

2023年9月18日



宏观内强外弱，铜价宽幅震荡

核心观点及策略

- 上周铜价宽幅震荡，一方面美国8月通胀数据略超预期，欧央行如期加息并称当前利率水平并非已达到峰值；另一方面，央行年内第二次降准0.25个百分点，8月工业产出及社消同比增速加快，政策底或逐步确立。现货方面，上周现货市场交投清淡，现货升水继续下滑，进口窗口关闭，近月BACK结构换月前收窄。
- 供应方面，国内产量维持高位，进口边际改善拉动国内供应趋松。需求面来看，初端加工开工率略有好转，传统行业消费旺季来临需求边际改善，新兴产业维持较快增长但用铜总量仍有限，供需双增结构下国内进入缓慢累库周期。
- 整体来看，美国通胀放缓进程仍具阻力，欧央行无惧经济放缓仍然加息；央行二次降准充分支持信贷扩张，8月国内经济数据同比反弹，政策底或逐步确立。基本面来看，全球库存持续反弹，现货升水快速回落，国内供应维持高位，传统行业消费旺季来临前现实需求的回归速率偏慢，新兴产业保持较快增长但用铜总量有限，整体预计铜价将维持宽幅震荡。
- 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	9月15日	9月8日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8409.00	8230.00	179.00	2.17%	美元/吨
COMEX 铜	379.75	371.45	8.3	2.23%	美分/磅
SHFE 铜	69780.00	68750.00	1030.00	1.50%	元/吨
国际铜	62070.00	61120.00	950.00	1.55%	元/吨
沪伦比值	8.30	8.35	-0.06		
LME 现货升贴水	-55.15	-13.50	-41.65	308.52%	美元/吨
上海现货升贴水	20	20	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	9月15日	9月8日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	143375	134125	9250	6.90%	吨
COMEX 库存	25894	27870	-1976	-7.09%	短吨
上期所库存	65146	54955	10191	18.54%	吨
上海保税区库存	37200	38000	-800	-2.11%	吨
总库存	271615	254950	16665	6.54%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价宽幅震荡，一方面美国 8 月通胀数据略超预期，欧央行如期加息并称当前利率并未达到峰值；另一方面，央行年内第二次降准 0.25 个百分点，工业产出及社消同比增速加快，8 月政策底逐步确立。现货方面，上周现货市场交投清淡，现货升水继续下滑，进口窗口关闭，近月 BACK 结构换月前收窄。

库存方面：截至 9 月 15 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 27.16 万吨，环比上升 1.67 万吨，全球显性库存仍在反弹。其中，LME 铜库存环比上周增加 0.9 万吨，增幅达 6.9%，LME0-3 的远月升水结构重新走扩并逼近今年高点，现货铜价仍然结构性偏弱；上期所库存上周回升 0.65 万吨；上海保税区库存减少 0.08 万吨，上周洋山铜仓单升水回落至 60 美金下方，沪伦比值小幅收窄，现货进口窗口维持亏损状态，近期供应持续改善拉动国内库存稳步反弹，现货升水快速回落，贸易商进口锁比价空间较小，随着供应的逐步恢复，国内显性库存将进入缓慢累库周期，拖动近月 BACK 结构持续收缩。

宏观方面：美国 8 月 CPI 同比增速小幅超预期反弹至 3.7%，剔除能源和食品的核心 CPI 同比虽符合预期但环比增长 0.3%，略高于预期的 0.2%，为 6 个月以来的首次加速，核心通胀中住房、运输成为最大推动因素，汽车、医疗服务、娱乐和通信同比增速下降，整体显示美国缓解物价水平的压力仍然较大，近期能源价格的大幅波动或使得美联储抗通胀的阻力进一步增加，其可能将在未来更长的时间内维持限制性的利率水平或在第四季度进一步加息。欧央行 9 月将三大利率如期上调 25 个基点，连续第十次加息，拉加德称欧元区通胀在长时间内保持过高的水平，预计到 2025 年仍然无法实现整体通胀率回到 2% 的目标，当前的利率水平并非已达到峰值。近期较强韧性的美国经济数据以及标售利率不断走高的中长期美债不断抬升美元中期的强势地位，美元指数于上周末重回 105 一线，美元的强势周期将一定程度对非美货币以及有色金属板块形成较强压制，海外宏观对铜价整体中性偏空。国内方面，央行昨日年内第二次实施降低存款准备金率 0.25%，将释放中长期流动性超 5000 亿元，本轮降准旨在巩固经济向好回升的基础，保持市场流动性的合理充裕，继续精准有力地实施稳健的货币政策。8 月社融和信贷规模小幅超预期但货币供应增速同比下滑，预计 9 月降准后信贷扩张的规模将和货币乘数将同步放大，M2 的增速将进一步发力，将实现“降准-稳定货币乘数-稳定 M2 增速”的流程传导过程。

