

2023年7月31日



## 核心通胀放缓，铜价震荡向上

### 核心观点及策略

- 上周铜价震荡向上，主要由于美国6月核心通胀进一步放缓，虽然欧美央行如期加息，但未对今后货币政策做出明确的前瞻性指引；中央政治局会议定调加大宏观政策调控，着力扩大内需，维稳市场信心，6月工业企业利润同比降幅继续收窄，国内外宏观均支撑铜价。现货方面，上周现货市场交投清淡，现货升水低位运行，进口窗口关闭，近月BACK结构收窄。
- 供应方面，国内产量平稳，进口货源流入供应持续趋松，现货升水低位运行。需求面来看，除电网公司和新能源产业订单满产外，其余行业线缆订单均走弱，地产复苏乏力，空调排产高峰期将过，风电装机量低迷，传统行业淡季用铜需求转弱趋势明显。
- 整体来看，美国核心通胀放缓令市场对美联储未来的紧缩预期降温；国内将加大宏观政策调控，着力扩大内需，活跃资本市场。库存结构外升内降，现货升水低位运行，传统行业淡季成色显现，初端加工仅精铜杆边际有所改善，新兴产业增速较快但整体用铜总量仍然较低，基本面短期仍不乐观，近期宏观面主导铜价走势，预计铜价短期将维持震荡向上走势。
- 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	7月28日	7月21日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8675.00	8438.00	237.00	2.81%	美元/吨
COMEX 铜	393.3	381.85	11.45	3.00%	美分/磅
SHFE 铜	69100.00	68720.00	380.00	0.55%	元/吨
国际铜	61370.00	61180.00	190.00	0.31%	元/吨
沪伦比值	7.97	8.14	-0.18		
LME 现货升贴水	-37.01	-29.00	-8.01	27.62%	美元/吨
上海现货升贴水	105	105	0		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28日	7月21日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	64425	59900	4525	7.55%	吨
COMEX 库存	43396	44333	-937	-2.11%	短吨
上期所库存	61290	77898	-16608	-21.32%	吨
上海保税区库存	53500	56500	-3000	-5.31%	吨
总库存	222611	238631	-16020	-6.71%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价反弹，主要由于美国 6 月核心通胀进一步放缓，周中欧美央行均如期加息，但未对今后货币政策做出明确的前瞻性指引；另一方面，政治局会议强调将加大宏观政策调控力度，着力扩大内需，维稳市场信心，6 月工业企业利润同比降幅继续收窄，国内外宏观均支撑铜价。现货方面，上周现货市场交投清淡，现货升水低位运行，进口窗口关闭，近月 BACK 结构收窄。

库存方面：截至 7 月 28 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 22.26 万吨，环比续降 1.6 万吨，全球显性库存仍在低位运行。其中，LME 铜库存环比上周增加 0.45 万吨，增幅达 7.55%，其中 LME 亚洲库存小幅回升至 2.01 万吨，周五注销仓单比例下滑至 0.7%，LME0-3 维持较大 C 结构；上期所库存本周下降 1.66 万吨；上海保税区库存小幅减少 0.3 万吨，上周洋山铜仓单升水继续回落至 35 美金下方，沪伦比值大幅下滑，现货进口窗口关闭，近期进口货源持续流入国内市场，但消费韧性仍驱动国内库存重心下移，带动保税区库存小

