

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

马志君

电话：13701707743

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2209 先跌后涨，整体维持宽幅震荡，周五收于 60310 元/吨，周涨幅 0.35%。现货方面，截止上周五上海电解铜现货对当月合约报于升水 220~260 元/吨。上周进口货源流入叠加隔月基差小幅收窄，周中升水高位回落，但绝对库存依旧低位下持货商大多维持挺价情绪，导致周五现货升水反弹。整体上临近交割，铜价期现逐渐回归。

● 核心观点

供应端，上周进口铜精矿加工费上升至 80 中低位，主要受到秦皇岛铜矿贸易黑天鹅事件影响，贸易商甩货导致现货供应增加。国内粗铜供应紧张，加工费依旧维持低位。进入 8 月国内冶炼厂原料供应基本充足，叠加硫酸价格维持上涨，高利润驱动下冶炼厂生产积极性较高，随着检修炼厂复产，预计 8 月国内电解铜产量将录得增长。

需求端，上周 SMM 调研了国内主要大中型铜杆企业的生产及销售情况，综合看企业开工率约为 71.36%，较上周回升 4.1%，进入八月份铜价企稳，下游线缆企业对于铜杆的需求量保持稳定，周内铜价回落下游下单意愿较强，订单增量明显，铜杆企业排产也相对充足。

库存方面，国内社会库存依旧延续去库，8 月 5 日 SMM 统

计的国内市场电解铜现货库存 6.89 万吨，环比周一下降 0.05 万吨。尤其是华南一带，广东地区库存延续下降趋势，并且创下 SMM 有记录以来的新低。SHFE 期货库存同样去库明显，截止上周五录得 34768 吨，同样为近几年的低点。在低库存情况下，现货买盘对价格的支撑明显增强。

宏观层面，欧美 7 月制造业 PMI 有所分化，美国 ISM 制造业制造业 PMI 录得 52.8，连续第 26 个月表现良好，而欧元区 7 月制造业 PMI 终值录得 49.8，创 2020 年 6 月以来新低。但需要关注的是两者的新订单指数都显示对未来需求的悲观，美国新订单指数降至 2020 年 5 月以来最低水平，而欧元区新订单指数下降速度更是已经达到了自 2012 年债务危机以来最大的水平。摩根大通全球制造业 PMI 新订单指数录得 49.0，较前值下行 1.10 个百分点，时隔 24 月首次跌至荣枯线之下，同样预示全球需求进入收缩状态。

综合来看，当前铜库存依旧维持低位，整体看下游趁价格回落采购趋于活跃，现货买盘对价格的支撑明显增强。而宏观层面海外经济数据显示全球需求进入收缩状态，海外的低需求可能前置于国内出口。当前宏观和国内基本面呈现多空交织状态，周五铜价再度上行至反弹高点，短期有回落风险，不宜追高。

● 策略建议

逢高布空

● 风险提示

欧美实体经济恢复超预期；宏观货币政策变化超预期，美联储加息不及预期。

1、行情回顾

表 1：国内铜价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2022/8/5	2022/7/29	变动	幅度
沪铜主力收盘价	60310	60100	210	0.35%
SMM1#电解铜现货价	60530	58925	1605	2.65%
SMM1#电解铜升贴水	240	470	-230	-95.83%
长江电解铜现货价	60520	59020	1500	2.48%
SMM1#电解铜基差	220	-1175	1395	-
精废铜价差	4950	5640	-690	-13.94%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 2：海外铜价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2022/8/5	2022/7/29	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	7889.5	7925	-35.5	-0.45%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-7.3	13.75	-	-
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	92.5	94	-1.5	-1.62%
沪伦比值	7.89	7.71	0.18	2.28%
电解铜现货进口盈亏	412.86	424.39	-11.53	-2.79%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 3：全球铜库存数据（单位：吨）

