



2020 年 10 月 14 日

星期三

## 四季度需求或再发力

### 铜价维持震荡向上观点

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

#### 要点

● 宏观方面，9 月份欧洲和美国维持增长，但美国大选和欧洲疫情的二次爆发都为后市带来了较大不确定性。国内经济依然处于景气复苏之中，特别是中小企业依然处于明显回暖中。而海外产能因疫情爆发受限带来的出口订单增加为国内需求提供了支撑。

● 供应方面，全球铜矿供应最紧张的时候已经逐步过去，环比正在逐步恢复，但是恢复节奏缓慢，加之仍有罢工等供应干扰事件，整体铜矿供应依然偏紧。精炼铜方面，随着原料供应瓶颈的消失，国内精炼铜产量环比开始逐步回升，预计后续产量供应还有上升空间。废铜方面，全年的进口批文基本发放完毕，年内批文宽松，但是由于全球废铜产业链受到破坏，整体废铜进口难有明显增长。

● 需求方面，在 7 和 8 月的消费淡季，以国家电网投资为代表的基建需求出现了放缓，但是结合以往经验，我们认为四季度基建在全年任务目标的激励之下还会再次发力。同时，以空调和汽车为代表的终端消费继续保持强势，特别是海外产能因疫情受限情况之下，订单转移国内。因此，我们继续看好四季度的国内需求水平。

● 预计未来一个月铜价走势震荡上行为主，主要在 50000-55000 元/吨之间波动。

● 风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏不如预期

## 目录

一、2020 年 9 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析 .....	5
1、欧美环比继续改善，但后市或有隐忧.....	5
2、国内 PMI 继续回暖，内外需共振仍持续.....	6
三、基本面分析 .....	7
1、铜矿供应环比略增，但全球依然维持偏紧格局.....	7
2、精铜产量环比提升明显，而进口量后期有望回落.....	7
3、进口批文尘埃落定，废铜供应紧张持续.....	10
4、LME 铜库存暴增，国内去库进程加快 .....	11
5、终端消费维持强势，四季度基建需求有望再增.....	11
四、行情展望 .....	14

## 图表目录

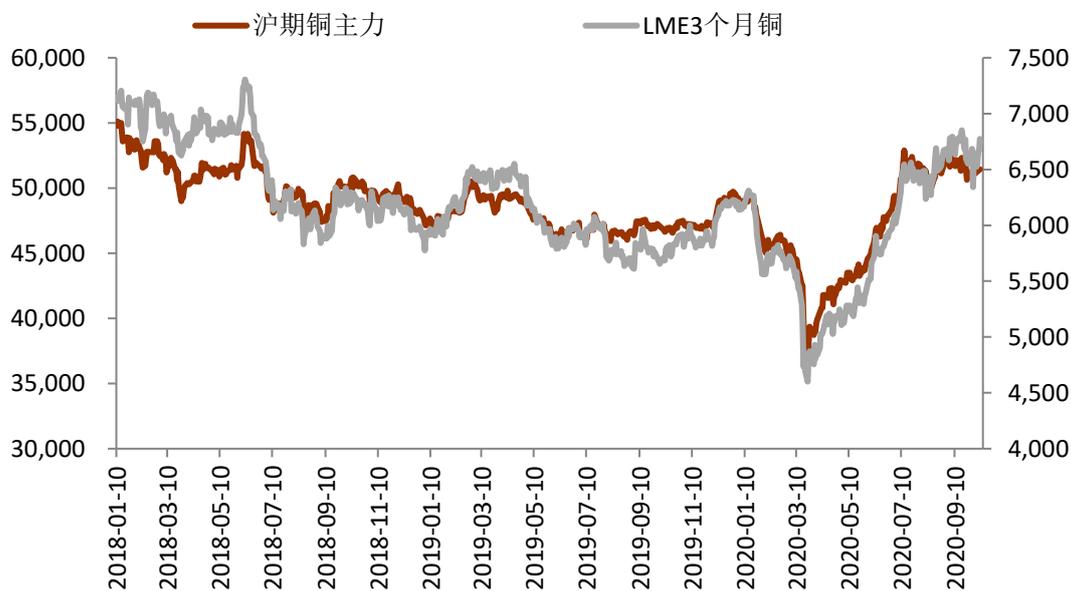
图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数.....	6
图表 5 中国 GDP 增速.....	6
图表 6 中国 PMI 指数 .....	6
图表 7 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	8
图表 8 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	8
图表 9 中国铜精矿现货 TC 走势.....	8
图表 10 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势.....	8
图表 11 中国铜材产量及增速变化.....	9
图表 12 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	9
图表 13 中国精炼铜产量变化.....	9
图表 14 中国精炼铜消费量变化.....	9
图表 15 中国精炼铜进口量及增速变化.....	9
图表 16 中国精炼铜出口量及增速变化.....	9
图表 17 中国废铜进口单月变化.....	10
图表 18 中国废铜进口累计变化.....	10
图表 19 三大交易所库存变化情况.....	11
图表 20 SHFE 和保税区库存走势 .....	11
图表 21 电力投资完成额变化.....	13
图表 22 房地产开发投资增速变化.....	13
图表 23 家用空调产量增速变化.....	14
图表 24 家用空调库存变化.....	14
图表 25 汽车产销量变化.....	14
图表 26 新能源汽车产量及销量变化.....	14

## 一、2020 年 9 月行情回顾

2020 年 9 月，铜价走势震荡走低，但整体仍处于前期的横盘区间之内。月初，铜价延续了 8 月下半月的强势表现，一度冲击前期高点，沪铜指数最高值 52980 元/吨。此后，铜价开始横盘震荡，主要围绕在 51000-52500 元/吨的区间内盘整。进入 9 月下旬，铜价走势开始趋弱，价格连续下跌，一度接近 5 万整数关口，沪铜指数最低至 50040 元/吨。而在月底，铜价有所企稳回升，最终沪铜指数收于 50930 元/吨，较上个月下跌了 1060 元，跌幅 2.04%。伦铜 9 月走势波动更为显著，在上中旬走势震荡上行，一度创出 6877.5 美元/吨的新高，进入下旬之后，伦铜走势同样开始显现疲态，连续下跌，最终收于 6686 美元/吨，较上个月上涨了 12 美元，涨幅 0.18%。整体来看，在经过近一个月时间的回调之后，铜价重新进入震荡上涨的趋势之中。整体来看，内外铜价有所分化，沪铜依然处于 7 月份以来的横盘震荡区间之内，而伦铜走势稍强，创出过新高，价格处于缓慢上移之中。

