



2024年8月26日

鲍威尔释放降息信号，铜价企稳反弹

核心观点及策略

- 上周铜价震荡偏强，主因多位美联储官员支持9月温和降息，鲍威尔在全球央行年会表示通胀上行风险已明显减弱，将全力支持就业市场保持强劲，美联储政策调整时机已经到来。与此同时，中国8月维持LPR利率不变，国内将继续保持宽财政稳货币的宏观政策基调。基本面来看，矿端扰动对整体影响偏低，终端消费维持弱复苏，国内社库逐步下滑至30万吨以下。现货面来看，升水幅度收窄，进口亏损缩小，盘面近月维持弱C结构。
- 供应方面，三季度精矿供应趋紧缓解，现货TC持续反弹。需求来看，线缆释放订单带动铜杆企业恢复开工；新兴产业增速平稳，光伏和新能源汽车用铜增量尚佳，国内社库开始稳步去化。
- 整体来看，鲍威尔明确释放政策转向信号，并将全力支持就业市场保持强劲，认为美国仍能实现平稳软着陆，推动资本市场情绪修复；国内方面，8月LPR利率维持不变，中央将继续坚持宽财政稳货币的宏观政策方向。基本面来看，矿端扰动整体影响偏低，国内终端消费进入弱复苏周期，社库持续回落，现货升水转正，预计铜价短期将维持震荡反弹运行。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：美联储推迟降息，新兴产业用铜增速下滑

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	8月23日	8月16日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9298.00	9177.50	120.50	1.31%	美元/吨
COMEX 铜	420.5	415.05	5.45	1.31%	美分/磅
SHFE 铜	73500.00	73930.00	-430.00	-0.58%	元/吨
国际铜	65290.00	65650.00	-360.00	-0.55%	元/吨
沪伦比值	7.90	8.06	-0.15		
LME 现货升贴水	-115.12	-109.25	-5.87	5.37%	美元/吨
上海现货升贴水	0	60	-60		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23日	8月16日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	315575	309050	6525	2.11%	吨
COMEX 库存	33800	25089	8711	34.72%	短吨
SHFE 库存	251062	262206	-11144	-4.25%	吨
上海保税区库存	64500	68000	-3500	-5.15%	吨
总库存	664937	664345	592	0.09%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡偏强，主因多位美联储官员支持 9 月温和降息，鲍威尔在全球央行年会表示通胀上行风险已明显减弱，将全力支持就业市场保持强劲，美联储政策调整时机已经到来。与此同时，中国 8 月维持 LPR 利率不变，国内将继续保持宽财政稳货币的宏观政策基调。基本面来看，矿端扰动对整体影响偏低，终端消费维持弱复苏，国内社库逐步下滑至 30 万吨以下。现货面来看，升水幅度收窄，进口亏损缩小，盘面近月维持弱 C 结构。

库存方面：截至 8 月 23 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 66.5 万吨，环比基恩持平，全球库存维持高位。LME 铜库存小幅增加 0.6 万吨，因亚洲库实行交割补贴次级炼厂集中交仓，LME0-3 升水降至 115 美金，注销仓单比例升至 9.3%；上期所库存继续下降 1.1 万吨，终端消费维持弱复苏国内缓慢去库；保税区库存减少 0.3 万吨，因近期非注册到港量有所下滑，上周洋山铜仓单溢价维持在 55-60 美元/吨，沪伦比值大幅收缩因人民币快速升值，现货进口窗口小幅亏损，国内近月维持弱 C 结构，COMEX 显现库存大幅反弹至 3.4

