



2023年9月11日

美元持续走强，铜价震荡下行

核心观点及策略

- 上周铜价震荡向下，主要由于美国服务业意外走强令市场对美联储延续紧缩的预期重新升温，美元持续走强令铜价承压；另一方面，中国8月出口改善程度有限，财新服务业扩张边际放缓。现货方面，上周现货市场交投较为清淡，现货升水快速回落，进口窗口关闭，近月BACK结构继续走扩。
- 供应方面，国内短期产量逐步恢复，进口边际改善推动国内供应趋于宽松。需求面来看，传统产业消费具有韧性且旺季复苏预期较强，新兴产业维持较快增长但用铜总量仍有限，供需结构逐步摆脱紧平衡约束向旺季的供需双增过度。
- 整体来看，美国服务业的意外走强推升美联储延续紧缩的预期从而推动美元持续走强；国内出口降幅放缓但改善程度有限，服务业外需表现低迷。基本面来看，全球库存稳步反弹，国内现货升水快速回落，供应逐步恢复，传统行业在宏观政策的带动下终端需求预期有所强化，新兴产业保持较快增长但用铜总量有限，整体预计铜价将保持震荡下行走势。
- 策略建议：逢高做空
- 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8日	9月1日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8230.00	8491.50	-261.50	-3.08%	美元/吨
COMEX 铜	371.45	385.05	-13.6	-3.53%	美分/磅
SHFE 铜	68750.00	69730.00	-980.00	-1.41%	元/吨
国际铜	61120.00	62010.00	-890.00	-1.44%	元/吨
沪伦比值	8.35	8.21	0.14		
LME 现货升贴水	-13.50	-21.25	7.75	-36.47%	美元/吨
上海现货升贴水	20	320	-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	9月8日	9月1日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	134125	104275	29850	28.63%	吨
COMEX 库存	27870	31914	-4044	-12.67%	短吨
上期所库存	54955	46573	8382	18.00%	吨
上海保税区库存	38000	46000	-8000	-17.39%	吨
总库存	254950	228762	26188	11.45%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡向下，主要由于美国服务业意外走强令市场对美联储延续紧缩的预期重新升温，美元持续走强令铜价承压；另一方面，中国 8 月出口同比仍为负值，财新服务业扩张边际放缓。现货方面，上周现货市场交投较为清淡，现货升水快速回落，进口窗口关闭，近月 BACK 结构继续走扩。

库存方面：截至 9 月 8 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 25.49 万吨，环比上升 2.62 万吨，全球显性库存低位继续反弹。其中，LME 铜库存环比上周大增 2.98 万吨，增幅达 28.63%，C 结构的持续收窄以及海外利率的高企导致部分欧美地区的持货商成本抬升进而选择入仓交货；上期所库存上周回升 0.83 万吨；上海保税区库存减少 0.8 万吨，上周洋山铜仓单升水回落至 60 美金下方，沪伦比值持续走扩，现货进口窗口亏损扩大，近期供应持续改善拉动国内库存稳步反弹，现货升水快速回落压制进口商的锁比价空间，随着 9 月冶炼厂集中检修短期影响产量释放，国内将进入阶段性累库周期但累库速度预计偏慢。

宏观方面:美国 8 月服务业 ISM 指数意外创六个月新高至 54.5, 大于高于预期的 52.5, 就业指数和新订单指数均大幅走强, 就业指数大幅反弹 4%, 创 2021 年以来最高水平, 由于服务业占美国经济的比重超过三分之二, 当前消费端的强劲表现以及充分的就业市场环境增加了美联储在较长时间内维持高利率的可能性, 同时也令市场对潜在通胀进一步上行的风险感到担忧, 叠加上周申请失业金人数同样低于预期, 美国经济软着陆的预期不断升温, 美元指数延续强势上行, 短期令铜价承压。美联储“三把手”威廉姆斯表示, 美国当前的货币政策处于良好位置, 必须仔细观察数据来评估政策是否得当, 美联储必须将通胀持续降至 2%, 同时失业率将逐渐攀升至 4%左右, 其对 9 月是否加息保持开放态度。虽然市场普通预计美联储 9 月将暂停加息, 但近期经济数据的意外走强又使 11 月的加息概率有所回升。国内方面, 中国 8 月出口(按美元计)同比下降 8.8%, 降幅环比上月放缓, 贸易顺差继续收窄, 对东盟和欧美地区的出口同比继续下滑, 汽车出口保持强劲, 机电、数据处理设备、零部件和手机等继续下降。8 月财新服务业 PMI 降至 51.8, 扩张边际放缓, 新出口订单指数首次跌破荣枯线, 显示海外市场景气度欠佳。楼市方面, 一线城市在政策指引下短期看房热度明显回升, 网签销售数据的回暖或有一定滞后反应, 预计 9 月楼市将出现较强的量价复苏。

