



2020 年 8 月 5 日

星期三

莫为浮云遮望眼

淡季后铜价再度上行

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

● 宏观方面，7 月份欧洲和美国的经济环比已经出现了明显回升，未来预期也显示了乐观。国内方面，目前国内经济依然处于复苏之中，且中小企业开始出现明显回暖。预计国内三季度经济继续温和恢复，同时货币政策呈现结构性宽松。

● 供应方面，我们继续更新新冠疫情对于海外矿山的影响，预计全年受影响产量至少达到 59 万吨，较此前预期提高 14 万吨。精铜方面，由于原料紧张和加工费持续处于低位，国内已有部分铜冶炼厂进行检修调节，尤其是一些民营性粗炼厂在今年 7、8 月份有集中检修现象。废铜进口则没有如预期出现回暖，依然同比大幅回暖，海外废铜产业链受损超预期，短期之内难以恢复。

● 需求方面，下游各领域都出现了明显好转，不但电网电源投资持续加速，而且汽车和空调也是连续多个月录得两位数增长，我们对于下半年需求展望更加乐观。

● 预计未来一个月铜价在横盘调整之后仍将再次上行，主要在 50000-55000 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、2020 年 7 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、海外经济环比改善，未来预期显现乐观.....	5
2、国内 PMI 连续向上，经济仍将温和复苏.....	5
三、基本面分析	7
1、二季度海外矿山依旧减产，下半年供应形势不容乐观	7
2、原料制约精铜产量，进口预计持续偏高.....	7
3、废铜进口依然大幅回落，运输问题成为后期障碍.....	10
4、国内淡季库存上升，海外复苏库存下降.....	11
5、基建投资继续发力，汽车房产消费明显回暖.....	12
四、行情展望	15

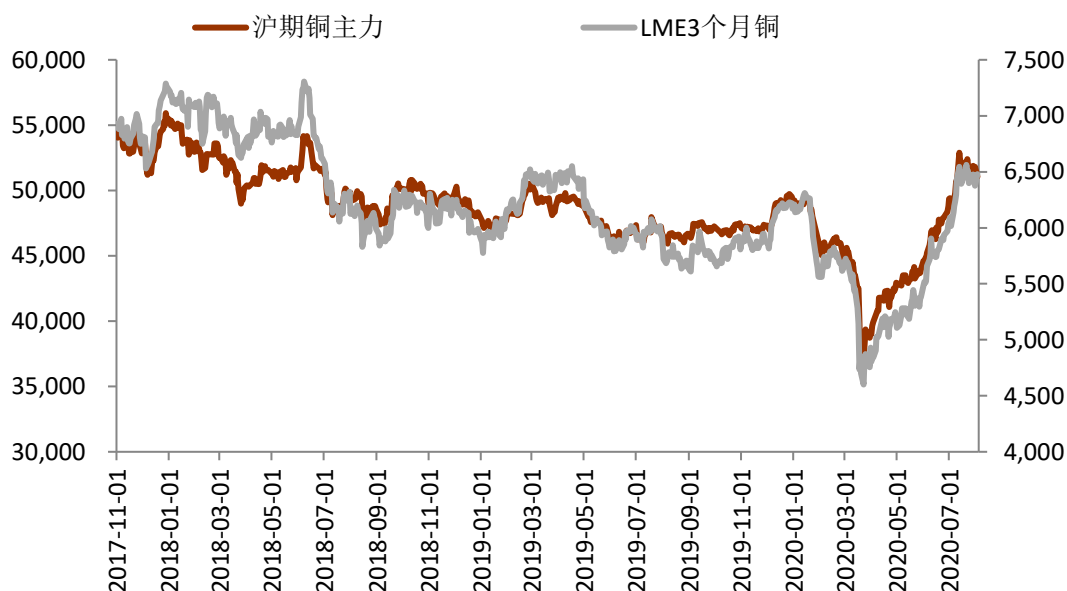
图表目录

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 上半年中国铜冶炼厂主要检修计划（万吨）.....	8
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、2020 年 7 月行情回顾

2020 年 7 月，铜价走势整体仍以上涨为主，但是走势分成了明显的两个阶段。首先是在进入 7 月份之后，铜价延续了此前的上涨走势，价格突破了 5 万整数关口，不断创出新高，沪铜指数更是在 7 月 13 日当天收出长阳，创出了 53380 元/吨的高点。进入下半个月之后，铜价涨势开始明显放缓，7 月 16 日当天大幅下挫，日内跌幅近 2000 元。此后，铜价开始了半个多月的横盘震荡走势，价格波动也明显收窄，最终沪铜指数收在 51780 元/吨，较上个月上涨了 3070 元，涨幅 6.30%。伦铜 7 月份走势同样先以上涨为主，月中创出 6633 美元/吨的高点，然后价格横盘震荡，最终月底收在 6376 美元/吨，较上个月上涨 337 美元，涨幅 5.58%。整体来看，铜价目前上涨趋势保持较好，但短期价格进入横盘调整阶段，市场波动下降。

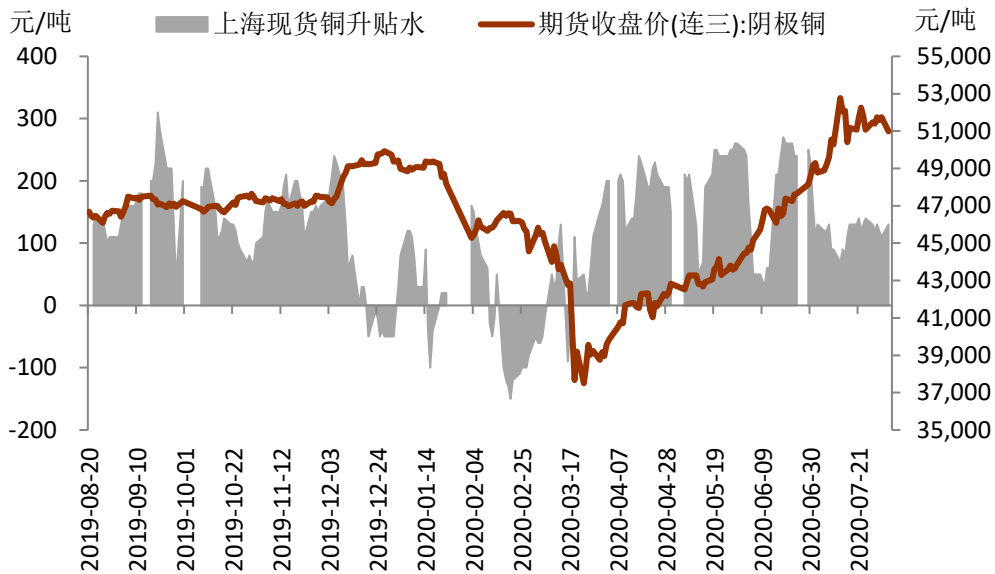
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2020 年 7 月，国内铜的现货升水波动不大，小幅走弱，主要维持在 70-160 元/吨之间窄幅波动。进入 7 月份之后，随着国内下游市场逐渐进入淡季，市场买货意愿不断下降，现货升水逐步下滑，至交割前降至 70 元/吨。换月之后，铜现货市场升水出现企稳回升，重新上行至 100 元/吨以上，但是国内终端消费的表现依然不佳，国内铜库存也在不断攀升，因此也限制了铜升水进一步上行，最终月底收在 110 元/吨。整体来看，由于市场进入消费淡季，整体买盘下降，因此铜现货升水整体走低，但是社会库存处于低位情况下，铜现货升水也难以转成贴水。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、海外经济环比改善，未来预期显现乐观

