



2023年7月24日

消费淡季来临，铜价震荡向下

核心观点及策略

- 上周铜价震荡下行，主因美联储对当前通胀水平保持谨慎乐观，美国经济的潜在韧性和劳动力市场的强劲表现令美联储短期仍维持鹰派立场，欧央行则加息立场坚定。国内方面，二季度GDP增速低于预期，工业产出持续恢复，房地产低位运行。现货方面，上周现货市场交投清淡，消费淡季来临，换月后升水继续承压，现货进口窗口关闭，近月BACK结构收窄。
- 供应方面，国内产量平稳，进口货源增加供应持续趋松，现货升水换月后继续回落。需求面来看，线缆行业运行压力加大拖累铜杆企业开工率季节性走低，地产竣工未能延续强势，空调排产高峰期将过，新能源汽车增速较快，整体传统行业用铜需求边际转弱趋势明显。
- 整体来看，欧美央行基于核心通胀远未达到长期目标，短期仍维持鹰派立场。中国二季度经济增速不及预期，工业产出进一步恢复，房地产低位运行。国内出现阶段性累库，现货升水下滑。需求端，传统行业淡季消费成色显现，初端加工开工率普遍下滑，新兴产业增速较快但整体用铜总量仍然较低，总需求出现季节性回落，预计铜价将进入震荡向下阶段。
- 策略建议：逢高沽空
- 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	7月21日	7月14日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8438.00	8671.00	-233.00	-2.69%	美元/吨
COMEX 铜	381.85	392.4	-10.55	-2.69%	美分/磅
SHFE 铜	68720.00	69290.00	-570.00	-0.82%	元/吨
国际铜	61180.00	61630.00	-450.00	-0.73%	元/吨
沪伦比值	8.14	7.99	0.15		
LME 现货升贴水	-29.00	-11.75	-17.25	146.81%	美元/吨
上海现货升贴水	105	-40	145		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21日	7月14日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	59900	57175	2725	4.77%	吨
COMEX 库存	44333	40905	3428	8.38%	短吨
上期所库存	77898	82690	-4792	-5.80%	吨
上海保税区库存	56500	55500	1000	1.80%	吨
总库存	238631	236270	2361	1.00%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡下行，主要由于美联储对当前通胀水平保持谨慎乐观，美国经济的潜在韧性和劳动力市场的强劲表现令美联储短期仍维持鹰派立场，欧央行则加息立场坚定。国内方面，二季度 GDP 增速低于预期，社融同比回落，LPR 保持不变。现货方面，上周现货市场交投清淡，消费淡季来临，当月换月后现货升水继续承压，现货进口窗口关闭，近月 BACK 结构收窄。

库存方面：截至 7 月 21 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 23.86 万吨，环比微增 0.23 万吨，全球显性库存低位运行。其中，LME 铜库存环比上周增加 0.27 万吨，涨幅 4.77%，LME 亚洲库存小幅回升至 1.73 万吨，周五注销仓单比例下滑至 16.83%，LME0-3 维持 C 结构；上期所库存本周下滑 0.48 万吨；上海保税区库存小幅增加 0.1 万吨，上周洋山铜仓单升水继续回落至 40 美金下方，剔除汇率后的沪伦比值上升，现货进口窗口重新关闭，近期进口货源持续流入国内市场，在窗口关闭下部分选择进入保税，保税区库存上周变

化较小。

宏观方面：美国 6 月零售销售环比增长 0.2%，低于预期和前值的 0.5%，扣除汽车和汽油后环比增长 0.3%，与预期持平，显示核心零售销售依然坚挺。摩根士丹利首席经济学家认为，美联储的量化紧缩即缩减资产负债表短期内并不会结束，美联储并不会将明年的降息预期视为政策宽松，而仅视为限制性的货币政策，美联储继续被动缩表和保持限制性政策并不矛盾，并预计降息将在 2024 年 3 月。美国 7 月 15 日首申失业金人数 22.8 万人，低于预期和前值。包括鲍威尔在内的多位美联储官员表示，当前通胀水平仍远高于 2% 的中长期目标，不仅要观察通胀回落的持续性，同时也要关注劳动力市场的韧性。当前美国经济的潜在韧性较强，就业市场仍较强劲令美联储短期仍维持鹰派立场，7 月加息 25 个基点基本坐实。欧央行管委兼德国央行行长表示，7 月欧央行必须加息，9 月将根据经济数据再做决定，并指出基本通胀非常顽固，几乎所有发达国家的核心通胀率没有像过去的周期那样下降，整体海外宏观利空铜价。国内方面，我国上半年 GDP 增速同比+5.5%，二季度同比+6.3%，低于预期的 7.1%，但快于疫情三年年均 4.5% 的增速，6 月社融同比减少，环比回暖，新增人民币贷款超预期，LPR 维持不变，整体经济维持弱复苏态势。

