



2023年8月21日

美元强势依旧，铜价震荡走弱

核心观点及策略

- 上周铜价震荡走弱，主要由于美国经济超预期的强韧性推动美债和美元指数持续攀升，美联储7月会议纪要整体立场偏鹰；另一方面，中国7月消费、投资和工业产出增速均环比回落。现货方面，上周现货市场成交略有好转，现货升水大幅反弹，进口窗口关闭，近月BACK结构重新走扩。
- 供应方面，国内产量小幅下滑，进口货源增速不及预期，短期供应偏紧推动现货升水大幅反弹。需求面来看，新兴产业增速较快但用铜总量仍有制约，线缆行业订单总量边际减少拖累精铜杆开工率走低，房地产二次下行的压力较大，空调产量将稳步回落，传统行业淡季用铜总量仍在边际减弱。
- 整体来看，美国经济的强韧性助推潜在通胀预期的进一步上行；中国消费、投资和工业产出均环比回落，降息对短期宏观提振作用有限。库存结构外升内降，现货升水大幅反弹，供应端将边际回升，稳增长预期对传统行业需求复苏的边际效用减弱，初端加工开工率出现不同程度回落，新兴产业保持较快增长但用铜总量仍有制约，预计铜价将维持震荡走弱。
- 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

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ 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	8月18日	8月11日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8276.00	8295.00	-19.00	-0.23%	美元/吨
COMEX 铜	372.05	371.9	0.15	0.04%	美分/磅
SHFE 铜	68000.00	68200.00	-200.00	-0.29%	元/吨
国际铜	60050.00	60360.00	-310.00	-0.51%	元/吨
沪伦比值	8.22	8.22	-0.01		
LME 现货升贴水	-26.75	-37.01	10.26	-27.72%	美元/吨
上海现货升贴水	500	195	305		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	8月18日	8月11日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	92200	84900	7300	8.60%	吨
COMEX 库存	41444	43385	-1941	-4.47%	短吨
上期所库存	39228	52152	-12924	-24.78%	吨
上海保税区库存	57500	61500	-4000	-6.50%	吨
总库存	230372	241937	-11565	-4.78%	吨

二、市场分析及展望

上周震荡走弱，主要由于美国经济超预期的强韧性推动美债和美元指数持续攀升，美联储 7 月会议纪要整体立场偏鹰；另一方面，中国 7 月消费、投资和工业产出增速均环比回落。现货方面，上周现货市场交投略有好转，现货升水大幅反弹，进口窗口关闭，近月 BACK 结构重新走扩。

库存方面：截至 8 月 18 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 23.03 万吨，环比下降 1.15 万吨，全球显性库存低位继续下探。其中，LME 铜库存环比上周增加 0.73 万吨，增幅达 8.6%，上周五注销仓单比例继续下探至 0.57%，导致 LME0-3 依然维持较大 C 结构；上期所库存上周大幅下降 1.29 万吨；上海保税区库存减少 0.4 万吨，上周洋山铜仓单升水继续回升至 45 美金上方，沪伦比值维持高位，现货进口窗口重新关闭，近期进口货源持续流入但部分直接运往下游，成为国内显性库存的数量有限，整体国内库存短期没有企稳迹象。

宏观方面：美国 7 月零售销售环比超预期增长 0.7%，扣除汽车和汽油环比增长 1%，为

今年以来最大增幅，消费坚挺预示美国经济的潜在韧性较强，通胀压力仍在升温。美联储官员、今年票委卡里卡什表示，允许通胀随着时间的推移逐步放缓至 2%，除非看到令人信服的数据否则无法预期加息周期已经终止，离降息计划仍然遥远。美联储公布 7 月会议纪要，表示由于美国经济活动具有韧性，劳动力市场保持强劲，通胀存在显著上行的风险，美联储可能需要进一步收紧货币政策，撤销今年将陷入温和衰退的预测，7 月议息会议中有 11 名票委一致同意加息，2 人支持不加息。与此同时，美国 8 月 12 日上周首申失业金人数 23.9 万人，回落幅度小幅超预期，劳动力市场仍然健康；十年期美债收益率继续刷新年内新高至 4.3%，助推美元指数保持强势，我们认为就算美联储在 9 月暂停加息，也不能排除 9 月以后还将进一步加息的可能性，海外宏观令铜价承压。国内方面，中国 7 月消费、投资和工业产出同比增速均低于预期且环比回落，反映了经济基本面有二次下行的风险，为此，央行分别下调 MLF 和 OMO 利率 15 和 10 个基点，市场预期随着领先型指标的下调，一年和五年期 LPR 利率或将跟随下行，但对短期宏观面的提振作用或有限。

