

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铜主力合约延续反弹，上周五收于 69290 元/吨，周涨幅 2.48%。现货方面，进口铜流入，上周供大于求局面持续。预计随着消费进入淡季库存去化放缓，周度库存可能会走高，大换月后升水会走高，但消费不佳会令升水重新低走。

● 核心观点

供应端，截止周五（7月14日）SMM进口铜精矿指数报 92.74 美元/吨，较上期 7月7日指数增加 1.07 美元/吨；SMM五港铜精矿库存为 60.7 万实物吨，较上一期减少 1.7 万吨下周将开启秘鲁土著社区 Cotabambas 国防阵线主席 Bruno Cabrera 表示由于秘鲁当局和 MMG 未能履行今年早些时候达成的承诺，Bruno Cabrera 希望对话能够顺利进行，以避免升级成更加严重的抗议行动。当局决定主要采矿走廊的紧急状态再延长 30 天以保持道路畅通。SMM 预计，2023 年下半年新投产矿山爬产缓慢、劳资合同谈判和社区堵路事件发生的可能性攀升，或对下半年铜精矿现货 TC 形成一定压力。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 65.83%，较上周下降 1.09 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 37.67%，较上周下降了 6.25 个百分点。终端方面，电线电缆企业新增订单持续乏力，多家中小型企业向 SMM 表示当前下游需

求甚至弱于往年同期。仅国网和新能源类订单生产相对较为忙碌。地产建筑类订单，几乎所有企业会保持谨慎态度，仅接受现款订单，对订单回款管控也非常严格。

库存方面，截至 7 月 14 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.86 万吨至 11.70 万吨，较上周五减少 0.33 万吨。

宏观层面，美国 6 月 PPI 超预期下降，年率和月率均录得 0.1%，其中年率为三年来最低；上周初请失业金人数意外下降，至 23.7 万人。美国通胀好转注入乐观情绪，市场下调英央行利率峰值定价至 6.25%，此前为 6.5%。交易员不再完全定价欧洲央行将再一次加息 50 个基点。评级机构标普目前预计美联储将暂停加息，直到明年 6 月。国内方面，经济维持弱复苏，7 月底重要会议开展前仍有政策博弈，经济状态和政策预期形成跷跷板效应。

综合来看，当前国内精铜供应增速放缓，需求侧呈现淡季不淡的格局，铜价在需求支撑下维持有韧性的震荡。

● 策略建议

观望

● 风险提示

美联储加息不及预期，国内经济房地产复苏超预期。

1、行情回顾

表 1：国内铜价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2023/7/14	2023/7/7	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69290	67610	1680	2.42%
SMM1#电解铜现货价	69840	68160	1680	2.41%
SMM1#电解铜升贴水	-40	65	-105	262.50%
长江电解铜现货价	69960	68250	1710	2.44%
SMM1#电解铜基差	550	550	0	0.00%
精废铜价差	2021.76	1826.8	194.96	9.64%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 2：海外铜价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2023/7/14	2023/7/7	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8671	8367	304.5
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-11.75	-10.00	-1.75
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	43	49.5	-6.5
沪伦比值	7.72	7.96	-0.24
电解铜现货进口盈亏	-837.53	-86.63	-750.9

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 3：全球铜库存数据（单位：吨）

指标名称	2023/7/14	2023/7/7	变动	幅度
LME 总库存	57175	62975	-5800	-10.14%
COMEX 铜库存	38301	36298	2003	5.23%
SMM保税区库存	59300	61200	-1900	-3.20%
SMM电解铜社会库存	117000	120300	-3300	-2.82%
总库存	271776	280773	-8997	-3.31%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