幅下滑。

宏观方面：美联储7月如期上调联邦基金利率25个基点至5.25%-5.5%，美联储政策声明显示，当前美国经济活动温和扩张，就业增长强劲，通胀仍保持高位，银行体系稳定且有韧性，对美国国债和MBS的减持速度将保持不变。鲍威尔强调，未来的货币政策将依赖数据表现，并认为今年不会降息，且劳动力市场供需逐渐趋于平衡。美国6月核心PCE同比增长4.1%，低于预期的4.2%和前值4.6%，主因住房和汽车价格下降，整体PCE增速首次放缓至3%，核心通胀小幅超预期放缓又强化了市场对美国通胀已步入下行趋势的预期，大幅提振铜价。欧央行同样上调三大关键利率25个基点，已累计加息425个基点，并声明尽管通胀持续下降，但预计仍将在较长时间内维持关键利率在足够严格的水平，对于未来措施并未透露前瞻性指引，将视经济数据而定，年内不会降息。美国二季度GDP年化季环比初值超预期增长2.4%，远高于预期的1.8%和前值的2%，经济软着陆预期不断升温，呼应美联储政策声明对于当前经济温和扩张的评价。国内方面，中央政治局会议强调将加强宏观政策调控力度，充分活跃资本市场，着力扩大内需，大力推动现代化产业体系建设，调整和优化房地产政策，经济仍具有巨大发展韧性和潜力，市场仍期待稳增长措施出台提振铜价。

供需方面，广西南国铜业计划9月临时检修20天，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；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，三季度检修较为集中或将压制国内产量进一步反弹。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%。铜管企业受高温天气提振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；精铜制杆受到线缆企业订单总量的下滑开工率维持在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，仅精铜杆行业开工率边际回暖。

整体来看，美国核心通胀放缓令市场对美联储未来的紧缩预期降温；国内将加大宏观政策调控力度，着力扩大内需，活跃资本市场。库存结构外升内降，现货升水低位运行，传统行业淡季成色显现，初端加工仅精铜杆边际有所改善，新兴产业增速较快但整体用铜总量仍然较低，基本面短期仍不乐观，近期宏观面主导铜价走势，预计铜价将维持震荡向上走势。

### 三、行业要闻

1、海关总署数据统计，我国6月精铜进口量达28.06万吨，同比减少21.2%，环比增长1.4%，1-6月累计进口为154.58万吨，同比下降12.7%；1-6月精炼铜累计出口16.9万吨，累计同比增加1.5%。

2、第一量子公布季报显示，其二季度矿产铜总量达18.7万吨，同比减少2.9%，环比大增35%。旗下的Cobre-Panama(巴拿马铜矿)二季度产量9万吨，环比增长38%，主因一季度与政府摩擦后的短暂停摆后的产量基数较低以及矿石品位和选矿厂吞吐量的提高；旗下位于赞比亚的两大铜矿Kansanshi和Sentinel项目二季度产量分别为3.47万吨和5.4万吨，环比增长21%和49%，主因矿石品位提高和脱水能力的增强。第一量子维持今年指导产量在77-84万吨不变，二季度的铜现金成本为1.98美元/磅。

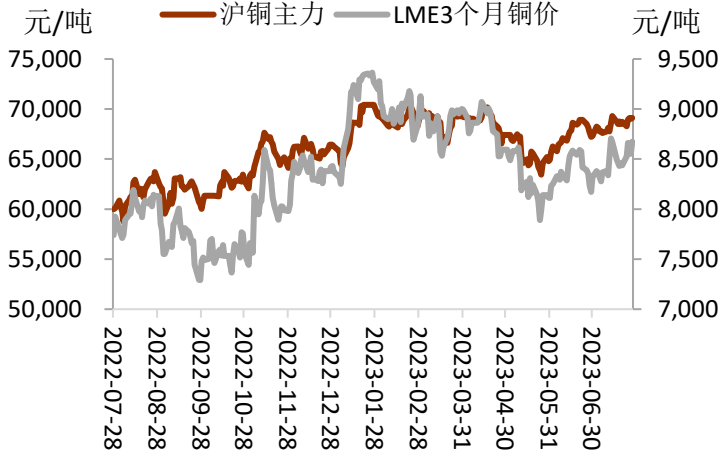
3、嘉能可公布季报显示，其二季度铜产量达24.39万吨，同比下降3%，环比持平。旗下位于秘鲁的安塔米纳铜矿(控股34%)二季度产量3.6万吨，环比增加13.4%，主因大雨导致管道损使得工厂暂停运营已及时解决；秘鲁Antapaccay铜矿二季度产量4.6万吨，环比增加24.7%，主因矿石品位和回收率的提升。旗下位于智利的科亚瓦西铜矿(控股44%)二季度产量5.7万吨，同比减少8%，主因智利暴雨天气以及矿龄老化品位下滑的影响。嘉能可继续保持今年指导产量在101-107万吨不变。