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；金隆铜业 9-10 月计划检修 30 天，预计减产 1 万吨，9 月国内检修较为集中，产量预计环比下滑。需求来看，铜板带企业开工率反弹较快，尤其在引线框架、电力变压器及耐火电缆铜护套等行业的表现超预期，有提前进入旺季的趋势；铜管企业空调渐入冷年淡季，产量的快速回落以及高温天气未能充分兑现的影响，开工率回落至 70% 以下；电缆线行业近期中低压订单增速仍然较慢，当前仍然面临终端回款不畅，生产利润收缩及资金压力较大的影响，8 月精铜杆企业整体开工率环比 7 月并无明显好转，整体来看，传统行业开工率整体仍然还在旺季来临前的缓慢爬升期。

整体来看，美国通胀放缓进程仍具阻力，欧央行不惧经济放缓仍然加息；央行二次降准充分支持信贷扩张，8 月国内经济政策底逐步确立。基本面来看，全球库存持续反弹，现货升水快速回落，国内供应维持高位，传统行业消费旺季来临前现实需求的回归速率偏慢，新兴产业保持较快增长但用铜总量有限，整体预计铜价将维持宽幅震荡。

三、行业要闻

1、SMM 统计数据显示，我国 8 月电解铜产量达 98.9 万吨，同比增长 15.5%，环比增长 6.8%，略高于预期的 98.6 万吨，1-8 月电解铜产量累计达 747.4 万吨，同比增长 11.5%。全国主要冶炼企业 8 月的产能利用率达 90.2%，8 月除大冶有色老线延长检修以外其余炼厂几乎检修计划，8 月国内产量再创历史新高，预计 9 月产量将随着集中检修期的来临环比回落。

2、国家统计局数据，我国 8 月铜矿砂及精矿的进口量达 269.7 万吨，同比增长 19.9%，1-8 月累计进口量达 1811.3 万吨，同比增长 9.1%，8 月末锻造铜及铜材进口量达 47.3 万吨，同比下降 5%，1-8 月累计进口达 351.3 万吨，同比下降 10%。

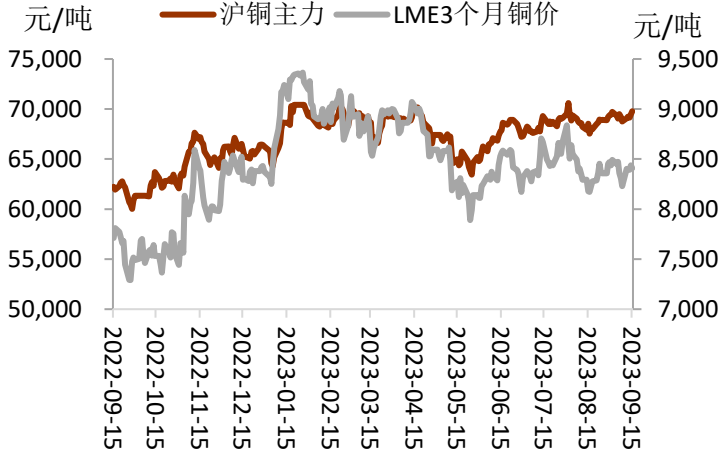
3、SMM 调研数据显示，我国 8 月精铜制杆企业开工率为 70.46%，环比下降 0.01%，创近七年以来同期最低水平，其中大型企业开工率为 74.35%，中型企业开工率为 64.69%，小型企业开工率为 61.71%，8 月全国精铜杆产量合计为 84.4 万吨。受到线缆行业今年以来中低压铜缆线订单增量偏少以及国内铜价高位拖累线缆企业利润维持低位等影响，线缆企业近期的原料库存比下降了近 7%，又因精废铜杆的价差不断收窄，废铜杆的替代性优势不断增强，8 月精铜杆企业在淡季低开工的特征十分明显，线缆行业在旺季来临前需求快速回暖的概率偏低，预计 9 月精铜杆行业开工率回升的幅度较为有限。