国庆长假期间，伦铜走势大起大落，一度出现单日 5% 以上的跌幅，最低至 6269 美元/吨，但是很快就开始企稳回升，最终价格再次回升至高位。沪铜也在长假之后跟随小幅走高，整体依然维持区间震荡。

图表 1 铜期货价格走势



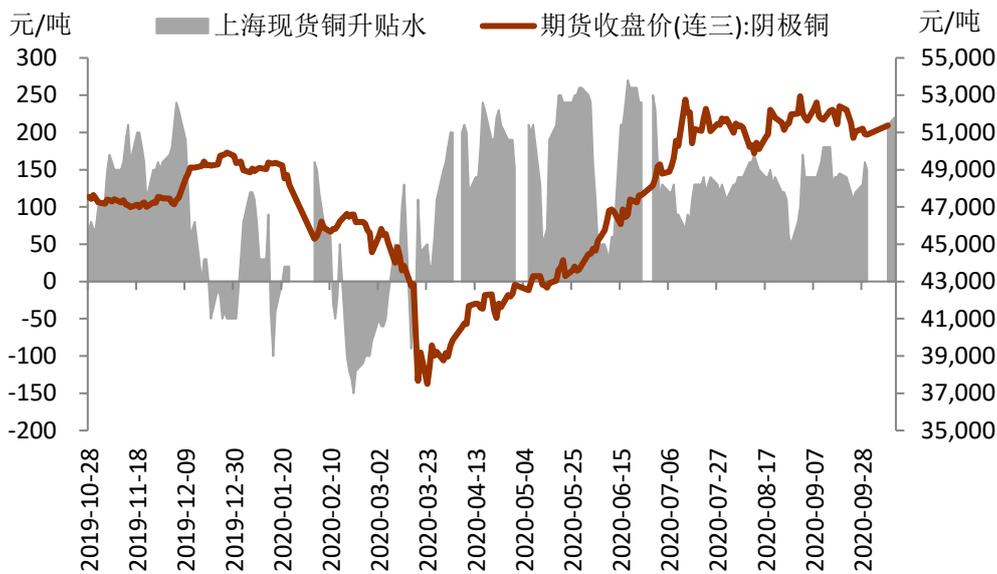
资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2020 年 9 月，国内铜的现货升水走势以区间震荡为主，主要在升水 100-180 元的区间内波动。进入 9 月份之后，国内铜的现货升水震荡上扬，从百元水平上升至将近 200 元/吨一线。而在换月之后，市场焦点转向了节前的备货需求，但实际上却并不尽如人意，铜的现货升水也开始节节走低，最低回落至 110 元/吨附近，月底前有所企稳，最终收在 150 元/吨

一线。整体来看，市场主要是围绕节前的备货需求来波动，但由于需求有限，因此升水整体处于弱势。

由于长假期间的外盘伦铜价格表现强势，国庆长假之后，市场情绪转为乐观，加之节前市场备货有限，整体需求回升，因此铜的现货升水再次回升至 200 元/吨之上。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

## 二、宏观经济分析

### 1、欧美环比继续改善，但后市或有隐忧

2020 年 9 月美国 ISM 制造业 PMI 为 55.4，较 2020 年 8 月的 56 有所下降，但依然处于 50 荣枯线之上，意味着边际依然向好；2020 年 9 月欧元区制造业 PMI 为 53.7，较 2020 年 8 月的 51.7 有较大提升，连续三个月处于 50 荣枯线之上；2020 年 9 月日本制造业 PMI 为 47.7，较 2020 年 8 月 47.3 略有回升，但依然已经连续 17 个月处于 50 荣枯线以下，是自 2012 年 6 月至 2013 年 2 月连续九个月萎缩以来持续时间最长的一次。

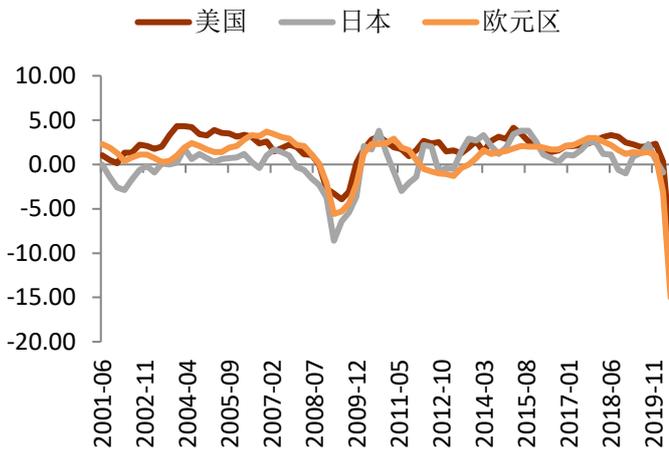
从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，欧洲和美国依然处于复苏之中，整体制造业 PMI 边际向好，但后市依然有较大的隐忧。美国方面，目前美国大选的竞选已经进入了白热化阶段，而美国的财政刺激计划却一直难产，两党目前依然有较大的分歧，这对后续复苏存在一定不确定性。欧洲方面，欧洲部分国家如西班牙、法国、英国等疫情出现二次爆发，各国都开始再次收紧防疫政策，这将对欧洲经济后续的复苏产生影响。

## 2、国内 PMI 继续回暖，内外需共振仍持续

2020 年 9 月国内制造业 PMI 为 51.5，较此前 2020 年 8 月的 51 再次回升，自复产复工之后连续 7 个月处于 50 荣枯线之上。2020 年 9 月财新中国 PMI 为 53，较 2020 年 8 月的 53.1 有小幅回落，但依然处在 50 荣枯线之上。从最新公布的 PMI 数据来看，国内经济依然处于景气复苏之中，特别是中小企业依然处于明显回暖中。

