



2022年8月8日 星期一

供需继续改善

铜价仍有支撑

联系人 徐舟
电子邮箱 zhou.x@jyqh.com.cn
从业资格号 F3053955
投资咨询号 Z0013922

要点

- 宏观方面，海外制造业 PMI 指数持续处于震荡回落之中，显示了经济持续增长的压力较大。美联储加息的预期将有所回落，收紧压力也将有所下降。国内 7 月制造业 PMI 再次回到 50 临界点下方，下半年国内会推出政策缓解目前经济下行压力。
- 供应方面，虽然下半年全球铜矿产量仍持有增长的预期，但这个预期未来有进一步下调的可能。我们依然对于精铜产量持乐观预期，但是粗铜紧张带来的影响也不可小觑，我们预计下半年精铜产量的预期仍有继续下调的空间。
- 需求方面，1-6 月份，国内终端市场整体出现回暖态势，目前仅有房地产市场依然处于疲软。考虑到国内各项政策的逐步落实，我们预计房地产市场年内最困难的阶段也将过去，国内铜消费将持续处于边际改善的状态，对于铜价形成支撑。
- 预计未来一个月铜价走势震荡回升，主要在 56000-63000 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、2022年7月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析.....	5
1、海外复苏势头放缓，激进加息后收紧压力缓和.....	5
2、PMI重回50之下，政策还将继续维稳.....	6
三、基本面分析.....	7
1、铜矿供应遭遇短期干扰，下半年宽松预期或遭下调.....	7
2、精铜产量不及预期，整体供应继续下调.....	8
3、精废价差一度倒挂，废铜市场供需两弱.....	10
4、国内库存大幅回落，预计仍将处于低位.....	11
5、消费端继续改善，年内最困难阶段过去.....	12
四、行情展望.....	15

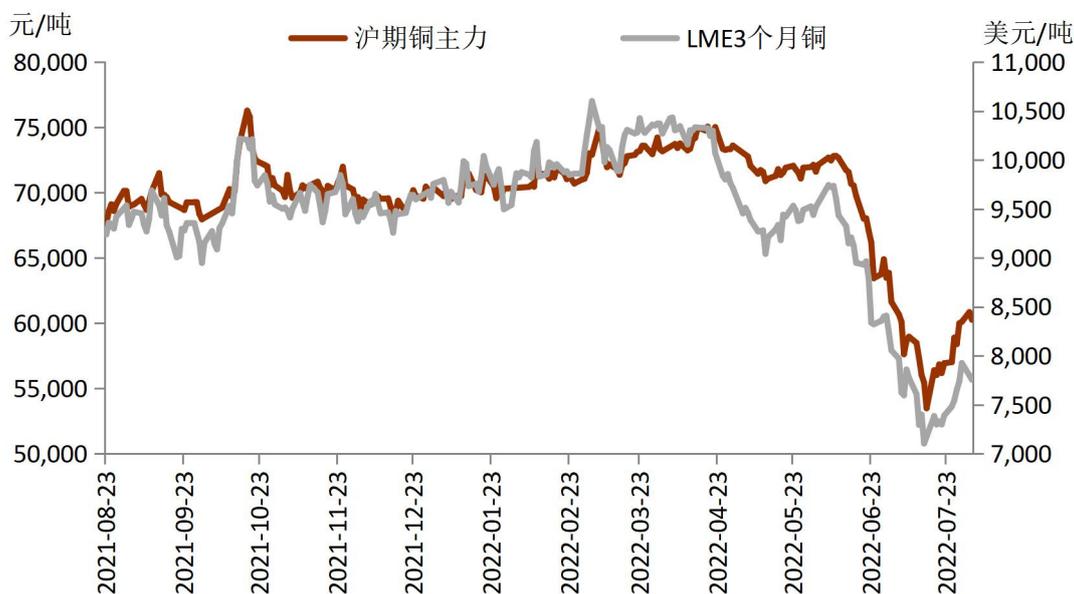
图表目录

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 2022 年国内冶炼厂检修动态.....	8
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	8
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.....	9
图表 15 中国精炼铜消费量变化.....	9
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、2022年7月行情回顾

2022年7月，国内铜价走势大起大落，在创下近2年来新低之后，出现反弹。月初，铜价延续了6月份的下跌趋势，跳空低开，然后跌势进一步加速，快速跌破了6万整数关口，最低下探至55510元/吨；此后铜价出现反弹，一度重回6万关口，但是难以持续站稳；在反弹两个交易日之后，再度开启下跌走势，价格连续走低，在月中创下了近2年来的新低53310元/吨；进入下半月，铜价逐步企稳回升，7月18日出现大幅上涨，铜价重返56000元/吨关口之上，在这个位置盘整一周之后，铜价再次上涨，价格回升至6万关口之上，最终收于60100元/吨，较此前一个月下跌3640元，跌幅5.71%。伦铜方面，伦铜走势同样探底回升。上半月，伦铜走势延续此前下跌趋势，价格节节回落，不断创出新低，月中最低下探至6955美元/吨，创下2020年11月以来的新低；下半月，伦铜走势逐步企稳，价格震荡回升，在新低之后，快速反弹，并在低位7100-7400美元/吨形成区间震荡走势；7月最后一周，伦铜涨势有所加速，价格连续收阳，最终收于7925美元/吨，较此前一个月下跌312.5美元，跌幅3.79%。整体来看，铜价走势快速下跌之后，逐步回升，短期已经摆脱了下跌趋势，有望在低位形成震荡走势。

