

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

上周沪铜主力合约偏弱震荡，上周五收于68000元/吨，周涨幅0.29%。现货方面，目前可流通的货源十分紧张，上周现货升水连连走高，本周交割情绪结束后升水预计将有所回落。

● 核心观点

供应端，截至周五（8月18日）SMM进口铜精矿指数报93.92美元/吨，较上期增加0.11美元/吨。中国冶炼厂方面今年技改升级、重启和新扩建项目符合市场预期。大冶技改升级项目有望于10月份完成；白银有色集团股份有限公司白银炉炼铜技术创新升级项目预计8月底点火投产，9月份烤炉，10月开始投料；东北地区某炼厂已完成第一次年度检修工作，第二次检修（粗炼环节技改升级）工作也能在今年年底前动工；市场预期华南地区某冶炼厂二期工程将于10-11月份完工并开始投料，早于先前的预期。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为69.33%，较上周回升1.22个百分点。再生铜制杆企业开工率为40.71%，较上周下降了3.73个百分点。铜杆订单在铜价的刺激下有所好转，但未及预期。下游对于当下的价格仍有看空心态，采购下单谨慎。终端方面，电线电缆企业订单变化主因受到铜

价影响，但行业订单总体增量有限。分行业来看，电网类订单仍较为充足，可维持企业稳定生产，南网近期也有集中下单的现象，部分企业表示订单因此得到保证。

库存方面，截至 8 月 18 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.78 万吨至 7.48 万吨，且较上周五减少 1.77 万吨，并创下年内新低。

宏观层面，美国零售数据好于预期，但 NAHB 房地产数据大幅差于预期，市场推测美联储本轮加息已经全部完成。美国至 8 月 12 日当周初请失业金人数录得 23.9 万人，低于预期的 24 万人，前值为 24.8 万人。这表明劳动力市场依然吃紧。国内方面，中国央行“降息”，下调 MLF 利率 15 基点，下调逆回购利率 10 基点。中国 7 月社会消费品零售同比增 2.5% 不及预期，大众服务消费偏强，7 月 PMI 环比好转，规模以上工业增加值同比增 3.7% 低于预期，工业品库存低位。

综合来看，国内供应端延续较高增速，需求侧维持韧劲。供需面整体有趋松预期，预计铜价维持震荡偏弱走势。

● 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	2023/8/18	2023/8/11	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68000	68200	-200	-0.29%
SMM1#电解铜现货价	68860	68690	170	0.25%
SMM1#电解铜升贴水	500	195	305	61.00%
长江电解铜现货价	68950	68830	120	0.17%
SMM1#电解铜基差	860	490	370	43.02%
精废铜价差	801.28	909.04	-107.76	-13.45%

数据来源：Wind, SMM, 兴证期货

表 2：海外铜价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2023/8/18	2023/8/11	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8276	8295	-19
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-26.75	-38.90	12.15
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	44.5	39.5	5
沪伦比值	8.04	7.92	0.12
电解铜现货进口盈亏	574.68	136.84	437.84

数据来源：Wind, SMM, 兴证期货

表 3：全球铜库存数据（单位：吨）

指标名称	2023/8/18	2023/8/11	变动	幅度
LME 总库存	92200	84900	7300	7.92%
COMEX 铜库存	43345	43385	-40	-0.09%
SMM保税区库存	64000	67300	-3300	-5.16%
SMM电解铜社会库存	74800	92500	-17700	-23.66%
总库存	274345	288085	-13740	-5.01%

