



2023年8月14日

通胀仍有隐忧，铜价震荡走弱

核心观点及策略

- 上周铜价震荡走弱，主要由于美国核心通胀回落但整体通胀粘性较强，潜在通胀预期有进一步走高的风险，美联储短期不会降息；另一方面，中国PPI同比降幅收窄，但出口延续负增长，社融不及预期。现货方面，上周现货市场交投略有好转，现货升水小幅回升，进口窗口小幅开启，近月BACK结构继续收窄。
- 供应方面，国内产量平稳，进口货源流入供应趋松，现货升水小幅反弹。需求面来看，新能源汽车增速较高，但线缆行业订单总量减少拖累铜杆开工率下滑，地产复苏羸弱，空调排产高峰已过，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，美国通胀的高粘性令美联储维持谨慎的货币政策立场；国内PPI虽有触底迹象，但出口延续负增长，社融增速不及预期。库存结构外升内降，现货升水小幅反弹，传统行业淡季需求羸弱，初端加工开工率普遍下滑，新兴产业保持较快增长但房地产等行业复苏进程缓慢，短期需求面难有较大改观，预计铜价将维持震荡偏弱走势。
- 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	8月11日	8月4日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8295.00	8458.50	-163.50	-1.93%	美元/吨
COMEX 铜	371.9	384.7	-12.8	-3.33%	美分/磅
SHFE 铜	68200.00	69350.00	-1150.00	-1.66%	元/吨
国际铜	60360.00	61560.00	-1200.00	-1.95%	元/吨
沪伦比值	8.22	8.20	0.02		
LME 现货升贴水	-37.01	-49.75	12.74	-25.61%	美元/吨
上海现货升贴水	195	250	-55		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	8月11日	8月4日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	84900	79325	5575	7.03%	吨
COMEX 库存	43385	43537	-152	-0.35%	短吨
上期所库存	52152	52915	-763	-1.44%	吨
上海保税区库存	61500	58500	3000	5.13%	吨
总库存	241937	234277	7660	3.27%	吨

二、市场分析及展望

上周宽幅震荡，主要由于 7 月核心通胀虽然持续回落但整体通胀粘性较强，潜在通胀预期仍有进一步走高的风险，美联储短期不会降息；另一方面，中国 PPI 同比涨幅收窄，出口延续负增长，显示外需压力的好转程度有限。现货方面，上周现货市场交投略有好转，现货升水小幅回升，进口窗口关闭，近月 BACK 结构有所收窄。

库存方面：截至 8 月 11 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 24.19 万吨，环比增加 0.77 万吨，全球显性库存虽有所反弹但仍在低位运行。其中，LME 铜库存环比上周增加 0.55 万吨，增幅达 7%，周五注销仓单比例继续下探至 0.41%，导致 LME0-3 依然维持较大 C 结构；上期所库存本周下降 0.07 万吨；上海保税区库存增加 0.3 万吨，上周洋山铜仓单升水企稳回升至 40 美金上方，沪伦比值维持高位，现货进口窗口小幅开启，近期进口货源持续流入国内市场，叠加消费步入淡季导致国内在较低库存基数下开始缓慢累库。

宏观方面：美国 7 月 CPI 同比增长 3.2%，虽然低于预期的 3.3%，但环比 6 月仍上升

0.2%，基于去年同期的基数效应，显示美国通胀当前仍处于温和上升阶段且粘性较强，7月核心CPI同比增长4.7%，持平预期并略低于前值的4.8%，核心通胀虽连续放缓但仍位于高位，美国5年期远期通胀掉期本周一度突破2.5%，达2014年以来的最高水平，潜在通胀预期仍然存在继续走高的风险，旧金山联储主席表示美联储在抑制通胀方面仍有很多工作要做，未来利率决定还需谨慎。费城联储主席哈克表示，如果没有令人意外的经济数据，美联储利率或已接近本轮加息周期的最高点，未来将维持利率不变，短期不会降息。“穆迪”下调美国10家中小银行信用卡评级，并表示可能还将下调部分主流银行的评级，称对美国银行业的降级和评级审查缘于行业面临高利率的盈利前景担忧、潜在的经济衰退以及资金成本的影响。我们认为，海外的潜在经济衰退风险叠加美国通胀的高粘性迫使美联储维持中期的鹰派姿态令铜价的反弹空间有限。国内方面，7月PPI同比降幅收窄至-4.4%，CPI环比跌入负增长区间，在整体工业需求逐步企稳，价格周期触底的背景下，黑色有色冶炼及化工产业的价格降幅收窄或转正，本轮PPI或已在6月形成阶段性底部，CPI或滞后PPI约1到2个月触底，物价指数的双底或将确立中国经济增速的名义底部，配合宏观政策调控的力度扩大以及具体相关政策措施的出台落地，国内总需求有望企稳回升。

