

有色研究团队

孙二春

从业资格编号:F3004203

咨询资格编号:Z0012934

孟宪博

从业资格编号:F3083156

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铜主力合约触底反弹，周中曾降至 69,220 元/吨，收于 70,330 元/吨，周内下跌 1,490 元/吨，周跌幅为 2.1%。

● 后市展望

宏观层面，国常会释放平抑大宗商品价格的信号，基本金属普遍下跌。美国上周初次申请失业金的人数连续两周下降，减少 1.4 万人降至 38.5 万人，经济前景相对乐观，美联储或将考虑减码宽松以控制通胀，利空铜的金融属性。

供应端，铜矿加工费 TC 周环比小幅上涨 0.15 美元/吨，至 57.8 美元/吨（自 4 月中旬以来连续 18 周回升），铜矿偏紧问题逐步得到解决。据 SMM 预计国内 7 月的电解铜产量为 85.1 万吨，环比增长 2.36%，供应端对铜价的支撑逻辑持续弱化。

需求端，国内下游进入季节性淡季，下游各子行业中，除铜板带箔板块开工率高于往年，其它板块（铜杆、铜管等）表现较差，铜消费季节性转弱。海外欧美主要经济体延续复苏，主要发达国家制造业维持扩张，欧元区 7 月制造业 PMI 为 62.8，海外铜消费仍有一定改善预期。

库存方面，国内电解铜社会库存（上海、广东、江苏三地库存）周环比上升 0.33 万吨，电解铜库存有望进入累库节奏。海外方面，三大交易所叠加保税区库存周环比下降 1.66 万吨，其中 SHFE 铜库存周环比+0.54 万吨，保税区库存周环比-1.75 万吨。

综上，我们认为随着国内逐步进入消费淡季，供应端铜矿偏紧问题逐步得到解决，基本面难以支撑铜价持续反弹。美国经济好转，美元的货币政策或将提前收紧。目前德尔塔病毒的影响还不能准确估量，铜价短期或偏震荡运行，中长期大概率走弱。仅

供参考。

- **策略建议**

观望

- **风险提示**

国内消费超预期；宏观货币政策变化超预期。

1. 行情回顾

表 1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2021-07-30	2021-07-23	变动	幅度
沪铜持仓量	308,094	295,381	+12,713	+4.30%
沪铜周日均成交量	232,986	186,397	+46,589	+24.99%
沪铜主力收盘价	71,820	69,670	+2,150	+3.09%
长江电解铜现货价	71,850	70,220	+1,630	+2.32%
SMM 铜现货升贴水	360	335	+25	+7.46%
精废铜价差	1,685	1,122	+563	+50.14%
伦铜电 3 收盘价 (美元/吨)	9,714	9,624	+90	+0.94%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-27.00	-21.00	-6	+28.57%
上海洋山铜溢价均值 (美元/吨)	49	43	+6	+13.95%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 2: 铜库存上周变化 (单位: 万吨)

指标名称	2021-08-06	2021-07-30	变动	幅度
LME 总库存	23.97	22.48	+1.49	+6.63%
COMEX 铜库存	4.16	4.16	-0.01	-0.16%
SHFE 铜库存	9.95	9.41	+0.54	+5.73%
保税区库存	39.21	40.96	-1.75	-4.27%
库存总计	77.28	77.01	+0.27	+0.35%

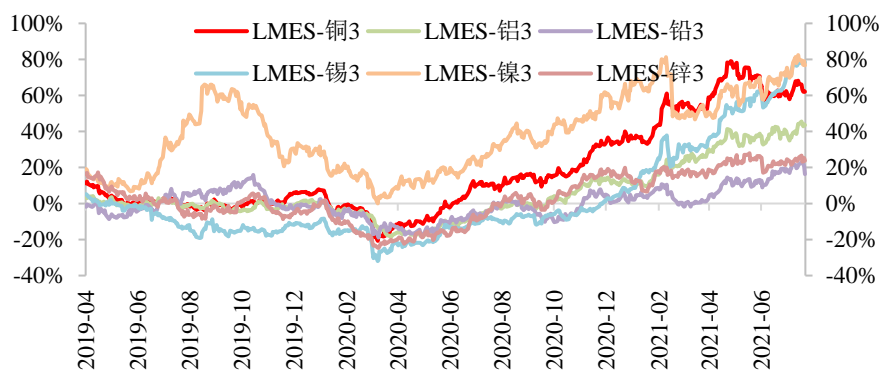
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 3: CFTC 持仓变动 (单位: 张)

