

品种研究 铜

陈啸

执业资格号: T511579

Email: chenxiao

@neweraqh.com.cn

铜：宏观氛围渐冷 铜价重启区间震荡

一、一周市场综述

截止9月3日，沪铜主力合约2110收于69090元/吨，周度涨幅0.32%，振幅3.02%。

在近期铜价大跌大涨，大起大落，波动骤然增加。带动铜价波动上升的主要原因还是来自于宏观方面，此前由于美联储释放的退出宽松的预期，让铜价自7万元关口不断回落，而随着美联储主席在 Jackson Hole 会议表态年内可能实施 Taper，但在持续实现充分就业和物价稳定目标前，基准利率将维持在当前水平，这一偏鸽的讲话也让铜价出现了反弹。但随着连续出台的美国与中国的经济数据均不及预期，美元指数高位回落，宏观氛围偏空，铜价也重启于68000-70000窄幅区间震荡。

供需情况来看，基本面并不存在明显矛盾，市场有一定支撑。在进口持续流入的背景下，国内淡季依然逐步去库，显现了市场需求的韧性，随着后市进入金九银十的旺季，短期之内市场需求继续支撑铜价，但是从更长周期来看，下半年特别是四季度的消费难以出现超预期的情况，整体将维持不温不火状态，这对铜价来说，继续大幅向上的推动力也将不复存在。

风险提示：国内疫情忧虑升级、美元指数突破性上涨、智利主要矿山罢工

二、宏观&基本面分析

(一)：美元指数

美元指数本周震荡下行，刷新 4 周低位，现于 92.20 附近震荡。除美联储尽快加息的预期降温持续对汇价构成打压外，美国公布的“小非农”爆冷令投资者对即将公布的非农就业报告抱有悲观的预期也对汇价构成了一定的打压。目前来看，美联储主席在 Jackson Hole 会议表态年内可能实施 Taper，但在持续实现充分就业和物价稳定目标前，基准利率将维持在当前水平，这一偏鸽的讲话也让铜价出现了反弹。

图 1. 美元指数日 K 线



资料来源：新浪财经 新纪元期货研究

(二) 国内经济数据不及预期

8 月财新中国制造业 PMI 下降 1.1 个百分点至 49.2，自 2020 年 5 月以来首次落入收缩区间，主要受到疫情和汛情影响，引发了市场对全球最大消费市场需求的担忧。

(三) 铜抛储量低于预期

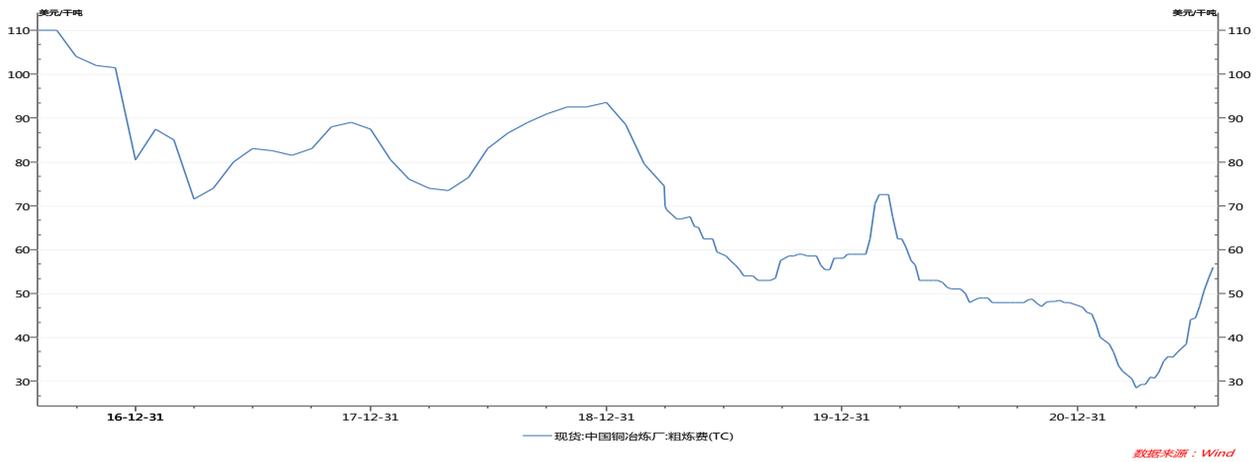
储备局决定 9 月初开始投放 2021 年第三批国家铜储备 3 万吨，依然以公开竞价的方式卖给从事铜加工制造的相关企业。本次储备局抛储事件符合市场普遍预期，其抛储的时间安排和区域分布等，均显示政策层面和储备局保供稳价的决心。

(四) 加工费维持低位

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 27 日，SMM 进口铜精矿指数报 59.08 美元/吨，较之前上抬 0.34 美元/吨，8 月进口铜精矿指数(月)报 58.55 美元/吨，较 7 月涨 7.45 美元/吨。8 月进口铜精矿指数(月)虽然明显上涨，但 8 月 SMM 进口铜精矿指数(周)环比上涨态势明显放缓，买卖双方对现货加工费进一步抬升，尤其是突破 60 美元/吨整数关口，博弈加重。。

图 3. 铜精矿加工费



资料来源: wind 新纪元期货研究

(五) 库存分析

八月，三大交易所总库存 38.72 万吨，较上月增加了 8576 吨，LME 铜库存累升，上期所继续去库。LME 铜库存增加 1.56 万吨至 25.43 万吨；上期所库存减少 1.17 万吨至 8.24 万吨，COMEX 铜库存增加 4926 吨至 5.08 万吨。