供需方面，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，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；三季度检修偏多或影响近期国内产量反弹。需求来看，铜板带正逐渐进入淡季，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空调产业进入终端销售高峰期，开工率仍保持在8成左右；精铜制杆受到线缆行业产能扩张及订单总量下滑等影响开工率维持在70%左右，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，仅铜冠企业开工率超出往年同期水平。

整体来看，美国通胀的高粘性令美联储维持谨慎的货币政策立场；中国PPI有触底迹象，出口延续负增长，社融增速不及预期。库存结构外升内降，现货升水小幅反弹，传统行业淡季需求羸弱，初端加工开工率普遍下滑，但新兴产业保持较快增长以及传统行业在宏观政策的调控下有较强的复苏预期，预计铜价将维持震荡走弱。

三、行业要闻

1、海关总署数据统计，我国7月铜矿砂及精矿进口量达197.5万吨，同比增长3.89%，1-7月累计进口1541.6万吨，同比增长7.4%；7月我国未锻造铜及铜材的进口量为45.11万吨，同比减少2.7%，1-7月累计进口量达303.9万吨，同比下降10.7%。

2、秘鲁6月铜产量达24.18万吨，同比增长21.6%，上半年秘鲁累计总产量达131.8万吨，同比大增17.6%。产量超预期增长主因英美资源旗下的奎拉维克项目及五矿资源旗下的Las Bambas铜矿的产量贡献，其中前者6月产量达2.83万吨，半年新增产量已达13.78万吨，后者6月产量达2.66万吨，秘鲁政府预计2023年秘鲁铜产量将达280万吨的历史新高。

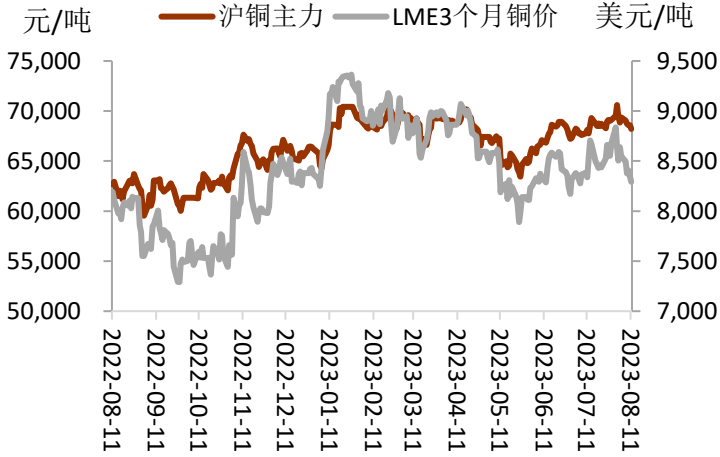
3、SMM调研数据显示，我国7月精铜制杆企业为70.47%，环比下降0.46%，同比下降3.9%，其中大型企业开工率达76.06%，中型企业开工率62.18%，小型企业开工率仅为57.9%。受线缆行业产能扩张，淡季效应下除新兴产业电网订单的需求拉动下，其余民用类及公共基础设施建设类订单表现均较为低迷从而拖累线缆总需求边际下滑，中小漆包线企业淡季效应更为明显，虽然企业为保订单不断下调加工费，但订单量普遍下滑超20%，终端行业开工率不慎乐观拖累精铜杆企业维持较低的原料库存比。