供需方面，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；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；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 万吨新线推迟到 8-9 月份投产，中条山有色 18 万吨粗炼产能将于今年第四季度投产。需求来看，铜板带正逐渐转入传统淡季，在 3C 电子消费领域，变压器及电力金具和白色家电的接插件等领域订单明显走弱，开工率维持在 70%。铜管企业受厄尔尼诺天气提前兑现空调产业链仍保持顺畅的产销节奏，开工率仍保持在 8 成左右；黄铜棒受到高端卫浴和水暖阀门产品的订单表现尚可的拉动，整体开工率维持在 65%；精铜制杆受到线缆企业运行压力的增加开工率回落到 70% 以下，整体来看，终端消费淡季趋弱逐步显现带动初端加工开工率下滑，近期进口货源持续冲击国内市场，换月后升贴水仍面临较大下行压力。

整体来看，欧美央行基于核心通胀远未达到长期目标，短期仍维持鹰派立场。中国二季度经济增速不及预期，社融同比回落，LPR 维持不变。国内进入累库周期，现货升水下滑，需求端，传统行业淡季成色显现，初端加工开工率下滑，新兴产业增速较快但整体用铜总量

仍然较低，总需求进入三季度后难免出现季节性回落，预计铜价将进入震荡向下阶段。

三、行业要闻

1、国家统计局数据显示，6月我国铜材产量达211万吨，同比增长6.6%，上半年累计产量1081.4万吨，同比增长6.8%。

2、英美资源公布二季度财报显示，其第二季度矿产铜达20.91万吨，同比增长56%，环比增加17%，主要贡献来自于秘鲁奎拉维克项目的增产。旗下位于智利的Los Bronces铜矿二季度产量5.98万吨，同比减少7%，主要由于原矿开采品位逐步降低至0.51%，且矿石硬度较高，整体回收率维持在83%左右；旗下位于智利的Collahuasi(科亚瓦西)矿山二季度产量13.02万吨，同比减少8%，主因检修维护及智利近期的暴雨天气影响；去年投产的秘鲁奎拉维克项目二季度产量达7.83万吨，环比大增32%，该项目尾矿坝增长阶段正在按计划进行，预计今年将贡献增量23万吨，将成为今年全球铜精矿增量的最大来源。

3、必和必拓公布季报显示，其二季度矿产铜达47.62万吨，同比增长3%，环比增长17%。其中全球最大铜矿山Escondida二季度产量达29.3万吨，同比增加1%，主因矿石品位提高至0.82%(去年为0.78%)以及选矿厂吞吐量有所提高，该项目调高今年指导产量至108-118万吨。旗下Pampa Norte铜矿二季度产量6.85万吨，同比下降11%；旗下位于秘鲁的安塔米纳铜矿二季度权益产量为3.65万吨，同比减少8%，主因矿石品位下降。

