



金融投资专业理财

铜月报

2021年8月31号

货币宽松旺季来临 铜价重心有望上移

摘要

8月份，沪铜价格下探回升，跌幅约2.5%。宏观面，随着Delta突变株的广泛传播，全球新冠肺炎疫情加快蔓延，其中美国疫情形势急剧恶化。欧元区8月制造业PMI数据保持增长，不过美国经济复苏放缓；此外美国基建投资计划取得进展，且美联储释放偏鸽态度，利好风险情绪。基本面，上游铜矿加工费TC企稳回升，铜矿紧张局面得到明显改善，且废铜进口供应继续修复；目前国内铜冶炼厂处于集中检修期，不过利润改善且炼厂复产，产量预计加快增长。下游方面，铜价高位回落，利好下游采购意愿，淡季期间市场需求表现较好，国内库存持续消化并低于往年同期水平；后市随着金九银十旺季来临，需求仍有进一步向好预期。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



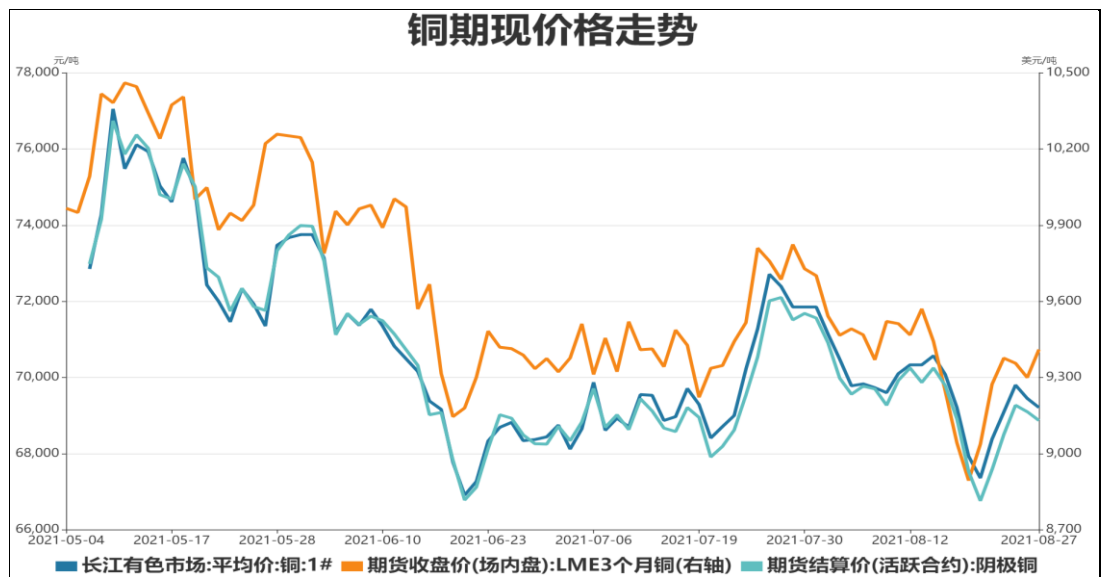
目录

第一部分：铜市场行情回顾	2
一、8月铜价行情回顾	2
第二部分：铜产业链回顾与展望分析.....	2
一、宏观面分析	2
二、铜市供需体现.....	4
1、全球铜市供应短缺	4
2、全球铜显性库存增加，内外分化明显.....	5
三、铜市供应	6
1、铜矿供应持续改善	6
2、精废价差收缩明显，限电影响精铜产量.....	6
3、铜进出口量环比略降.....	8
四、铜市需求	8
1、铜材产量预计回升	8
2、铜市终端行业增长趋势放缓	9
五、9月份铜价展望.....	13
六、操作策略建议.....	14
免责声明.....	14

第一部分：铜市场行情回顾

一、8月铜价行情回顾

8月份，铜价下探回升，跌幅约2.5%。8月上旬美联储官员频频释放鹰派信号，叠加全球疫情快速反弹，市场风险情绪受到打压，美元指数大幅回升。同时海外经济复苏放缓需求乏力，导致海外铜库存继续垒增，亦对铜价造成拖累。不过8月下旬，由于美国疫情冲击加重，市场对美联储迅速撤回宽松政策的担忧减弱，使得风险情绪再次升温，并且国内炼厂仍处检修期，且需求端淡季不淡，使得库存得到明显去化，支撑铜价V型反弹。