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; 金隆铜业 9-10 月计划检修 30 天, 预计减产 1 万吨, 9 月国内检修较为集中, 产量预计环比下滑。需求来看, 铜板带企业开工率持平, 在新能源连接器端的订单较为充沛, 但在基建端的电力变压器和出口加工品的订单有所走弱, 整体开工率在 7 成以上, 如何往年平均水平。铜管企业空调渐入冷年淡季, 开工率持续回落用铜增速边际下滑; 近期光伏装机量规模持续扩张, 风电受利润拖累影响持续低迷拖累海底电缆用铜增速, 电网投资中低压新增订单仍然偏少, 大中型精铜杆企业开工率上周维持在 70%左右, 整体来看, 传统行业开工率正处于转向旺季复苏的蓄力阶段。

整体来看, 美国服务业的意外走强推升美联储延续紧缩预期从而推动美元保持强势; 国内 8 月出口降幅放缓但改善程度有限, 服务业外需端出现下滑。基本面来看, 全球库存持续反弹, 现货升水快速回落, 国内供应逐步恢复, 传统行业在宏观政策的带动下终端用铜需求预期有所强化, 新兴产业保持较快增长但用铜总量有限, 整体预计铜价将保持震荡偏弱走势。

三、行业要闻

1、秘鲁能源及矿业部周四公布,秘鲁7月铜产量较去年同期增长17.7%,攀升至229,728吨。秘鲁能源和矿业部8月公布的数据显示,秘鲁今年6月铜产量较去年同期增长21.8%,至241,801吨。部分受到6月产量增长的提振,今年前六个月产量增长17.6%。今年早些时候,由于全国范围内的抗议活动,铜产量受到打击,但矿业集团墨西哥集团一直对产量前景持乐观态度,该公司在上个月的财报电话会议上表示,预计紧张局势将有所缓解。秘鲁和非洲刚果地区的铜元素增量将有效弥补智利今年至今的产量缺口。

2、中国有色工业协会统计,2023年上半年,我国再生铜产量达190万吨,同比增长5.6%,2022年全年再生铜国内产量已稳步增长至375万吨,目前在诸多利好政策的支持及引导下,我国再生铜年产能规模已突破800万吨,逐步形成了以“国内为主,进口补充”的良好格局,下游加工企业近几年正在逐步加大再生铜的使用比例。

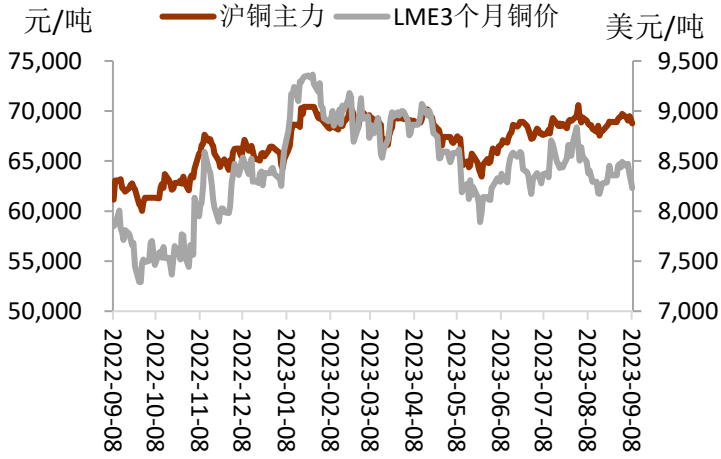
3、SMM调研数据显示(企业数量64家,样本总产能364.3万吨),我国8月电线电缆企业综合开工率达86.1%。环比增长1.49%,同比增长5.1%。其中大型企业开工率为89.67%,中型企业开工率为72%,小型企业开工率为69.12%。整体来看,8月行业开工率虽环比回升但改善程度有限,主因今年中低压电网订单的增速较低,下游企业的回款周期较长,以及电网输送端铝芯导线的替代占比提升,电网公司履约订单的速度偏慢,以及近期铜价偏高导致大中型企业的库存原料比维持在较低水平,整体预计9月电缆线行业开工率将稳步回升但速度或偏慢。