图表1 铜期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022年7月，国内铜的现货升水走势震荡上涨，回升至高位。在进入7月份之后，国内铜价依然维持较弱态势，下游需求在连续大跌之下，采购谨慎，现货升水维持在100元/吨附近盘整；进入7月中旬，随着铜价企稳回升，下游采购意愿开始逐步恢复，叠加废铜受限，精铜需求得到支撑，现货升水逐步走高；最后一周，由于国内进口有限，以及企业检修缘故，市场供应有限，库存大幅回落，现货升水出现飙升，最高上行至490元/吨。整体来

看，高位升水难以持续，但目前国内库存依然处于低位，现货升水下方也将得到支撑。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、海外复苏势头放缓，激进加息后收紧压力缓和

2022年7月美国ISM制造业PMI为52.8，较2022年6月的53出现回落，为20年6月以来最差水平，整体依然处于震荡回落趋势中，但也继续处于50荣枯线之上，经济复苏压力增大；2022年7月欧元区制造业PMI为49.8，较2022年6月的52.1出现回落，为20年6月之后首度重返50临界点之下；2022年7月日本制造业PMI为52.1，较2022年6月52.7小幅回落，但依然连续18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。

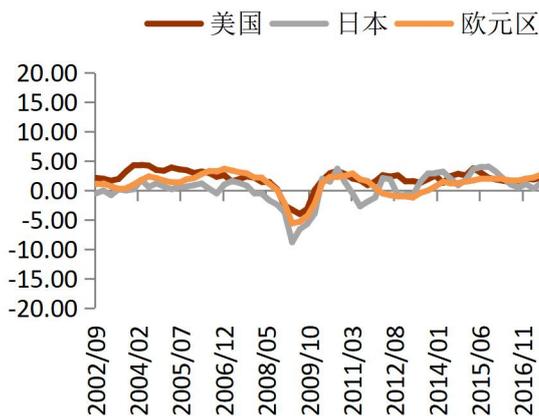
从全球主要的发达经济体的PMI数据来看，美国、欧洲和日本的制造业PMI指数持续处于震荡回落之中，显示了经济持续增长的压力较大，特别是欧洲制造业PMI已经重返50临界点之下，市场预期愈发悲观。美联储7月继续加息75BP，连续激进加息之后，已经追赶上了通胀脚步，后期加息将更加关注数据变化。欧央行为了对抗通胀，也在7月首次加息50BP，但受到能源价格高企影响，后续恐还将继续收紧脚步。整体来看，目前海外经济体都面临经济数据下降，高通胀的两难问题，我们预计随着前期激进加息之后，衰退预期增强，后期美联储加息的预期将有所回落，收紧压力也将有所下降。

2、PMI 重回 50 之下，政策还将继续维稳

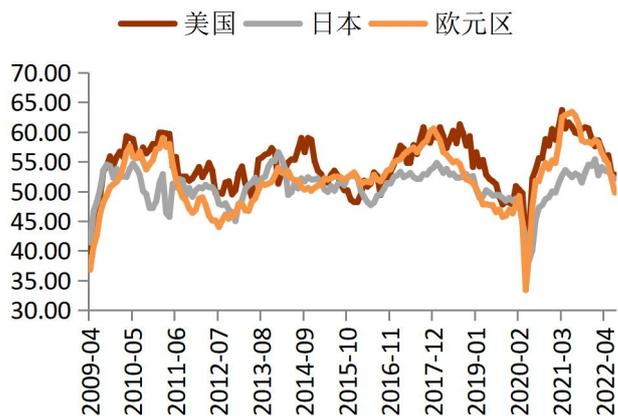
2022 年 7 月国内制造业 PMI 为 49，较此前 2022 年 6 月的 50.2 再次回落，也再次重返 50 临界点之下；2022 年 7 月财新中国 PMI 为 50.4，较 2022 年 6 月的 51.7 同样有所回落，显示了国内经济复苏压力依然较大。

从 PMI 分项数据来看，7 月份 PMI 生产指数为 49.8，前值为 52.8，生产指数环比回落 3.0 个百分点；PMI 新订单指数为 48.5，前值为 50.4，回落 1.9 个百分点；PMI 新出口订单指数为 47.4，前值为 49.5，环比回落 2.1 个百分点。出口下降、内需不足、疫情反复均是导致 PMI 再次走低的原因。但 7 月建筑业 PMI 偏强，建筑业商务活动指数为 59.2，高于上月 2.6 个百分点。从近期的政治局会议以及国常会所透露的信息来看，下半年国内会继续围绕着政策性贷款、开发性金融工具，继续推动投资增加，缓解目前经济下行压力。同时，国内地产断贷目前已经出现缓和迹象，后续地产形势有望出现改善，也将给需求带来一定支撑。

