

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

上周沪铜主力合约震荡走高，上周五收于 69350 元/吨，周涨幅 0.36%。现货方面，近期铜价冲高回落现货交投清淡。不过短期进口到货紧张叠加部分冶炼厂出口布局，现货流通货源将持续偏紧。

● 核心观点

供应端，截止周五(8月4日)SMM进口铜精矿指数报 93.92 美元/吨，较上期增加 0.07 美元/吨。Teck Resources 由于 QB2 矿山的建设和试运行仍处于磨合期，矿山爬产进度 晚于预期，Teck Resources 下调 QB 矿山的铜产量目标，由原先的 15-18 万吨减少 6-7 万吨至 9-11 万吨。7 月 SMM 中国电解铜产量为 92.59 万吨，环比增加 0.8 万吨，增幅为 0.9%，同比增加 10.2%；且较预期的 90.21 万吨增加 2.38 万吨。1-7 月累计产量为 648.51 万吨，同比增加 63.93 万吨，增幅为 10.94%。国内虽然冶炼厂原料库存较充裕，但仍有现货补货空间，整体上买方询盘相对卖方较少。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 64.92%，较上周回升 5.19 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 47.08%，较上周上涨了 6.88 个百分点。当前部分企业仍表示下游需求表现不足，新增订单量较少；但下游订单为电网、新能

源和特种电缆的企业表示其生产状况保持稳定且7月国网及南网均有新订单增量，新能源类订单增长也较为明显，相关企业对8月生产仍有信心。建筑类订单表现出地域分化，取决于各地基建投入情况。

库存方面，截至8月4日，SMM全国主流地区铜库存环比周一减少103万吨至8.93万吨，且较上周五减少0.099万吨，连续4周周度去库。

宏观层面，美国6月核心PCE物价指数年率录得4.10%，为2021年9月以来最小增幅。美国7月ADP就业增32.4万人，超预期，劳动力仍强劲。此外惠誉下调美债评级，场担忧制造业财政支出减少，进而影响工业品需求。国内方面，上周中央政治局会议超预期，刺激了市场情绪。国内国务院常务会议再次提及房地产政策调整优化，市场对于未来政府在房地产发力的预期不断被提升。不过周五早间发改委重要会议并没有透露明确的政策路径，宏观预期再度走弱，整体依旧偏混沌。

综合来看，当前国内电解铜供需两旺，铜价在宏观刺激下冲高，当前不宜追高。

● 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	2023/8/4	2023/7/28	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69350	69100	250	0.36%
SMM1#电解铜现货价	69850	69030	820	1.17%
SMM1#电解铜升贴水	250	160	90	36.00%
长江电解铜现货价	69950	69070	880	1.26%
SMM1#电解铜基差	500	-70	570	114.00%
精废铜价差	1568.51	1470.43	98.08	6.25%

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	2023/8/4	2023/7/28	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8549	8675	-126.5
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-49.75	-37.01	-12.74
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	30	30	0
沪伦比值	7.75	7.67	0.08
电解铜现货进口盈亏	-13.41	-226.3	212.89

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	2023/8/4	2023/7/28	变动	幅度
LME 总库存	79325	64425	14900	18.78%
COMEX 铜库存	43658	43396	262	0.60%
SMM保税区库存	61100	59100	2000	3.27%
SMM电解铜社会库存	89300	99200	-9900	-11.09%
总库存	273383	266121	7262	2.66%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1 为应对不断恶化的财政赤字并继续补充现金缓冲，美国财政部上调了对本季度联邦政府借款的预期。财政部将 7 月至 9 月当季的借款净额预期提高到 1 万亿美元，远高于 5 月初时预估的 7330 亿美元。

2.联储表示，银行业报告第二季度银行业贷款标准收紧，贷款需求持续疲软，延续了在近期银行业压力出现前开始的趋势。

3.欧元区 7 月 CPI 月率录得-0.1%，为 2023 年 1 月以来最大降幅。

4.中国 7 月份制造业采购经理指数为 49.3%，比上月上升 0.3 个百分点；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 51.5%和 51.1%，均连续 7 个月位于扩张区间，我国经济延续恢复发展态势。

5.李强主持召开国务院常务会议：要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产业新发展模式。

6.惠誉将美国的长期评级从“AAA”下调至“AA+”。美国财长耶伦第一时间驳斥此举。

7.美联储“大鸽派”古尔斯比驳斥降息观点，称结束加息需看到更多通胀缓解的证据，任何降息都将在遥远的未来。博斯蒂克也认为，9 月行动取决于数据，通胀已取得重大进展。存在过度紧缩的风险，但在明年下半年之前不会降息。