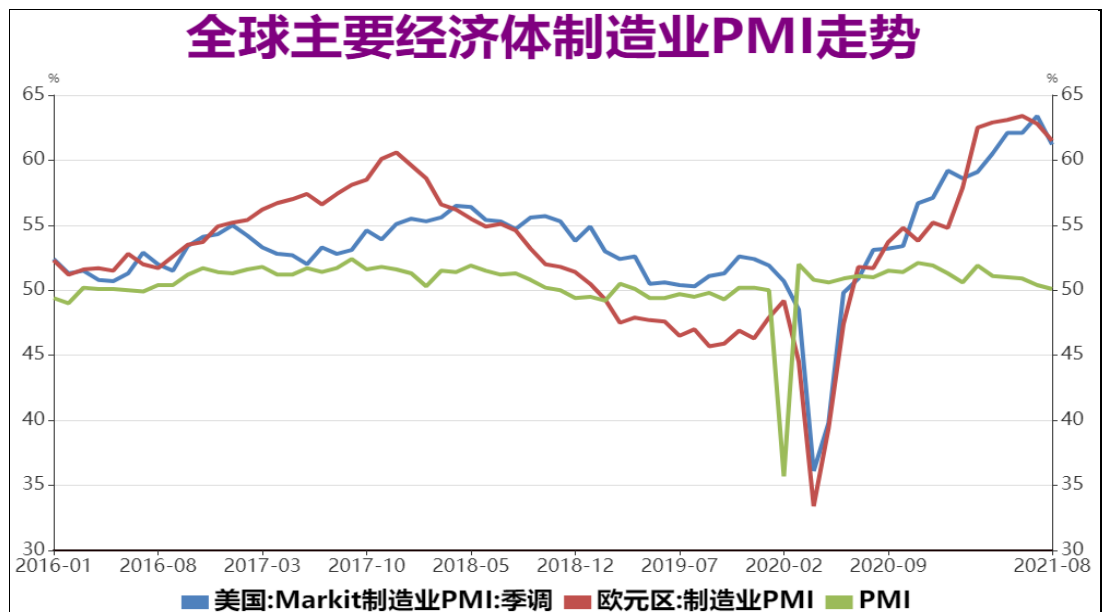
数据来源：瑞达期货、WIND

第二部分：铜产业链回顾与展望分析

一、宏观面分析

8月，随着Delta变异株的蔓延，全球新冠肺炎病例数再度激增，日新增确诊病例数超过50万例。其中美国疫情形势急剧恶化，日均新增病例超19万例，比7月初本轮疫情开始时激增9倍以上，成为全球病例增长最多的国家。此外伊朗、印度、英国、菲律宾也成为新增确诊病例最多的前五个国家。从疫苗接种情况来看，截至8月25日，中国累计接种疫苗超过19亿剂，每百人接种剂量136剂；美国3.6亿剂，每百人接种剂量108剂；英国8950万剂，每百人接种剂量131剂；日本1.2亿剂，每百人接种剂量93剂。此次全球疫情反弹势头较上一次稍缓，疫苗接种工作的推进起到一定抑制作用。

同时，作为关键的领先指标，全球主要经济体最新的制造业和服务业 PMI 数据出炉。其中，中国 8 月官方制造业 PMI 指数为 50.1，比上月回落 0.3 个百分点，继续位于临界点以上，制造业扩张力度减弱；服务业 PMI 指数为 47.5，比上月降低 5.8 个百分点，降至临界点以下，景气度明显回落；综合 PMI 指数为 48.9，比上月回落 3.5 个百分点，表明我国企业生产经营活动较上月明显放缓。欧元区 8 月制造业 PMI 初值 61.5，前值 62.8，预期 62，创今年 2 月以来新低；服务业 PMI 初值 59.7，前值 59.8，预期 59.5；综合 PMI 初值 59.5，前值 60.2，预期 59.6，仅为两个月来的低位。虽然 PMI 较上月有所回落，且不及市场预期，不过 8 月商业活动依然以过去 20 年来最强劲的速度扩张，经济恢复开始从制造业向服务业扩展。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值 61.2，前值 63.4，预期 62.5，中断了连续上行趋势；服务业 PMI 初值 55.2，前值 59.9，预期 59.5，连续三个月下滑；综合 PMI 初值 55.4，前值为 59.9，创 8 个月以来新低。原材料和劳动力紧缺制约了产出以及推高了通胀，新订单增长触及今年以来最低点，就业增长为逾一年来最慢，显示经济增长存在隐忧。

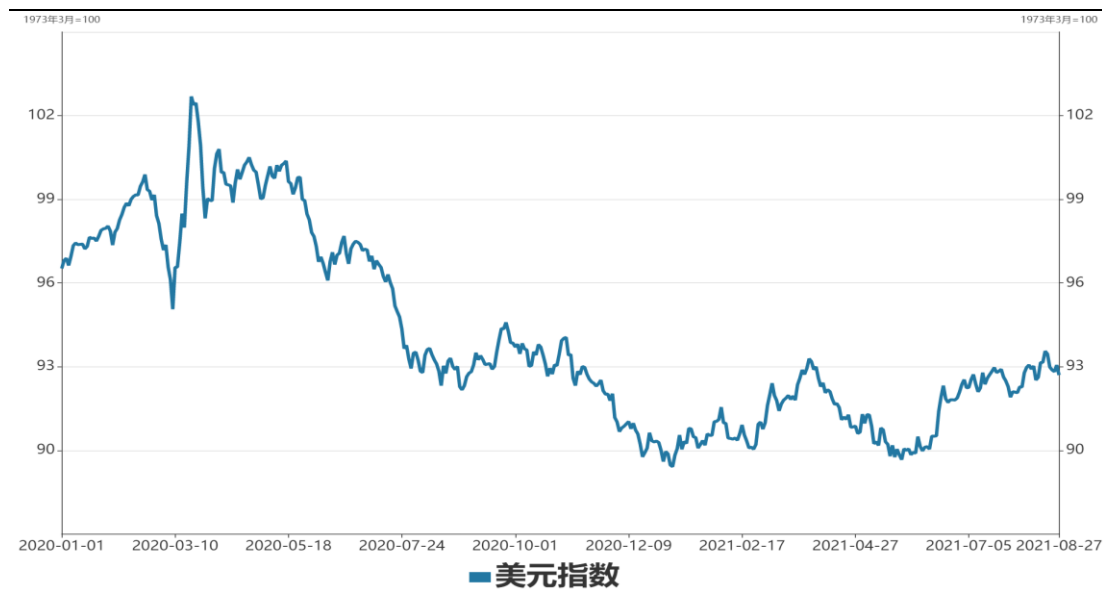


数据来源：瑞达期货、WIND

美国财政政策方面，8月24日，美国国会众议院以220-212的投票结果，通过了3.5万亿美元预算蓝图，同时承诺在9月底前对1万亿美元的两党基础设施法案进行最终投票。众议院将于9月27日最终为这项基础设施建设预算框架进行投票表决。此举意味着民主党可以绕过参议院共和党的情况下通过预算蓝图，并继续推进美国总统拜登的经济议程。若大规模的基建投资计划获得批准，将利于美国经济加快复苏并提振需求。

美国货币政策方面，美联储主席鲍威尔在备受期待的杰克逊霍尔演讲中，没有提出美联储缩减债券购买计划的明确计划。鲍威尔表示，他认为美联储有可能在今年缩减购债规模，然而，他也指出，围绕新冠大流行和德尔塔变种的传播仍存在一些不确定性。

鲍威尔还警告说,开始逐步缩减债券购买计划的举动不应被解读为加息即将到来的信号。鲍威尔按时美联储将保持耐心,努力让经济恢复充分就业,重申他希望避免针对“暂时性”通胀采取行动,以及在此过程中可能对就业增长造成阻碍,这实际上是为他一年前推出的美联储新政策策略进行辩护。整体来看,鲍威尔的讲话偏向鸽派,对美元指数施加压力。