4、我国8月出口(按美元计)同比下降8.8%,贸易顺差收窄,1-8月我国出口总值2.22万亿美元,同比下降5.6%,进口1.67万亿美元,同比下降7.6%。从出口地区来看,8月对东盟国家出口同比继续下降13.3%,对欧盟出口同比下降19.6%,对美国出口下降9.5%,对俄罗斯出口上升16.3%,前8个月对“一带一路”国家出口同比增长9.4%,显示我国出口地区结构逐步从主要经济体国家向发展中国家转型,8月汽车出口同比增长35.2%,但机电、数据设备、零部件及手机的同比增速仍在下降,整体出口有触底回升迹象但改善程度有限。

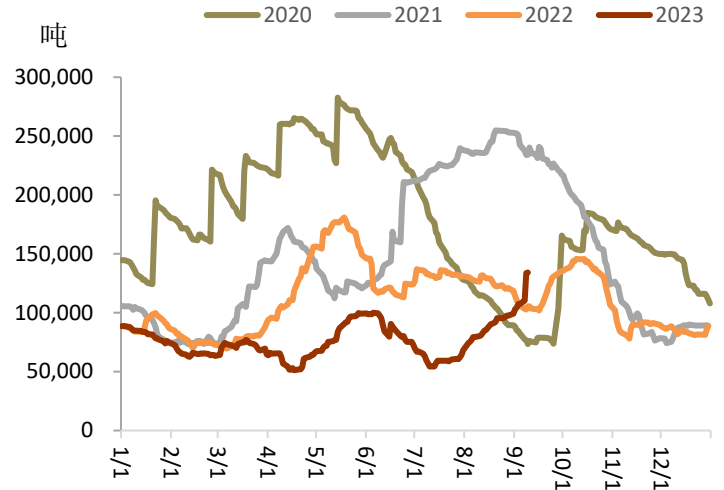
5、根据Mysteel的调研数据显示,上周我国精铜杆成交略有好转,主因铜价小幅回落升水重心下滑,旺季来临前下游有传统的提前补库计划。华东市场来看,铜杆下游企业上周逢低采购意愿回升,但未见明显的旺季增量需求,具体成交量来看,多数企业日均成交量在600-1000吨,大型企业订单量在2000吨附近,环比上周明显回暖。华南方面,广东市场成交转暖,不分大型铜杆企业在升水重心下移的基础上同时下调加工费,导致下游采购意愿明显回暖,上周大型铜杆厂的日均成交量500吨,中小企业大多在2-300吨之间;西南地区随着精铜的陆续到库,区域升贴水回落但仍然偏高,致使加工费的下调空间有限,另外“金九银十”的消费氛围未见明显起色,零单增量仍然较少。整体预计9月中旬铜杆出货量将逐步回升,带动精铜杆企业开工率进一步恢复至往年旺季同期水平。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