- 1 亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第二季度 GDP 增速为 2.3%，此前预计为 2.1%。
- 2.纽约联储的消费者预期调查显示，6 月份，消费者对未来一年通胀率的预期从 5 月份的 4.07%降至 3.83%，连续第三个月下降，至 2021 年 4 月以来最低。
- 3.作为衡量通胀回落的一个关键指标，美国二手车价格 6 月份下降 4.2%，创下疫情初期以来最大月度跌幅。尽管如此，美联储研究显示，核心 CPI 可能在 2024 年保持在 3.5%以上
- 4.据国家统计局消息，2023 年 6 月份居民消费价格同比持平，环比下降 0.2%。
- 5.乘联会数据显示，2023 年 6 月乘用车市场零售达到 189.4 万辆，同比下降 2.6%，环比增长 8.7%。6 月新能源车市场零售 66.5 万辆，同比增长 25.2%，环比增长 14.7%。今年 1-6 月零售持续环比增长，这是本世纪以来从未出现过的逐月环比增长的走势，今年 1-6 月累计零售 952.4 万辆，同比增长 2.7%。
- 6.美联储 5 月 22 日至 6 月 14 日的贴现率会议纪要显示，四个地方联储（克利夫兰、里士满、圣路易斯和达拉斯联储）的理事寻求将贴现利率提高 25 个基点。
- 7.美国 6 月 NFIB 小型企业信心指数录得 91，预期为 89.9，前值为 89.4，创 2022 年 11 月以来新高。
- 8.英国 5 月三个月 ILO 失业率录得 4%，高于预期和前值 3.8%，为 2022 年 1 月以来新高。
- 9.德国、欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数均创 2022 年 12 月以来新低。
- 10.EIA 短期能源展望报告下调今年美国原油产量预测，预计需求将

会增加。EIA 署长表示，2023 年下半年石油市场料将继续紧张，原因是中国和发展中国家的强劲需求，以及最近沙特和俄罗斯宣布的供应削减。

11.据国家能源集团消息，7 月 10 日完成发电量 40.9 亿千瓦时，创历史最高纪录，较前一日增长 2.1 亿千瓦时，超历史峰值 0.4 亿千瓦时。

12.中汽协数据显示，6 月汽车销量同比增长 4.8%，5 月增长 27.9%。6 月新能源汽车销量同比增长 35.2%。

13.美国 6 月 CPI 数据均超预期回落，美国 6 月未季调 CPI 年率录得 3%，为 2021 年 3 月以来最小增幅，回到“3 时代”；核心 CPI 则重回“4 字头”，未季调核心 CPI 年率录得 4.8%，为 2021 年 11 月以来新低。

14.美联储褐皮书显示，自 5 月下旬以来，整体经济活动略有增长，就业温和增长，银行业状况基本低迷。一些地区注意到价格增长速度放缓。

15.新西兰联储暂停加息，符合市场预期，将利率维持在 5.50%，为 2008 年 10 月以来最高水平，此前新西兰联储自 2021 年 8 月以来已连续加息 12 次。

16.加拿大央行如期加息 25 个基点，预计 CPI 将在 2025 年中回归至 2%的目标水平。行长麦克勒姆表示，如有需要准备再次加息。货币市场预计加拿大央行在 12 月的政策利率为 5.14%，此前为 5.08%。

17.俄罗斯央行的数据显示，今年二季度，俄罗斯的经常账户盈余为 54 亿美元，较 2022 年同期创纪录的 767 亿美元大幅下降 93%。这也是自 2020 年第三季度以来的最小的盈余。

18.美国 6 月 PPI 超预期下降，年率和月率均录得 0.1%，其中年率为三年来最低；上周初请失业金人数意外下降，至 23.7 万人。

19.美国通胀好转注入乐观情绪，市场下调英央行利率峰值定价至6.25%，此前为6.5%。交易员不再完全定价欧洲央行将再一次加息50个基点。评级机构标普目前预计美联储将暂停加息，直到明年6月，届时预计美联储将开始降息。

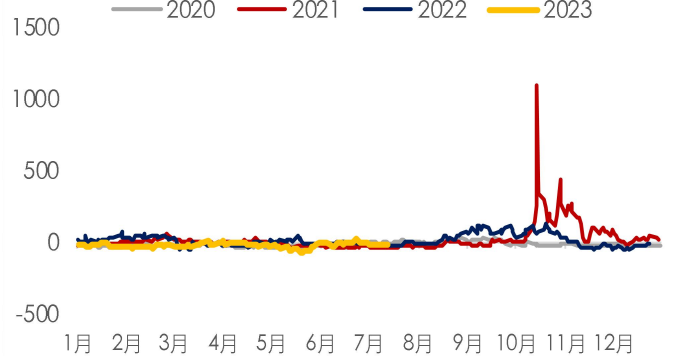
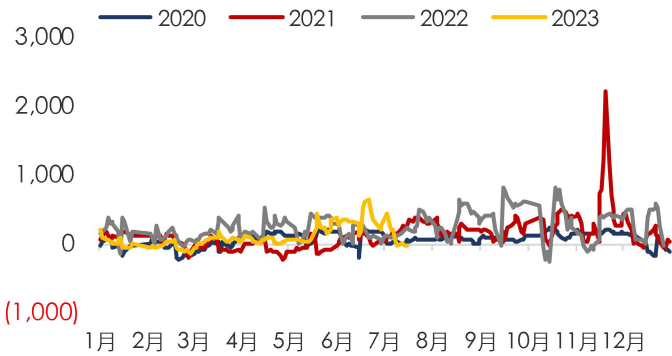
20.美国财政部周四公布的数据显示，截至6月份的9个月里，联邦赤字达到1.39万亿美元，较上年同期增长约170%。不断扩大的赤字可能会令共和党议员加大施压，削减联邦开支。

