



2023年9月4日

## 楼市全面松绑，铜价偏强震荡

### 核心观点及策略

- 上周铜价震荡偏强，主要由于美国核心通胀回落符合预期，美国就业市场降温制造业下滑拖累美元高位回落；另一方面，央行下调商贷首付比例，多家大中型银行官宣下调存量房贷利率，国内共7城宣布实施“认房不认贷”政策，短期将极大地维稳楼市信心。现货方面，上周现货市场交投有所降温，现货升水重心下移，进口窗口关闭，低库存下近月BACK结构重新走扩。
- 供应方面，预计8月产量将逐步回升，进口边际改善推动国内供应趋于宽松。需求面来看，传统产业淡季用铜增速不明显但仍有一定韧性，新兴产业维持高增长但用铜总量有限，但旺季来临仍终端需求有向上发力的强预期，供需将从紧平衡逐步过度至宽平衡结构。
- 整体来看，美国核心通胀稳步回落，经济数据放缓压制美元推升铜价；国内楼市全面松绑对短期资本市场信心有所提振。库存结构内紧外松，现货升水重心下移，供应端稳步回升，初端加工开工率企稳反弹，传统行业终端用铜边际回暖，新兴产业保持较快增长，随着宏观调控政策的逐步发力，铜的中期需求预期将迎来一定程度的改善，预计铜价将转入震荡偏强走势。
- 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

☎ 021-68555105

✉ 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	9月1日	8月25日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8491.50	8359.00	132.50	1.59%	美元/吨
COMEX 铜	385.05	376.55	8.5	2.26%	美分/磅
SHFE 铜	69730.00	68930.00	800.00	1.16%	元/吨
国际铜	62010.00	61270.00	740.00	1.21%	元/吨
沪伦比值	8.21	8.25	-0.03		
LME 现货升贴水	-21.25	-36.25	15.00	-41.38%	美元/吨
上海现货升贴水	320	290	30		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	9月1日	8月25日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	104275	97525	6750	6.92%	吨
COMEX 库存	31914	34958	-3044	-8.71%	短吨
上期所库存	46573	40585	5988	14.75%	吨
上海保税区库存	46000	50500	-4500	-8.91%	吨
总库存	228762	223568	5194	2.32%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价震荡偏强，主要由于美国核心通胀回落符合预期，美国就业市场降温制造业下滑拖累美元高位回落；另一方面，央行下调住房商贷首付比例，多家大中型银行将下调存量房贷利率，国内共 7 城宣布实施“认房不认贷”政策。现货方面，上周现货市场交投有所降温，现货升水重心下移，进口窗口关闭，低库存下近月 BACK 结构重新走扩。

库存方面：截至 8 月 25 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 22.87 万吨，环比上升 0.52 万吨，全球显性库存低位小幅反弹。其中，LME 铜库存环比上周增加 0.67 万吨，增幅达 6.9%，上周五注销仓单比例继续下探至 0.24%，导致 LME0-3 的 C 结构易扩难缩；上期所库存上周回升 0.6 万吨；上海保税区库存减少 0.45 万吨，上周洋山铜仓单升水继续反弹至 60 美金上方，沪伦比值维持高位，现货进口窗口亏损缩小，近期进口量边际改善拉动国内库存企稳反弹，但内贸升水重心较高短期紧平衡格局改善不明显，随着 8 月供应整体稳中有升，国内短期或进入阶段性累库周期但累库速度预期偏慢。