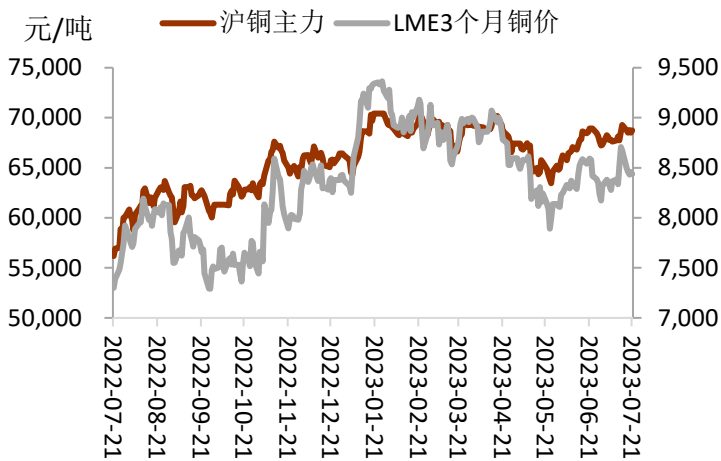
4、SMM调研数据显示，我国6月电缆线企业的综合开工率为84.5%，环比下降5.16%。其中大型企业的开工率为89.72%，中型企业开工率为59.44%，小型企业仅为51.1%。一方面，6月线缆企业半年度资金结算，回笼资金需求拖累开工率下滑；另一方面，6月铜价大幅反弹叠加精铜杆升水居高不下，采购成本陡然增加，叠加终端除电网公司外的房地产项目和地方工程基建项目对线缆企业的回款账期持续延长，部分账期则长达1-2年；外加多数线缆企业的平均净利润仅为3%左右，行业整体运行压力较大，预计7月开工将延续下滑。国家统计局数据显示，1-6月我国电网工程投资完成2054亿元，同比+7.8%，增速较为平稳；电源工程投资完成3319亿元，累计+53.8%，太阳能发电1349亿元，同比+113%，核电359亿元，同比+56%，仍保持较快增长。

5、根据Mysteel调研数据显示，我国精铜杆市场本周整体成交情况整体偏弱。分地区来看，华东市场精铜杆市场成交表现未见好转，市场接货情绪并不高，下游企业问价积极性有限，具体成交来看，多数企业成交量在500吨以下，大型企业的订单量也并未有明显好转。华南方面，广东市场交投氛围仍然清淡，随着铜现货区域升贴水的回升以及铜价仍处于偏高位置，终端采购精铜杆的意愿不佳，不分大型精铜杆企业选择暂缓降价销售策略，逐渐回归正常的市价销售状态，多数企业成交量萎缩至百吨上下，长单交付进展缓慢；西南地区，随着换月后区域升贴水重新走高，市场零单销售越发艰难，加之当月长单交货进度逐步接近尾声，整体市场交投冷清。整体来看，上周需求淡季成色逐步显现，铜杆企业走货压力上升，

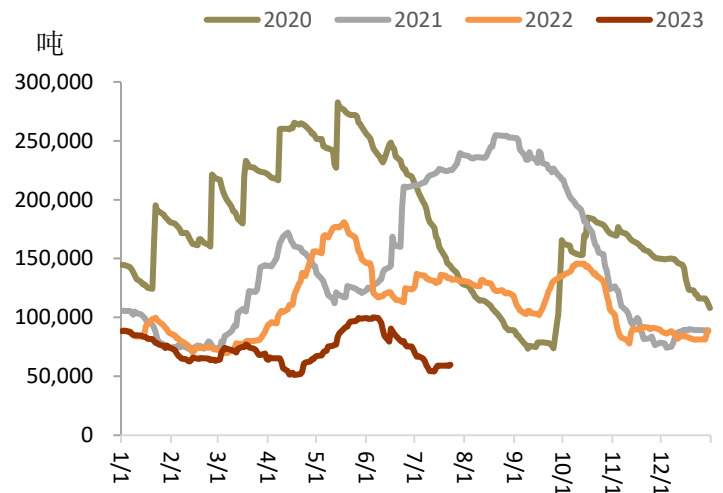
部分企业调整销售策略或拖累整体开工率边际走弱，预计 7 月下旬铜杆企业开工率将进一步走弱。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