万吨，全球库存上行趋势放缓对铜价压力减弱。

宏观方面：鲍威尔在全球央行年会中称，通胀上行风险已明显减弱，就业市场下行风险有所增加，美联储仍将致力于维持双重目标的平衡，美联储越来越接近政策的调整期，降息的时机和节奏取决于经济数据、不断变化的前景和双重使命风险的平衡。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值 48，创八个月以来新低，大幅低于预期的 49.5，其中新订单指数持续萎缩，成品库存连续第三个月增加，产量下降幅度为近一年以来最大值，令市场担忧美国是否能够在当前利率环境下平稳软着陆。美联储 7 月会议纪要显示，多数决策者认为如果通胀继续放缓，就业市场进一步走弱，则倾向于在 9 月会议上启动降息，并认为保持当前的缩表进程是合适之举。美国劳工部公布截至今年 3 月的过去一年中，美国新增非农就业人数被大幅下修 81.8 万人，这是美国近 15 年来规模最大的一次就业市场降温，当前劳动力市场可能比预期更为疲软，但决策者们近期的表态仍在淡化就业市场的放缓迹象并支持温和的宽松路径。波士顿联储主席柯林斯表示，经济数据将指引后续的降息步伐，不久后便是降息的合适时机，一旦美联储内部达成一致后将进入渐进式降息通道，对此前非农数据的修正在意料之中，劳动力市场仍然相当健康。国内方面，央行维持 8 月长短期 LPR 利率不变，贷款市场报价利率为一年期 3.35%，五年期 3.85%，央行在最近的货币政策报告中表示，LPR 将更多参考央行短期政策利率，由短及长的传导关系正在逐步递进。此前 LPR 的定价模式是在 MLF 的基准上加点形成，但央行在 7 月的 MLF 的常规操作中维持利率不变，随后下调了 7 天逆回购利率及 LRP 利率，显示短期货币政策的地位正在向逆回购利率倾斜，而 MLF 的利率中枢角色正在趋于淡化。我们认为，央行整体的货币政策立场基调仍以稳健为主，将继续保持政策定力，防止大水漫灌。

供需方面，智利 Escondida 罢工风险解除后伦丁矿业旗下的 Caserones 铜矿举行规模为 300 名工人的罢工行动，预计短期或影响该项目一半左右的产能。从国内冶炼端来看，8 月份炼厂检修情况并不集中，三季度检修企业包括赤峰金通、赤峰云铜、富冶和鼎以及烟台国兴，预计总计影响产量约 9.3 万吨，而阜新博发和楚雄中色因备料充足基本不影响产量。从需求来看，板带企业开工率维持在 7 成左右，汽车连接器、光伏焊带和通讯领域表现较好，主因新能源汽车变压器和基建连接器的订单有所走弱；7 月电缆线企业开工率回升至 73%，主因铜价下调后线缆企业开始主动补库，工程类电网投资招标进度陆续启动，但地产类线缆订单依旧恢复羸弱，空调 8 月排产已渐入淡季，铜管企业开工率已大幅回落；地产竣工仍未见起色拖累家装和建筑建材用铜需求，整体铜价回落后国内消费呈稳步复苏的状态，上周社库已下滑至 30 万吨下方。

整体来看，鲍威尔明确释放政策转向信号，并将全力支持就业市场保持强劲，认为美国仍能实现平稳软着陆，推动资本市场情绪修复；国内方面，8 月 LPR 利率维持不变，中央将继续坚持宽财政稳货币的宏观政策方向。基本面来看，矿端扰动整体影响偏低，国内终端消费进入弱复苏周期，社库持续回落，现货升水转正，预计铜价短期将维持震荡反弹运行。

三、行业要闻

1、秘鲁矿业与能源协会负责人表示，秘鲁今年全年铜产量预计将达 270-280 万吨，明显低于政府年初制定的 300 万吨产量目标，当前秘鲁为世界第三大铜生产国。其中今年 6 月产量同比下降 11.7% 至 21.4 万吨，主因秘鲁采矿业在去年年初遭到反政府抗议活动的打击，逐渐步入技术性衰退阶段。

2、8 月中旬，BHP (必和必拓) 旗下的世界最大矿山 Escondida 工会指责公司在调解结束前向成员提合同要约，工会已明确拒绝合同和临时奖金，超过 98% 的工人一度将在合约到期后参与工会罢工，而后智利政府协助 BHP 从中积极参与调解，直至 8 月 19 日，BHP 与旗下工人工会签署了新的合约，从而避免了这一能够威胁全球矿端供应项目的罢工风险，2023 年该项目铜产量达 107.3 万吨，2024 年项目指导产量为 108-118 万吨。

3、根据海关总署统计数据，我国 7 月铜矿砂和精矿进口量为 216.5 万吨，同比+9.9%，未锻造铜及铜材进口量为 44 万吨，同比-2.8%，7 月我国精炼铜进口量为 27.6 万吨，同比-3.91%，1-7 月精铜累计进口量达 207.7 万吨，同比增幅放缓至 13.3%，7 月我国精铜出口量为 7 万吨，同比+155%，LME 亚洲库实行交割补贴刺激国内炼厂 7 月集中交仓。