宏观方面：美国 7 月核心 PCE 同比增长 4.2%，环比增长 0.2%，均符合预期，个人消费支出环比增长 0.8%，略高于预期，整体显示通胀处于逐步回落的趋势但扣除住房以外的服务业通胀仍可能停留高位，预计美联储或将保持谨慎立场。美国 8 月非农新增就业 18.7 万人，小幅超预期，但 6 月和 7 月数据大幅下修，失业率升至 3.8%，创去年 2 月以来的新高，7 月 JLOTS 职业空缺人数为 882.7 万人，大幅低于预期和前值，为 2 年半以来首次跌破 900 万人大关，8 月 ADP 就业人数增加 17.7 万人，低于预期和前值，创五个月以来的最小增幅；8 月薪资增速继续放缓，同比增长 5.9%，就业市场整体有所降温，显示劳动力市场需求正在减弱，叠加由于企业投资下滑的拖累导致美国二季度 GDP 增速季环比修正至 2.1%，低于预期和初值的 2.4%，上周美元高位回落短期提振铜价。鲍威尔上周明确表态如果劳动力市场出现需求降温，那么通胀将会持续下降，当前就业市场的边际放缓或继续推动通胀回落的速率，但从中期来看，当前核心通胀仍离目标遥远，今年市场或不再交易降息预期。国内方面，共 11 家大中型银行纷纷响应央行官宣降低存量房贷利率，并将于近期发布公告，与此同时，除广州、深圳以外，国内又有 5 城宣布实施“认房不认贷”政策，一二线城市的楼市“政策工具箱”逐步开启，短期或对楼市复苏有所提振，对铜价的正反馈或具有一定滞后性。

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 10 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，预计产量将回升至 95 万吨以上。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盈，基建端的电力变压器和出口加工品的订单较为稳定，整体开工率在 7 成以上，如何往年平均水平。铜管企业因空调产品下滑，开工率回落大幅回落但同比仍有增速；近期电缆线终端订单有所好转，下半年储能和特高压配网的需求增速或同比持续放大带动精铜杆和拉丝企业开工率短期小幅回升，整体来看，传统行业开工率正在转向旺季蓄力阶段。

整体来看，美国核心通胀稳步回落，经济数据放缓压制美元推升铜价；国内银行及楼市多重利好政策的组合拳或对短期资本市场信心有所提振。库存结构内紧外松，现货升水重心下移，供应端稳步回升，初端加工开工率企稳反弹，传统行业终端用铜边际回暖，新兴产业保持较快增长，在宏观调控的逐步发力阶段，铜的中期需求预期将迎来一定程度的改善，预

计铜价将转入震荡偏强走势。

### 三、行业要闻

1、国家统计局数据，我国7月铜材产量达187.6万吨，同比增长3.9%，1-7月我国铜材累计产量达1267.6万吨，同比增长7.3%，产量排名前三的省份分别为江西、江苏和广东，其中江西7月铜材产量为42.67万吨，同比增长8%。

2、根据智利国家统计局数据，7月智利铜产量达43.4万吨，同比仅增长0.94%，主产国智利仍然没有摆脱近几年来单月产量低迷的态势，矿业巨头Codelco又因产量连续下滑，部分采矿项目延期规划主要包括EI Teniente(特恩尼特)和Chuqui(丘基卡马塔)等多个扩建项目受到干扰而将受到智利国会委员会的调查，当前Codelco正面临25年以来的最低产量水平，其首席执行官表示预计到2030年才能恢复到年产170万吨的产能水平。

3、国家统计局数据，7月我国光伏装机量新增18.7GW，1-7月累计新增97.2GW，同比增长158%，与今年光伏协会预计的120GW，完成率已超过81%，增速较快。上游硅料产能集中释放价格下滑，产业链成本下移对光伏装机有较大推动作用，1-7月光伏组件产量同比增长46%。1-7月风电累计新增装机量26.3GW，累计同比增长76%。按照十四五规划年均新增装机量70GW，完成率仅37.5%，增速仍然偏低。