供需方面，广西南国取消检修计划，预计带来 3 万吨的产量回补；铜陵金冠计划 9 月短修 15 天，预计减产 1 万吨；安徽友进冠华计划 9 月检修 1 个月左右，预计减产 1.6 万吨；富冶和鼎 15 万吨老线 9-10 月计划检修 35 天，预计减产 1 万吨，预计减产 2 万吨；东营方圆 7 月中旬开始短修 20 天左右，预计减产 0.5 万吨；赤峰金峰计划检修至 8 月，预计减产 3 万吨；大冶有色 10 万吨老线延长检修至 9 月底，预计减产 8 万吨；整体检修均集中在 9 月以后，8 月除大冶老线以外没有检修计划，预计产量将有所反弹。需求来看，铜板带企业开工率尚可，在新能源企业的连接器订单充沛但在基建的电力变压器和出口加工品的订单还在走弱，整体开工率略超 70%。铜管企业因空调排产高峰已过将回归正常生产节奏，开工率将回落至 80% 以下；精铜制杆线缆行业订单总量边际下滑的影响开工率降至 7 成以下，整体来看，终端消费的淡季周期仍然拖累初端加工开工率下滑。

整体来看，美国经济的强韧性助推潜在通胀预期的进一步上行；中国消费、投资和工业产出均环比回落，降息对短期宏观提振作用有限。库存结构外升内降，现货升水大幅反弹，供应端将边际回升，稳增长预期对传统行业需求复苏的边际效用减弱，初端加工开工率出现不同程度回落，新兴产业保持较快增长但用铜总量仍有制约，预计铜价将维持震荡走弱。

三、行业要闻

1、SMM 调研数据显示，我国 7 月电解铜产量达 92.59 万吨，同比增长 10.2%，环比增长

0.87%，高于此前预期的 90.21 万吨，国内主要冶炼企业的产能利用率接近 80%。7 月仍有部分冶炼厂检修制约产量的边际修复，但 8 月除大冶以外几无检修干扰，预计 8 月国内精铜产量将回升至 95 万。国家统计局数据显示，我国 7 月铜材产量为 187.6 万吨，同比增长 3.9%，1-7 月累计产量达 1267.6 万吨，累计同比增长 7.3%。

2、世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2023 年 6 月，全球精炼铜产量为 227.51 万吨，精炼铜消费量为 230.72 万吨，供应短缺 3.21 万吨。2023 年 6 月全球铜矿产量为 180.99 万吨。

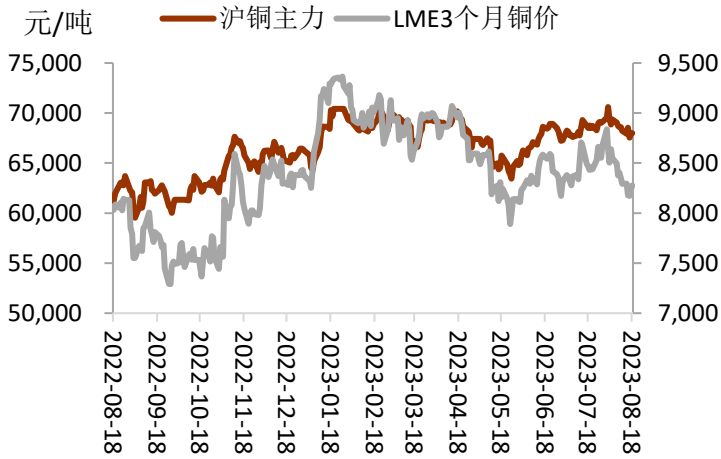
3、SMM 调研 36 家铜板带样本企业共计产量 16.1 万吨，数据显示，我国 7 月铜板带企业开工率为 72.17%，环比增长 2.39%，同比增长 0.21%，铜板带消费在新能源企业的连接器订单充沛但在 3C 类电子产品、基建端的电力变压器和出口加工品的订单还在走弱，SMM 预计，8 月份中国 36 家铜板带样本企业开工率为 73.42%，环比增加 1.25 个百分点。