4、中汽协数据显示，我国7月新能源汽车产销量分别为80.5万辆和78万辆，同比分别增长30.6%和31.6%，7月市场占有率达32.7%，7月新能源汽车出口为29.1万辆，同比继续增长23.3%，1-7月新能源汽车销量累计达452.6万辆，同比增长41.7%。1-7月我国汽车总产量达1565万辆，同比增长7.4%。数据来看，随着扩大内需的政策基调中强调将着力提振汽车等领域的大宗消费，配合新一轮汽车降价促销税费减免等政策的落地实施，我国汽车消费潜力有望得到充分释放，新能源汽车将进一步向上打开销量通道，预计今年将超预期完成中汽协年初预计的30%的同比扩张目标。

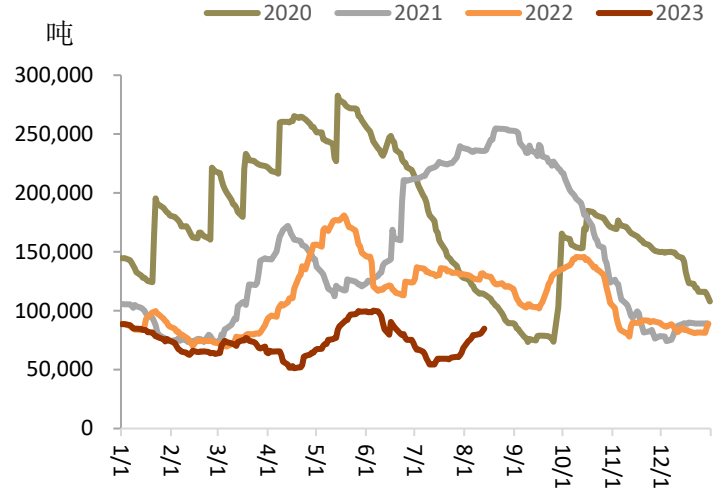
5、根据Mysteel的调研数据显示，上周我国精铜杆行业成交氛围在淡季效应影响下逐步减弱，下游消费未能得到充分释放，后半周下游采购意愿明显降低。分地区来看，华东市场在经历前几日连续采买之后以及铜价波动较大影响，后半周下游企业拿货数量明显减少，部分企业仅维持零星采买，市场交投积极性有限，从市场反馈的成交情况来看，多数企业维持300吨左右，即使大中型企业，部分订单也仅在800至1000吨水平上下。华南地区，多数铜杆供货商反馈订单进展十分缓慢，下游实际消费仍未得到释放，零单成交量多在200吨以内，即使是部分大型铜杆企业成交量环比也有所减少，成交量多在500吨附近，多以长单点价和提货为主。华北市场因精废铜杆的价差收窄，再生铜杆的短期优势下降，精铜杆零单交投平稳，叠加后半周的电解铜升水走高，部分企业选择上调加工费报价，但终端在上半周集中补库已告一段落，整体效果不佳，区域内头部铜杆企业反馈今日新增订单量小幅下滑，订单量维持在1000吨水平。整体来看，精铜杆企业销售淡季效应明显，预计8月整体开工率将继续稳步回落。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