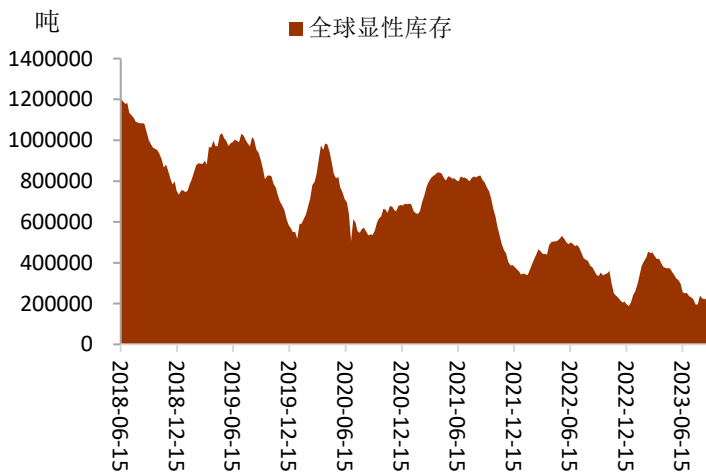


图表 2 LME 铜库存

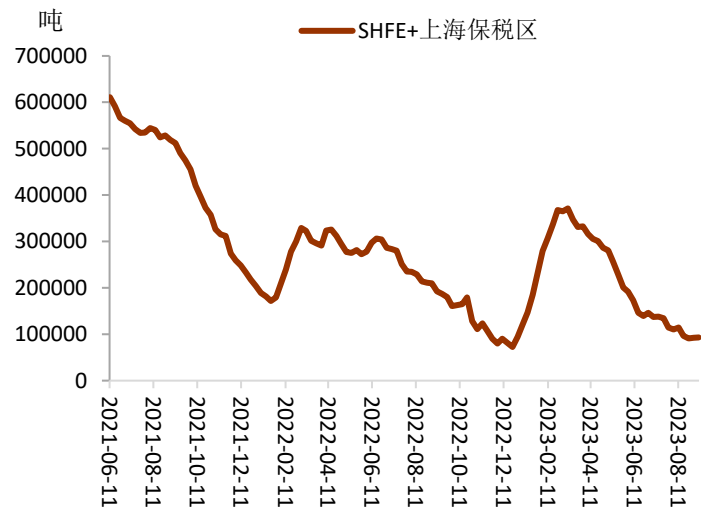


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

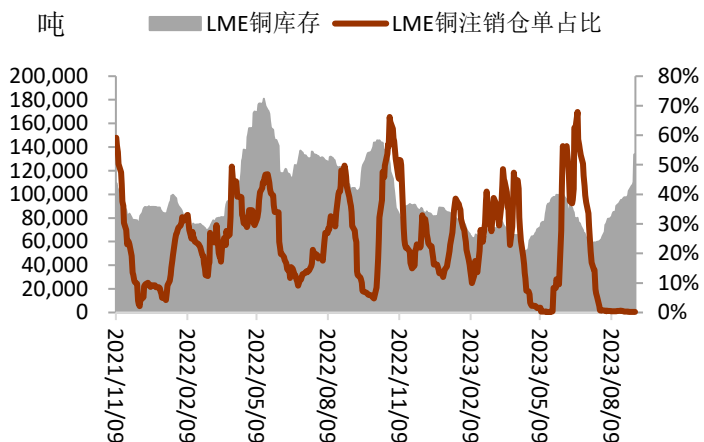


图表 4 上海交易所和保税区库存

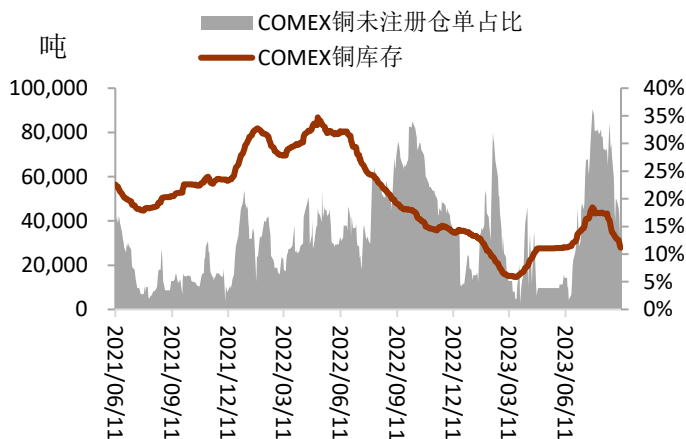


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