4、国家统计局数据显示，1-7 月我国房地产开发投资累计总额为 6.77 万亿元，同比下降 1.6%；1-7 月房地产新开工面积累计同比降幅扩大至-24.5%；房地产施工面积累计同比下降 6.8%；竣工面积累计同比增幅回升至 20.5%。显示，房地产竣工端的回暖对前端拿地、开工和中端销售的拉动效用正在减弱，房企当前仅能勉强完成交付未完工的楼盘，对进一步投资开发的意愿十分低迷，近期部分民营头部房企出现了债务违约的情况，进一步冲击当前脆弱的市场信心，政策上包括放松限购、认房不认贷、降低首付比例和贷款利率，放开落户条件已然是历史最为宽松的政策周期，但难以逆转楼市周期性下行的压力，“因城施策”的楼市政策对一二线城市的房地产实质性复苏的提振作用有限。

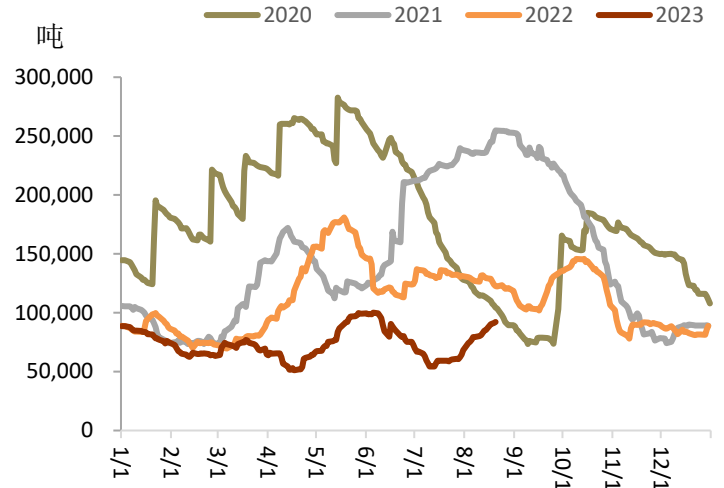
5、根据 Mysteel 的调研数据显示，上周精铜杆市场交易热度整体偏低，虽然后半周升水高企现货市场一度出现货源短缺，但下游仍留有库存缓解压力，采买普遍较为谨慎。分地区来看，华东市场精铜杆市场交易表现不佳，主因电解铜现货升水一路走高，叠加铜价后半周企稳反弹，下游采买普遍较为谨慎，且多数订单集中在大中型线缆企业端，市场交易热度偏低。从上午具体成交上来看，中小企业成交量在 300 吨左右，大型企业订单量在 500 吨上下，订单量仍不饱和。华北市场，受电解铜升水较高且铜杆的绝对价格又开始回升的影响，下游采购意愿受到明显抑制，今日多数铜杆厂家大都以发货为主，实际订单增量表现平平。华南市场，广东市场交易热度环比昨日有所下滑，下游多以长单提货为主；从具体成交来看，由于成品绝对价格攀升，早间无论是进口线亦或是国产线成交均不太理想，市场零单成交进展较慢，成交量多在百吨左右，市场氛围较为冷清。整体预计 8 月下旬，精铜制杆企业仍将维持正常的长单走货交付为主，零单增量或因电缆企业的终端消费边际减弱而有所减少，叠加近期部分中小漆包线企业的开工率不足 40%，对精铜杆企业整体生产节奏形成一定压制。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