从 PMI 分项数据来看，新订单、生产量同步上升，反映供需两端向好；原材料库存上升，反映企业补库意愿回升。相较 8 月，15 个制造业细分行业 PMI 中，9 个回升、1 个稳定、5 个回落，上游石油、化工、化学制造，中游机械、电子制造，下游汽车、食品、药品制造均改善，反映制造业景气恢复全面扩散，经济韧性强劲。同时，新出口订单今年首次升至景气区间，外需韧性持续。整体来看，内外需共振仍将继续，经济韧性仍保持强劲。

图表 3 发达国家 GDP 增速



图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

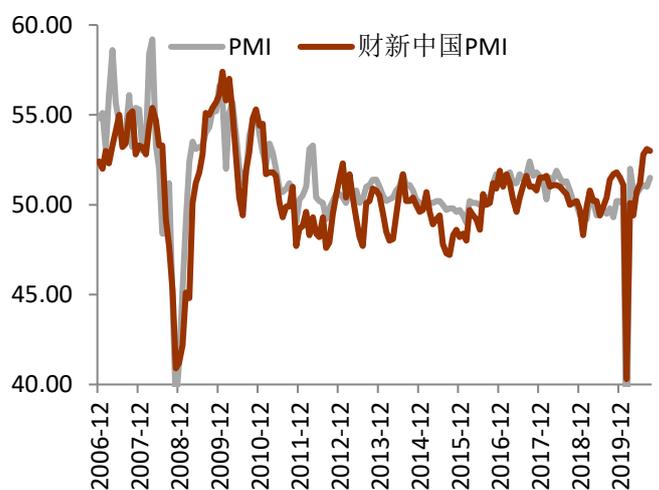


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：Wind，铜冠金源期货

### 三、基本面分析

#### 1、铜矿供应环比略增，但全球依然维持偏紧格局

9 月底，CSPT 小组的四季度 Floor price 价格会上敲定了四季度铜加工的 TC/RC 地板价为 58 美元/吨及 5.8 美分/磅，较三季度的地板价上升了 5 美元/吨及 0.5 美分/磅。这也意味着全球铜矿的供应偏紧情况正在得到进一步的缓解。

根据智利政府统计局最新公布的数据显示，8 月份智利铜产出同比下滑 6.2%，至 48.2 万吨；2020 年 1-8 月份，智利铜产出累计同比增加 0.4%，至 378 万吨。产量下降的主要原因是重要公司的加工减少。Code1co8 月铜产量同比微幅增加 0.1%，至 15.5 万吨。Escondida 铜矿 8 月的铜产出为同比下滑 11%，至 9.2 万吨。Collahuasi 铜矿 8 月铜产出量为 6.0 万吨，同比增加 19%。出口数据来看，智利央行称 9 月智利铜出口额跳增 8.3%，至 30.53 亿美元。因此，智利铜矿整体情况处于逐渐好转之中。

秘鲁方面，据秘鲁能矿部最新公布的数据显示，秘鲁 8 月铜产量总计 19.3852 万吨，同比下滑 10%，环比下滑 2.5%。1-8 月，秘鲁累计产铜 134.1866 万吨，同比下滑 16.7%。而 2020 年上半年，秘鲁的铜产量累计同比降幅则是达到了 20.4%。可见，虽然秘鲁铜矿产量依然未能达到去年同期水平，但处在复苏过程当中。

其他方面，仍有部分供应的干扰事件在影响全球铜矿供应。伦丁矿业智利 Candelaria 铜矿工会拒绝了定期谈判中的最终薪资报价，10 月 8 日起，该工会开始了合法罢工。同时，智利 Escondida 铜矿的工会拒绝了必和必拓的最终工资提议，使他们离罢工又近了一步，罢工可能会影响这家全球最大铜矿的生产。

整体来看，从三季度开始，全球铜矿供应逐步从新冠疫情的影响中逐步走出来，铜矿产量环比在陆续恢复，但是全球铜矿供应依然达不到去年同期水平，整体供应依然处于偏紧格局。伴随着包括罢工在内的不时出现的供应干扰事件，我们认为铜矿供应偏紧的格局将持续至年底。

#### 2、精铜产量环比提升明显，而进口量后期有望回落

根据上海有色网数据，9 月中国电解铜产量为 80.98 万吨，环比减少 0.09%，同比增加 6.65%。1-9 月中国电解铜产量累计为 680.42 万吨，累计同比增长 3.76%。

进入 10 月后，随着部分炼厂自检修中恢复以及新增产能投放，预计国内电铜产量将有小幅增长。根据各家炼厂排产计划，预计 2020 年 10 月国内电解铜产量为 82.02 万吨，环比增加 1.28%，同比增加 4.75%；至 10 月累计电解铜产量为 762.26 万吨，累计同比增长 3.87%。

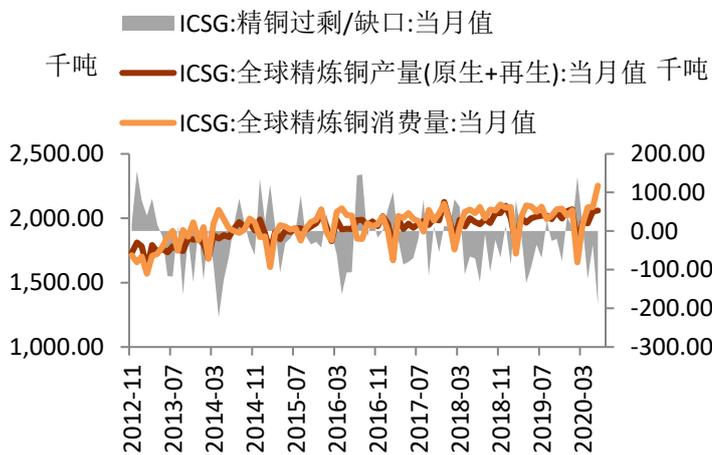
目前来看，8 月份开始，国内精炼铜产量出现明显复苏，此前的新增投产产能的压力开始显现。上半年困扰铜冶炼厂的瓶颈主要是原料端供应紧张，但随着海外铜矿生产步入正轨，无论是铜矿还是阳极铜的进口量连续回升，原料瓶颈不再。同时，国内铜冶炼厂也为了追赶