LME 铜持仓	2021-07-30	2021-07-23	变动	幅度
投资基金多头持仓	50,552	48,070	+2,482	+5.16%
投资基金空头持仓	15,616	13,486	+2,130	+15.80%
投资公司或信贷机构多头持仓	215,691	213,788	+1,903	+0.89%
投资公司或信贷机构空头持仓	225,267	228,731	-3,463	-1.51%
商业多头持仓	140,021	141,339	-1,317	-0.93%
商业空头持仓	181,559	178,034	+3,525	+1.98%
投资基金净持仓	34,936	34,584	+352	+1.02%
投资公司或信贷机构净持仓	-9,577	-14,943	+5,366	-35.91%
商业净持仓	-41,538	-36,695	-4,842	+13.20%

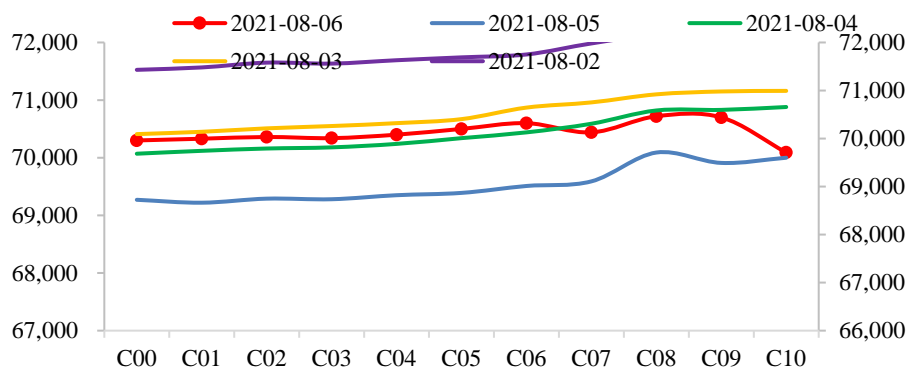
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图1: LME各品种2019年以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

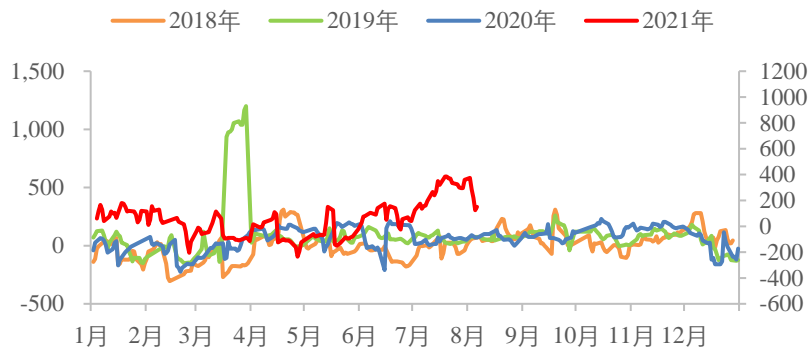
图2: 沪铜期限结构 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水 (单位: 元/吨)