数据来源：Wind, SMM, 兴证期货

2、宏观资讯

- 1.据纽约联储7月份对消费者的调查显示，一年后预期通胀率为3.5%，是自2021年4月以来的最低水平，而6月份的预期通胀率为3.8%。
- 2.前美联储地区联储主席卡普兰表示，美国政府债务与GDP之比、赤字预期和财政支出已经对债券市场产生了影响。
- 3.中央财办等九部门印发指导意见推动农村流通高质量发展，明确完善相关财税金融支持政策和强化土地、人才支持。
- 4.据媒体报道，消息人士透露央行将大力支持消费金融公司、汽车金融公司等发行金融债券，着力促进消费和扩大内需。
- 5.国家能源局发布7月份全社会用电量等数据。7月份，全社会用电量8888亿千瓦时，同比增长6.5%。
- 6.美国7月零售销售月率录得0.7%，超出市场预期，为2023年1月以来最大增幅，实现连续四个月增长。
- 7.亚特兰大联储GDPNow模型预计，第三季度实际GDP增长率将达到5%，远远高于一周前预计的4.1%。
- 8.截至6月的三个月，英国不含奖金的平均薪资同比增长7.8%，为2001年有记录以来的最高水平。数据公布后，货币市场完全定价英国央行9月加息25个基点，加息50个基点的可能性提高到20%，峰值利率预期提高至6%。
- 9.交易员将欧洲央行峰值利率预期提高至4%，为7月24日以来最高水平。
- 10.俄罗斯央行紧急加息350个基点，预计通胀将在2024年回归4%的目标；并称如果通胀风险增加，可能进一步提高关键利率。此外，俄罗斯据悉讨论恢复资本管制以遏制卢布跌势。

11.中国央行下调逆回购操作利率 10BP、MLF 下调 15BP，SLF 三个品种下调 10BP。离岸人民币兑美元一度跌超 500 点，跌破 7.32 关口。

12.中国 7 月规模以上工业增加值同比增长 3.7%、社消同比增 2.5%、城镇调查失业率 5.3%，前 7 个月固定资产投资额累计增长 3.4%。

13.美联储会议纪要显示，两名美联储官员倾向于在 7 月份保持利率稳定，大多数与会者仍然认为通胀存在显著上行风险，这可能需要进一步收紧货币政策。

14.美国 7 月工业产出月率 3 个月来首次上升，录得 1%，为年初以来最大增幅，预期为 0.30%，前值为-0.50%。

15.亚特兰大联储模型 GDPNow 模型 17 日凌晨将美国第三季度实际 GDP 增长率的预估上调至 5.8%，昨日凌晨该数据还为 5.0%。

16.英国国家统计局周三公布，7 月份 CPI 同比上涨 6.8%，低于 6 月份的 7.9%，为 6 个月来该数据第 5 次超预期走高。剔除食品和能源价格在内的核心通胀率在 7 月份保持在 6.9%。

17.据联合石油数据库 JODI，沙特原油产量在 6 月份环比下降 3000 桶/日，至 995.6 万桶/日。

18.中国人民银行增加支农支小再贷款额度 350 亿元，支持做好 6 省（市）抗灾救灾及灾后重建金融服务工作。

19.美国至 8 月 12 日当周初请失业金人数录得 23.9 万人，低于预期的 24 万人，前值为 24.8 万人。这表明劳动力市场依然吃紧。

20.美国 7 月谘商会领先指标月率录得-0.4%，为连续第 16 个月下降，创 2022 年 8 月以来最小降幅。美国谘商会目前预测，美国经济将在 2023 年第四季度至 2024 年第一季度期间出现短暂而轻微的衰退。

