宏观驱动暂不明确，铜价承压运行为主

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



概述：9 月不加息的预期升温，不过 PPI 同比涨幅超预期反弹，引发市场对通胀粘性的担忧，美元指数表现仍强劲。国内进出口数据、信贷与社融数据大幅走软，需求信心不足，经济内生动力仍弱。碧桂园近期的危机加剧了市场对房地产的担忧，市场情绪受到一定影响，政策预期的利多作用逐渐淡化，宏观预期反复，仍以震荡思路对待。

宏观驱动暂不明确，国内期盼政策落地

美联储议息会议落地后，加息 25BP 符合市场预期，但鲍威尔并未就后续节奏和政策变化给出更多指引，市场博弈的空间仍主要围绕经济与通胀数据展开，而在这种博弈背景下，美元指数会成为反映预期博弈的那个锚，非美经济增长预期偏弱支撑美元指数，无风险利率升高和美元指 数震荡偏强令有色金属等风险资产价值承压。

欧元区 8 月 Sentix 投资者信心指数录得-18.9（前值-22.5，预期-24.3），需求持续低迷，经济景气度偏弱使得衰退预期仍存。

国内政治局会议落地，尽管 7 月市场并未等到强政策刺激，但政策密集出台窗口期的影响仍在，月底政治局会议相关表述偏积极，看到了需求不足，风险隐患多的问题，在地产政策，地方债务问题上给出比较积极的态度，一定程度上改善了国内的经济预期。

国内加工费延续高位，8 月产量或创历史单月新高

海关总署数据统计，我国 7 月铜矿砂及精矿进口量达 197.5 万吨，同比增长 3.89%，1-7 月累计进口 1541.6 万吨，同比增长 7.4%。铜精矿现货加工费 TC 指数持续攀升，主要是近期全球矿山干扰率较低，海外新建项目产能投产进程顺利及秘鲁、非洲刚果和印尼等产量的不断提升，整体看全球铜精矿供应仍然较为宽松。

国内粗铜加工费持稳，现货/长单冶炼利润仍处偏高位，硫酸市场延续弱势，预计 8 月产量会创历史单月新高，据 SMM 统计仅有 1 家冶炼厂有检修计划，再加上前期检修的冶炼厂陆续复产和新厂投产后产量的释放，而且在没有原料紧张的限制下，料 8 月全国总产量将大幅增加。同时，洛阳钼业在非洲积压的约 2 万吨电解铜正在陆续到港、Codelco 季度长单追标量将于 8 月下旬逐渐流入，或使中国电解铜 8 月生产量和进口量环比增加而供给预期偏松。

需求淡季

中国制造业活动在 7 月份连续第四个月出现萎缩，工业企业利润出现两位数下滑。这一情况表明，作为工业金属的主要消费行业，中国的制造业需求前景短期内难以改善。国内部分铜杆企业反馈下游新增订单增加且提货速度加快，但部分中小型线缆企业反馈下游资金紧缺而订单持续受影响，使精铜杆产能开工率较上周升高；国内多数企业因光伏行业订单充足而维持连续生产，房地产刺激政策难改其销售疲软状态，或使 8 月铜材企业产能开工率环比下降。

目前，新能源用铜对需求仍有一定支撑，在汽车消费刺激政策及季节性备库需求下，终端需求有所增加。7 月新能源汽车产销量分别为 80.5 万辆和 78 万辆，同比分别增长 30.6%和 31.6%，7 月市场占有率达 32.7%，7 月新能源汽车出口为 29.1 万辆，同比继续增长 23.3%，1-7 月新能源汽车销量累计达 452.6 万辆，同比增长 41.7%。数据来看，随着扩大内需的政策基调中强调将着力提振汽车等领域的大宗消费，配合新一轮汽车降价促销税费减免等政策的落地实施，我国汽车消费潜力有望得到充分释放，新能源汽车将进一步向上打开销量通道，预计今年将超预期完成中汽协年初预计的 30%的同比扩张目标。

总结

今年新投项目同样较多，矿端仍是宽松，从长单及当下 TC 可佐证。7 月电解铜产量继续呈现增量趋势，虽 7 月有较多检修，但原料供应充足、产能同比抬升、新投产能释放的背景之下，仍是实现了同环比的增长。市场对今年国内消费预期强烈，在今年旺季不旺的之后，整体需求端在进入淡季后初现进一步走弱迹象，不过临近金九银十，关注实际消费兑现。宏观主导沪铜走势，美元走强抑制铜表现，国内消费端短期难有较大改善持续对期铜构成压力，沪铜承压下挫。7 万上方站稳支撑不足，预计运行区间为 67000-70000 元/吨。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900