



2021 年 9 月 7 日

星期二

废铜替代作用受限

铜价维持区间震荡

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 宏观方面，美欧日三国的 PMI 数据较上个月有所回落，疫情的反复是主要原因；由于短期非农数据不佳，美国的 Taper 启动预期或将推迟至年底。国内方面，8 月制造业 PMI 表现不佳，经济下行压力加大，但 7 月底中央政治局会议释放出的基建托底信号已初步显现，我们对于未来政策转向稳增长有一定期待。
- 供应方面，全球铜矿供应继续转向宽松，铜精矿加工费稳中有升。此前市场关注的智利铜矿罢工事件也得到了较好的处理，整体影响有限。精炼铜方面，9 月份国内铜产量逐步摆脱检修和限电影响，开始逐步恢复正常，但整体产量难以达到此前预期，叠加国内进口的下降，市场的供应在短期内难以对市场形成较大压力。再生铜方面，东南亚疫情的影响开始显现，国内再生铜进口环比回落，预计短期仍难恢复。同时精废价差处于低位，再生铜替代作用有限，精铜需求得到支撑。。
- 需求方面，1-7 月份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。地产的竣工数据维持高位，短期之内将支撑地产后周期的有色需求，以及空调的销量开始出现回升，显现了一定的韧性。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为主，主要在 67000-72000 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 8 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析.....	5
1、 海外需求继续回暖，宏观风险短期下降.....	5
2、 国内经济增长压力较大，基建托底信号需要关注.....	5
三、基本面分析.....	7
1、 铜矿罢工风险解除，加工费延续回升态势.....	7
2、 精铜产量预计恢复，但供应依然难以形成压力.....	7
3、 东南亚疫情影响再生铜进口，精废价差或将持续低位.....	10
4、 国内淡季大幅去库，库存持续处于低位.....	11
5、 需求表现一般，但后市不必过于悲观.....	12
四、行情展望.....	15

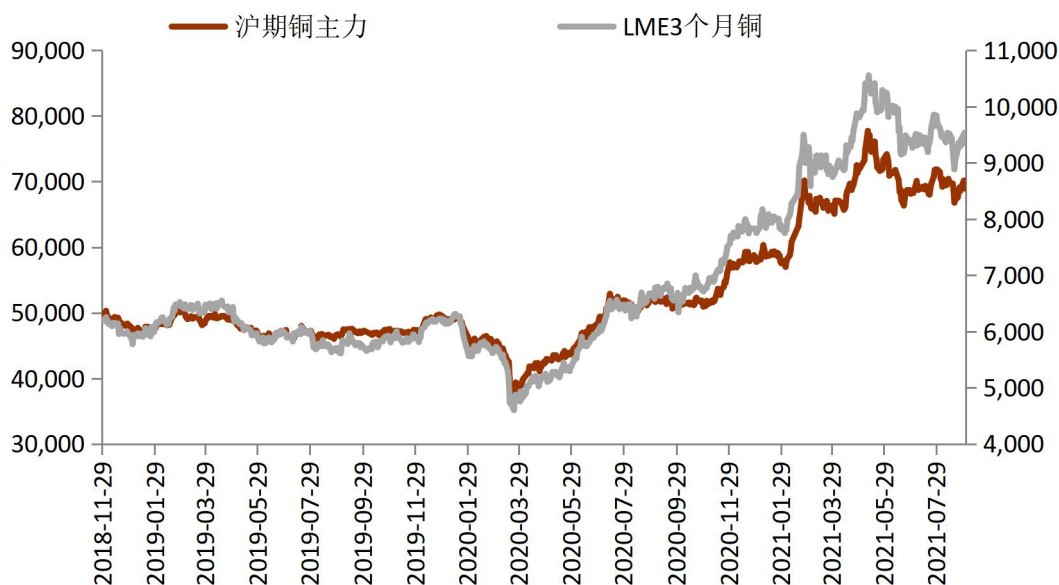
图表目录

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 8 月行情回顾

2021 年 8 月，国内铜价走势震荡走低，基本可以划分为两个阶段。第一个阶段是从 8 月 1 日到 8 月 19 日，期间铜价走势逐步下跌，自 72000 元/吨一线回落至 66000 元/吨之下。其中，铜价在月初冲击前期高点未果，盘中走势转而下跌，此后，价格连续回落；并在 7 万关口附近展开了多日的盘整，但是随着美联储会议纪要释放了未来退出宽松的预期，铜价再次承压，价格连续跳空低开，最低下探至 65770 元/吨。第二个阶段自 8 月 20 日开始，到 8 月底结束。8 月 20 日，在外盘伦铜下跌带动下，铜价低开，但是盘中走势震荡上涨，回补跳空缺口，并在接下来的时间里，铜价延续了震荡上行的走势，再次会到了 7 万关口附近。月底，铜价最终收于 70100 元/吨，较此前一个月下跌 1760 元，跌幅 2.45%。伦铜方面，伦铜走势同样以回落为主，但在月底出现较强反弹。月初，伦铜未能延续此前的反弹走势，价格连续回落；8 月中旬，伦铜在 9500 美元/吨一线盘整之后再度下跌，最低下探至 8740 美元/吨；进入 8 月下旬之后，铜价跌势开始反转，价格持续回升，至月底再次重返 9500 美元/吨关口一线，最终收于 9535 美元/吨，较此前一个月下跌 179 美元，跌幅 1.84%。整体来看，铜价新低之后出现反弹，短期或将再次陷入区间震荡之中。

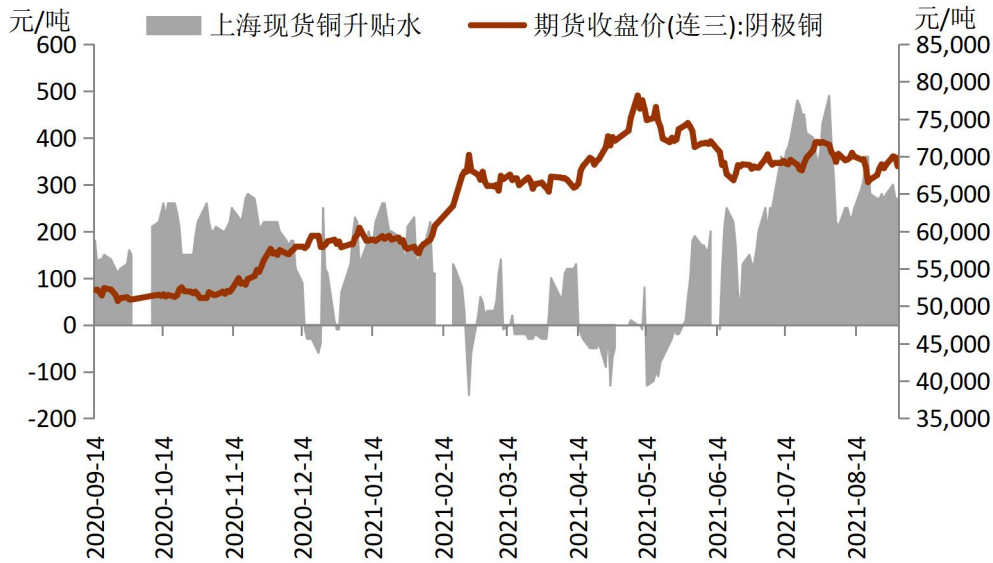
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