8.世界黄金协会：央行的黄金购买在第二季度有所放缓，但仍保持坚定的积极态度。今年上半年，央行们购买了 387 吨黄金，创下了上半年的纪录。

9.美国当周 API 原油库存骤降 1540 万桶，为至少 40 年来的最大降幅。此外，因油价过高，美国能源部撤回了购买 600 万桶石油作为战略石油储备的提议。

10.央行、国家外汇管理局：继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率；统筹协调金融支持地方债务风险化解工作。

11.有“小非农”之称的美国7月ADP就业人数录得32.4万人，市场预期为18.5万人，连续第四个月超过预期。

12.美国财政部自2021年初以来首次提高了季度再融资操作中的较长期债券发行量，从960亿美元提高至1030亿美元，并称未来可能需要加大债券拍卖规模。

13.美国6月工厂订单月率录得2.3%，为2021年1月以来最大增幅。

14.英国央行如期加息25个基点，为2021年11月以来连续第14次加息，将利率提升至5.25%，为2008年4月以来最高水平。英国央行行长贝利表示，可能需要再次提高利率，但不确定。

15.日本央行宣布计划外的债券购买，本周第二次宣布计划外购债操作。在10年期国债收益率触及九年来新高后，该行周一已进行一次计划外购债操作。

16.中国人民银行召开金融支持民营企业发展座谈会。潘功胜要求，要精准实施差异化住房信贷政策，满足民营房地产企业合理融资需求。

17.沙特能源部官方消息人士表示，沙特将把7月份开始实施的每日100万桶的自愿减产协议再延长一个月，将9月份包括在内，到9月之后减产措施可能还会“延长或深化”。另外，俄罗斯副总理诺瓦克表示，在9月继续自愿减少石油供应，石油出口将减少30万桶/日。

18.美联储理事鲍曼表示，美联储可能需要进一步加息，以全面恢复物价稳定。鲍曼表示，她支持上个月美联储会议上加息的决定。尽管此后发布的数据显示价格增长放缓，但鲍曼表示她希望看到更多持续通货紧缩的证据。此外，她还对银行资本提案表示批评。

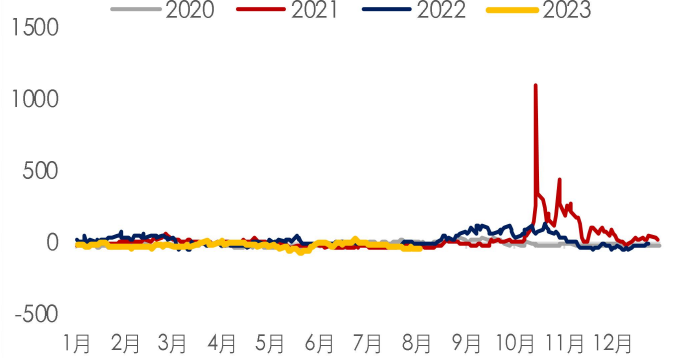
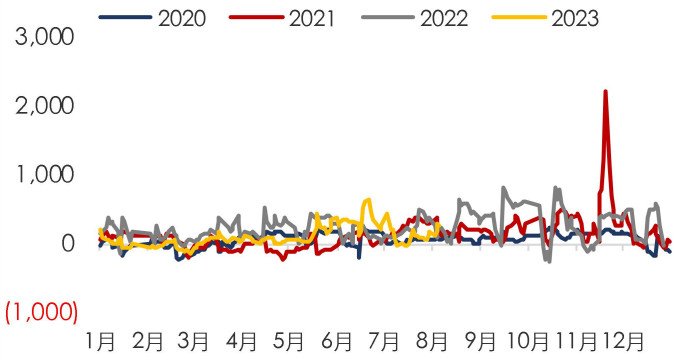
19.美国 7 月季调后非农就业人口增加 18.7 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅，连续第二个月低于预期。美国 7 月失业率进一步降至 3.5%，仅略高于今年早些时候 3.4%的半个多世纪以来的低点。数据公布后，交易员减少对美联储进一步加息的押注。

20.各地房地产政策频出。郑州：8 月 7 日起购买新建商品房最低首付降为 20%；南京：对购买新建商品住房实施补贴，对集体土地房屋征收推行房票安置；北京市住建委：大力支持刚性和改善性住房需求，相关细则正积极推进中。