图表 3 发达国家 GDP 增速

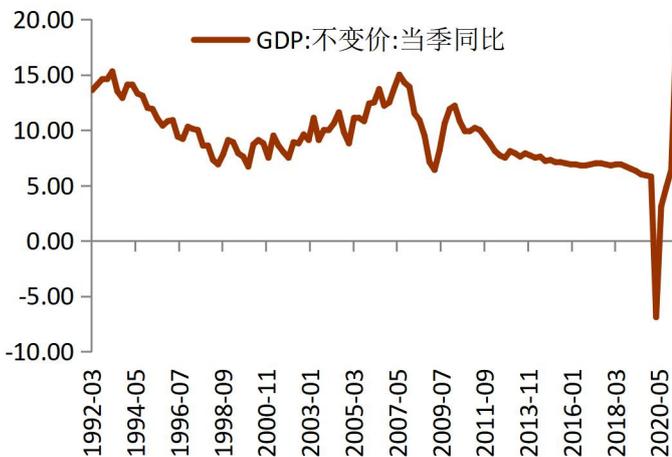


图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

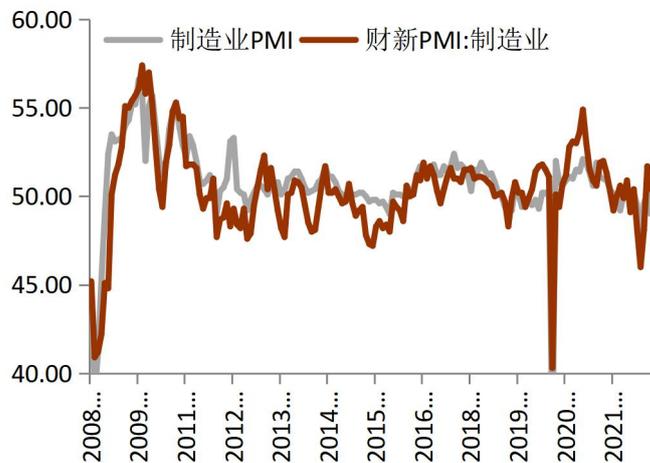


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、铜矿供应遭遇短期干扰，下半年宽松预期或遭下调

7月份，国内铜精矿的进口加工费延续高位震荡走势，显示了整体铜精矿的供需并未出现太大变化。从全球范围来看，今年下半年有比较多的矿山新扩建产能项目逐步投产，因此进口矿的加工费仍将持续处于高位。但是需要注意的是，铜精矿产量预期仍有进一步下调的可能。

全球最大铜供应商 Codelco 的铜产量在 6 月份下滑 14.3%，达到 12.99 万吨；智利 6 月整体铜产量同比下滑 4.7%，至 46.22 万吨。Codelco 上半年的铜产量与去年同期相比下降 7.5% 至 73.6 万吨。今年以来，智利的铜产量一直让市场失望，由于矿石品位下降、用水限制和工会抗议，智利铜业委员会预计国内年产量将下降 3.4%。

赞比亚矿业商会公布的数据显示，2022 年上半年该国铜产量下降 7.4%，至 36.41 万吨。第一量子在赞比亚运营的两个矿山产量都出现下降，原因是长期降雨和疫情限制影响第二季度产量。从上半年情况来看，政府在 2022 年达到 130 万吨的目标预计难以实现。

在嘉能可近期发布的半年度报告中，2022 年二季度，嘉能可铜产量为 25.24 万吨，同比减少 15%，环比减少 2.09%。主因 Katanga 铜矿的岩土工程限制、Ernest Henry 铜矿的出售、以及锌业务中包含的单位铜下降。同时，嘉能可也将 2022 年的铜指导产量自 108-114 万吨下调至 103-109 万吨。

南方铜业公布了 2022 年第二季度铜总产量 20.8 万吨，同比减少 12.1%，环比减少 2.6%。主要是由于 Cuajone 矿停工导致产量下降以及由于品位较低而导致 Toquepala 和 La Caridad 的铜产量下降。

安托法加斯塔在其半年报表示 2022 年二季度的铜产量为 12.98 万吨，环比减少 6.5%，主要是由于之前宣布的 Los Pelambres 精矿管道事件，该事件使产量在此期间减少了约 2.3 万吨。因此 2022 年铜指导产量下调至 64-66 万吨，主要是由于管道事件的影响以及 Los Pelambres 缺水引起的不持续确定性。

从二季度的全球铜矿山的表现来看，整体产量依然没有出现明显的好转，各种供应干扰因素继续仍时有发生，部分铜矿山企业继续下调全年度的产量预期。特别值得注意的是，非洲矿山新增产能还要面临运输的压力。因此虽然下半年全球铜矿产量仍持有增长的预期，但这个预期未来有进一步下调的可能。

此外，市场也在关注近期秦皇岛港铜精矿违约事件，从目前事件进展来看，对于短期铜精矿现货市场情绪有一定影响，部分卖方转售秦皇岛港口现货。但目前中国炼厂厂内和港口库存充足，炼厂的采购依然能满足需求，因此对于实际供需的影响有限。

2、精铜产量不及预期，整体供应继续下调

根据上海有色网数据，7月SMM中国电解铜产量为84万吨，不及此前市场的预期，其主要原因是来自于个别冶炼厂的额外技改以及粗铜市场货源紧张。

8月除个别冶炼厂短暂延长检修计划以及技改检修外，其余基本都已恢复生产，随着富冶本部以及江西的投产，冶炼厂产量有望冲击90关口，但依旧需要警惕冷料市场货源紧张的事实带来的潜在减产可能。

2021年国内冶炼企业扩产计划遭受推迟，其中新增粗炼58万吨产能和73万吨精炼产能均因疫情、设备不到位等影响推迟至2022年。因此，我们在此前认为2022年，国内冶炼产能扩张速度加快，以及国内干扰因素影响减少，我们预计2022年产量将达到1035万吨，创出历史新高，同比增幅为3.5%左右。但从实际情况来看，2022年国内冶炼企业扩产计划再次遭受冲击，一季度末以及二季度国内铜冶炼厂的检修超出预期，以及山东民营炼厂因资金因素出现意外减停产，整体产量不及预期，产量的明显回升或许需要等到四季度才能兑现。

进出口方面，根据海关数据统计，2022年6月份，国内精炼铜进口量为35.6万吨，同比增长35.71%；1-6月累计进口量为177.12万吨，累计同比增长3.4%。6月份，国内精铜进口窗口时有打开情况，保税区铜不断流入国内，因此6月份精铜进口出现大幅增长。7月份，类似情况依然存在，我们预计7月份国内进口将继续维持高位。