数据来源: 瑞达期货、WIND

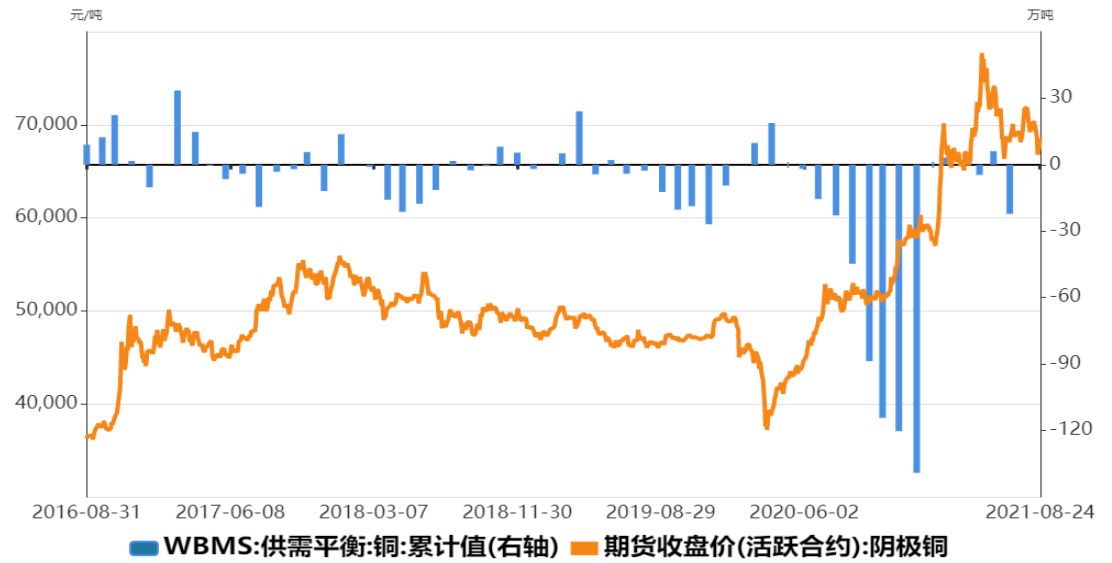
二、铜市供需体现

1、全球铜市供应短缺

世界金属统计局(WBMS)报告显示,2021年1-6月全球铜市供应短缺22.2万吨。2020年全年为供应短缺89万吨。2021年6月全球铜消费量为236.79万吨,1-6月消费量为1227万吨。2021年6月全球铜产量为205.78万吨,1-6月累计产量为1205万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)最新报告中称,2021年头5个月里世界矿铜产量提高4.8%,其中铜精矿产量同比提高6.5%,SX-EW电解铜(湿法冶炼)产量下降2%。头号生产国智利,今年头5个月的矿铜产量降低了2%,其中精炼铜产量增长2%,但是SX-EW电解铜产量降低13%。第二大生产国秘鲁,头5个月的矿铜产量提高了17%,去年同期实施的封锁导致铜行业受到严重冲击。但是2021年1至5月份的产量仍然比2019年同期减少7%。印尼,头5个月的产量同比提高72%,主要因为格拉斯堡铜矿(Grasberg)的地下产量持续提高。

WBMS:铜市供需情况

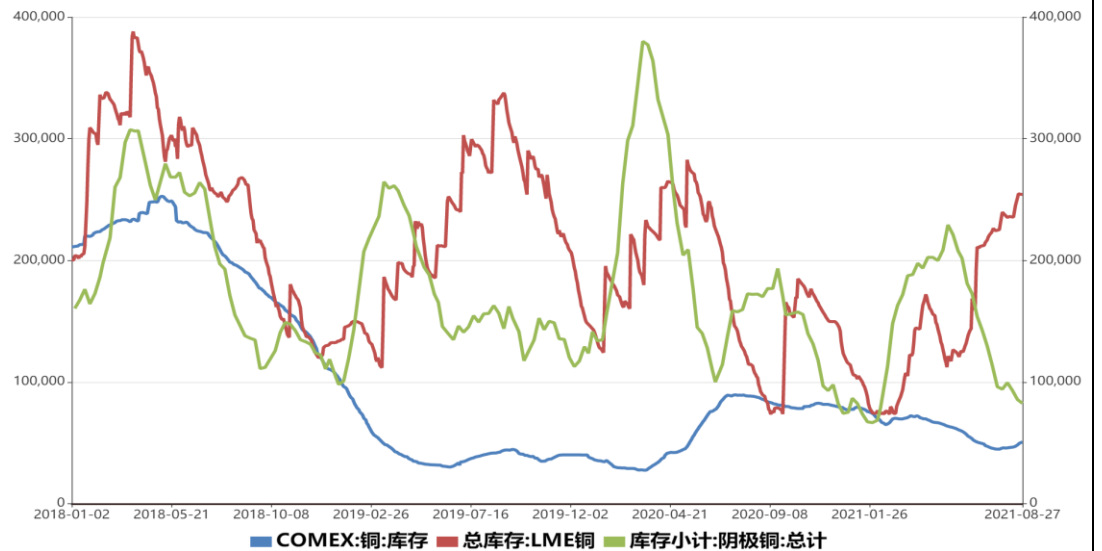


数据来源：瑞达期货，WBMS

2、全球铜显性库存增加，内外分化明显

一般而言，库存是体现精炼铜市场供需关系的最重要指标。截至8月27日，全球铜显性库存报382499吨，较上月末增加7141吨。其中COMEX铜库存50561短吨，较上月末增加4676短吨，2021年7月份以来低位回升；LME铜库存254250吨，较上月末增加14600吨，8月份LME库存进一步增加，达到2020年6月以来新高；上期所铜库存82390吨，较上月末减少11700吨，延续5月份以来下降趋势，目前已低于往年同期水平，去库表现好于预期。整体来看，全球铜显性库存呈现增加，其中国外库存增加而国内库存下降。

