

2023年7月17日



## 通胀超预期回落，铜价大幅上涨

### 核心观点及策略

- 上周铜价大幅上涨，主要由于美国6月通胀数据超预期回落，紧缩政策放缓预期增强，“鹰王”布拉德卸任或将使鸽派在美联储未来利率决议中占据上风。国内方面，6月社融超预期增长，出口增速较弱，稳增长政策有望出台。现货方面，上周现货市场交投不佳，供应面趋松导致升水进一步下滑，现货进口窗口重新关闭，近月BACK结构收窄。
- 供应方面，近期炼厂检修集中国内产量小幅下滑，进口货源增加供应持续趋松，现货升水回落较快。需求面来看，电网增速平稳，光伏和新能源汽车保持高增长，地产复苏羸弱，空调排产高峰延后，风电增速低迷，整体终端用铜需求进入淡季边际转弱但韧性较强。
- 整体来看，美国通胀超预期回落推升美联储放缓货币紧缩政策预期，鸽派或将在未来利率决议中更有发言权。中国社融数据超预期，信贷需求回暖，出口仍然低迷。全球低库存对铜价仍有支撑，进口货源流入升水下滑，需求端光伏增速较快，电网增速平稳，新能源汽车产销延续强势，空调排产高峰延后，淡季预期下供需转向宽平衡，预计铜价短期将维持反弹走势。
- 策略建议：逢低做多
- 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	7月14日	7月7日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8671.00	8366.50	304.50	3.64%	美元/吨
COMEX 铜	392.4	378.15	14.25	3.77%	美分/磅
SHFE 铜	69290.00	67610.00	1680.00	2.48%	元/吨
国际铜	61630.00	60130.00	1500.00	2.49%	元/吨
沪伦比值	7.99	8.08	-0.09		
LME 现货升贴水	-11.75	-10.00	-1.75	17.50%	美元/吨
上海现货升贴水	-40	65	-105		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14日	7月7日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	57175	62975	-5800	-9.21%	吨
COMEX 库存	40905	36298	4607	12.69%	短吨
上期所库存	82690	74638	8052	10.79%	吨
上海保税区库存	55500	62500	-7000	-11.20%	吨
总库存	236270	236411	-141	-0.06%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价大幅上涨，主要由于美国 6 月通胀数据超预期回落，紧缩政策放缓预期增强，“鹰王”布拉德卸任或将使鸽派在美联储未来利率决议中占据上风。国内方面，6 月社融超预期增长，出口增速较弱，稳增长政策有望出台。现货方面，上周现货市场交投不佳，供应面趋松导致升水进一步下滑，现货进口窗口重新关闭，近月 BACK 结构收窄。

库存方面：截至 7 月 14 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 23.63 万吨，环比上周基本持平，全球显性库存还在底部。其中，LME 铜库存环比上周下降 0.58 万吨，跌幅 9.21%，LME 亚洲库存小幅回升至 1.56 万吨，周五注销仓单比例下滑至 16.83%，LME0-3 维持 C 结构；上期所库存本周继续上升 0.8 万吨，延续累库周期；上海保税区库存下降 0.7 万吨，上周洋山铜提单和仓单美金升水小幅回落，剔除汇率后的沪伦比值有所回落，现货进口窗口重新关闭，近期进口货源涌入国内市场较多，前期锁定比价的进口商陆续有仓单流出，推动保税库存继续下滑。