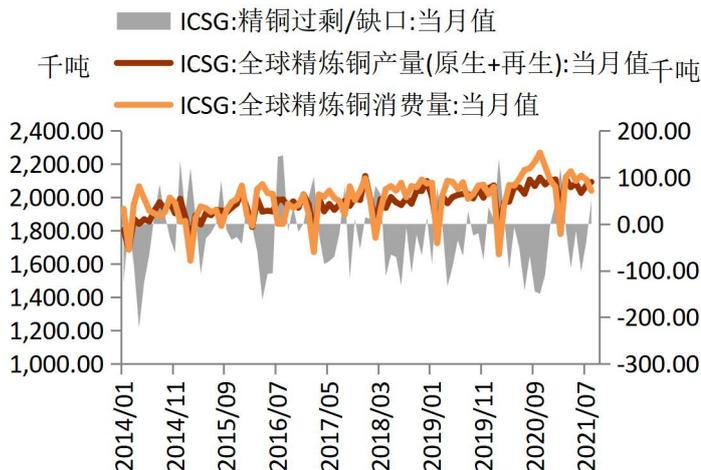
整体来看，7月份国内精铜产量再次不及预期，既有检修超预期因素，也有粗铜紧张的远因。虽然下半年，我们依然对于精铜产量持乐观预期，但是粗铜紧张带来的影响也不可小觑，我们预计下半年精铜产量的预期仍有继续下调的空间。

图表7 2022年国内冶炼厂检修动态

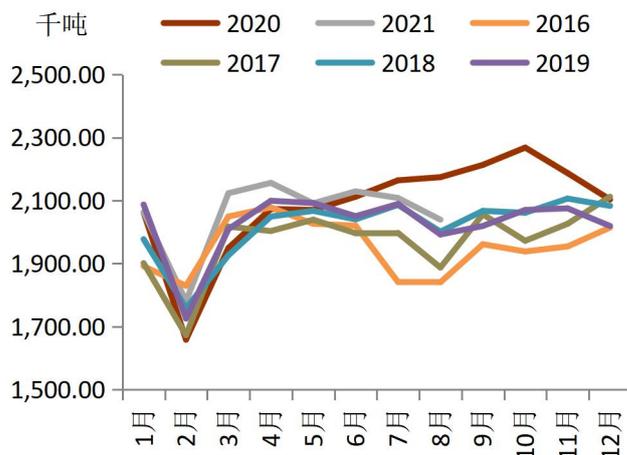
炼厂名称	粗炼产能	精炼产能	检修时间	备注
铜陵有色金冠铜业分公司	60	65	5月-6月	40天
赤峰金峰铜业有限公司	40	40	4月-7月	80天
中铜东南铜业有限公司	30	60	5月-6月	45天
广西南国铜业有限责任公司	30	30	6月-7月	30天
金川集团（本部）	35	50	6月-7月	30天