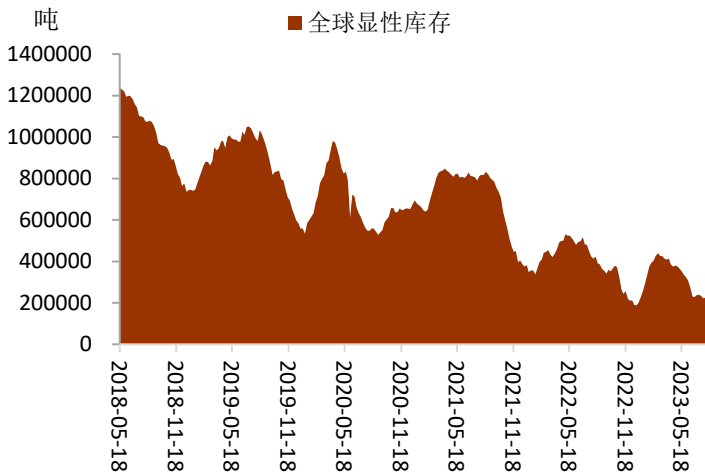


图表 2 LME 铜库存

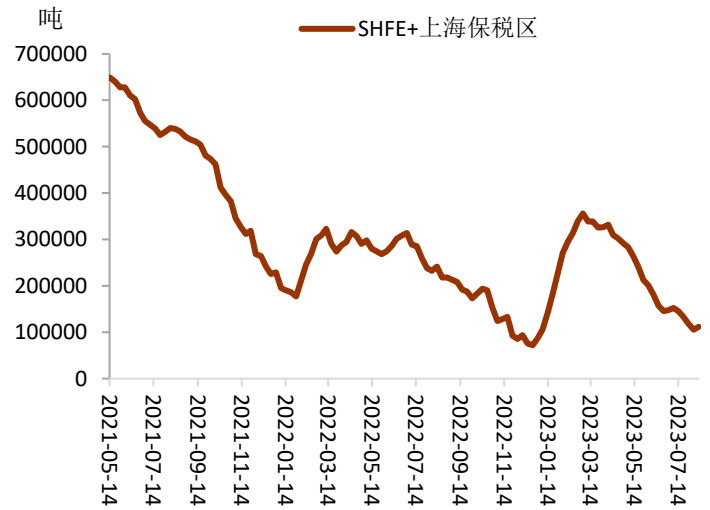


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

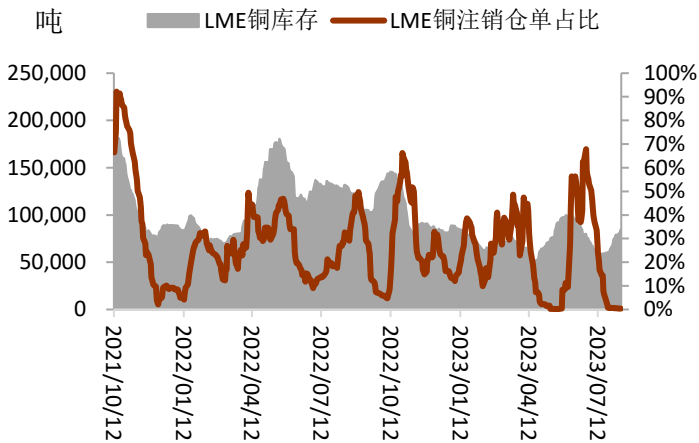


图表 4 上海交易所和保税区库存

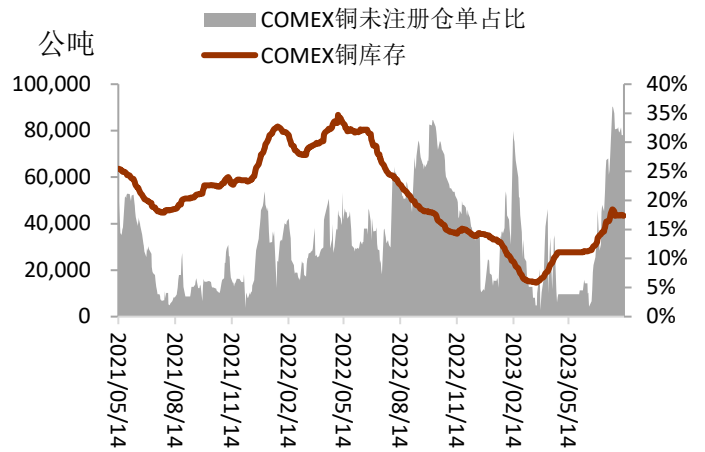


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

