

2023年8月28日



## 美联储态度谨慎，铜价维持震荡

### 核心观点及策略

- 上周铜价维持震荡，主要由于鲍威尔称经济韧性可能带来通胀加速上行的风险，不排除进一步加息的可能，但未来政策基调或偏谨慎；另一方面，中国LPR下调幅度不及预期，央行化解防范金融风险政策对市场信心提振作用有限。现货方面，上周现货市场交投有所降温，现货升水快速回落，进口窗口关闭，近月BACK结构小幅收窄。
- 供应方面，预计8月产量将逐步回升，进口边际改善推动国内供应趋于宽松。需求面来看，传统产业淡季用铜增速不明显但仍有一定韧性，新兴产业维持高增长但用铜总量有限，但旺季来临仍有终端需求向上发力的周期性预期，供需将从紧平衡逐步走向宽平衡结构。
- 整体来看，美联储中期货币政策或偏谨慎，暂不排除加息可能；央行小幅降息和稳增长降风险政策对短期市场信心的提振作用有限。库存结构内外齐升，现货升水重心下移，供应端预计逐步恢复，初端加工维持淡季特征，传统行业终端消费增量不明显但具有一定韧性，新兴产业保持较快增长，短期紧平衡下国内低库存仅对铜价形成支撑，预计铜价将维持偏弱震荡走势。
- 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25日	8月18日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8359.00	8276.00	83.00	1.00%	美元/吨
COMEX 铜	376.55	372.05	4.5	1.21%	美分/磅
SHFE 铜	68930.00	68000.00	930.00	1.37%	元/吨
国际铜	61270.00	60050.00	1220.00	2.03%	元/吨
沪伦比值	8.25	8.22	0.03		
LME 现货升贴水	-36.25	-26.75	-9.50	35.51%	美元/吨
上海现货升贴水	290	500	-210		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25日	8月18日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	97525	92200	5325	5.78%	吨
COMEX 库存	34958	41444	-6486	-15.65%	短吨
上期所库存	40585	39228	1357	3.46%	吨
上海保税区库存	50500	57500	-7000	-12.17%	吨
总库存	223568	230372	-6804	-2.95%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价维持震荡，主要由于鲍威尔称经济韧性可能带来通胀加速上行的风险，不排除进一步加息的可能，但未来政策基调或偏谨慎；另一方面，中国 LPR 下调幅度不及预期，央行化解防范金融风险政策对市场信心提振作用有限。现货方面，上周现货市场交投有所降温，现货升水快速回落，进口窗口关闭，近月 BACK 结构小幅收窄。

库存方面：截至 8 月 25 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 22.36 万吨，环比下降 0.68 万吨，全球显性库存继续低位徘徊。其中，LME 铜库存环比上周增加 0.53 万吨，增幅达 2.8%，上周五注销仓单比例继续下探至 0.36%，导致 LME0-3 的 C 结构居高不下；上期所库存上周回升 0.13 万吨；上海保税区库存减少 0.7 万吨，上周洋山铜仓单升水继续反弹至 50 美金上方，沪伦比值维持高位，现货进口窗口重新关闭，近期进口货源持续流入对国内库存的反弹逐步形成支撑，但内贸升水回落打压整体进口情绪，整体国内库存暂时企稳等待消费旺季到来前的集中补库周期。

宏观方面：美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值超预期降至 47，创 2 月份以来新低，新订单指数降至 45.3，连续第四个月萎缩，8 月服务业 PMI 初值为 51，不及预期和前值，显示美国短期商业活动未见明显扩张，制造业持续疲软，引发了市场对美国三季度经济增长的担忧，包括今年 3 月份的非农就业人口将大幅下修一定程度上打压了美联储降息的预期，但随后美联储官员的发言基本打消了市场对紧缩放缓的预期，今年票委、费城联储主席哈克表示，美联储在加息上的行动已经做得足够，应该维持一段时间的限制性利率水平，让政策发挥遏制通胀的作用。波士顿联储主席柯林斯认为，美联储可能需要在相当长的时间内保持高利率，无法预测利率的具体峰值，尚未明确通胀已进入可持续的下降通道，仍然可能需要进一步加息。欧元区 8 月制造业虽然超预期回升至 43.7，但服务业 PMI 却大幅降至 48.3，经济增长前景恶化程度加剧，欧央行管委内格尔表示，目前考虑暂停加息还为时过早，核心通胀仍较为顽固，整体海外宏观氛围对铜价偏空。国内方面，中国一年期 LPR 下调 10 个基点，五年期 LPR 维持不变，整体调降幅度低于预期，显示当前银行端的存贷息差压力仍然较大，中长期对公贷款的利率已经偏低，五年期下调必要性较低；但短期利率需配合宏观调控政策着力支持实体经济发展，降低中小企业的融资成本而进行下调，总体而言，本轮小幅降息以及防范和化解金融风险的政策对宏观基本面的提振作用或有限。