2020年7月美国ISM制造业PMI为54.2，较2020年6月的52.6继续回升，连续第三个月出现回升，且连续两个月处于50荣枯线之上；2020年7月欧元区制造业PMI为51.8，较2020年6月47.4出现回升，时隔17个月之后重返50荣枯线之上；2020年7月日本制造业PMI为45.2，较2020年6月40.1有所上升，但依然已经连续15个月位于50荣枯线以下，是自2012年6月至2013年2月连续九个月萎缩以来持续时间最长的一次。

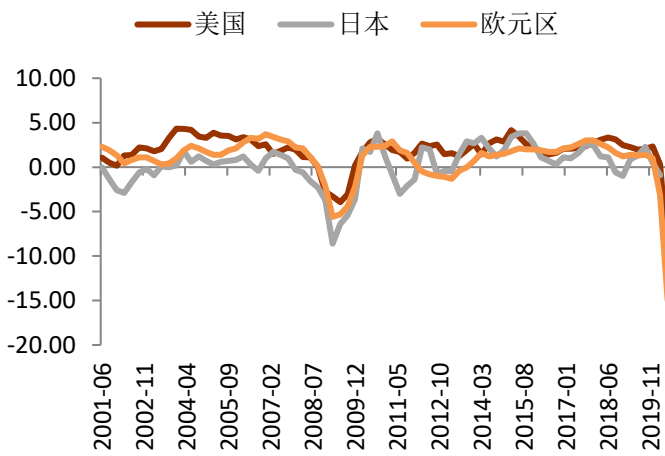
从全球主要的发达经济体的PMI数据来看，欧洲和美国的经济环比已经出现了明显回升，并都处于50荣枯线之上，未来预期也显示了乐观，而日本依然处于回落趋势之中。目前市场关注的焦点依然在于海外的新冠疫情表现，这些发达国家都不同程度的出现了第二波疫情发展的迹象，因此未来经济能否继续回暖仍然有不确定性。但整体来看，目前欧洲和美国的政府以及央行的措施都在见效，经济指标显示了企稳回升的特征。

2、国内PMI连续向上，经济仍将温和复苏

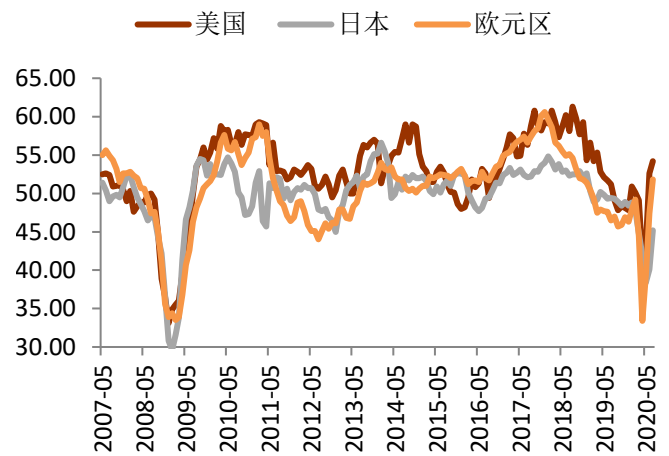
2020年7月国内制造业PMI为51.1，较此前2020年6月的50.9继续回升，自复产复工之后连续5个月处于50荣枯线之上。2020年7月财新中国PMI则为52.8，较2020年6月的51.2出现明显增长，创出了多年来的新高。从最新公布的PMI数据来看，官方制造业PMI继续向好，财新的PMI数据则更是进一步创出新高，这也显示了目前国内经济依然处于复苏之中，且中小企业开始出现明显回暖。

从分项指标来看，7 月生产 PMI 为 54.0%，较上月上升 0.1 个百分点，供给端维持回暖态势。中小型企业更是生产回暖明显，生产指数分别环比增长 0.4 和 0.6 个百分点，中型企业生产指数更是实现了连续三个月正增长。需求方面，新订单 PMI 环比上升 0.3 个百分点至 51.7%，实现 3 个月连续增长，反映需求端持续回暖。中型企业新订单 PMI 回升明显，环比上升 2.3 个百分点至荣枯线以上，达到 52.3%。但小型企业新订单 PMI 表现不佳，环比下降 1 个百分点至 46.8%，反映小微企业需求端仍承压。结合政治局会议的最新内容，预计国内三季度经济继续温和恢复，同时货币政策呈现结构性宽松。