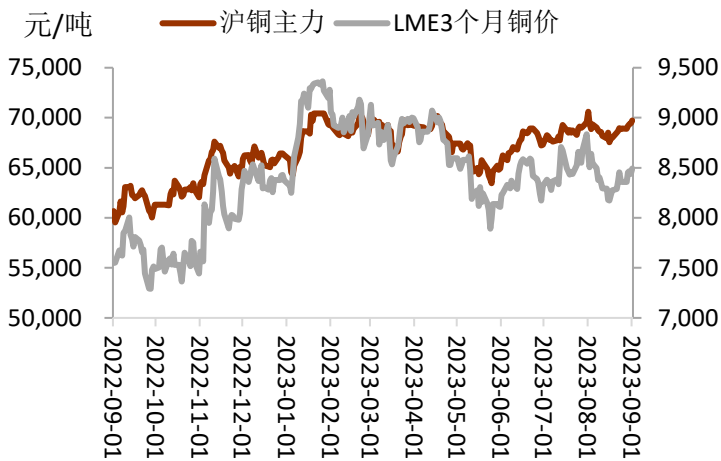
4、国家统计局数据显示，我国8月制造业PMI为49.7，略高于前值的49.3，但连续第五个月处于收缩区间，体现经济总需求不足的事实仍然存在，5月PMI或为年内低点位置再次得到确认。分项指标来看，生产和新订单指数分别环比回升1.7%和0.7%，显示生产活动有所加快，新订单首次回升至扩张区间；其中大型企业的PMI录得50.8，环比上升0.5%，景气度相对较高，但两大库存指标仍然偏弱，原材料库存量降幅收窄，在价格因素的带动下，库存PMI连续两个月上行，显示终端工业品消费仍难见明显改善。整体而言，8月PMI环比回升对宏观经济是一个积极的信息，近期市场关注的焦点集中在宏观经济政策，预期逐步向好叠加5-6月经济触底迹象逐步得到确认，或将继续助推制造业产业边际改善。

5、根据Mysteel的调研数据显示，全国精铜杆市场上周订单总体除华东地区外氛围偏淡，分地区来看，华北市场上周订单表现不佳，铜杆价格依旧高于下游企业采购心理预期价位，故市场整体采购情绪不佳，铜杆厂家出货普遍维持3-400吨左右，成交量偏低；个别企业由于这几日订单不佳，出现成品累库的现象，故有计划进行2-3天停产清库计划。华东市场方面市场交投偏谨慎，实际成交围绕下游刚需补库为主，订单主要集中在下游产业大户，多数铜杆企业日均成交量在500吨左右，大型企业在800吨附近，周环比小幅回升。华南方面，广东市场上周零单推进较为缓慢，主因铜价反弹、现货高升水，长单提货进度受阻主因月末下游消费放缓回笼资金的需求增强，多数中小铜杆企业表示零单量短期难以提升，单日成交量多在1-200吨；西南地区的成品零单加工费下调空间有限，加之需求尚未完全复原，多数企业仍以长单走货为主，整体氛围偏淡。整体来看，华东精铜杆市场边际回暖但其余地

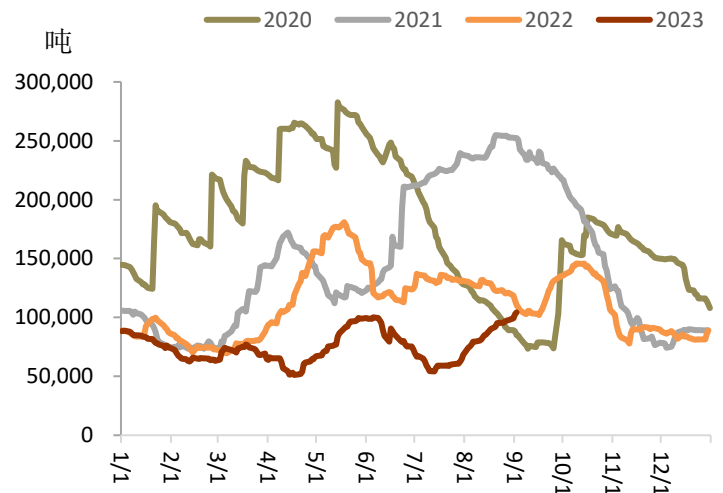
区旺季到来前的复苏势头低迷,整体仍然需要时间来验证政策预期下传统行业终端消费的实际改善力度。