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；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 10 万吨；整体检修均集中在 9 月以后，8 月除大冶老线以外没有检修计划，预计产量将回升至 95 万吨以上。需求来看，铜板带企业开工率尚可，在新能源企业的连接器订单充盈，基建端的电力变压器和出口加工品的订单较为稳定，整体开工率略超 7 成，基本与往年持平。铜管企业因空调排产高峰已过订单快速回落，开工率回落至 8 成以下；精铜制杆受线缆行业订单总量边际下滑的影响开工率降至 7 成附近，整体来看，传统行业开工率淡季趋弱但整体韧性仍存。

整体来看，美联储中期货币政策或将维持“更高更久”；央行小幅降息以及稳增长降风险政策对短期市场信心的提振作用有限。库存结构外升内降，现货升水重心下移，供应端预计逐步恢复，初端加工开工率呈现淡季特征，传统行业终端消费增量不明显但具有韧性，新兴产业保持较快增长，短期紧平衡下国内低库存仅对铜价形成支撑，预计铜价将维持偏弱震

荡走势。

### 三、行业要闻

1、海关总署数据，我国7月精炼铜进口量达28.7万吨，同比增长2.78%，1-7月累计进口为183.3万吨，同比减少10.61%。7月精炼铜出口2.74万吨，同比增长104.7%，1-7月累计出口19.65万吨，同比增长9.23%。

2、国际铜研究小组(ICSG)最新报告显示，6月份全球精炼铜产量达225万吨，消费量为234万吨。经中国保税仓库库存变动调整后，6月全球精炼铜短缺12万吨，5月为短缺10万吨，今年1-6月全球精炼铜市场供应过剩21.3万吨，去年同期为短缺19.6万吨。

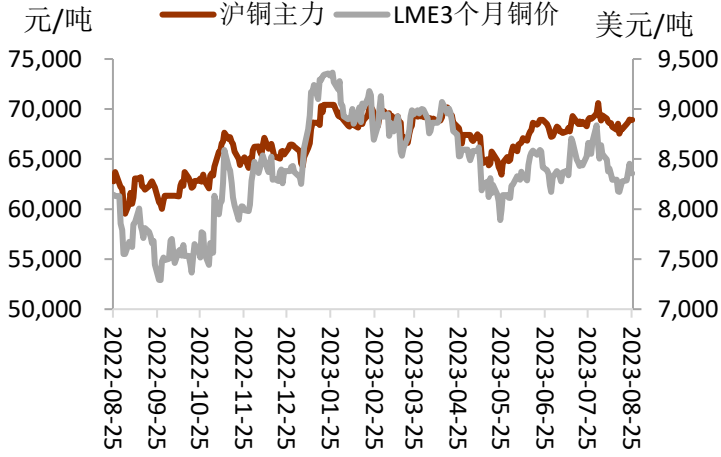
3、国家统计局数据，今年1-7月我国电网工程投资累计完成总额达2473亿元，同比增长10.4%，电源工程投资完成总额达4013亿元，同比增长54.4%，其中，太阳能发电1612亿元，同比增长108.7%；核电439亿元，同比增长50.5%。截至7月底，全国累计发电装机容量约27.4亿千瓦，同比增长11.5%。其中，太阳能发电装机容量约4.9亿千瓦，同比增长42.9%；风电装机容量约3.9亿千瓦，同比增长14.3%，储能、新能源体系配网以及数字化电网的转型升级都对铜消费起到了支撑作用。