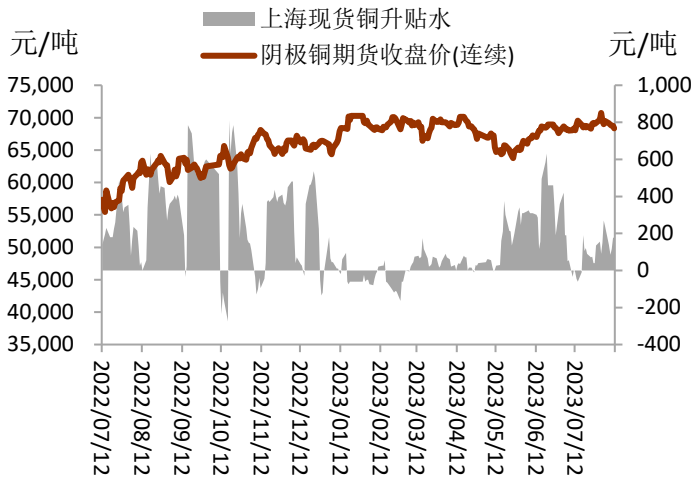


图表6 COMEX 库存和注销仓单

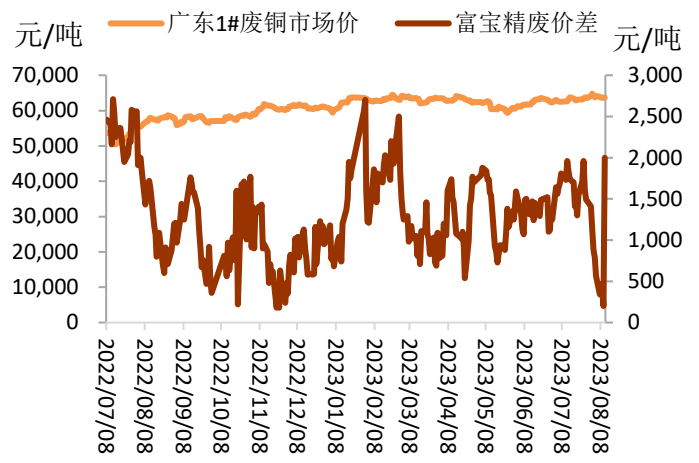


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

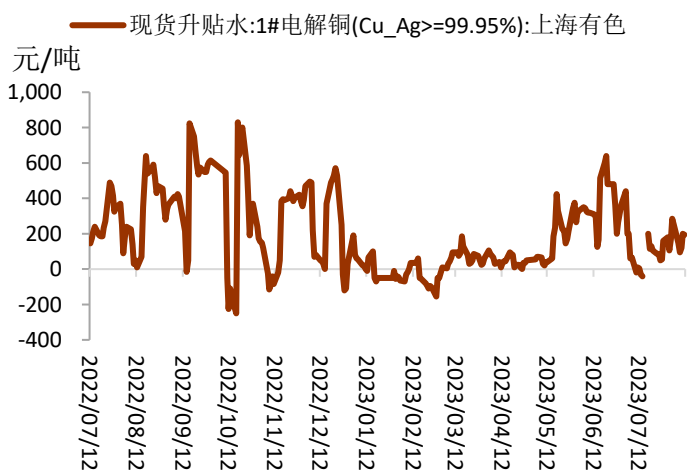


图表8 精废铜价差走势

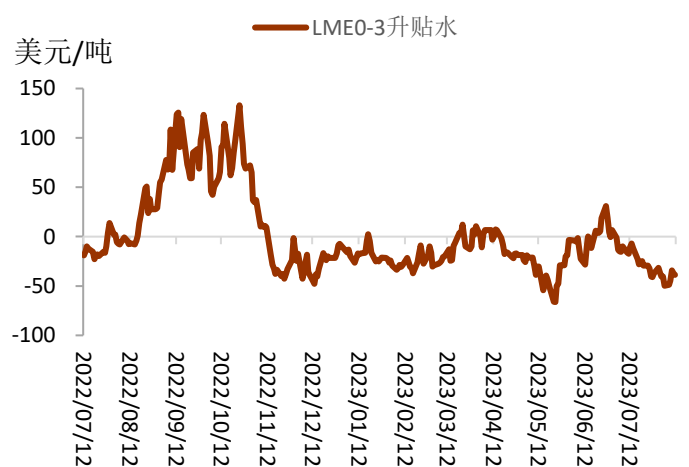


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

