

宏观情绪主导 沪铜高位震荡

有色金属/铜

内容提要:

- ◆ 8月中旬铜价跌破中期上行趋势线，一度刷新6月低点至65770。但临近月末，宏观氛围回暖，美元指数高位回落，沪铜止跌65770以来，连涨四日累计5.75%后陷入68000-70000区间震荡。随后，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上释放鸽派信号，美元指数则应声下跌，铜价随即站稳7万关口。
- ◆ 近期国内疫情防控成效显著，新增病例连续回落显示，此轮疫情防控拐点将至。各地大中小院校亦陆续公布开学时间，前期悲观气氛逐步缓解，市场氛围逐步向好。
- ◆ 最新消息面显示，必和必拓集团的Escondida铜矿工人工会投票中接受了新的工资提议，避免了全球最大的铜矿罢工，缓解了市场对于铜矿供应短缺的担忧。2020年Escondida铜产量为116万吨。
- ◆ 据SMM了解，近期河南地区铜加工企业限电已完全解除，郑州疫情逐渐得到控制、货运恢复通顺，前期因强降雨引发洪灾，部分地区电力设备受到破坏，铜企限电减负问题得到解决，河南多地供电紧张局面得到缓解。
- ◆ 8月份本来是传统的季节性淡季，但沪铜的库存却仍呈现震荡下降的势头，截止8月20日当周，沪铜库存降至8.6万吨，较7月底下降约0.6万吨，明显低于往年同期水平。同时，截止8月23日，SMM三地铜社库仅为13.5万吨，远低于往年同期水平。
- ◆ 本月铜价主要受宏观情绪主导，中国金九银十传统消费旺季即将到来，预计下个月铜价的运行区间为68000-73000元/吨。

陈 啸

从业资格证: T511579

E-MAIL: chenxiao

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

抛储靴子落地 沪铜止跌企稳 202106

利多因素叠加 铜价节后一飞冲天 202105

供需博弈加剧 铜价重心上移 202104

宏观助力 沪铜小幅上扬 202103

第一部分 8月市场回顾

宏观情绪主导8月期铜价格，中国公布的各大经济数据均不及预期，引发市场多头信心退怯，而随后公布的美联储7月FOMC纪要透露出了将于今年开启taper的关键信息，更是令市场的避险情绪进一步升温，铜为代表的有色金属大幅回落。8月中旬铜价跌破中期上行趋势线，一度刷新6月低点至65770。但临近月末，宏观氛围回暖，美元指数高位回落，沪铜止跌65770以来，连涨四日累计5.75%后陷入68000-70000区间震荡。随后，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上释放鸽派信号，美元指数则应声下跌，铜价随即站稳7万关口。

图1. 沪铜主力合约日K线



资料来源: wind 新纪元期货研究

图2. 伦铜连续合约日K线



资料来源: wind 新纪元期货研究

第二部分 宏观分析

一、疫情拐点渐现，市场情绪有望好转

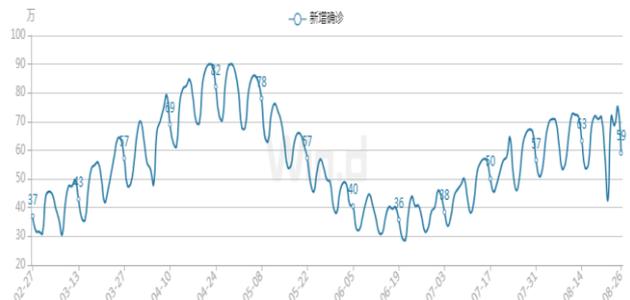
据国家卫健委网站消息，8月26日0—24时，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例32例，其中境外输入病例30例（广东8例，云南8例，上海7例，河南2例，天津1例，辽宁1例，黑龙江1例，湖北1例，四川1例），本土病例2例（上海1例，江苏1例）；无新增死亡病例；新增疑似病例1例，为境外输入病例（在上海）。当日新增治愈出院病例98例，解除医学观察的密切接触者2164人，重症病例较前一日减少2例。境外输入现有确诊病例679例（其中重症病例10例），现有疑似病例2例。累计确诊病例8208例，累计治愈出院病例7529例，无死亡病例。截至8月26日24时，据31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例1431例（其中重症病例12例），累计治愈出院病例88698例，累计死亡病例4636例，累计报告确诊病例94765例，现有疑似病例2例。累计追踪到密切接触者1160352人，尚在医学观察的密切接触者27310人。近期国内疫情防控成效显著，新增病例连续回落显示，此轮疫情防控拐点将至。各地大中小院校亦陆续公布开学时间，前期悲观气氛逐步缓解，市场氛围逐步向好。