4、国家统计局数据显示，我国7月空调总产量2305.8万台，同比增长29%，1-7月累计产量达1.64亿台，同比增长17.9%。其中家用空调7月产量达1645.3万台，同比增长32%，内销出货量达1175万台，同比增长27.6%，出口出货485.5万台，同比增长12.9%，7月工业库存为1779.7万台，同比增长2.4%，高温天气迅速带动行业进入销售旺季，排产高峰期结束后企业生产节奏普遍放缓，终端已有累库迹象，考虑到宏观面的经济压力、房地产低位运行以及内需短期扩张的乏力，预计三季度末空调产销将回落至往年同期水平。

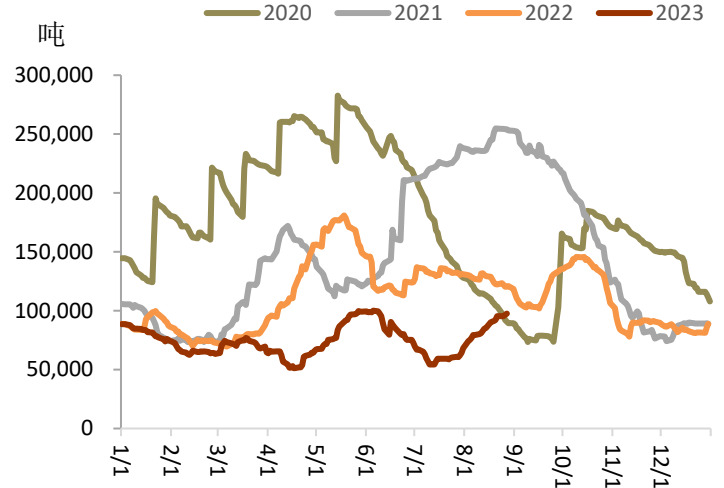
5、根据Mysteel的调研数据显示，上周精铜杆市场成交未见明显好转整体趋稳，由于上半周铜价走强升水较高部分压制下游采购意愿，下半周终端仍然等待低位补库的契机，观望氛围较浓。分地区来看，华东地区整体成交氛围不活跃，铜价企稳反弹叠加高升水环境压制下游消费情绪，大型线缆企业均等待逢低补库的机会，短期仍按需采购为主，具体成交来看，中小企业出货量在200-300吨，大型企业订单量在500吨左右。华南方面，广东市场成交上周一般，基本围绕长单提货为主，周中有部分厂家压低加工费报价，市场上出现了部分极低的进口线报盘，市场成交有所回暖，但多数铜杆企业零单成交情况仍然不尽如人意，成交量多在100吨以内，长单提货占据了出货较大的占比。西南地区，近期零单升贴水相对偏高，成品零单加工费跟随上调，下游接受意愿普遍偏弱，故而当前铜杆企业出货依旧以长单为主，零单虽下游询盘问价积极性有所提振，但实际的成交提升并不多。整体来看，上周部分精铜杆厂家有压低加工费降价去库的动作，但整体对终端订单的依赖性仍然较强，线缆行业观望氛围凝重打压铜杆订单增量，预计精铜杆消费将缓慢恢复并过渡至9月旺季。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