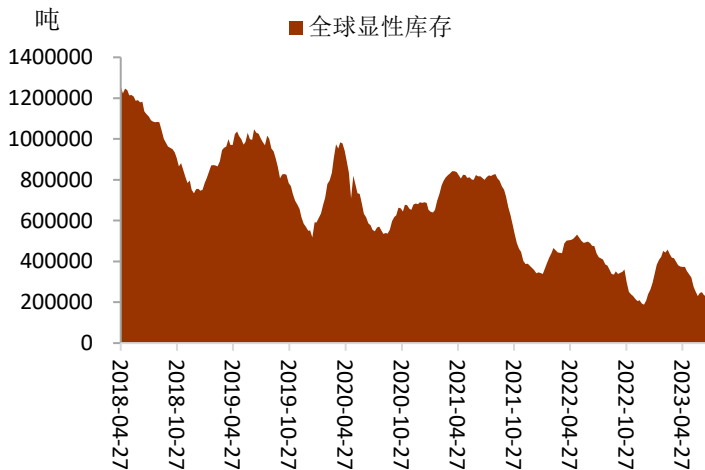


图表 2 LME 铜库存

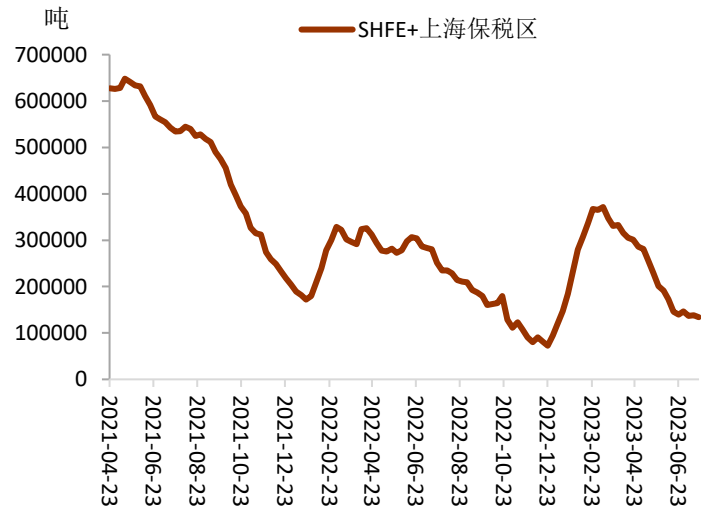


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

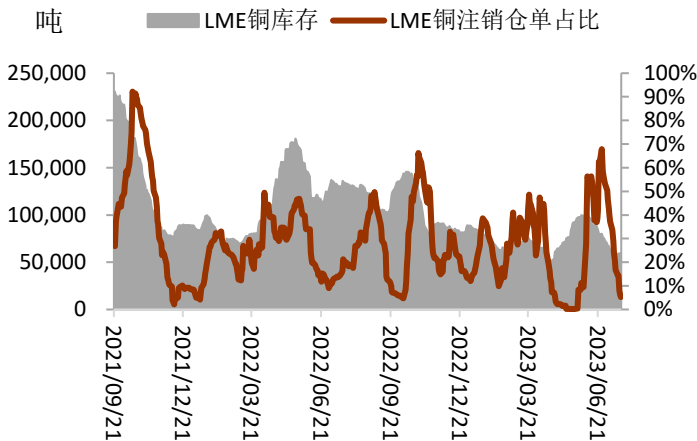


图表 4 上海交易所和保税区库存

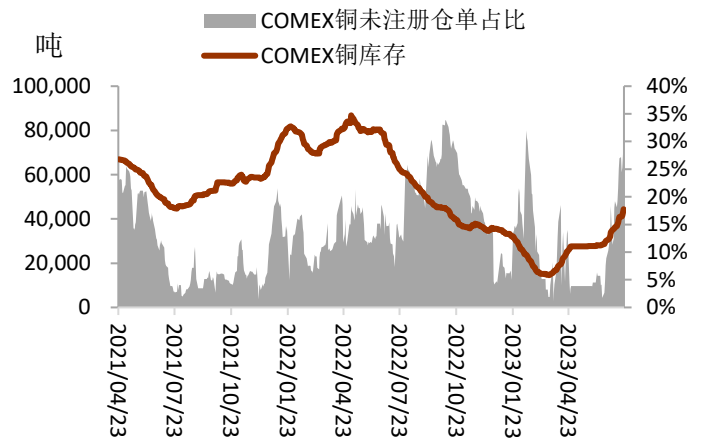


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