图 3. 国内疫情新增趋势图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. 国外疫情新增趋势图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

二、美元指数冲高回落 待方向选择

进入8月，随着美国劳动力市场继续从去年的低迷状态中复苏，首申人数连续第四周下降，并创疫情以来的新低，显示出就业状况的逐步改善。美元指数刷新9个月高位，一度位于93.50附近。除鹰派美联储纪要影响发酵，8月中下旬美联储的加息预期升温持续对铜价形成压力，时段内美国表现良好的初请失业金数据也是支撑美元指数重要因素。

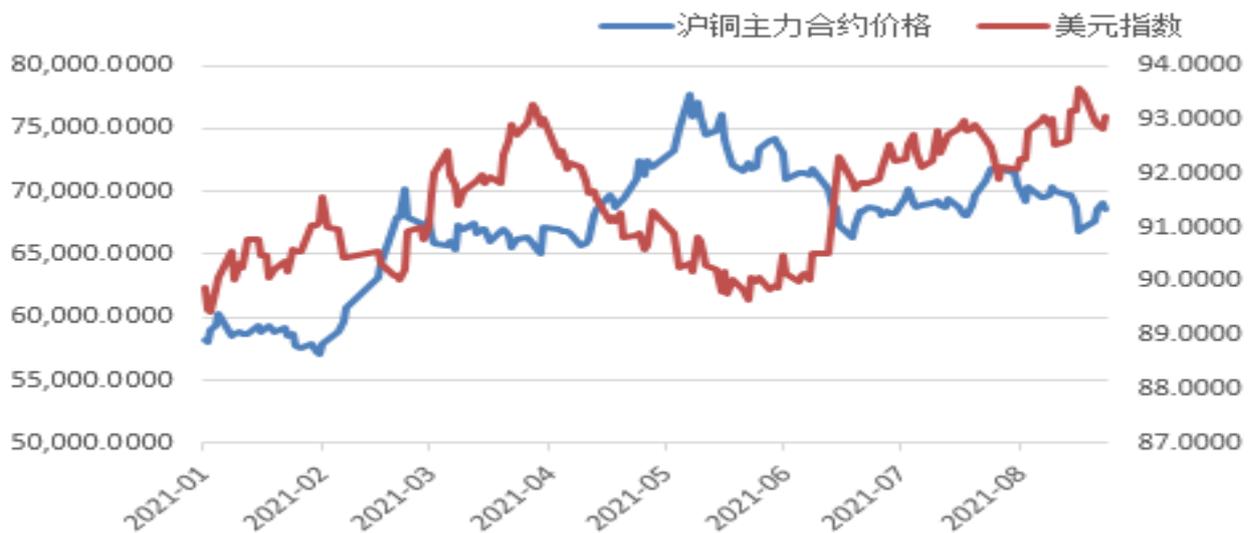
但随后公布的美国8月服务业和制造业PMI指数，数据显示均不及预期，表明商业活动放缓，降至8个月最低水平。另外8月服务业和制造业采购经理人综合指数（PMI）从之前的59.9降至55.4。由于原材料和劳动力短缺，及疫情确诊病例不断上升的情况下，未来对经济的冲击仍存在不确定性，美元指数高位回落，重新回到93关口之下运行。

市场焦点聚集更多美国数据出炉和杰克逊霍尔会议提供指引，北京时间8月27日，鲍威尔在杰克逊·霍尔年会上表示，失业率已降至5.4%，但仍然过高，且非农报告低估了真实的劳动力市场疲软程度。依然认为通胀是暂时性的，一些数据已经显示出通胀将缓和的迹象，长期通胀预期依然与目标一致。如果为应对暂时性