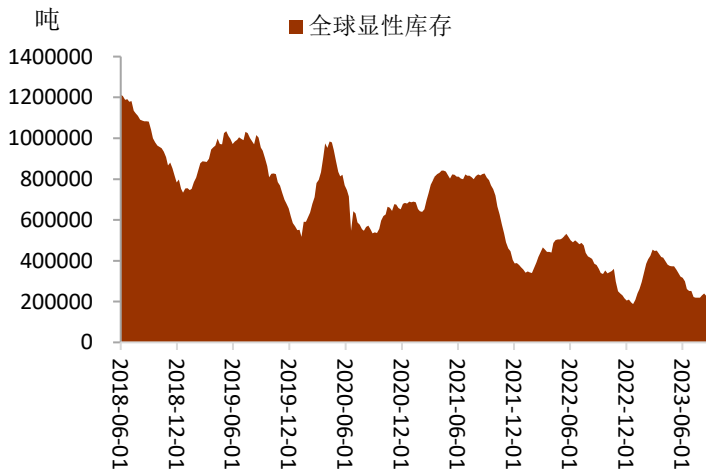


图表2 LME铜库存

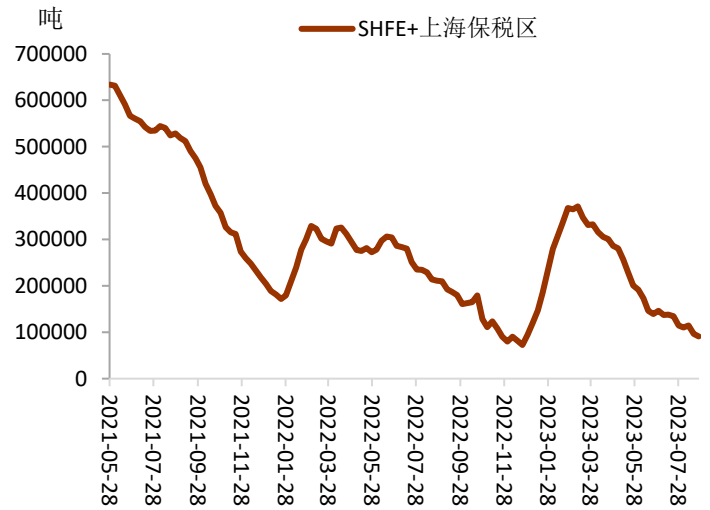


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

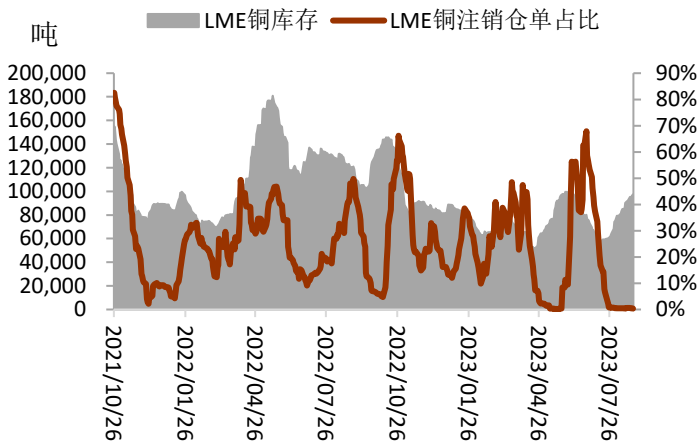


图表4 上海交易所和保税区库存

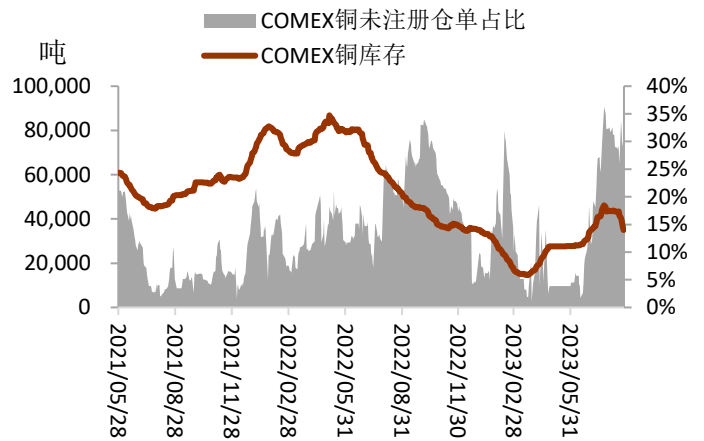