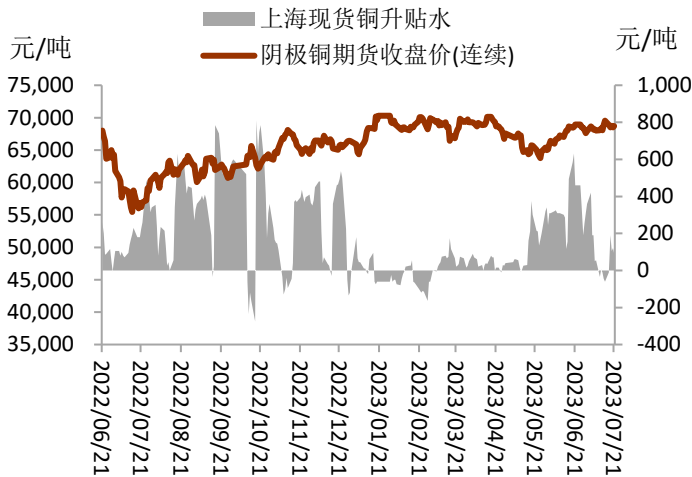


图表6 COMEX 库存和注销仓单

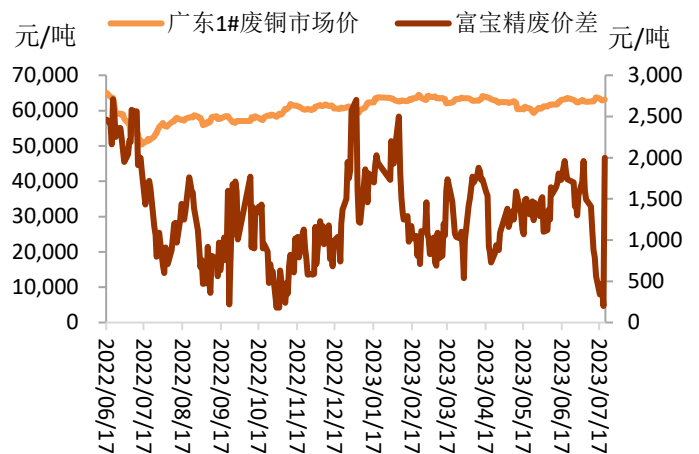


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

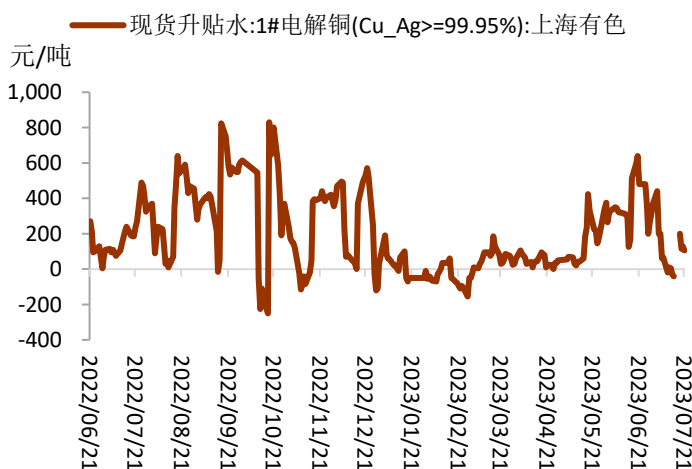


图表8 精废铜价差走势



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

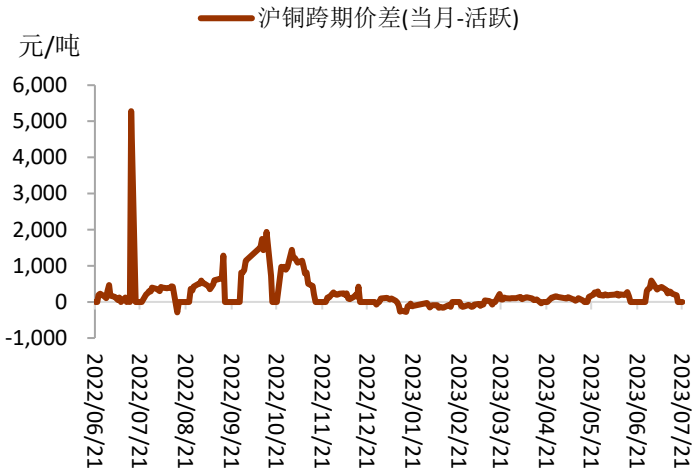