#### 四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

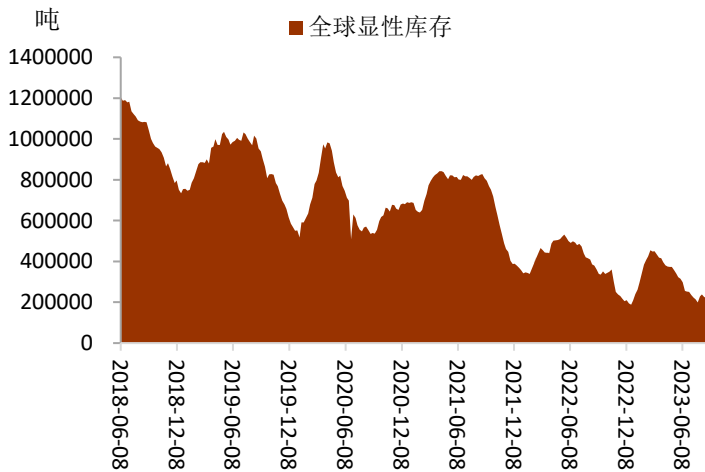


图表 2 LME 铜库存

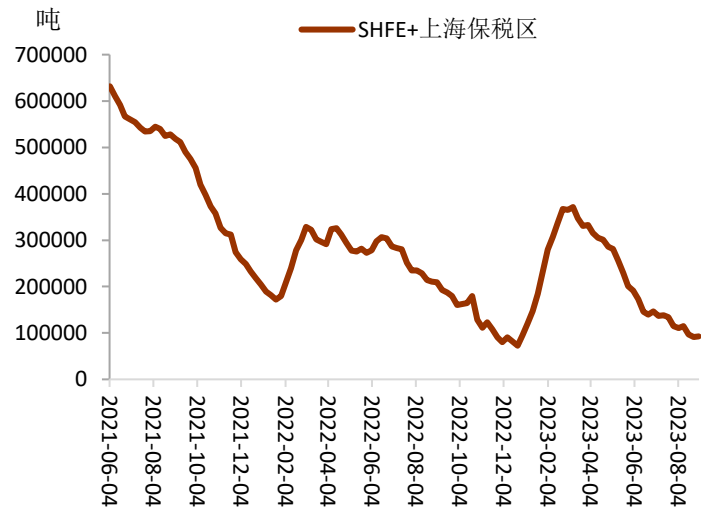


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存



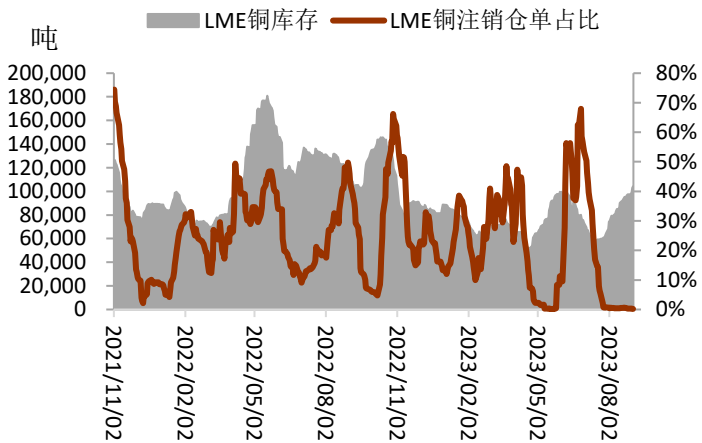
图表 4 上海交易所和保税区库存



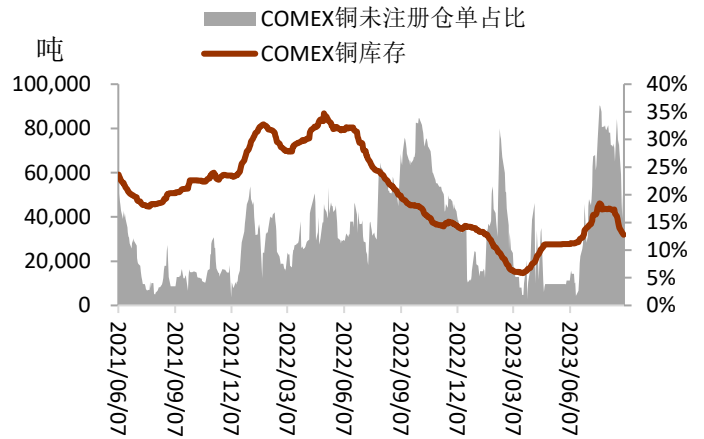
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货