2021 年 8 月，国内铜的现货升水走势有所回落。月初，国内铜现货依然维持高升水状态，最高至 490 元/吨，但是很快就开始逐步震荡回落，至 8 月中旬，铜的现货升水已经回落至 250 元/吨一线。主要原因是国内进口窗口打开之后，保税区进口铜大量流入，国内供应紧张有所缓解，高升水难以维持。下半月，国内现货依然维持升水状态，但是高升水难以继续走高，基本在 250-300 元/吨的区间内窄幅震荡。我们预计后市国内维持去库，国内铜现货升水将小幅回升，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、海外需求继续回暖，宏观风险短期下降

2021 年 8 月美国 ISM 制造业 PMI 为 59.9，较 2021 年 7 月的 59.5 出现回升，整体依然处于高位，也继续处于 50 荣枯线之上，经济复苏前景继续向好；2021 年 8 月欧元区制造业 PMI 为 61.4，较 2021 年 7 月的 62.8 出现回落，但依然连续 14 个月处于 50 荣枯线之上；2021 年 8 月日本制造业 PMI 为 52.7，较 2021 年 7 月 53 小幅回落，已经连续 7 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 数据较上个月有所回落，疫情的反复是主要原因，但数据仍处于 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退出宽松的预期和节奏。美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole 会议上已经表示可能年内会缩减购债，这也意味着美联储退出宽松已经基本确定。但是 9 月份的非农数据大幅不及预期，可能会让市场此前 9 月份就启动 Taper 的预期落空，未来启动的时间大概率会在年底。这也意味着市场的宏观风险已经大幅下降。

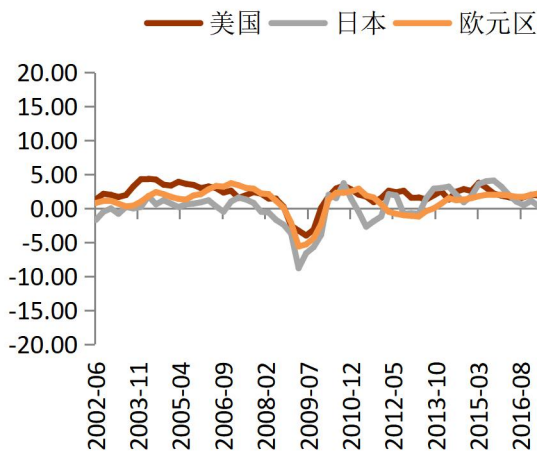
2、国内经济增长压力较大，基建托底信号需要关注

2021 年 8 月国内制造业 PMI 为 50.1，较此前 2021 年 7 月的 50.4 继续回落；2021 年 8 月财新中国 PMI 为 49.2，较 2021 年 7 月的 50.3 再次出现较大幅度回落，也首度回落至 50

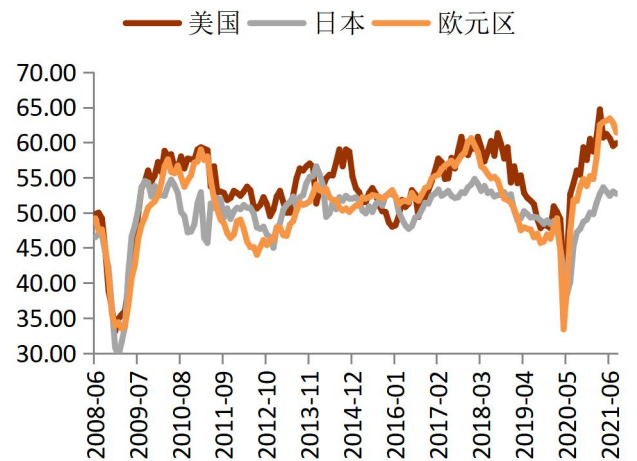
荣枯线之下。这也体现了目前国内中小企业面临的困境。

从 PMI 分项数据来看，PMI 生产指数为 50.9%，前值为 51.0%。生产指数环比回落 0.1 个百分点。PMI 新订单指数为 49.6%，前值为 50.9%，环比回落 1.3 个百分点。PMI 新出口订单指数为 46.7%，前值为 47.7%。8 月份数据大幅不及预期，这也是制造业 PMI 供需指标出现了有数据以来的首次“五连降”，其中新出口订单连续 4 个月位处荣枯线下，出口面临较大下行压力，国内经济复苏遇到了较大的困难。其中既有疫情反复的原因，也有海外需求暂缓的原因。但我们看到，在经济下行压力加大之时，8 月建筑业 PMI 和建筑业 PMI 新订单均出现反弹，数据表明，建筑业景气反弹并非是房地产驱动，而是逆周期调节的基建投资提速所致。这表明，7 月底中央政治局会议释放出的基建托底信号已初步显现，我们对于未来政策转向稳增长有一定期待。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

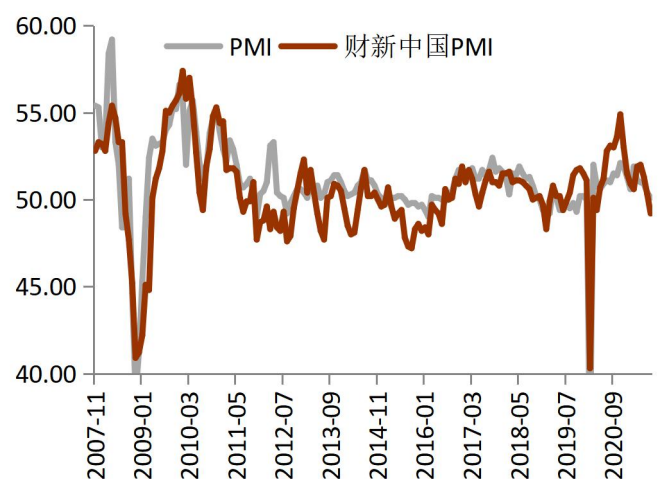


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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、铜矿罢工风险解除，加工费延续回升态势

