

核心观点

本月铜价继续维持 7 月的震荡趋势，在月中回落到 5 万左右之后逐渐震荡上行，在月底收盘 51980 点。在基本面略微走弱的情况下，铜价持续震荡。

本月进入传统的市场淡季，市场需求相对之前比较低迷，对铜价的支撑有所减弱，但是由于美元进入下跌趋势，又对铜价有较大的支撑，因此本月铜价依旧呈现宽幅震荡走势。宏观方面，美联储态度上整体偏鸽，流动性收紧的忧虑消除之后对铜价价格形成一定的支撑。从基本面来看，当前消费仍处于淡季，但超宽松流动性以及主要经济体月度经济持续向好，金九银十的旺季需求导致回升预期将保持不变以及低库存会对铜价形成强力的支撑，可以预计铜价在进入九十月份之后或将表现强势。

本月数据分析及解读

——基本面略有走弱 铜价维持震荡

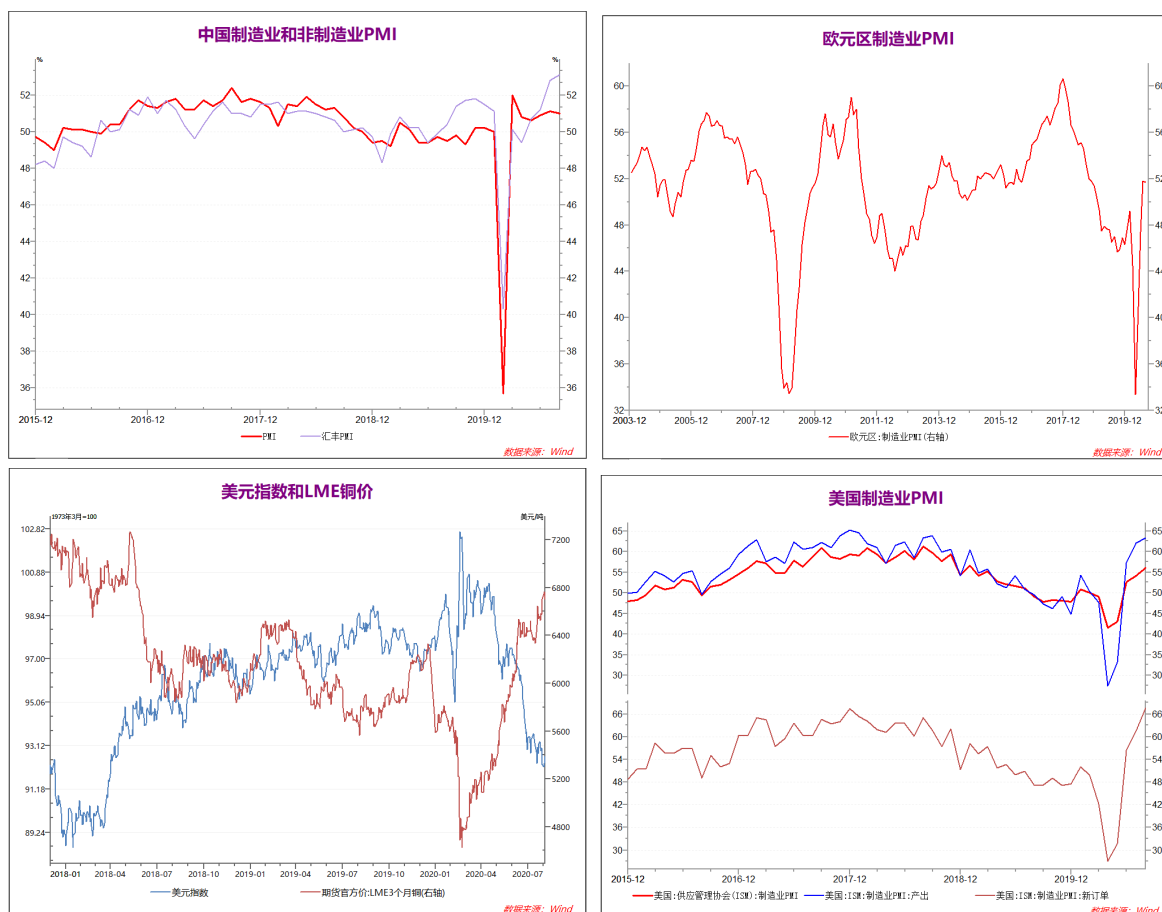
行情回顾



(数据来源：博易大师，锦泰期货投资咨询部)