全球铜显性库存

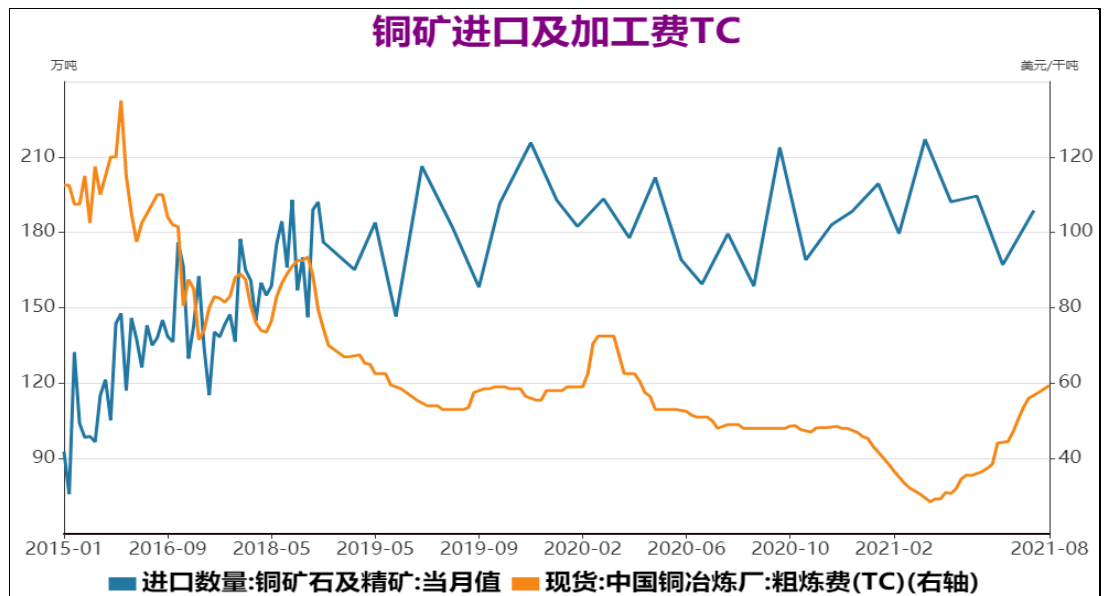


数据来源：瑞达期货，WIND

三、铜市供应

1、铜矿供应持续改善

作为精铜的上游原料-中国铜精矿进口依赖度较高，铜精矿的供应主要关注其进口情况。海关总署数据显示，中国 2021 年 7 月铜矿砂及其精矿进口量约为 188.74 万吨，环比增加 12.9%，同比增长 5.15%。今年 1-7 月铜矿进口量为 1338.5 万吨，同比增加 5.94%。据统计数据显示，当前国内铜矿港口库存持续回升，截止 8 月 20 日，中国港口铜精矿库存 73.2 万吨，较 7 月底增加 3.1 万吨；8 月 20 日中国铜矿加工费 TC 录得 59.4 美元/干吨，较 7 月底上调 3.4 美元/干吨，8 月份 TC 进一步上涨，达到年内新高。整体来看，国内铜矿港口紧张局面较前期已经得到较明显改善。6 月 CSPT 小组召开小组季度会议，并敲定今年第三季度的现货铜精矿采购指导加工费为 55 美元/吨及 5.5 美分/磅，较一季度的略有上涨。不过，8 月 25 日，智利国家铜业公司 Codelco 旗下 Andina 铜矿监事联盟 Sisan 接受最终报价并达成协议，不过 Andina 其他三个工会劳工整合工业联盟 SIIL、统一工人联盟 SUT 和工会工厂联盟 Suplant 的工人在未能与该公司达成协议后开始罢工，截至目前罢工仍在进行中。智利铜矿供应扰动增加，铜矿罢工问题仍存，对铜矿供应带来压力。



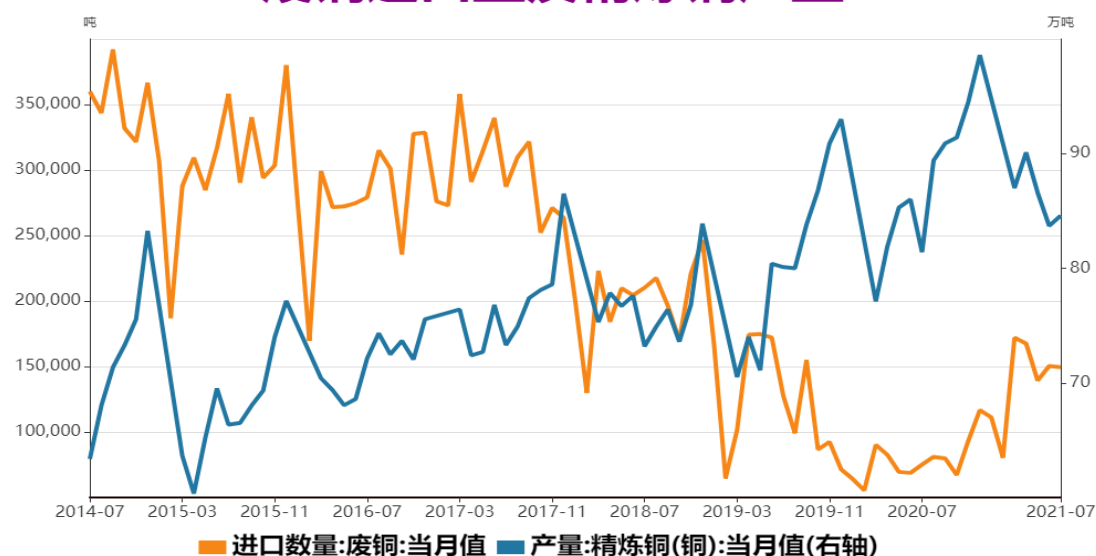
2、精废价差收缩明显，限电影响精铜产量

废铜是上游原材料之一，自 2020 年 11 月 1 日开始，符合《再生铜原料》标准的再生铜将不属于固体废物，该标准与 7 月 1 日实施的规定相同，因此后续符合规定的废铜将可

自由进口,而不再受限于进口批文数量。据国家海关数据显示,2021年7月废铜进口149369.1吨,环比减少0.67%,同比增加98.86%。2021年1-7月铜废碎料累计进口969984.5吨,较2020年同期增加91.8%,较2019年同期减少1.2%,较2018年同期减少28.7%。8月份,国内精废价差大幅缩窄至1000元/吨左右水平,主要因精铜价格下跌以及废铜进口量增加。今年以来国内废铜进口量较去年得到明显回升,主要由于废铜进口新政策的实施,以及经费价差处于高位,使得今年废铜进口量较去年有大幅增长,不过精废价差收缩也抑制了废铜进口积极性。而长期来看,目前废铜进口同比疫情前水平仍有较大增长空间,因此随着全球疫情逐渐改善,废铜进口供应仍有望进一步增长,逐步修复国内供应缺口。

2021年7月SMM中国电解铜产量为83.05万吨,环比上升0.1%,同比增加10.8%。7月份排除检修以及限电等不可抗力因素,冶炼厂在矿端和冷料端均存在较大利润的行情下,冶炼厂在较高利润驱使下生产积极性较高。从8月份冶炼厂计划来看,近期受到南方以及河南地区持续限电影响,个别广西地区冶炼厂将其检修计划提前至8月,其余广西地区和河南地区冶炼厂也被动小幅降低电解铜产能利用率,与此同时江西冶炼厂在计划内检修电解槽以及鲁东冶炼厂意外事故导致被迫检修也对在8月持续对国内电解铜产量产生较大影响,据SMM统计,8月国内电解铜产量受到冶炼厂检修以及限电等影响总量超4万吨,较7月再减少1万余吨,其余冶炼厂在利润驱动下将维持或将较高开工率。预计8月国内电解铜产量为82.02万吨,环比下滑1.2%,同比增加1.2%;至8月份累计电解铜产量为668.81万吨,累计同比增长11.6%。