8 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 59.08 美元/吨，较上个月上涨了 1.43 美元，整体涨幅开始出现放缓，但依然处于回升之中。目前市场对于后市铜精矿供应转向宽松的预期依然较为乐观。

智利国家统计局在最新公布的数据中显示，智利 2021 年 7 月铜产量同比增加 0.5% 至 470262 吨，尽管受到病毒相关限制，依然保持良好的产量表现。2021 年 1-7 月，智利铜产量下滑 0.8%，至 330 万吨。进入下半年之后，智利铜产量将会继续提升，全球铜矿供应下降的局面也将难以再次出现。

此前市场关注的智利铜矿罢工事件也得到了较好的处理。8 月份全球最大的铜矿 Escondida 铜矿罢工事件以必和必拓给出高价合同而告终，全球最大铜矿供应危机解除。8 月底，Codelco 也表示已与代表其主要 El Teniente 矿工人的五个工会提前达成集体谈判协议。目前仍有 Codelco 的 Andina 铜矿部分工会处于罢工之中，暂时对铜矿生产未造成较大影响。

虽然供应的危机在逐渐解除，但我们认为铜精矿加工费在短期快速上涨之后，未来继续大幅上涨的概率已经不高，更可能是缓慢回升。全球铜精矿供应处在向宽松的慢慢转变之中，但未来国内冶炼厂的开工也将逐渐恢复，铜精矿需求也将开始增加，这将限制铜精矿加工费的涨幅。

整体来看，Escondida 和必和必拓达成新的劳资合同，从而结束了世界最大铜矿罢工风波。尽管不时有海外矿山的干扰，但整体影响有限。而下半年卡莫阿-卡库拉项目、Khoemacau 等铜矿新建项目已经陆续投产，这将在一定程度之上继续缓解供应端的紧张局势。铜精矿加工费预计仍将继续回升，但是整体涨幅将有所放缓。

2、精铜产量预计恢复，但供应依然难以形成压力

根据上海有色网数据，8 月中国电解铜产量为 81.94 万吨，环比降低 1.3%，同比增加 1.1%。

8 月份广西防城港以及梧州地区冶炼厂受限电影响大约减产 15%，鲁北地区某炼厂因环保突击检查原因产量受到小幅影响，但河南地区基本没有受到限电影响超出预期，因此 8 月份产量较此前预期有所增加。从原料端看，国内铜精矿 TC 已然越过 60 美元/吨整数关口，外加硫酸价格在海外旺盛的需求下依旧维持高位，冶炼厂在高利润驱使下维持高开工率，部分冶炼厂甚至自 8 月份开始就逐渐步入赶产计划中；但冷料市场随着国内废铜供应趋紧下，加工费断崖式下滑，部分冶炼厂加工费甚至已然跌破成本线，使其精炼环节利润缩水严重，一定程度上抑制国内电解铜产量。

从 9 月份冶炼厂计划来看，冶炼厂逐步结束检修，仅剩广西地区两家冶炼厂将持续检修大幅影响产量，部分冶炼厂在粗炼环节较高利润的推动下提前进入年末赶产计划，但市场冷料供应偏紧成为了不确定因素，或将影响部分国内大型精炼冶炼厂小幅减产。预计 9 月国内电解铜产量为 83.23 万吨，环比上升 1.6%，同比增加 4.1%；至 9 月份累计电解铜产量为 751.96 吨，累计同比增长 10.7%。

进出口方面，据海关数据显示，2021 年 7 月中国精炼铜进口量为 27.01 万吨，环比下降 2.62%，同比下降 52.5%；1-7 月份累计进口 207.07 万吨，累计同比下降 18.83%。中国 7 月未锻轧铜及铜材进口量为 42.43 万吨，环比减少 0.97%，同比减少 44.34%；1-7 月未锻轧铜及铜材进口量累计 321.91 万吨，同比下降 10.6%。7 月份国内精炼铜进口由于去年高基数的原因同比出现较大回落，但环比基本持稳。而 8 月份国内进口窗口的持续打开，保税区铜大量流入，预计 8 月份进口数量将出现明显回升。

抛储方面，8 月 27 日，国家发展改革委决定于 9 月 1 日将投放第三批国家储备铜 3 万吨、铝 7 万吨、锌 5 万吨。这是国家今年连续第三次抛储，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，第三次抛储数量和第二次相同，高于第一次，但依然低于市场预期。根据我们测算，按照目前国储的抛储节奏，国内铜的供需缺口将被有效填补。同时，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。

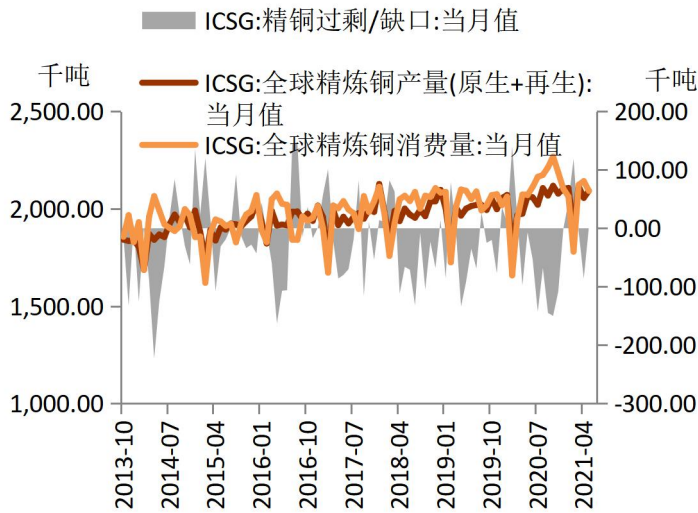
整体来看，今年国内由于之前新增产能的投放，铜冶炼产量预计将继续保持增长。但是自 2 季度开始，由于国内铜冶炼厂集中检修的缘故以及近段时间国内部分地区限电政策的原因，产量持续环比回落，未能达到此前预期。根据最新的排产计划，我们认为 9 月份开始，国内铜产量开始逐步恢复正常，但整体产量难以达到此前预期，叠加国内进口的下降，我们认为市场的供应在短期内难以对市场形成较大压力。