宏观方面：美国 6 月 CPI 同比增长 3%，低于预期的 3.1%和前值的 4%，为连续第 12 个月下降，核心 CPI 虽环比上涨 0.2%，但同样低于预期的 0.3%和前值的 0.4%，美国 6 月 PPI 同比仅增 0.1%，低于预期的 0.2%，增速为近三年来最低水平，核心 PPI 同比增长 2.4%，也低于预期的 2.6%，创 21 年 2 月以来最低记录，显示消费者及生产者层面的通胀压力均有所缓解，美联储抗击通胀似取得一定成果，三季度延续激进式紧缩政策预期大幅降温。“鹰王”布拉德辞去圣路易斯联储主席和首席执行官职务，并将不再参与 FOMC 未来的货币政策决议并停止所有公开演讲，其退场可能削弱鹰派在美联储的地位，鸽派或将在未来利率决议中占据上风。美国最新经济状况褐皮书显示，美国经济活动小幅扩张，制造业成本压力缓解，住宅需求稳定，银行业信贷活动低迷，消费者支出结构有所转变，工资上涨温和，预计未来几个月美国经济将保持缓慢增长，进一步提振宏观面利好铜价。国内方面，中国 6 月新增人民币贷款 3.05 万亿，M2 增速 11.3%，均超预期增长，M2-M1 剪刀差扩大至 8.2%，6 月末社融存量 365.4 万亿，同比增长 9%，显示当前市场流动性较为合理充裕，6 月降息和稳增长政策带来了居民信贷需求的回暖，企业贷款投资意愿有所增强。

供需方面，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；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 万吨粗炼新线投产延期，预计 9 月以后有实际产量出来，中条山有色 18 万吨粗炼产能将于今年 4 季度投产。需求来看，近期引线框架、新能源汽车线路板和高端半导体需求相对回暖，但传统 3C 和电力基建以及白色家电的元器件和出口订单下滑，铜板带开工率维持在 73%；铜管企业受空调排产高峰期向后延伸的拉动下维持在 80%；锂电铜箔受生产成本抬升以及电池厂招标价格大幅下滑影响开工率显著下滑；精铜制杆的整体开工率维持在 65%左右，整体来看，终端需求兑现淡季预期并无超预期表现，近期进口货源持续流入国内，现货升贴水转为小幅贴水状态。

整体来看，美国通胀超预期回落推升美联储放缓货币紧缩政策预期，鸽派或将在未来利率决议中更有发言权。中国社融数据超预期，信贷需求回暖，出口仍然低迷。全球低库存对铜价仍有支撑，进口货源流入升水下，需求端光伏增速较快，电网增速平稳，新能源汽车产销延续强势，空调排产高峰延后，淡季预期下供需转向宽平衡，预计铜价短期将维持反弹

走势。

### 三、行业要闻

1、海关总署统计，我国6月铜精矿及矿砂进口量达212.5万吨，同比增长3.26%，1-6月累计进口1344.07万吨，累计同比增长7.93%。6月我国未锻造铜及铜材进口量为44.96万吨，同比减少16.37%，上半年累计进口258.83万吨，同比减少12%。

2、根据秘鲁能源和矿业部统计数据，秘鲁5月铜产量达23.47万吨，同比大增34.7%，环比继续增长5.8%，其中Cerro Verde(绿山铜矿)、Antamina(安塔米纳)以及南方铜业贡献了5月增量的主要部分，有效地弥补了智利5月铜产量同比下滑的不足。

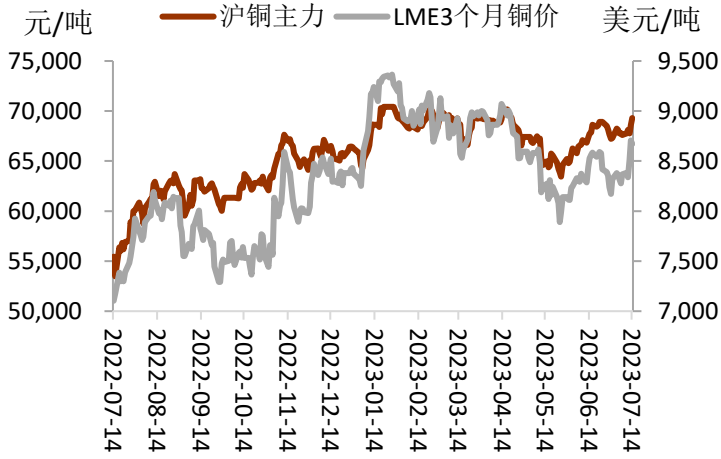
3、中汽协数据显示，6月我国汽车总产量256.1万辆，环比增长9.8%，同比增长2.5%；1-6月累计产量1324.8万辆，同比增长9.3%。6月新能源汽车产销分别为78.4万辆及80.6万辆，同比增长32.8%和增长35.2%，市场占有率达到30.7%，1-6月累计销量达374.7万辆，同比激增44.1%。6月新能源汽车产销量延续快速增长态势，政策上发改委部署加快推进充电基础设施建设，支持新能源汽车下乡以及购置税减免政策得到延续和优化，其中购置税减免将延长至2027年；其中24至25年减免征收，26到27年减半征收。

