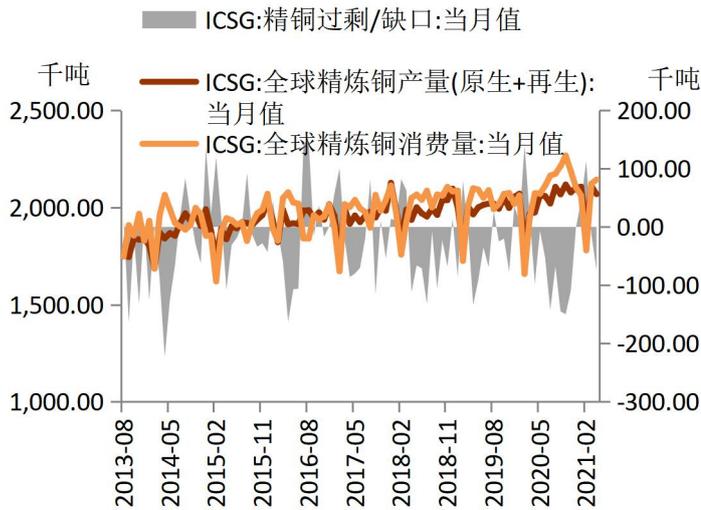
整体来看，今年国内由于之前新增产能的投放，铜冶炼产量预计将继续保持增长。但是自 2 季度开始，由于国内铜冶炼厂集中检修的缘故，产量持续环比回落，未能达到此前预期。根据最新的排产计划，我们认为 8 月份开始，国内铜产量见刚开始逐步恢复正常。但是考虑到进口的下降，我们认为市场的供应在短期内难以对市场形成较大压力。

图表 7 2021 年国内新增铜冶炼项目（万吨）

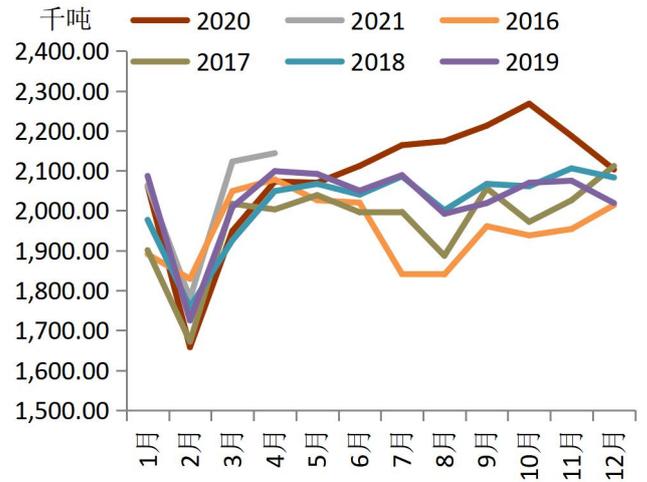
炼厂名称	新建粗炼产能	新建精炼产能	原料	投产时间
紫金铜业	10	10	铜精矿	2021 年
新疆五鑫铜业	10	20	铜精矿	2021 年
大冶有色	40	40	铜精矿	2021 年
烟台国润铜业	8	8	铜精矿	2021 年
总计	68	68		