图表 7 2021 年国内新增铜冶炼项目（万吨）

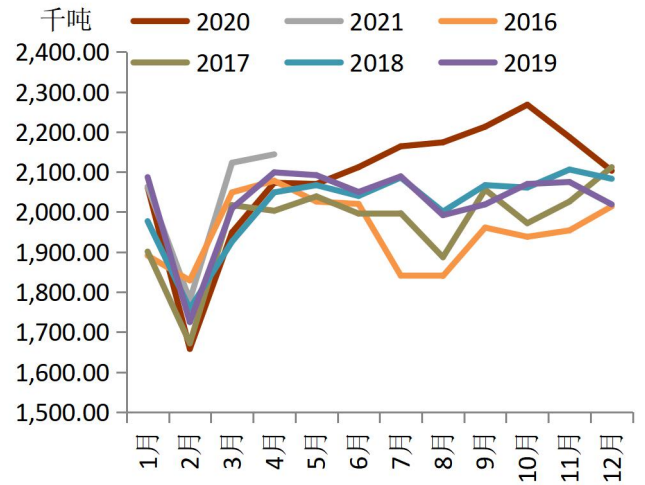
炼厂名称	新建粗炼产能	新建精炼产能	原料	投产时间
紫金铜业	10	10	铜精矿	2021 年
新疆五鑫铜业	10	20	铜精矿	2021 年
大冶有色	40	40	铜精矿	2021 年
烟台国润铜业	8	8	铜精矿	2021 年
总计	68	68		