废铜进口量及精炼铜产量

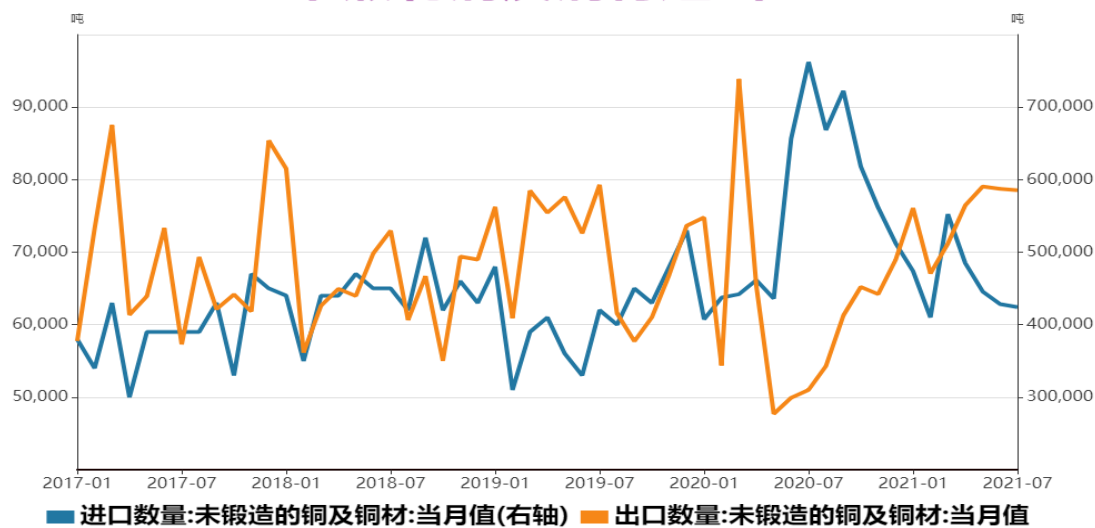


数据来源: 瑞达期货、WIND

3、铜进出口量环比略降

根据海关总署数据，在进口供应方面，中国 2021 年 7 月未锻轧铜及铜材进口 42.43 万吨，环比减少 0.97%，同比减少 44.34%；2021 年 1-7 月累计进口约 321.9 万吨，同比减少 10.66%。出口方面，7 月未锻轧铜及铜材出口 78552 吨，环比减少 0.23%，同比增加 54%；1-7 月累计出口约 52.67 万吨，同比增加 20.5%。8 月份国内铜进口窗口小幅开启，不过对海外货源进口的作用有限，主要因海外疫情再次反弹，影响货源进口运输，加之国内处于消费淡季，也打压了进口积极性。8 月下旬进口窗口维持开启状态，并且国内库存降至低位，后市随着传统消费旺季展开，预计进口量将有所增长。

未锻轧铜及铜材进出口



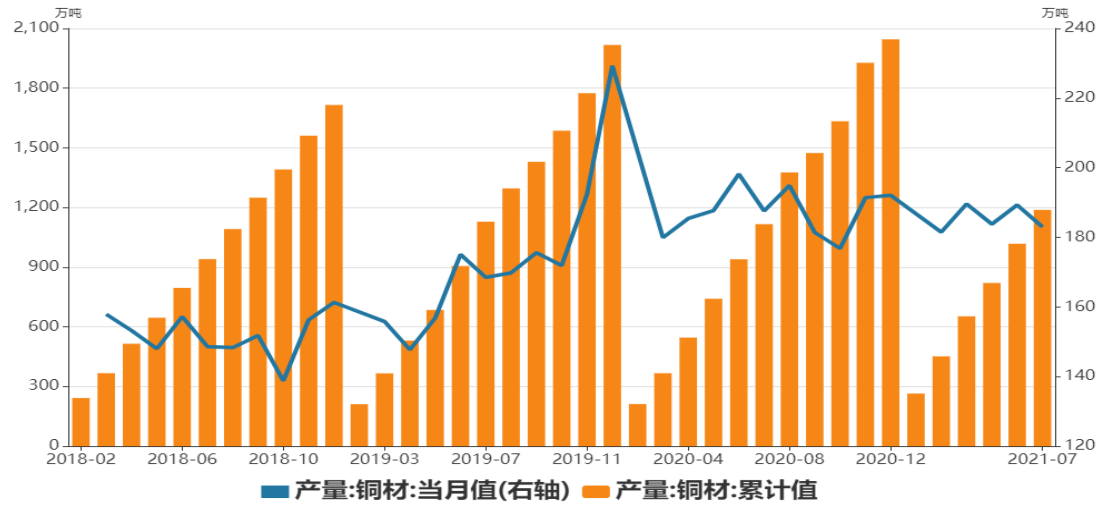
数据来源：瑞达期货、WIND

四、铜市需求

1、铜材产量预计回升

据国家统计局最新数据显示，2021 年 7 月铜材产量 183 万吨，环比下降 3.3%，同比下降 5.6%。1-7 月铜材累计产量为 1187.9 万吨，累计同比增加 0.5%，较 2019 年同期增长 5.2%。从 7 月份的铜材企业开工率来看，铜杆企业开工率为 63.46%，较上月上升 2.25 个百分点；铜板带企业开工率为 75.22%，较上月下降 1.36 个百分点；铜棒企业开工率为 61%，较上月下降 5.3 个百分点；铜管企业开工率为 84.3%，较上月下降 2.4 个百分点。7 月份国内转入消费淡季，铜材企业订单数量出现下滑，整体开工率较 6 月进一步下降。不过 8 月份铜价重心下移，铜材企业采购备货意愿有所好转，也利好下游消费改善，并且随着金九银十传统旺季临近，需求表现存在改善预期。