图表5 LME 库存和注销仓单

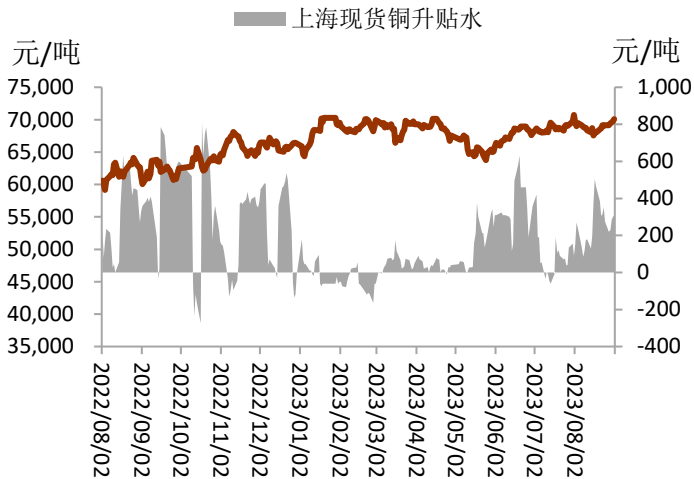


图表6 COMEX 库存和注销仓单

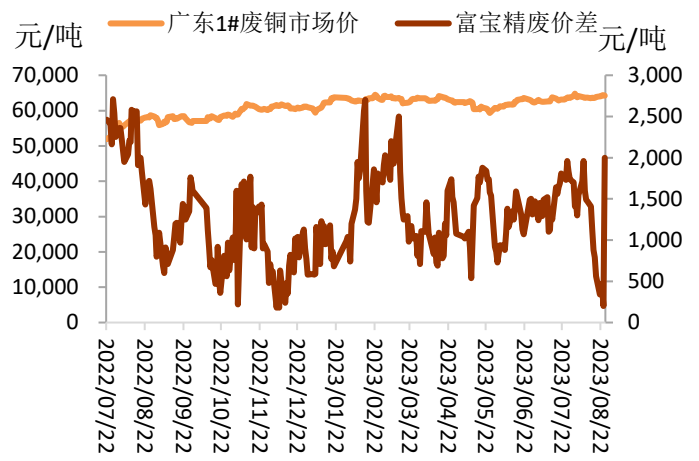


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

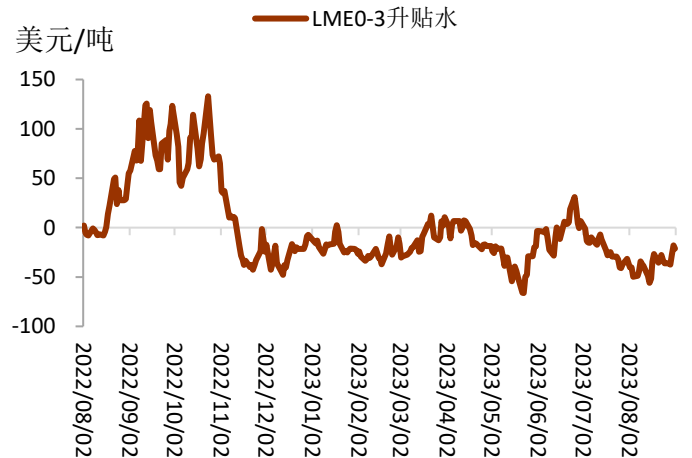


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

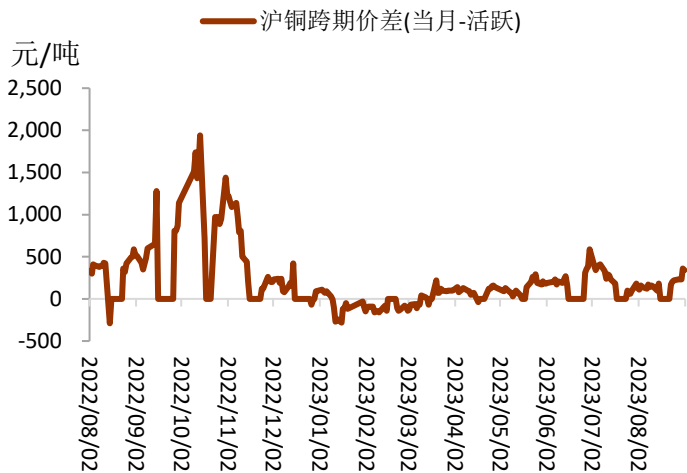