通胀而收紧货币政策,可能弊大于利。通胀目标已经取得实质性进展,就业目标也取得了明显进展。若经济符合预期,今年开始缩减购债是合适的。缩减购债不会对加息发出直接信号,已经阐明了加息的条件与 Taper 不同,并且要求更高。在实现最大就业、并且可持续的 2%通胀目标之前,都会维持当前的利率水平。本次会议之前,多数观点认为本次会议上可能释放更清晰的 Taper 信号,甚至可能暗示将在 9 月宣布缩减 QE,但鲍威尔的讲话关注就业和经济的恢复,强调高通胀是暂时性的,被市场解读为"鸽派"信号。鲍威尔讲话后,美元指数和十年美债收益率回落。

从历史来看,美元指数与铜价呈负相关性关系,美元高位转弱对铜价有着深远意义,对铜价支撑较强。近期铜价的走势也主要受美元指数的左右。

图 5. 美元指数与铜价呈负相关性关系



资料来源: WIND 新纪元期货研究

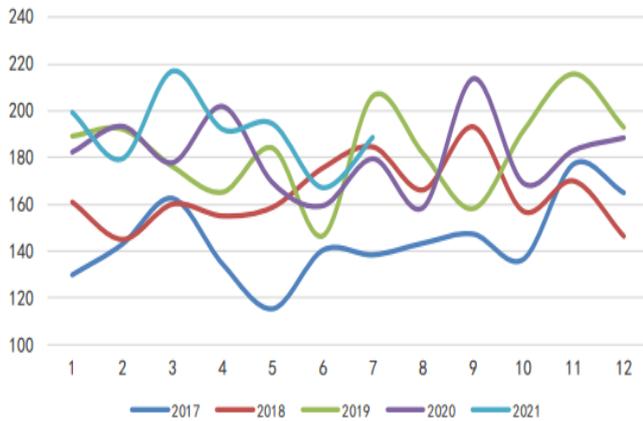
第三部分 供给分析

一、关注智利罢工和国内限电减产情况

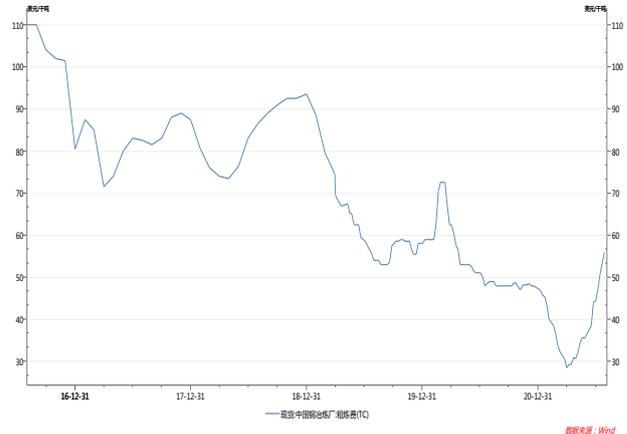
海关总署公布的数据显示,中国 7 月未锻轧铜及铜材进口量为 42.43 万吨,同比大减 44.3%,6 月进口量为 42.84 万吨;1-7 月份累计进口量为 321.9 万吨,同比下降 10.6%,进口均价每吨 5.94 万元,上涨 39.2%。中国 7 月铜矿石及其精矿进口量为 188.7 万吨,1-7 月累计进口量为 1338.5 万吨,同比增加 6%。

图 6. 铜矿石及精矿进口当月值

图 7. 铜精矿 TC 维持低位



资料来源: WIND 新纪元期货研究



资料来源: WIND 新纪元期货研究

最新消息面显示, 必和必拓集团的 Escondida 铜矿工人工会投票中接受了新的工资提议, 避免了全球最大的铜矿罢工, 缓解了市场对于铜矿供应短缺的担忧。2020 年 Escondida 铜产量为 116 万吨。

表 1: Escondida 铜矿罢工时间线

2021 年 8 月 13 日	必和必拓集团 (BHP) 和其位于智利埃斯孔迪达铜矿 (Escondida) 的工会达成了初步协议, 工人表决通过。
2021 年 8 月 5 日	必和必拓旗下智利埃斯康迪达 (Escondida) 铜矿的工人工会表示由于政府调解进展缓慢, 工会已指示其成员为罢工做准备。
2021 年 7 月 31 日	Escondida 工会投票拒绝最终薪资合同提议, 支持罢工, 进入政府调解期。
2021 年 7 月 26 日	BHP 提交最终薪资合同提议。
2021 年 6 月	Escondida 的一号工会 (Union No1 of Operators and Maintainers) 薪资谈判启动, 原协议于 2021 年 8 月 1 日到期。
2021 年 4 月 1 日	Escondida 的 InterMel 工会薪资谈判完成, 新协议至 2023 年 4 月 1 日。