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）

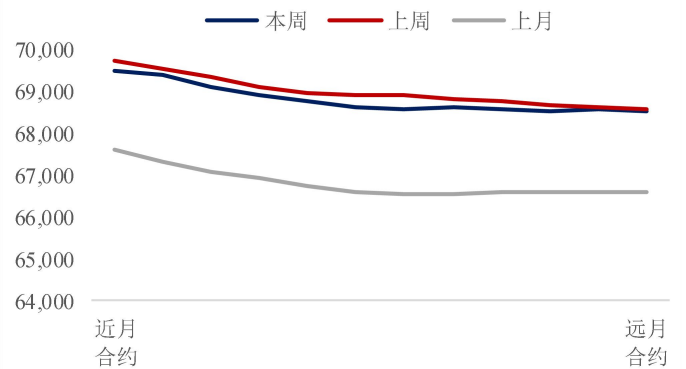
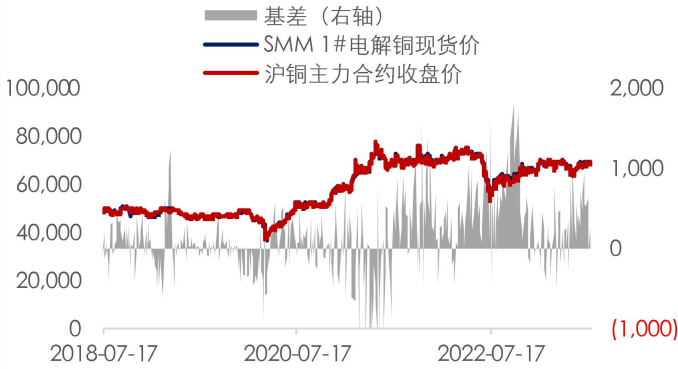


数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）

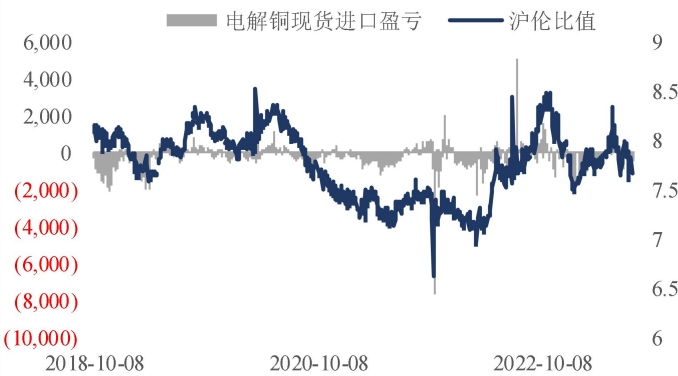


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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）

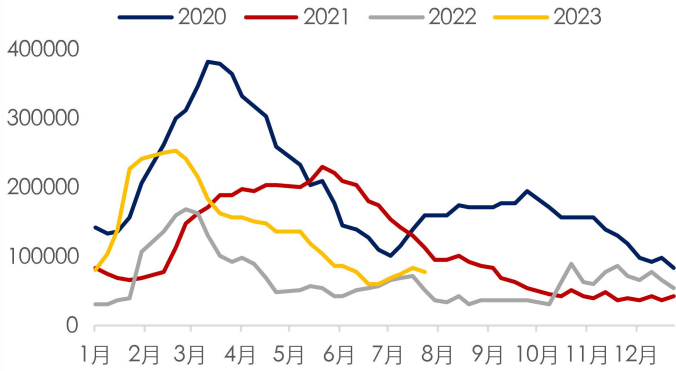


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

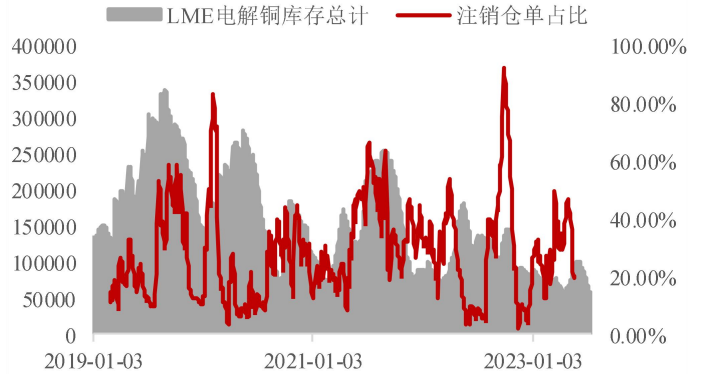
4、库存

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)