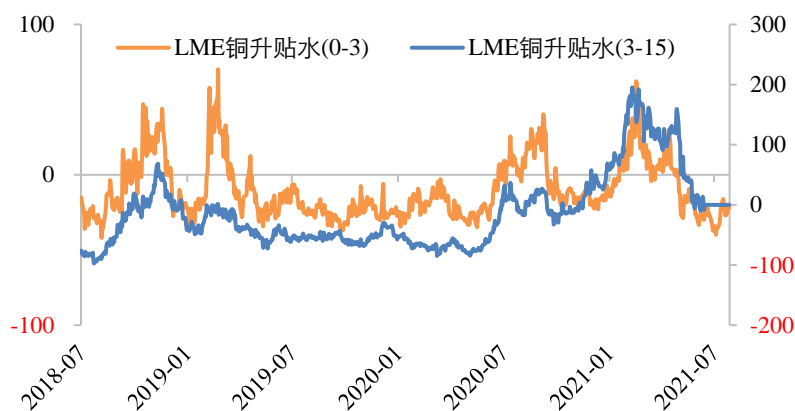
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图4: 铜现货价格 (单位: 元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图5: LME铜现货升贴水 (单位: 美元/吨)



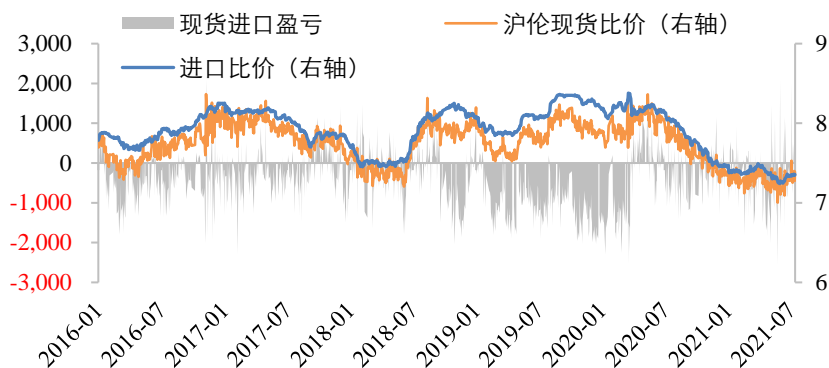
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价 (单位: 美元/吨)



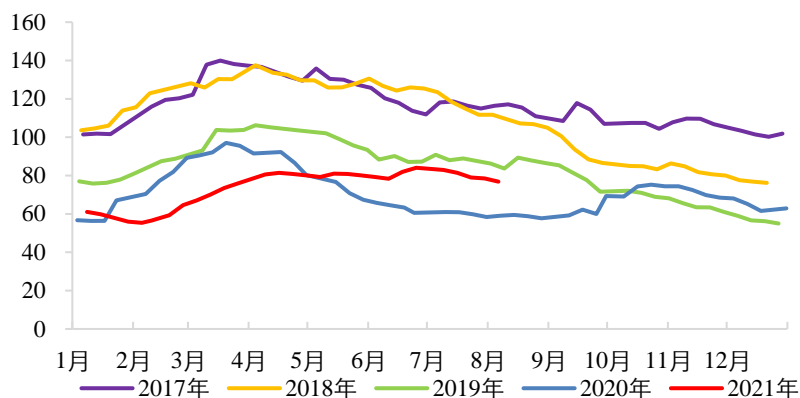
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7：进口铜盈亏及沪伦比值（单位：元/吨）



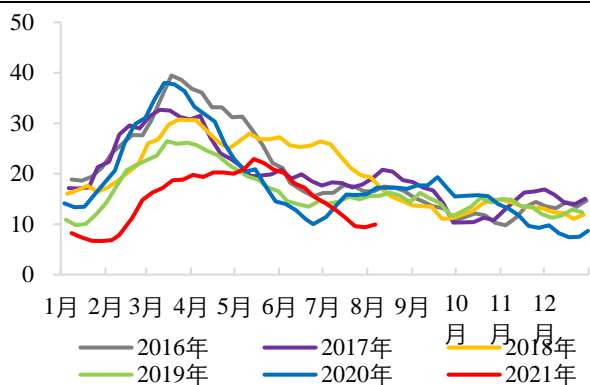
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图8：三大交易所叠加保税区库存（单位：万吨）