指标名称	2022/8/5	2022/7/29	变动	幅度
LME 总库存	128600	130575	-1975	-1.54%
COMEX 铜库存	60090	60891	-801	-1.33%
SHFE 铜库存	34768	37025	-2257	-6.49%
SMM保税区库存	24.93	26.61	-1.68	-6.74%
SMM电解铜社会库存	6.89	7.06	-0.17	-2.47%
库存总计	86.03	85.01	1.02	1.19%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.美国 7 月非农就业新增 52.8 万人，创 2 月以来最大增幅，远高于经济学家预期的 25 万人。同时，美国失业率小幅降至 3.5%，创 2020 年 2 月以来新低。平均时薪环比增长 0.5%，同比增长 5.2%。数据出炉后，市场预期美联储 9 月将加息 75 个基点的概率超过加息 50 个基点。

2.美国 7 月 ISM 制造业 PMI 录得 52.8，连续第 26 个月表现良好，美国 7 月 ISM 新订单指数降至 2020 年 5 月以来最低水平；美国 7 月 ISM 制造业物价支付指数降自 2020 年 8 月以来的最低水平。

3.欧元区 7 月制造业 PMI 终值录得 49.8，创 2020 年 6 月以来新低。欧元区工业新订单的下降速度已经达到了自 2012 年债务危机以来最大的水平，不包括疫情封锁的几个月，更糟糕的情况可能还会出现。

4.7 月财新中国制造业采购经理人指数 PMI 录得 50.4，低于 6 月 1.3 个百分点。7 月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业 PMI）录得 55.5，较 6 月上升 1.0 个百分点，连续第二个月位于扩张区间，并且创 2021 年 5 月以来新高

3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

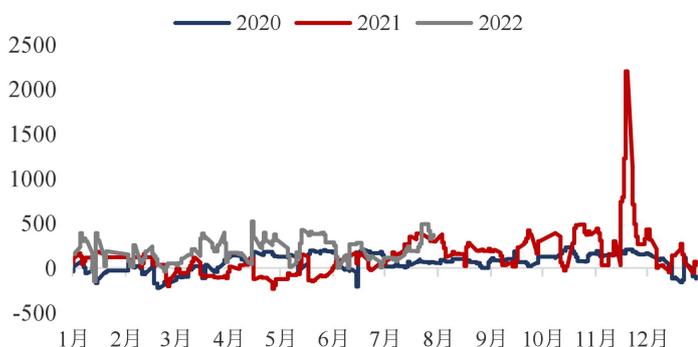
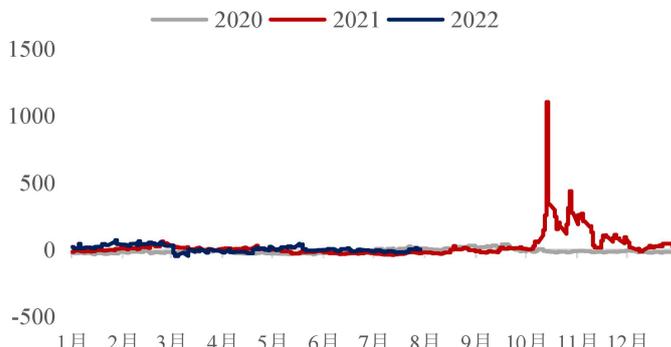


图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）

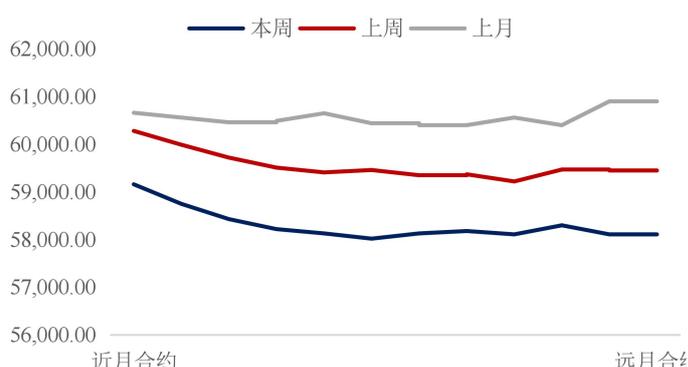


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：国内电解铜基差（元/吨）

图 4：SHFE 铜主力合约远期曲线（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 5：电解铜现货进口盈亏（元/吨）

