



2023年7月10日

## 通胀预期不减，铜价维持震荡

### 核心观点及策略

- 上周铜价维持震荡，主要由于美国制造业疲弱，服务业加速扩张叠加失业率走低抬升通胀压力，美联储会议纪要表达放缓加息步伐但紧缩周期尚未结束。国内方面，财新制造业PMI回升扩张区间，工业生产仍具韧性，稳增长政策有望近期落地。现货方面，上周现货市场交投一般，进口货源流入导致升水坍塌，现货进口窗口临近打开，近月BACK结构维持高位。
- 供应方面，近期炼厂检修偏多导致国内产量下滑，但进口货源增加缓解供应压力，现货升水快速回落。需求面来看，电网增速平稳，光伏和新能源汽车保持高增长，地产复苏乏力，空调延续排产高峰，风电增速低迷，整体终端用铜需求保持平稳。
- 整体来看，美国制造业疲软加速经济放缓担忧，服务业加快扩张推升紧缩预期，尽管非农不及预期但失业率仍在走低，美国就业市场韧性较强。中国制造业景气度边际改善，稳增长政策有望近期落地。全球低库存对铜价仍有支撑，进口货源流入供给趋松，需求端光伏保持较快增速，电网增速平稳，汽车产量企稳回升，空调排产延续高峰，整体供需转向宽平衡，预计铜价短期将维持震荡走势。
- 策略建议：观望
- 风险因素：欧美经济超预期衰退，海外央行提前降息

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

## 一、市场数据

**表 1 上周市场主要交易数据**

合约	7月7日	6月30日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8366.50	8319.50	47.00	0.56%	美元/吨
COMEX 铜	378.15	376.4	1.75	0.46%	美分/磅
SHFE 铜	67610.00	67300.00	310.00	0.46%	元/吨
国际铜	60130.00	59840.00	290.00	0.48%	元/吨
沪伦比值	8.08	8.09	-0.01		
LME 现货升贴水	-10.00	6.55	-16.55	-252.67%	美元/吨
上海现货升贴水	65	365	-300		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价\*100%。

**表 2 上周库存变化**

库存地点	7月7日	6月30日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	62975	72975	-10000	-13.70%	吨
COMEX 库存	36298	33929	2369	6.98%	短吨
上期所库存	74638	68313	6325	9.26%	吨
上海保税区库存	62500	78000	-15500	-19.87%	吨
总库存	236411	253217	-16806	-6.64%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价维持震荡，主要由于美国制造业疲弱。服务业加速扩张叠加失业率走低进一步抬升通胀压力，美联储会议纪要表达放缓加息步伐但紧缩周期尚未结束。国内方面，财新制造业 PMI 回升扩张区间，工业生产仍具韧性，稳增长政策有望近期落地。现货方面，上周现货市场交投一般，进口货源流入导致升水坍塌，现货进口窗口临近打开，近月 BACK 结构维持高位。

库存方面：截至 7 月 7 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 23.64 万吨，环比上周下降 1.68 万吨，全球显性库存还在底部。其中，LME 铜库存环比上周下降 1 万吨，跌幅 13.7%，LME 亚洲库存降至 1.12 万吨，周五注销仓单占比维持在 37.3%，LME0-3 的转向 C 结构；上期所库存本周继续上升 0.63 万吨，进入累库周期；上海保税区库存下降 1.55 万吨，上周洋山铜提单和仓单美金升水持平，剔除汇率后的沪伦比值有所回落，现货进口窗口临近打开，近期进口货源涌入国内市场较多，推动保税区库存继续下降。