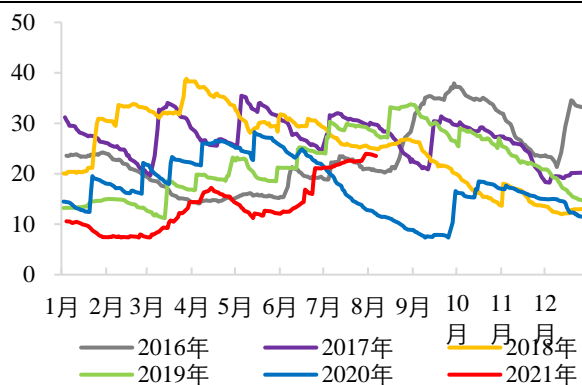
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图9：上期所铜库存（单位：万吨）



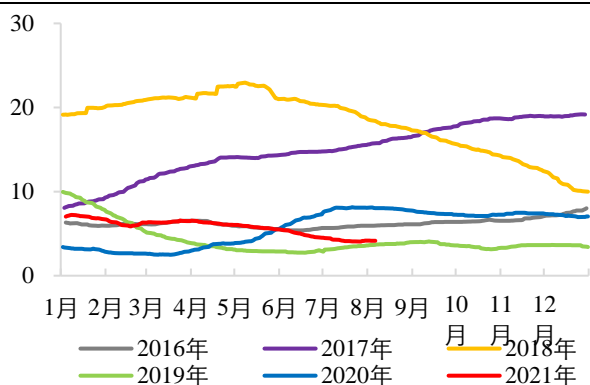
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图10：LME铜库存（单位：万吨）



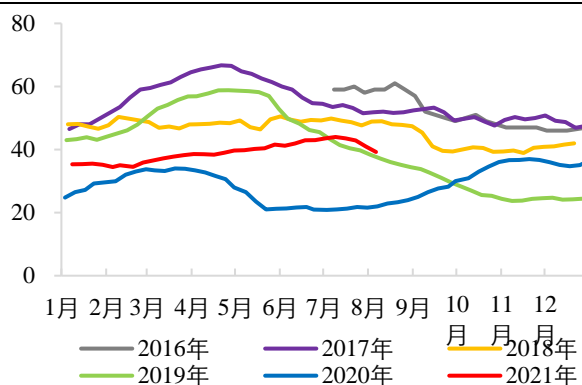
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图11: COMEX铜库存 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图12: 保税区电解铜库存 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供需情况

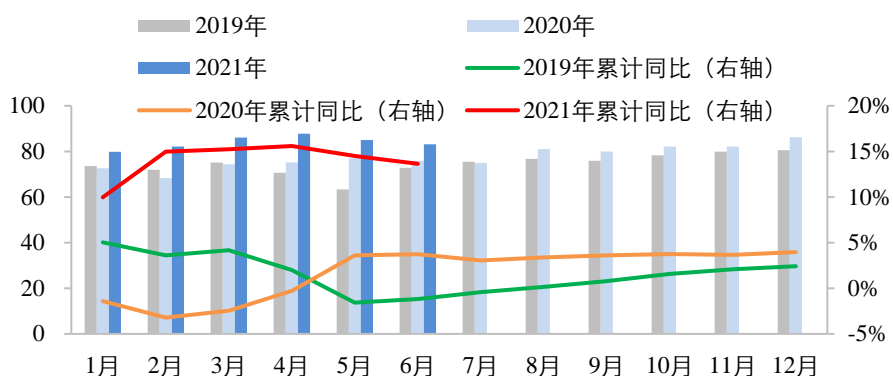
3.1 TC、国内电解铜产量

图13: 铜精矿加工费TC (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图14：国内电解铜月度产量及累计同比（单位：万吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