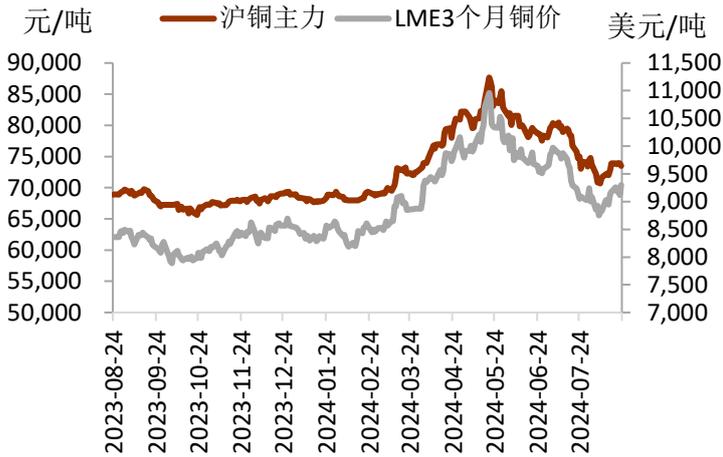
4、受“783 号令”影响，8 月我国中部地区废铜制杆企业开工率大幅下滑。其中限制性反向开票规定了只有实际废旧资源产出的企业才能操作反向开票，贸易商不可以；而江西等地则逐渐取消地方税收返还和优惠政策，逐步实行全国统一废旧资源税收标准(13%)，各地方没有法律法规依据或者没有经过国务院批准的政策措施，不得含有影响生产经营成本内容，包括给予特定生产经营者税收优惠、选择性、差异化的财政奖励或者补贴。江西地区受政策冲击极为严重，其中鹰潭、抚州、上饶、丰城、赣州均有大量企业进入停产状态，当前仍维持生产企业普遍采购含税废铜（13%）以极低负荷限度维持企业生产。在停减产产能统计上，目前江西地区停产产能规模已近 300 万吨/年，占江西全部产能 60% 以上。而根据 SMM 调研统计，四川安徽等地的绝大部分废铜杆企业并未如市场预期般迅速恢复生产，主要还是由于新政的具体实施细则尚未明确，企业对于未来政策走向的预判充满不确定性，难以制定长期的生产计划。目前，四川地区部分再生铜杆企业正在考虑行业整合。部分小型企业可能因无法承受政策压力 and 市场竞争而选择退出市场，而大型企业则通过并购重组等方式扩大市场份额和提升竞争力。此外，各地也有部分企业将从再生铜杆生产企业转成阳极板生产企业以应对政策调整带来的挑战。

5、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费小幅将至 400-550 元/吨，较上周小幅回落，目前终端订单逐步释放带动精铜杆企业生产恢复。分地区来看，上周华东下游接货意愿平淡，多数线缆企业仍旧维持少量按需采买策略，暂未见明显消费增加，提货速度相对正常；从日均交易量表现来看，大型铜杆企业订单量仅有 800-1500 吨，中小型企业订单量在 300-600 吨。华南地区，上周市场成交延续疲弱表现，铜价反弹至近期高点后，下游买兴普遍转弱，虽现货升贴水下调带动多数铜杆企业及贸易商下调成品加

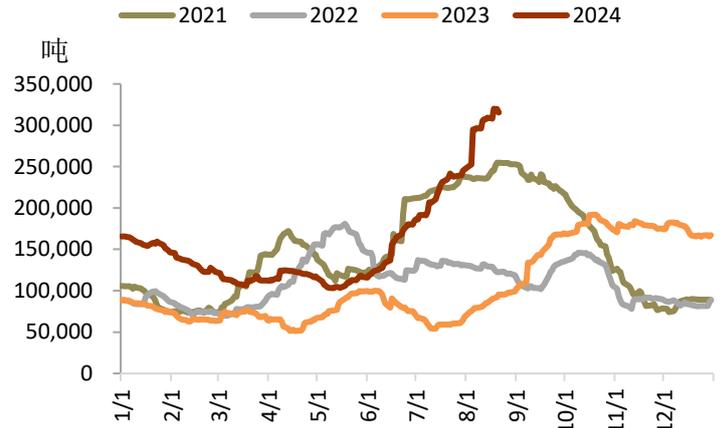
工费，但是实际录得的零单成交量并不多，整体预计 8 月底精铜杆企业开工率仍将维持平稳。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