8 月保税区库存迎来拐点，去库 6.45 万吨，主因在中国淡季不淡以及显性库存偏低的背景下，进口窗口逐渐打开，美金铜需求旺盛提振保税区铜进关需求，带动保税区库存持续去化。

图 4. 三大交易所库存

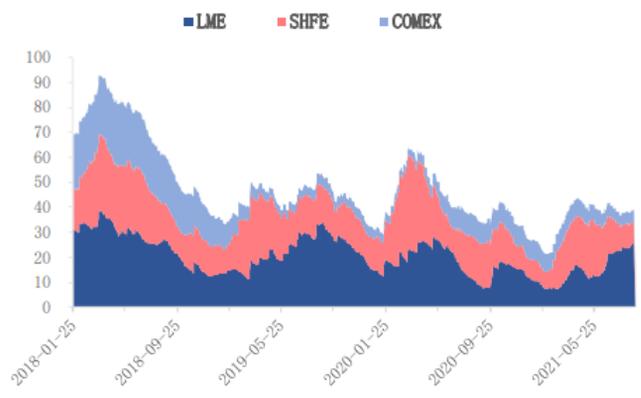
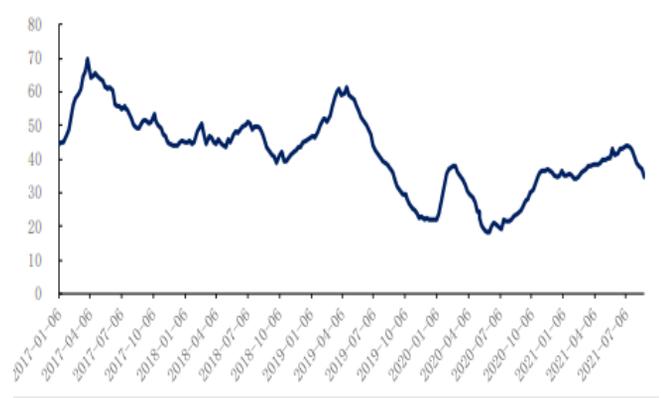


图 5. 保税区库存



资料来源: wind 新纪元期货研究

(六) 下游分析:

电力: 2021 年 7 月，电源投资累计额 2227 亿元，同比增幅 4.11%；电网投资累计额 2029 亿元，同比降幅 1.17%，低于去年，与 19 年基本持平。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 6. 电源基本建设投资

图 7. 电网基本建设投资



资料来源: wind 新纪元期货研究



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, 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8 汽车产量

图9. 新能源汽车产量



资料来源: wind 新纪元期货研究



资料来源: wind 新纪元期货研究

房地产: 2021年7月房屋竣工面积累计值为4.18亿平方米, 累计同比增长25.7%, 新开工面积累计同比下滑0.8%, 新开工面积与竣工面积持续劈叉, 三道红线政策施压下的竣工周期逐步到来。

图10. 房屋数据对比

图11. 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

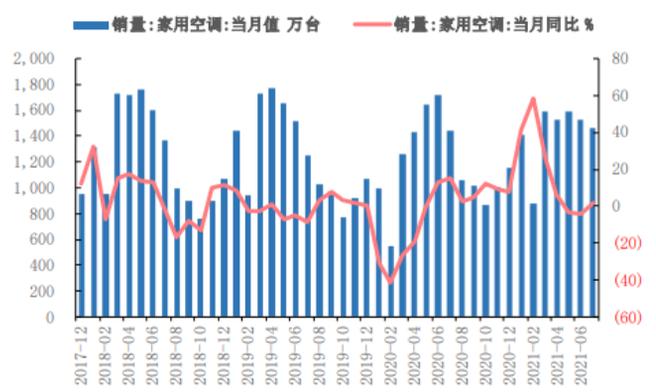
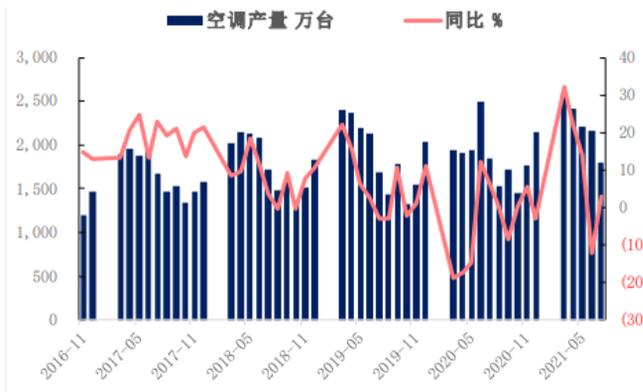
空调：2021年7月空调累计产量为13768.6万台，同比增长17.3%。

2021年7月家用空调累计销量为9982.3万台，累计同比增加10.35%。

从产销数据来看，空调生产逐步进入淡季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 12. 空调产量

图 13. 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

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

短期展望：“金九银十”的临近给予了铜价一定支撑。

中期展望：从更长周期来看，下半年特别是四季度的消费难以出现超预期的情况，整体将维持不温不火状态，这对铜价来说，继续大幅向上的推动力也将不复存在。

2. 操作建议

重点关注 68000 元-700000 元/吨区间，建议观望为主，等待铜价方向选择。

3. 止盈止损

风险提示：国内疫情忧虑升级、智利主要矿山罢工、美元指数突破性上涨

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

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

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#