



2020 年 9 月 3 日

星期四

等待旺季需求兑现

铜价涨势曲折中上行

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 宏观方面，8 月份欧洲、美国和日本的都出现了企稳回升的情况。国内 8 月官方制造业 PMI 继续向好，财新的 PMI 数据则更是进一步创出新高，内外需、制造业和非制造业的需求都在好转，而且需求的复苏还有可持续性。
- 供应方面，我们继续维持在上半年对于全球铜矿供应的预期，但随着秘鲁铜矿企业的复产，全球铜矿供应最紧张的时候已经逐步过去。精铜方面，随着原料供应瓶颈的消失，国内精铜产量环比开始逐步回升。废铜进口方面，虽然 7 月进口环比有所回升，但是再生铜细则一直没有落地，废铜进口预计将继续下降，全面保持偏紧格局。
- 需求方面，7 和 8 月，国内的下游终端消费领域确实出现了淡季现象，国家电网和电源的投资增速出现放缓；但是汽车和空调的消费继续保持两位数增速。我们看好随着旺季到来，消费将继续保持强势水平，未来仍有上升空间。
- 预计未来一个月铜价走势震荡上行为主，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 8 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、欧美环比继续改善，经济复苏已成趋势.....	5
2、国内 PMI 继续回暖，内外需好转仍将持续.....	5
三、基本面分析	7
1、秘鲁增产提振铜矿供应，但全球依然维持偏紧格局.....	7
2、原料供应瓶颈不再，未来精铜产量持续回升.....	7
3、再生铜进口细则仍无下文，废铜供应趋紧仍将持续.....	10
4、海外铜库存大幅回落，国内关注旺季去库情况.....	11
5、淡季消费增速有所放缓，继续看好旺季需求增长.....	12
四、行情展望	15

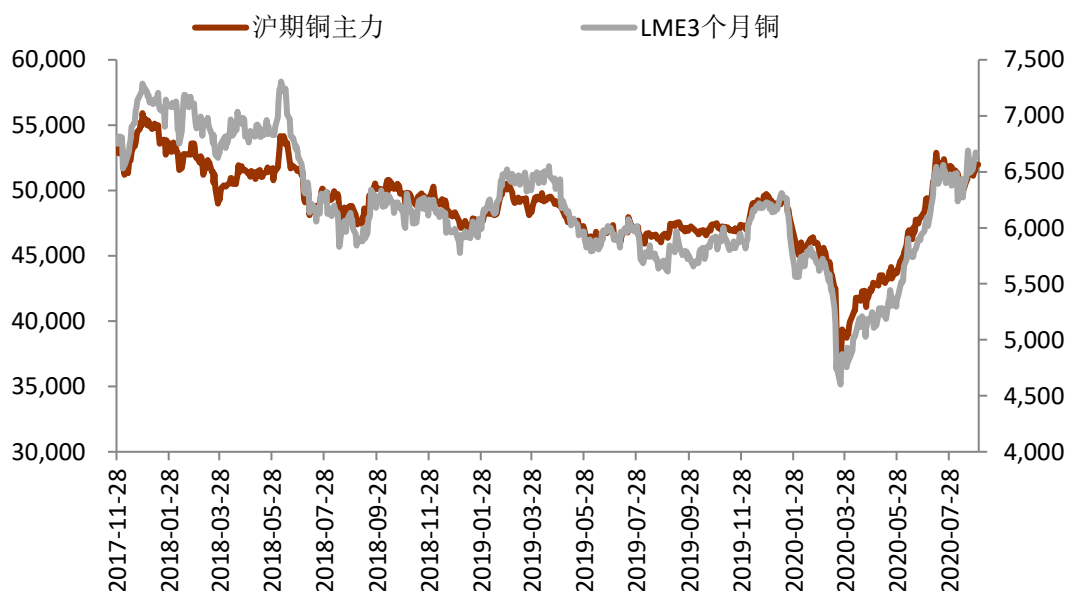
图表目录

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 8 月行情回顾

2020 年 8 月，铜价走势整体呈现先跌后涨的走势。在进入 8 月份之后，铜价延续了 7 月底的回落走势，价格继续震荡回落，特别是在连续收出上影线之后，铜价在 8 月 10-12 日持续下跌，一度回落至 5 万整数关口之下，创出了 49520 元/吨的低点。在进入 8 月份的下半月之后，铜价开始企稳回升，很快就在 8 月 20 日创出了月内高点 52690 元/吨，此后虽然小幅回落，但月底再度回升，最终沪铜指数收于 51990 元/吨，较上个月上涨了 210 元，涨幅 0.41%。伦铜 8 月份走势更显强势，虽然同样在月初出现了明显下跌，但是伦铜很快企稳回升，并在最后几个交易日里连续收出阳线，且再次创出了新高 6709.5 美元/吨，最终月底收在了 6674 美元/吨，较上个月上涨 298 美元，涨幅 4.67%。整体来看，在经过近一个月时间的回调之后，铜价重新进入震荡上涨的趋势之中。

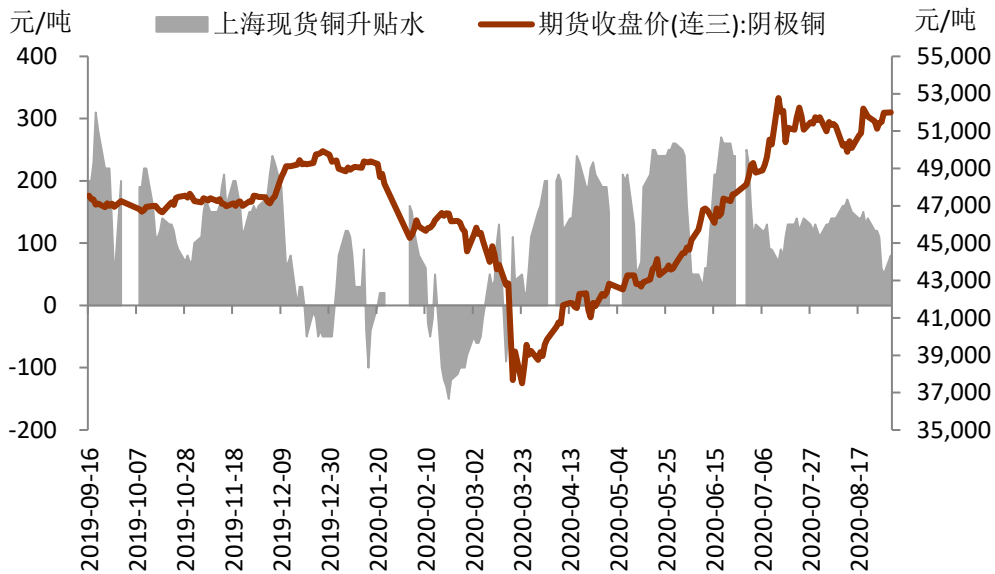
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2020 年 8 月，国内铜的现货升水走势以震荡回落为主。进入 8 月份之后，国内铜的现货升水维持在 130 元/吨附近，在上半月现货升水仍然维持强势，甚至略有回升，最高至 170 元/吨。但是在换月之后，随着国内下游市场逐渐进入淡季，市场买货意愿不断下降，以及进口铜大量流入国内，市场库存不断增加，显现了供应宽松的氛围，国内铜的现货升水开始逐步走弱，至月底已经回落至百元之下，最低至 50 元/吨。整体来看，国内现货升水走弱主要是进口增加和消费低迷所致，后期随着旺季到来，进口窗口关闭，在整体库存处于低位的情况之下，现货升水有望出现回升。