图 6：SMM 国际铜现货价格（元/吨）

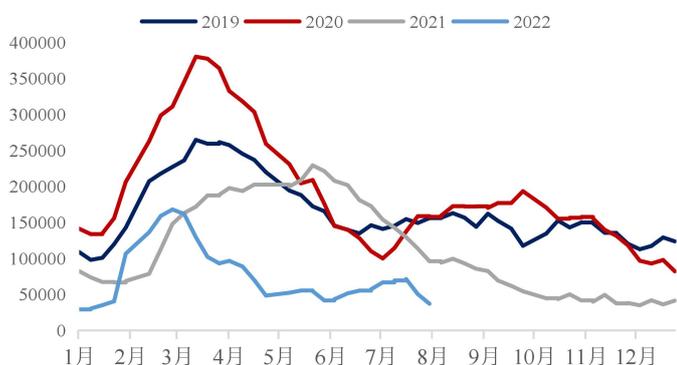


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



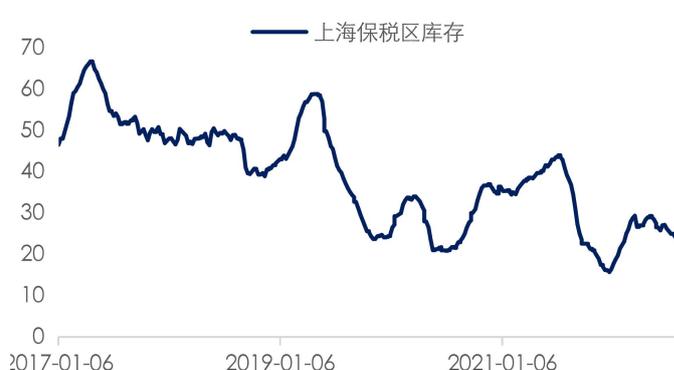
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



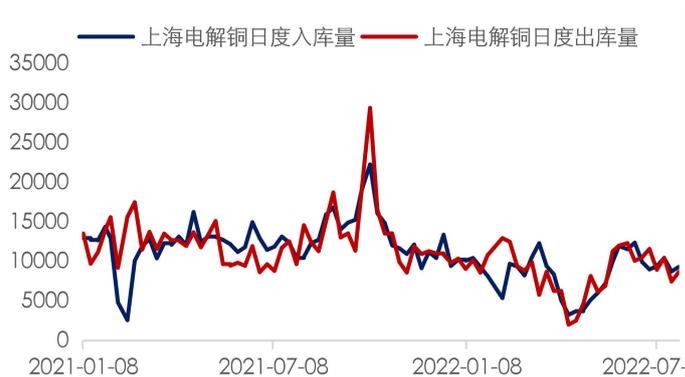
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

5、供应情况

图 13: 进口铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



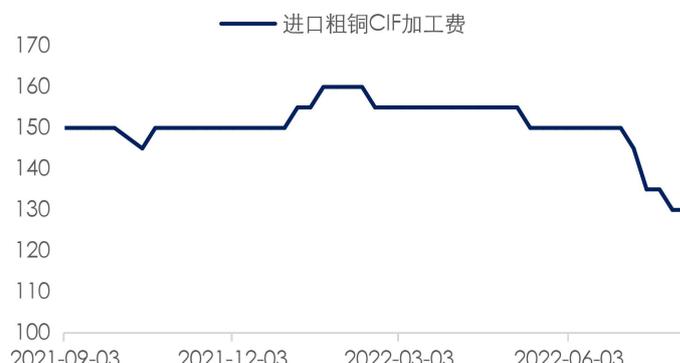
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