本月铜进入传统的市场淡季，市场需求相对之前比较低迷，对铜价的支撑有所减弱，但是由于美元进入下跌趋势，又对铜价形成较大的支撑，因此本月铜价依旧呈现宽幅震荡走势。本月 LME 铜价 6237-6690 美元/吨，月均价 6465.18 美元/吨，较上月上涨 1.7%。沪铜运行区间 49860-52150 元/吨，月均价 51001.6 元/吨，较上月基本无变动。进入 8 月以来，价格未能突破 7 月高点。金融属性仍是主导 8 月铜价波动的首要因素，流动性预期变化、美元指数波动和铜价变化高度相关。

宏观分析



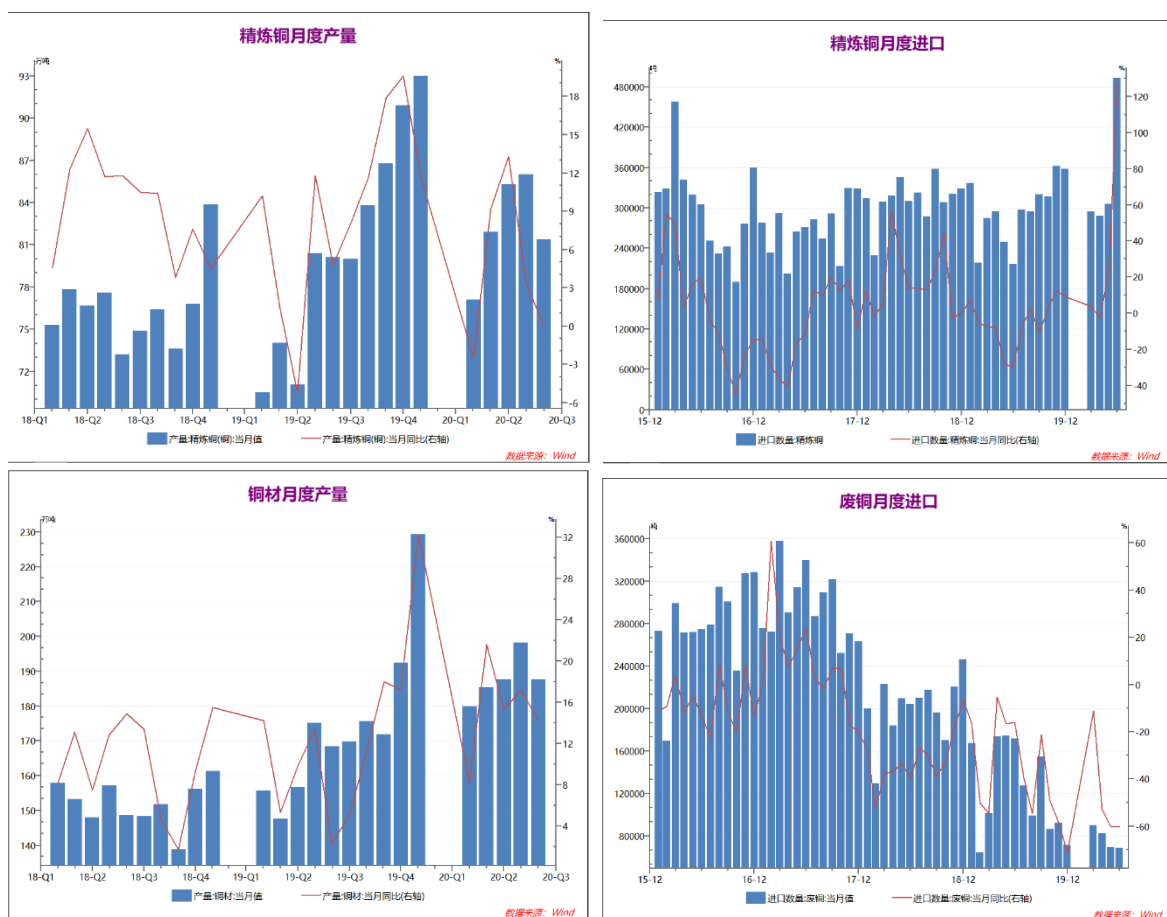
(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