21.欧洲央行会议纪要显示，为实现通胀预测，至少需在6月和7月连续加息；如有必要，可以考虑在7月之后进一步提高利率。

3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）

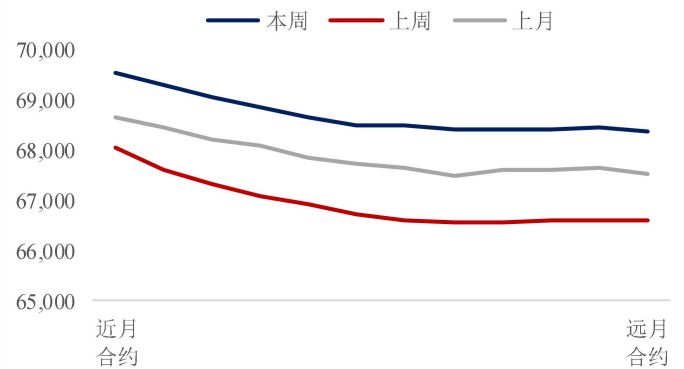
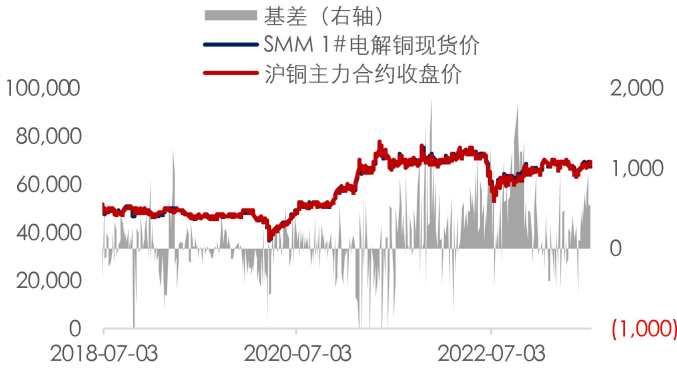


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：电解铜价及基差（元/吨）

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）

图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）

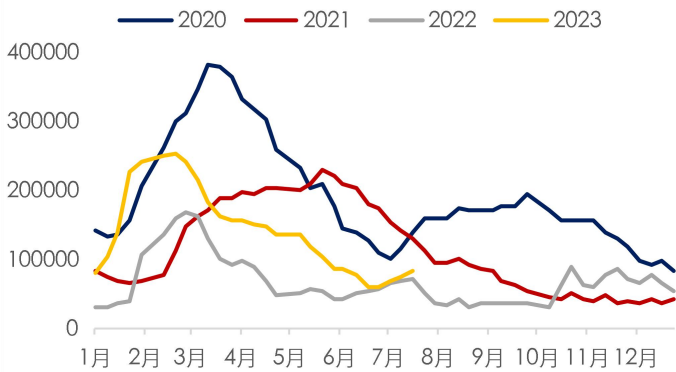


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

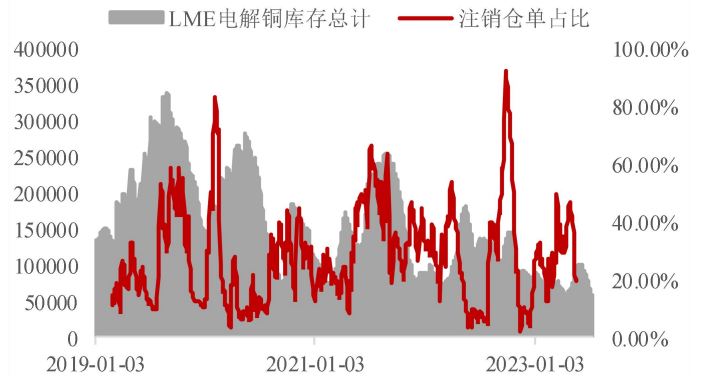
4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