4、国家统计局数据，我国6月光伏新增装机容量17.2GW，上半年累计新增78.4GW，累计同比增长153.95%；根据中国光伏工业协会今年预计新增120GW的总目标，上半年已累计完成65.3%，增速超预期；我国6月新增风电装机量6.63GW，1-6月累计新增装机量22.99GW，累计同比增长77.67%，整体仍较为低迷。我国6月光伏组件出口达4.69亿件，环比下降1.9%，同比增长43.5%，组件和逆变器出口形势仍然强劲。整体来看，光伏仍然作为新能源电力体系转型的重要驱动力，风电增速边际改善但总量较低，仍将维持弱复苏。

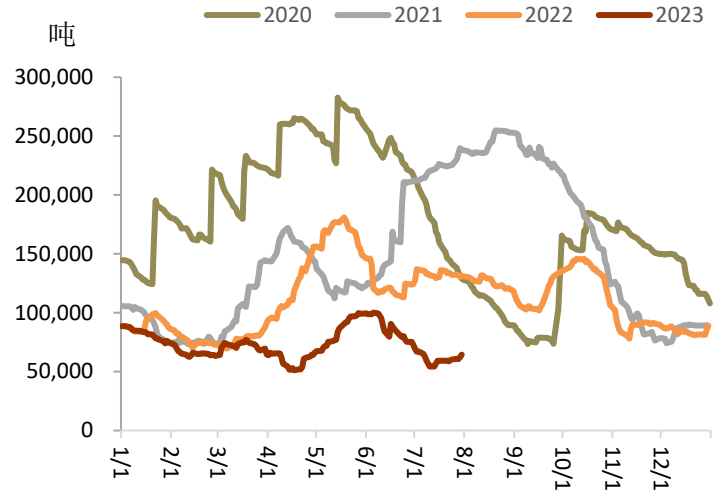
5、根据SMM调研数据显示，上周(7月15日-7月21日)我国主要精铜制杆企业周度开工率为69.9%，环比上升4%，上周精铜杆订单有所好转，但整体行业交投氛围延续淡季特征，较为清淡。分地区来看，华东市场上周成交未见明显改善，下游询价采购意愿不强，虽然个别大型线缆企业有补库动作，但数量较少，仅国网类订单和新能源产业订单可供线缆企业维持满产，其他类型订单均出现不同程度减量，具体成交来看，多数铜杆企业日均出货量在200-300吨左右，少数企业仅有长单在执行。华南方面，上周广东市场延续低迷，交易氛围不佳，铜价偏高位震荡令对市场需求的释放有明显的抑制作用，多数铜杆供货商的领导销售进展缓慢，线缆和漆包线企业受高温天气影响逐渐转淡，整体订单不足；西南地区终端消费欠佳，出货基本以长单交付为主，长单整体提货节奏尚可，零单走货不甚理想。整体来看，上周铜杆企业进入下游传统需求淡季后，订单表现欠佳，叠加多数线缆企业资金紧张，回款账期较长，铜杆企业未能扩张其下游销售规模，部分地区大型铜杆企业加工费或已接近500元/吨的低位，预计8月初铜杆行业开工率将延续平稳下滑态势。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