宏观方面：美国 6 月 ISM 制造业指数录得 46，创三年新低并连续第八个月萎缩，其中新订单指数 45.6，虽然环比回升 3%但连续第十个月收缩，生产和就业指数成为主要拖累，分别下滑 4.4%和 3.3%，显示工业商品需求十分疲软，制造业员工人数下降，整体美国制造业情况仍在恶化，加剧了市场对美国经济下半年增长放缓的担忧。然而美国服务业却在超预期扩张，6 月 ISM 非制造业指数录得 53.9，大幅高于预期，创四个月新高，商业活动和新订单指数明显改善，表明内需加速回暖，通胀压力或将在服务业停留更长时间。尽管非农新增就业 20.3 万人，不及预期，但结合上周大幅超预期的私营部门 ADP 就业人数及失业率下滑等数据表现，通胀预期并无减退，或将导致美联储决定 7 月加息的态度更加明确。欧元区 5 月 PPI 同比下降 1.9%，为 2020 年 12 月以来的首次转负，受近期能源价格大幅下滑影响，欧元区陷入通缩迹象已开始显现，通胀压力将暂时得到缓解，这对于欧央行 7-9 月的坚定鹰派立场似有降温预期。国内方面，中国 6 月财新制造业 PMI 录得 50.5，小幅超出预期，表明工业生产活动近期仍具韧性，制造业景气度重回扩张区间，在大宗商品价格下跌的背景下，工业企业原料成本下降，选择继续降价促销，虽然新订单增速还在放缓，但整体制造业内需有所改善，但受到外围经济疲弱影响，新出口订单指数环比持平。

供需方面，大冶有色 10 万吨老线延长检修至 9 月底，预计减产 8 万吨；国投金城 10 万吨精炼产能 6 月至 7 月计划检修 30 天，预计减产 0.5 万吨；金川铜业 60 万吨精炼产能将于 6 月中旬开始按计划检修 45 天，预计将影响产量 1.5 万吨；祥光铜业 50 万吨精炼产线临时短修 30 天，预计影响产量 0.7 万吨；新项目方面，江铜烟台国兴 18 万吨电解铜项目将于 6 月陆续有精铜生产出来，预计今年第三季度满产，白银有色 20 万吨粗炼新线最快将于 7 月投产，中条山有色 18 万吨粗炼产能将于今年 4 季度投产；此外大冶新线已满负荷生产，新线弘盛铜业 1-5 月累计精铜产量 10.3 万吨。需求来看，近期铜板带在电子元器件端需求尚可，但在连接器和基建端的变压器领域消费不及预期，开工率整体维持在 75%左右；铜管企业受空调排产高峰期超预期延续拉动下维持在 90%，锂电铜箔受新能源汽车 5 月产销反弹势头良好恢复下回升至 9 成左右，线缆订单边际回落拖累精铜制杆企业开工率下滑至 7 成以下，整体来看，终端用铜需求平稳，由于近期进口大量流入国内，现货升水回落幅度较大。

整体来看，美国制造业疲软加速经济放缓担忧，服务业加快扩张推升紧缩预期，尽管非农不及预期但失业率仍在走低，美国就业市场韧性较强。中国制造业景气度边际改善，稳增长政策有望近期落地。全球低库存对铜价仍有支撑，进口货源流入供给趋松，需求端光伏保持较快增速，电网增速平稳，汽车产量企稳回升，空调排产延续高峰，整体供需转向宽平衡，

预计铜价短期将维持震荡偏弱走势。

### 三、行业要闻

1、根据 SMM 统计数据，今年 6 月我国电解铜产量小幅下滑至 91.79 万吨，环比下降 4.3%，同比增加 7.1%，较预期的 93.19 万吨，下降 1.4 万吨；1-6 月我国电解铜累计产量达 555.92 万吨，同比增长 11.06%。当前部分炼厂面临硫酸胀库风险，部分炼厂库存较高，多数炼厂表示将采用降价方式快速消化库存，整体对于近期产量影响较低。

2、中国铜冶炼厂 CSPT 小组敲定 2023 年第三季度铜精矿现货 TC 采购指导价为 95 美元/干吨，环比二季度上升 5 美元/干吨，创下 CSPT 小组 2017 年第四季度以来现货加工费的最高记录。由于下半年海外铜精矿供应整体呈上升趋势，尽管短期智利暴雨天气影响个别矿山开采和发运，非洲湿法铜海运到港时间稍显推迟，但中期来看今年精矿增量依然明显。

3、根据智利铜业委员会数据显示，智利 5 月铜产量为 40.8 万吨，同比下降 14%。其中 Codelco（智利国营）产量同比下降 22.4%至 11.09 万吨；英美资源和嘉能可旗下的 Collahuasi（科亚瓦西）矿山产量下降 11.8%至 4.32 万吨，必和必拓旗下的 Escondida（埃斯康迪达）5 月产量仅 8.39 万吨，同比下降 21.5%。Codelco 主席表示，6 月底的暴雨和河流泛滥将导致产量下滑 7000 吨，包括 El Teniente 矿的 2000 吨和 Andina 矿的 5000 吨，这两个矿的月产量和为 4.5 万吨。因此，该公司随即下调 2023 年的总产量至 135 万-142 万吨的较低水平。