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、欧美环比继续改善，经济复苏已成趋势

2020年8月美国ISM制造业PMI为56，较2020年7月的54.2继续回升，连续第四个月出现回升，且连续三个月处于50荣枯线之上；2020年8月欧元区制造业PMI为51.7，较2020年7月的51.8小幅回落，连续两个月处于50荣枯线之上；2020年8月日本制造业PMI为47.2，较2020年7月45.2有所上升，但依然已经连续16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。

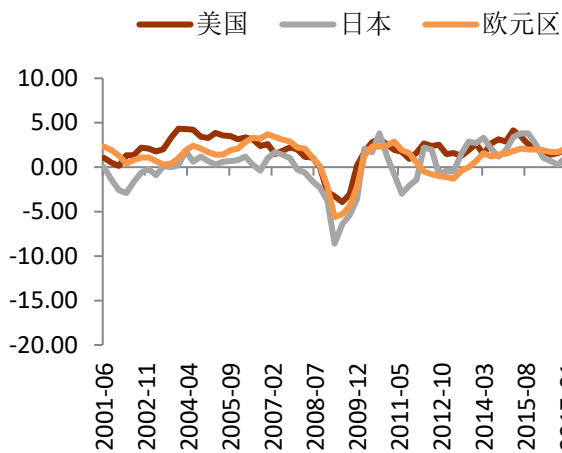
从全球主要的发达经济体的PMI数据来看，欧洲、美国和日本的都出现了企稳回升的情况，特别是欧洲和日本的制造业PMI数据已经连续多个月处于50荣枯线之上，显示了良好的复苏态势，但日本经济恢复则稍弱，还未显现强劲的复苏迹象。因此，尽管欧洲出现了疫情的第二波高峰的情况，但从实际情况来看，疫情的影响已经显著消退和边际递减，未来市场的主要焦点将继续放在海外市场的复苏进程之中。

2、国内PMI继续回暖，内外需好转仍将持续

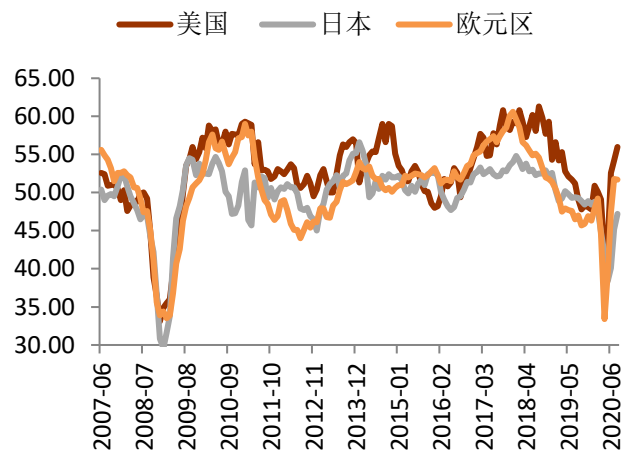
2020年8月国内制造业PMI为51，较此前2020年7月的51.1小幅回落，自复产复工之后连续6个月处于50荣枯线之上。2020年8月财新中国PMI则为53.1，较2020年7月的52.8出现明显增长，创出了多年来的新高。从最新公布的PMI数据来看，官方制造业PMI继续向好，财新的PMI数据则更是进一步创出新高，这也显示了目前国内经济依然处于复苏之中，且中小企业开始出现明显回暖。

从 PMI 数据来看，制造业产出已连续六个月处于扩张区间，8 月生产指数录得 2011 年 2 月以来最高，连续两个月加速扩张。调查样本企业反映，制造业继续从年初暴发的新冠疫情中复苏，客户需求有转强迹象。无论是新订单还是新出口订单，无论是制造业 PMI 还是非制造业 PMI，需求都在恢复。分项数据来看，制造业 PMI 新订单指数从 51.7 回升到 52.0，非制造业 PMI 新订单指数从 51.5 回升到 52.3。外需方面，制造业 PMI 新出口订单指数从 48.4 回升到 49.1，非制造业 PMI 新出口订单指数从 44.5 回升到 45.1。整体来看，内外需、制造业和非制造业的需求都在好转，而且需求的复苏还有可持续性，尤其是出口、基建投资和消费，未来还会加快修复。