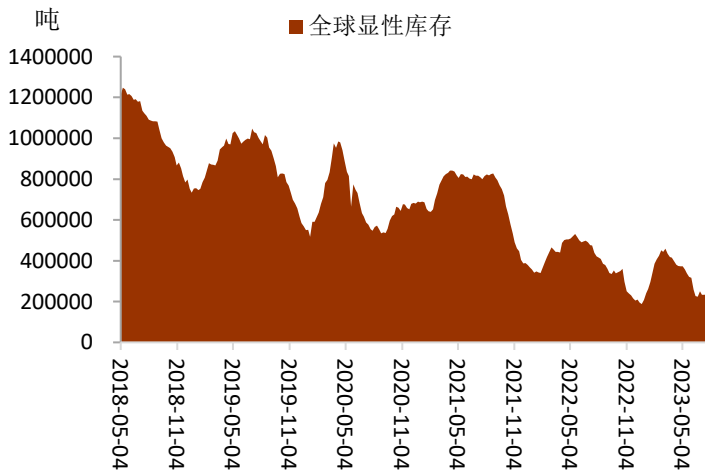


图表2 LME铜库存

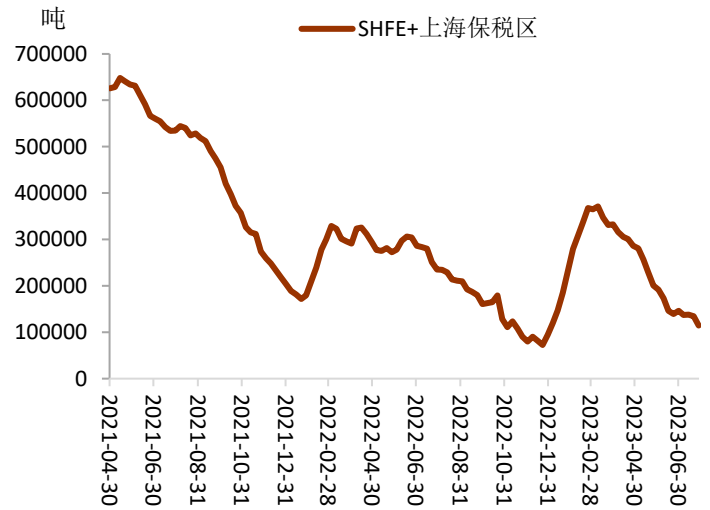


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

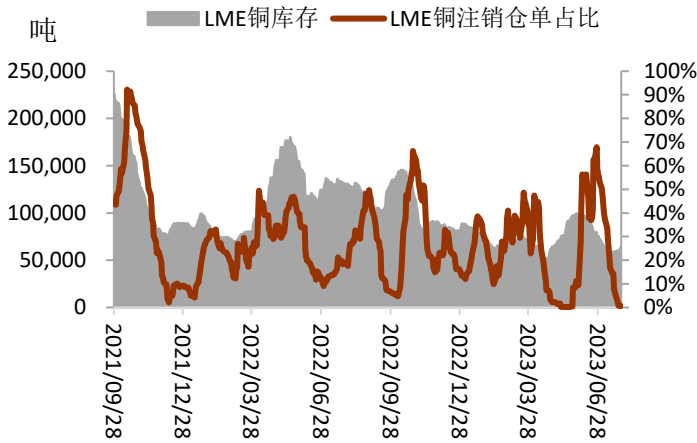


图表4 上海交易所和保税区库存

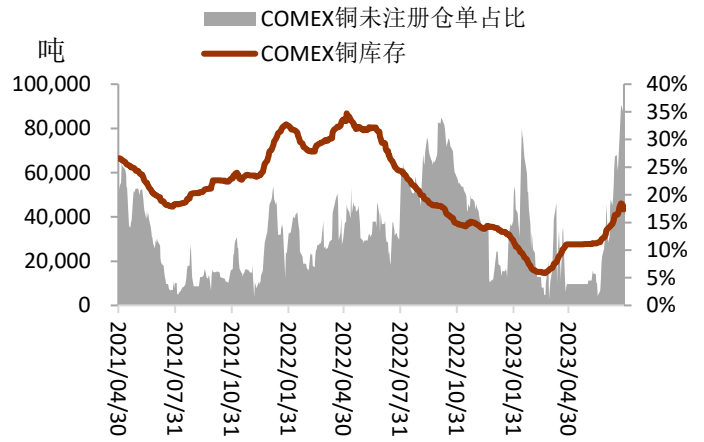