数据显示,中国 8 月制造业 PMI 为 51%,比上月略微下降 0.1 百分点。8 月财新服务业 PMI 为 54.0, 预期 53.9, 前值 54.1。中国 8 月财新综合 PMI 为 55.1, 前值 54.5。在宽松的货币政策下,中小企业的恢复强劲,经济数据持续向好。国外方面,8 月份欧洲经济数据较好,但近期由于疫情重新抬头,8 月新出的经济数据略不及预期。而美国经济数据在 8 月下旬新增确诊下降后,市场信心开始好转。但全球疫情和政策、疫苗等仍然是市场关注焦点,且不确定性较高。美联储态度上整体偏鸽,流动性收紧的忧虑消除之后会对铜价价格形成一定的支撑。其他方面,中国 7 月社会消费品零售总额同比-1.1%, 预期 0.1%, 前值-1.8%。中国 7 月工业增加值

同比 4.8%，预期 5.2%，前值 4.8%。近期央行通过货币政策支持国内经济复苏。一方面资金投放十分充裕，8 月下旬持续投放资金，体现在近年来最高的 M2 数据，另一方面下调再贴现利率推动银行将更多资金投放至实体经济，总体近期市场资金面十分宽松，宽松的资金面支撑铜价。

基本面分析

1. 供需分析

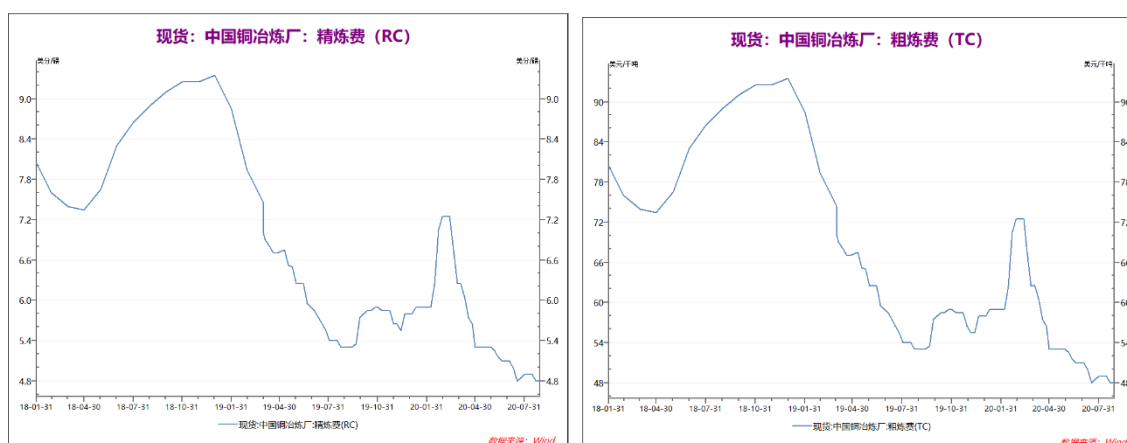


(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

从供应端来看，7 月国内铜产量有所下滑，7 月精炼铜月度产量达到 81.4 万吨，当月同比不变。7 月精炼铜进口 55.5 万吨，同比增加 89.9%，1-7 月累计进口 248.1 万吨，同比增加 33.7%。反观废铜，精废价差在 8

月经历了先走弱再反弹的过程，目前整体仍处于高位，废铜使用性价比高。7 月废铜进口 7.5 万吨，同比减少 92.35%，目前进口仍以批文限制为主。由于国内的疫情影响已经基本过去，7 月国内铜产量小幅下降（主要由于国内淡季检修和进口大幅提升导致），但总体来说 1-7 月铜产量累计同比上升 3.9%，国内铜供应基本无忧。但目前有色金属进入传统淡季，国内现货端出现了较为明显的需求下滑情况，需要密切关注现货端情况，短期国内铜基本面存在一定压力。