4、SMM调研数据显示，我国铜箔企业6月开工率为77.31%，环比下降0.62%，同比下滑17.13%。6月铜箔企业开工率偏低主要由于国内部分电池厂招标价格大幅下滑，已接近部分锂电铜箔厂的生产成本上限，显著打压了铜箔企业生产意愿；前期一些锂电铜箔转产电子电路铜箔的企业产能，在6月份又重新切回锂电铜箔产线，对短期市场供求造成冲击，目前仅在汽车产业中的车载用座椅、音响、中控、配套充电桩设施以及5G基站发射及服务器设备等对电子电路铜箔需求表现较为稳定，传统电子消费已对铜箔需求形成拖累。

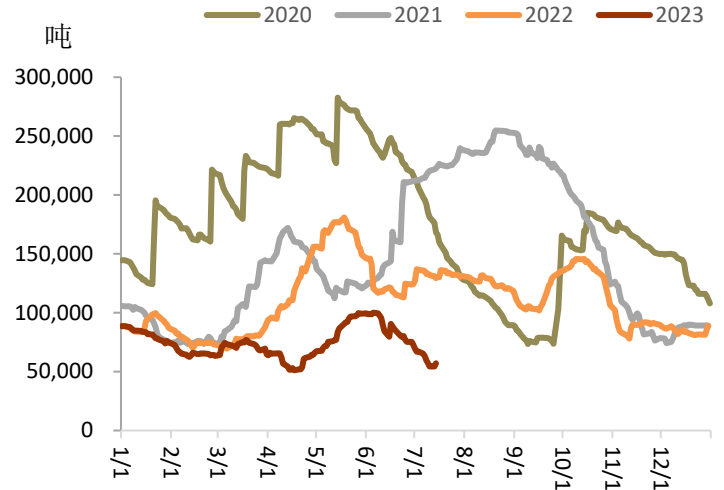
5、据SMM调研数据显示，我国6月精铜制杆开工率为70.93%，环比下降5.47%。其中大型企业的开工率为74.34%，中型企业接近67%，小型企业开工率仅为54.86%。分地区来看，华北市场铜杆订单上周表现不佳，受绝对价格上移影响，下游企业畏高情绪主导询价和点价积极性降低，多数铜杆厂订单围绕长单客户展开，日均成交量普遍下滑50%以上。华南方面，上周广东市场交易热度有所下滑，即使铜升贴水仍然偏低，但铜杆成品绝对价格整体上涨幅度较大，又临近换月节点，线缆企业采购意愿不强，无论是当月还是次月订单成交量均不理想，多数铜杆供应商日均成交量在200吨上下，采购动作明显放缓。华东市场铜杆交投上周也出现降温，由于铜价短期上涨幅度较大，市场交投迅速降温，中小铜杆企业日均零单量在100-300吨区间，大型企业在500吨上下，华东再生铜杆价格上涨也较为明显，个别现货充裕的铜杆厂家走货情况较好，下游仍以刚需订单为主，提货速度偏慢。由于7月是传统下游消费淡季，近期下游订单走弱迹象明显，铜杆企业当前库存压力有所增加，已有部分企业逐步调整生产节奏，拖累整体开工率重心下滑，预计7月精铜杆开工率难有好转。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