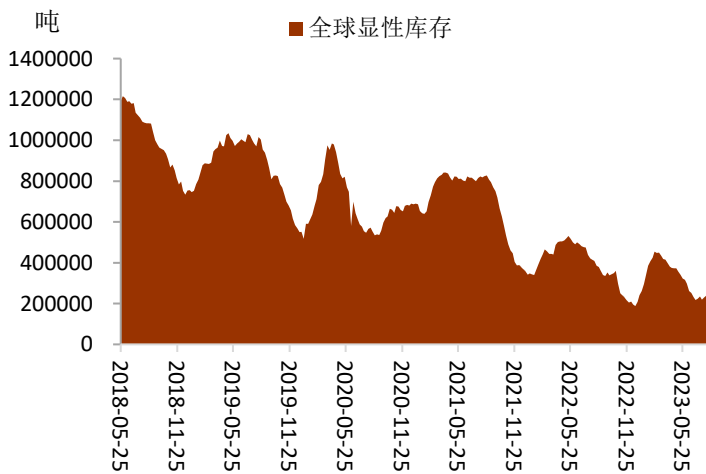


图表2 LME铜库存

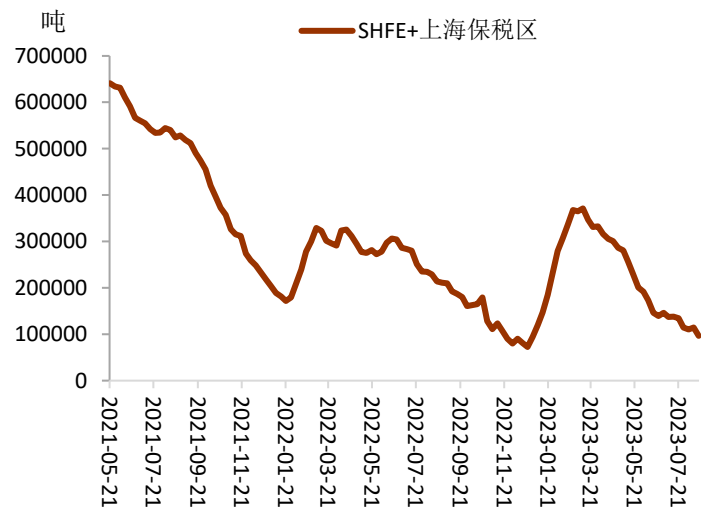


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

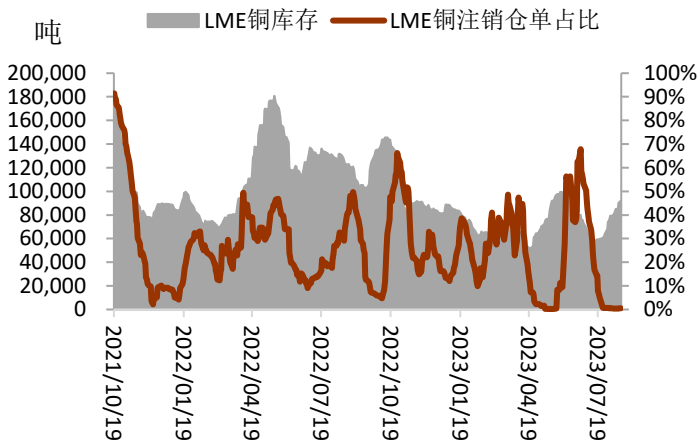


图表4 上海交易所和保税区库存

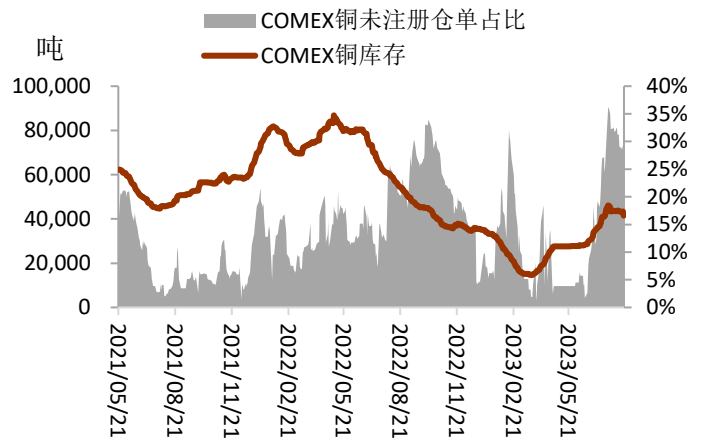


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