年度目标产量，整体检修计划缩减以及排产计划提升。预计年内国内精炼铜产量将持续保持高位。

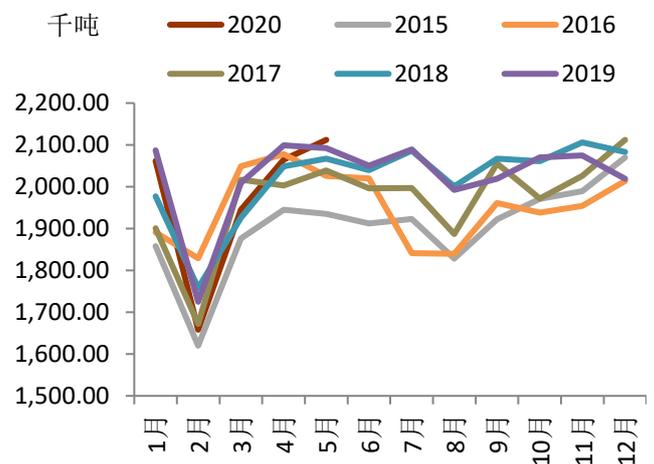
进出口方面，据海关数据显示，2020 年 8 月中国精炼铜进口量为 48.9 万吨，环比减少 14.0%，同比增加 65.82%；1-8 月份累计进口 302.66 万吨，累计同比增加 38.04%。8 月份精炼铜进口虽然环比有所下降，但是整体依然处于历史高位，6-8 月连续三个月进口了将近 150 万吨的精炼铜实属罕见，背后的主要原因是进口窗口打开以及海外精炼铜的集中到港所致。但是后期，随着精炼铜进口窗口的关闭，甚至国内都有部分出口存在，精炼铜进口将会出现明显下降。

整体来看，虽然国内产量开始出现明显回升，但是考虑到去年四季度国内精炼铜产量同样处于高位。而在目前的进口亏损之下，国内精炼铜进口预计会受挫下降，因此未来几个月国内精炼铜整体供应较去年同期水平并不会会有太大提升。