图表 3 发达国家 GDP 增速

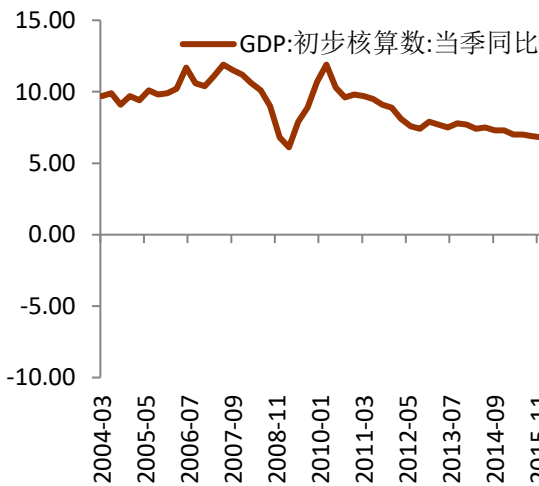


图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

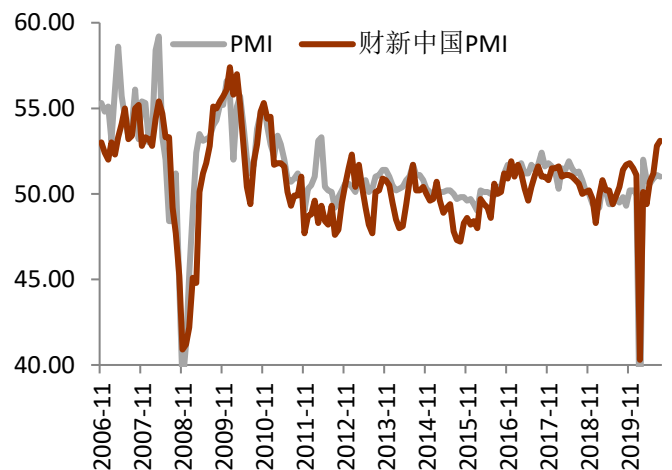


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、秘鲁增产提振铜矿供应，但全球依然维持偏紧格局

8 月份，全球铜矿的供应偏紧情况开始出现缓解，从国内进口铜精矿的加工费变化也可以得到印证。8 月国内的进口铜精矿的加工费较 7 月份小幅回升，结束了近半年的连续下跌的趋势。

从全球产铜的国别来看，产铜大国秘鲁在 2020 年上半年铜产量受影响较大，而智利和赞比亚铜产量同比均有所增长。全球第一大铜企智利国家铜业上半年产量不降反增，上半年该公司铜产量同比增加 4.7%至 74.4 万吨。赞比亚矿业和资源部最新公布的数据显示，该国今年上半年的铜产出同比增加约 6%，数据显示，该国上半年的铜产出为 420,000 吨，高于上年同期的 397,000 吨。而秘鲁方面，2020 年上半年，秘鲁铜，金，锌，银，铅，铁和锡的产量与去年同期相比均有所下降，其中，上半年铜产量同比骤降 20.4%。

正是秘鲁上半年在疫情影响之下，产量出现了较大回落，秘鲁铜矿产出和港口运输均受到影响，国内 5-6 月的铜精矿进口量受到冲击，5 月和 6 月中国铜精矿进口环比分别回落 16.7%和回落 6%。但在进入 7 月份之后，这一情况开始缓解，国内铜精矿进口数据开始回升，7 月中国铜精矿进口量环比回升 13%，这也和 6 月秘鲁铜矿产量快速回升到 18 万吨，环比回升速度超过 40%密不可分。

其他方面，仍有部分供应的干扰事件在影响全球铜矿供应。秘鲁 Las Bambas 铜矿的一支车队在秘鲁 Cusco 大区的 Espinar 省遇袭，目前问题已经得到解决。由于印尼当地的封锁政策妨碍了人们乘巴士与家人会面，超 1000 名工人堵住了通往 Grasberg 铜金矿的道路，但在后续时间里得到了缓解。整体来看，全球范围内依然不时发生供应的干扰事件。

整体来看，我们继续维持在上半年对于全球铜矿供应的预期，预计全年铜矿产量至 2014 万吨，增速为-0.8%。虽然随着秘鲁产量的环比回升，全球铜矿供应紧张的情况出现了缓解，但整体偏紧的格局将持续至年底。

2、原料供应瓶颈不再，未来精铜产量持续回升

根据上海有色网数据，2020 年 7 月中国电解铜产量为 74.95 万吨，环比减少 1.28%，同比减少 0.75%。1-7 月中国电解铜产量累计为 518.39 万吨，累计同比增加 3.05%。7 月国内电解铜产量同环比均表现为减量，主因部分炼厂检修增加，以调节矿端原料压力。

但另一方面，由于废铜供应充裕，废铜产粗铜在市场流通量增多，叠加进口粗铜集中到港，粗废铜冷料供应充足，一些仅精炼厂反馈原料供应充足，7 月产量高于预期，且 8 月产量预计仍能有增量。

根据各家炼厂排产计划，预计 2020 年 8 月国内电解铜产量为 79.39 万吨，环比增加 5.92%，同比增加 3.41%；至 8 月累计电解铜产量为 597.78 万吨，累计同比增长 3.10%。

目前来看，虽然 7 月国内精铜产量环比下降，但整体产量好于预期；而 8 月产量在将再度环比上升，这也意味着市场对于原料紧张的预期过度。当前无论是铜矿进口量还是阳极铜的进口量都有明显提升，因此原料供应不再是瓶颈，预计未来产量还将继续增长。

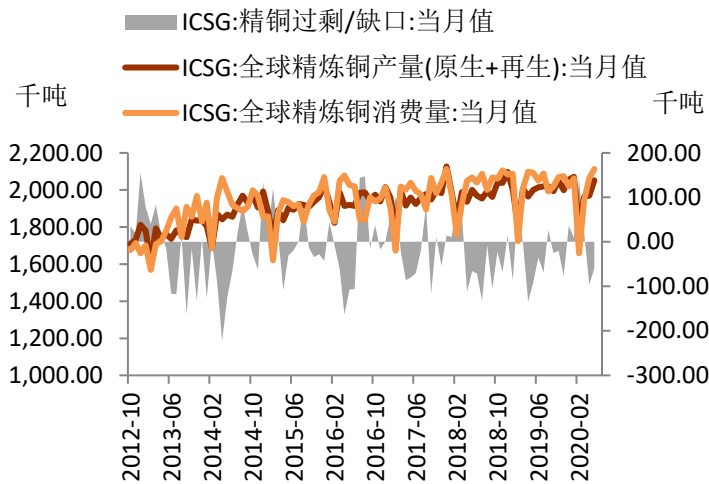
进出口方面，据海关数据显示，7 月中国精炼铜进口量约 55.5 万吨，环比增加 14.2%，同比增加 89.9%；1-7 月份累计进口 253.76 万吨，累计同比增加 33.73%。7 月精炼铜进口量创出了单月新高，6-7 月连续两个月进口大量精炼铜的主要原因是进口窗口仍时有打开，且部分时段利润尚可，刺激进口企业趁此机会加紧从海外采购电解铜；智利等主要进口国疫情好转，当地防疫措施开始放宽，部分之前延迟发运的精炼铜于 7 月初前后集中到港导致 7 月期间清关量增加，另外此期间来自日本韩国的近洋货源也出现增加，导致了 7 月进口量的激增。但随着近期进口窗口再次关闭，我们认为未来进口精炼铜的数量将会出现下滑。