图表10 LME 铜升贴水走势

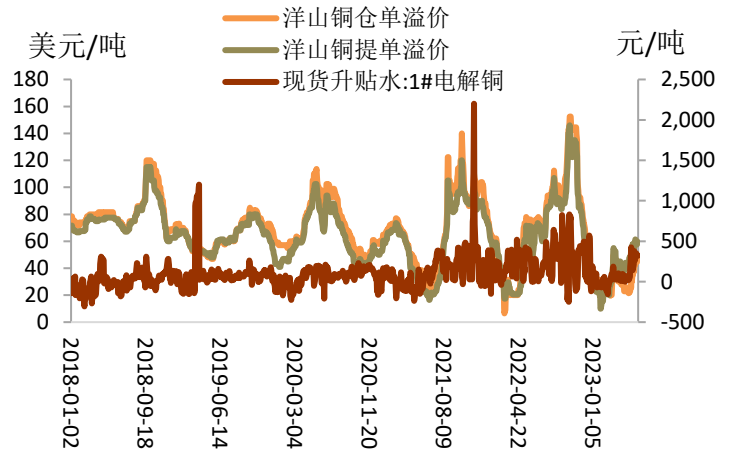


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

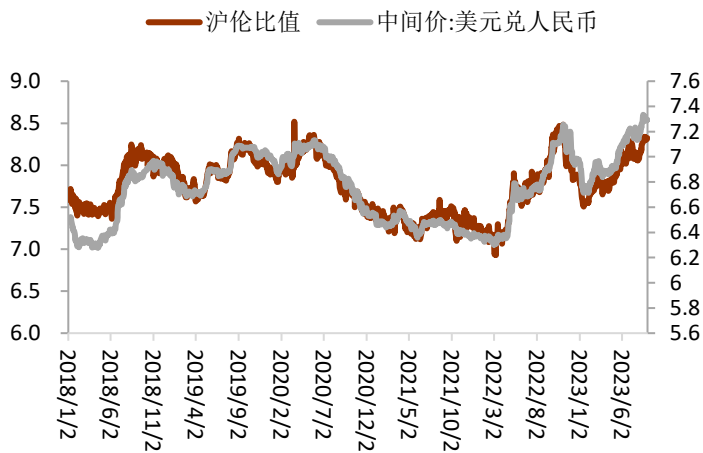


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

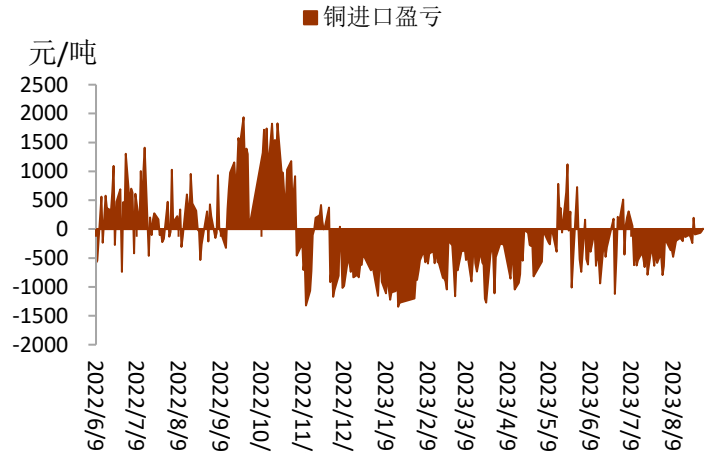


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