中国铜材产量情况



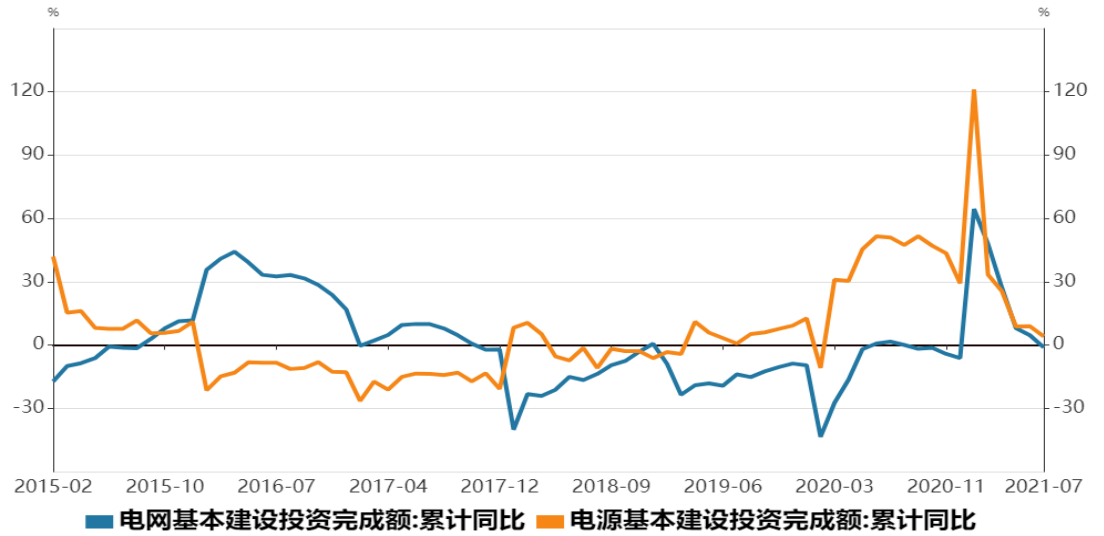
数据来源：瑞达期货、WIND

2、铜市终端行业增长趋势放缓

电网建设是我国铜的主要消费领域，占比在 50%以上。电网方面，根据数据统计，截止 2021 年 1-7 月，电网基本建设投资完成额累计值为 2029 亿元，累计同比去年减少 1.17%，较 2019 年同期增加 0.4%。2021 年 1-7 月我国全社会用电量 47097 亿千瓦时，累计同比增加 16.63%，较 2019 年同期增加 15.85%。二季度国内电网完成投资同比增速放缓，主要因去年二季度国内疫情得到迅速控制，企业复工复产加快以及政策投资项目扩大。2021 年，国家电网承诺，今年发展总投入 5795 亿元，同比增长 4.06%，其中电网投资 4730 亿元，同比增长 2.71%。因此预计今年电网投资计划较去年略有增加，将对铜需求构成较强支撑作用。

电源方面，根据数据统计，2021 年 1-7 月，电源基本建设投资完成额累计值为 2227 亿元，累计同比增加 4.11%，较 2019 年同期增加 78.73%。我国电源投资从 2019 年开始彻底扭转了连续 8 年的下降态势，2020 年的累计投资额以及同比增速也达到了历史新高，今年年初延续了快速增长趋势。其中，水电 537 亿元，同比增长 21.1%；火电 238 亿元，同比增长 4.8%；核电 268 亿元，同比增长 51.8%；风电 992 亿元，同比降低 10.8%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 91.7%，同比降低 0.7%。此外在中国碳中和目标的情况下，未来风电、光伏等清洁能源投资增长有望保持高速发展。

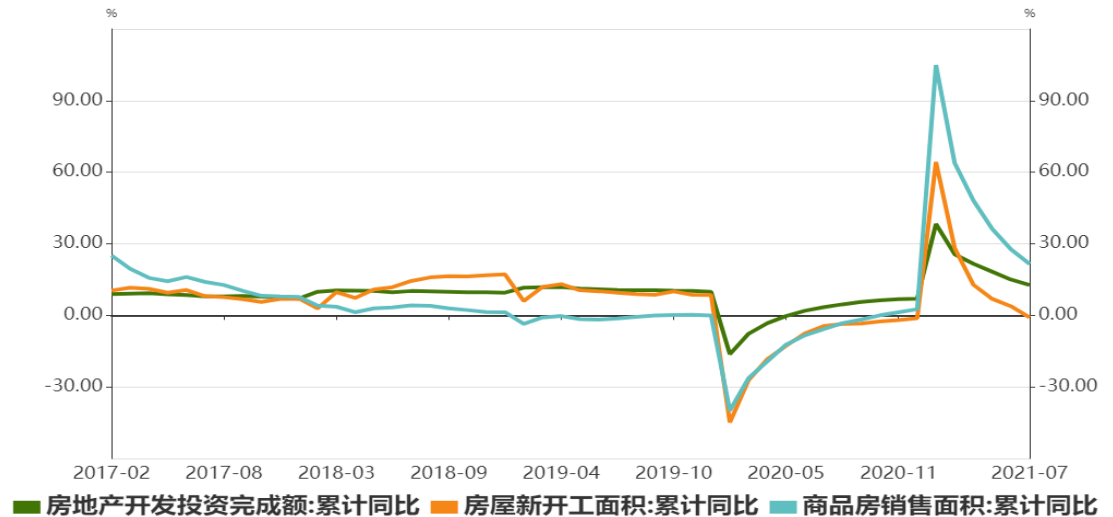
国内电网和电源投资累计同比



数据来源：瑞达期货、WIND

根据国家统计局公布数据显示，2021年1-7月份，全国房地产开发投资完成额为84895.41亿元，同比增加12.7%，较2019年同期增加16.55%，两年平均增长8%，比1-6月份回落0.2个百分点。2021年1-7月份，全国房屋新开工面积累计118948.27万平方米，同比减少0.9%，较2019年同期下降5.4%。7月份，房地产开发景气指数为100.98，比6月份略降0.07个点，连续五个月小幅下降。1-7月房地产开发投资增速继续下滑，在中国落实“房住不炒”、“不把房地产作为短期拉动经济增长的手段”的背景下，多地出台调控政策让部分房企投资趋向报收，土地供应“双集中”政策让部分重点城市供地时间后移，造成上半年房企土地投资金额偏少。此外，对房地产企业划的“三道红线”，促使房企更加注重汇款，控制房子融资规模；以及“银行放贷业务分四档”降低社会购房杠杆比例，有助于防止房企盲目扩张，对房地产投资高速增长将产生抑制作用。