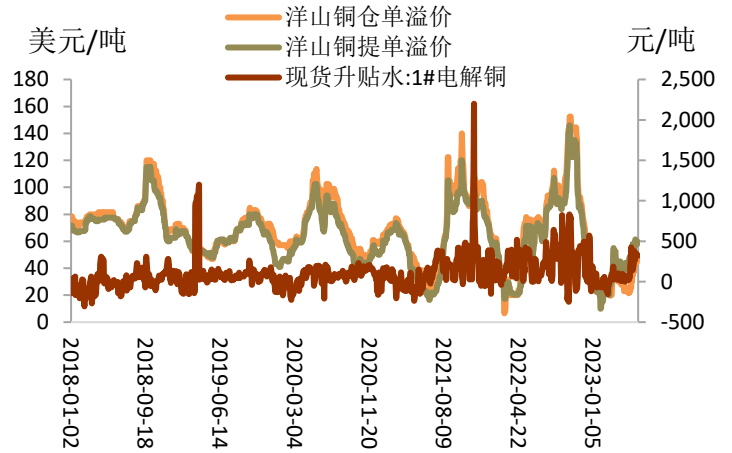


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

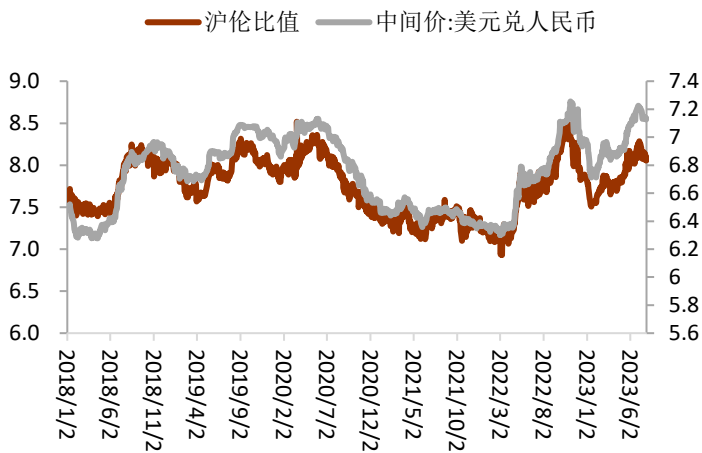


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

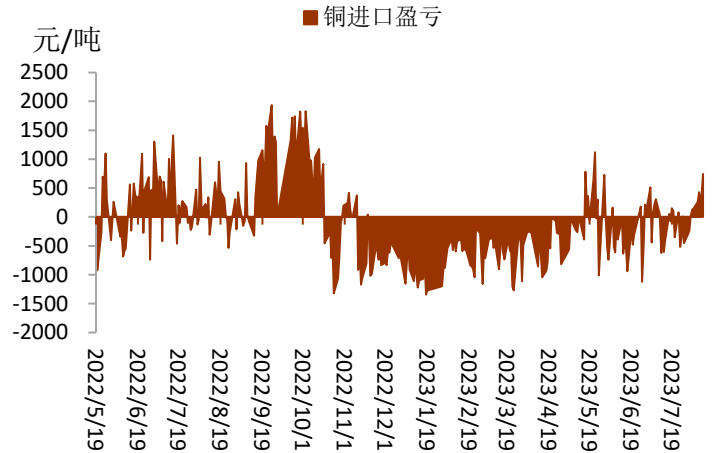


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