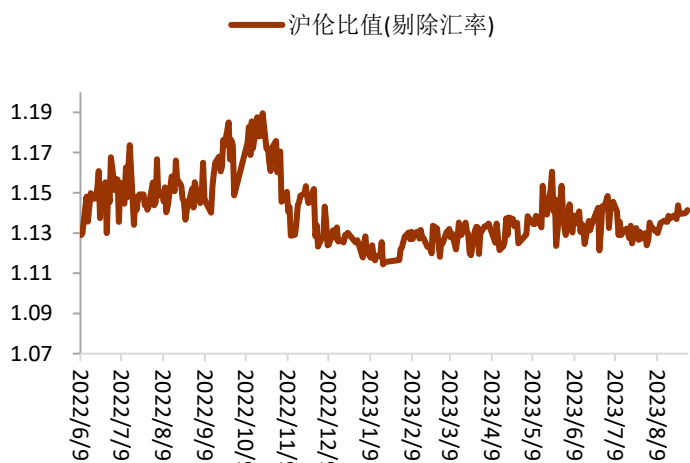


图表 14 铜进口盈亏走势

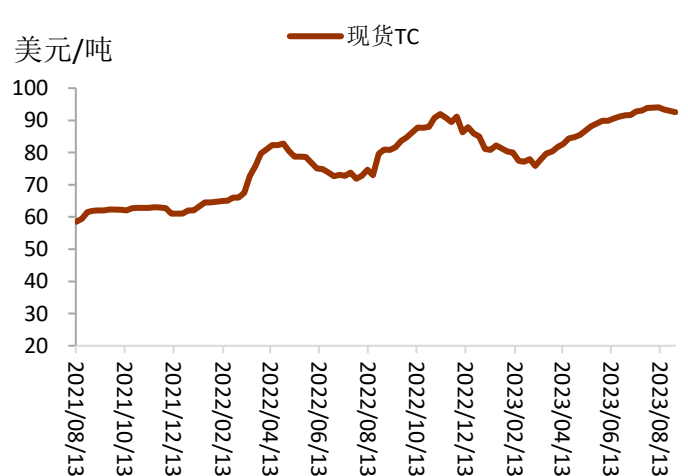


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

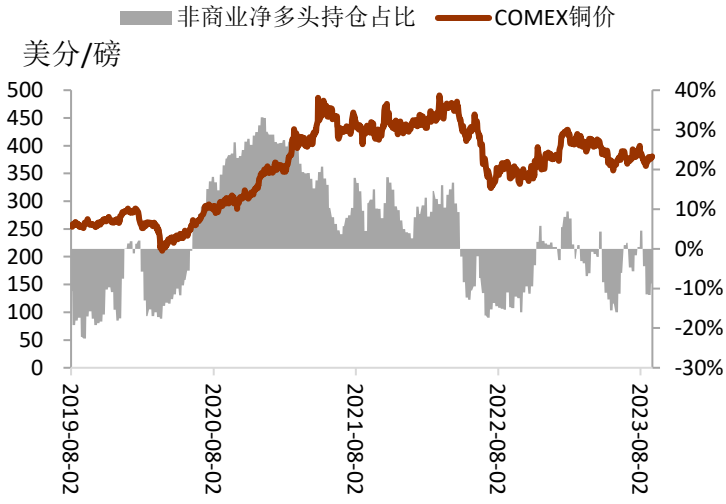


图表 16 铜精矿现货 TC

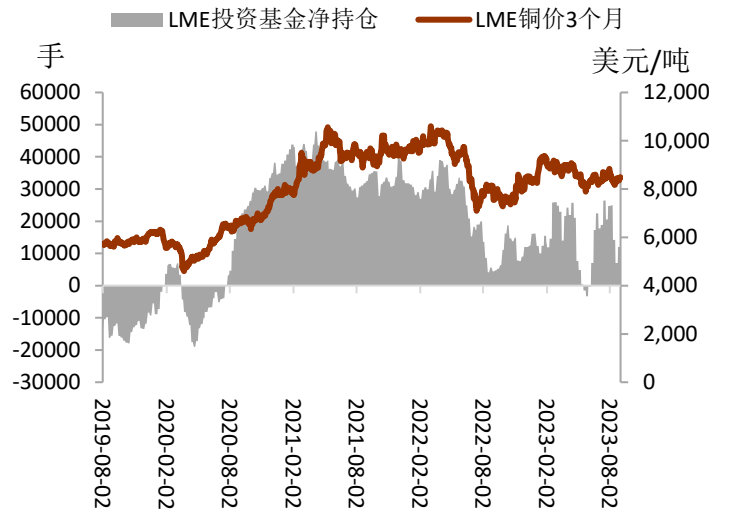


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。