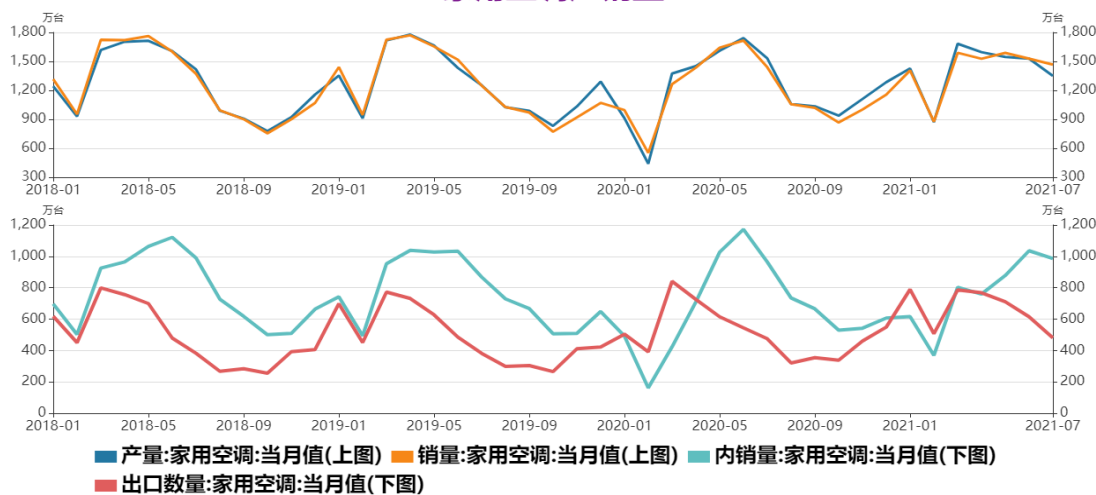
房地产行业投资情况



数据来源：瑞达期货、WIND

空调方面，产业在线数据显示，产业在线数据显示，2021年7月空调行业产量1349.8万台，环比下降11.7%，同比下降11.9%；1-7月累计产量10002.6万台，同比增加10.37%，较2019年同期下降1.06%。2021年7月空调行业销量1466.9万台，环比下降4.03%，同比增加1.9%，其中内销987万台，同比增加2.26%，外销481万台，同比增加1.16%；1-7月累计销量10104万台，同比增加11.7%，较2019年同期下降1.9%。7月整个空调行业的销售数据全面回暖，不论是同比2020年取得了正增长，不过随着夏季接近尾声，空调行业也开始进入淡季，产销量环比均有明显的下降。7月外销增幅出现明显收窄，环比也出现较大下滑，外销高景气存在不可持续性。内销方面随着淡季来临，销量也将呈现下降趋势，但是今年收到疫情、天气等因素影响，叠加线上渠道占比继续增大，淡旺季差距有望缩小，下半年内需市场依然有希望取得较好的表现。

家用空调产销量



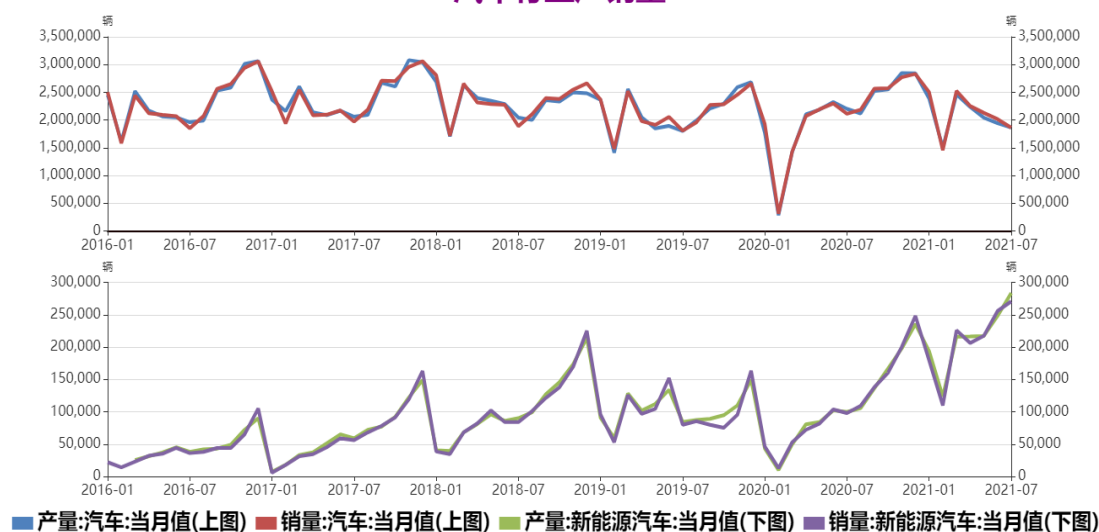
数据来源：瑞达期货、WIND

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2021年7月，汽车产销分别为186.3万辆和186.4万辆，环比下降4.1%和7.5%，同比下降15.5%和11.9%；1-7月累计产销分别达到1444万辆和1475.6万辆，同比增长17.2%和19.3%，增速比1-6月继续回落7和6.3个百分点，较2019年同期分别增长3.64%和4.42%。由于2020年二季度汽车产销逐步恢复，低基数带来的高增长影响明显减弱，因此今年二季度产销同比增速持续回落。中汽协分析指出，芯片危机、原材料上涨压力等不利影响依然存在，加上国内局部地区洪涝灾害等极端天气以及新冠疫情复发也在一定程度上使生产和需求受到一定抑制，对于未来市场，还需要持审慎乐观态度。

新能源汽车方面，2021年7月，新能源汽车产销分别达到28.4万辆和27.1万辆，环比分别增长14.3%和5.8%，同比分别增长1.7倍和1.6倍，产销环比和同比均创历史新高。2021年1-7月，新能源汽车产销分别达到150.4万辆和147.8万辆，同比增长均为2