国内方面, 7 月 SMM 中国精铜产量 83.1 万吨, 同比增长 11%, 环比略增, 1-7 月中国精铜产量累计 586.9 万吨, 同比增长 14%, SMM 预测 8 月精铜产量将回落到 82 万吨, 主要是广西等省份限电影响。7 月中国未锻造铜与铜材进 42.4 万吨, 同比下降 44.3%, 1-7 月累计进口 322.2 万吨, 同比下降 10.6%, 7 月精铜进口约为 25.5 万吨, 同比下降 54.1%, 1-7 月累计同比下降 20.8%, 7 月中国精铜进口比预期偏低。考虑到 7 月中旬和 8 月中旬精铜进口窗口打开, 估计 8 月和 9 月中国精铜进口将回升。

据 SMM 了解, 近期河南地区铜加工企业限电已完全解除, 郑州疫情逐渐得到控制、货运恢复通顺, 前期因强降雨引发洪灾, 部分地区电力设备受到破坏, 铜企限电减负问题得到解决, 河南多地供电紧张局面得到缓解。河南地区铜冶炼总产能 75 万吨/年, 占全国总产能 6.9%。河南地区铜冶炼企业电解铜主要消费在河南本地、江苏、山西、陕西一带, 铜加工综合能力 110 万吨/年左右。8 月河南限电, 铜企当月影响产量计 6000 吨左右, 而因检修所影响产量大概在 5000 吨左右, 因此预计 8 月河南当月累计产量环比减少 1.1 万吨左右。而加工企业本身产能利用率偏低, 因此在降负方面并未波及严重。

铜精矿加工费（TC/RC）是铜冶炼企业与铜矿生产商博弈的结果，决定铜精矿加工费水平高低的重要因素是矿铜的供求关系。当预计铜矿供应趋紧时，铜矿厂商在谈判中占据一定的优势地位，此时铜精矿加工费的定价倾向于下降，而当预计铜矿供应宽松时，铜冶炼企业处于优势地位，铜精矿加工费的定价倾向于上涨，故一定程度上铜精矿加工费的变化是铜精矿供需变化的晴雨表。

截止8月20日，SMM进口铜精矿指数（周）报58.74美元/吨，较上周五上抬0.17美元/吨，抬升幅度有所放缓。周内以10月装船现货成交为主，总体成交尚可，但呈现逐步降温态势。矿卖方与冶炼厂依然围绕60整数关口展开博弈，从实际成交看，仅部分非干净矿于60低位成交外，干净矿主流成交在50高位。CSPT举行的第二季度铜陵总经理办公会议，并敲定三季度现货铜精矿采购指导加工费为55美元/吨5.5美分磅，SMM认为此指导加工费在一定程度上体现出炼厂对于谈判的态度，同时也为明年年度长单加工费未雨绸缪。