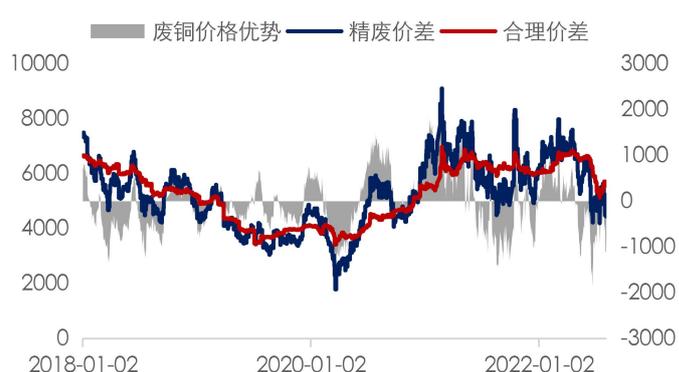
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铜周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

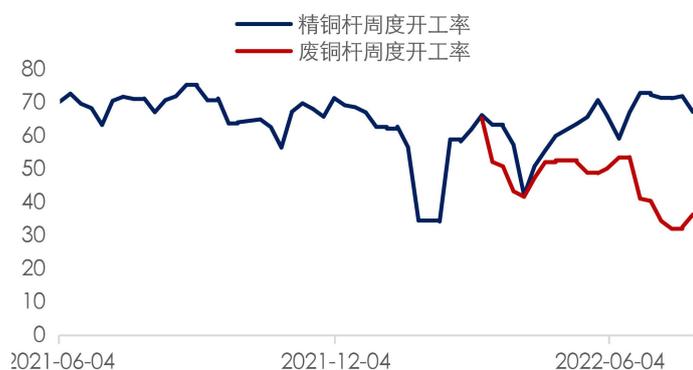
图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

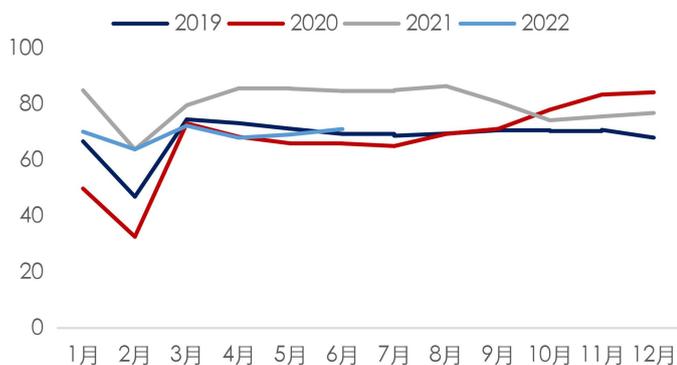
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



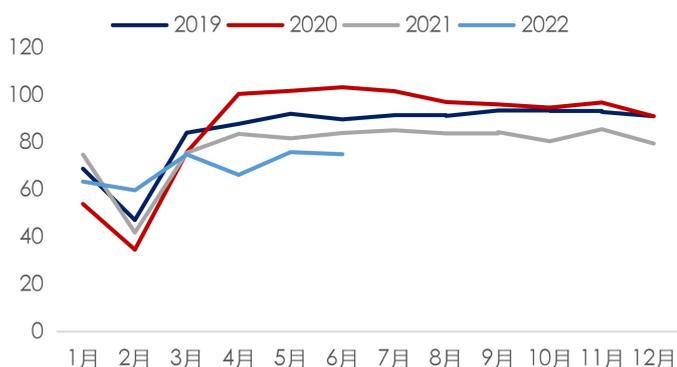
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



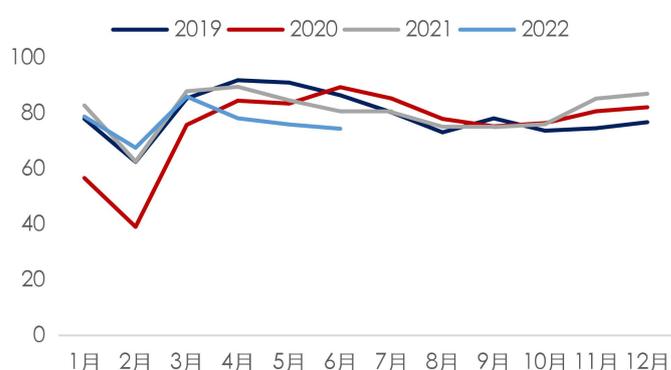
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