图表 7 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势



图表 8 ICSG 全球精炼铜消费变化

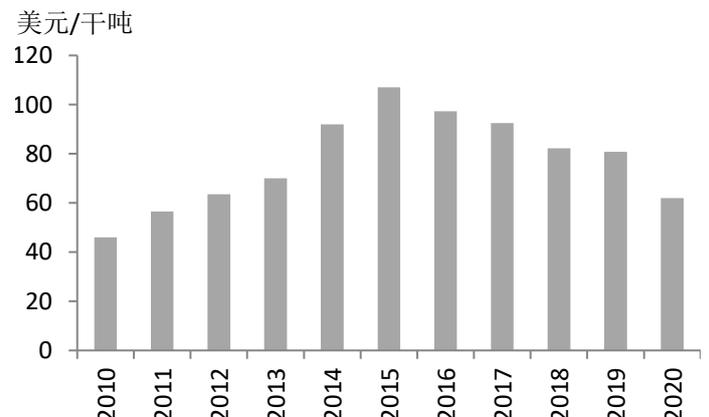


资料来源：Bloomberg，WBMS，ICSG，铜冠金源期货

图表 9 中国铜精矿现货 TC 走势

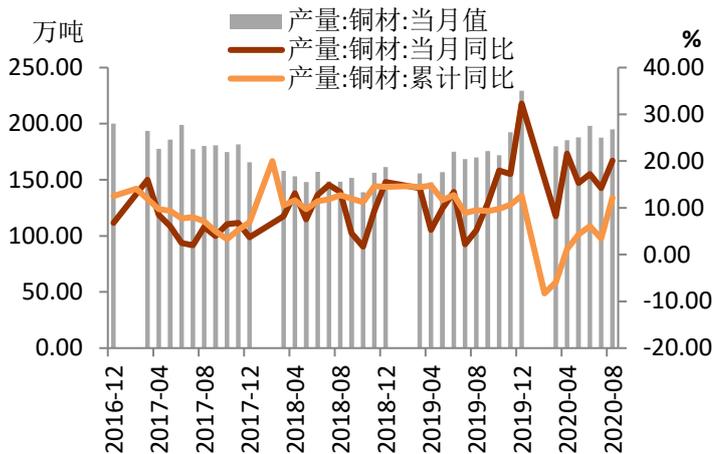


图表 10 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

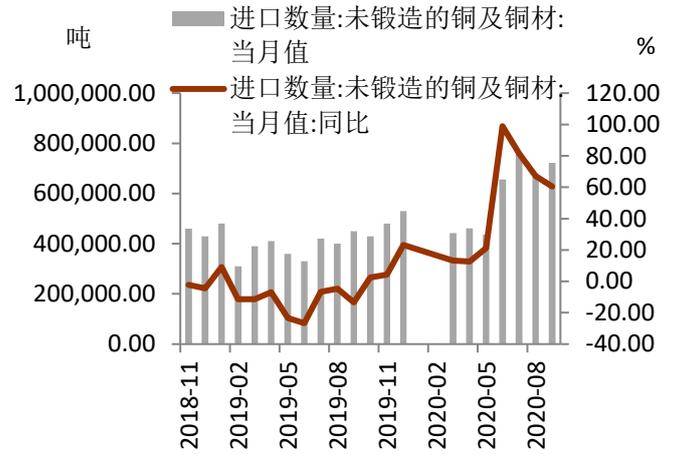


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 11 中国铜材产量及增速变化

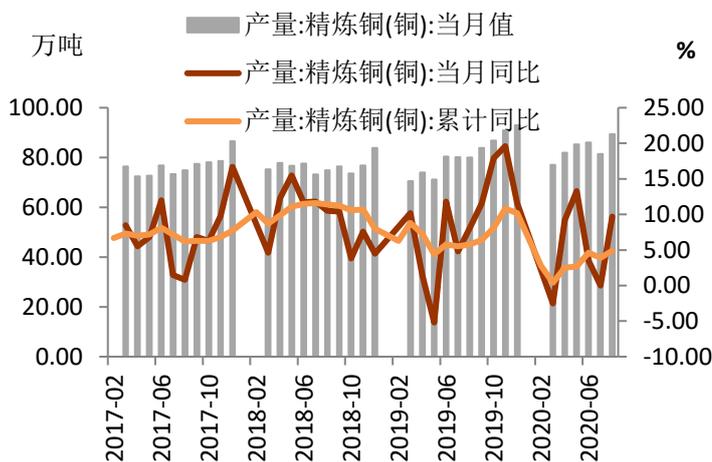


图表 12 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

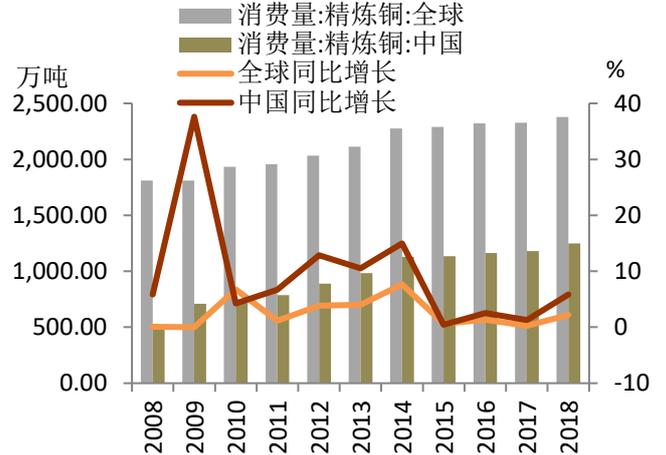


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 13 中国精炼铜产量变化



图表 14 中国精炼铜消费量变化

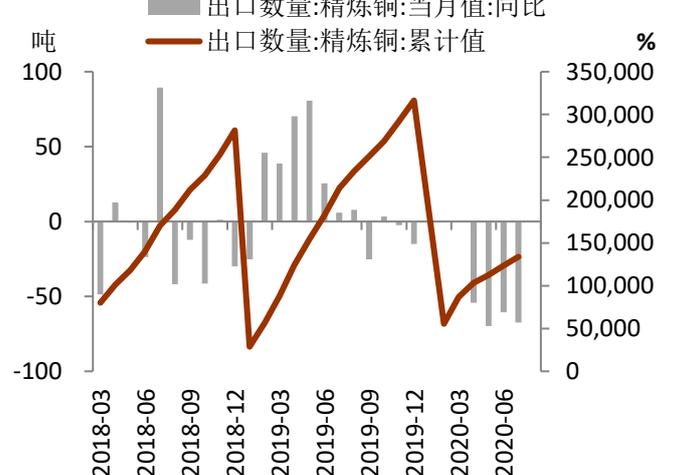


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 15 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 16 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

### 3、进口批文尘埃落定，废铜供应紧张持续

据海关总署最新数据显示，8月铜废碎料进口量为81027吨，环比增加7.9%，同比减少18.2%；今年1-8月铜废碎料累计进口584750吨，同比减少45.9%。从金属量来看，8月国内废铜进口金属量为6.48万吨，同比下降18.2%；1-8月废铜进口金属量为46.78万吨，累计同比下降47.09%。

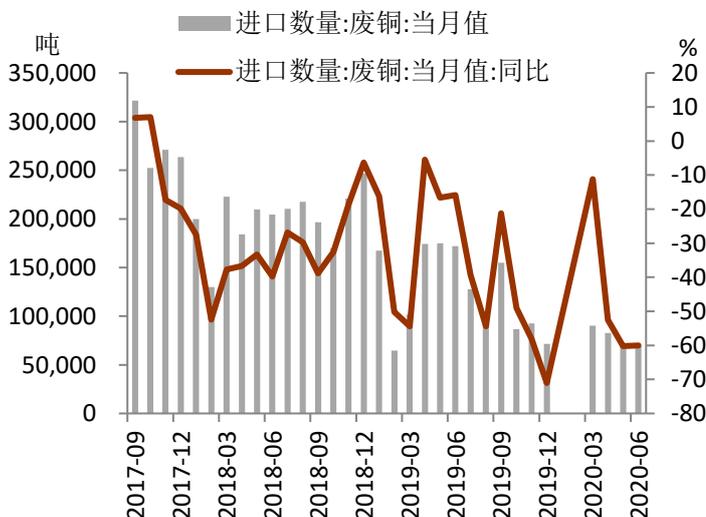
从数据来看，8月国内废铜进口数据同比降幅明显收窄，但这主要是和去年基数较低相关，1-8月的累计进口废铜量同比依然有较大的负增长。值得注意的是，8月份国内废铜进口量环比连续第二个月出现增加，这也意味着海外废铜供应也逐步从疫情中复苏，但是我们对于后市进口量并不乐观，更大概率是稳定在当前水平。全年废铜进口大幅下降的事实不会改变。

固废中心于9月17日公布了2020年第12批限制进口类申请明细，本次废铜核定进口量为136335吨，年迄今，废铜核定进口量总计879475吨。根据以往的公布经验来看，每季度的首批批文数量最大，季度内批文数量递减，同时每个季度的批文总量均要少于上一个季度。

我们认为本年度的废铜进口批文已经基本发放完毕，其中第一季度（第一批至第四批）铜废碎料批文总量305591吨；第二季度（第五批至第八批）铜废碎料批文总量236163吨；第三季度（第九批至第十一批）铜废碎料批文总量201386吨；第四季度（第十二批至目前）铜废碎料批文总量136335吨。

根据目前的进口量推算，国内还有近30万吨的批文还未使用，未来仍有足够进口空间。但是我们认为全球废铜产业链在本次疫情之中受到了破坏，短期之内难以出现恢复，因此即使批文足够，未来废铜进口也难以增长，更大可能是维持在当前水平。这也意味着四季度，国内废铜供应将延续偏紧格局。