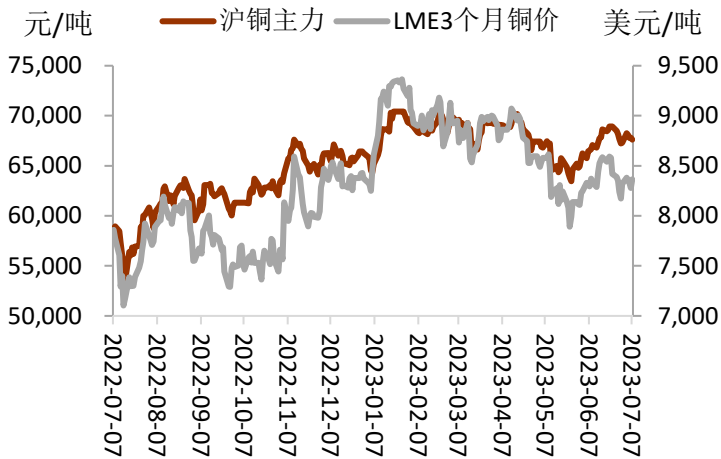
4、铜陵有色 2023 年第一季度实现营收 343.37 亿元，同比增长 18.6%，环比增长 3.54%；归母净利润 6.54 亿元，同比增加 3.96%，环比减少 24.83%。得益于积极推进收购中铁建铜冠 70%股权进一步布局优质资产以及旗下位于厄瓜多尔东南部的米多拉铜矿一季度的业绩放量，其中该矿山铜保有资源高达 14.6 亿吨，预估铜品位 0.47%，铜金属量 688.30 万吨，伴生金矿品位为 0.12 克/吨，伴生金达 176 吨；伴生银矿平均品位为 1.314 克/吨，银金属量 1015 吨。米多拉铜矿计划一期产量约 9.6 万吨，二期投产后预计产量 20 万吨，预计今年将贡献 2 万吨。

5、据 SMM 调研数据显示，本周（7 月 1 日~7 月 7 日）国内主要精铜制杆企业周度开工率为 66.92%，环比上升 1.72%，下游提货速度加快但新增订单增长迟缓。分市场来看，华东地区上周整体成交尚可，但多以按需采购订单为主，部分中小型线缆企业采购意愿受资金限制影响较为明显，日零单成交量大约在 300-500 吨之间，环比略有下滑。华南市场方面，广东地区精铜杆成交上周延续弱势，虽然铜价有所下行但整体重心依然偏高，铜杆贸易商本周出货节奏尚可，持有库存较少，降价出货意愿较低，成交表现一般；部分铜杆企业选择主动下调加工费寻求成交改善，但刺激效果并不显著，日均零单量大多在 200 吨左右，西南地区，虽时间进入 7 月份，但区域下游资金紧张情况并未得到明显改善，加之目前区域电解铜流通货源依旧偏少，区域升贴水下调可能性不大，精铜杆零单成交进展依旧困难，保长单提货依

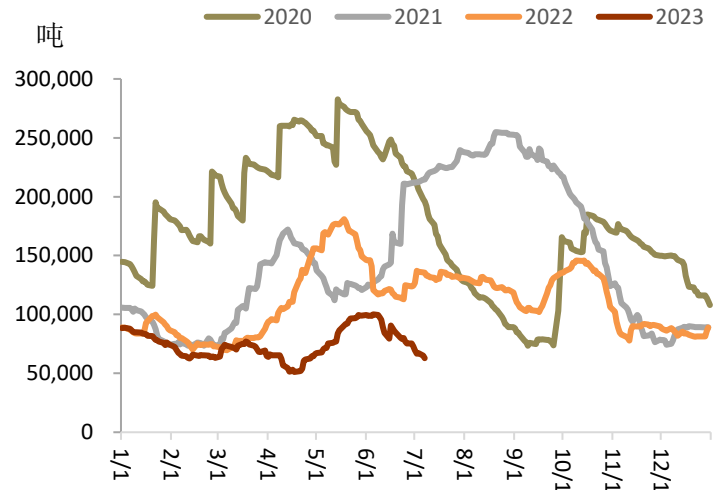
然为多数企业的主要出货方式。整体7月上旬精铜杆市场表现稳健，预计7月中旬精铜杆企业开工率将保持平稳。