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

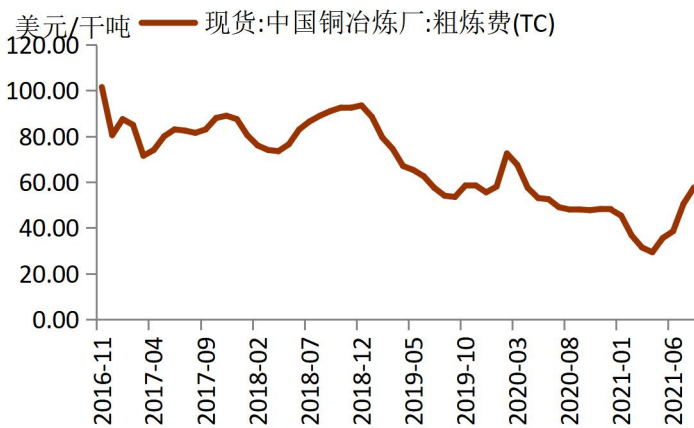


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

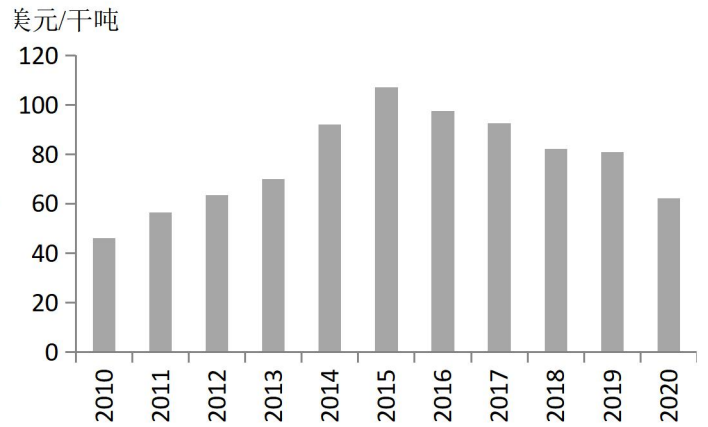


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

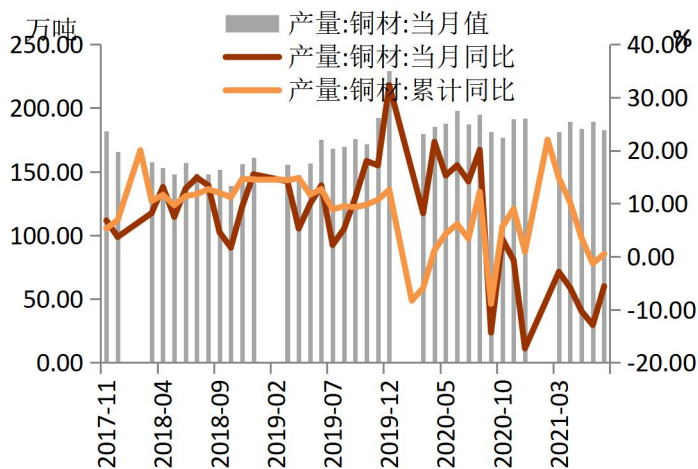


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

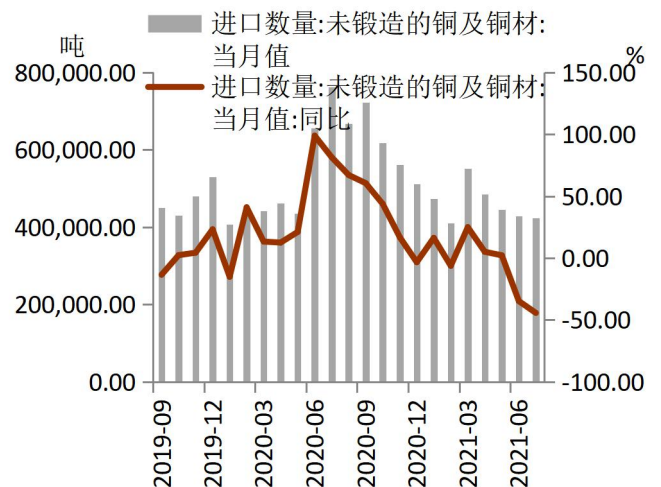


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

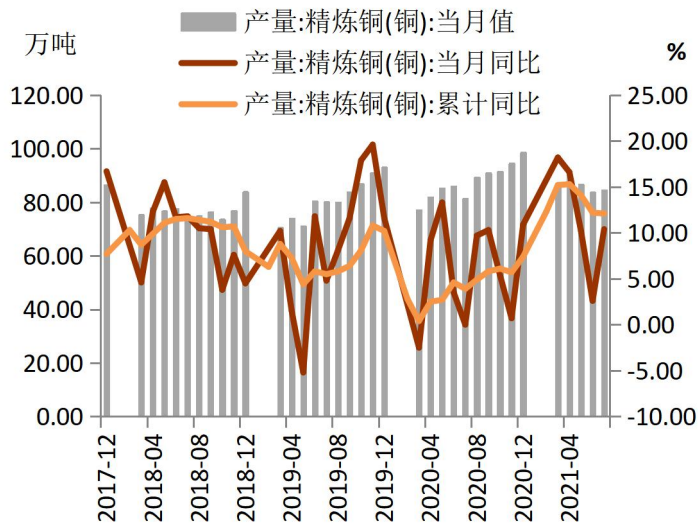


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

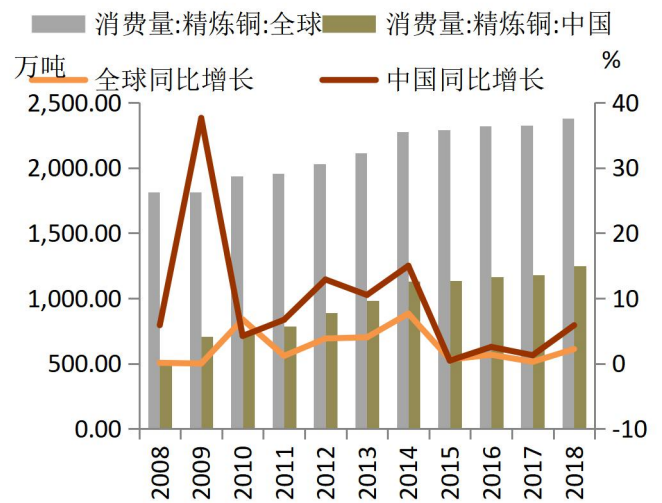


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

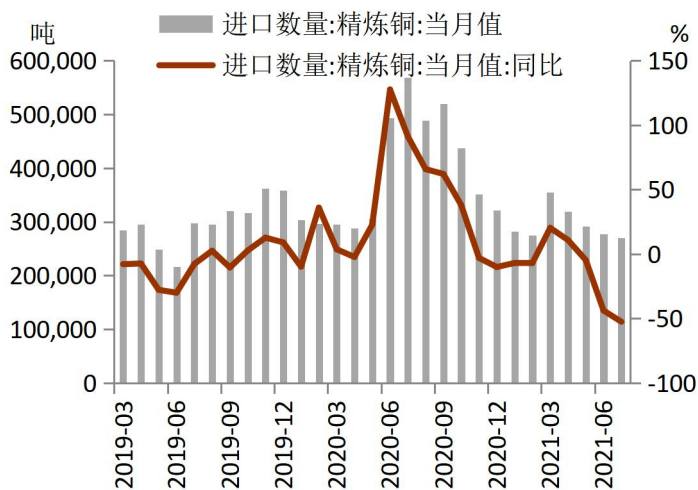


图表 15 中国精炼铜消费量变化

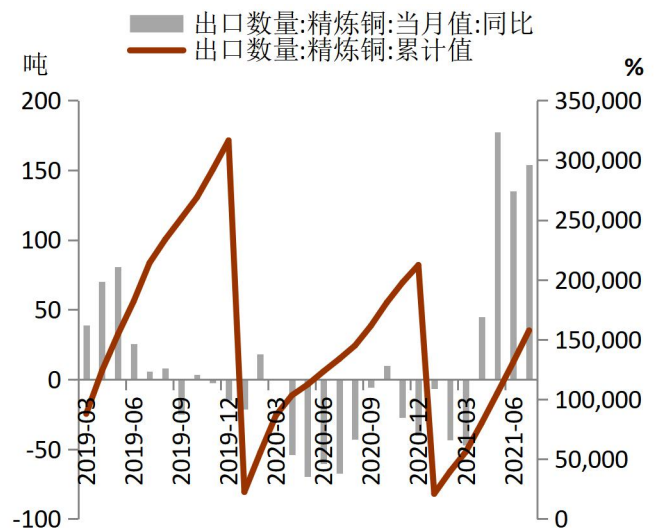


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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、东南亚疫情影响再生铜进口，精废价差或将持续低位

据海关总署最新数据显示,2021 年 7 月铜废碎料进口量为 149369.13 吨,环比下降 0.7%,同比增加 98.86%;2021 年 1-7 月铜废碎料累计进口 969984.5 吨,同比增加 91.8%。

7 月份国内再生铜进口环比出现下降,主要是由于自马来西亚进口的再生铜出现减少。在过去一段时间,马来西亚几乎整个 6 月均处于较严格的疫情管控状态,再生铜出口受到了较大的影响,7 月份从马来西亚进口再生铜仅为 1.75 万吨,环比减少 0.48 万吨。我们预计疫情对海外再生铜和黄铜原料供应的影响还将持续,短期内进口情况难有改善。

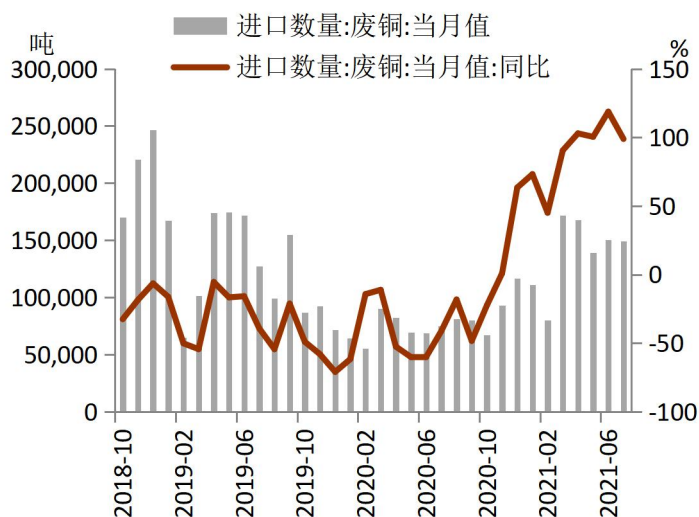
同时,还需要值得注意的是,9 月 1 日,马来西亚国际贸易和工业部 (MITI) 表示,原

定于 8 月 31 日到期的废金属进口标准收紧政策的临时宽限期将延长两个月，于 10 月 31 日之后正式实施，以便出口商做好充分的准备。印度尼西亚也宣布将其进口废料（主要是废纸和废金属）的含杂率上限确定为 2%，预计两年后将过渡到 0.5%，新标准于 9 月开始生效。随着东南亚国家环保意识和要求的不断提升，废金属进口政策洼地将会越来越少，未来国内再生铜进口增长空间将受到限制。