图表10 LME 铜升贴水走势

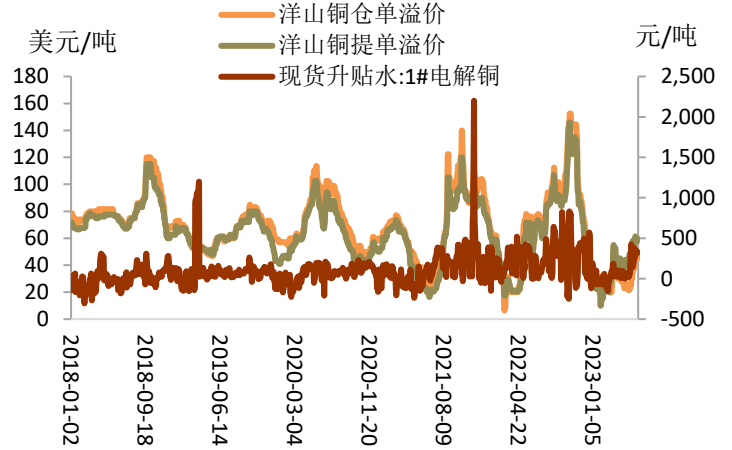


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

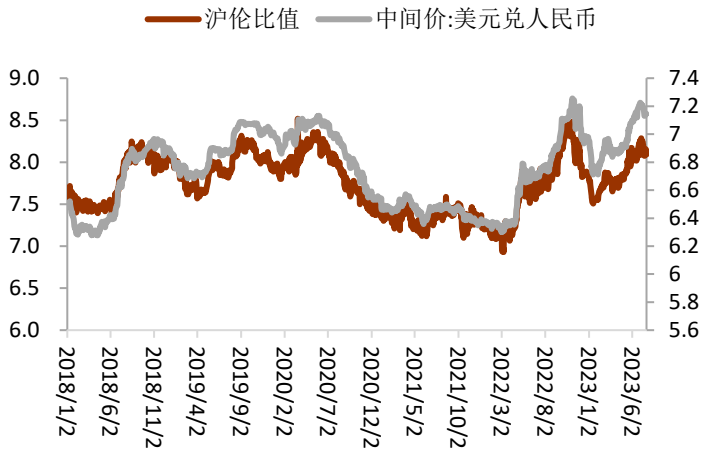


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

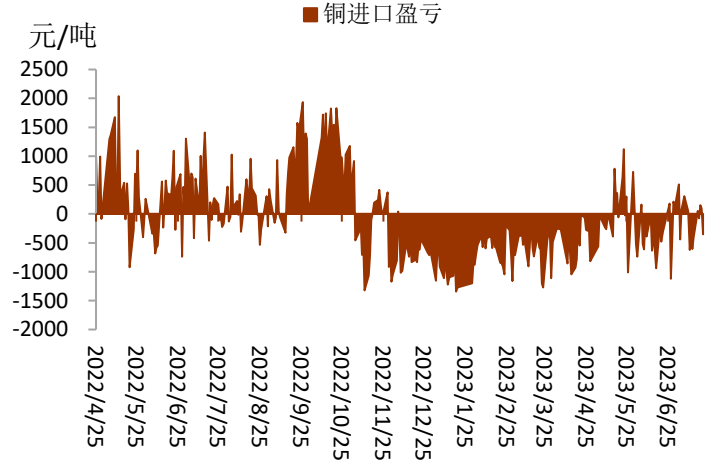


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