图表 7 上半年中国铜冶炼厂主要检修计划（万吨）

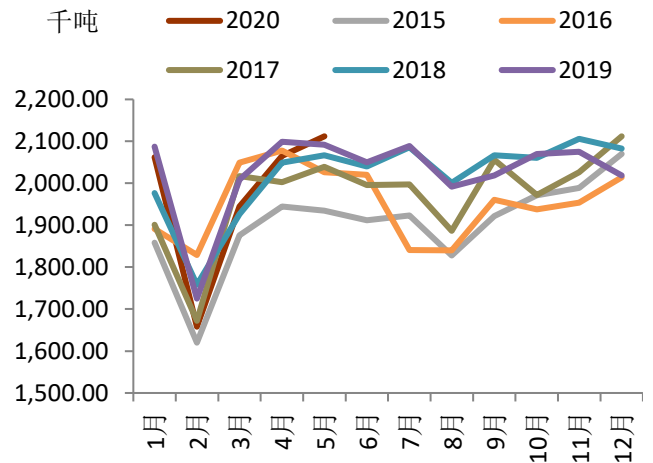
公司名称	粗炼产能	开始时间	结束时间	同比
易门铜业	10	2020 年 1 月 1 日	2020 年 1 月 15 日	15 天
云南铜业（本部）	50	2020 年 1 月	2020 年 1 月	7-10 天
江铜富冶和鼎铜业	30	2020 年 1 月 21 日	2020 年 2 月底	35 天
铜陵金昌	20	2020 年 2 月 23 日	2020 年 3 月 19 日	25 天
广西金川	40	2020 年 3 月	2020 年 3 月	7-10 天
中条山有色	10	2020 年 3 月下旬	2020 年 4 月 30 日	45 天
云南锡业	10	2020 年 3 月 20 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