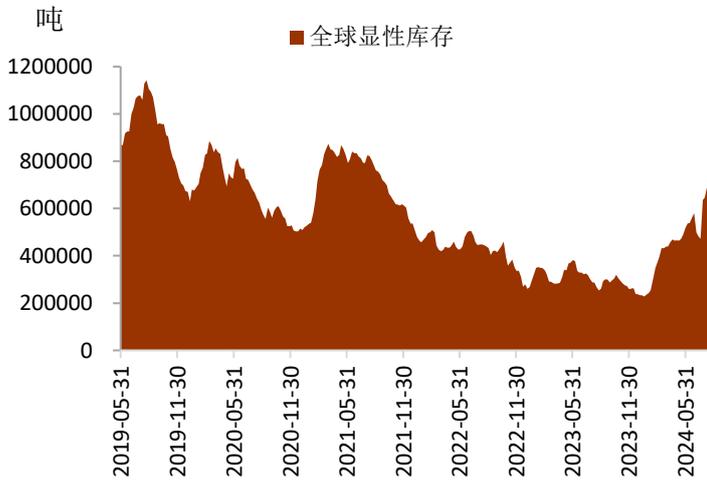


图表 2 LME 铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

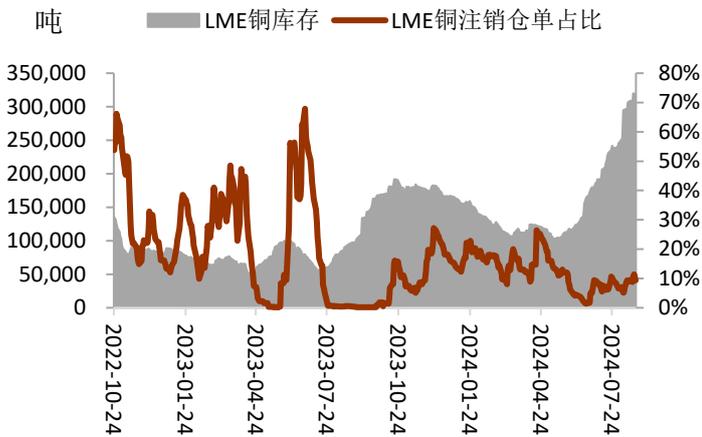


图表 4 上海交易所和保税区库存

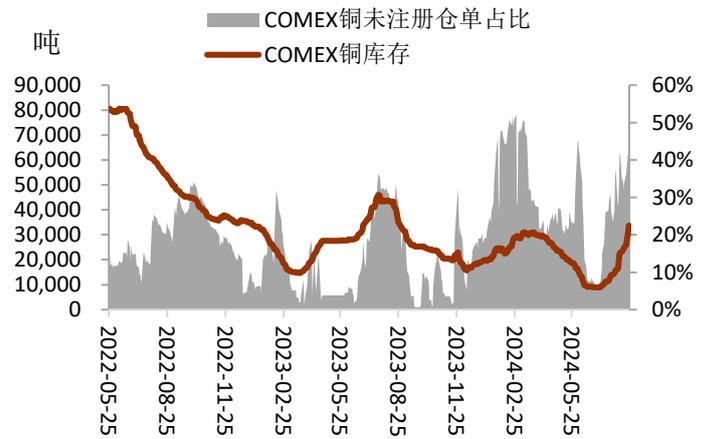


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

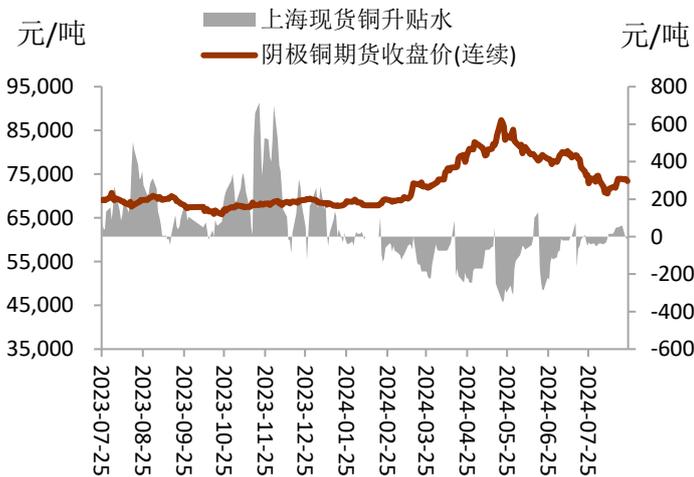


图表6 COMEX 库存和注销仓单

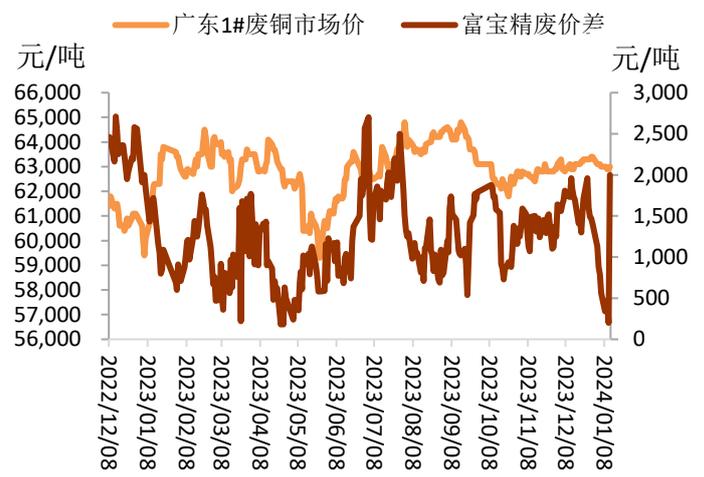


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

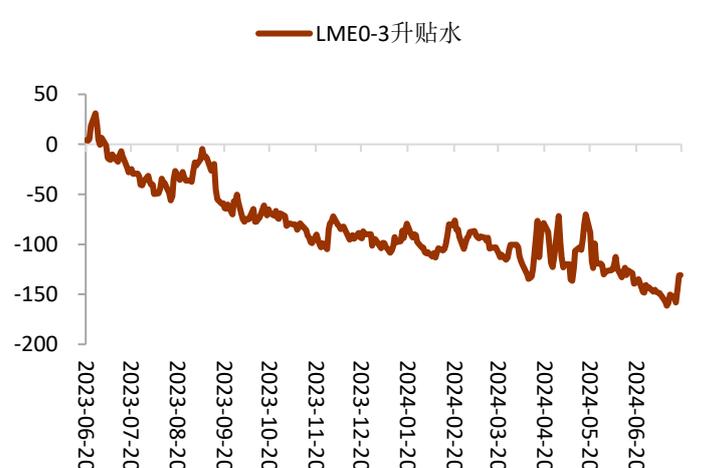