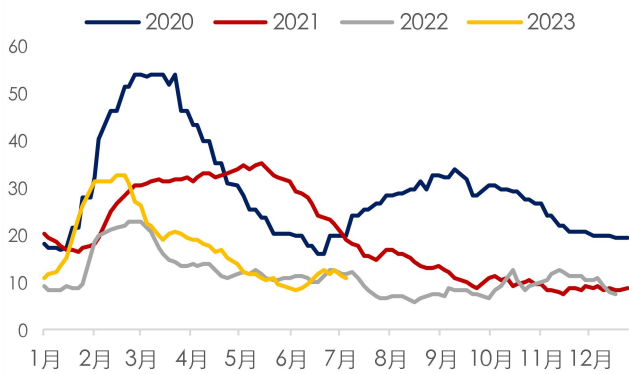
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

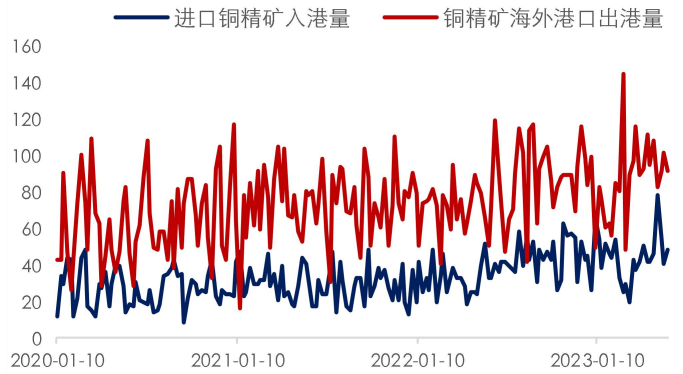
5、供应情况

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)



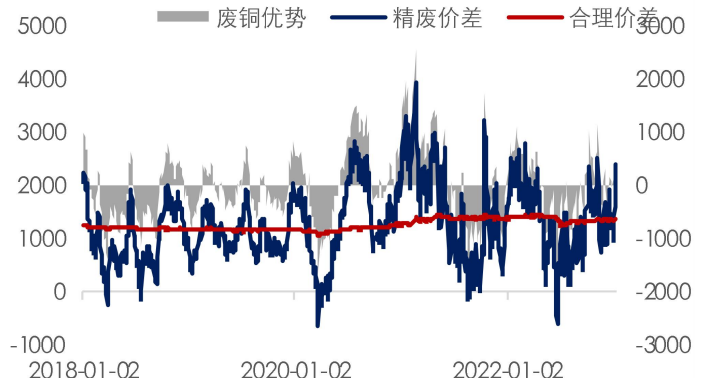
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

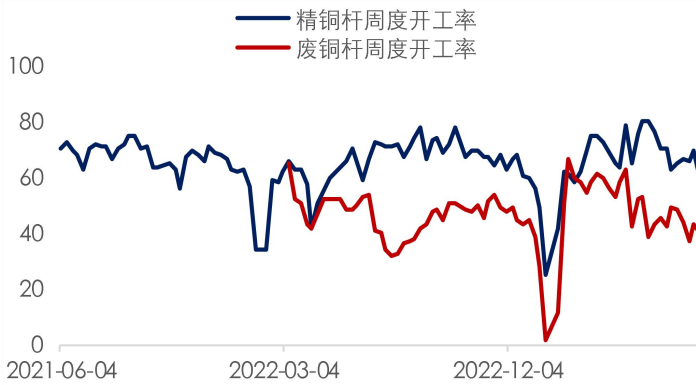
图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

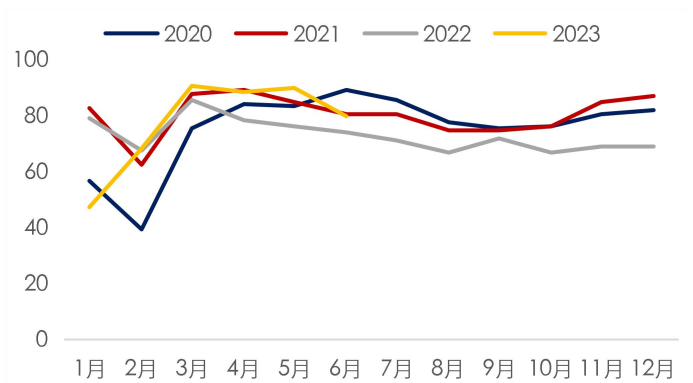
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