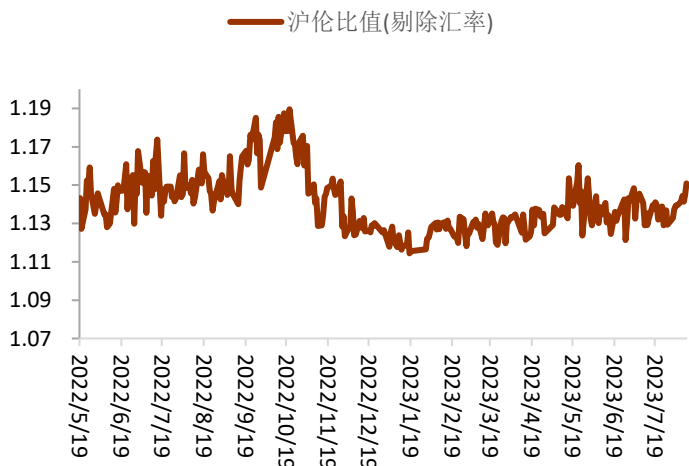


图表 14 铜进口盈亏走势

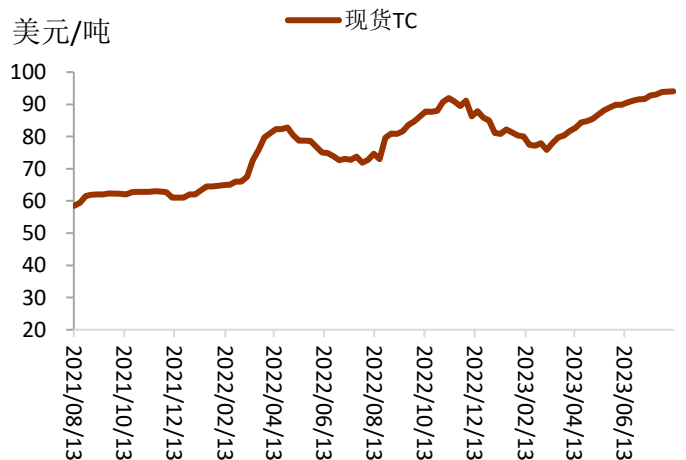


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

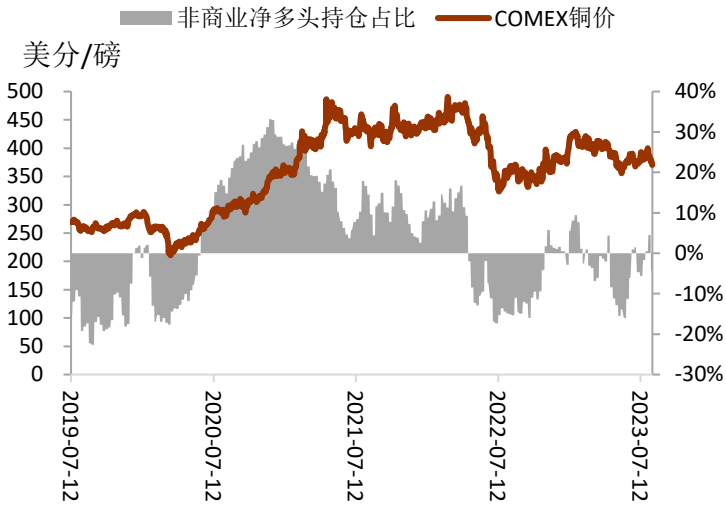


图表 16 铜精矿现货 TC

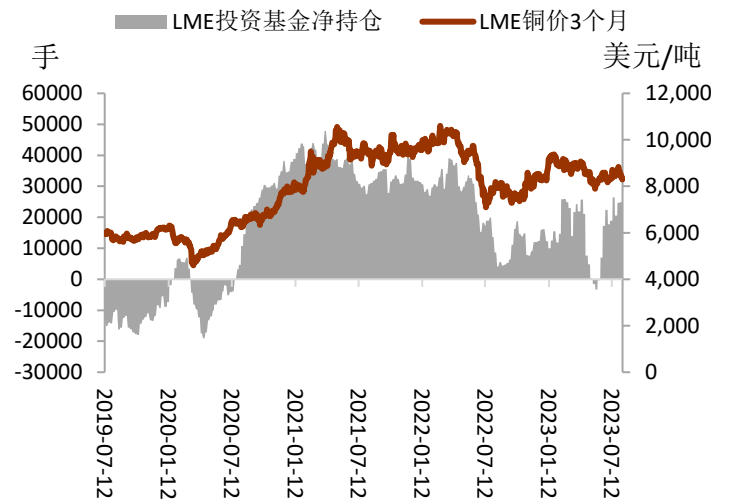


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。