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

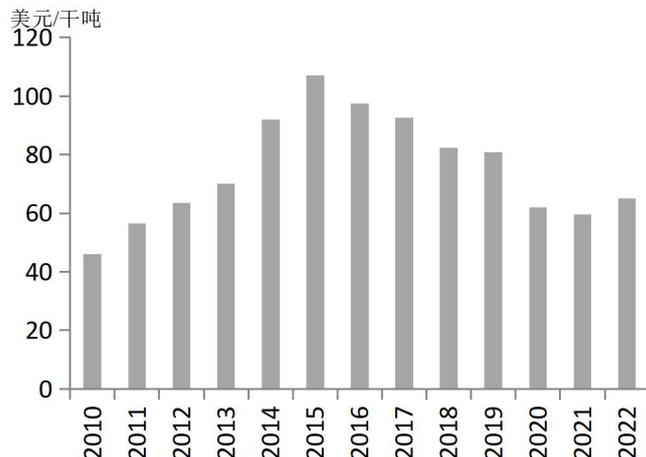


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

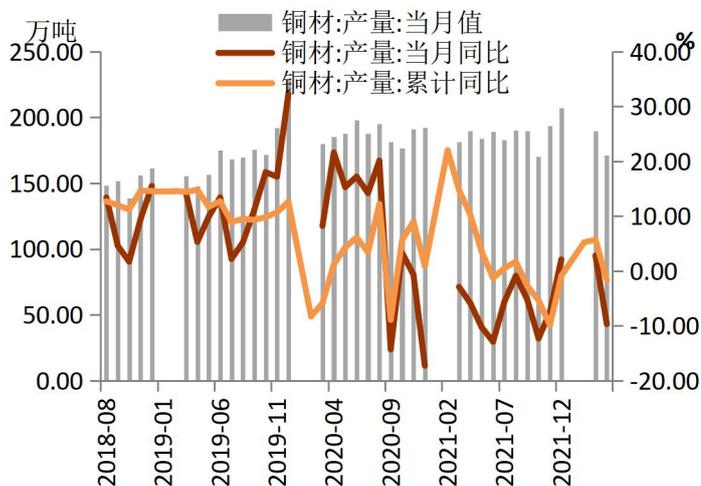


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

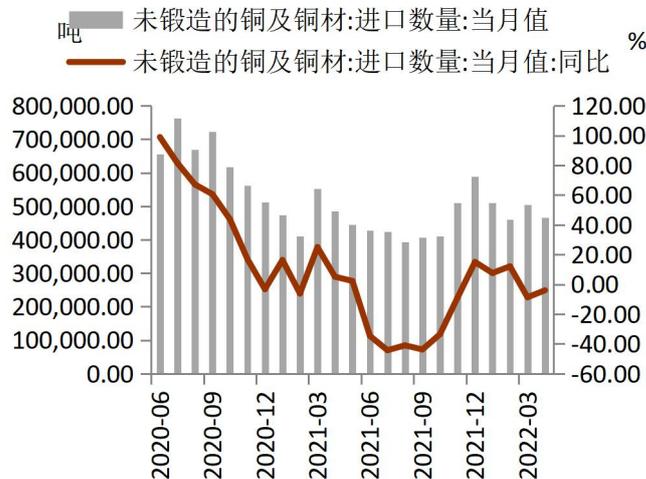


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

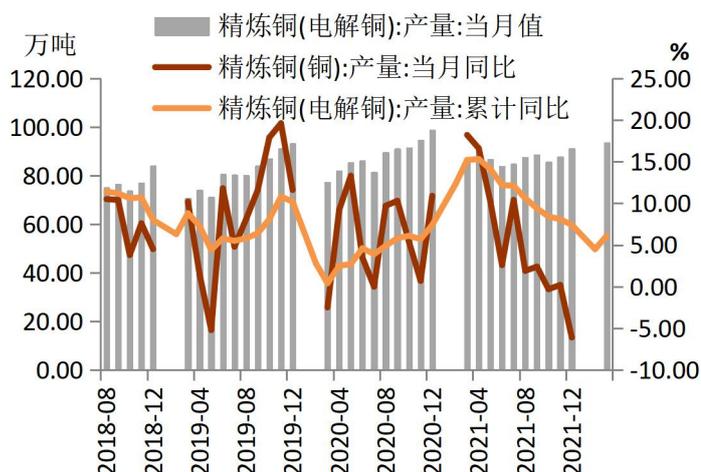


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

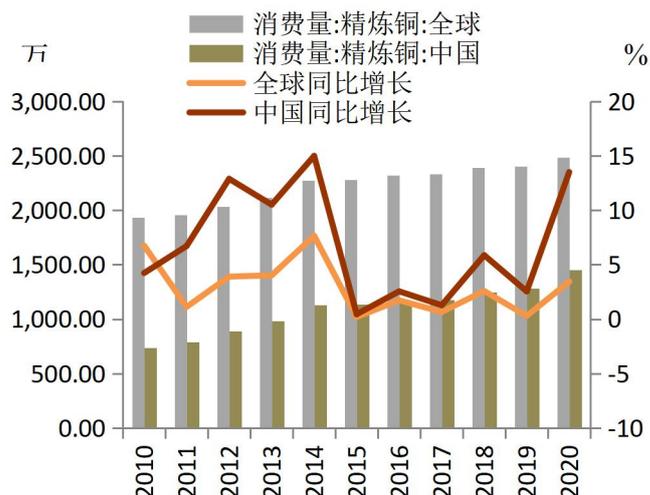


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

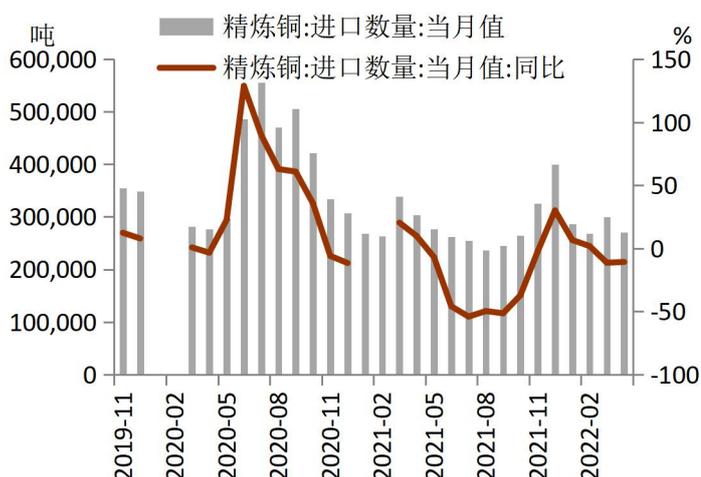


图表 15 中国精炼铜消费量变化

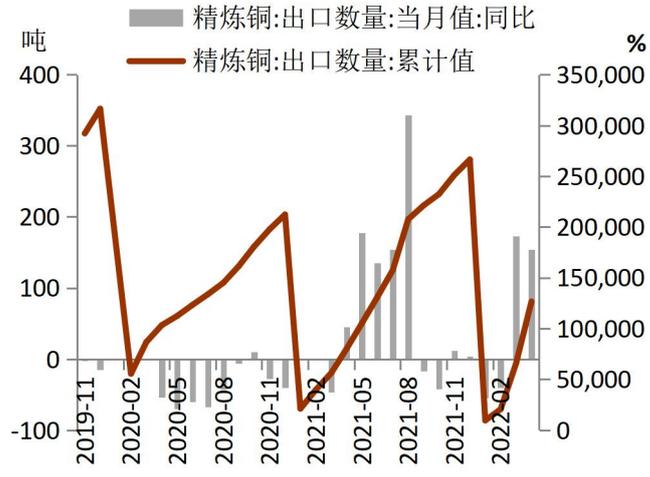


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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: iFinD, 铜冠金源期货

3、精废价差一度倒挂，废铜市场供需两弱

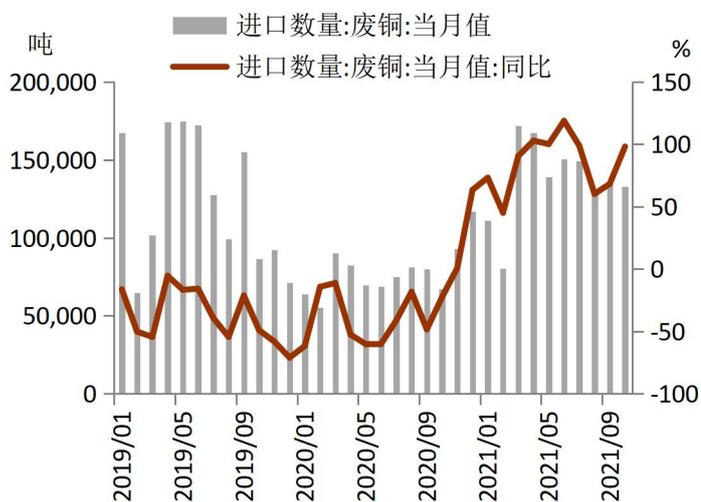
据海关总署统计显示，2022年6月废铜进口量为16.51万吨，环比增长4.4%，同比增长9.8%；2022年1-6月份累计进口量为62.37万吨，累计同比增长26.6%。6月废铜进口量同环比继续攀升，主要得益于进口窗口的打开。以及国内废铜自身产量下降后，市场供应一直处于偏紧格局。