4、我国 8 月新能源汽车产销量分别为 84.3 万辆和 84.6 万辆，同比分别增长 22%和 27%，8 月市场占有率达 32.8%，其中混动车型销量 24.9 万辆，销售占比 29.4%。1-8 月新能源汽车销量累计达 537.4 万辆，同比增长 39.2%。1-8 月我国汽车总产量达 1822.5 万辆，同比增长 7.4%。在国家“扩大内需”、促进汽车消费政策以及车企降价优惠的多重驱动下，购车需求进一步释放，近期工信部和财政部印发《汽车行业稳增长工作方案》中提出力争 2023 年完成汽车总销量 2700 万辆，同比增速 3%，汽车工业增加值同比增长 5%，2024 年整体行业运行在合理区间，“金九银十”旺季预期回暖将进一步支撑总体汽车销量的回升。

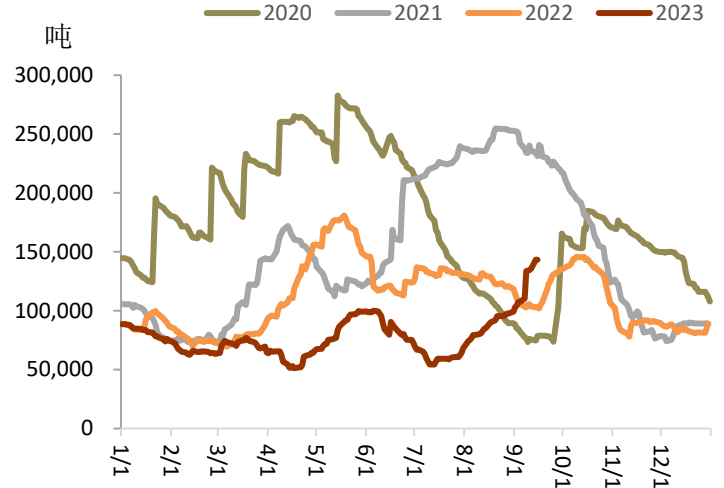
5、根据 Mysteel 的调研数据显示，上周全国精铜杆市场成交氛围冷清，无论是进口线缆还是国产线缆企业，零单成交量均未能打开旺季格局。华东市场方面，由于铜价持续高位震荡，下游观望情绪较浓，拉丝和线缆企业多以按需补库为主，少量采买，具体成交来看，上周日均零单成交量在 300-500 吨之间，大型企业订单在 500-700 吨之间，环比基本持平，中小型线缆订单表现不佳，短期资金因素成为最大阻碍，整体交投推进艰难。华南方面，广东市场成交冷清，上周珠三角 8mmT1 电缆线杆加工费维持在 450-500 元/吨之间，西南加工费在 680-800 之间，长单基本在换月前均执行完毕，零单成交大多在 200-300 吨附近；西南地区当前仍未见明显的旺季区域性消费起色，多数铜杆企业表示零单销售不理想，下游接货意愿低迷，出货依然是长单交付为主。预计 9 月中下旬，南方的终端消费将依旧以工程线缆和基建为主，南网、国网和房地产开工项目用线缆的订单仍然不理想，一定程度制约了精铜制杆行业的旺季消费增速，预计精铜杆 9 月开工率回升幅度较为有限。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