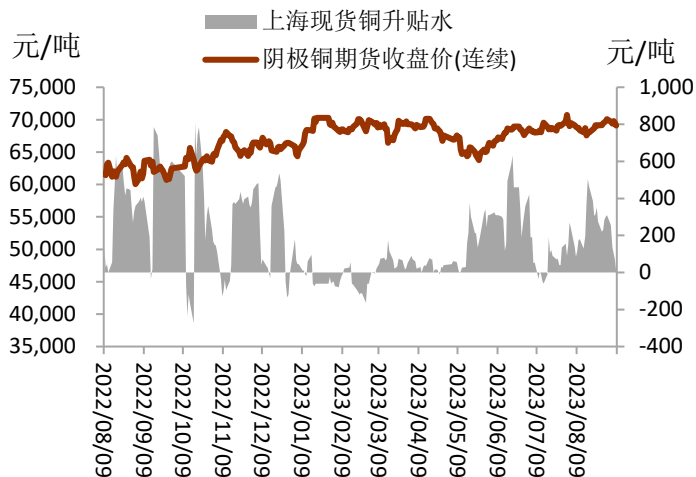


图表6 COMEX 库存和注销仓单

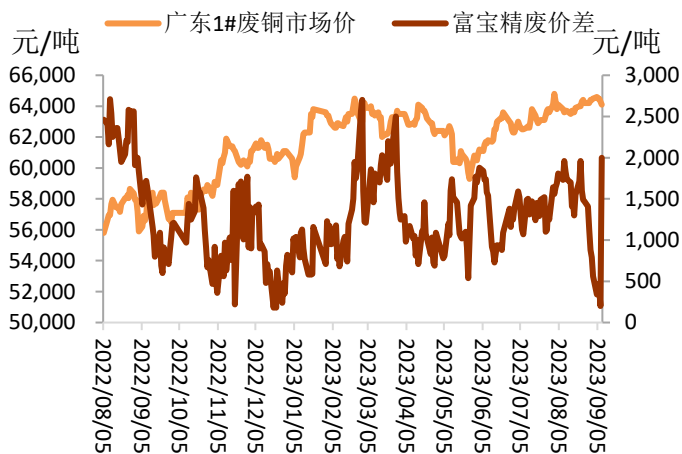


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

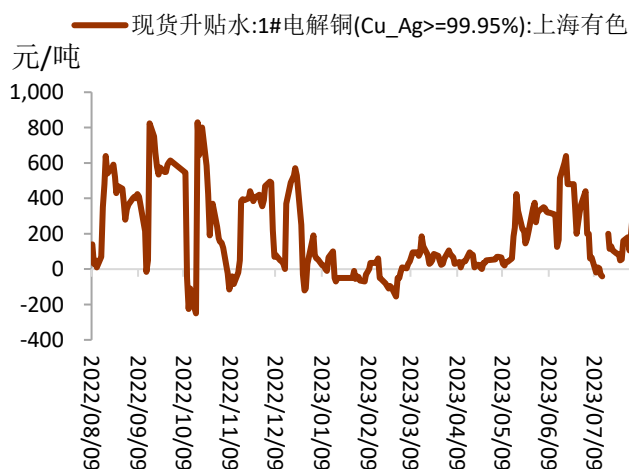


图表8 精废铜价差走势

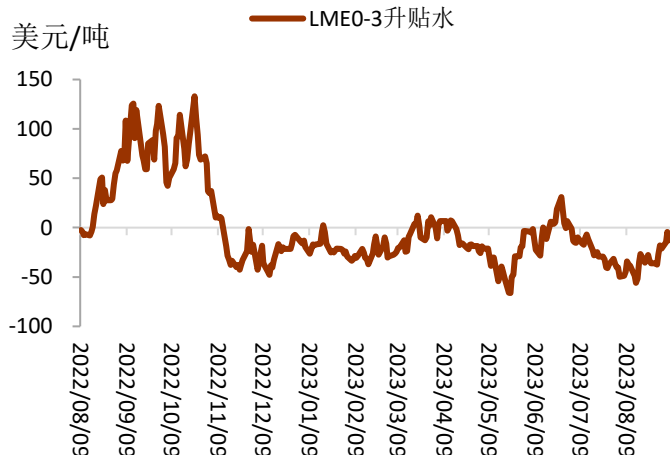


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