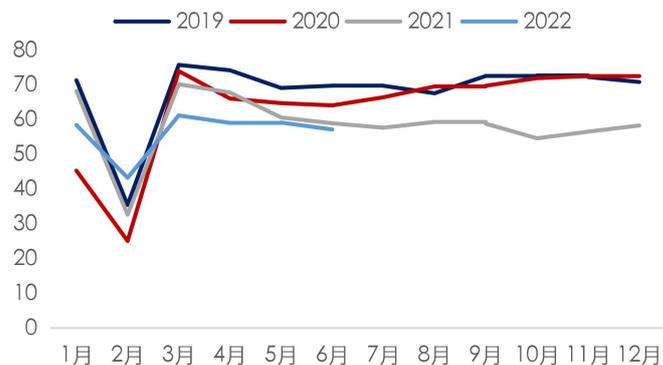
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



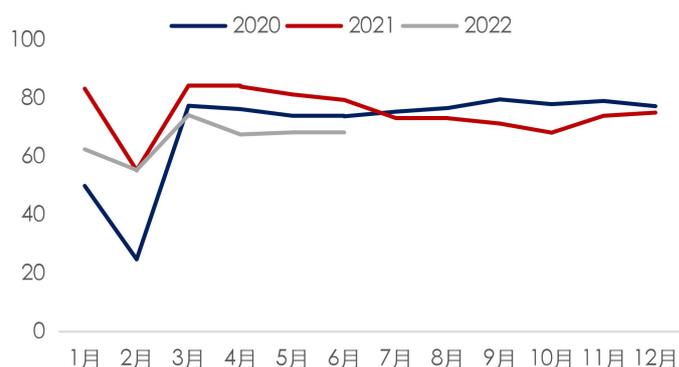
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



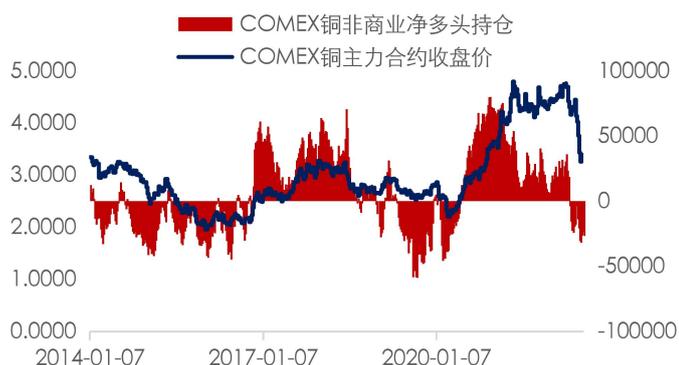
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



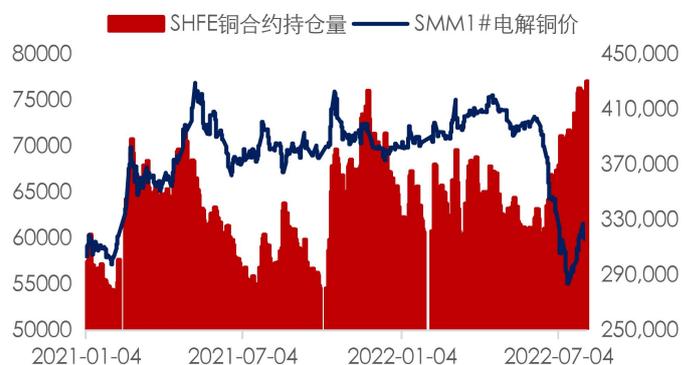
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 30: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。