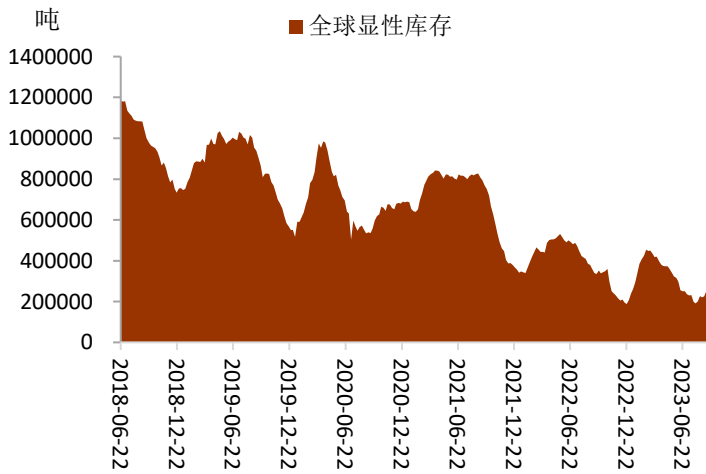


图表 2 LME 铜库存

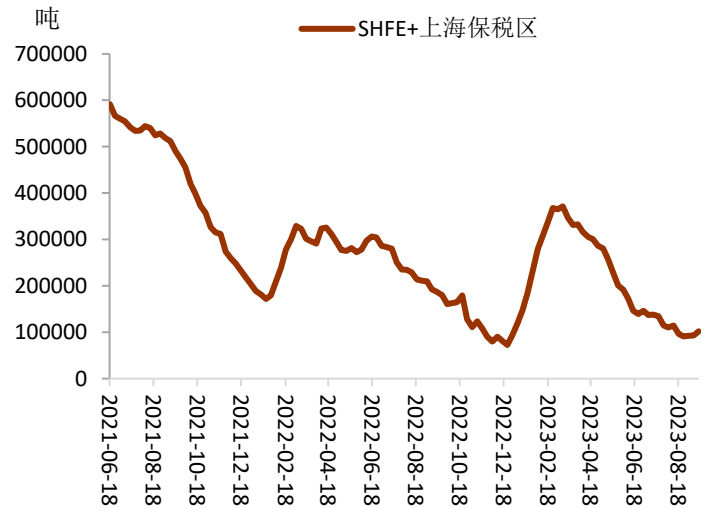


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

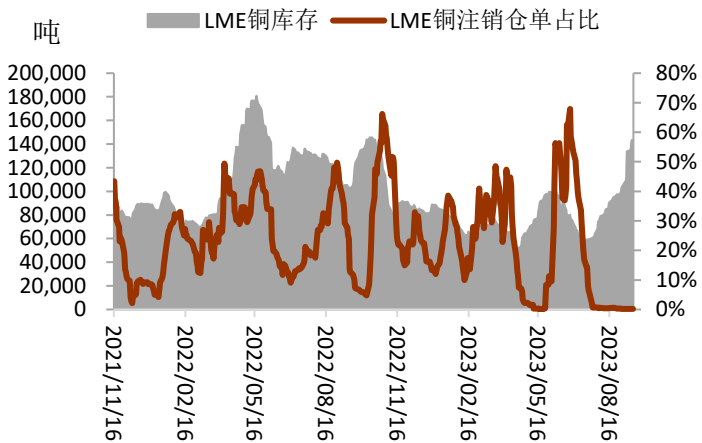


图表 4 上海交易所和保税区库存

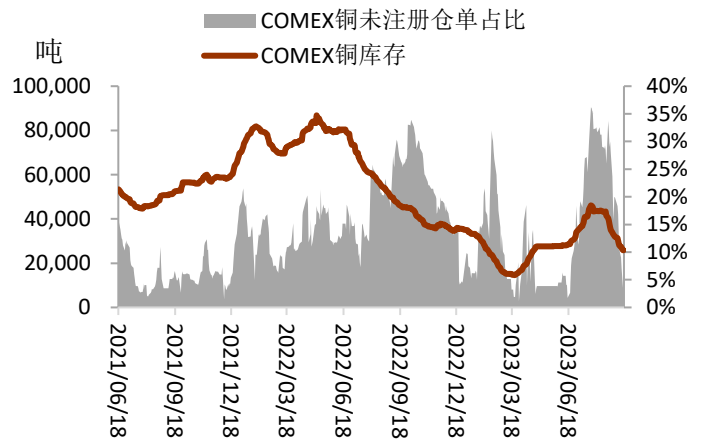


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