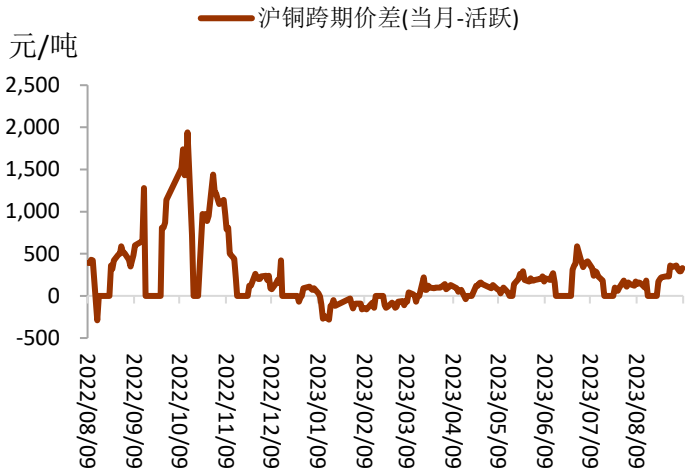


图表10 LME 铜升贴水走势

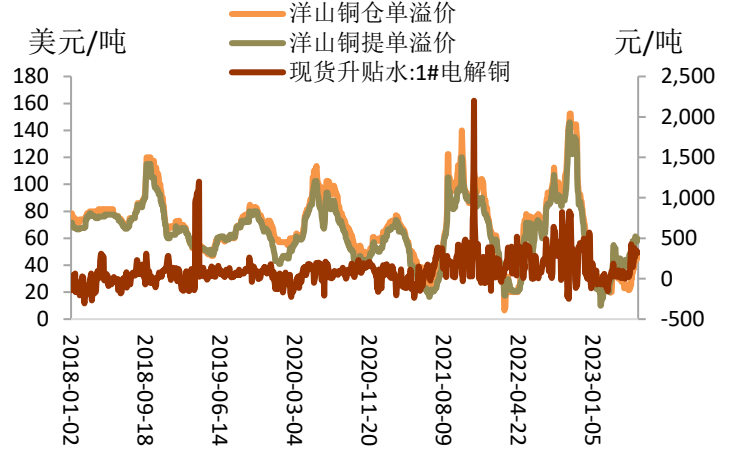


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

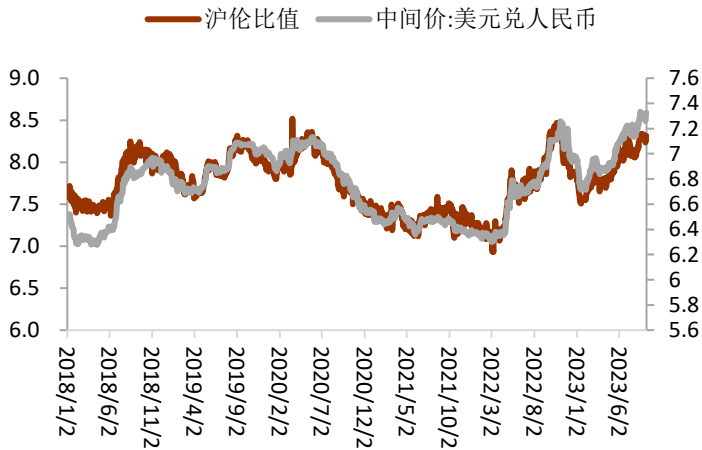


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

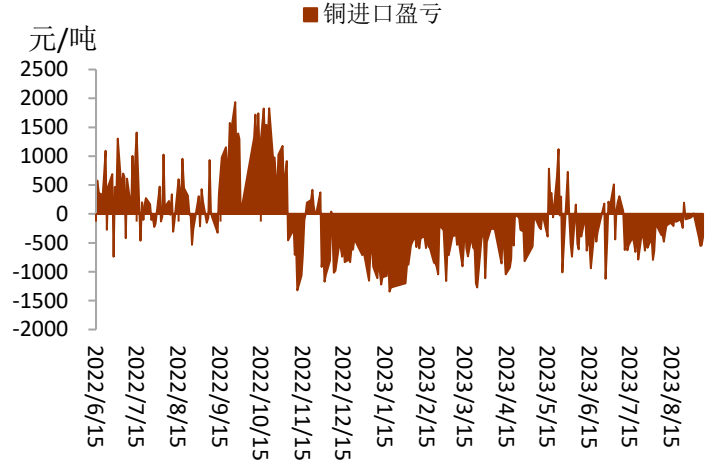


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