#### 四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

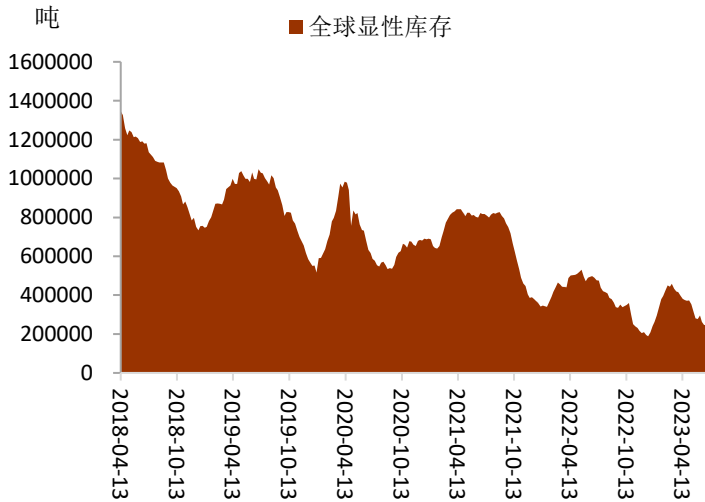


图表2 LME铜库存

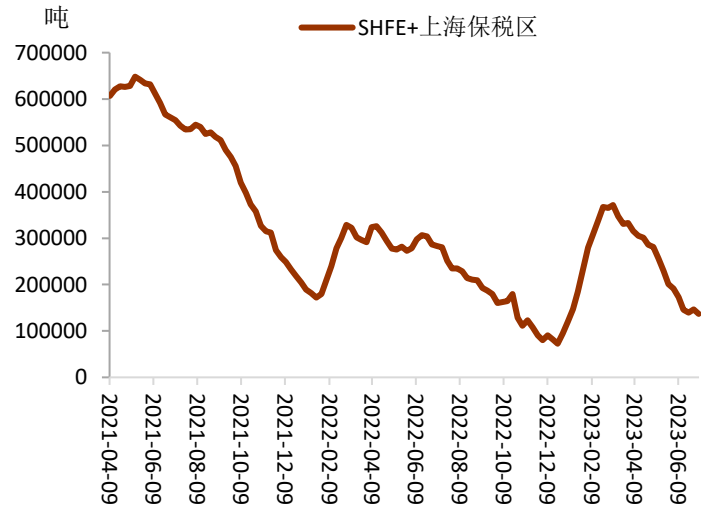


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

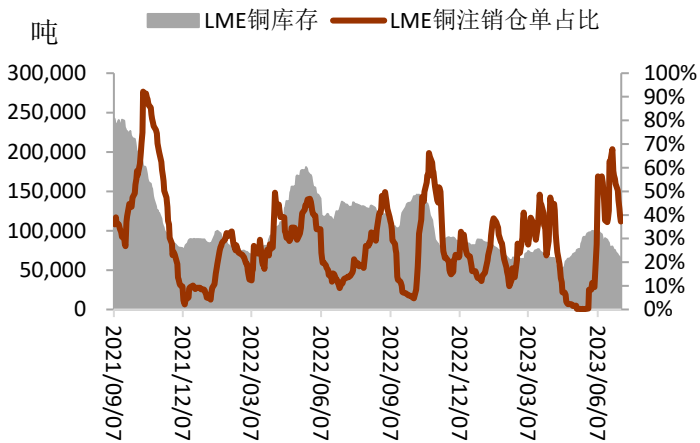


图表4 上海交易所和保税区库存

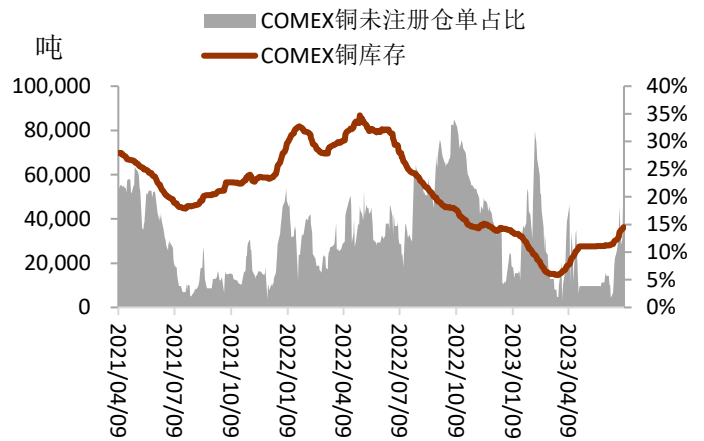


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

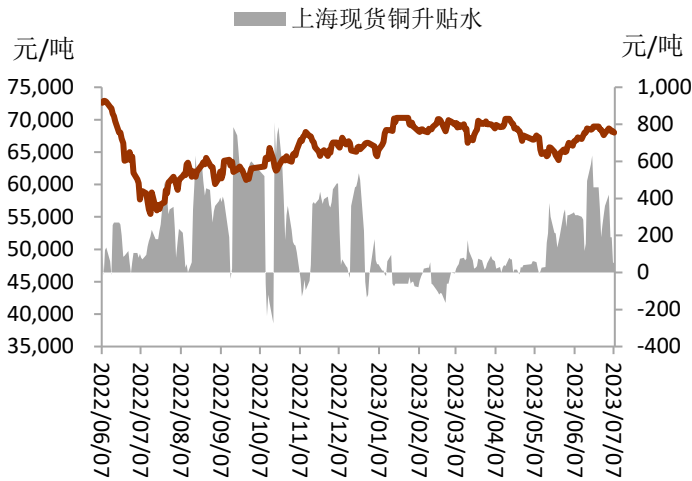