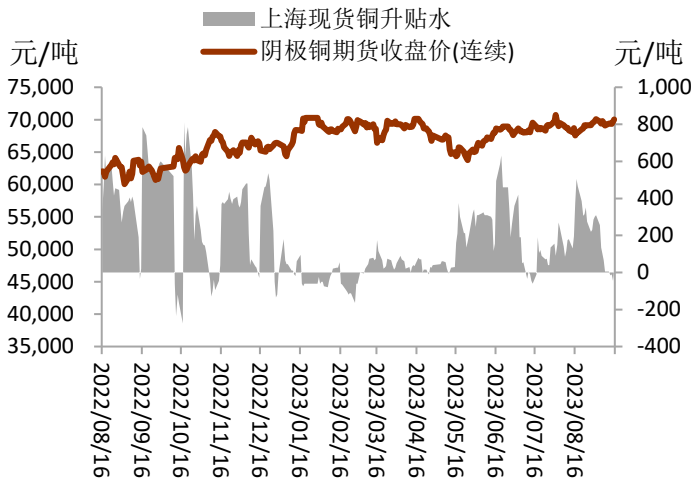


图表6 COMEX 库存和注销仓单

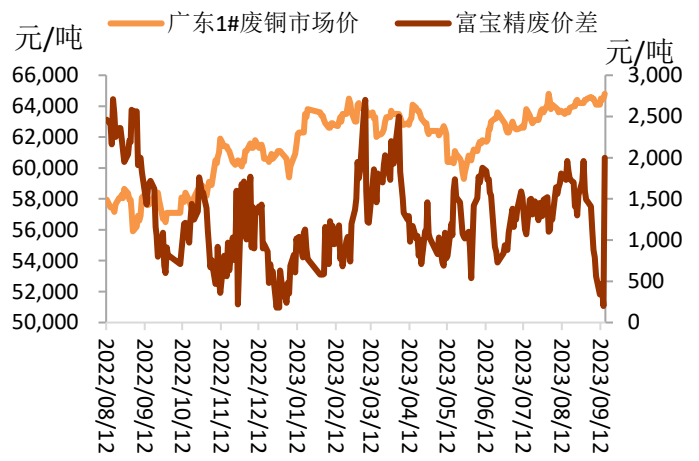


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

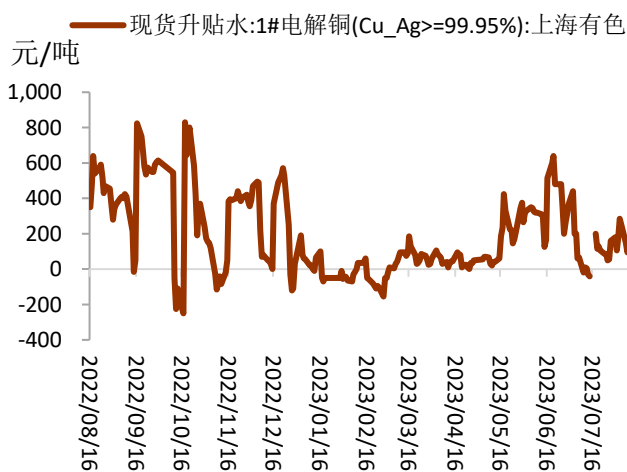


图表8 精废铜价差走势

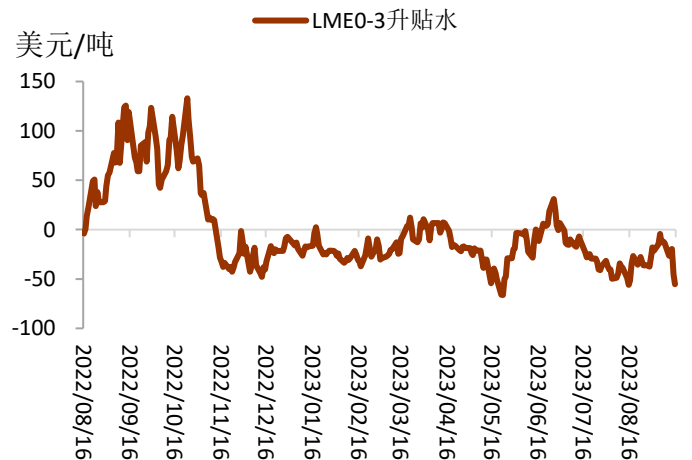


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