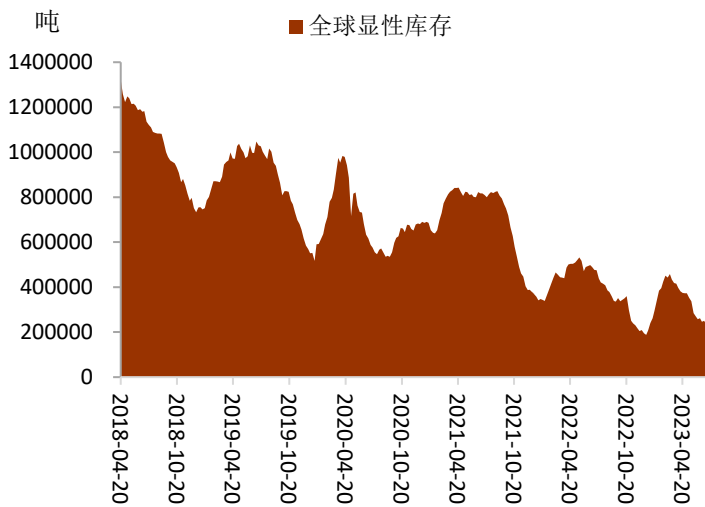


图表 2 LME 铜库存

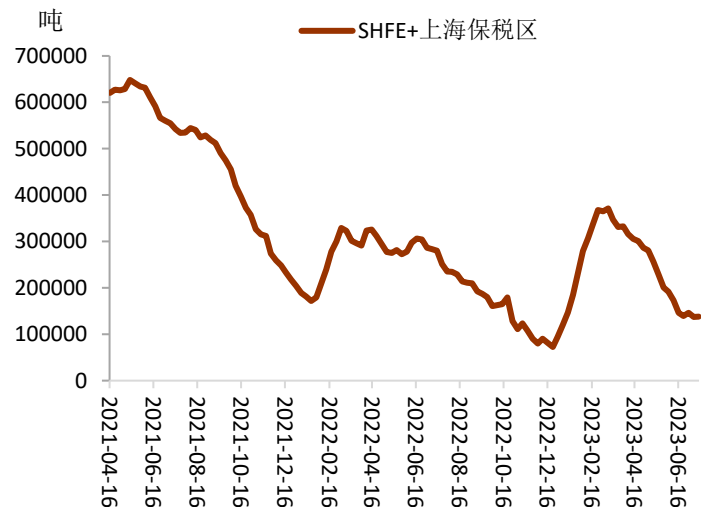


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

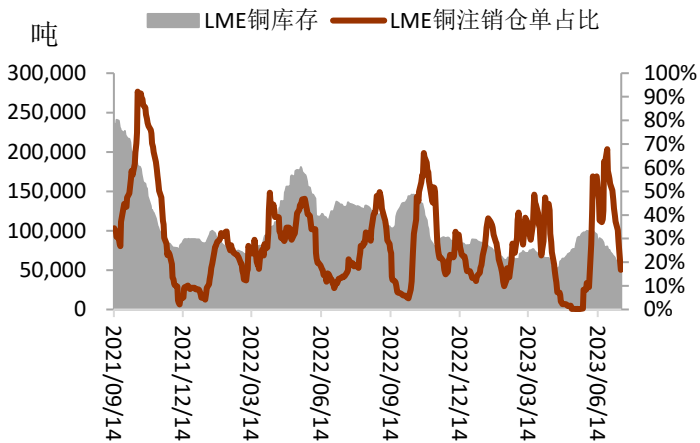


图表 4 上海交易所和保税区库存

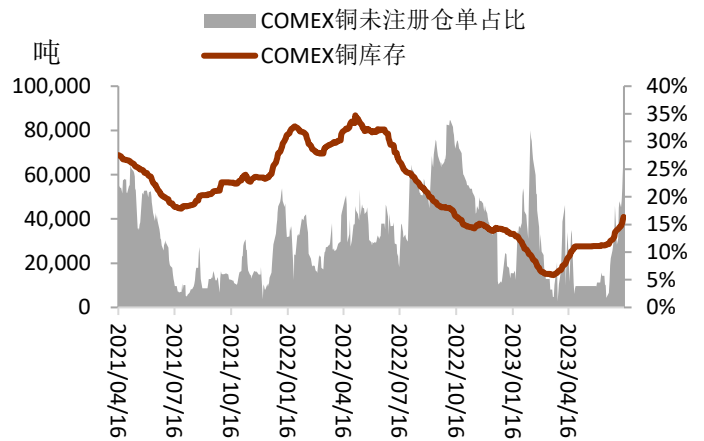