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

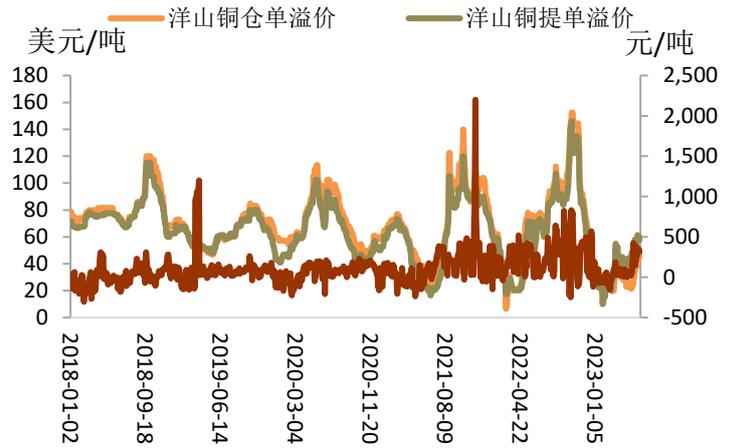


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

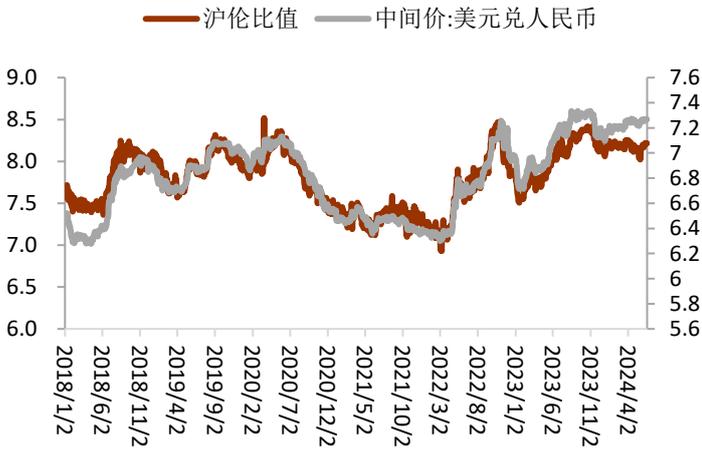


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

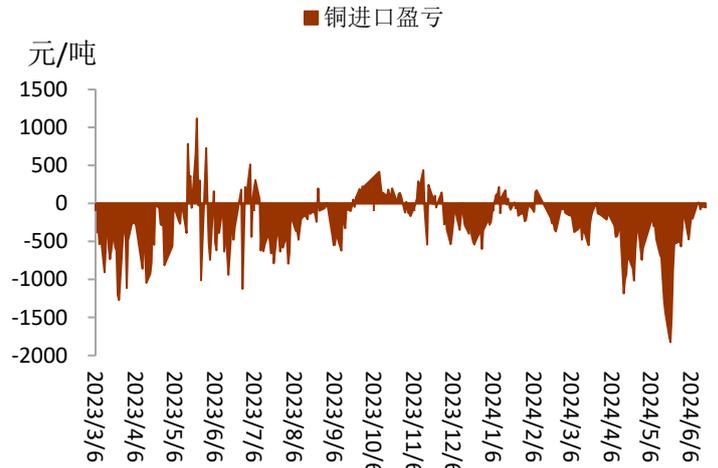


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

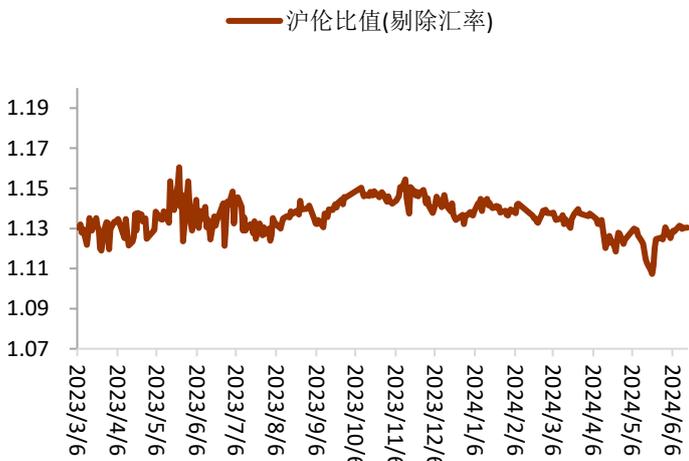


图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

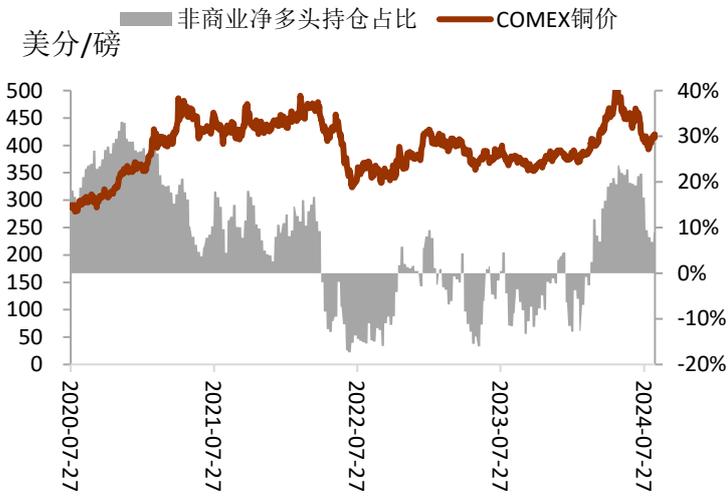