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

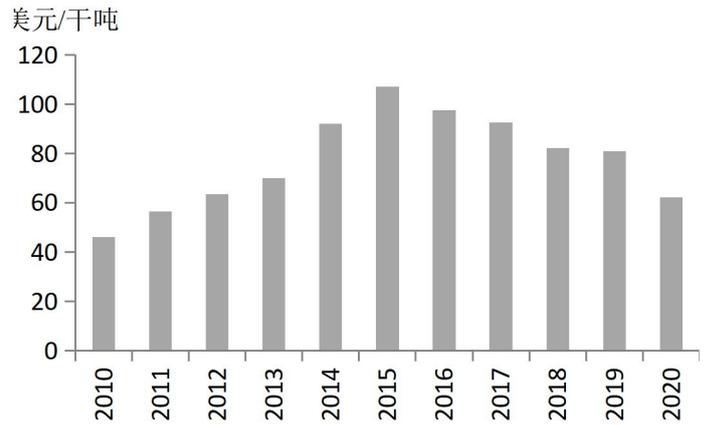


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

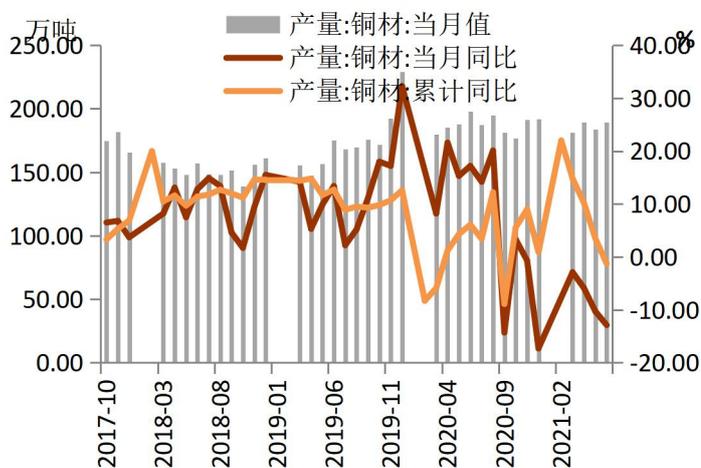


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

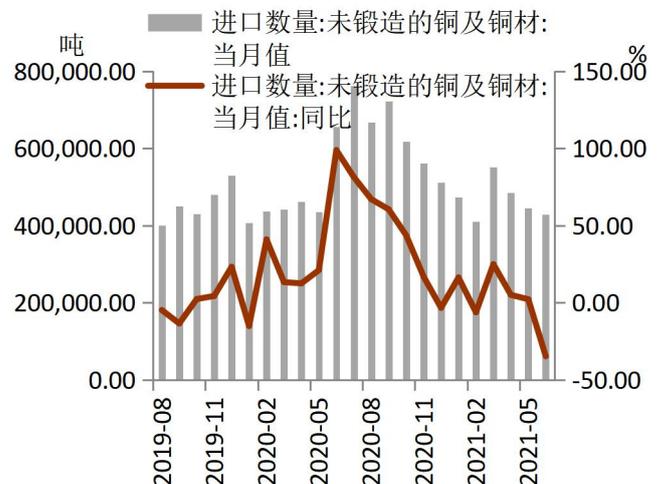


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

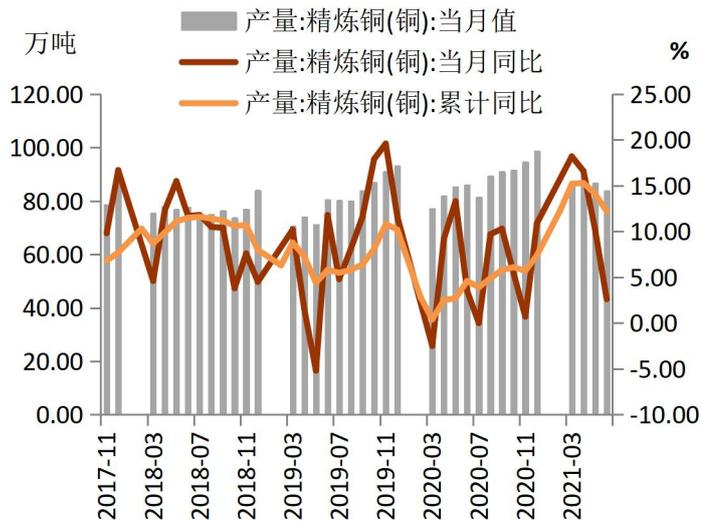


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

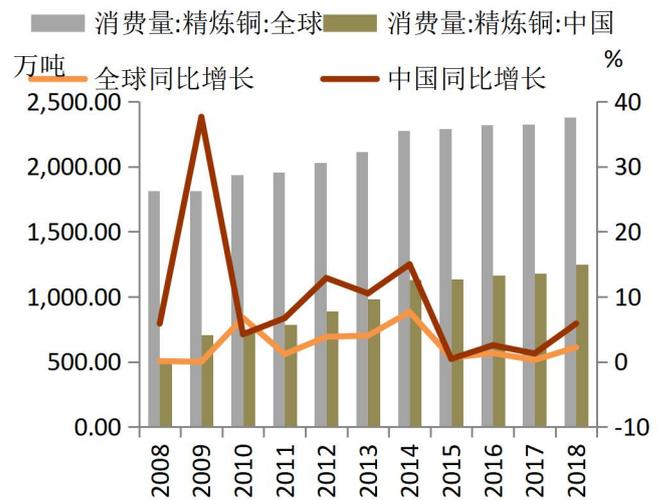


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

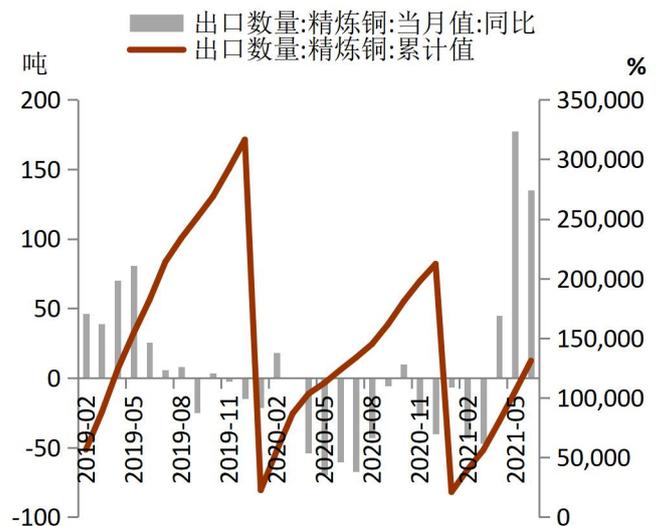