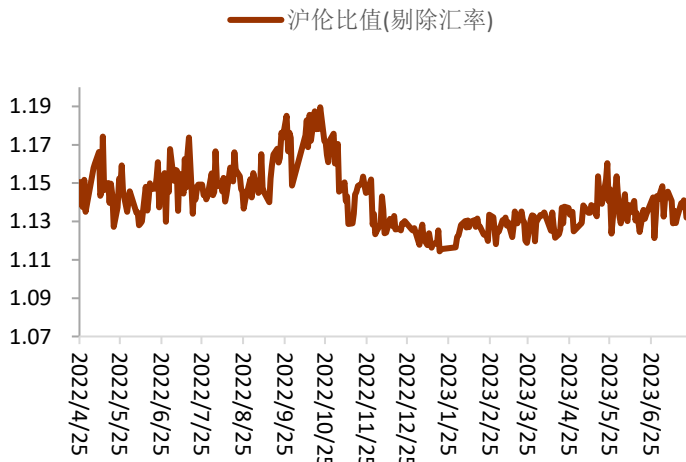


图表 14 铜进口盈亏走势

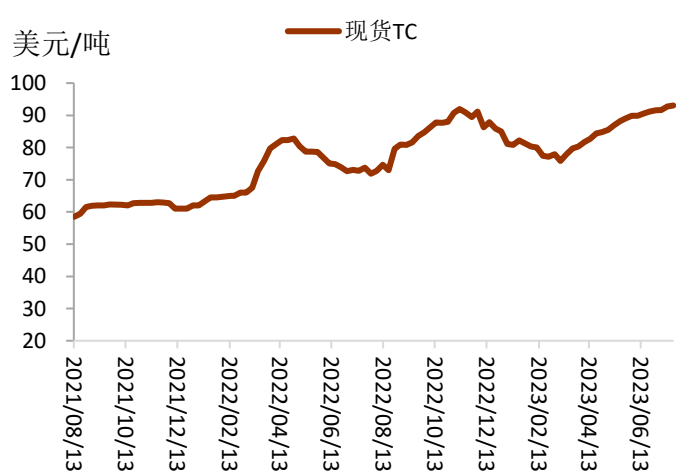


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

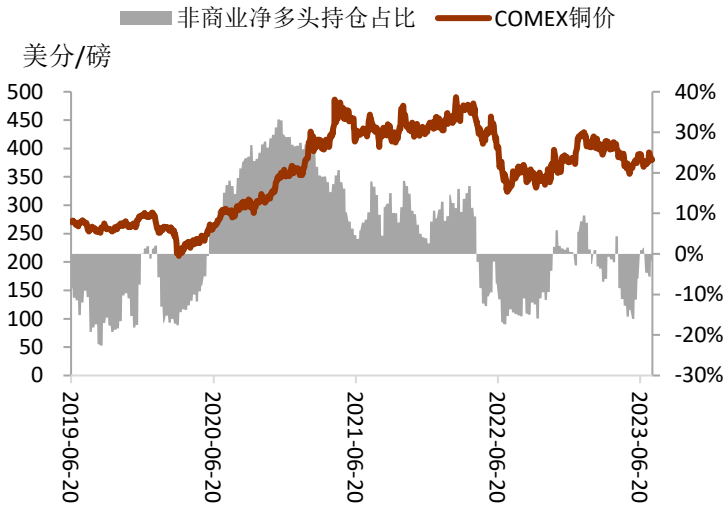


图表 16 铜精矿现货 TC

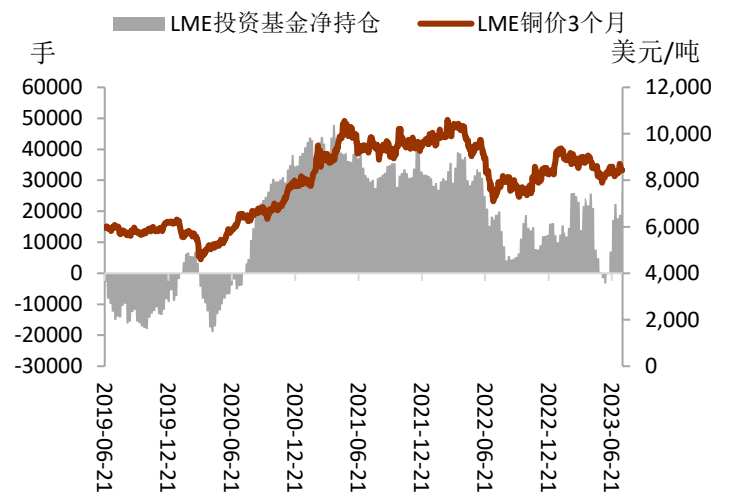


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。