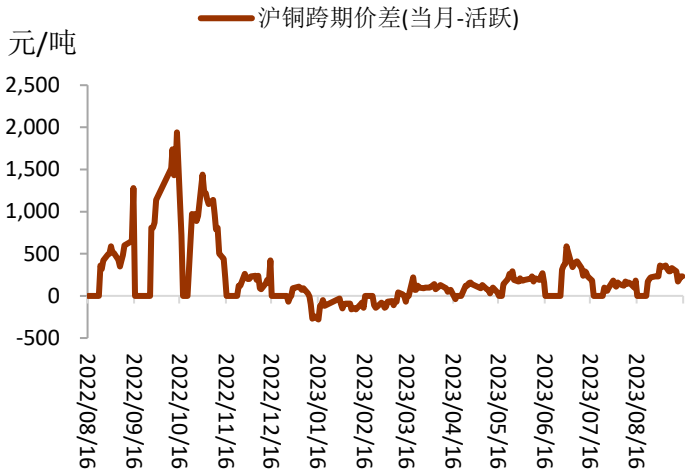


图表10 LME 铜升贴水走势

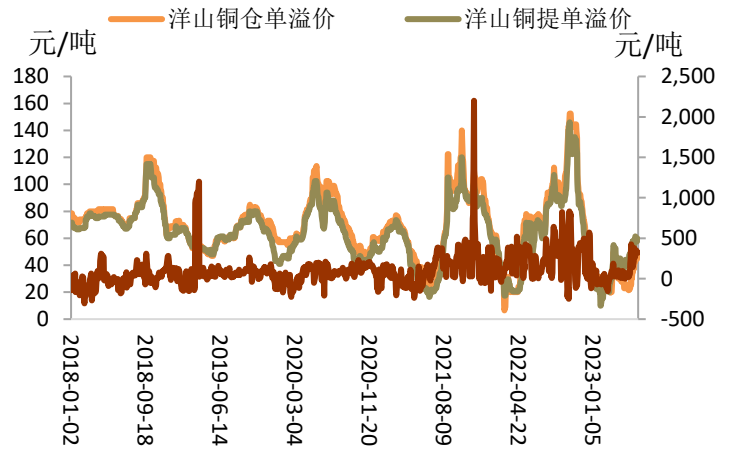


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

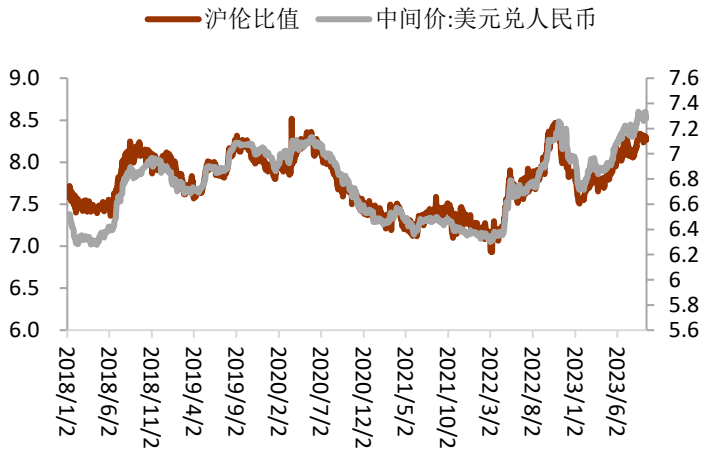


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

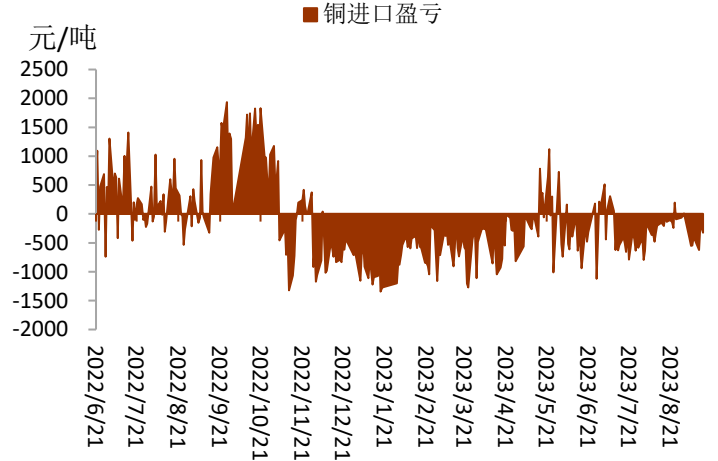


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