2.精炼费粗炼费

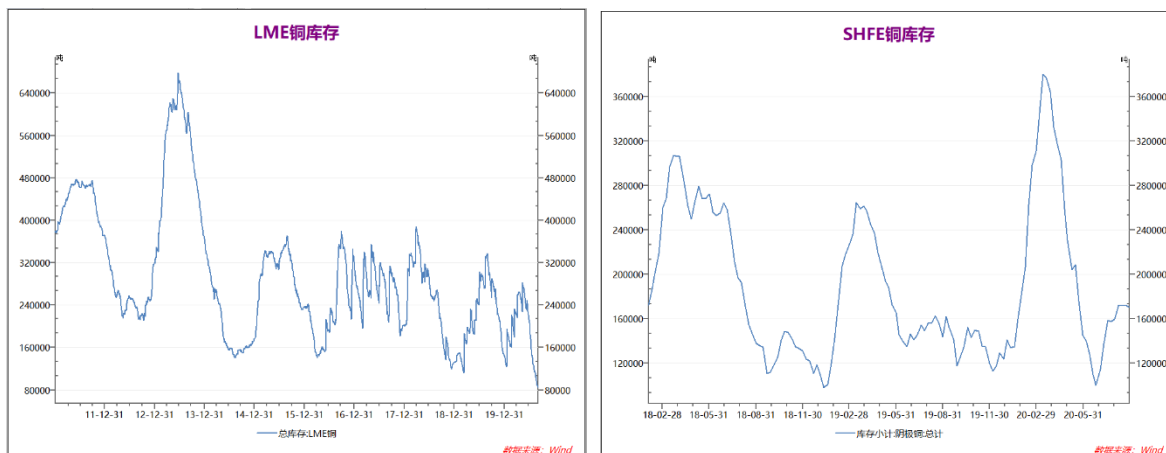


(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

7 月份精炼费粗炼费持续走低，月底铜矿加工费下降至 48 美元/吨。铜精矿 TC 在 8 月震荡于 49-50 美元之间。南美矿区生产逐渐恢复，Antofagasta 旗下的两座智利矿山取消罢工，Codelco 前期因疫情停产的冶炼厂逐渐复产。矿端供应有改善预期，但难言宽松，整体仍在偏紧的格局中。印尼格拉斯伯格矿山有一千多名工人封路抗议矿方应对疫情的措施，秘鲁公布其 6 月铜矿出口环比大涨，虽然国内精矿供应逐步恢复，但 9 月船货招标价仍低于 50 美元，这意味着四季度精矿仍将维持紧张，而炼厂