图表 17 中国废铜进口单月变化



图表 18 中国废铜进口累计变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

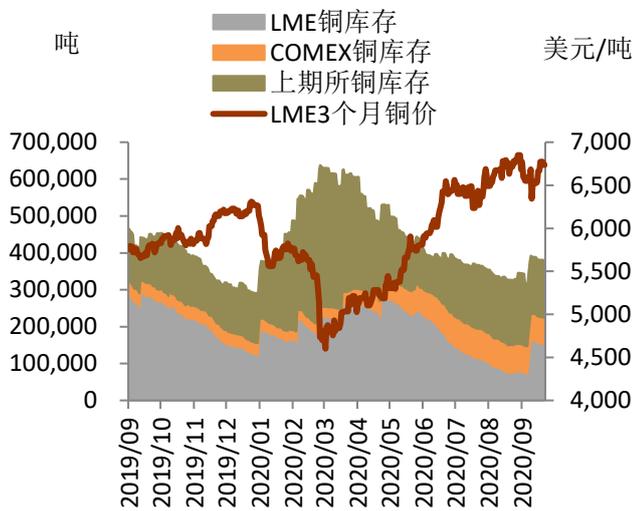
#### 4、LME 铜库存暴增，国内去库进程加快

截至 9 月 30 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 16.56 万吨、15.51 万吨和 7.24 万吨，合计 39.31 万吨，和上个月相比增加了 5.62 万吨，较去年同期 41.79 万吨相比，下降了 2.48 万吨。

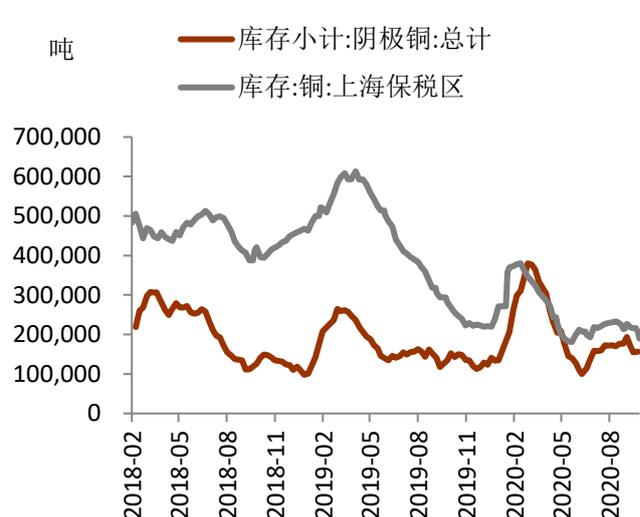
中国方面，保税区库存 21.6 万吨，较上个月下降了 1.7 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 37.11 万吨，单月下降了 3.2 万吨，和去年同期库存水平相比下降了 4.04 万吨，较年初库存水平相比增加了 1.03 万吨。

从整体库存水平来看，9 月份全球库存水平开始增加，扭转了此前的下滑趋势，这主要是得益于海外库存的大幅增加。9 月份，LME 铜库存从最低的 7.3 万吨上升至 16.6 万吨，涨幅巨大。9 月份 LME 库存增加的原因有两个，首先是海外疫情特别是欧洲疫情二次爆发，导致需求下降，其次是隐形库存的浮现，这也是更主要原因。9 月份 LME 库存增加幅度和过去多次 LME 库存暴增的幅度相差无几，形式和手法也类似，因此隐形库存的可能性更大。国内方面，随着国内消费逐步进入旺季之后，国内铜库存再次开启去库道路，但是整体去库进程并不尽如人意，去库速度偏缓。但在国庆节后，市场去库速度有所加快，这也意味着下游需求可能开始提速。这将支撑国内铜现货的升水格局，未来继续重点关注国内库存后续的表现。

图表 19 三大交易所库存变化情况



图表 20 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

#### 5、终端消费维持强势，四季度基建需求有望再增

##### 电网电源投资增速放缓，年内收官阶段有望再度增长

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。2020 年 8 月，国家电网基本建设投资完成额累计达到 2379 亿元，累计同比上升 0.04%；国家电源基本建设投资完成额 2555 亿元，

累计同比增加 47.4%。国家电网和电源基本建设投资完成额合计 4934 亿元，累计同比增长 26.16%。

从数据来看，8 月份的国内电源投资增速继续放缓，累计增速较 7 月份继续下降，这主要和国内的淡季有关，累计增速依然保持在 45% 之上。今年是国内光伏和风电的安装大年，因此我们预计未来电源投资的累计增速仍有继续上升的空间。电网方面，8 月份的国家电网投资增速较 7 月份下降 1.54 个百分点，这是自二季度复产复工之后电网投资累计增速首次出现增速下滑的情况。这同样和季节性相关，去年 8 月份电网投资增速也一样出现了回落，三季度国家电网的交付量下降也同样可以印证。根据以往经验，四季度开始，国家电网投资在年底完成目标的激励之下，会出现再一波的投资热情。而国家电网的投资计划的完成进度也尚有差距，因此我们继续看好四季度电网投资带来的铜需求提振。

### 房产数据继续保持良好，竣工数据再次向好带来需求增量

2020 年 1-8 月份国内房屋新开工面积 139916.96 万平方米，累计同比下降 3.6%，降幅较上个月缩小 0.9 个百分点；1-8 月份房屋竣工面积 37107.48 万平方米，累计同比下降 10.8%，降幅较上个月缩小 0.1 个百分点；1-8 月份商品房销售面积 98485.95 万平方米，累计同比下降 3.3%，降幅较上个月下降 2.5 个百分点。从 1-8 月份的房地产数据来看，8 月份国内房地产数据较 7 月份继续呈现环比好转的趋势，但是和去年同期相比，依然有较大的负增长，年内转正任务艰巨。

亿翰数据显示，2020 年 9 月百强房企(公司可比口径)单月销售金额环比增长 19.2%，同比增长 26.2%，同比增速较 8 月降低 0.9 个百分点；1-9 月累计销售金额同比增长 7.5%，累计增速较 1-8 月上升 3.1 个百分点。三季度百强销售延续强势复苏，9 月成交量绝对值维持高位。1-9 月 TOP10、TOP20、TOP30、TOP50、TOP100 房企的销售金额入榜门槛分别达 1902、1147、828、568、182 亿元，同比增长 9.3%、9.4%、6.1%、15.0%、8.6%。