图表 3 发达国家 GDP 增速

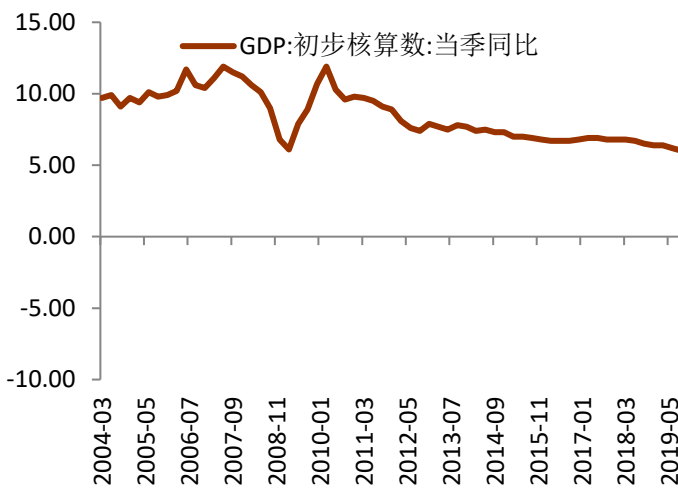


图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

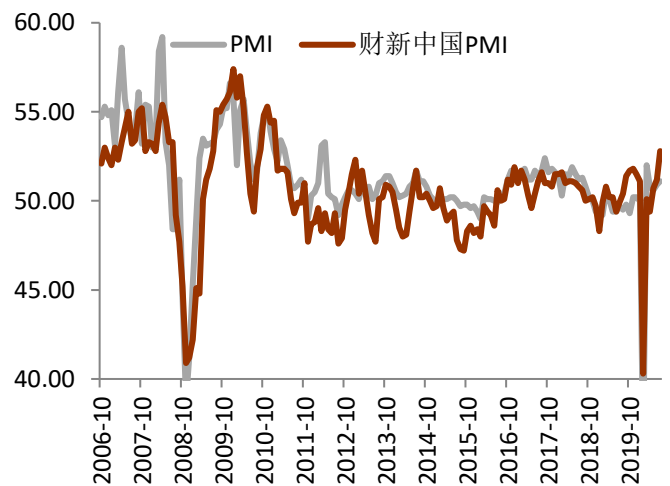


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、二季度海外矿山依旧减产，下半年供应形势不容乐观

7 月份，我们跟踪的 15 家海外大型矿陆续公布了二季度的财报，并继续调整全年的产量预期。已经公布财报的 15 家铜矿商铜产量合计为 275.5 万吨，较去年二季度的 288.7 万吨下降 4.6%；较一季度的 276.2 万吨下降 0.3%；上半年累计产量 551.7 万吨，累计同比下降 2.2%。通过这些财报数据以及结合这些海外矿企应对新冠疫情的新闻来看，新冠疫情对于二季度的全球铜矿生产依然有较大的影响。

二季度全球铜矿产量受影响最大的矿山大部分来自于秘鲁和智利，这主要是二季度秘鲁和智利的新冠疫情形势更加严峻，当地铜矿企业运营生产都被迫中止，因此产量水平下降较为明显。

例如，安托法加斯塔二季度产量报告显示，二季度该公司铜产量环比减少 8.4%至 17.77 万吨；铜销售量环比减少 8.4%至 17.89 万吨；迄今铜产量总计 37.17 万吨，同比下降 4%。旗下 Centinela 铜矿项目出现了 14.3%的累计同比下降。

泰克资源二季度报告显示，二季度该公司铜产量总计 5.9 万吨，同比下降 23%，去年同期为 7.7 万吨。2020 年上半年，泰克资源铜产量总计 13 万吨，同比下降 11.6%，去年同期为 14.7 万吨。旗下 Antamina 铜矿项目出现了 52.5%的产量同比下滑，QB 项目建设也被迫延长。

尽管智利新冠疫情爆发，但全球最大的铜生产商 Codelco 二季度仍然设法提高了产量。据悉，二季度 Codelco 铜产量同比增长了 2.8%，今年上半年铜产量增长了 4.7%，但这主要得益于去年基数较低。根据政府统计机构 INE 发布的数据显示，自疫情在智利爆发以来，该国的铜产量在 6 月份首次出现下滑。6 月智利铜产量同比下降 0.6%至 472172 吨。这也显示了智利情况的不容乐观。

整体来看，我们在一季度预计全年受影响的产量至少达到 45 万吨的基础上，继续将这一数字上调至 59 万吨。因此我们下调全年铜矿产量至 2014 万吨，此前预期为 2028 万吨；增速也从-0.1%进一步下调为-0.8%。这也意味着下半年全球铜矿的供应依然不容乐观。

2、原料制约精铜产量，进口预计持续偏高

根据上海有色网数据，2020 年 6 月中国电解铜产量为 75.92 万吨，环比减少 1.42%，同比增加 4.25%。1-6 月中国电解铜产量累计为 443.44 万吨，累计同比增加 3.72%。6 月国内电解铜产量环比略有下降，但要高于 5 月预期值，主因有炼厂后推检修计划，6 月检修影响量小于预期值。

根据各家炼厂排产计划，预计 2020 年 7 月国内电解铜产量为 73.80 万吨，环比减少 2.79%，同比减少 2.28%；至 7 月累计电解铜产量为 517.24 万吨，累计同比增长 2.82%。

目前来看，未来对于国内铜产量影响最大的因素依然在于原料方面。由于原料紧张和加工费持续处于低位，国内已有部分铜冶炼厂进行检修调节，其中主要以民营性炼厂为主，尤其是一些民营性粗炼厂在今年 7、8 月份有集中检修现象。

进出口方面，中国 6 月铜矿砂及其精矿进口量约为 159 万吨，环比减少 5.8%；同比增长 8.9%。1-6 月累计进口 1085.15 万吨，累计同比增加 3.06%。智利仍是中国最大的铜矿砂及其精矿供应国，6 月对中国出口量为 621,962 吨，环比增加 3%，同比减少 0.6%。而中国 6 月进口美国铜矿砂及其精矿 30,734 吨，占 6 月进口总量 159 万吨的 1.93%，主要是创 2018 年 9 月以来最高水平，加工企业年初趁贸易关系缓和时机购买免税金属。整体来看，铜精矿进口最为紧张的时刻已经过去，后续月份铜精矿进口量环比将开始回升。

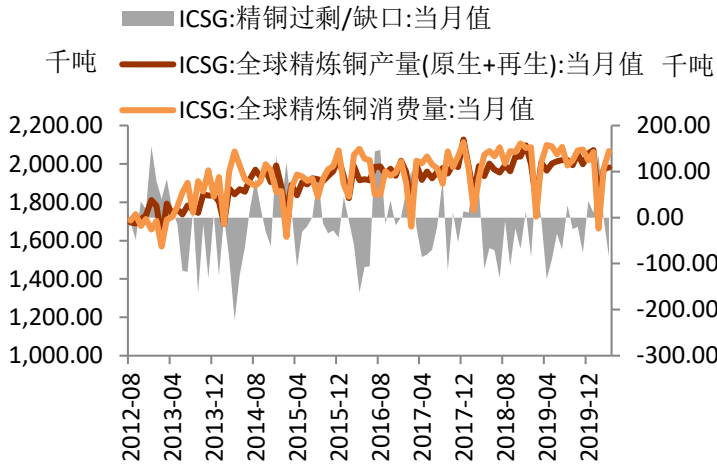
中国 6 月进口精炼铜共 48.58 万吨，环比增加 63.17%，同比增加 128.79%；1-6 月份累计进口 192.64 万吨，累计同比增加 23.23%。6 月份进口精炼铜的数量大幅增加的主要原因是进口窗口的持续打开。自 4 月中旬开始，进口比价打开并维持了将近一个半月，贸易商在此期间签订大量订单，并在 6 月上旬运抵国内报关进口。6 月国内消费表现良好，在供给偏紧背景下进口铜仍有需求，进口窗口再次打开，继续驱动贸易商向国内搬运电解铜。预计 7 月份国内进口精炼铜数量依然较大。