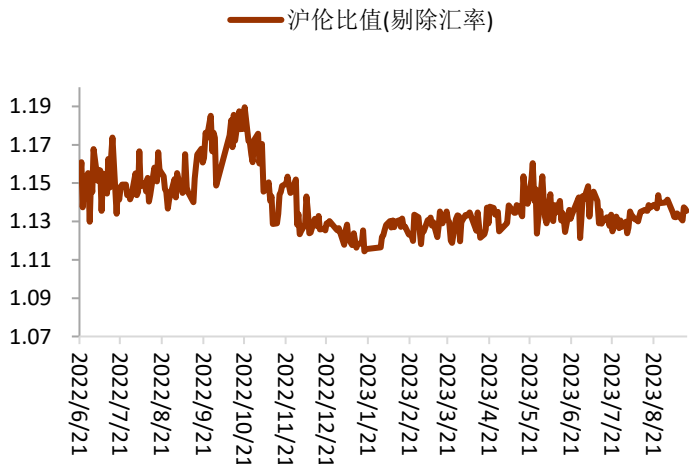


图表 14 铜进口盈亏走势

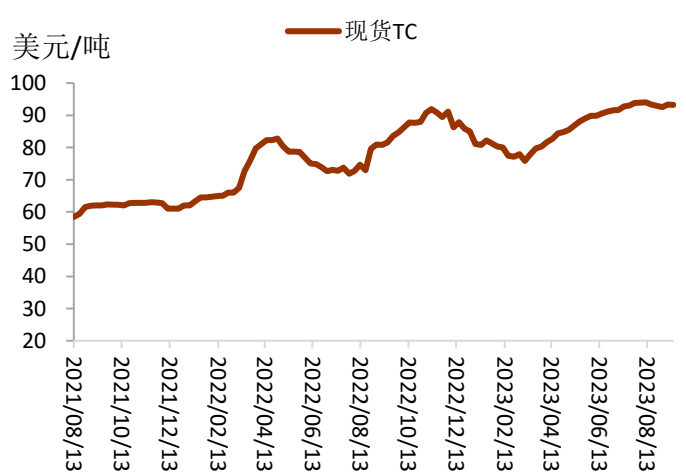


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

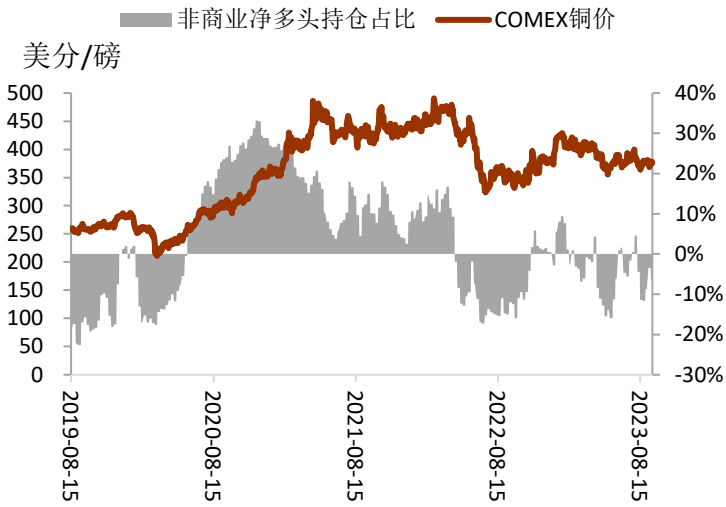


图表 16 铜精矿现货 TC

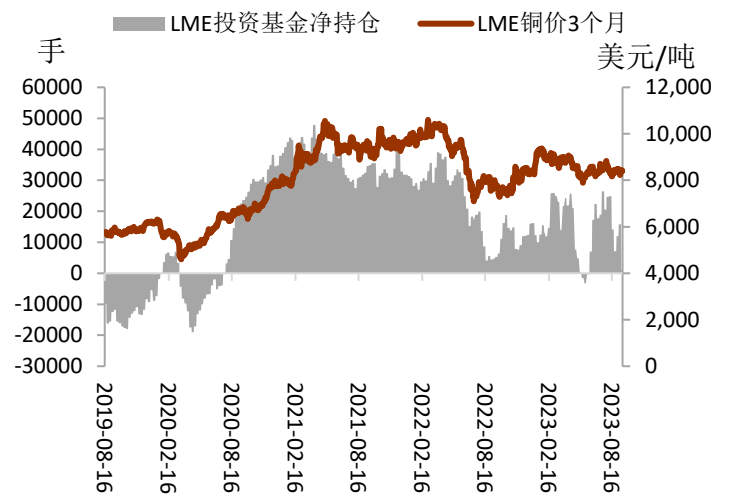


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。