数据上看，国内房产的销售数据再次出现单月的大幅增长，体现了市场需求在流动性宽松下回暖态势延续良好。而且，此前降幅扩大的竣工数据也开始好转，竣工好转往往会带来有色的需求，因此我们继续看好地产市场带来的需求增量。

### 内销出口延续复苏，新冷年开盘稳健增长

根据产业在线数据，2020 年 8 月家用空调产量 1059 万台，同比增加 3.3%；2020 年 1-8 月家用空调累计产量 10121.6 万台，累计同比下降 9.10%，降幅缩小 1.26 个百分点。2020 年 8 月家用空调销量 1055.9 万台，同比增加 2.8%；1-8 月份家用空调累计销量 10101.6 万台，累计同比下降 10.8%，降幅缩小 1.4 个百分点。

数据上看，2020 年 8 月空调行业延续增长趋势，为新冷年开了个好头。分项数据来看，8 月份内销和出口再次双双录得增长，其中 8 月份内销同比增速为 0.9%，而出口同比增速更是达到 7.5%。目前来看，由于海外企业受疫情影响而产能未完全恢复，订单转向了国内，未来有望继续受益。整体来看，企业经历三个月持续回暖后，生产与备货信心显著增强，行业需求复苏背景下新冷年表现值得期待。

### 汽车产销连续增长，行业进入新一轮增长周期

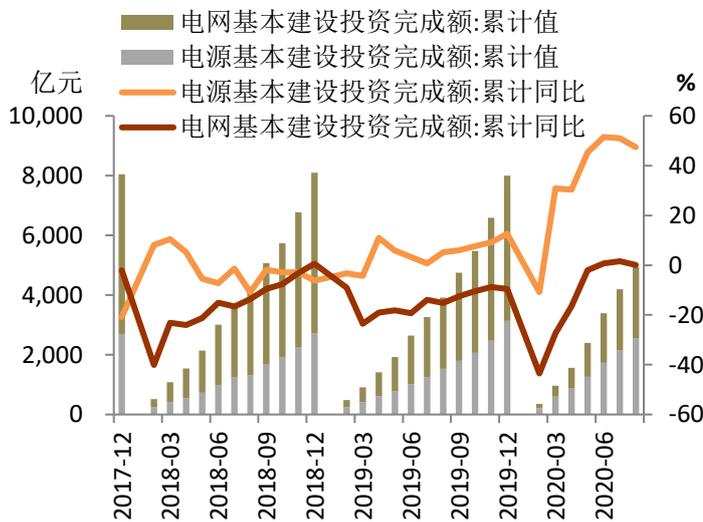
根据中汽协数据，2020 年 9 月汽车产量 252.4 万辆，同比增加 14.1%；2020 年 1-9 月汽车累计产量 1695.7 万辆，累计同比下降 6.7%，降幅收窄 2.9 个百分点。2020 年 9 月汽车销量 256.5 万辆，同比增加 12.8%；2020 年 1-9 月汽车累计销量 1711.6 万辆，累计同比下降 6.9%，降幅收窄 2.8 个百分点。

从近期的汽车产销数据来看，自 5 月份以来，国内汽车销量的单月增速一直维持在 10% 以上，累计降幅也是不断收窄。此前，市场还对于汽车市场销量回升的持续性持怀疑态度，但我们认为目前国内车市已经开始出现明显回暖，可能进入了一个新的增长周期，虽然全年增速依然为负，边际向好态势将一直持续。特别是，新能源汽车的产销开始重新发力，将在未来对于铜需求形成有力支撑。

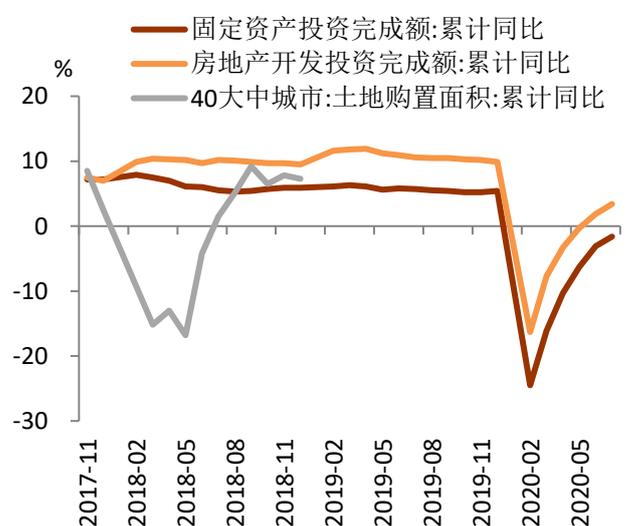
### 看好四季度需求出现明显增长

通过对铜下游终端各领域的分析，我们看到了在 7 和 8 月的消费淡季，以国家电网投资为代表的基建需求出现了放缓，但是结合以往经验，我们认为四季度基建在全年目标的激励之下还会再次发力。同时，我们也看到了以空调和汽车为代表的终端消费继续保持强势，特别是海外产能因疫情受限情况之下，国内订单连续好转。因此，我们继续看好四季度的国内需求水平。