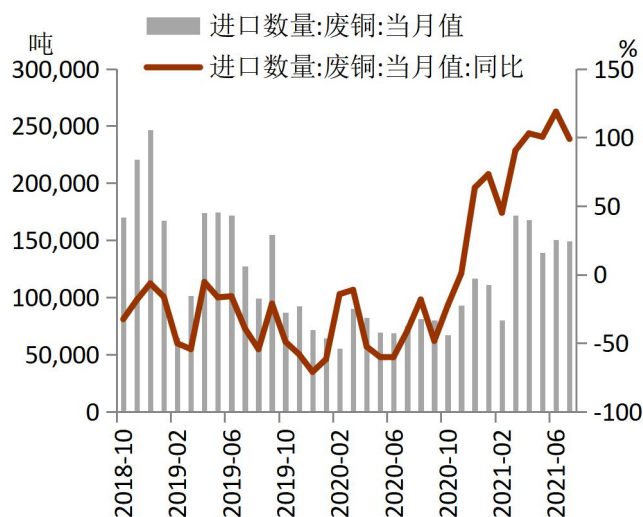
另一方，当前国内废铜供需维持偏紧格局，因此精废价差持续走低，8 月份在铜价回落之时，一度出现倒挂情况。受此带动，我们也看到了下游精铜制杆企业的开工出现了明显回升。目前精废价差依然处于低位，对于国内废铜替代来说依然是个利空，精铜的需求也将得到支撑。

整体来看，在今年新规之下，国内再生铜进口将较去年有明显增加。但是我们此前对于东南亚疫情可能影响再生铜出口的担忧已经开始变成现实，中国再生铜进口量难以放量，较难依靠进口缓解国内再生铜原料供需紧张，精废价差也将持续处于低位，利于精铜的需求。

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，库存持续处于低位

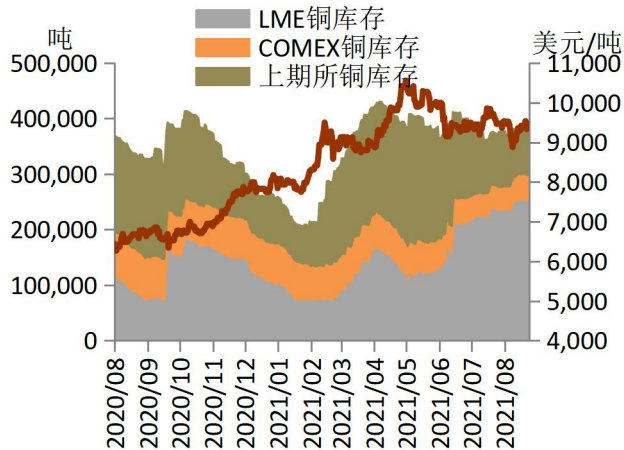
截至 8 月 31 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 25.30 万吨、8.24 万吨和 4.61 万吨，合计 38.15 万吨，和上个月相比增长了 0.62 万吨，和去年同期相比，增加了 4.46 万吨。

中国方面，保税区库存 30.8 万吨，较上个月下降了 11.5 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 39.04 万吨，单月下降了 13.37 万吨，和去年同期库存水平相比减少了 4.17 万吨，较年初库存水平相比下降了 14.82 万吨。

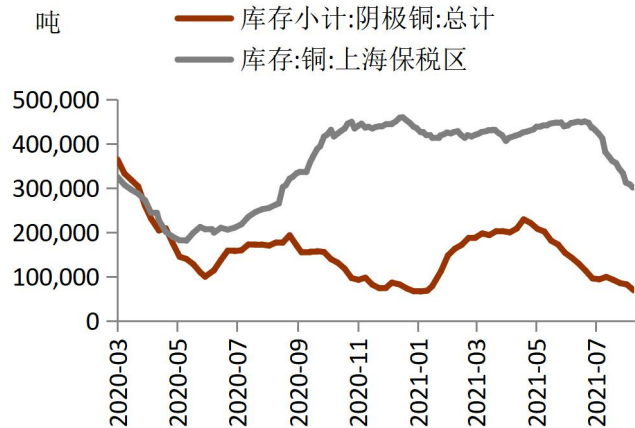
从整体库存水平来看，8 月份全球整体库存水平有所回升，但是国内外库存表现不尽然相同。国外库存 8 月份出现一定程度的增加，这和国外疫情反复有关。其中 8 月下旬，受

LME 铜注销仓单大幅上升影响，LME 铜一度从 contango 转为 back 结构，市场预期未来伦铜库存可能会出现下降。国内方面，在消费淡季，国内铜库存继续大幅回落，特别是保税区库存大量流入国内，也难以出现累库，体现了国内消费的韧性。后市，随着国内需求进入旺季，以及废铜替代有限，整体需求依然有支撑，预计国内库存水平还将继续下滑。

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、需求表现一般，但后市不必过于悲观

电网投资增速年内首度转负，四季度有望提速追赶进度

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。2021年7月，国家电网基本建设投资完成额累计达到2029亿元，累计同比下降1.17%，增速年内首度转为负值；国家电源基本建设投资完成额2227亿元，累计同比增加4.11%，增速下降4.81个百分点。国家电网和电源基本建设投资完成额合计4256亿元，累计同比增长1.53%，下滑5.3个百分点。

7月份，国内电网投资累计增速再次出现了大幅放缓情况，特别是电网投资增速更是首次在年内转为负增长，这也再次超出了我们的预期。1-7月电网工程投资完成额仅占全年计划的35.8%，远低于去年同期的44.6%。从目前了解的情况来看，电力行业在1-7月份放标量主要表现在配电端设备关口，而电线电缆的放标量较往年有所缩水，因此导致了电网投资的增速回落。

从历年的经验来看，国家电网从9月开始投资力度将逐步加大，预计今年国家电网在年度投资计划仍差距较大的前提下，3、4季度也将会加快投资步伐；从历年的交货情况来看，11-12月往往是交货高峰期。因此，在消费旺季的加持之下，对于国内电网的需求不宜过分悲观。

铜材市场方面，据上海有色网调研，2021年8月电线电缆企业开工率为83.77%，环比减少1.34个百分点，同比减少13.25个百分点。预计9月电线电缆企业开工率为84.97%，环比增加1.20个百分点，同比下降11.06个百分点。