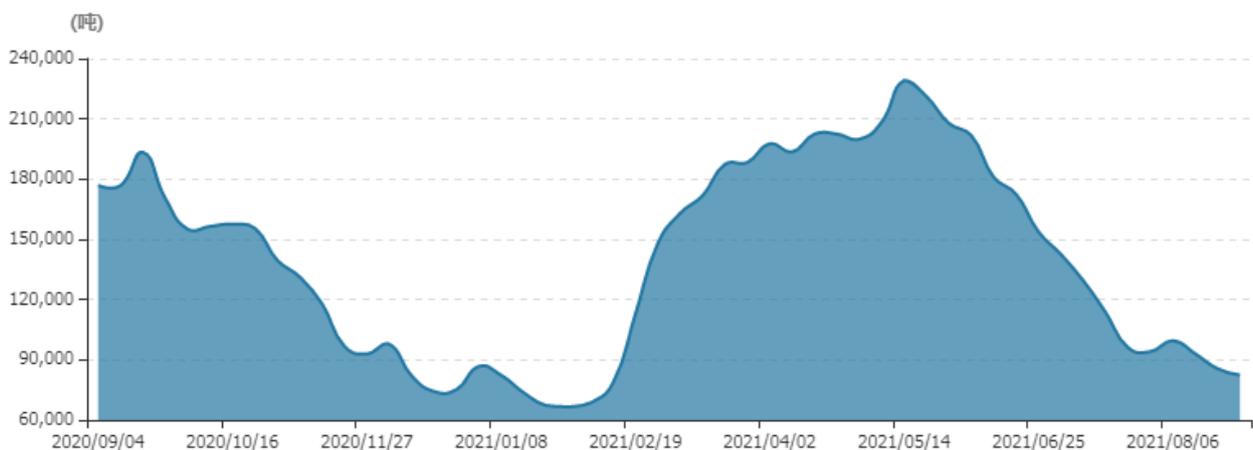
二、废铜供应量预计逐渐增加

中国海关总署公布的在线查询数据显示，中国7月废铜进口量为149369.134吨，环比降0.7%，同比增98.86%。随着废铜政策的落地，废铜供应预计将会逐渐增加，缓解原料供应紧张的局面。目前根据统计，理想状态下预计2021年将会有96.5万吨的铜矿增量，2022年则会增加55万吨。未来几年铜冶炼新增产能将会大幅减少，2021年还有大冶、国兴等炼厂投产带来一部分铜矿新增需求，2022-2023年可确定的新增冶炼产能则大幅减少，因此预计从明年开始铜矿短缺的局面将会逐步缓解，在2022年或可出现供应过剩的局面。铜矿TC也有望重回80美元/吨上方。

三、库存远低于同期水平

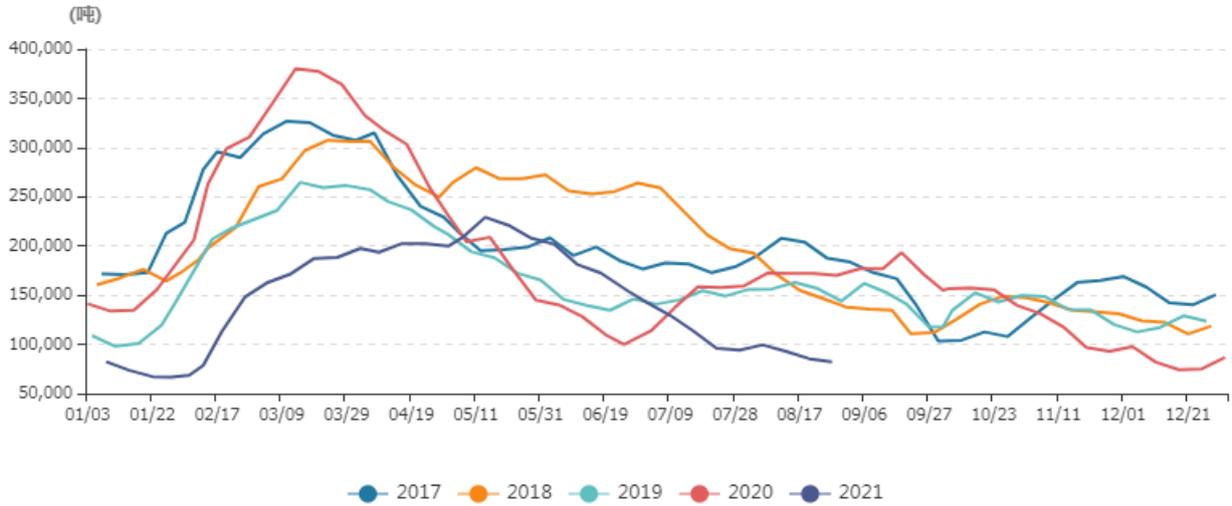
8月份本来是传统的季节性淡季，但沪铜的库存却仍呈现震荡下降的势头，截止8月20日当周，沪铜库存降至8.6万吨，较7月底下降约0.6万吨，明显低于往年同期水平。同时，截止8月23日，SMM三地铜社库仅为13.5万吨，远低于往年同期水平。