图表 7 上半年中国铜冶炼厂主要检修计划（万吨）

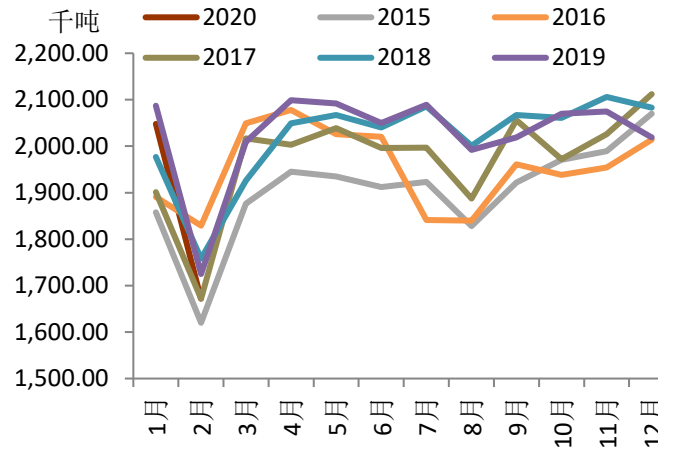
公司名称	粗炼产能	开始时间	结束时间	同比
易门铜业	10	2020 年 1 月 1 日	2020 年 1 月 15 日	15 天
云南铜业（本部）	50	2020 年 1 月	2020 年 1 月	7-10 天
江铜富冶和鼎铜业	30	2020 年 1 月 21 日	2020 年 2 月底	35 天
铜陵金昌	20	2020 年 2 月 23 日	2020 年 3 月 19 日	25 天
广西金川	40	2020 年 3 月	2020 年 3 月	7-10 天
中条山有色	10	2020 年 3 月下旬	2020 年 4 月 30 日	45 天
云南锡业	10	2020 年 3 月 20 日	2020 年 4 月 20 日	30 天
滇中铜业	10	2020 年 Q1	2020 年 Q1	35 天
豫光金铅	15	2020 年 4 月 7 日	2020 年 4 月 27 日	20 天
青海铜业	10	2020 年 4 月 15 日	2020 年 5 月 25 日	40 天
赤峰金剑	10	2020 年 5 月 20 日	2020 年 9 月	搬迁
珙春紫金	10	2020 年 4 月 15 日	2020 年 5 月 5 日	20 天
中铝宁德	40	2020 年 4 月 25 日	2020 年 5 月底	30-35 天
金峰铜业	40	2020 年 5 月上旬	2020 年 7 月底	75-80 天
恒邦股份	20	2020 年 5 月 18 日	2020 年 6 月 18 日	30 天
金川集团	35	2020 年 7 月中旬	2020 年 8 月	20 天
大冶有色	40	2020 年 6 月	2020 年 7 月	25-30 天
江铜富冶和鼎铜业	30	2020 年 6 月中	2020 年 7 月底	45 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