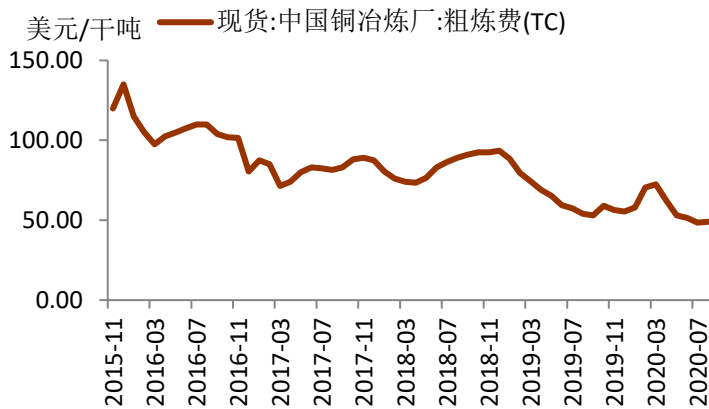


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

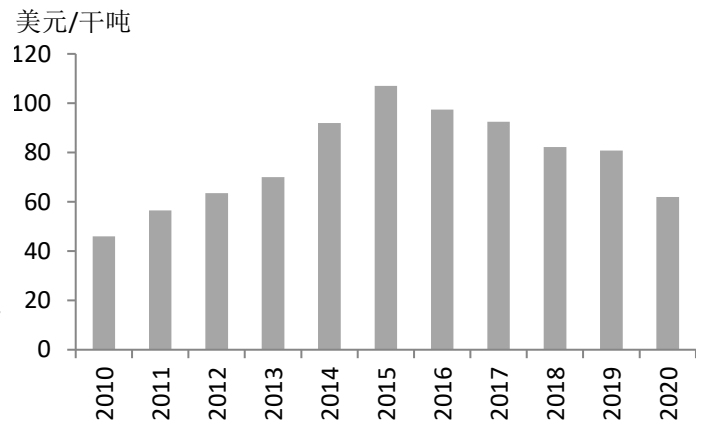


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

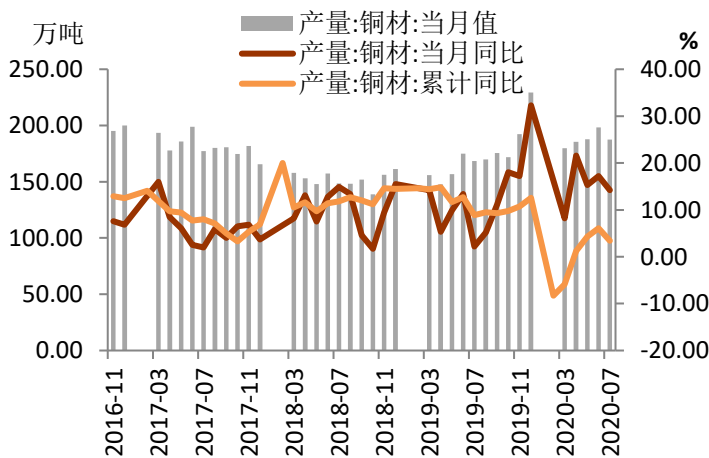


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

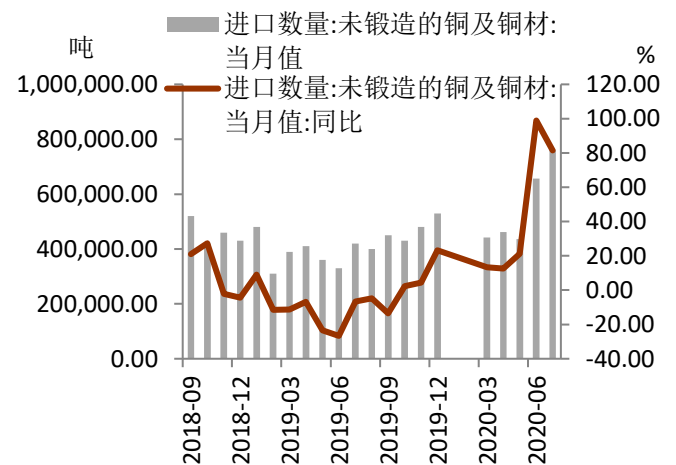


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

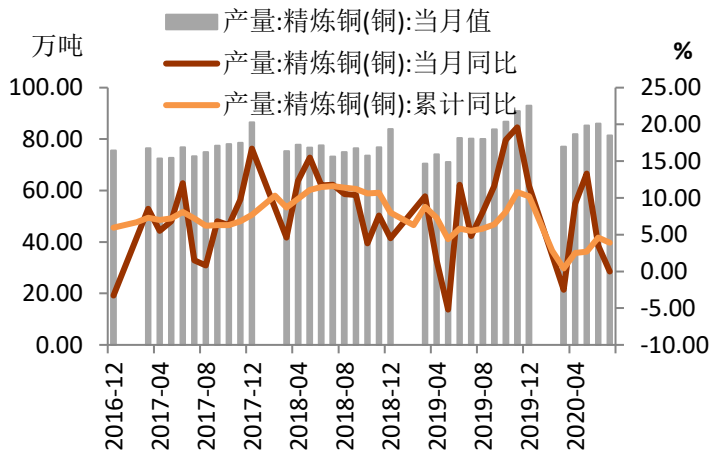


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

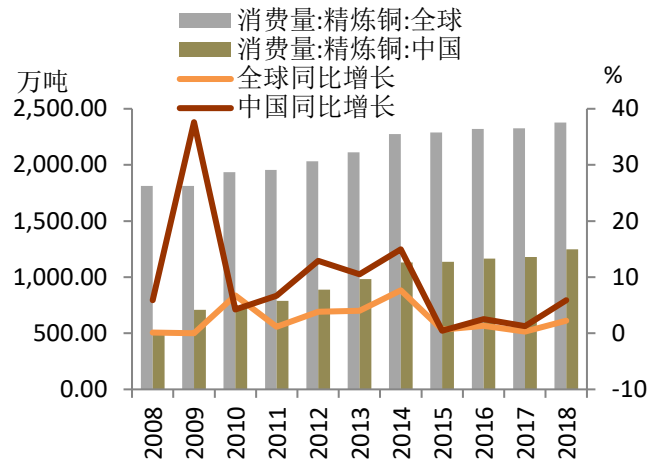


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

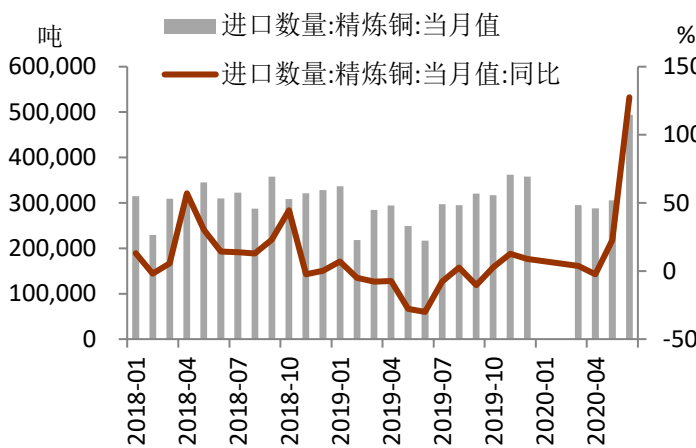


图表 15 中国精炼铜消费量变化

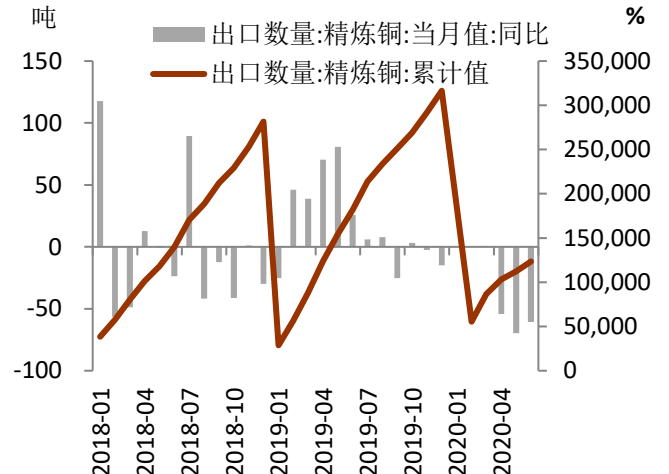


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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、再生铜进口细则仍无下文，废铜供应趋紧仍将持续

据海关总署最新数据显示，7月铜废碎料进口量为75113吨，环比增加9.26%，同比减少41.1%；今年1-7月铜废碎料累计进口505731吨，同比减少47%。从金属量来看，7月国内废铜进口金属量为6.01万吨，同比下降41.1%；1-7月废铜进口金属量为40.30万吨，累计同比下降49.93%。从数据来看，7月国内废铜的进口量环比有所回升，但同比依然处于较大的负增长之中。

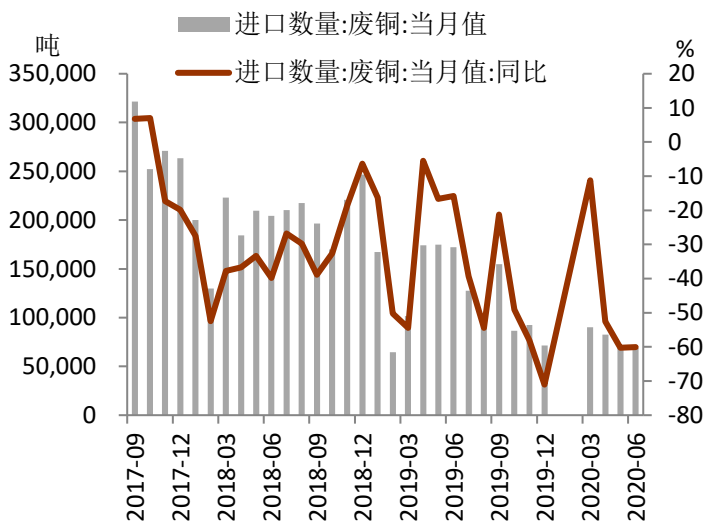
分国别来看，7月大部分废铜进口自马来西亚、日本、美国、中国香港等国家和地区，且环比增长居多，其中，自马来西亚以及中国香港进口的废铜数量有较明显增长，环比均增长2800吨。自韩国、英国以及德国进口的废铜数量环比出现小幅减少；自荷兰和日本进口的废铜数量环比基本持平。