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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6月铜废碎料进口量为150448.07吨,环比增加8.0%,同比增加118.85%;2021年1-6月铜废碎料累计进口820884.56吨,同比增加90.63%。

6月份国内再生铜进口环比增长主要得益于市场给出了较好的进口利润。根据统计,6月份光亮铜月度进口盈亏均值为173.04元/吨,较5月均值-53.08元/吨增加226.12元/吨。7月份紫杂铜进口持续利润,以及急需进口补充国内供应缺口,因此,7月份再生铜进口或再环比增长。

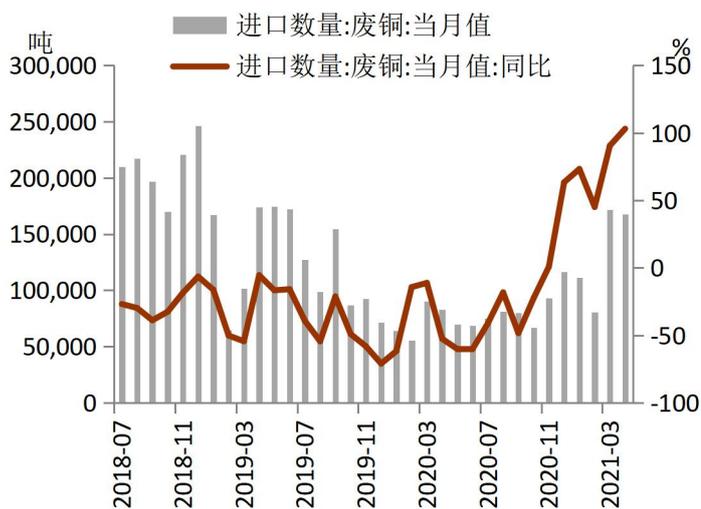
同比方面,今年前6个月的再生铜进口增幅更是超过了90%。虽然这里面有去年疫情造

成基数较低的因素在，但是今年国内再生铜的月度进口量已经明显增加，逐步恢复至正常水平。其实自 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。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。