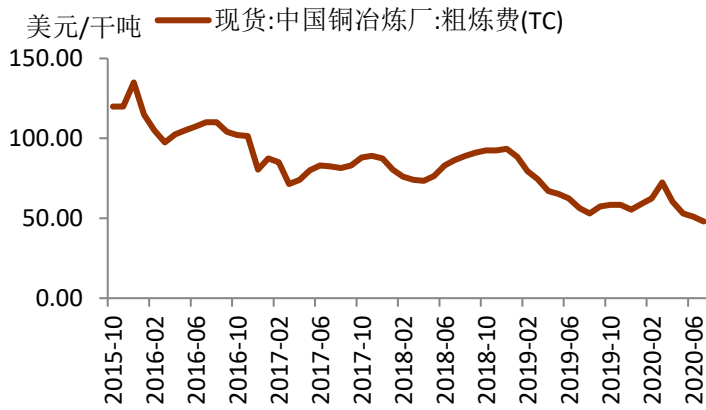


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

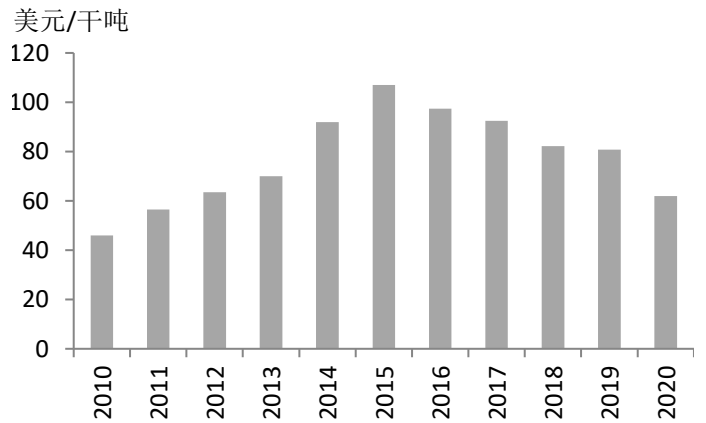


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

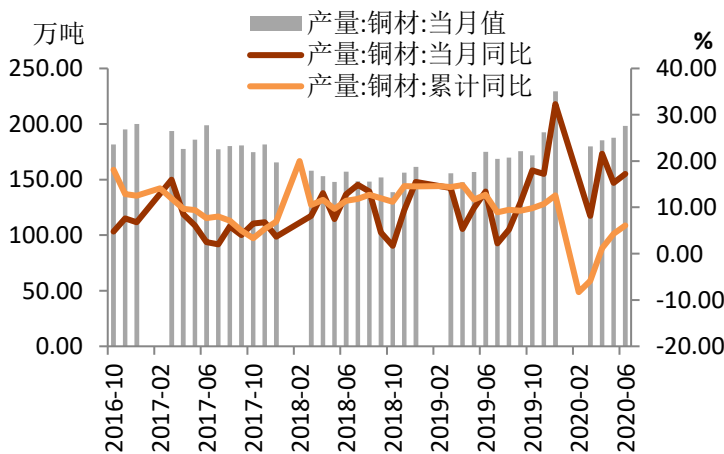


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

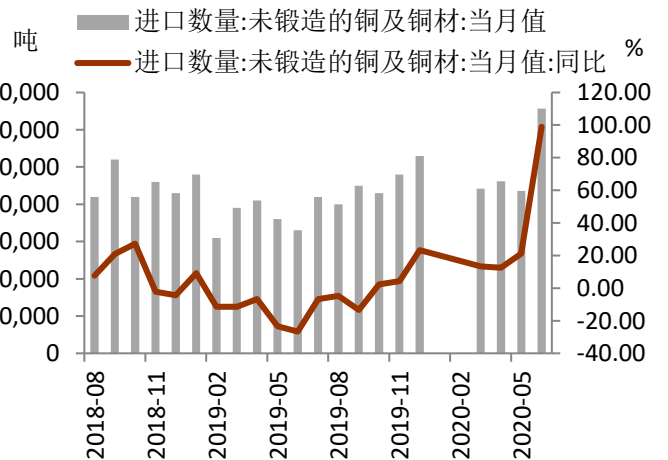


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

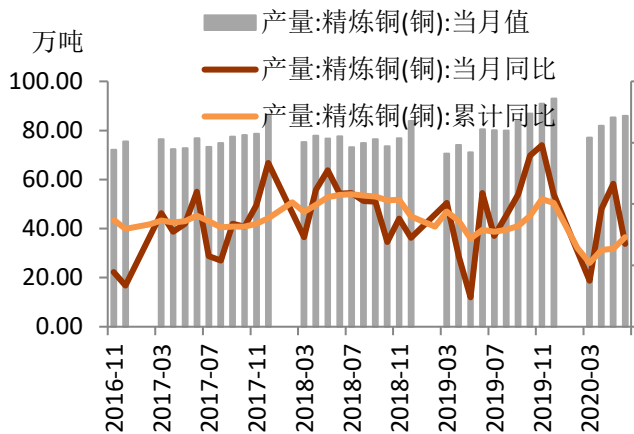


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

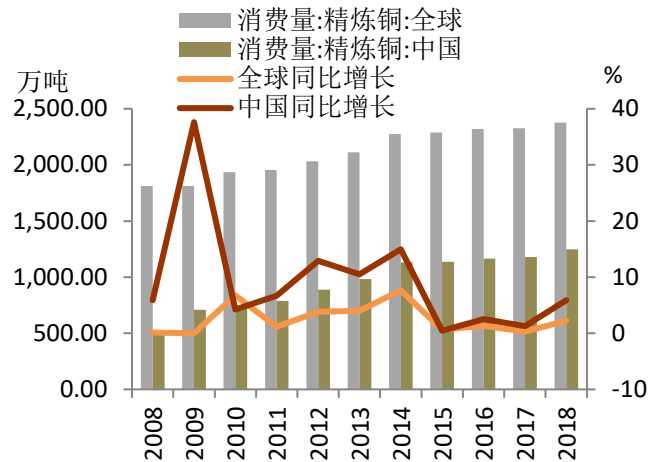


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

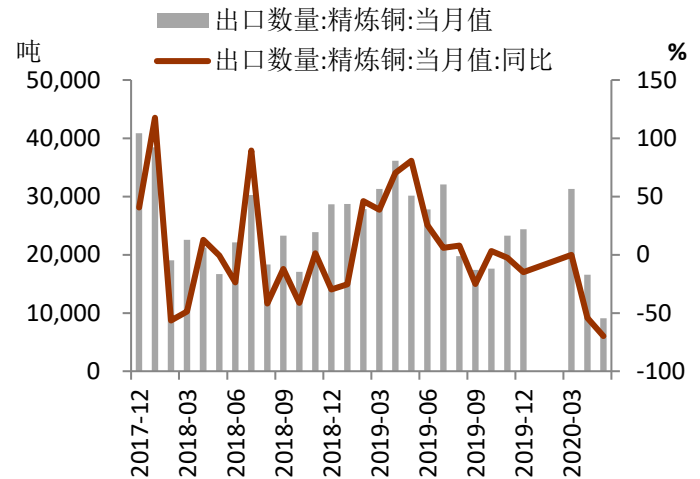


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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、废铜进口依然大幅回落，运输问题成为后期障碍

据海关总署最新数据显示，2020年6月国内铜废碎料进口量为68744.67吨，环比微降1.08%，同比降59.61%；1-6月铜废碎料累计进口430617.60吨，累计同比减少50.17%。从金属量来看，6月国内废铜进口金属量为5.50万吨，同比下降60.0%；1-6月废铜进口金属量为34.29万吨，累计同比下降51.21%。从数据来看，上半年国内废铜进口数据依然处于大幅回落之中，且6月份也没有出现好转迹象。

此前我们认为随着全球疫情管控逐步放松，东南亚地区较快进入复工阶段，国内企业逐步把废铜库存发往国内，6月份废铜进口数量会有所回升，但从实际情况来看，废铜进口依然疲弱。

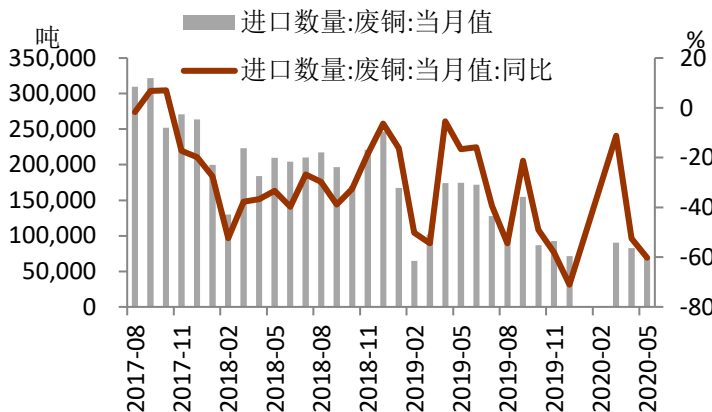
值得关注的是，7月20日，马士基发布公告称，自2020年9月1日（预定离港时间）