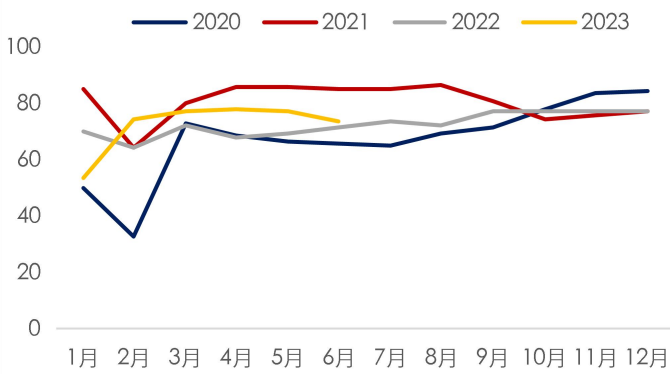
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



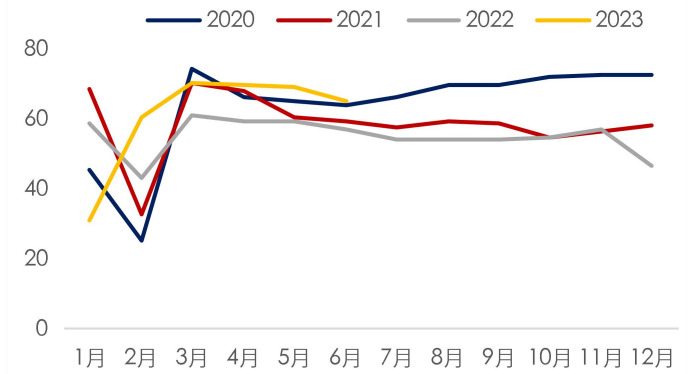
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



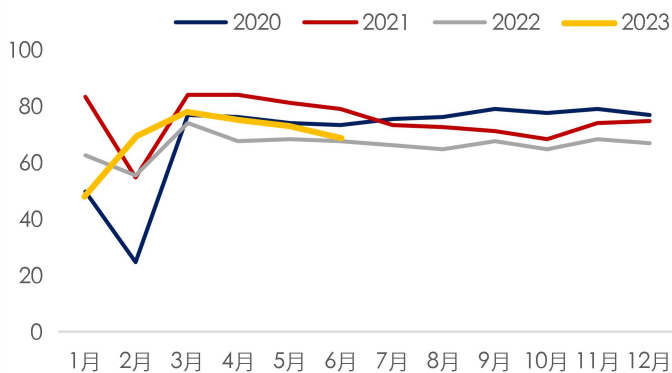
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



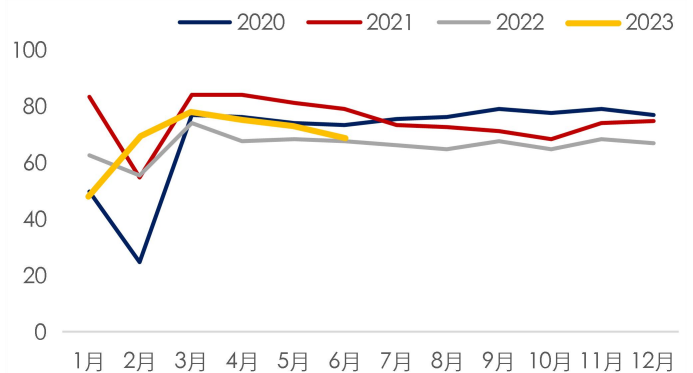
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

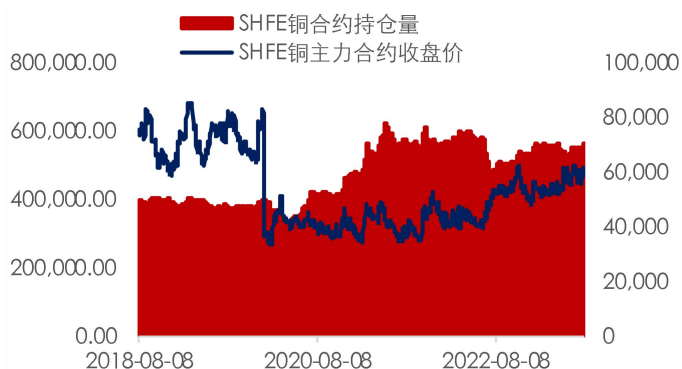
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