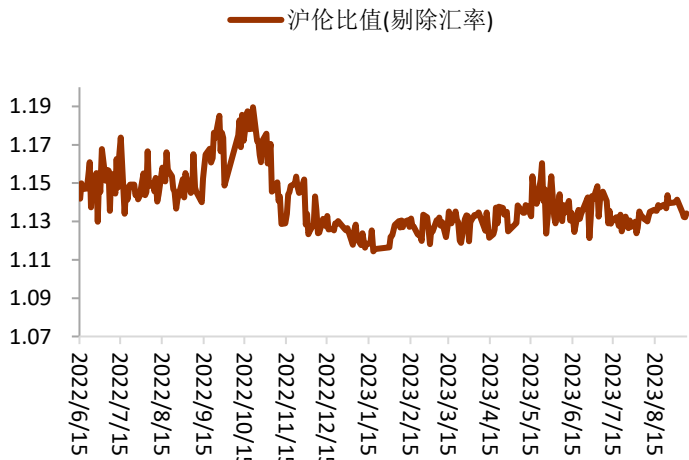


图表 14 铜进口盈亏走势

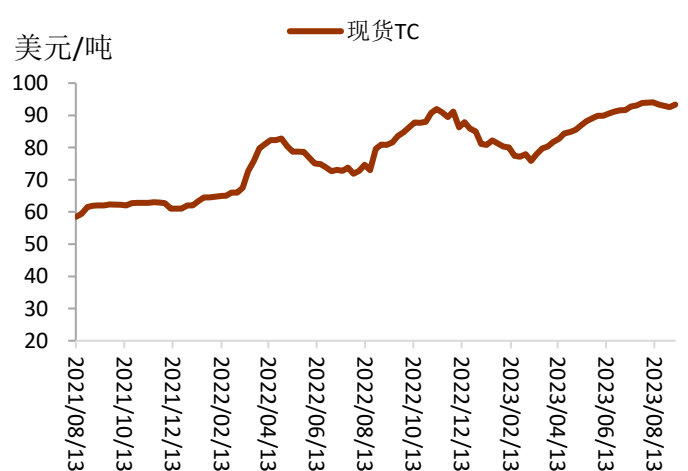


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

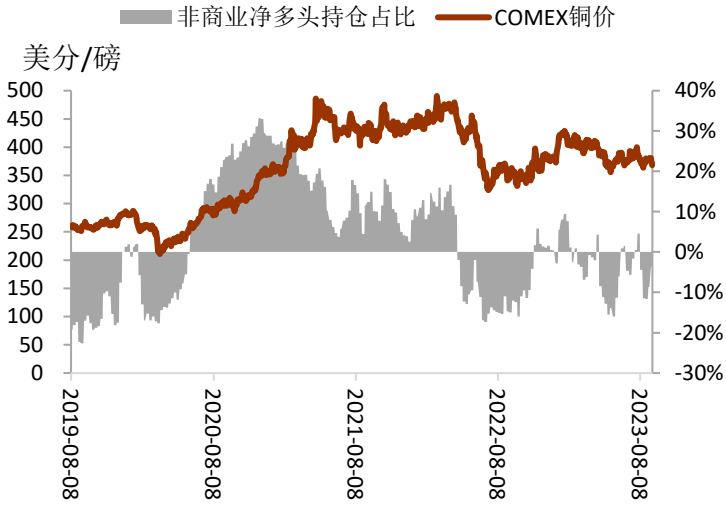


图表 16 铜精矿现货 TC

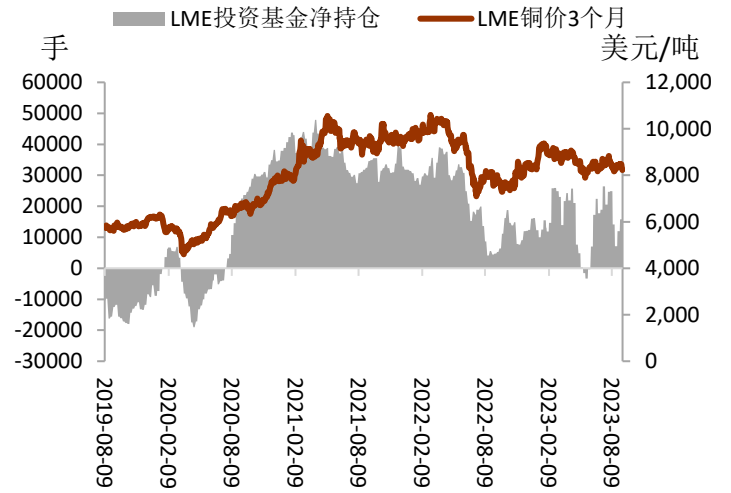


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。