起，马士基将停止接收运至中国内地和香港的所有固体废物类货物，包括废纸、废金属、废塑料、废纺织品、废化学品等。这对于未来国内废铜进口又造成一定打击。

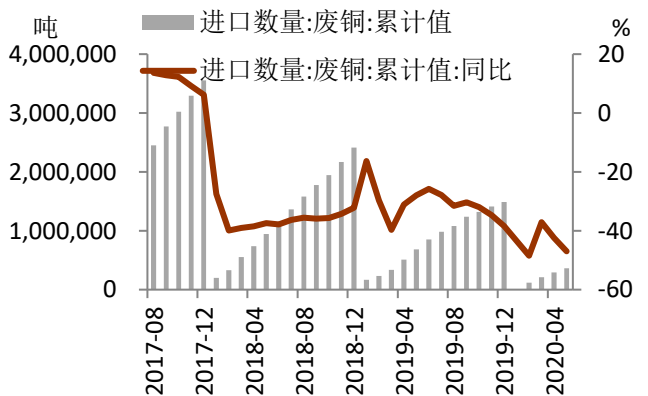
此外，市场依然关心再生铜的进口细则何时出台，根据最新了解情况，在 7 月份推迟之后，国内再生铜进口的细则和税号依然没有落地，实际可进口时间仍存在较大不确定性，最早可能是在四季度开始实施。在此之前，企业仍需要通过批文的方式进口废铜。目前国家共发布了 10 批废铜进口批文，合计有 72.7 万吨，已经进口废铜有 42.9 万吨，仍有近 30 万吨批文可供使用。

整体来看，当前国内废铜进口批文剩余额度依然宽松，但是由于废铜产业链在本次疫情之中受到了破坏，废铜进口迟迟未能出现回升；加之未来废铜进口运输也将成为问题，因此国内废铜供应也将持续收紧。

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、国内淡季库存上升，海外复苏库存下降

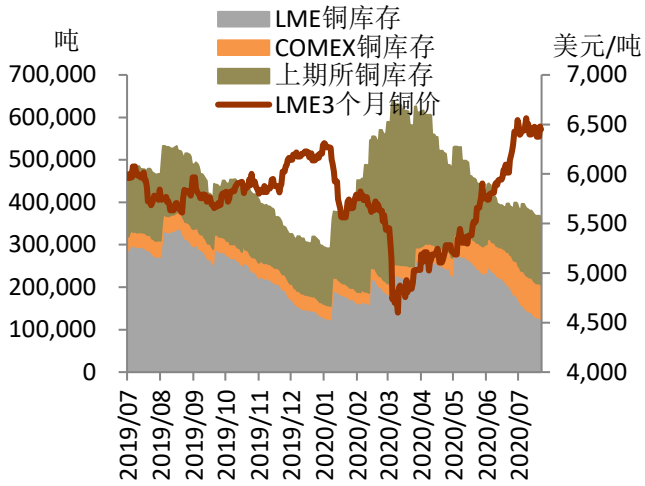
截至 7 月 31 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 12.81 万吨、15.95 万吨和 8.08 万吨，合计 36.84 万吨，和上个月相比下降了 2.11 万吨，较去年同期 47.56 万吨相比，下降了 10.72 万吨。

中国方面，保税区库存 22.1 万吨，较上个月增加了 1.4 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 38.05 万吨，单月增加了 7.35 万吨，和去年同期库存水平相比下降了 17.37 万吨，较年初库存水平相比增加了 1.97 万吨。

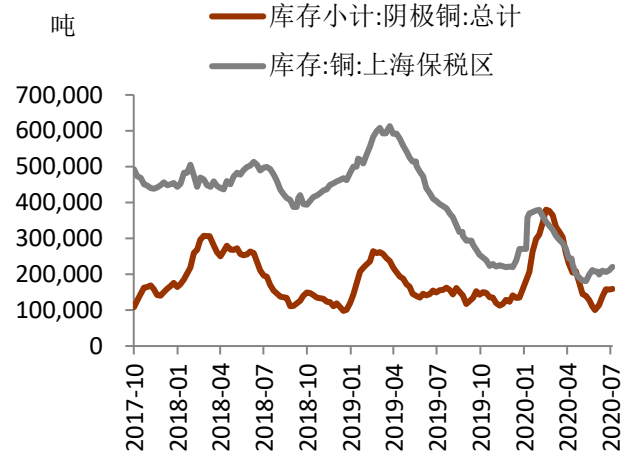
从整体库存水平来看，7 月份全球库存水平依然处于下滑之中，但是和之前几个月不同的是，7 月份国内库存水平开始增加，而海外库存则出现了明显下降。7 月份，Lme 库存下降了 8.85 万吨，Comex 库存小幅增加了 0.79 万吨。其中 LME 库存部分流入了国内，另一部分则在海外消化，这也意味着随着海外经济复苏，海外的铜需求也开始逐渐回暖。国内库存在 7 月份出现了明显增加，主要是进入下游进入消费淡季之后，在大量进口的冲击之下，库

存连续增加。未来关注国内库存在市场逐步走出淡季后表现。

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、基建投资继续发力，汽车房产消费明显回暖

电网电源投资继续加速，未来需求有望超预期

电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。2020年6月，国家电网基本建设投资完成额累计达到1657亿元，累计同比上升0.7%；国家电源基本建设投资完成额1738亿元，累计同比增加51.5%。国家电网和电源基本建设投资完成额合计3395亿元，累计同比增长28.31%。

从数据来看，电网的累计投资增速在年初一度累计同比下降43.5%，但是半年过去，至6月份累计增速已经转正。电源投资的增速更是不断增加，从2月的-10.9%直接增至6月的51.5%。今年是国内光伏和风电的安装大年，因此我们预计未来电源投资的累计增速仍有继续上升的空间。而电网方面，电网的投资增速也在不断攀升，这主要是由于国内为了对冲经济下行压力而加注基建投资的策略。国家电网的投资计划也从年初的4050亿，上升至4500亿，最近又上调至4600亿。根据投资计划和经验，下半年国内电网投资增速还将继续扩大，且全年投资额有望超出计划水平。

从实际调研情况来看，7月电线电缆企业开工率为101.61%，环比减少1.53个百分点，同比增加10.14个百分点。7月线缆企业开工率环比小幅走弱，多数工厂反映7月新订单量有所下滑，但同比来看订单表现仍较好。预计8月电线电缆企业开工率为99.92%，环比下降1.70个百分点，同比上升8.76个百分点。7-8月份进入季节性淡季，7月工厂新订单走弱，工厂普遍下调对8月份的产量预期。但是在后期市场走出淡季之后，我们继续看好电网投资需求带动国内铜需求整体向好。