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

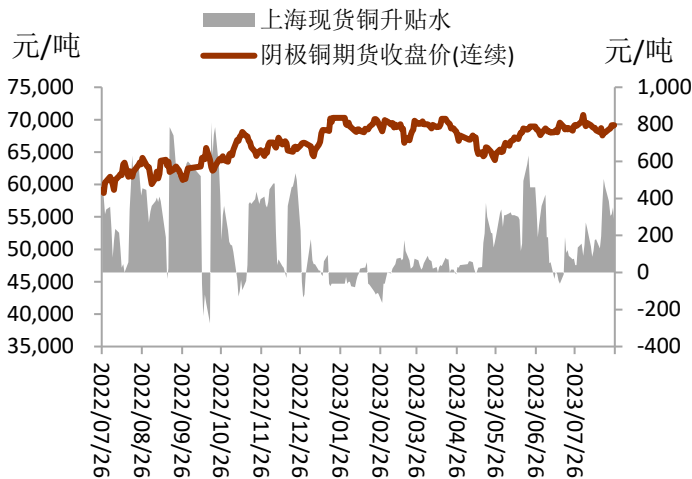


图表6 COMEX 库存和注销仓单

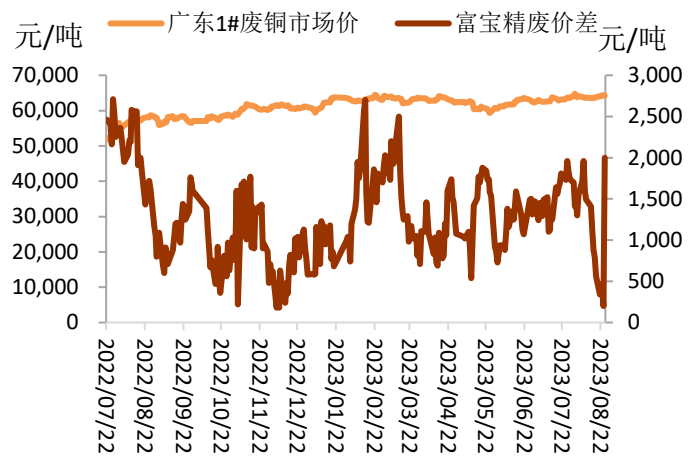


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

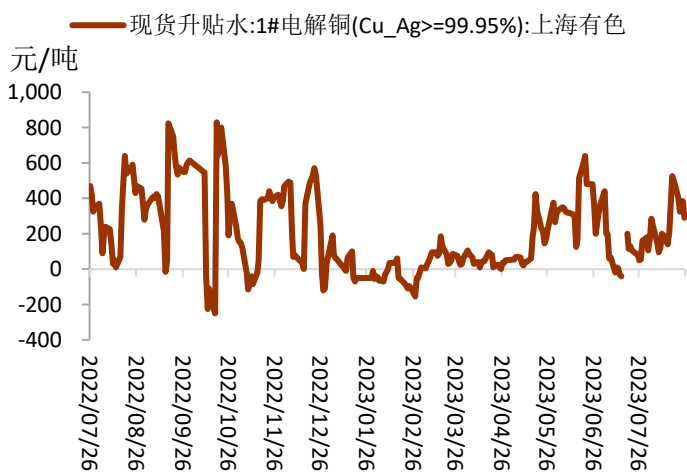


图表8 精废铜价差走势