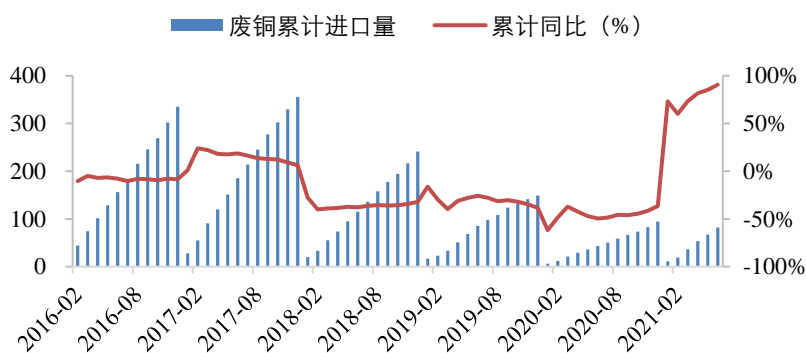
3.2 废铜

图15：精废铜价差（单位：元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

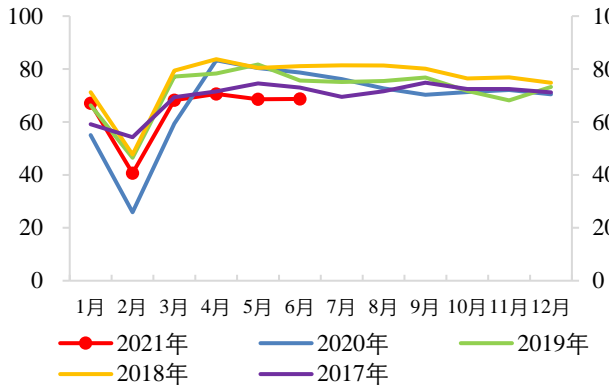
图16：废铜累计进口量及累计同比（单位：万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

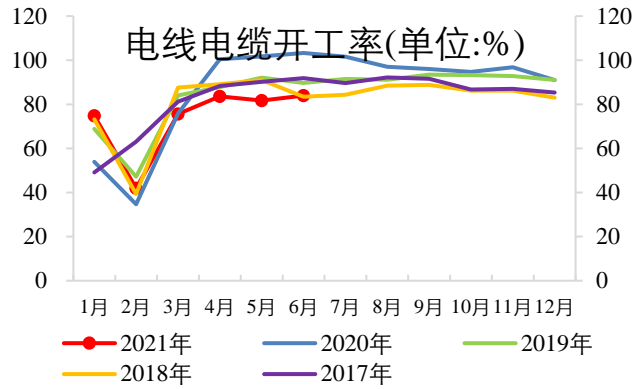
3.3 下游需求

图17: 国内铜杆开工率情况 (单位: %)



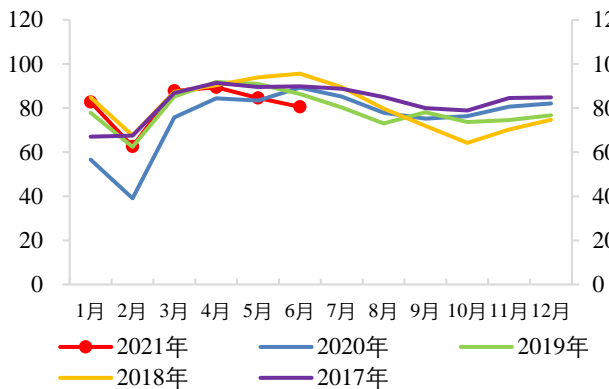
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图18: 国内电线电缆开工率情况 (单位: %)



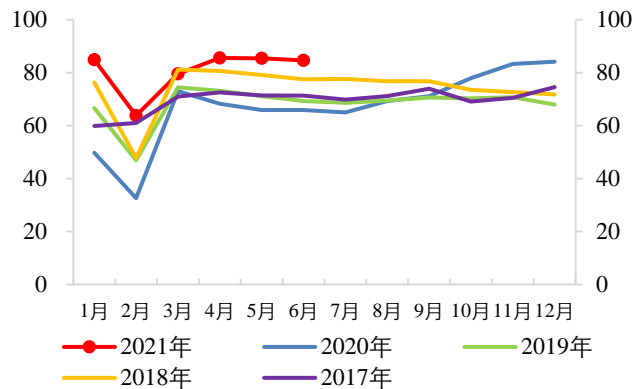
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图19: 国内铜管开工率情况 (单位: %)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