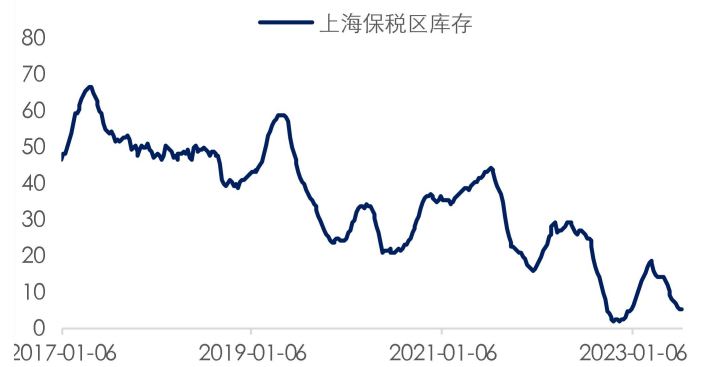
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



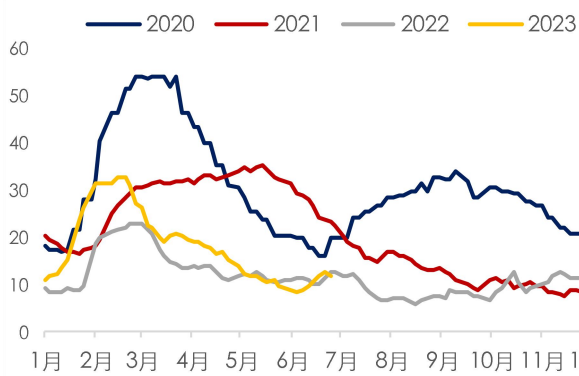
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

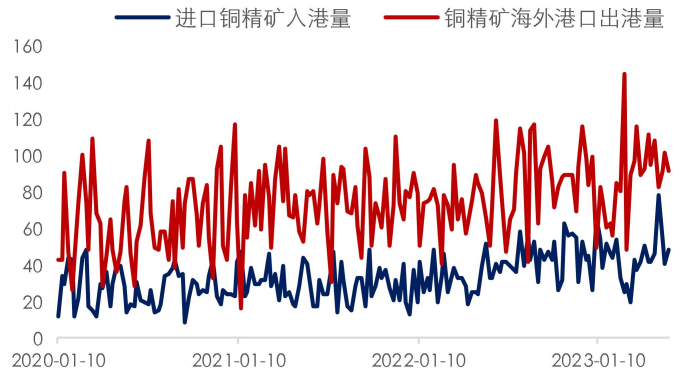
5、供应情况

图 13: 进口铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



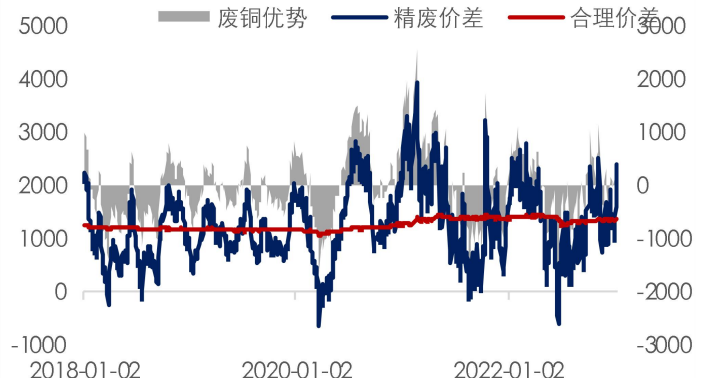
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铜周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

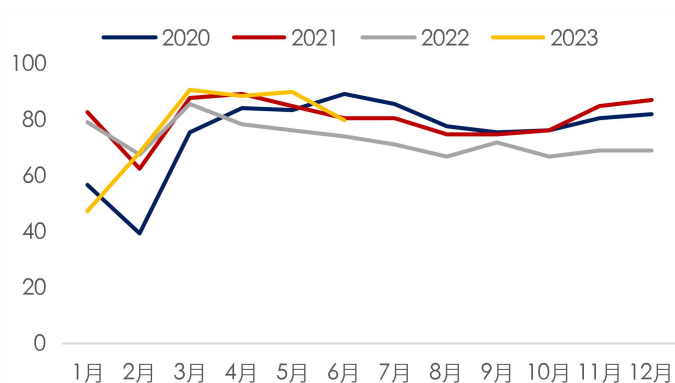
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