7月份，国内铜价出现了大幅回落，精废价差一度出现倒挂，后期虽然铜价出现反弹，但是精废价差整体仍然处于低位，这对于废铜的替代来说并不是好消息，整体废铜的需求一直处于低位。我们看到近期废铜制杆的开工率不断下滑，目前已经低于四成。而精铜制杆的开工反而不断出现提升，反替代废铜的部分需求。

整体来看，在40号文新规之后，废铜生产受到较大影响，产量逐月回落，叠加铜价下

降，持货商更加持货代售，因此虽然进口增长，但整体供应还是处于偏紧。需求端则受制于精废价差低位，废铜替代作用减弱，废铜市场供需两弱，支撑了精铜的部分需求。

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：iFinD，铜冠金源期货

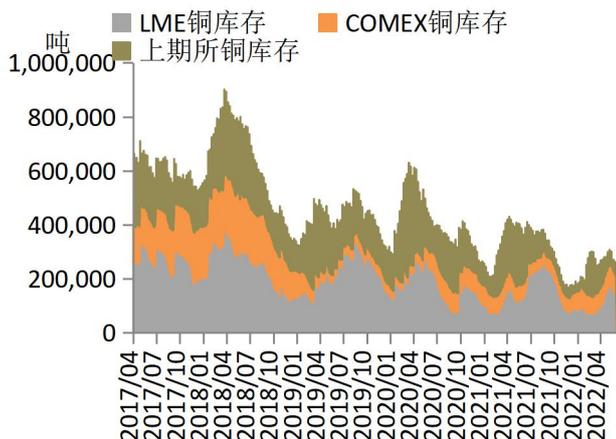
4、国内库存大幅回落，预计仍将处于低位

截至 7 月 31 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 13.06 万吨、5.52 万吨和 3.48 万吨，合计 22.06 万吨，和上个月相比下降了 3.78 万吨，和去年同期相比，减少了 6.07 万吨。

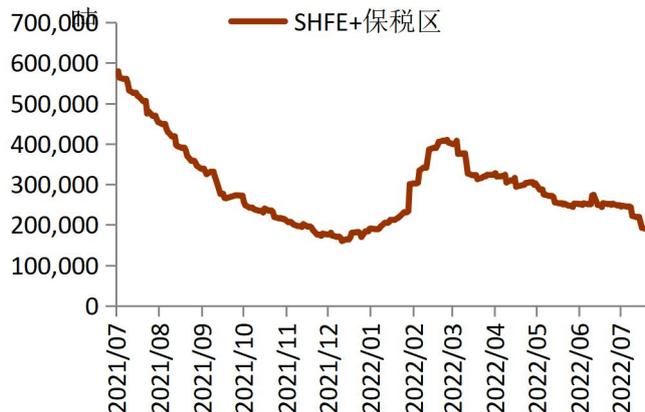
中国方面，保税区库存 15.6 万吨，较上个月减少了 3.1 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 19.3 万吨，较上个月下降 5.11 万吨。

从整体库存水平来看，7 月份全球整体库存水平再次出现了明显的回落，其中海外库存的变化并不大，主要还是国内库存出现了较大回落。7 月份，国内无论是保税区还是社会库存都出现了回落，主要原因是国内产量不及预期，叠加进口流入受阻，以及废铜替代受限，精铜需求回升。7 月底国内市场供不应求，库存超预期回落，也让现货升水出现飙升。后市来看，国内库存短期之内还难以出现明显回升，因此整体库存仍将继续处于低位，现货升水仍将继续得到支撑。

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：iFinD，铜冠金源期货

5、消费端继续改善，年内最困难阶段过去

电网投资大幅攀升，铜需求展望乐观

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。根据统计局数据，1-6 月份，全国电网工程完成投资 1905 亿元，同比上升 9.9%；1-6 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 2158 亿元，同比增长 14%。

国家电网近期表示要全力加大电网投入，发挥投资拉动作用。2022 年电网投资 5000 亿元以上，达到历史最高水平。从上半年的完成情况来看，计划进展仍未过半，其中既有高铜价的因素，也有受到疫情影响的因素。而到年底前，国家电网预计再完成近 3000 亿元电网投资，开工一大批重大工程，而随着不利因素的消退，下半年对于铜需求的带动值得期待。国家电网有限公司也在近期发布全力推进重大项目建设情况，表示将全力做好电网扩投资工作，加快特高压、抽水蓄能、超高压等项目建设，年内在建项目总投资将突破万亿元

根据上海有色网数据，2022 年 7 月电线电缆企业开工率为 80.73%，环比增长 5.74 个百分点，同比减少 4.38 个百分点。7 月铜线缆开工率如期反弹，但幅度超出预期，得益于下游基建工程端口投资加速，头部企业新订单保持涨势。预计 8 月铜线缆开工率继续上升，有望追至去年同期水平。