整体而言，1-7月份国家电网投资的增速出现了大幅回落，完成全年计划的进度也大幅

不及往年同期水平，这主要还是受到了高铜价的影响。我们认为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。

竣工增速维持高位，支撑地产后周期需求

2021 年 1-7 月份国内房屋新开工面积 118948.27 万平方米，累计同比下降 0.9%，增速下降 4.7 个百分点；1-7 月份房屋竣工面积 41782.25 万平方米，累计同比增长 25.7%；1-7 月份商品房销售面积 101648.18 万平方米，累计同比增长 21.5%，增速下降 6.2 个百分点。从前 7 个月的房地产数据来看，7 月份国内房地产数据继续分化，其中新开工数据和房产销售数据都出现了较大回落，新开工的累计增速更是出现了负增长，而竣工数据则依然维持高位。

克而瑞公布 2021 年 8 月百强房企销售额，疫情低基数影响消散，前 8 月百强房企销售同比增速回落，录得 89353 亿元，同比增长 24%，比上月下降 5.6 个百分点；整体看，1-8 月 top10/top30/top50/top100 销售金额增速分别+15%/+20%/+22%/+24%，分段看，1-8 月 top10/top11-30/top31-50/top51-100 销售金额增速分别+15%/+28%/+32%/+34%。

数据上看，7 月国内房地产依然延续了 6 月份的颓势，无论是新开工还是销售面积的累计增速都出现了不同程度的回落。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，7 月份的竣工数据依然维持在高位，是地产数据中难得的亮点。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，因此短期之内竣工将依然保持较好态势，但未来继续持续的时间预计有限。

空调内销转而回升，需求显现韧性

根据产业在线数据，2021 年 7 月家用空调产量 1349.8 万台，同比下降 11.9%；2021 年 1-7 月家用空调累计产量 10002.6 万台，累计同比增长 10.37%。2021 年 7 月家用空调销量 1466.9 万台，同比增长 1.9%；2021 年 1-7 月家用空调累计销量 9982.3 万台，累计同比增长 10.35%。

数据上看，1-7 月份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，国内空调的产量已经连续三个月处于单月负增长的状态。7 月份国内空调的销量结束此前的连续回落态势，出现了小幅同比增长。其中内销 986.45 万台，同比增长 2.25%；出口 480.45 万台，同比增长 1.15%。零售大幅增长是内销转而回升的重要原因，这也体现了市场需求的韧性。后市空调市场主要关注低库存下的补库机会，以及竣工面积增长带来的需求增量。

据上海有色网调研数据显示，7 月份铜管企业开工率为 80.31%，环比下降 0.28 个百分点，同比下降 4.92 个百分点。预计 8 月铜管企业开工率为 76.15%，环比下降 4.16 个百分点，同比下降 1.72 个百分点。据产业在线公布的数据来看，8 月重点空调企业排产计划环

比续降 14%。空调企业放慢生产步伐，向上传导至铜管需求，预 8 月铜管开工率继续走低。

新能源产销持续超预期，带动铜需求增长

根据中汽协数据，2021 年 7 月国内汽车产量 186.3 万台，同比下降 15.51%；1-7 月汽车累计产量 1444 万台，累计同比增长 17.2%。2021 年 7 月国内汽车销量 186.36 万台，同比下降 11.91%；1-7 月汽车累计销量 1475.6 万台，累计同比增长 19.3%。

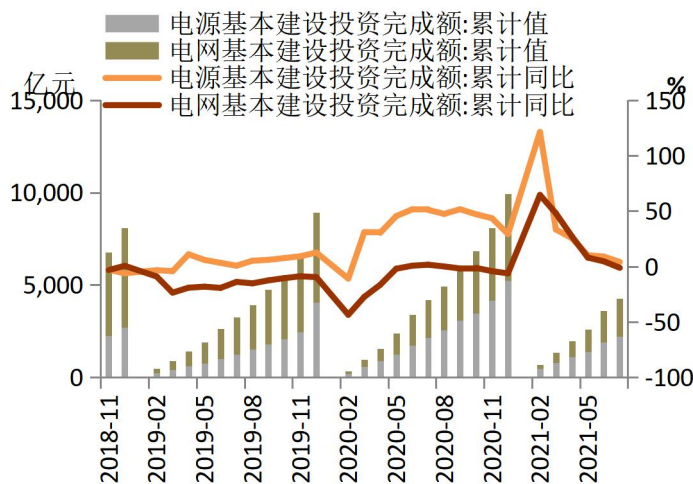
新能源汽车增长快速，继续刷新当月历史产销记录。2021 年 7 月我国新能源汽车总产量 28.9 万辆，同比增长 162.7%，总销量 27.06 万辆，同比增长 176%，产销均呈现爆发式增长。

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。

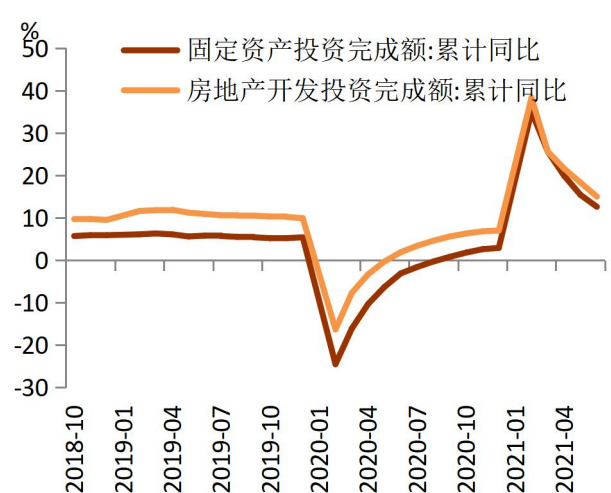
需求表现依然平稳，但后市不必过于悲观

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了 1-7 月份国内市场需求整体依然表现不佳。终端需求的主要三大领域，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。但也有部分亮点，地产的竣工数据维持高位，短期之内将支撑地产后周期的有色需求，以及空调的销量开始出现回升，显现了一定的韧性。整体来看，7 月份国内终端需求表现依然一般，但是对于后市，我们认为铜消费难以出现高速增长态势，但是也不必过于悲观。