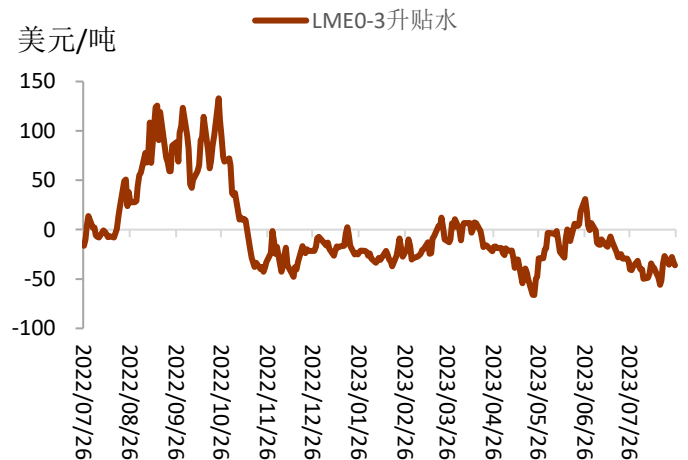


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势



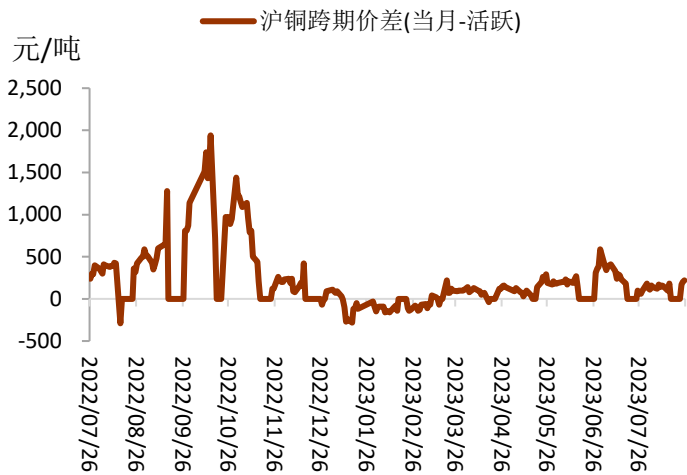
图表10 LME 铜升贴水走势



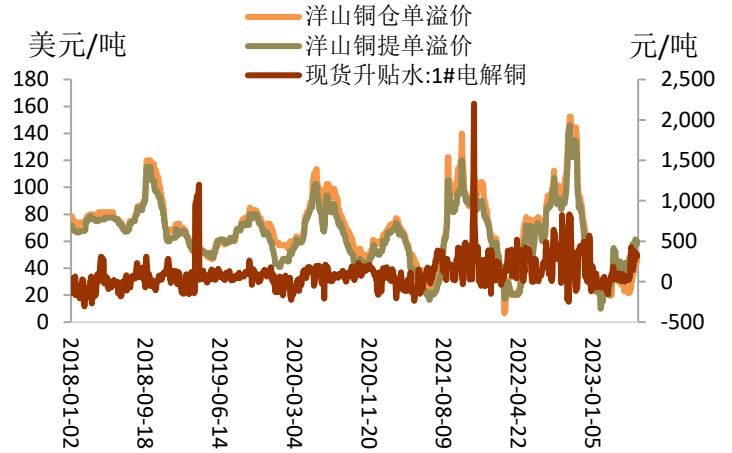
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货