21.房地美周四在声明中说，美国 30 年期固定贷款平均利率升至

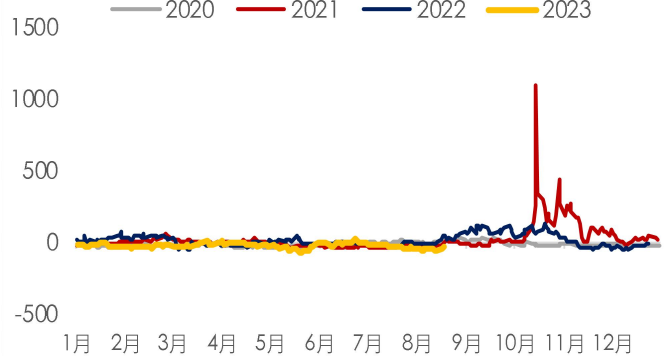
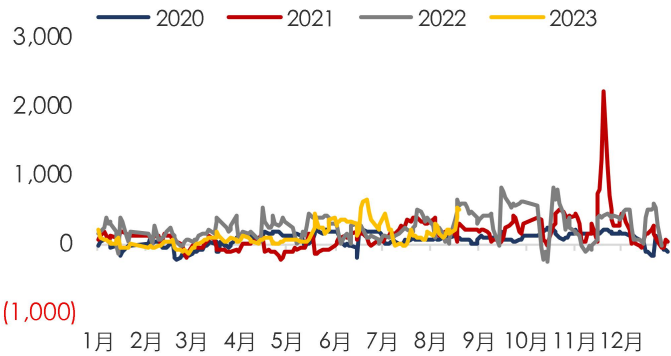
7.09%，高于上周的 6.96%，为 2002 年 4 月以来的最高水平。

22.中国央行发布 2023 年第二季度中国货币政策执行报告，提及适时调整优化房地产政策，坚决防范汇率超调风险。

3、现货及其现情况

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）

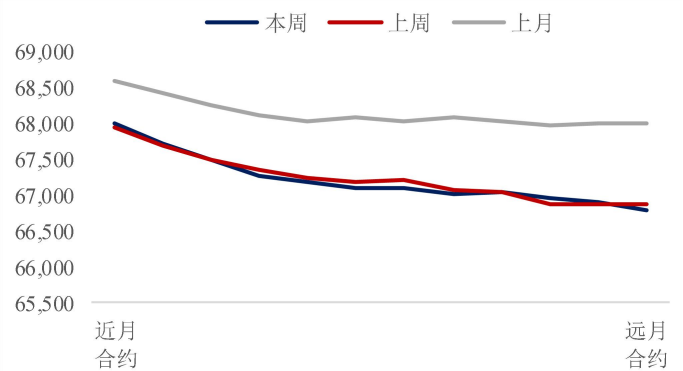
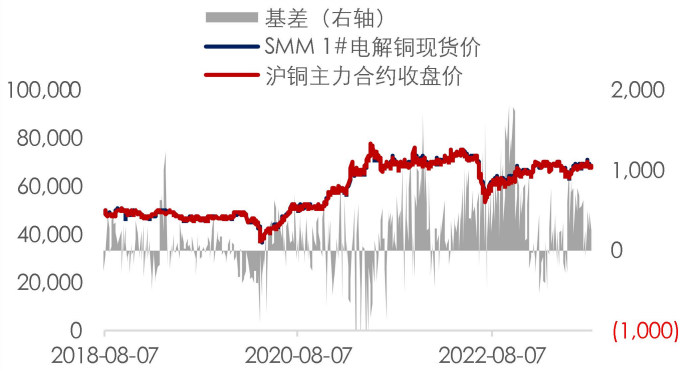