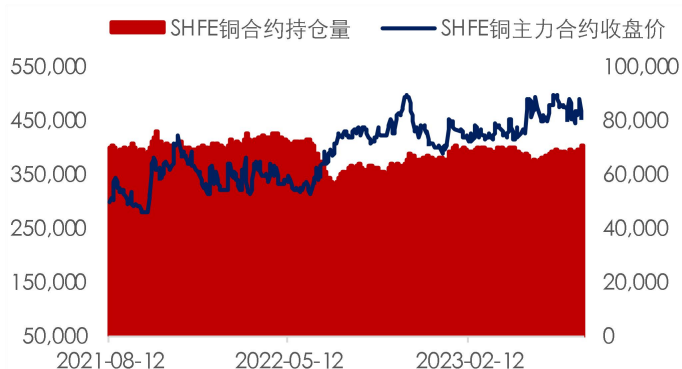
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



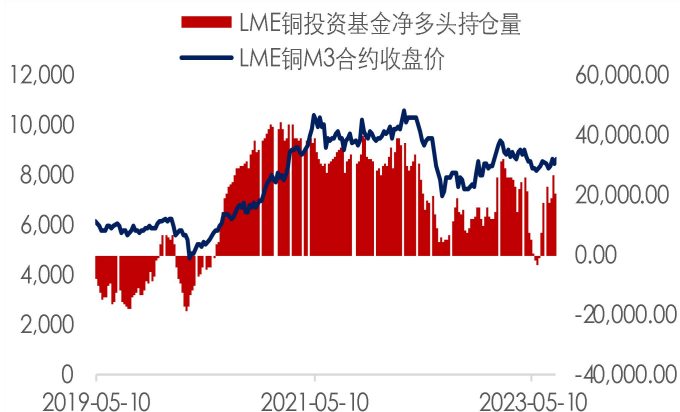
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



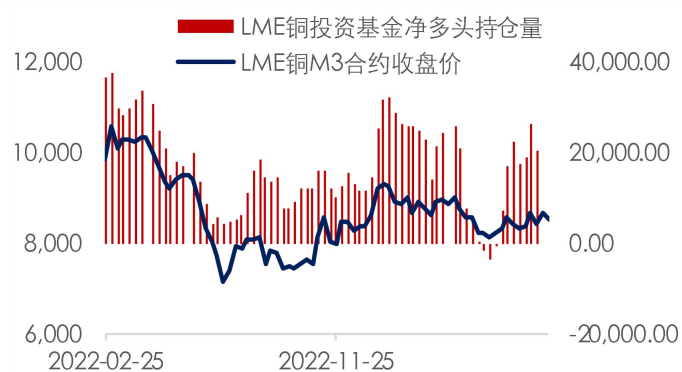
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



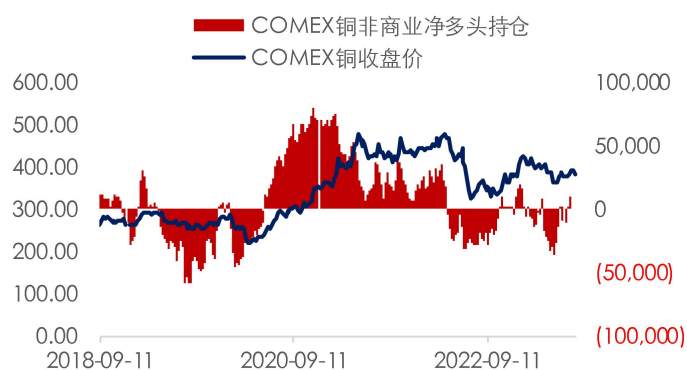
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



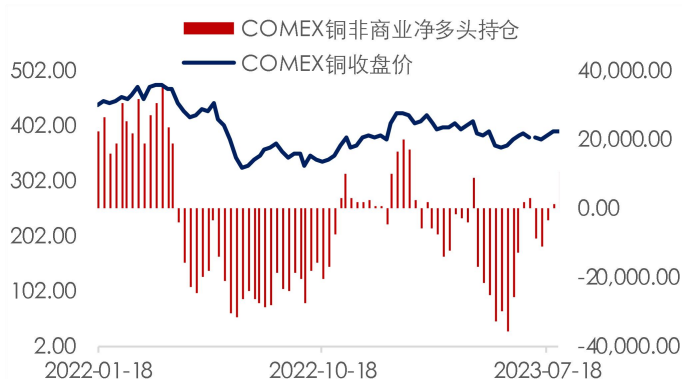
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。