目前再生铜市场焦点依然在于东南亚。东南亚的疫情愈演愈烈，根据我们了解，马来西亚的再生铜拆解加工厂正常运营确实受到了影响。同时，考虑到今年海外需求的增加，因此未来可供进口的再生铜货源实际有限，我们预计下半年国内再生铜进口数量难以再次大幅增加。

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、国内淡季大幅去库，库存压力显著下降

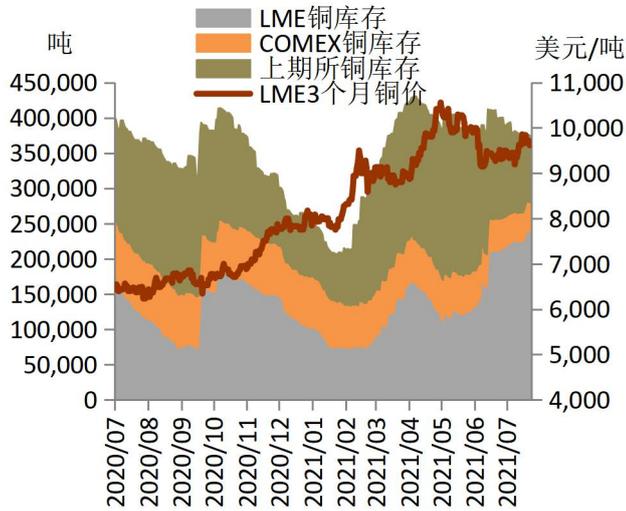
截至 7 月 30 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 23.97 万吨、9.41 万吨和 4.17 万吨，合计 37.54 万吨，和上个月相比下降了 3.51 万吨，和去年同期相比，增加了 0.70 万吨。

中国方面，保税区库存 42.3 万吨，较上个月下降了 1.8 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 57.71 万吨，单月下降了 77713 吨，和去年同期库存水平相比增加了 13.96 万吨，较年初库存水平相比下降了 1.45 万吨。

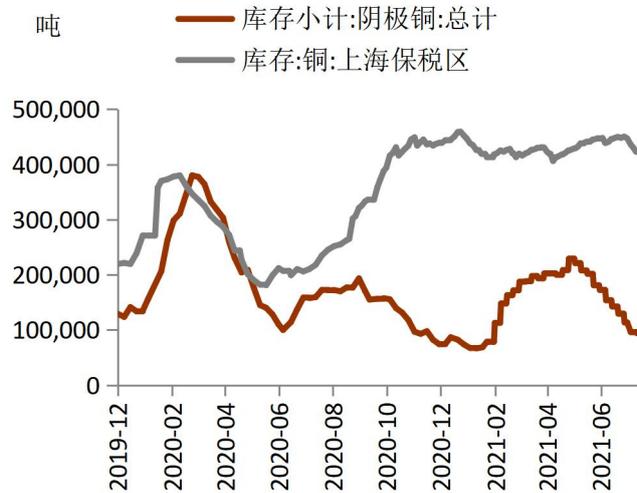
从整体库存水平来看，7 月份全球整体库存水平有所回落，但这主要是得益于国内库存的超预期去库。国内方面，7 月份属于国内消费淡季，但是由于国内产量下降，以及出口增加，供应压力回落，加之市场需求淡季不淡，整体库存出现了超预期下降，这也带动了国内

现货升水的走高。国外方面，LME 库存出现增加，COMEX 库存则同样回落，显现了美国需求的整体恢复。

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、需求表现难以让人满意，但下半年不必过于悲观

电网投资增速大幅回落，下半年有望迎头赶上

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。2021 年 6 月，国家电网基本建设投资完成额累计达到 1734 亿元，累计同比增长 4.65%；国家电源基本建设投资完成额 1893 亿元，累计同比增加 8.92%。国家电网和电源基本建设投资完成额合计 3627 亿元，累计同比增长 6.83%。