图表 11 沪铜跨期价差走势

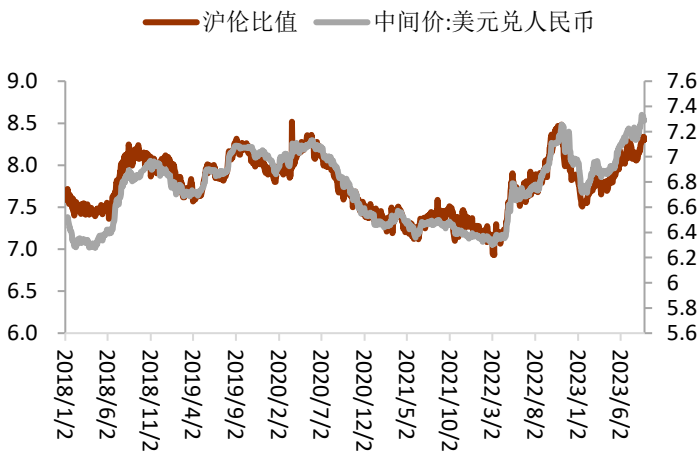


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

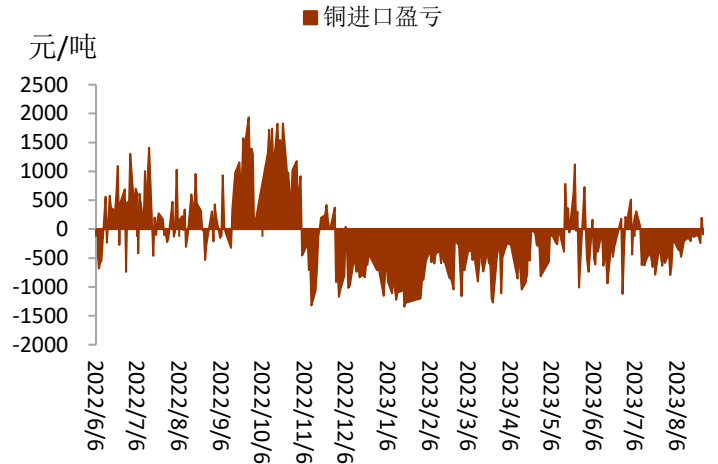


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

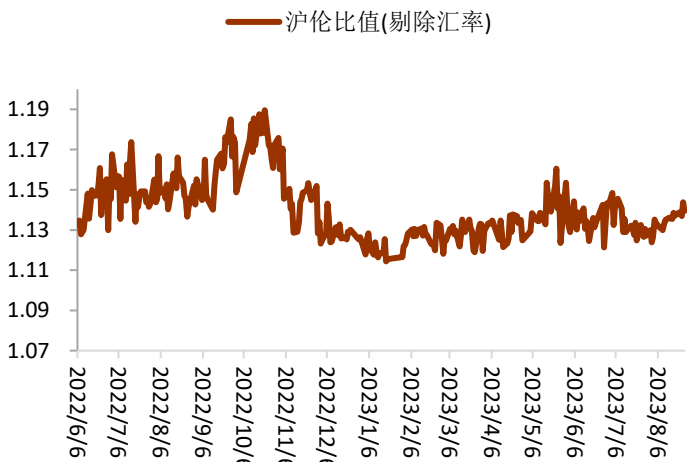


图表 14 铜进口盈亏走势

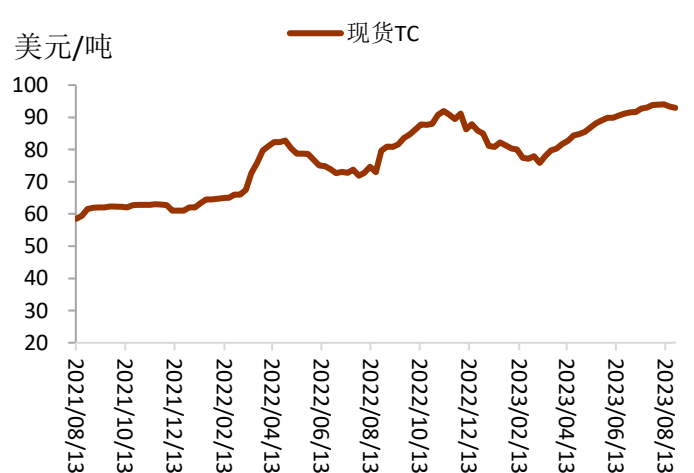


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

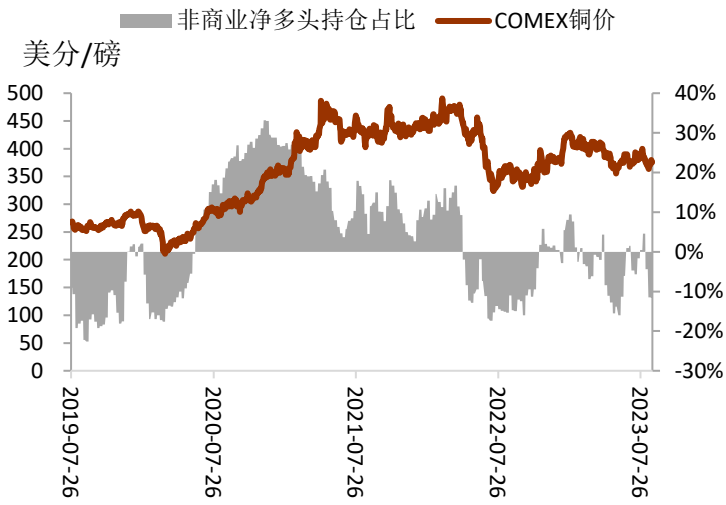


图表 16 铜精矿现货 TC

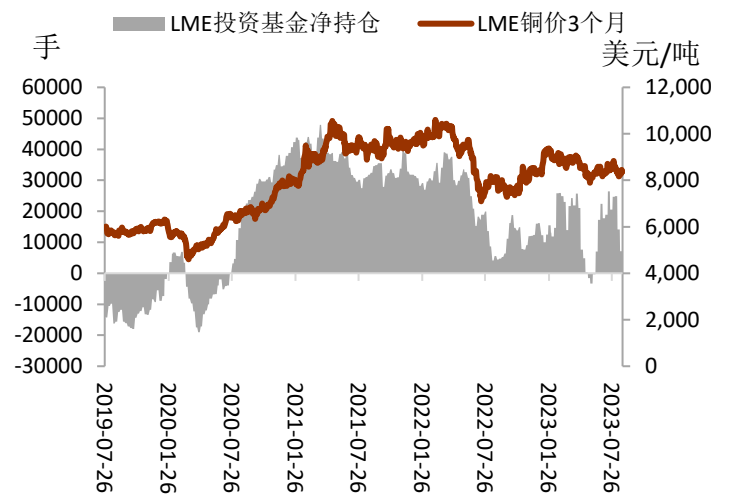


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。