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

图 3：电解铜价及基差（元/吨）

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）

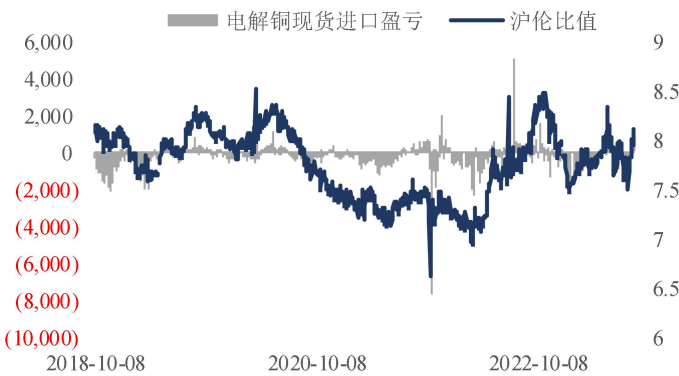


数据来源：Wind，兴证期货

数据来源：Wind，兴证期货

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）

图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）

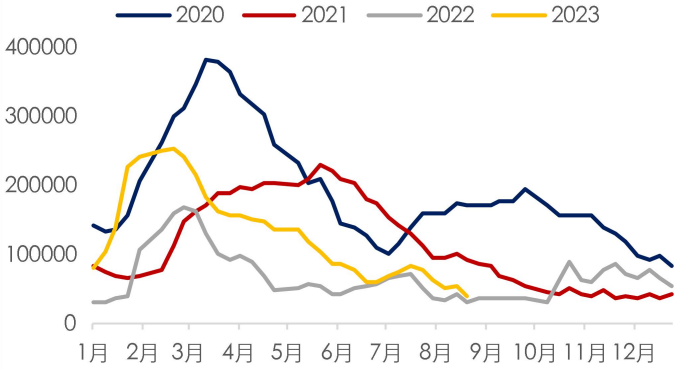


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



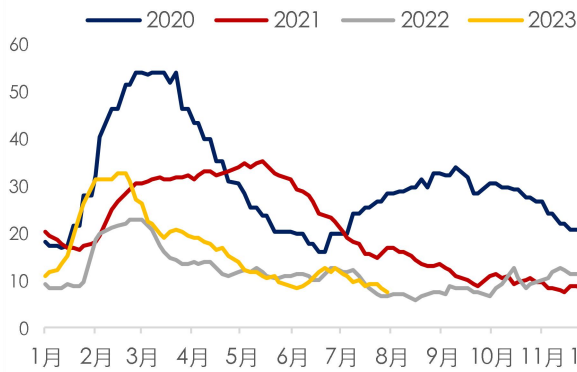
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



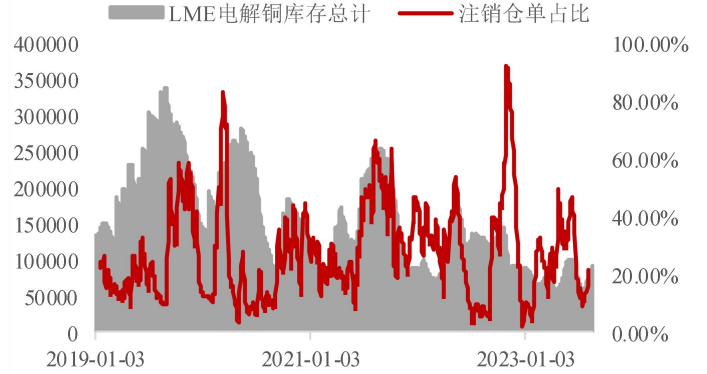
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



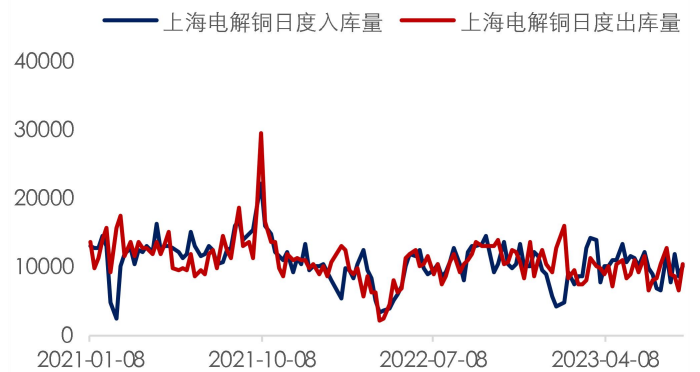
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