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

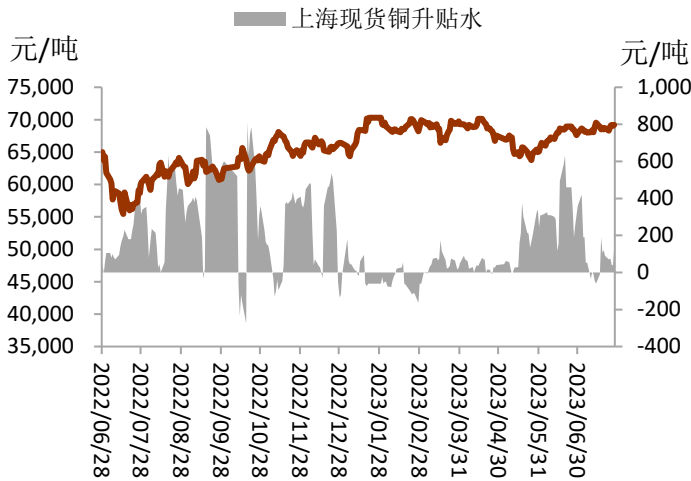


图表6 COMEX 库存和注销仓单

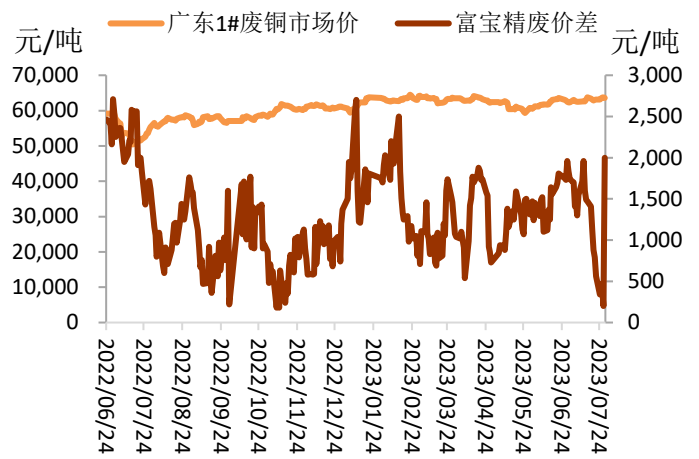


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

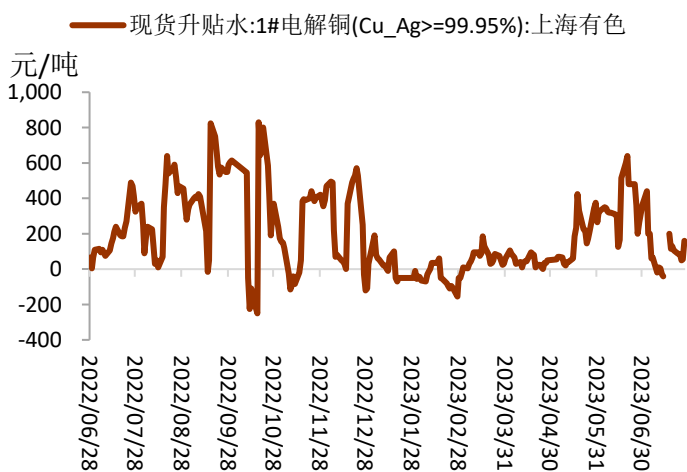