加工费的亏损将限制其产能释放。

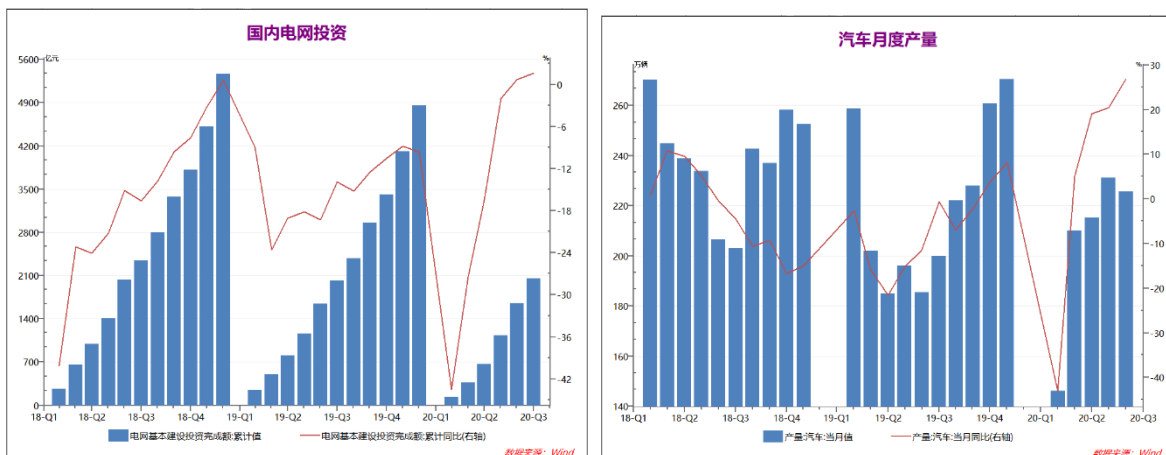
3. 铜库存

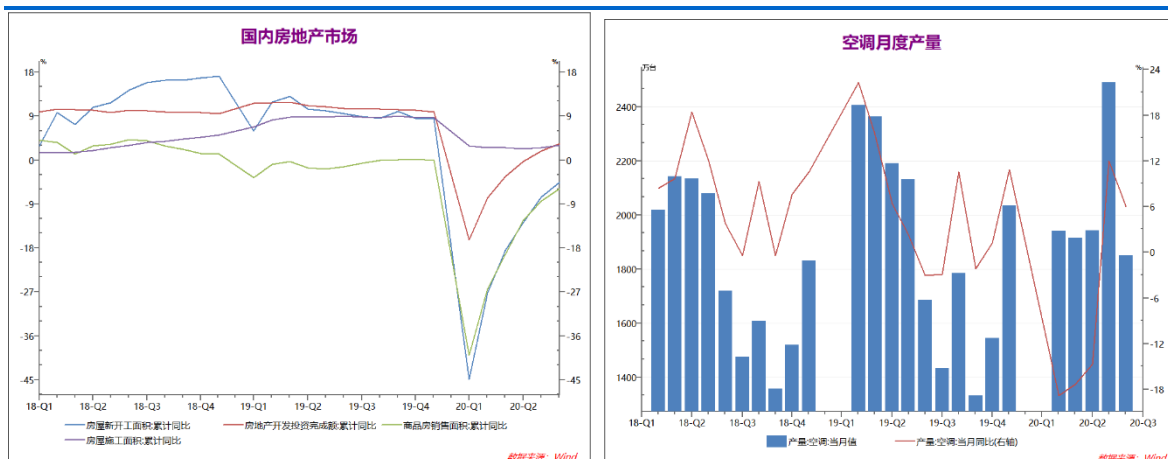


(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

本月截止 8 月 28 日, LME 铜库存下降到 84975 吨, 较上月底下降 31150 吨。SHFE 库存月底上涨至 170086 吨, 较上月增加 12753 吨。本月两地库存走势差异明显可看出目全球铜库存正在由国外转向国内, 因此促使铜价呈现外强内弱的局面。全球精铜供应紧张的格局并没有转变, 只有库存的转移, 在低库存下铜价将支撑强劲。