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

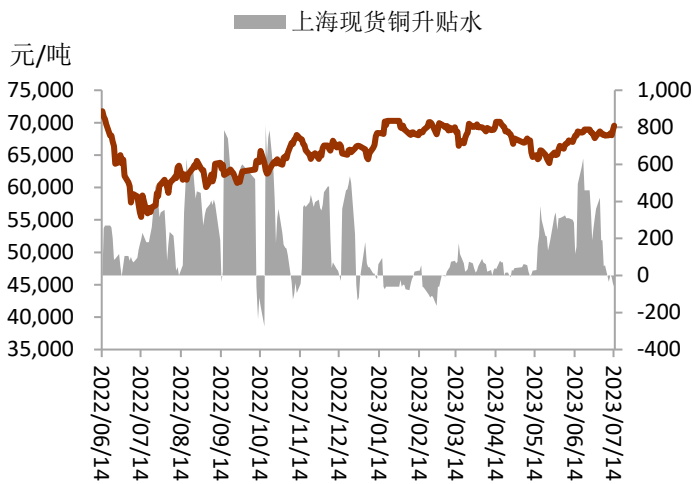


图表6 COMEX 库存和注销仓单

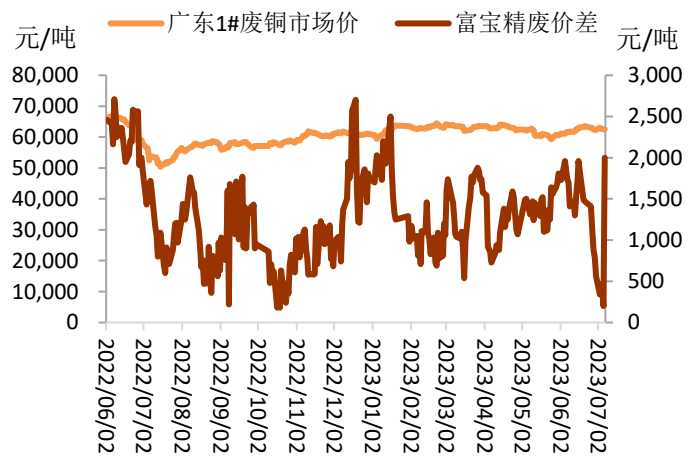


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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