6 月份，国内电网投资累计增速再次出现了大幅放缓情况，这再次超出了我们的预期。此前，我们已经预计由于高铜价的原因，国内电网投资增速可能会出现一定放缓，但是目前来看，月度回落的速度还是大超预期。此前，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%。考虑到去年下半年国内投资需求较强的情况下，为了完成计划，未来国内电网投资也需要开始提速，这对于下半年的需求来说有一定支撑。

铜材市场方面，据上海有色网调研，2021 年 6 月电线电缆企业开工率为 83.94%，环比增加 2.75 个百分点，同比减少 19.33 个百分点。预计 7 月份铜线缆企业开工率仍将维稳或呈小幅走弱的态势。大企业订单依旧呈现饱和的态势，个别大企业已排产至 8 月末。而对于中小企业来说因自身抗风险能力弱，资金周转空间小，导致越来越多的订单流向大企业，此消彼长。

整体而言，上半年国家电网投资的增速出现了大幅回落，这主要还是受到了高铜价的影响。下半年为了完成年初计划，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。

竣工增速回升，支撑短期需求

2021 年 1-6 月份国内房屋新开工面积 101288.34 万平方米，累计同比增长 3.8%；1-6 月份房屋竣工面积 36481.04 万平方米，累计同比增长 25.7%；1-6 月份商品房销售面积 88635.35 万平方米，累计同比增长 27.7%。从前 6 个月的房地产数据来看，6 月份国内房地产数据出现分化，其中新开工数据和房产销售数据都出现了较大回落，而竣工数据则出现较大提升。

克而瑞公布 2021 年 7 月百强房企销售额，百强房企单月销售首现负增长，TOP10 房企下滑最多。7 月单月百强房企全口径销售额 10118 亿元，同比-7%，比上月下降 8.1 个百分点，其中 top10/top11-30/top31-50/top51-100 销售增速分别-9%/-8%/-1%/-3%，top10 房企单月销售下滑最多。

数据上看，7 月国内房地产的销售同比增速出现放缓，特别是单月销售数据出现了负增长。地产数据依然靓丽，对于国内需求有重要支撑作用。随着部分热点城市调控升级以及房地产贷款增速的下降，持续旺盛的地产需求释放节奏预计将受到影响，同时多个重点城市房贷利率有所上调，后续预计伴随着金融机构对房地产贷款集中度各项指标管理的落实，销售增速中枢将逐步下移。

值得注意的是竣工数据，虽然 6 月份的竣工数据再次出现了提升，但是我们对于后市竣工依然不是很乐观。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，未来继续持续的时间预计有限。

整体来看，竣工数据在短期好转对于需求依然有较大支撑。但是随着新开工增速的回落，地产竣工增速在后期也将逐步下降，整体地产需求将出现下滑。这对于地产后周期的有色需求来说，将会有拖累。

空调内销大幅回落，低库存是唯一支撑

根据产业在线数据，2021 年 6 月家用空调产量 1528.5 万台，同比下降 12.2%；2021 年 1-6 月家用空调累计产量 8652.8 万台，累计同比增长 14.89%。2021 年 6 月家用空调销量 1528.5 万台，同比下降 3.9%；2021 年 1-6 月家用空调累计销量 8515.4 万台，累计同比增长 11.95%。

数据上看，上半年国内家用空调的产销累计同比依然有两位数的增长，但这主要是由于去年因疫情影响基数较低缘故。实际上，国内空调的产销已经连续两个月处于单月负增长的状态，特别是销售出现了连续低迷情况。6 月份内销出货 1035.68 万台，同比下滑 11.63%；出口 614.68 万台，同比增长 12.87%。可见出口需求在海外经济复苏情况下依然延续了良好趋势，但是国内消费确是断崖式下滑。未来市场关注，在渠道低库存情况下，市场旺季到来之后，是否会出现补库行情。

据上海有色网调研数据显示，6 月份铜管企业开工率为 80.59%，环比下降 3.97 个百分点，同比下降 8.69 个百分点。预计 7 月铜管企业开工率为 78.16%，环比下降 2.43 个百分点，同比下降 7.06 个百分点。7 月空调排产计划环比续降 11%，在年中大促结束后内销继续