图表6 COMEX 库存和注销仓单

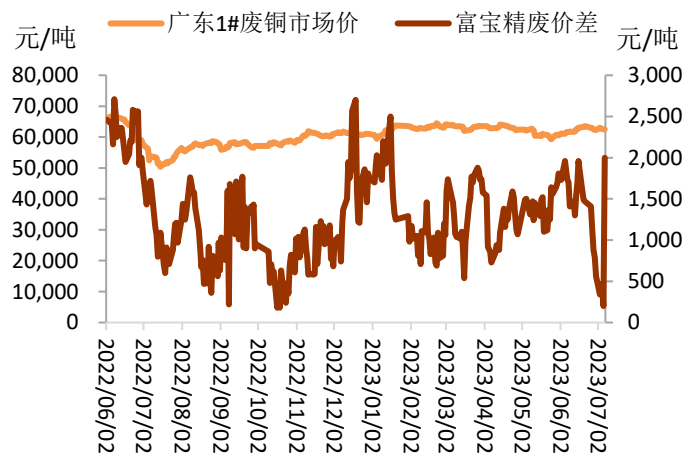


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

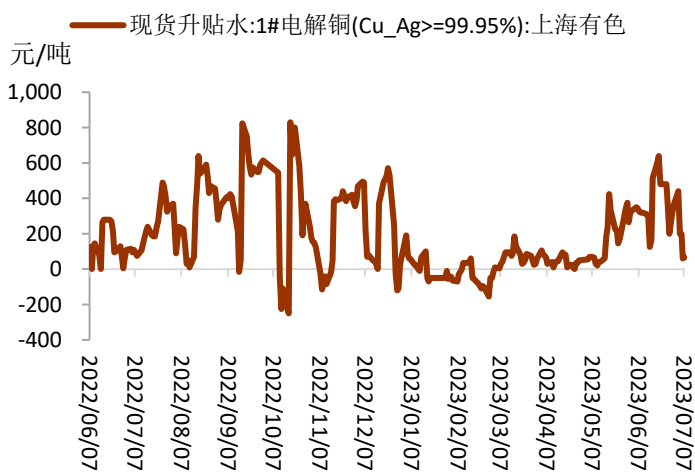


图表8 精废铜价差走势

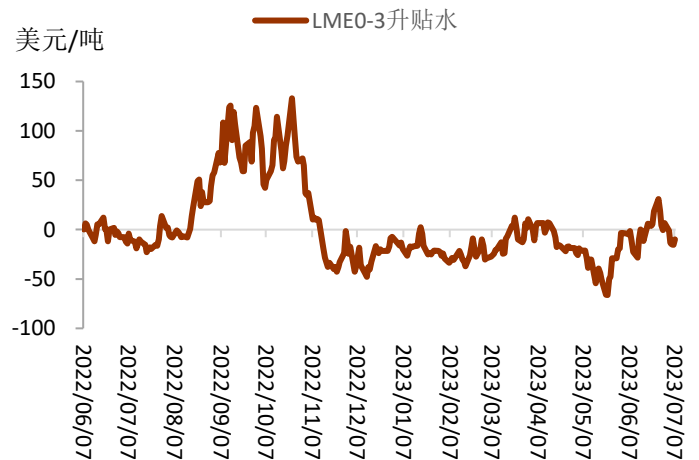


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

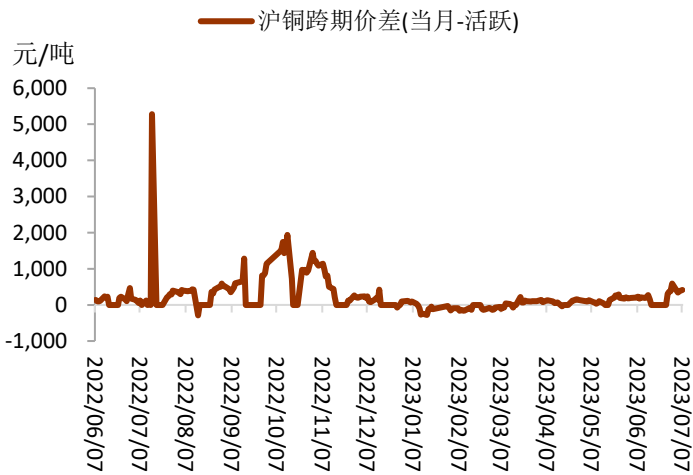


图表10 LME 铜升贴水走势

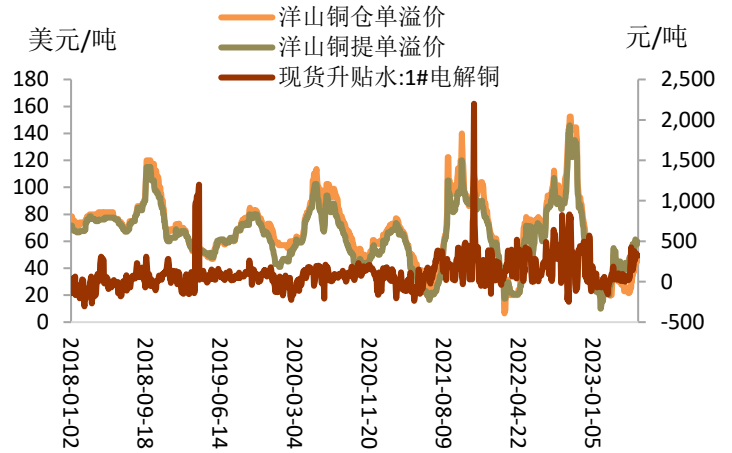


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