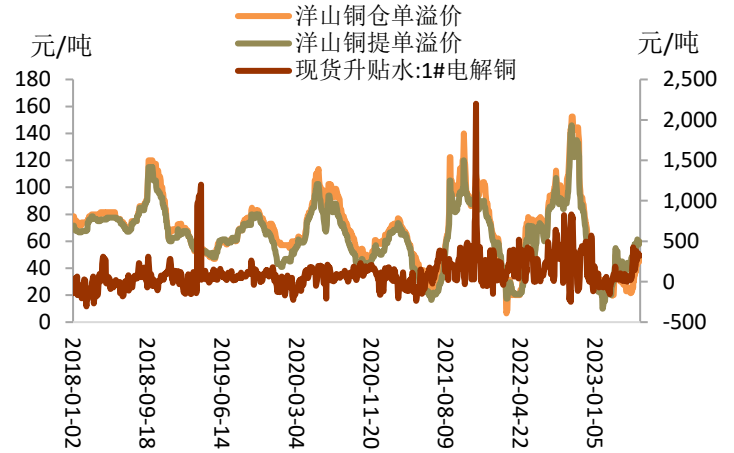
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

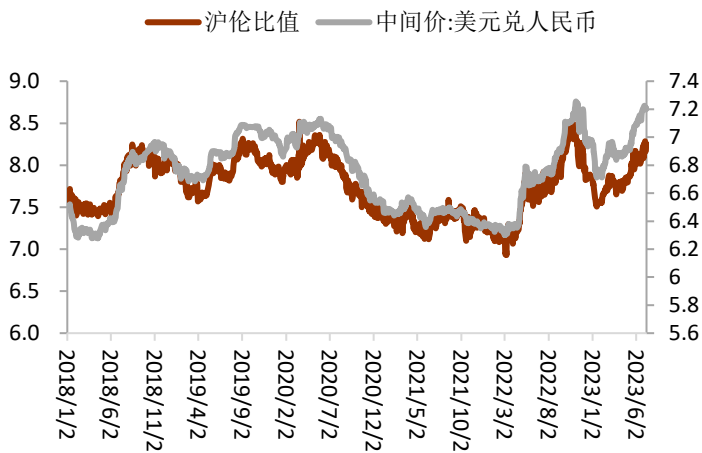


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

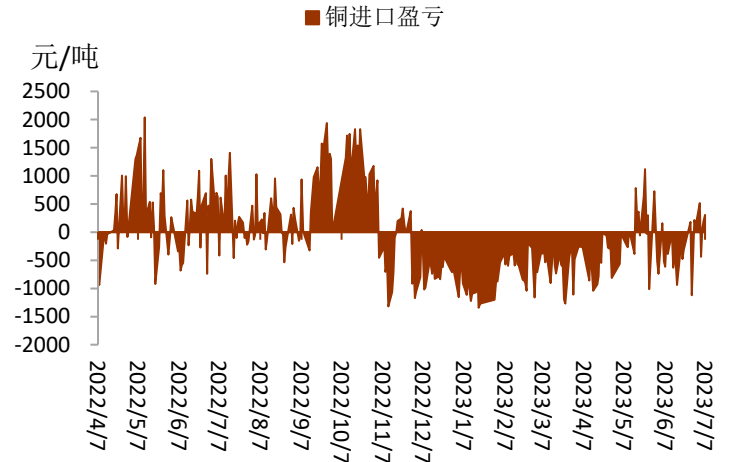


图表 13 铜内外盘比价走势

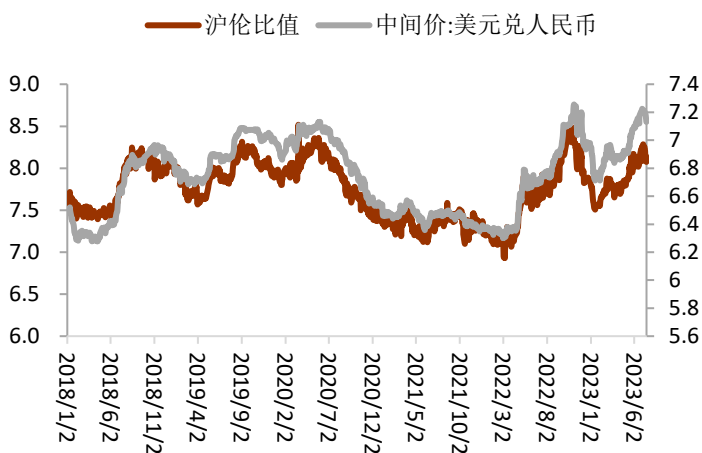