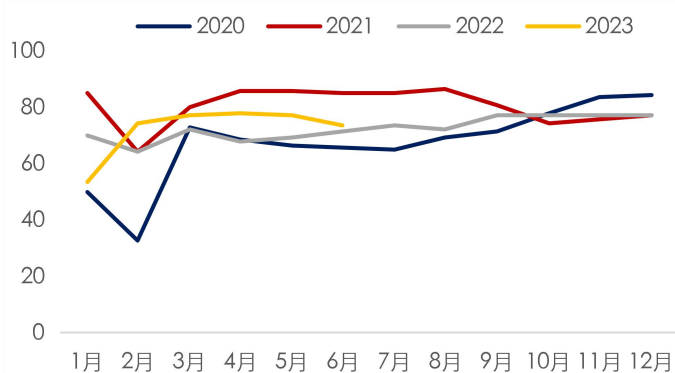
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



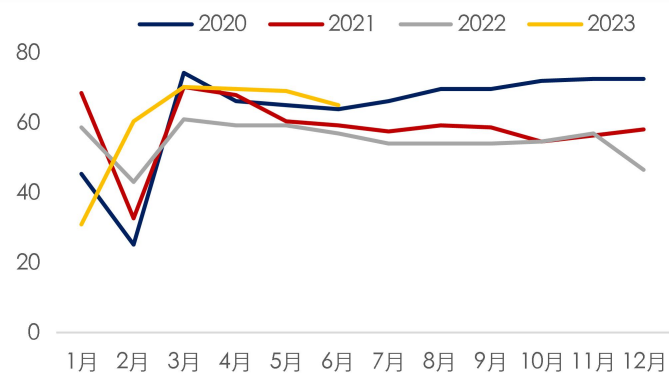
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



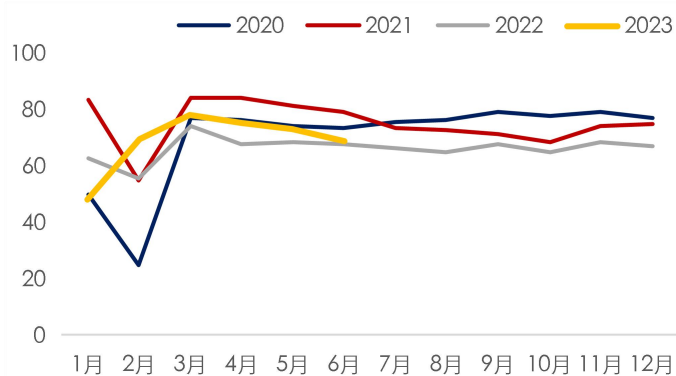
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



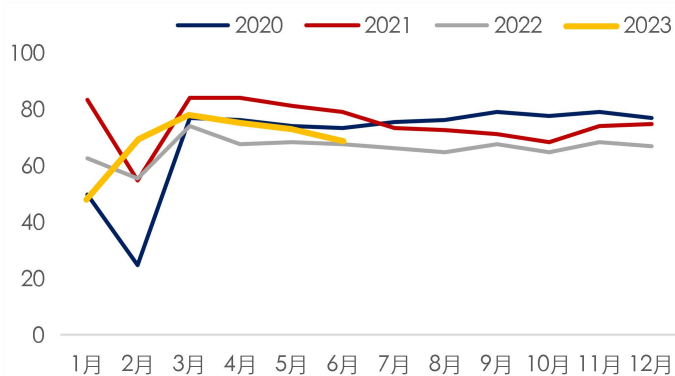
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

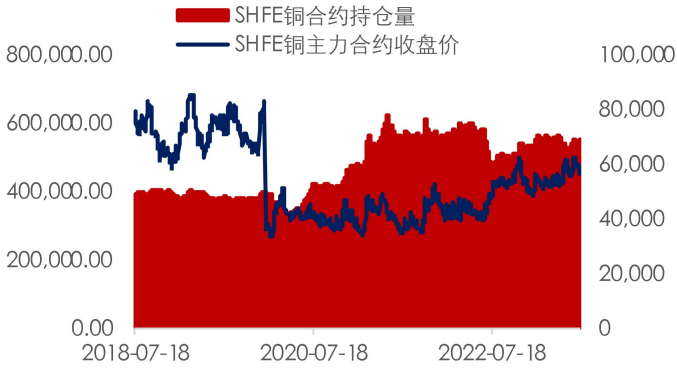
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