目前市场最为关注的还是再生铜进口的细则何时落地。但从最新了解到的情况来看，目前再生金属协会只是在确认进口商，而进口的细则依然是悬而未决，这也将大大抑制进口废铜的贸易积极性，国内利废企业对于 9 月后到港的废铜货源采购，陷入观望状态，以等待海关执行情况或有关部门出台相关的说明方案。可预见，9 月后短期内进口废铜或有不小程度地萎缩。

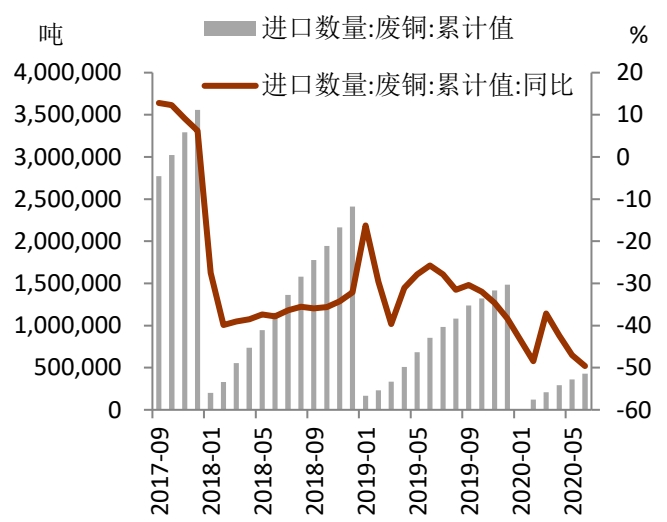
根据我们分析，即使后期细则落地之后，考虑到外海废铜产业链在这次疫情中的受损程度，特别是欧美发达国家的废铜出口持续回落，再生铜的进口年内也难有起色。

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、海外铜库存大幅回落，国内关注旺季去库情况

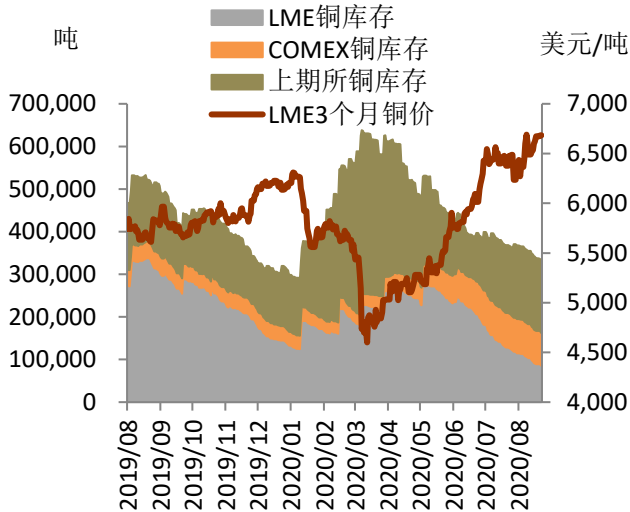
截至 8 月 31 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 8.94 万吨、17.01 万吨和 7.75 万吨，合计 33.69 万吨，和上个月相比下降了 3.15 万吨，较去年同期 52.13 万吨相比，下降了 18.43 万吨。

中国方面，保税区库存 23.3 万吨，较上个月增加了 1.2 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 40.31 万吨，单月增加了 2.26 万吨，和去年同期库存水平相比下降了 9.98 万吨，较年初库存水平相比增加了 4.23 万吨。

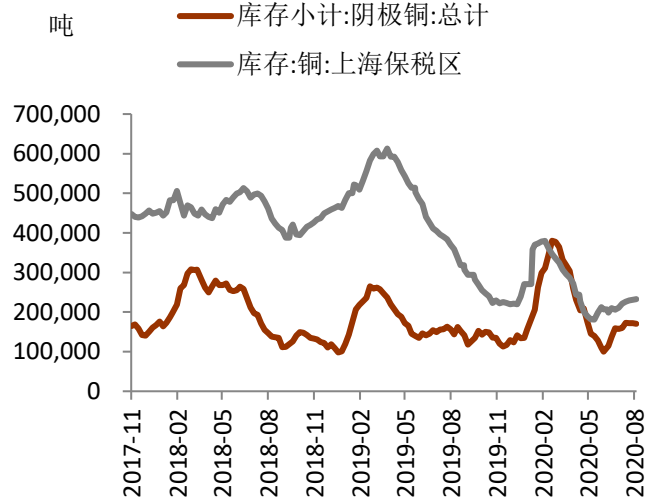
从整体库存水平来看，8 月份全球库存水平依然处于下滑之中，但是和之前几个月不同的是，8 月份国内库存水平增加，而海外库存则出现了明显下降。8 月份，LME 铜库存已经下降至不足 10 万吨，处于多年来低位。我们认为 LME 铜库存部分流入了国内，另一部分则在海外消化，这也意味着随着海外经济复苏，海外的铜需求也开始逐渐回暖。我们甚至不排除

除未来 LME 铜因库存太低出现挤仓的可能。国内方面，国内铜库存由于国内消费淡季和天量的进口铜流入出现了增加，但整体看增加幅度有限，整体库存也依然偏低。这将继续支撑国内铜现货的升水格局。未来关注国内库存存在市场逐步走出淡季后的表现。

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、淡季消费增速有所放缓，继续看好旺季需求增长

电网电源投资增速放缓，看好旺季到来再度攀升

电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。2020 年 7 月，国家电网基本建设投资完成额累计达到 2053 亿元，累计同比上升 1.60%；国家电源基本建设投资完成额 2139 亿元，累计同比增加 51.00%。国家电网和电源基本建设投资完成额合计 4192 亿元，累计同比增长 28.31%。

从数据来看，7 月份的国内电源投资增速有所放缓，累计增速较 6 月份小幅下降，这主要和国内的淡季有关，累计增速依然保持在 50% 之上。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。电网方面，7 月份的国内电网投资增速较 6 月份再次提高 0.9 个百分点，提升程度也较此前有所下降，但累计增速已经转正。考虑到国内电网制定的投资计划，以及根据以往的经验，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。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。