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 铜进口盈亏走势

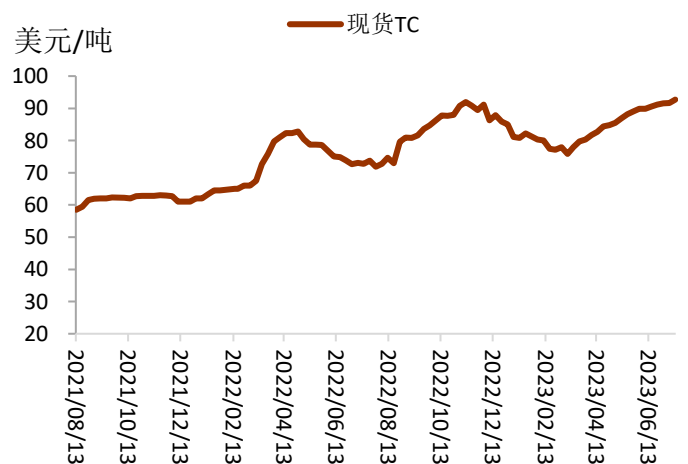


图表 15 沪伦比剔除汇率

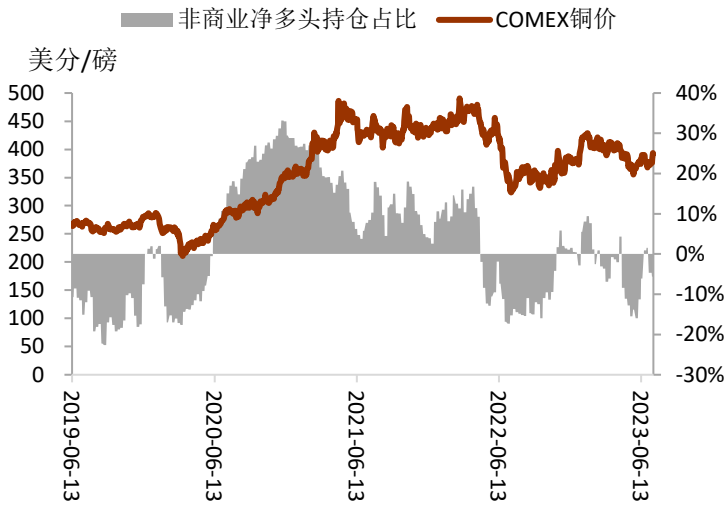


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

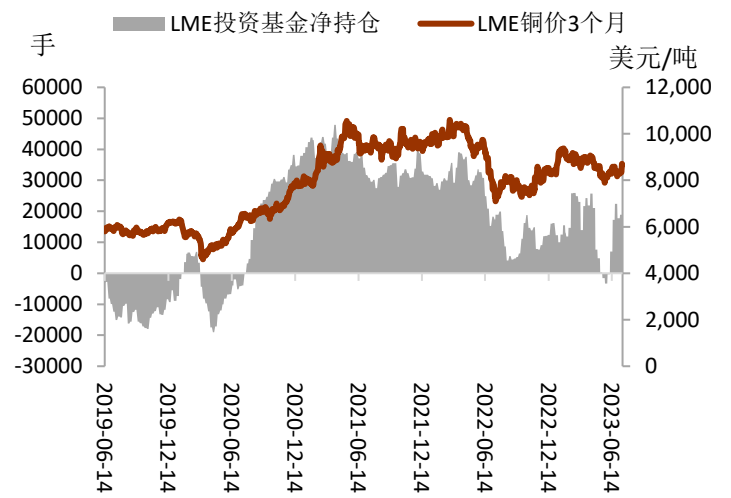
图表 16 铜精矿现货 TC



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。