图表 22 电力投资完成额变化

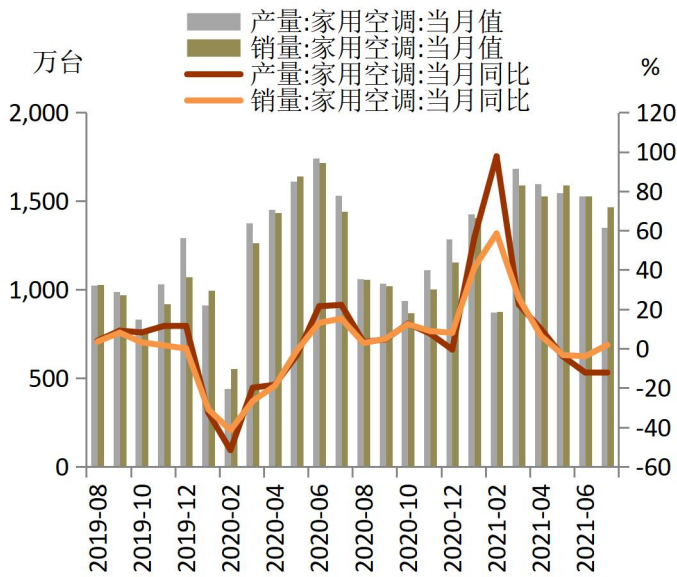


图表 23 房地产开发投资增速变化

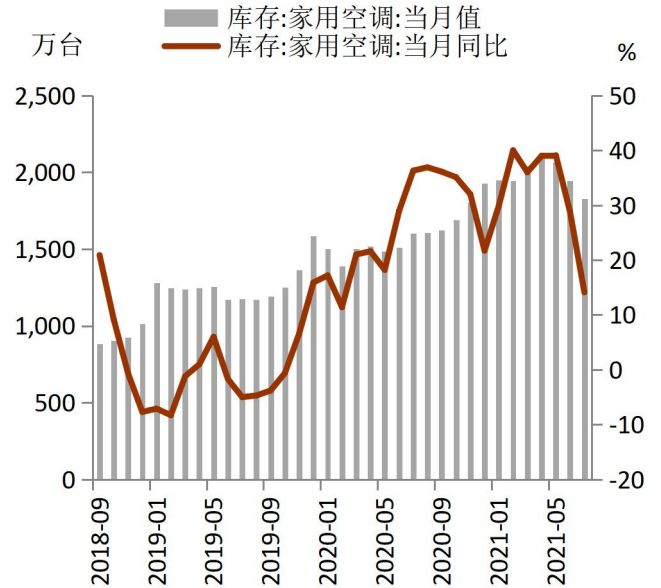


资料来源：Wind，铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

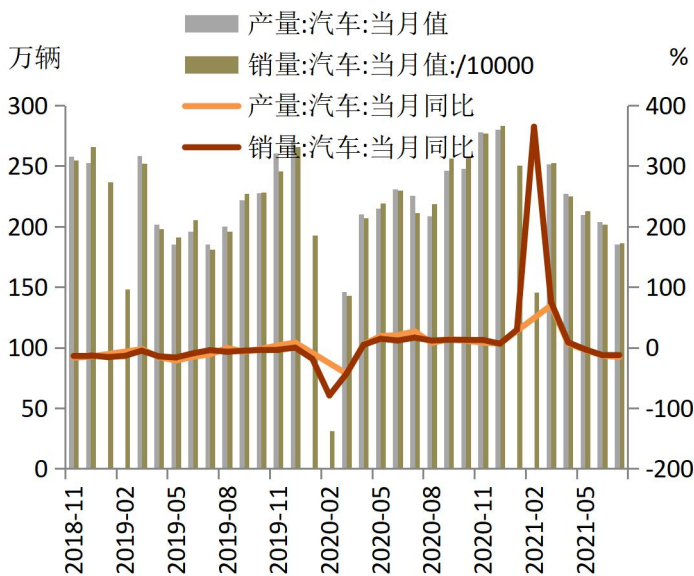


图表 25 家用空调库存变化

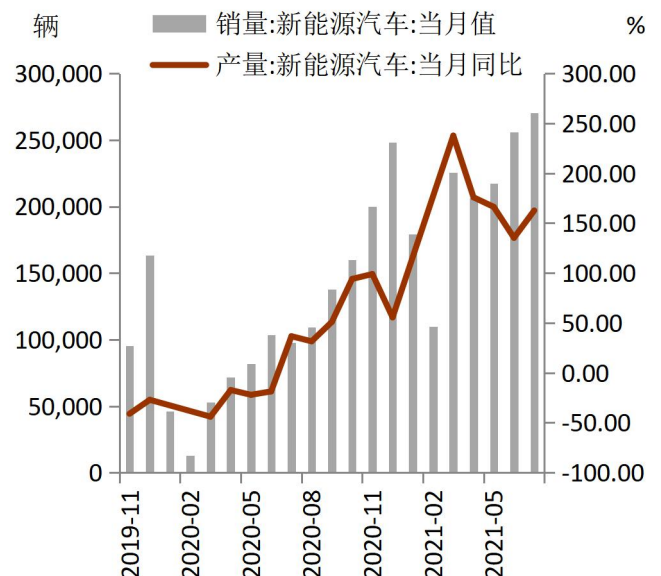


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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，美欧日三国的 PMI 数据较上个月有所回落，疫情的反复是主要原因；由于短期非农数据不佳，美国的 Taper 启动预期或将推迟至年底。国内方面，8 月制造业 PMI 表现不佳，经济下行压力加大，但 7 月底中央政治局会议释放出的基建托底信号已初步显现，我们对于未来政策转向稳增长有一定期待。

基本面来看，全球铜矿供应继续转向宽松，铜精矿加工费稳中有升。此前市场关注的智

利铜矿罢工事件也得到了较好的处理，整体影响有限。精炼铜方面，9 月份国内铜产量逐步摆脱检修和限电影响，开始逐步恢复正常，但整体产量难以达到此前预期，叠加国内进口的下降，市场的供应在短期内难以对市场形成较大压力。再生铜方面，东南亚疫情的影响开始显现，国内再生铜进口环比回落，预计短期仍难恢复。同时精废价差处于低位，再生铜替代作用有限，精铜需求得到支撑。消费方面，1-7 月份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。地产的竣工数据维持高位，短期之内将支撑地产后周期的有色需求，以及空调的销量开始出现回升，显现了一定的韧性。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，国内外宏观风险下降，经济仍处复苏之中。9 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，特别是精废价差处于低位，对于精铜消费有较强支撑。

预计未来一个月铜价走势震荡为主，主要在 67000-72000 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。