走低，加剧了铜管企业的担忧。从大部分企业的新增订单评估，7 月上旬已经出现回落，预计铜管开工率后期继续走低。

新能源产销超预期，下半年更值得期待

根据中汽协数据，2021 年 6 月国内汽车产量 194.3 万台，同比下降 16.51%；1-6 月汽车累计产量 1256.9 万台，累计同比增长 24.2%。2021 年 6 月国内汽车销量 201.53 万台，同比下降 12.44%；1-6 月汽车累计销量 1289.1 万台，累计同比增长 25.6%。

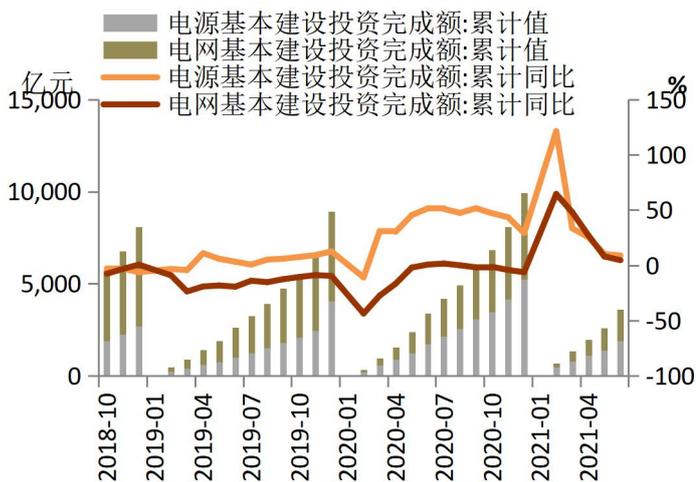
新能源汽车增长快速，继续刷新当月历史产销记录。2021 年 6 月我国新能源汽车总产量 27.3 万辆，同比增长 135.3%，总销量 25.57 万辆，同比增长 147%，产销均呈现爆发式增长。包括理想 ONE，蔚来和小鹏汽车在内的厂家的 6 月份数据都超出了市场预期。

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。

需求表现难以让人满意，但下半年不必过于悲观

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了过去市场需求整体依然不振，需求的三大领域，电网、地产和空调的消费都难以令人满意。其中既有受到高铜价影响的因素，也有市场自身的周期性因素。下半年来看，随着年中经济会议定调未来仍将实施积极财政政策，对于市场需求将带来一定支撑，同时海外需求也在复苏之中，将支撑整体铜消费。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。