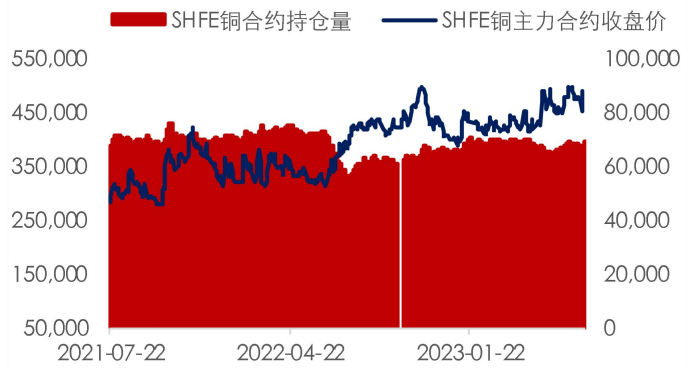
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



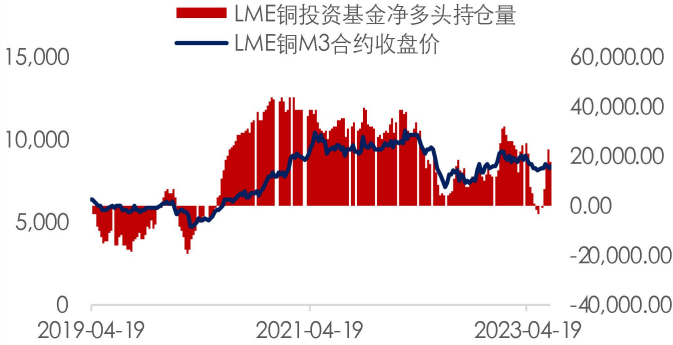
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



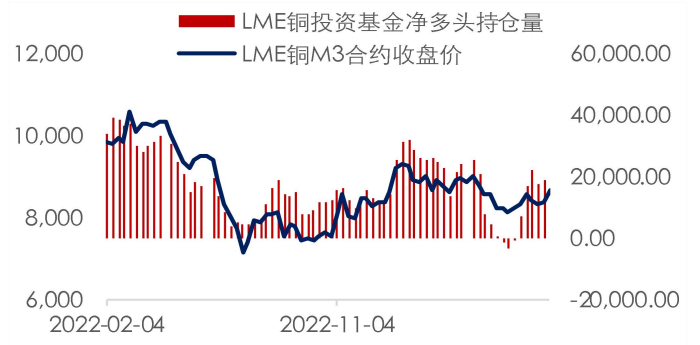
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



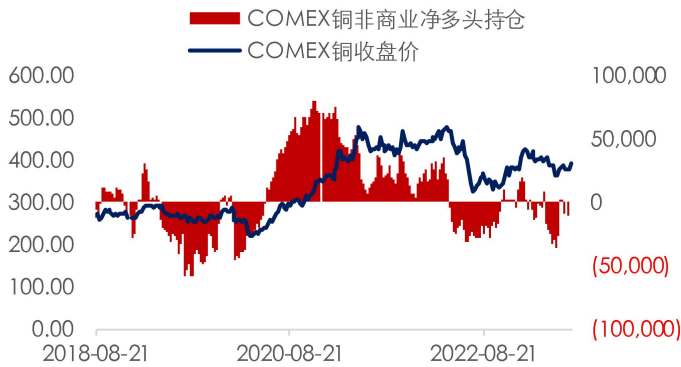
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



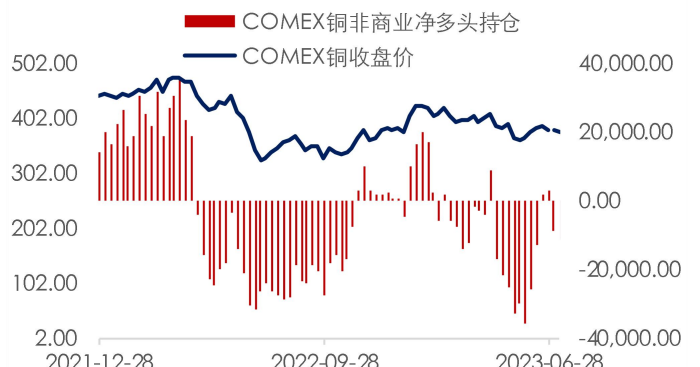
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 30: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。