图8. SHEF 铜库存



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图9. SHEF 铜库存季节性分析



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 10. LME 铜库存



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 11. LME 铜库存季节性分析



资料来源：WIND 新纪元期货研究

第四部分 终端需求分析

电力：2021年6月，电源投资累计额1893亿元，同比增幅8.92%；电网投资累计额1734亿元，同比增幅4.65%，高于去年，略高于19年水平。据北极星输配电网表示，国家电网计划2021年电网投资额为4730亿元，同比增长2.7%。

图 12. 电源基本建设投资



资料来源：wind 新纪元期货研究

图 13. 电网基本建设投资



资料来源：wind 新纪元期货研究

汽车：7月，汽车产销分别完成186.3万辆和186.4万辆，环比分别下降4.1%和7.5%，同比分别下降15.5%和11.9%。与2019年同期相比，产销比分别增长3.2%和2.7%，产量增幅比6月扩大0.8个百分点，销量增速由负转正。1-7月，汽车产销分别完成1444.0万辆和1475.6万辆，同比分别增长17.2%和19.3%，增幅比1-6月继续回落7和6.3个百分点。

7月，新能源汽车产销分别完成28.4万辆和27.1万辆，同比分别增长1.7倍和1.6倍。1-7月，新能源汽车产销分别完成150.4万辆和147.8万辆，同比均增长2倍。

图 14 汽车产量



资料来源：wind 新纪元期货研究

图 15. 新能源汽车产量



资料来源：wind 新纪元期货研究

房地产：2021年6月房屋竣工面积累计值为3.65亿平方米，累计同比增长25.7%，新开工面积累计同比增长3.8%，新开工面积与竣工面积劈叉，三道红线政策施压下的竣工周期逐步到来。

图 16. 房屋数据对比

图 17. 房屋竣工面积值累计值



资料来源: wind 新纪元期货研究



资料来源: wind 新纪元期货研究

空调: 2021年6月空调累计产量为12328.3万台,同比增长21%。

2021年6月家用空调累计销量为8515.4万台,累计同比增加11.95%。

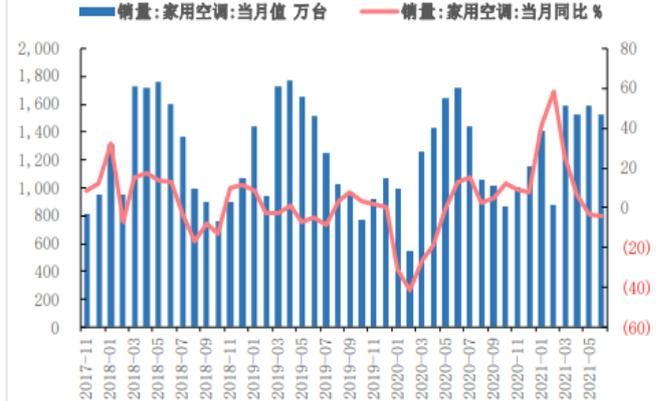
从产销量数据来看,空调生产延续高景气度,产量同比修复,空调生产部门主动补库接近尾声,接下来需要关注空调高库存的去化速度,也就是消费旺季到来后的实际表现如何。

图 18. 空调产量

图 19. 空调销量



资料来源: wind 新纪元期货研究



资料来源: wind 新纪元期货研究

第五部分 总结与展望

本月铜价主要受宏观情绪主导,目前来看,鲍威尔在月底央行年会上再次强调通胀的暂时性,并称若经济如预期美联储可能会在今年开始减少每月购债,但此后不会急于开始加息,此番演讲被市场视作偏鸽,并没有如之前预计的给出缩债明确时点,令市场情绪缓和,短期利于铜价回升。基本面来看,LME库存持续积累,符合海外经济形势的变化,国内方面则由于供需错配,依旧呈现偏紧状态,于是持续去库;从全球总显性库存水平看,依旧处于去库状态;中国金九银十传统消费旺季即将到来,预计下个月铜价的运行区间为68000-73000元/吨。

风险点: 疫情控制不及预期、货币政策超预期收紧、美元指数飙升

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025-84787999
传真：025-84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
传真：0519-88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513-55880517
邮编：226000
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560998
传真：0512-69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021-61017395
传真：021-61017336
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

杭州营业部

电话：0571-85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号

广州营业部

电话：020-87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号