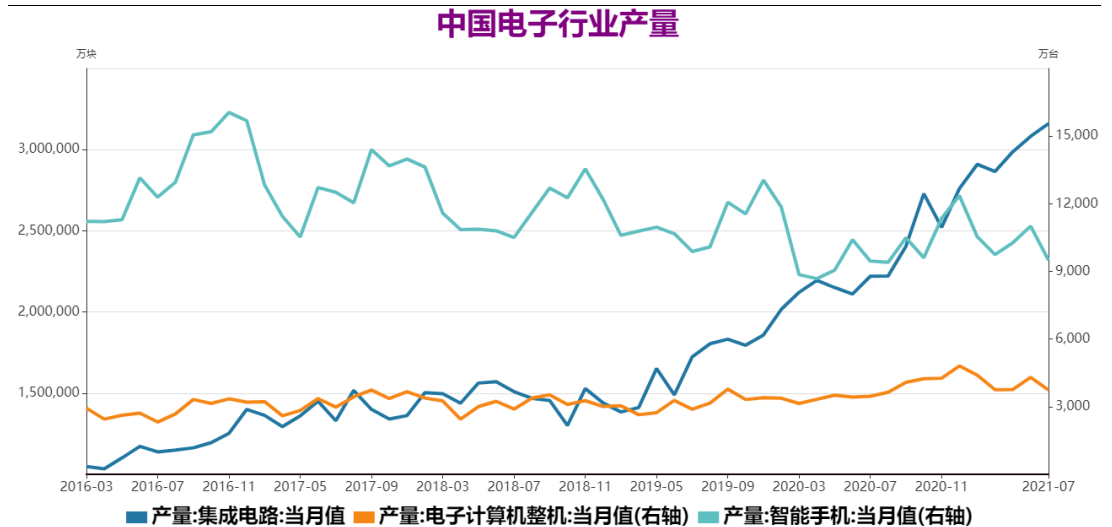
倍，渗透率也提升至 10%。与 2019 年同期相比，产销同比增长 114.7% 和 111.5%。在新能源汽车主要品种中，纯电动和插电式混合动力汽车产销环比和同比均呈快速增长。今年芯片短缺对新能源汽车影响相对较小，主要因头部车企加快在新能源上转型布局，同时规模较小的企业在芯片需求上也更容易得到保障。今年开始实施的《财政部 税务总局 工业和信息化部关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》明确，自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，新能源汽车继续享受免征车辆购置税的税收优惠。此外，在国内外车企的共同努力下，新能源汽车产品越来越能够满足消费者的用车需求，私人消费者对新能源汽车产品的接受程度正在逐步提升。

汽车行业产销量



数据来源：瑞达期货、WIND

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2021 年 7 月集成电路当月产量 316 亿块，同比增加 41.3%。2021 年 1-7 月集成电路累计产量 2036 亿块，同比增加 47.3%。2021 年 7 月电子计算机整机当月产量 3738.2 万台，同比增加 8.5%。2021 年 1-7 月电子计算机整机累计产量 26690.7 万台，同比增加 34.2%。2021 年 7 月智能手机当月产量 9496 万台，同比下降 6.9%。2021 年 1-7 月智能手机累计产量 66778 万台，同比增加 13%。今年随着疫情影响将逐步消退，电子产品在生活中的使用仍有较大增长空间，以及 5G 产业链的建设也将带动电子行业继续向好。从数据来看，集成电路和电子计算机整机的表现已经完全走出疫情的影响，行业巨大的增长潜力正在快速释放。而智能手机在近两年增长陷入停滞，上半年由于 5G 手机换机潮以及折叠屏、快充等新兴科技将带动周期性的换机需求，加之新兴市场的需求支撑，需求得到较大释放，预计 2021 年智能手机产量将回升至 13.6 亿部，年增 9%，下半年智能手机市场持稳为主。



数据来源：瑞达期货、WIND

五、9 月份铜价展望

宏观面，全球新冠肺炎疫情进一步蔓延，此次 Delta 变异株的大大增强了传染能力，导致疫情防控难度升级。不过目前接种的疫苗对该变异株存在防御能力，而全球主要经济体的疫苗接种工作仍在继续推进。8 月份欧元区制造业 PMI 继续保持高增长，显示海外经济复苏，不过美国受到疫情反扑影响，经济复苏势头放缓。此外美国基建投资计划取得进展，利于为后市需求带来支撑，并且美联储主席在央行会议上释放偏鸽派信号，也对风险情绪带来利好。

基本面，上游铜矿进口环比继续增长，国内铜矿加工费 TC 继续上升，原料紧张局面较前期已经得到明显改善，炼厂生产利润得到改善，不过 8 月底智利铜矿罢工事件频发，对后市供应造成扰动。8 月国内精废价差收缩，废铜进口增长放缓，不过随着疫情好转，废铜进口供应仍有增长预期。7、8 月份国内铜冶炼厂进入集中检修时期，精炼铜产量处于季节性低位，不过后市随着炼厂复工以及生产利润改善，产量预计有较高增长。下游方面，8 月仍处于传统消费淡季，不过由于铜价高位回落，刺激下游采购意愿，需求表现好于预期，国内库存持续消化并低于往年同期水平。终端行业整体表现平平，电网投资计划同比去年小幅增长，且清洁能源投资加快；房地产行业在政策收紧情况下，投资增速回落；空调行业内销旺季步入尾声，外销高景气存在不可持续性；汽车行业保持增长趋势，短期受到芯片短缺影响；电子行业呈现快速发展，集成电路产量同比大幅增长。展望 9 月份，铜价预计震荡偏强，建议逢低做多为主。

六、操作策略建议

1、**中期（1-2个月）操作策略：**谨慎逢低做多为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象：**沪铜2110合约

◇ **参考入场点位区间：**69000-70000 建仓均价在 69500 元/吨附近

◇ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪铜 2110 合约止损参考 68000 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 72500 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略：**跨市套利-8 月沪伦比值震荡运行，鉴于两市库存沪降伦升，两市比值预计低位回升，建议尝试买沪铜（CU2110 合约）卖伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2110/LME 铜 3 个月）7.30，目标 7.70，止损 7.10。**跨品种套利-**鉴于当前基本面铝强于铜，可逢高做空铜铝比值，建议尝试卖沪铜、买沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2110/AL2110）3.700，目标 3.300，止损 3.900。

3、**期权策略：**鉴于后市铜价预计震荡偏强，因此可以构建牛市看涨期权，分别同时买入 CU2110-C-70000 和卖出 CU2110-C-72000，该策略 Delta 为正，在铜价上涨过程中获得收益，并且锁定最大收益以及最大亏损。

4、**套保策略：**现铜持货商建议观望，或逢高建立空头，关注铜价反弹至 75000 元附近；下方用铜企业可谨慎逢低建立多头套期保值，目标关注 68000 元附近。

风险防范

◇ 美联储态度转鹰，打压市场风险情绪

◇ 精炼铜产量快速增长，下游需求表现乏力

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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

议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。