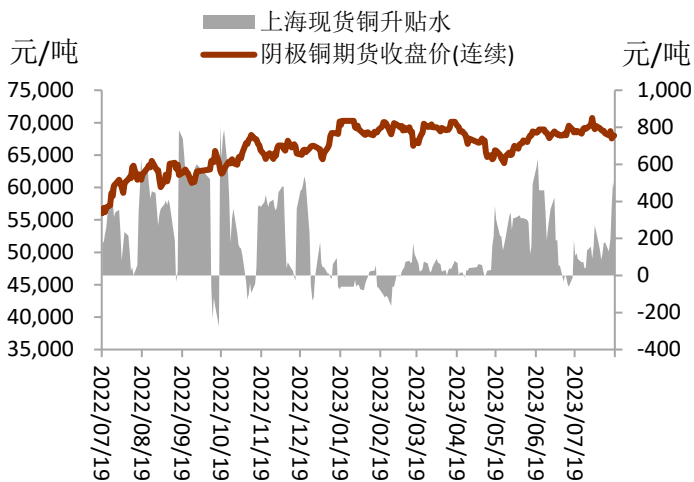


图表6 COMEX 库存和注销仓单

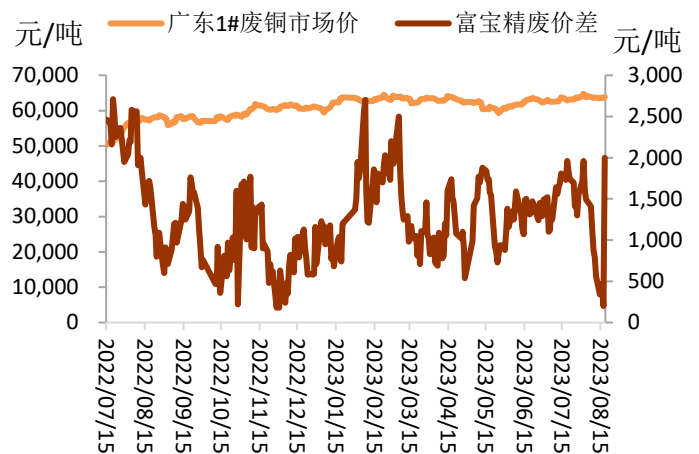


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

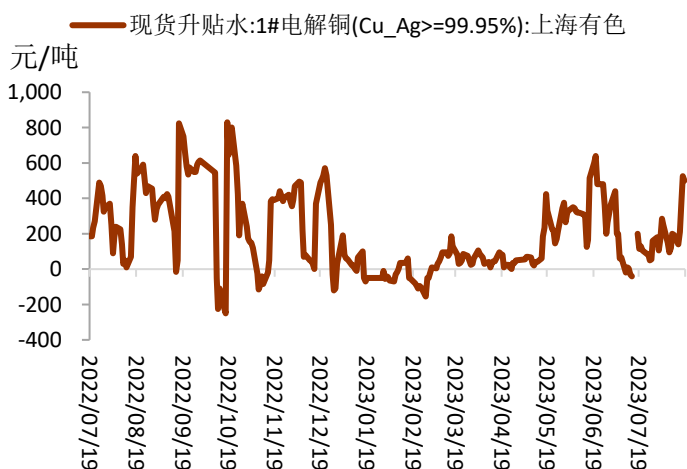


图表8 精废铜价差走势



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

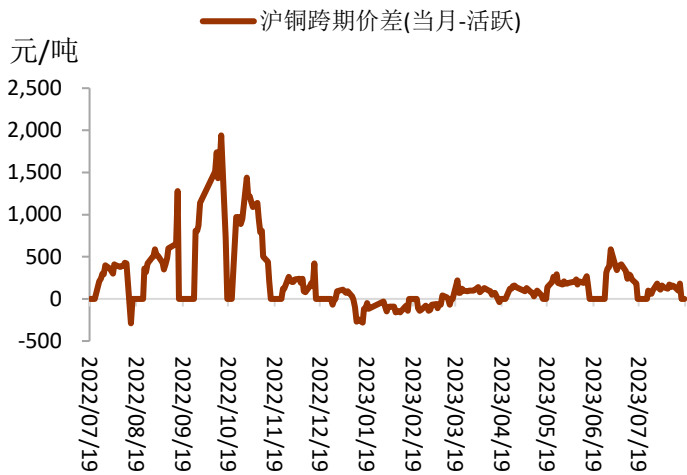