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

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



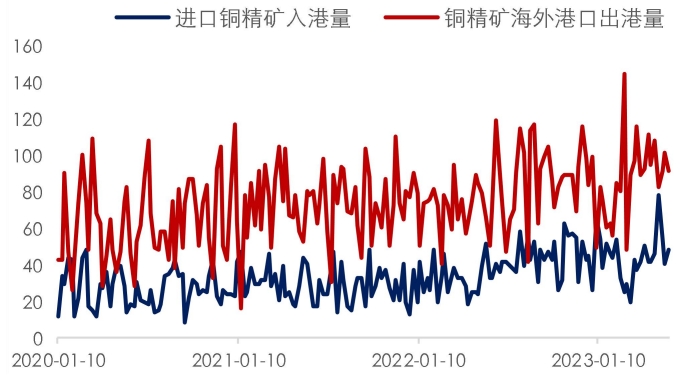
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 华东再生铜周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



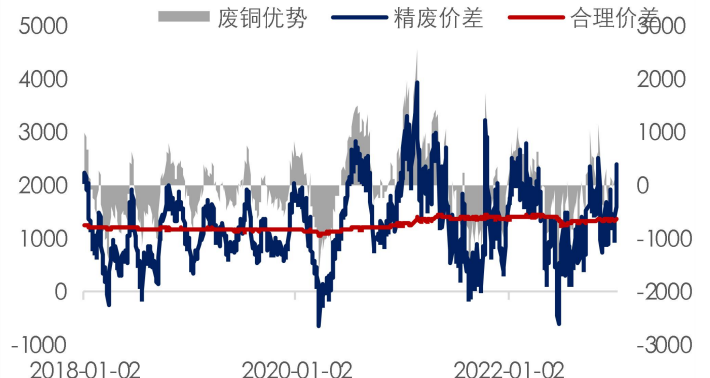
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

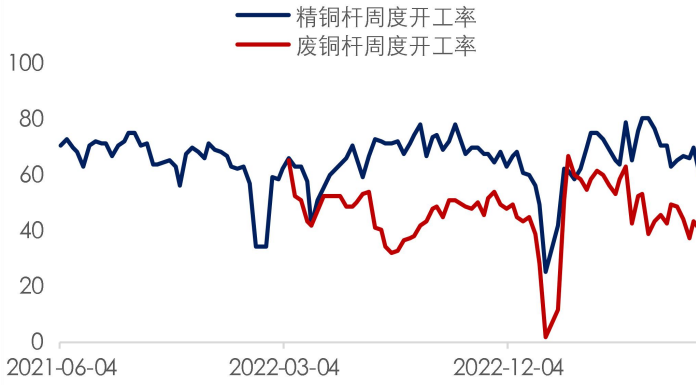
图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

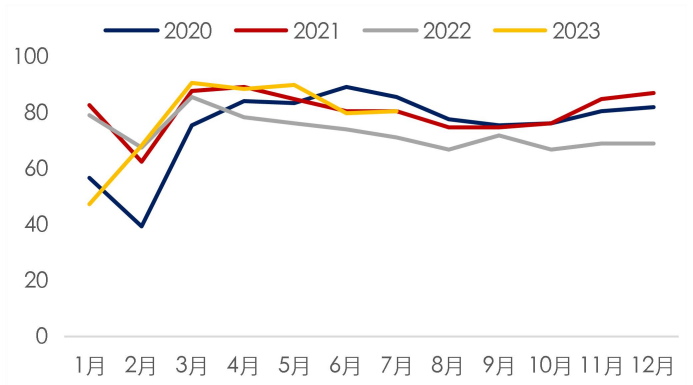
6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率 (%)



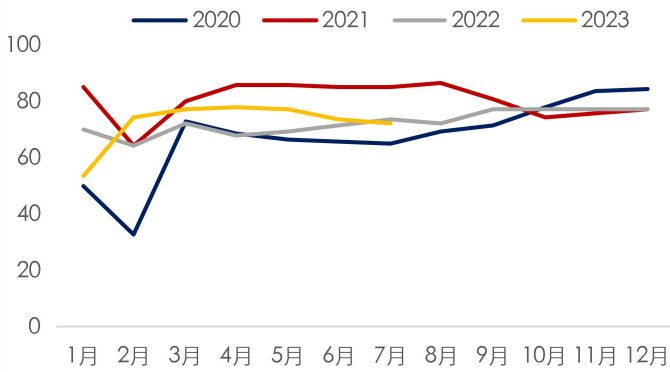
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铜管月度开工率 (%)



