

上下驱动都不强，震荡之势难改

观点：


基本上矿端有干扰，精铜供应不太宽裕，库存处于低位，需求整体变动不大，供需层面有一定支撑。还有资金看涨情绪在。而在金融属性上，市场在经济前景担忧与宽松持续之间徘徊，情绪转变较快。向上缺乏明显的刺激，而向下又面临阻力，因此，我们认为短期铜价较难摆脱震荡格局。仅供参考。


研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号：F3024401

投资咨询号：Z0013882

 : 15091598320

 : quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：029-83597-668

网址：www.cafut.cn

上下驱动都不强，震荡之势难改

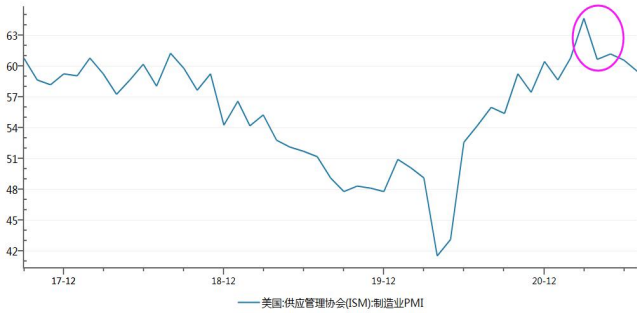
7月下旬铜价触底反弹，沪铜指数自低位67520一路反弹至72750，持仓量和成交量稳步增长，资金起了一定的推动作用。随着中央政治局会议再提大宗商品保供稳价以及先行指标制造业PMI的回落，铜价遇阻回撤，8月3日收光头光脚大阴线。后市来看，

利多与利空交缠，情绪波动较大

美联储7月议息会议如预期，维持基准利率和购债规模不变，但也让市场看到了未来开启缩债的可能性。美联储理事沃勒表示，可能会在9月15日前宣布缩减购债，预计通胀会在下半年降温。美国二季度GDP折合年率增长6.5%，不及预期的8.4%；作为通胀参考的重要指标，美国6月核心PCE同比增速达到3.5%，远超美联储2%的通胀目标；美国7月ISM制造业PMI为59.5，不及预期的60.9，前值为60.6。一方面是部分经济数据显示增长有触顶迹象，让宽松的刺激政策较难退出，另一方面是通胀数据仍在攀升，远超目标的上涨速度引发担忧，美联储陷入两难境地，市场情绪也左右摇摆。美元指数在91.7-93.2之间波动，暂时没有明确的方向。市场普遍预期年底前对于缩减购债规模会有指引，重点关注9月政策会议。对于未来经济进入“滞胀”状态的担心，在债券收益率里也有体现，6月下旬以来，长端美债收益率持续下行，8月初，10年期国债名义收益率在1.2%附近，剔除了通胀影响的TIPS收益率接近-1.2%，大型机构买入更多的国债来对冲风险，间接反映出未来经济的下行压力，当然这也跟近期德尔塔变异病毒快速扩散有关。总体上来看，当前所处宏观环境不太利于铜价的持续走强。

图 1：美国 ISM 制造业 PMI

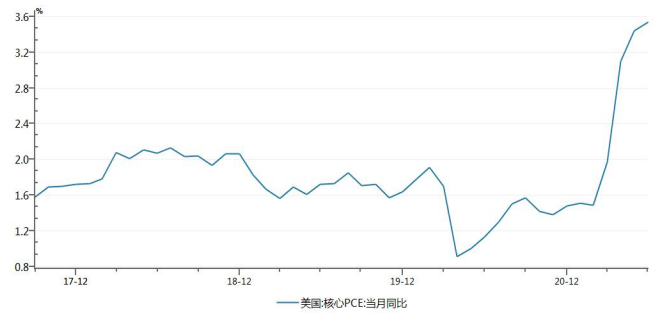
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 2：美国核心 PCE 同比值

单位：%



资料来源：WIND，长安期货

中国 7 月官方制造业 PMI 环比回落 0.5 个百分点至 50.4%，连续第四个月回落，制造业整体保持扩张之势，但扩张速度明显放缓，受到部分地区高温洪涝灾害等极端天气影响。新订单指数环比回落 0.6 个百分点至 50.9%，制造业需求放缓。财新制造业 PMI 数据也验证了这一点，7 月财新制造业 PMI 为 50.3，前值为 51.3。7 月 30 日中共中央政治局会议召开，强调做好大宗商品保供稳价工作，因此原材料端也将面临政策端的压力。国家第二批有色金属抛储落地，铜的抛储量为 3 万吨，较第一次的 2 万吨略有增加，相关负责人表示，当前国家储备物资充足，完全有能力实现政策目标。另外，此次由南京机场外溢的新冠疫情快速扩散，各地防疫措施及时有效，新增病例已得到控制，不过各地管控措施较为严格，虽然企业生产受到影响较小，但跨地区的发货、运输受到拖累。