房产销售连续大增，关注竣工数据回升

2020 年 1-6 月份国内房屋新开工面积 97536.43 万平方米，累计同比下降 7.6%，降幅较上个月缩小 5.2 个百分点；1-6 月份房屋竣工面积 29029.81 万平方米，累计同比下降 10.5%，降幅较上个月下降 0.8 个百分点；1-6 月份商品房销售面积 69403.68 万平方米，累计同比下降 8.4%，降幅较上个月下降 3.9 个百分点。从上半年的房地产数据来看，6 月份国内房地产数据较 5 月份继续呈现环比好转的趋势，但是和去年同期相比，依然有较大的负增长，年内转正任务艰巨。

根据克而瑞数据，10 强、50 强、100 强 7 月单月分别为 4284 亿元、9010 亿元、10952 亿元，同比增速分别为 21.9%、25.1%、25.4%，1-7 月累计销售额分别为 25154 亿元、51712 亿元、62011 亿元，同比增速分别为 0%、2%、1%。前 20 中累计增速转正的房企数量达到 11 个，而 5、6 月对应数据分别为 5、7 个，恒大、金地、金科等累计增速更是达到 20%。从单月及累计的数据来看，7 月房企销售数据明显好转。

数据上看，国内房产的销售数据再次出现单月的大幅增长，体现了市场需求在流动性宽松下回暖态势延续良好。这也将进一步带动国内地产的开工和竣工数据，目前来看地产开工数据出现已经明显回升，竣工数据回暖速度还较慢，未来有进一步上升空间。

空调产销大幅增加，新冷年后需求可期

根据产业在线数据，2020 年 6 月家用空调产量 1741 万台，同比增加 21.5%；2020 年 1-6 月家用空调累计产量 7531.2 万台，累计同比下降 14.97%，降幅缩小 5 个百分点。2020 年 6 月家用空调销量 1716 万台，同比增加 13.1%；2020 年 1-6 月家用空调累计销量 7606.1 万台，同比下降 15.98%，降幅缩小 5.9 个百分点。

数据上看，6 月份空调产销大幅增加，双双出现了两位数的增速，这主要得益于目前处于空调产销的旺季，终端需求出现明显复苏，带动产销回暖。分项数据来看，6 月份空调内销 1172 万台，同比增加 13.5%；出口 544.6 万台，同比增加 12.2%，显示了 6 月份内外需求都出现了回升状态。空调新能效等级实施后，库存商品在 2021 年 7 月 1 日之前依然可以销售，旺季中库存商品或为内销促销的主力，有望加速出清，为新冷年开盘减轻库存压力。

从产业在线监测的 7 月份排产数据来看，同比增幅接近+20%，8 月空调排产数据出炉，行业排产约为 1263 万台，较去年同期生产实绩增长 23.2%，其中，内销外销分别较去年同期销售实绩增长 23.4%、21.7%。因此，随着新冷年的到来，我们认为空调产销将会保持大幅增长，从而带动整体铜管需求好转。

汽车产销继续回暖，行业或已进入新周期

根据中汽协数据，2020 年 6 月汽车产量 232.5 万辆，同比增加 22.48%；2020 年 1-6 月汽车累计产量 1011.2 万辆，累计同比下降 16.8%，降幅收窄 7.3 个百分点。2020 年 6 月汽车销量 230.0 万辆，同比增加 11.62%；2020 年 1-6 月汽车累计销量 1025.7 万辆，累计同比下降 16.9%，降幅收窄 5.7 个百分点。

中汽协最新消息显示，根据重点企业销量快报统计，7 月汽车行业销量预计完成 208 万辆，环比下降 9.6%，同比增长 14.9%；今年 1 月至 7 月，汽车行业累计销售预计完成 1234

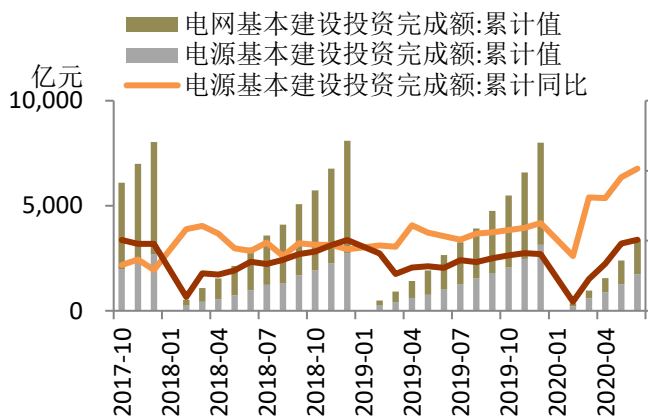
万辆，同比下降 12.7%。

从近期的汽车产销数据来看，国内汽车的产销已经连续多个月出现了两位数的增长，这已经不能仅仅用消费者的购车需求集中释放来解释了。我们必须承认目前国内车市已经开始出现明显回暖，可能进入了一个新的增长周期，虽然全年增速依然为负，但按照目前增速，至年底增速有望转正。

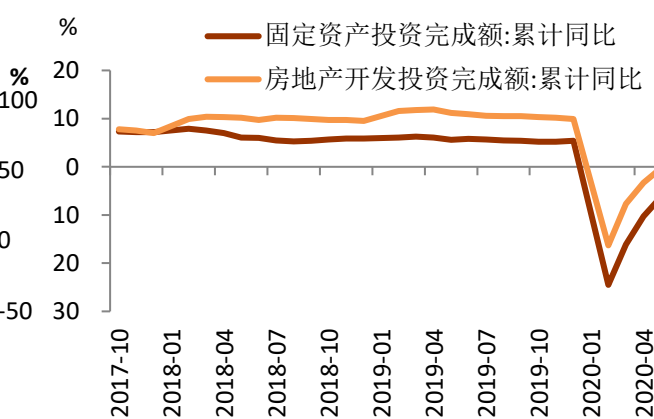
淡季过后整体需求有望继续发力

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了二季度铜下游终端各领域的消费都出现了明显好转，都取得了两位数的增长，这也和我们计算的表观消费相符，也能够解释二季度铜价的上涨。未来，我们看到电网投资增速还将继续加速，以完成全年投资计划目标。空调进入新冷年之后，库存压力下降，且随着房产销售回暖，未来需求也有望大幅好转。汽车方面，国内汽车产销连续 3 个月大幅增长，难以用需求集中释放来解释，国内需求的持续回暖意味着国内汽车行业已经进入新周期了。因此，我们继续看好未来消费上升的空间，特别是在 7-8 月份的淡季过后，需求有望继续发力。