房产数据再超预期，密切关注竣工数据

2020 年 1-7 月份国内房屋新开工面积 120031.54 万平方米，累计同比下降 4.5%，降幅较上个月缩小 3.1 个百分点；1-7 月份房屋竣工面积 33248.41 万平方米，累计同比下降 10.9%，降幅较上个月扩大 0.4 个百分点；1-7 月份商品房销售面积 83631.36 万平方米，累计同比下降 5.8%，降幅较上个月下降 2.6 个百分点。从上半年的房地产数据来看，7 月份国

内房地产数据较 6 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。

克而瑞公布 2020 年 8 月百强房企销售额，10 强、50 强、100 强 8 月单月分别为 4177 亿元、9255 亿元、11175 亿元，同比增速分别为+21.7%、+28.3%、+29.2%，1-8 月累计销售额分别为 29276 亿元、60827 亿元、73186 亿元，同比增速分别为+3%、+5%、+5%。从单月及累计的数据来看，8 月房企销售数据再超预期，体现出地产基本面韧性。

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。但值得注意的是 7 月份国内地产的竣工数据降幅出现扩大，未来需要重点关注这是短期现象还是形成了趋势，竣工数据对国内有色需求来说有重要意义。

空调产销连续增加，新冷年后需求可期

根据产业在线数据，2020 年 7 月家用空调产量 1531.4 万台，同比增加 22.23%；2020 年 1-7 月家用空调累计产量 9062.6 万台，累计同比下降 10.36%，降幅缩小 4.6 个百分点。2020 年 7 月家用空调销量 1439.7 万台，同比增加 15.2%；2020 年 1-7 月家用空调累计销量 9045.8 万台，同比下降 12.2%，降幅缩小 3.8 个百分点。

数据上看，7 月份空调产销大幅增加，连续多个月双双出现了两位数的增速。分项数据来看，空调的内外销实现连续两个月的双增长，其中内销出货量 964.7 万台，同比增长 11.2%；出口 475 万台，同比增长 24.5%。内销增长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，加上此前的促销空调企业的库存压力大幅缓解，因此排产动力也有所提升。外销方面，海外的经济复苏刺激空调出口，随着后期海外复苏进程推进，预计外销仍有继续上升动力。整体来看，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，看好行业边际向好

根据中汽协数据，2020 年 7 月汽车产量 220.1 万辆，同比增加 21.93%；2020 年 1-7 月汽车累计产量 1231.4 万辆，累计同比下降 11.8%，降幅收窄 5 个百分点。2020 年 7 月汽车销量 211.18 万辆，同比增加 16.37%；2020 年 1-7 月汽车累计销量 1236.5 万辆，累计同比下降 12.7%，降幅收窄 4.2 个百分点。

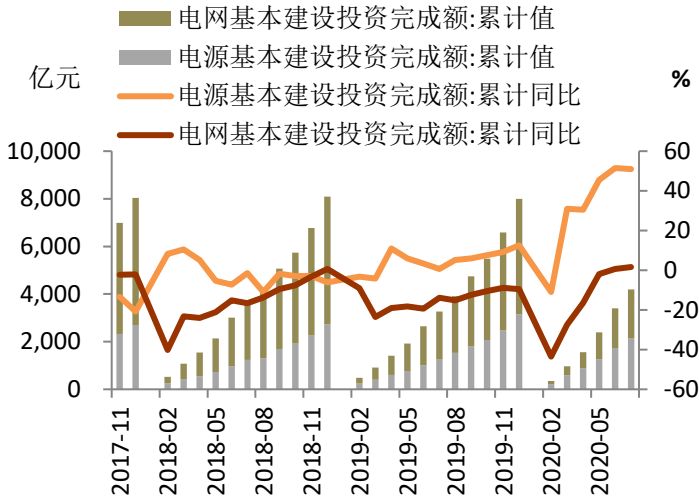
中汽协最新消息显示，企业旬报情况预计，今年 8 月国内汽车行业销量将完成 218 万辆，环比增长 3.2%，同比增长 11.3%。其中，乘用车将同比增长 4.4%，商用车将同比增长 37.5%。此外，中汽协方面预计，今年前 8 个月国内汽车行业累计销量将完成 1454 万辆，同比下降 9.7%；其中，乘用车同比下降 15.5%，商用车同比增长 16.9%。

从近期的汽车产销数据来看，7 和 8 月国内汽车的产销再度表现优异，录得两位数的增长。此前，市场还对于汽车市场销量回升的持续性持怀疑态度，但我们认为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，边际向好态势将一直持续。

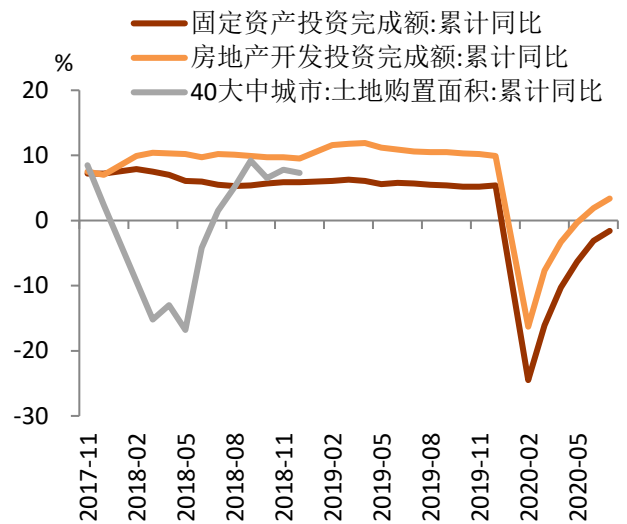
等待旺季到来后消费继续向上

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到在 7 和 8 月，国内的下游终端消费领域确实出现了淡季现象，国家电网和电源的投资增速出现放缓；但是汽车和空调的消费继续保持两位数增速。我们看好随着旺季到来，消费将继续保持强势水平，未来仍有上升空间。