4. 终端消费





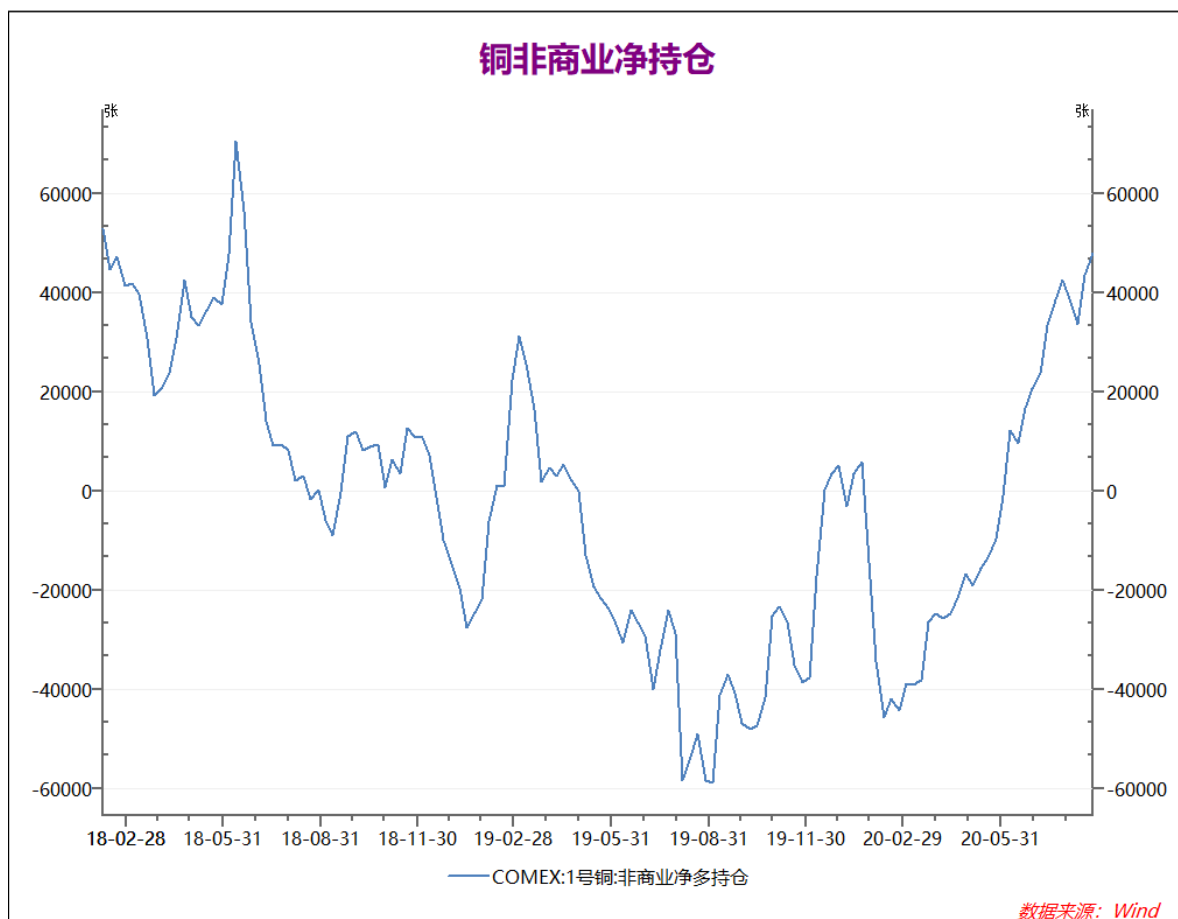
（数据来源：Wind，锦泰期货投资咨询部）

数据显示，7月国内房地产相关数据维持好转趋势，房地产投资同比上升3.4%。其中新开工面积下降4.5%，降幅收窄3.1%；销售面积下降5.8%，降幅比6月收窄2.6%。房地产市场韧性特征显现，受到国内资金面宽松的支持，下半年将带动铜等相关需求超预期表现。随着我国疫情得到控制，各地区为恢复经济而对房地产市场采取了相应的支持政策，将利好下半年房地产市场的施工和竣工。

7月国内汽车产销量有所下滑，月度汽车产量225.8万辆，同比增长26.8%。在多地出台消费刺激政策后，汽车产销自二季度起快速修复，目前已经回复至正常区间，9月开始汽车消费有望季节性走强，汽车行业消费仍然可期。反观家电产品消费因市场淡季有所减弱，从用铜量最多的空调行业看，7月空调产量1851.2万台，当月同比上升6%，比上月增长收窄6%。

电网投资方面，2020上半年基建对需求贡献突出，而电力领域的投资尤为抢眼，电网累计投资完成额同比增速6月已经收正，电源投资完成额大幅增长，带动下游以铜为主的电线电缆消费。在即将来临的9月往往呈现季节性回暖，电力领域的消费环比预计有改善。

5.CFTC 持仓分析



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

截至 8 月 25 日 COMEX 铜非商业净多持仓为 47864 张。进入 8 月持仓由净多单进一步增加,从持仓来看市场对铜价依旧看多,短期对铜价延续趋势性上涨有利,再加上受到宏观影响目前疫情的影响逐渐转弱,依旧有上涨的空间。

总结与展望

国内方面,国家主要工作方向已经从疫情控制转为经济恢复的过程,近期央行通过精准的货币政策支持国内经济复苏。8 月中国经济数据进一

步复苏，制造业数据延续高位，国内经济情况基本符合预期，并且房地产相关数据超预期。国外方面，8月新出的经济数据略不及预期。而美国经济数据受到疫情影响较大，但8月下旬新增确诊下降后，市场信心开始好转。但全球疫情和政策、疫苗等仍然是市场关注焦点，且不确定性较高。基本上，由于目前进入传统淡季，国内现货端出现了较为明显的需求下滑情况，需要密切关注现货端情况，短期国内铜基本面存在一定压力。南美铜矿石供应近期消息存在积极因素，矿山供应预计将恢复正常。在宽松的流动性以及主要经济体月度经济数据保持良好的态势下，金九银十的旺季需求回升预期不变以及低库存下或将对铜价形成较为强力的支撑，预期铜价还是易涨难跌。另一方面，长期来看市场仍然面临较大不确定性，美国疫情、中美关系都可能大幅扰动铜价，综上所述铜价可能还会延续震荡偏强的行情趋势。

■ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货研发部力求准确可靠，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。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货研发部授权许可，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。