整体来看，我们认为 6、7 月国家电网投资单月金额创下近期高峰，并直接形成实物工作量，7 月中旬中高压订单增加，线缆与铜杆开工率较 6 月上了个台阶。下半年，电网投资建设是国内基建的重要组成，将继续为铜需求带来支撑。

地产数据继续回落，保交房成政策目标

根据统计局数据，1-6 月，国内房地产新开工面积累计同比下降 34.4%，较上个月继续下滑 3.8 个百分点。1-6 月，国内房地产竣工面积累计同比下降 21.5%，较上个月继续下滑 6.2 个百分点。

从数据上可以看出，国内房地产的新开工和竣工同比继续处于回落态势之中。考虑到国

内去年四季度以来房地产资金偏紧情况下，企业拿地意愿的大幅下降，因此二季度国内房地产新开工和竣工数据都将继续探底。特别是3-4月份，国内疫情的扩散也让数据仍未见到拐点。

目前市场最为关心的无疑是断贷事件，这也成为国家关注的重点，政策的目标也在保证交房，稳定民生。根据最新情况来看，中国华融与阳光龙净集团有限公司已经签署《纾困重组框架协议》，并召开纾困战略合作会议。此类纾困事件说明，各类扶持工作进入到实质阶段。随着当前中央层面对于“保交付”的明确指示，各地相关AMC和出险企业的合作情况会增加，有助于减少问题项目的风险，这也将有利于下半年的竣工数据。

整体来看，我们认为房地产年内最困难的时间段或已经过去，各项政策正在逐步展开，保交房的目標将得到贯彻，考虑到去年下半年市场基数较低，我们预计未来房地产环比有望进一步改善，降幅也将逐步收窄。

高温助力空调产销，下半年压力仍较大

根据产业在线数据，2022年6月中国家用空调行业生产量是1267.5万台，同比下降17.07%；1-6月累计产量为8296.8万台，累计同比下降4.11%。2022年6月中国家用空调行业销量是1421.58万台，同比下降13.86%；1-6月累计销量为8492.41万台，累计同比下降1.68%。

6月份的产销数据来看，此前行业的悲观预期基本兑现，在疫情反复的情况下，空调厂商经过5月份的坚持之后，终究不得不对内外销市场双向承压的现实。2022年7月家用空调行业排产约1069万台，较去年同期生产实绩下滑20.8%，其中内销排产700万台，同比下滑29%；出口排产同比下滑23.1%。空调排产计划已连续两月大幅下滑，我们认为主要是5月以来空调终端销售不及预期，导致企业排产较为谨慎。

进入8月份之后，我们发现市场出现一定的改观。据产业在线最新发布数据显示，2022年8月家用空调行业排产约为1029.5万台，较去年同期生产实绩下降0.5%，降幅较上个月出现明显的收窄。

细分内外销来看，8月内销排产计划为682.5万台，与去年同期内销实绩相比下降5.6%。国内市场在一系列稳增长利好政策下，一定程度上对家电销售起到了稳定和推动作用，尤其是目前的高温天气也促进了短期需求的改善，对行业有了进一步的正向驱动。出口排产计划约为347.0万台，同比去年同期外销实绩下降3.6%。海外市场由于需求不足，出口并没有改善迹象。

整体来看，近期的高温天气助力了空调市场的内销，也让空调厂商的压力有所缓和，同时国内铜价下跌，也带来了成本的回落。但下半年整体来看，空调市场产销依然有较大压力。

汽车产销逐步回暖，新能源维持高景气

6月，汽车产销分别达到249.9万辆和250.2万辆，环比增长29.7%和34.4%，同比增长28.2%和23.8%，结束了下降趋势。1-6月，汽车产销双双超过1200万辆，分别达到1211.7万辆和1205.7万辆，同比下降3.7%和6.6%，降幅比1-5月收窄5.9个百分点和5.6个百分

点

6月，我国汽车产业受疫情影响的供应链已全面恢复，企业加快生产节奏弥补损失。在国家购置税减半政策、地方政府促汽车消费政策叠加下，6月乘用车市场批发量表现良好，终端市场也有明显起色，总体呈现明显增长。

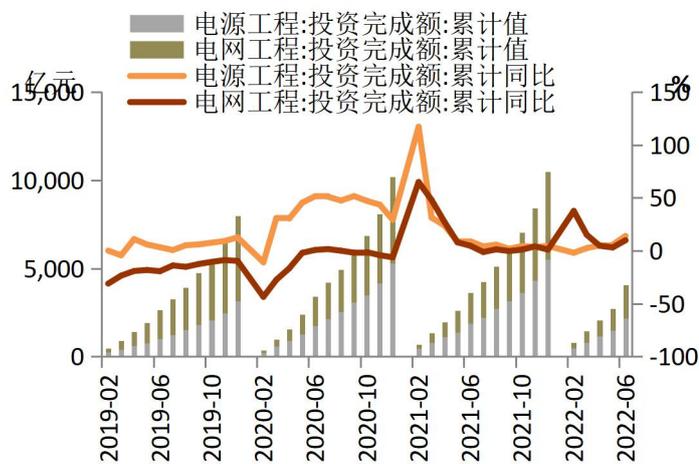
6月，新能源汽车产销表现依然出色，当月产销接近60万辆，再创历史新高。分别达到59万辆和59.6万辆，环比增长26.6%和33.4%，同比增长均为1.3倍，市场占有率达到23.8%。1-6月，新能源汽车产销分别达到266.1万辆和260万辆，同比增长均为1.2倍，市场占有率达到21.6%。

整体来看，2022年国内汽车促消费举措仍将持续，汽车产销量或将进一步恢复。特别是新能源汽车处于高景气阶段，带来的需求有效弥补了传统汽车的弱势，对于铜需求起到了较大的支撑。