图 3：美国 10 年期国债收益率

单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 4：中国制造业 PMI

单位：%



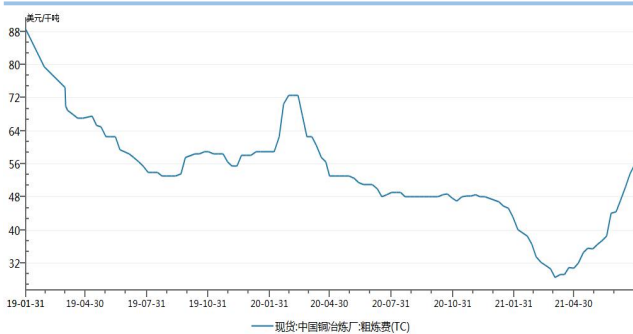
资料来源：WIND，长安期货

供应端有干扰，库存低位

上周全球最大铜矿 Escondida 铜矿工人投票中否决了所有者必和必拓集团最终的工资提议，目前处于政府介入调停阶段，有罢工风险，引发供应担忧，关注调停进展。智利国家铜业委员会 Cochilco 表示，智利 6 月总产量同比增加 2.3% 至 47.73 万吨，其中，智利国家铜业公司 (Codelco) 6 月铜产量同比增加 14.9% 至 15.16 万吨，累计同比增加 6.8%，而 Escondida 铜矿产量降幅较大，6 月产量为 8.29 万吨。相对于 2020 年疫情最严重时期，今年下半年还是以改善为主，铜矿产出或将稳步增长，不过仍需时刻警惕德尔塔病毒的快速传播对产出的不利影响。5 月以来，中国铜冶炼厂铜精矿粗炼费 TC 持续上涨，截止 7 月底，涨至 56 美元/干吨，与设定的三季度底价基本持平，反映出铜矿供应偏紧的局面有所改善。国内铜矿进口量整体还算平稳，6 月铜矿砂及精矿进口量为 167.13 万吨，环比下降 14.1%，同比增加 4.8%。

图 5：中国铜冶炼厂粗炼费

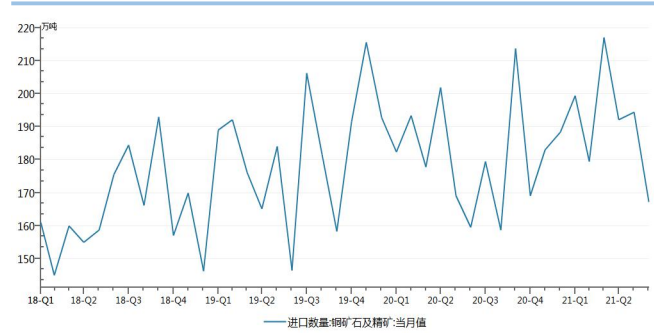
单位：美元/干吨



资料来源：WIND，长安期货

图 6：铜矿石及精矿进口量

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

6 月国内精炼铜产量为 83.7 万吨，连续 2 个月下滑，同比增长 2.6%；1-6 月累计产量 515.4 万吨，累计同比增长 12.2%，增速较前期下滑。7 月国内大型冶炼厂有检修，而且高温天气下，部分炼厂限电，影响可能延续至 8 月，精炼铜产出难有大幅增量。Mysteel 调研，7 月中国电解铜产量为 83.77 万吨，与 6

月基本持平。

库存数据来看，6、7月国内去库速度比较快，截止7月30日，上期所总库存为94090吨，降至往年同期低位。截止8月4日，仓单库存为45439吨，也处于近几年同期的低位。6月LME铜库存增长速度较快，7月增速放缓，截止8月4日，库存为23.7万吨，总体处于相对适中水平上。COMEX铜库存二季度也有明显下滑，截止8月3日为45753吨。结合产出与库存情况来看，精铜供应不会太宽裕。

图 7：上期所铜库存

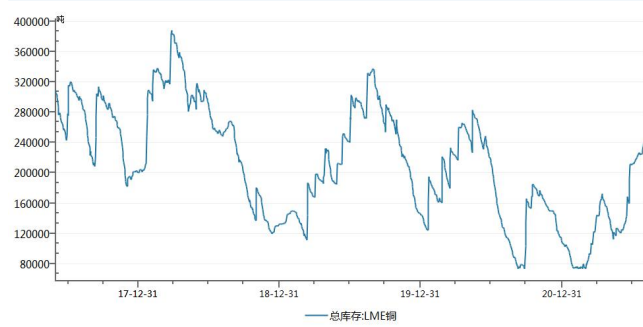
单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

图 8：LME 铜库存

单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

需求端表现尚可

6月电力电缆产量599.19万千米，同比增长15.07%，增速略有下滑，不过仍处高位。6月空调产量2167万台，同比下滑12.1%，出口数量为544万台，产量与出口量基本与往年同期持平，7月后空调生产进入淡季。5月后汽车产销有下滑趋势，新能源汽车表现还可以。随着铜价上涨，废铜货源增加，精废价差扩大，废铜替代增多，废铜杆企业生产积极性增加。

从持仓情况来看，截止7月27日当周，COMEX1号铜投机性多头持仓大增10675张至92484张，投机性空头持仓减少6403张至55133张，投机性净多头寸进一步增加，反映出资金还是更偏向看涨。

综上所述，基本上矿端有干扰，精铜供应不太宽裕，库存处于低位，需求整体变动不大，供需层面有一定支撑。还有资金看涨情绪在。而在金融属性上，市场在经济前景担忧与宽松持续之间徘徊，情绪转变较快。向上缺乏明显的刺激，而向下又面临阻力，因此，我们认为短期铜价较难摆脱震荡格局，近一个月铜价在 68000-74000 之间波动概率较大，可高抛低吸。仅供参考。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。