图表10 LME 铜升贴水走势

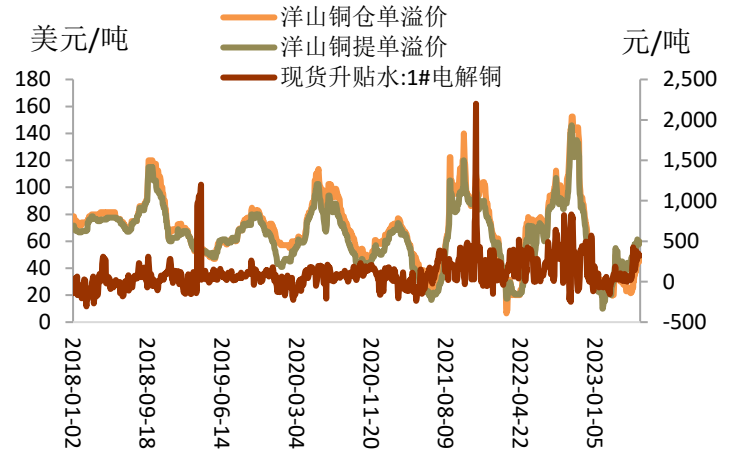


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

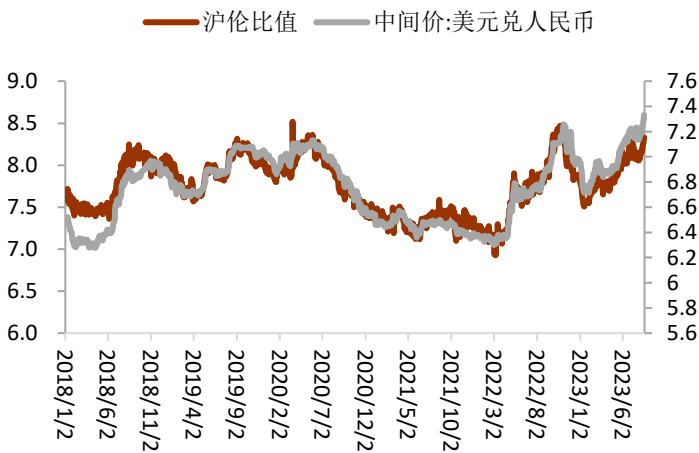


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

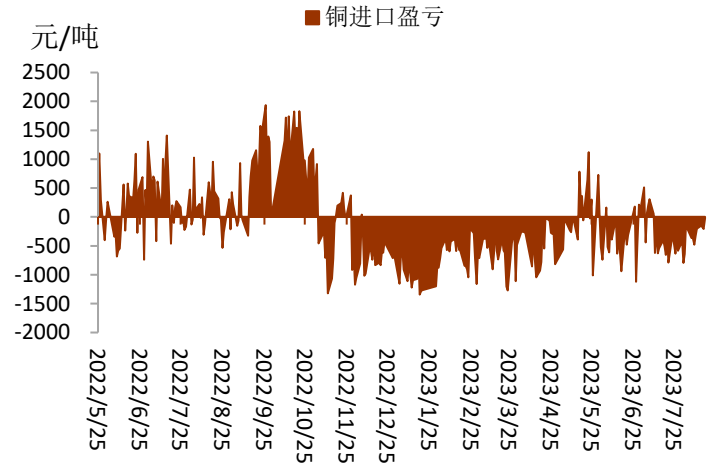


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