消费端继续改善，年内最困难阶段过去

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了1-6月份，国内终端市场整体出现回暖态势，目前仅有房地产市场依然处于疲软。考虑到国内各项政策的逐步落实，我们预计房地产市场年内最困难的阶段也将过去，国内铜消费将持续处于边际改善的状态，对于铜价形成支撑。

图表 22 电力投资完成额变化

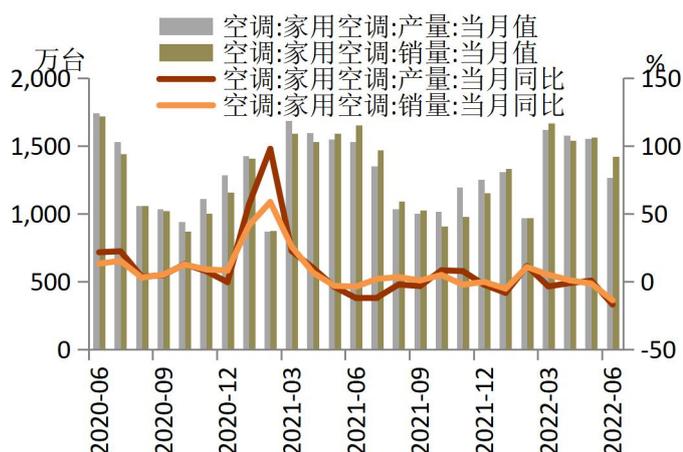


图表 23 房地产开发投资增速变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

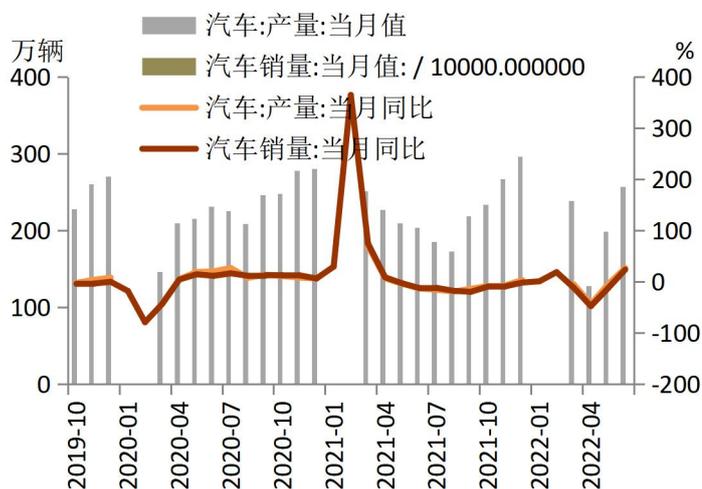


图表 25 家用空调库存变化

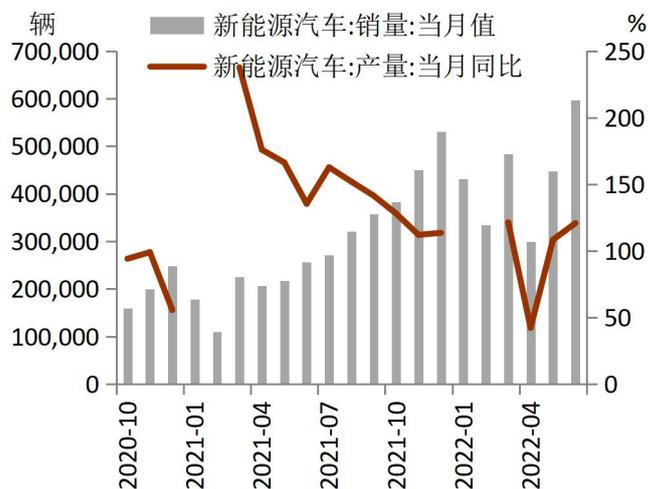


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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：iFinD，铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面，美国、欧洲和日本的制造业 PMI 指数持续处于震荡回落之中，显示了经济持续增长的压力较大。但随着前期激进加息之后，衰退预期增强，后期美联储加息的预期将有所回落，收紧压力也将有所下降。国内方面，7 月制造业 PMI 再次回到 50 临界点下方，下半年国内会继续围绕着政策性贷款、开发性金融工具，继续推动投资增加，缓解目前经济下行压力。同时，国内地产断贷目前已经出现缓和迹象，后续地产形势有望出现改善，也将给需求带来一定支撑。

铜矿方面，从二季度的全球铜矿山的表现来看，整体产量依然没有出现明显的好转，各种供应干扰因素继续仍时有发生，部分铜矿山企业继续下调全年度的产量预期。因此虽然下半年全球铜矿产量仍持有增长的预期，但这个预期未来有进一步下调的可能。

精炼铜方面，7月份国内精铜产量再次不及预期，既有检修超预期因素，也有粗铜紧张的远因。虽然下半年，我们依然对于精铜产量持乐观预期，但是粗铜紧张带来的影响也不可小觑，我们预计下半年精铜产量的预期仍有继续下调的空间。

消费方面，1-6月份，国内终端市场整体出现回暖态势，目前仅有房地产市场依然处于疲软。考虑到国内各项政策的逐步落实，我们预计房地产市场年内最困难的阶段也将过去，国内铜消费将持续处于边际改善的状态，对于铜价形成支撑。

整体来看，前期宏观压力释放之后，铜价已经反映了悲观预期，短期之内宏观对于铜价影响更偏向中性。而供需方面，供应持续不及预期，需求端则继续改善，我们认为供需对于铜价将形成支撑。预计短期铜价有望延续反弹。

预计未来一个月铜价走势震荡回升，主要在 56000-63000 元/吨之间波动。

风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏超出预期

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。