图表 16 铜精矿现货 TC

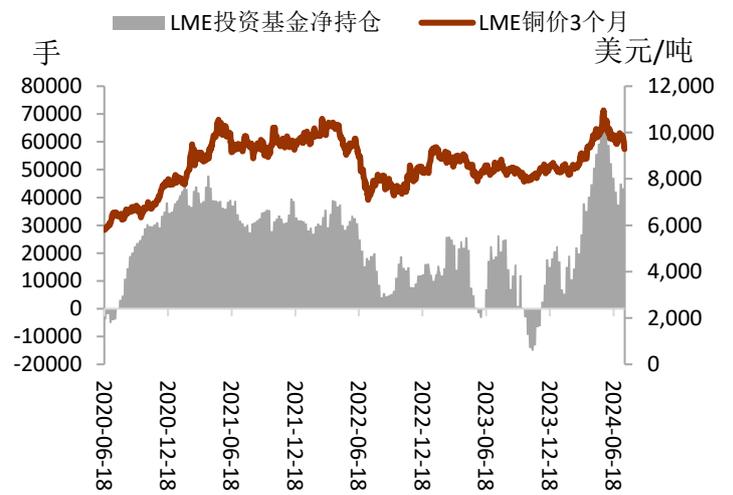


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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）
传真：021-68550055

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

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

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

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



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。