图表 21 电力投资完成额变化

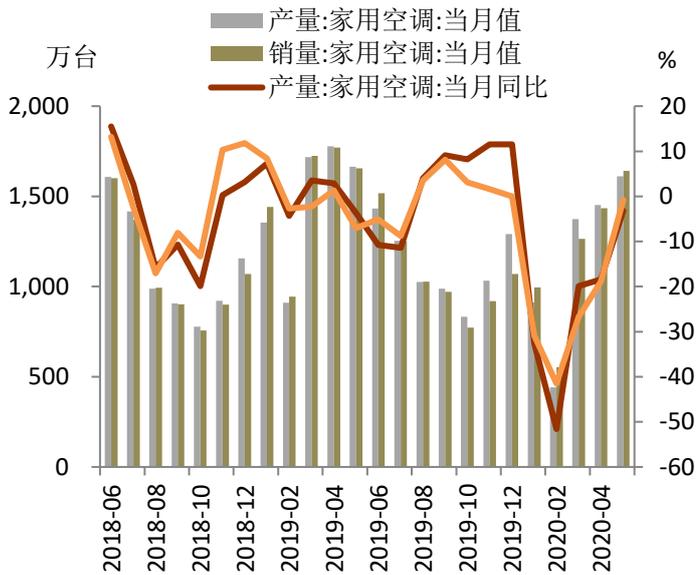


图表 22 房地产开发投资增速变化

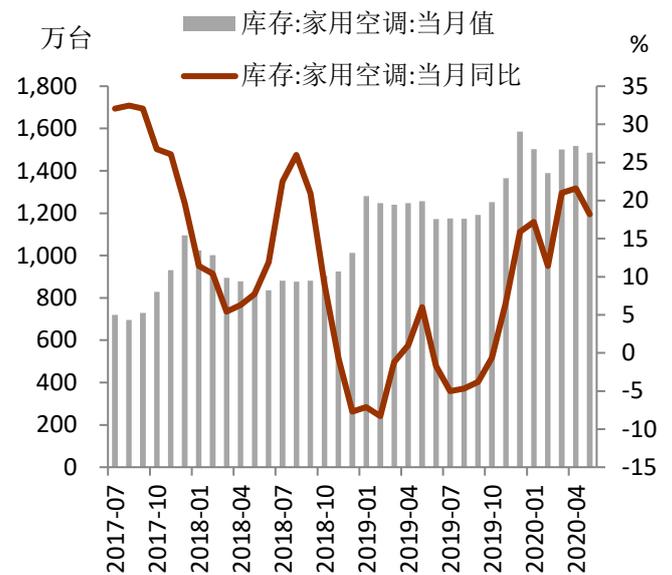


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 23 家用空调产量增速变化

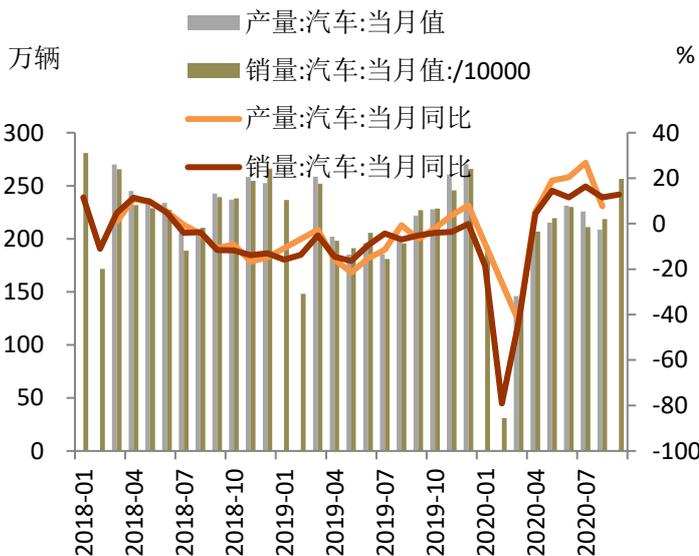


图表 24 家用空调库存变化

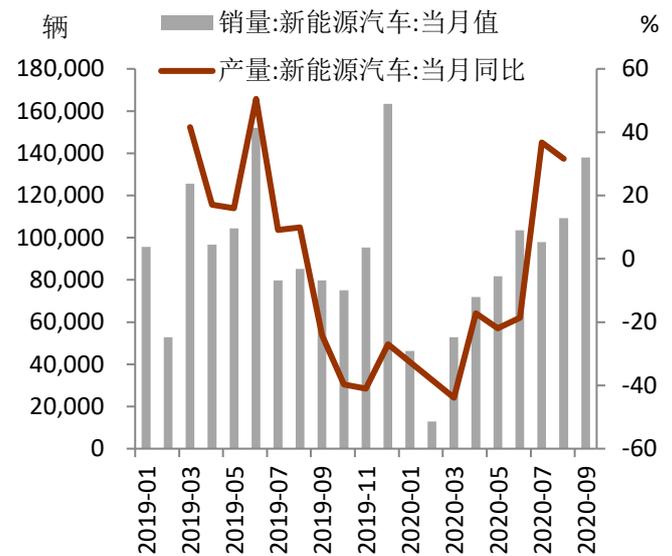


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 25 汽车产销量变化



图表 26 新能源汽车产量及销量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

#### 四、行情展望

宏观方面, 9 月份欧洲和美国依然处于复苏之中, 整体制造业 PMI 边际向好, 但后市依然有较大的隐忧。美国大选和欧洲疫情的二次爆发都为后市带来了较大不确定性。国内方面, 9 月官方和财新 PMI 继续保持高位, 国内经济依然处于景气复苏之中, 特别是中小企业依然处于明显回暖中。特别是海外产能因疫情爆发受限带来的出口订单增加为国内需求提供了支撑。

基本面来看，全球铜矿供应最紧张的时候已经逐步过去，环比正在逐步恢复，但是恢复节奏缓慢，加之仍有罢工等供应干扰事件，整体铜矿供应依然偏紧。精炼铜方面，随着原料供应瓶颈的消失，国内精炼铜产量环比开始逐步回升，预计后续产量供应还有上升空间。废铜方面，全年的进口批文基本发放完毕，年内批文宽松，但是由于全球废铜产业链受到破坏，整体废铜进口难有明显增长。消费方面，终端消费领域需求继续保持强势，有望开启新一轮增长周期，而基建投资需求在度过了 7-8 月的淡季之后，在全年任务目标的激励之下，有望在四季度继续保持高增长。

整体来看，国内外经济依然处于复苏进程之中，特别是我们看好四季度的国内铜需求的增长，预计铜价在后市仍将震荡上行，但上涨过程依然曲折，难以和二季度相比。预计未来一个月铜价走势震荡上行为主，主要在 50000-55000 元/吨之间波动。

风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏不如预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，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。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。