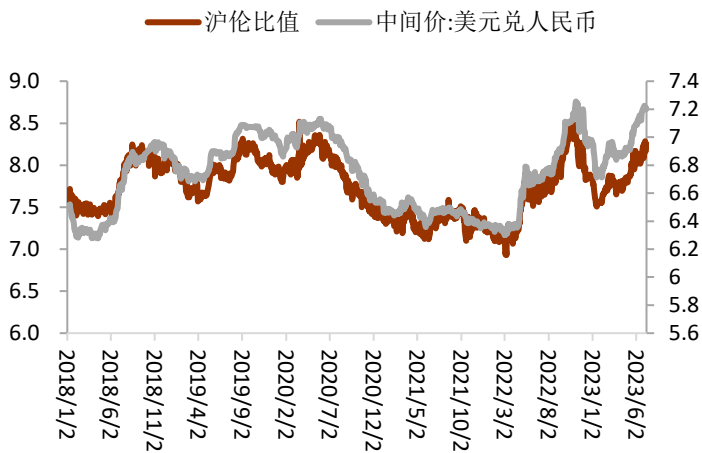


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

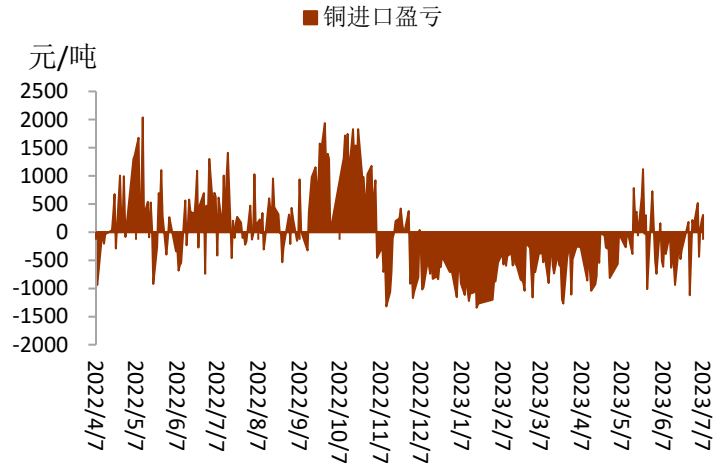


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

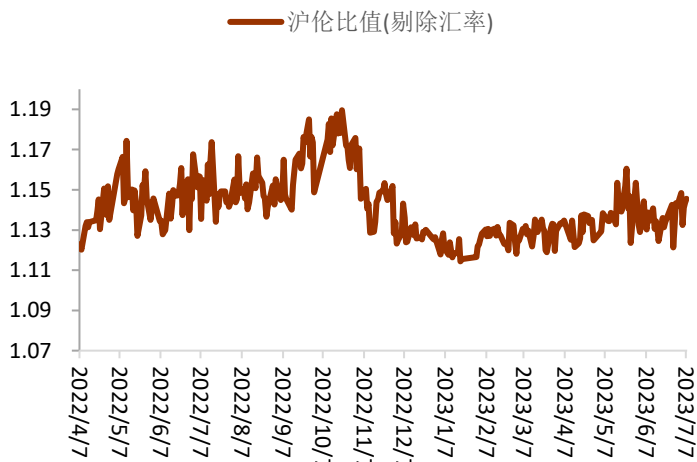


图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

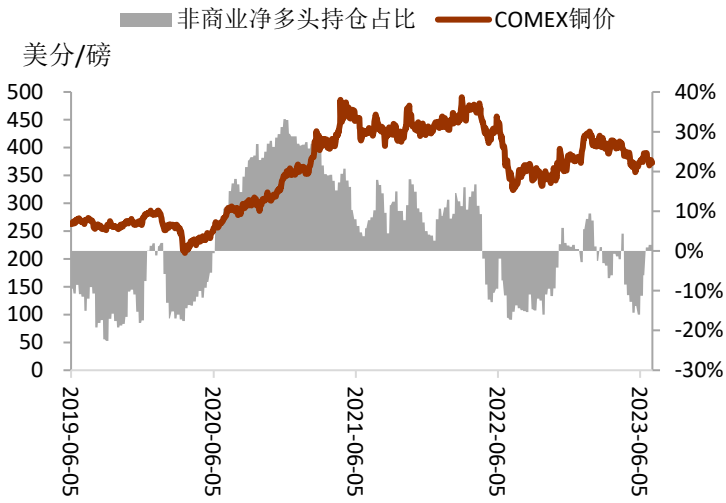


图表 16 铜精矿现货 TC

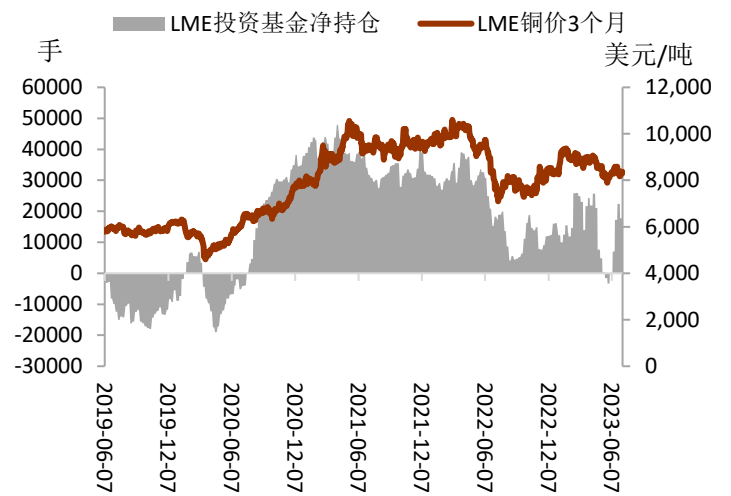


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货



洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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）

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 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



### 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

### 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

## 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。