图表8 精废铜价差走势



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



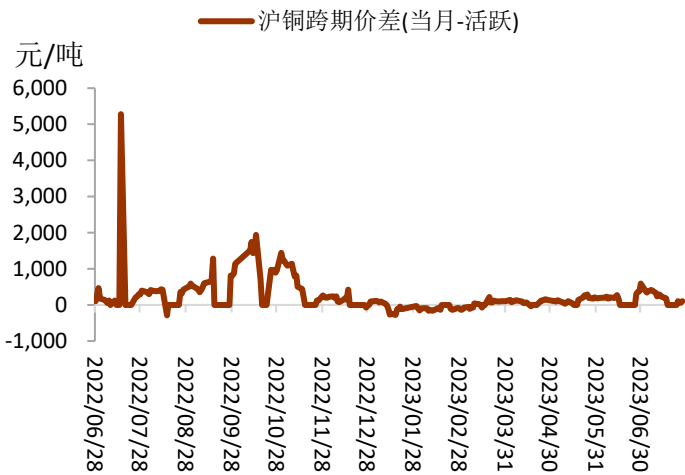
图表10 LME 铜升贴水走势



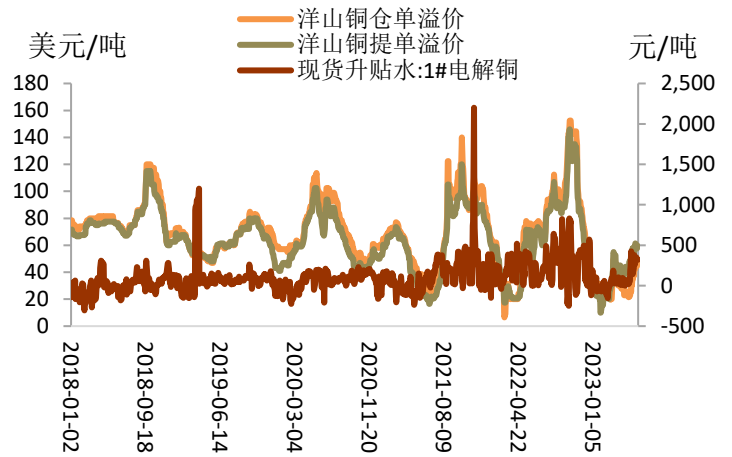
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货