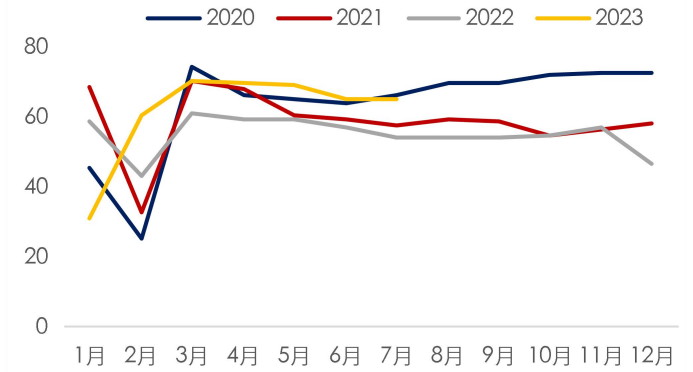
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铜板带月度开工率 (%)



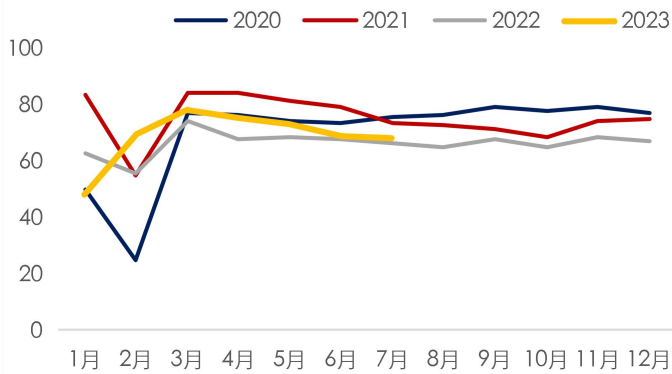
数据来源：SMM，兴证期货

图 22：黄铜棒月度开工率 (%)



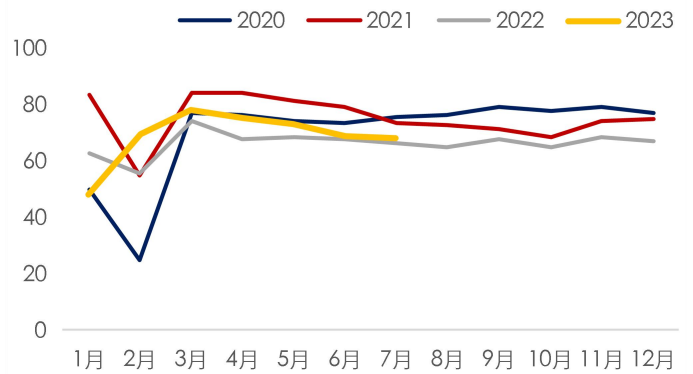
数据来源：SMM，兴证期货

图 23：电线电缆月度开工率 (%)



数据来源：SMM，兴证期货

图 24：漆包线月度开工率 (%)



数据来源：SMM，兴证期货

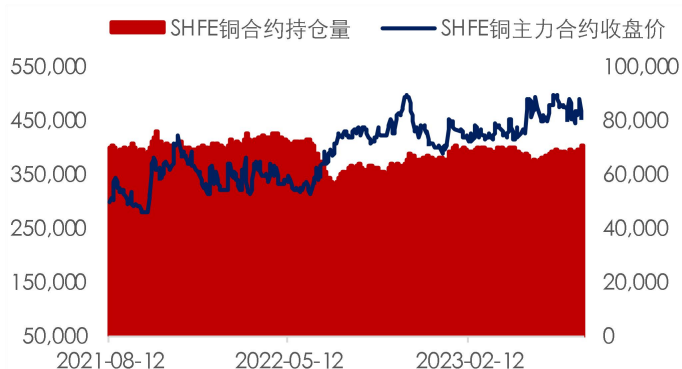
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