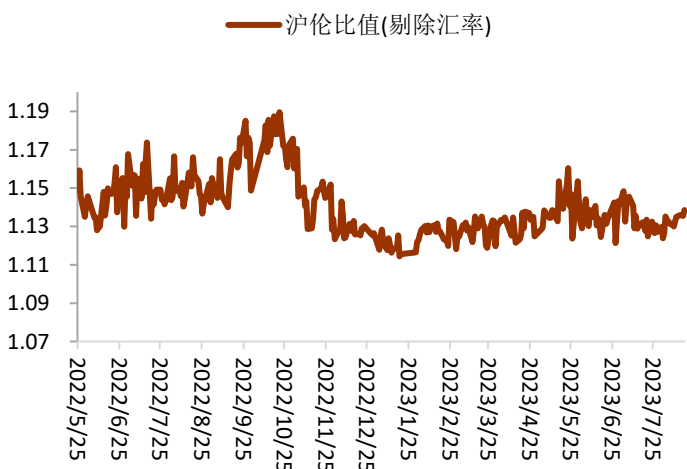


图表 14 铜进口盈亏走势

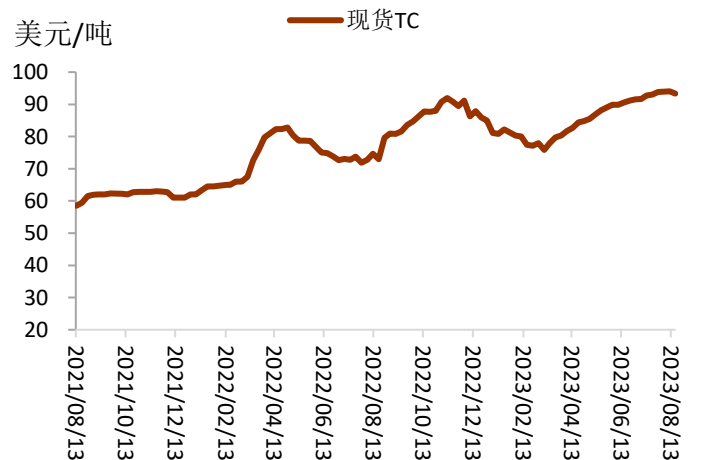


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

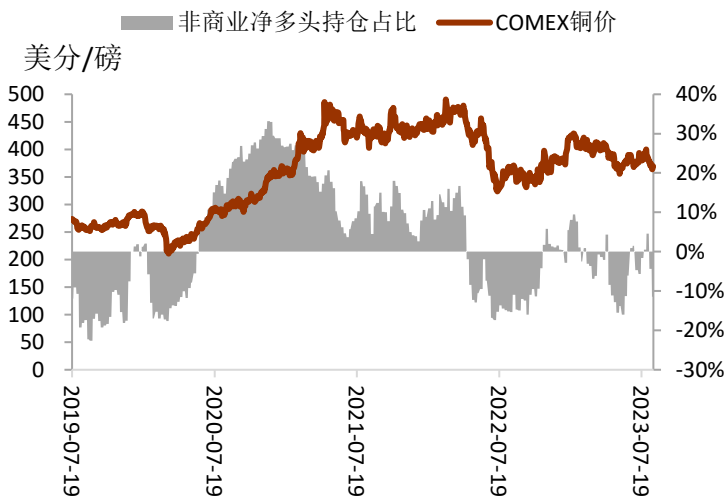


图表 16 铜精矿现货 TC

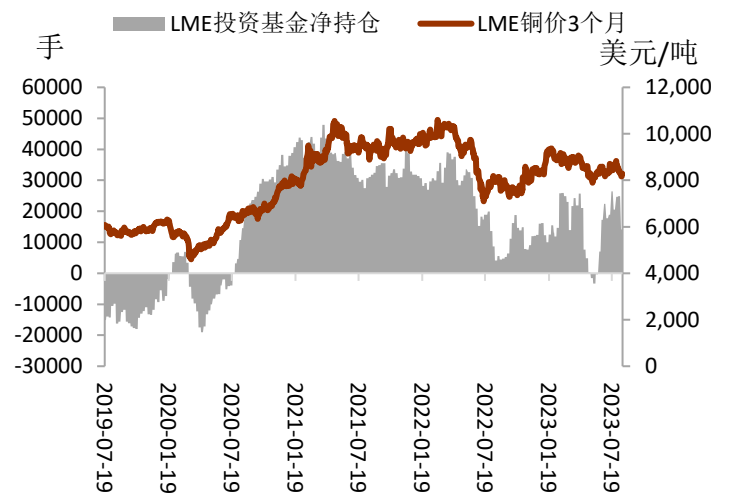


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。