图表 11 沪铜跨期价差走势

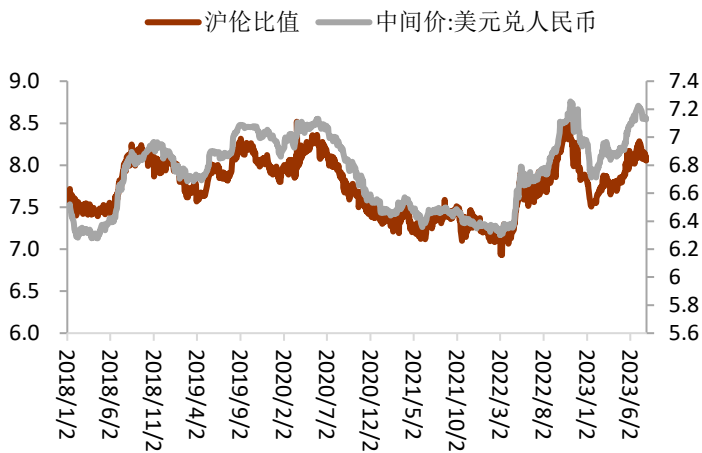


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

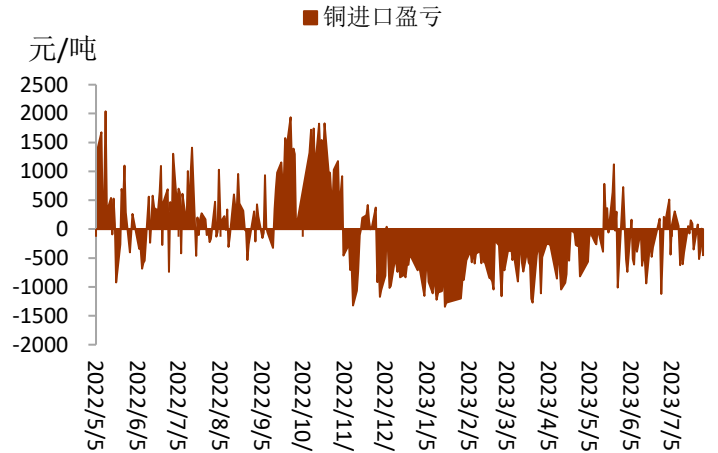


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

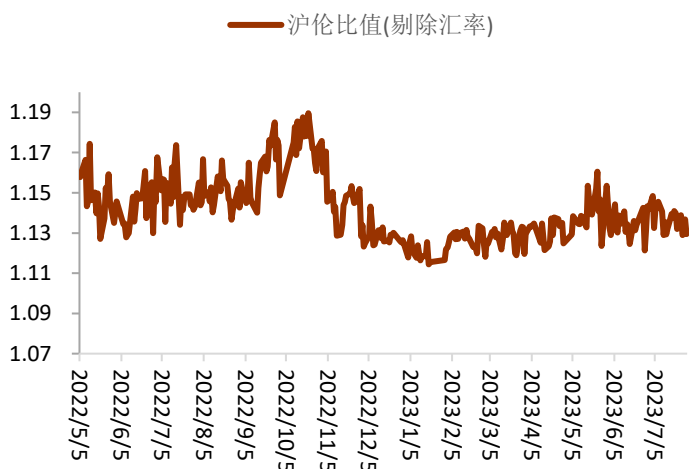


图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

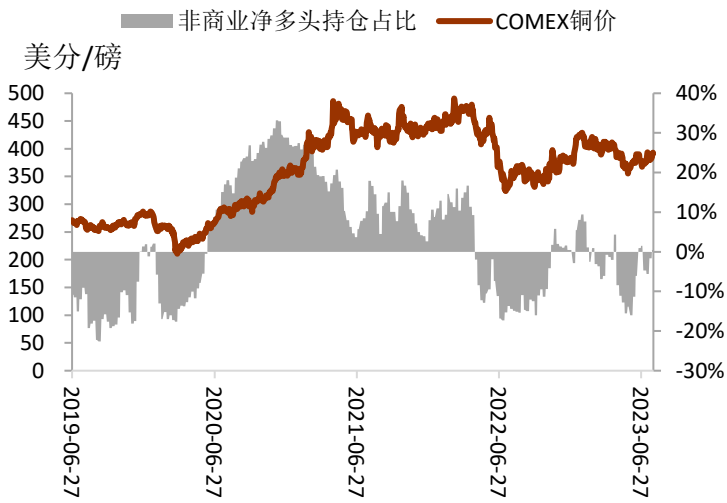


图表 16 铜精矿现货 TC

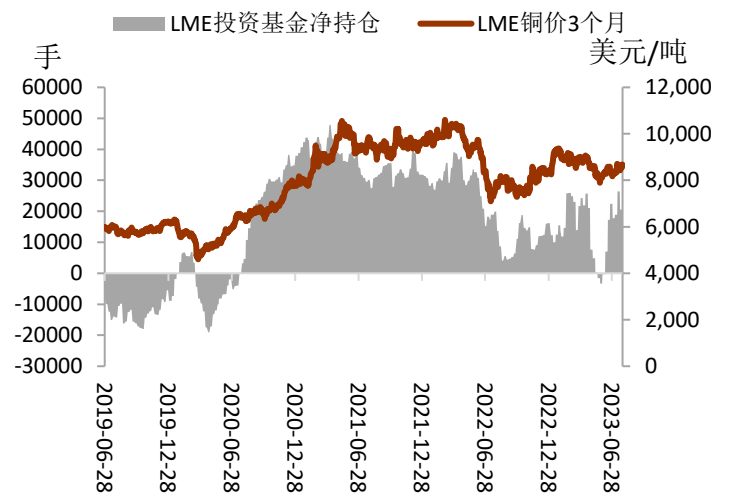


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。