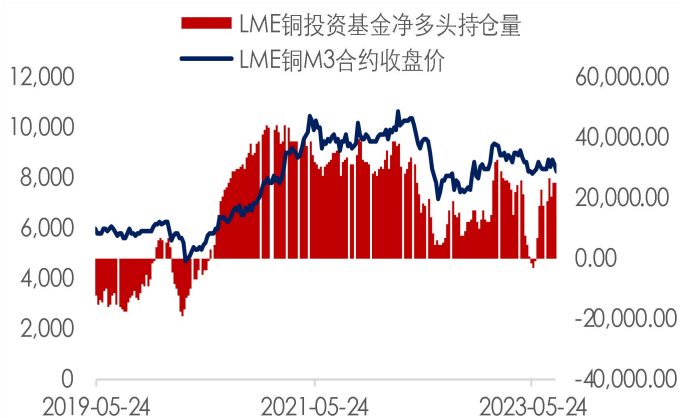
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



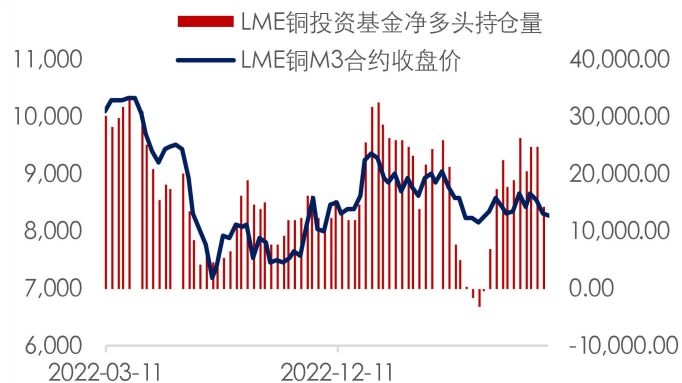
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



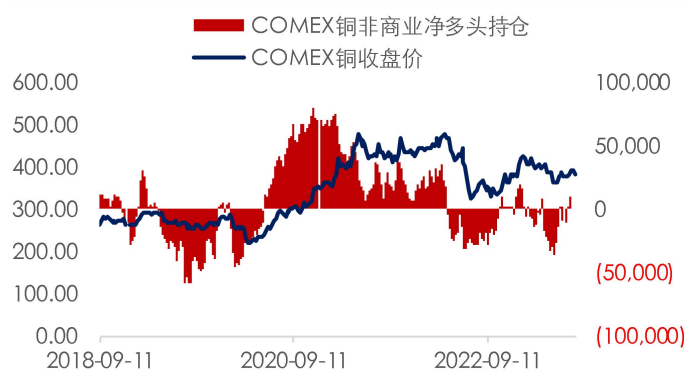
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



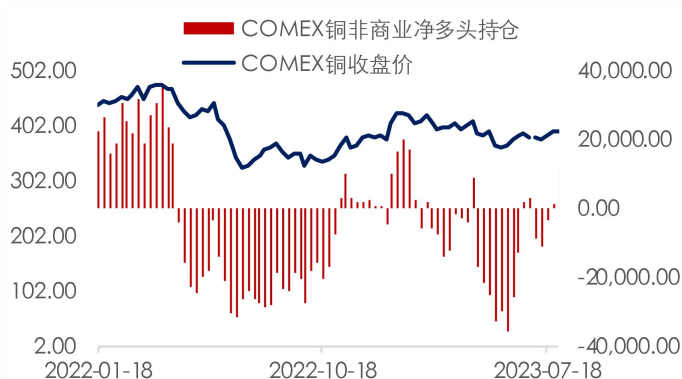
数据来源: Wind, 兴证期货

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

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

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，通过合理判断地得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此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唯一因素。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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。