图表 22 电力投资完成额变化

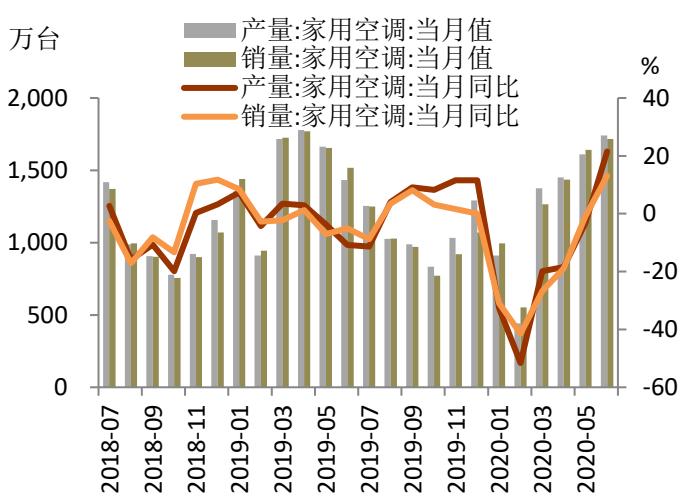


图表 23 房地产开发投资增速变化

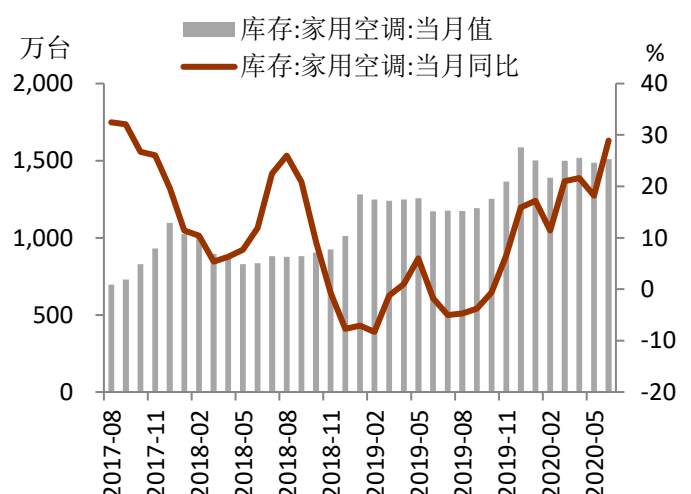


资料来源：Wind，铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

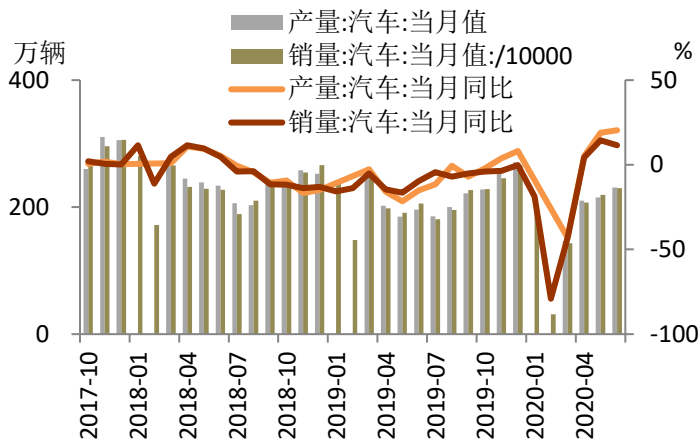


图表 25 家用空调库存变化

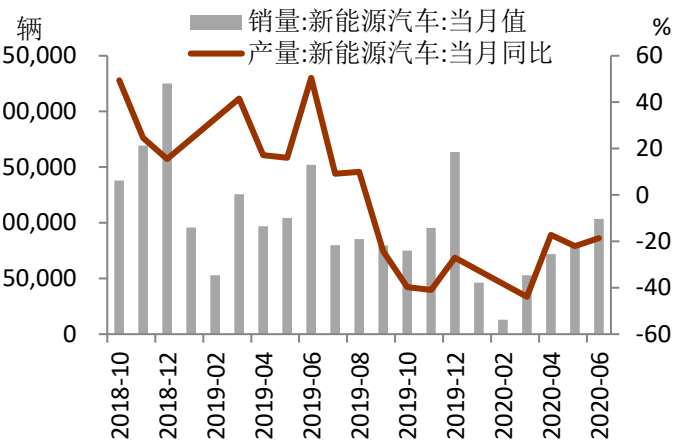


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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, 7 月份欧洲和美国的经济环比已经出现了明显回升, 制造业 PMI 都处于 50 荣枯线之上, 未来预期也显示了乐观, 体现了欧美的政府以及央行的措施初见成效。国内方面, 7 月份官方和财新制造业 PMI 都处于 50 荣枯线之上, 财新制造业 PMI 更是创出多年来新高, 显示了目前国内经济依然处于复苏之中, 且中小企业开始出现明显回暖。预计国内三季度经济继续温和恢复, 同时货币政策呈现结构性宽松。

基本面来看, 我们继续更新新冠疫情对于海外矿山的影响, 根据我们测算, 这些铜矿商由于新冠疫情的影响, 预计全年受影响产量至少达到 59 万吨, 较此前预期提高 14 万吨。精铜方面, 由于原料紧张和加工费持续处于低位, 国内已有部分铜冶炼厂进行检修调节, 尤其是一些民营性粗炼厂在今年 7、8 月份有集中检修现象。废铜进口则没有如预期出现回暖, 依然同比大幅回暖, 海外废铜产业链受损超预期, 短期之内难以恢复。消费方面, 下游各领域都出现了明显好转, 不但电网电源投资持续加速, 而且汽车和空调也是连续多个月录得两位数增长, 我们对于下半年需求展望更加乐观。

整体来看, 随着海外经济逐步走出疫情影响, 国内外的经济同时步入恢复周期, 带动国内铜下游各领域消费持续回暖。而供应方面, 无论是铜矿供应还是废铜供应都受到了限制, 短期之内难以恢复, 因此继续维持对铜价的乐观看法, 但是短期之内受到淡季影响还将继续调整。预计未来一个月铜价在横盘调整之后仍将再次上行, 主要在 50000-55000 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。