图表 22 电力投资完成额变化

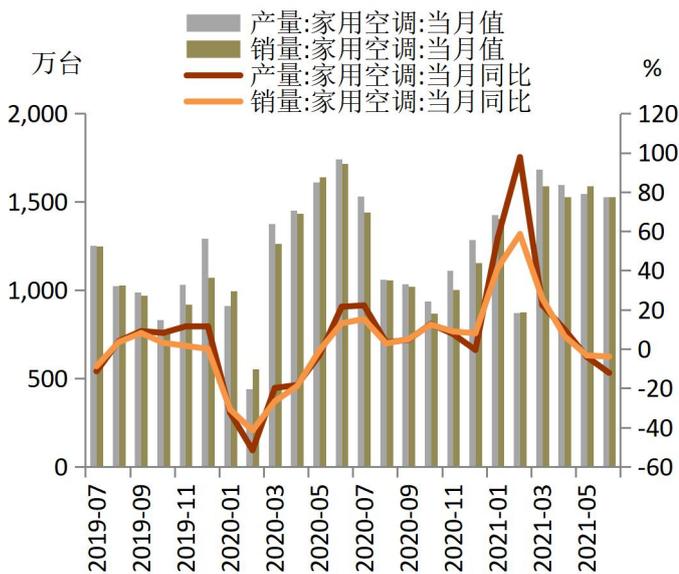


图表 23 房地产开发投资增速变化



资料来源：Wind，铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

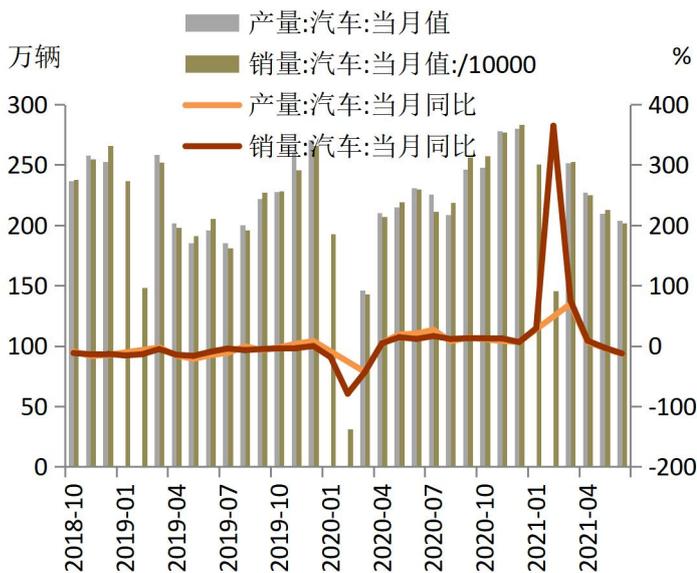


图表 25 家用空调库存变化

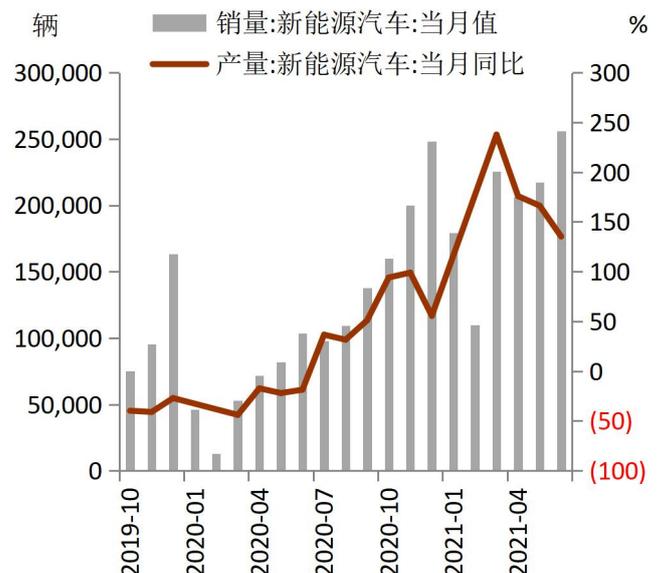


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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, 在海外宽松退出依然有较大分歧的背景下, 海外的经济仍处于景气周期, 海外需求依然值得期待。国内方面, 7 月制造业 PMI 超季节性下降, 生产和订单都出现回落。年中政治局会议关于下半年经济政策展现了并未明确转向、但更有弹性的描述, 下半年预计财政政策更为积极、货币政策也将更有弹性, 从而保证经济继续处于复苏过程中。

基本面来看，全球铜矿供应正在逐渐转向宽松，铜精矿加工费更是大幅上涨。但是全球供应的干扰因素仍在，市场依然处于紧平衡之中。精炼铜方面，6 月份国内精炼铜产量依然处于检修影响之中，而 8 月份全国限电将使得产量继续低于预期，整体供应压力依然不大。再生铜方面，国内再生铜进口继续保持较高增速，但是东南亚疫情以及海外需求的增加，短期之内进口增加空间有限。消费方面，上半年市场需求整体依然不振，需求的三大领域，电网、地产和空调的消费都难以令人满意。下半年考虑到国内积极财政政策影响之下，对于市场需求将带来一定支撑，同时海外需求也在复苏之中，将支撑整体铜消费。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，国内外宏观环境依然温和，仍处复苏之中。8 月份，国内整体供应压力依然不大，预计整体库存将继续处于低位，支撑现货升水；同时，下游终端消费也不必过于悲观，对于铜价依然有支撑。

预计未来一个月铜价走势震荡回升，主要在 68000-74000 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。