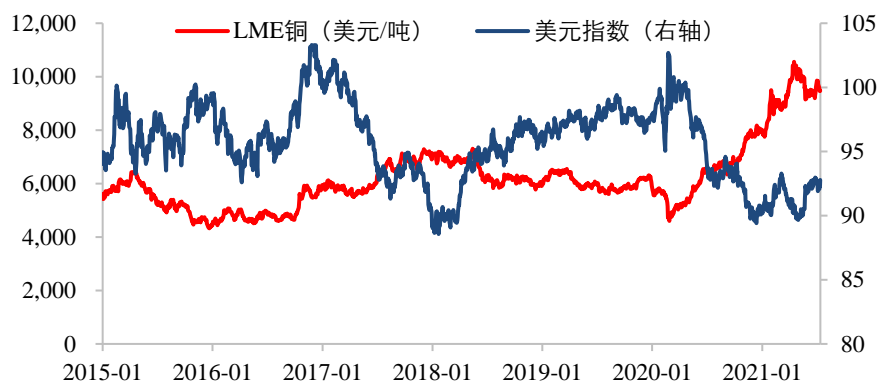
图20: 国内铜板带箔开工率情况 (单位: %)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

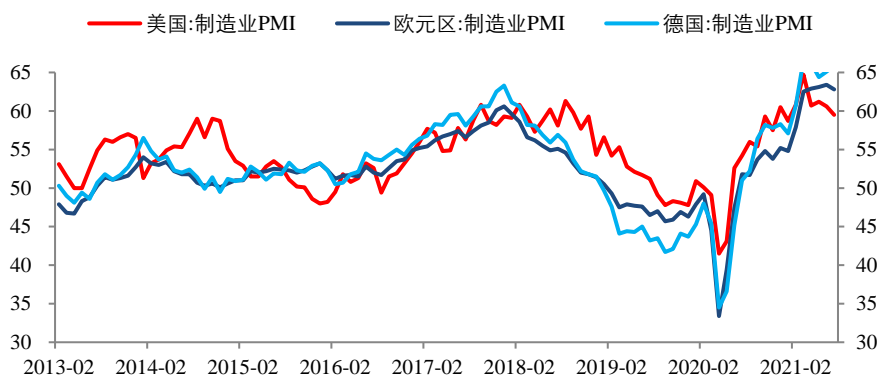
4. 宏观经济

图21: 美元指数与LME铜价



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图22: 欧美制造业PMI (单位: %)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

5. 后市展望

供应端,铜矿加工费 TC 周环比回升 3.74 美元/吨,至 50.82 美元/吨(自 4 月中旬以来连续 14 周回升),铜矿偏紧问题逐步得到解决。据 SMM 统计 6 月国内电解铜产量为 83.14 万吨,同比增长 9.5%,预计 7 月的电解铜产量环比增加 1.96 万吨。供应端对铜价的支撑逻辑持续弱化。

需求端，国内下游进入季节性淡季，下游各子行业中，除铜板带箔板块开工率高于往年，其它板块（铜杆、铜管等）表现较差，铜消费季节性转弱。海外欧美主要经济体延续复苏，主要发达国家制造业维持扩张，欧元区 6 月制造业 PMI 仍在 63.4 高位，海外铜消费仍有一定改善预期。

库存方面，国内社会库存（上海、广东、江苏三地库存）周环比下降 0.88 万吨，去库的趋势逐渐减缓。

全球角度看，三大交易所叠加保税区库存周环比下降 1.44 万吨（其中 SHFE 铜库存周环比-1.59 万吨，SHFE 铜库存 6 月以来下降 9.42 万吨）。海外方面，美国 6 月 CPI 超预期，同比增长 5.4%，创 2008 年 8 月以来最大涨幅。鲍威尔重申美联储将维持货币宽松，但高通胀增加了市场对美元中长期收紧的预期。

综上，我们认为随着国内逐步进入消费淡季，供应端铜矿偏紧问题逐步得到解决，基本面难以支撑铜价持续反弹。短期内，海外消费韧性较强叠加美元相对宽松，铜价偏震荡运行，中长期铜价走弱的概率较大。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。