图表 22 电力投资完成额变化

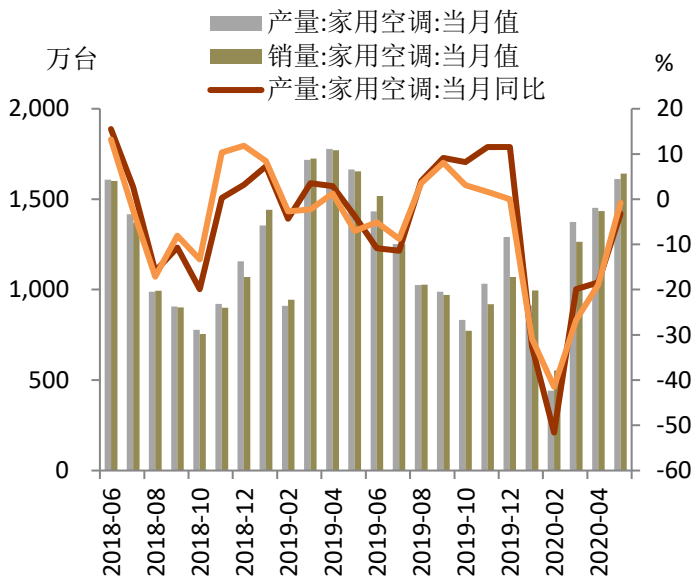


图表 23 房地产开发投资增速变化

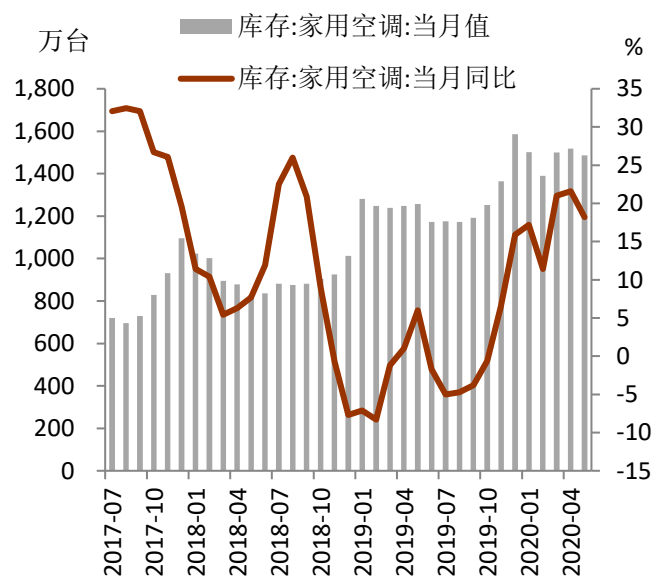


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

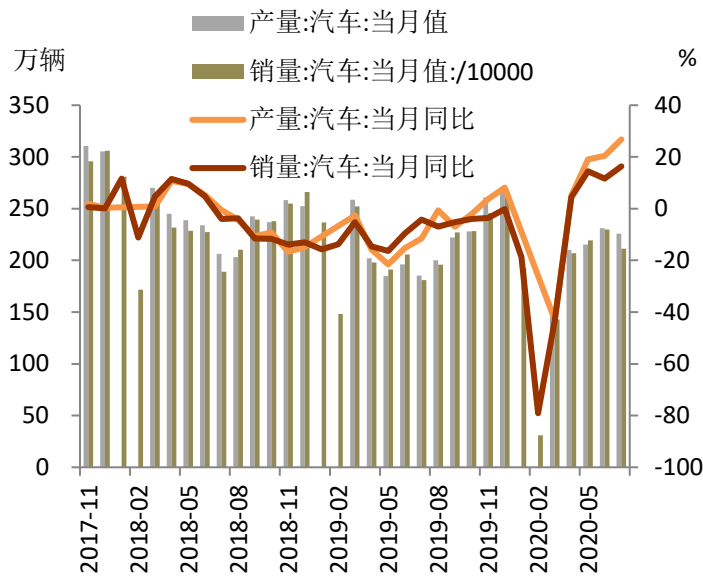


图表 25 家用空调库存变化

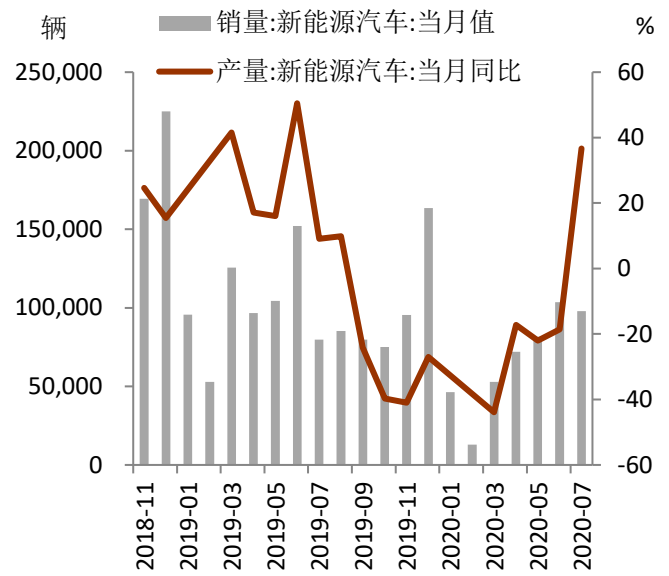


资料来源: Wind, 铜冠金源期

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，8 月份欧洲、美国和日本的都出现了企稳回升的情况，特别是欧洲和日本的制造业 PMI 数据已经连续多个月处于 50 荣枯线之上，显示了良好的复苏态势。国内方面，8 月官方制造业 PMI 继续向好，财新的 PMI 数据则更是进一步创出新高，内外需、制造业和非制造业的需求都在好转，而且需求的复苏还有可持续性，尤其是出口、基建投资和消费，未来还会加快修复。

基本面来看，我们继续维持在上半年对于全球铜矿供应的预期，预计全年铜矿产量至 2014 万吨，增速为-0.8%，但随着秘鲁铜矿企业的复产，全球铜矿供应最紧张的时候已经逐步过去。精铜方面，随着原料供应瓶颈的消失，国内精铜产量环比开始逐步回升，预计后续产量供应还有上升空间。废铜进口方面，虽然 7 月进口环比有所回升，但是再生铜细则一直没有落地，废铜进口预计将继续下降，全面保持偏紧格局。消费方面，7 和 8 月，国内的下游终端消费领域确实出现了淡季现象，国家电网和电源的投资增速出现放缓；但是汽车和空调的消费继续保持两位数增速。我们看好随着旺季到来，消费将继续保持强势水平，未来仍有上升空间。

整体来看，国内外经济依然处在复苏进程之中，虽然供应对于铜价的支撑作用在逐渐减弱，但我们仍然看好旺季到来之后的需求增长，预计铜价在后市仍将震荡上行，但上涨过程可能更加曲折。预计未来一个月铜价走势震荡上行为主，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。