

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 宽幅震荡，整体维持宽幅震荡，周五收于 61170 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 530~580 元/吨。上周升水高企下游对目前的升贴水依然买入意愿不高，限电亦逐步拖累下游开工率，进一步削弱下游购买。但在长单未结束前，叠加现货库存极低未改，料短期升贴水依然会维持高位拉锯。

● 核心观点

供应端，上周进口铜精矿加工费回落至 70 中低位，8 月因电力供应紧张而造成电解铜产出下降，据 Mysteel 统计，湖北市场当月预计下降 1.5-1.8 万吨；安徽市场当月预计下降 1.2 万吨；浙江市场当月预计下降 0.5-0.8 万吨。上周（8.11~8.17）国内电解铜产量 18.33 万吨，环比减 0.52 万吨。目前全国多个地区限电对上游冶炼的影响要更严重，不过与过去能耗双控下的限电不同，此轮限电的原因是异常高温导致多地电力负荷过高所致，相信未来随着气温的下降，限电情况将有所好转。

需求端，上周根据 SMM 调研，上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 78.1%，较上周回升 3.86 个百分点。周内急升的升水令新增订单稍有减弱，不过精铜杆企业在手订单充足，大多

数企业排产十分充足。终端方面缆订单持续向好，线缆端订单基本保持稳定，江浙头部企业受限电影响有限，排产正常。四川部分企业受限电影响，被迫停产或以高温假期形式停产检修，由于当地企业量级不高，对行业整体影响有限铜加工行业受限电波及但影响有限。

库存方面，截至8月19日周五，SMM全国主流地区铜库存环比周一减少0.9万吨至6.13万吨，周度库存创下年内新低。供给端江苏、安徽、浙江和湖北的冶炼厂的产量都出现不同程度的减产以及进口端延迟到港导致上周库存延续下滑。

宏观层面，近期仍在宏观窗口期，7月社融和房地产等经济数据偏弱，市场担忧经济修复斜率较为缓慢，对市场情绪有一定冲击，但国内超预期降息显示了政府稳定经济的决心。信部称引导扩大汽车、家电、绿色建材等大宗商品消费，对市场情绪有所提振。

综合来看，铜价在当前在经历的大幅反弹之后处在一个修复的阶段，供应端使其重要的支撑。而需求端受限于全球需求收缩和国内地产疲软的影响依旧较弱，后市市场预计将博弈金九银十的旺季成色。中期有色可能出在一个宽幅震荡的周期当中。需要注意的是下周即将来临的杰克逊霍尔央行年会或将对未来美联储的加息进程给与一定的指引。

● 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	2022/8/19	2022/8/12	变动	幅度
沪铜主力收盘价	60310	60100	210	0.35%
SMM1#电解铜现货价	62935	58925	4010	6.37%
SMM1#电解铜升贴水	540	470	70	12.96%
长江电解铜现货价	63010	59020	3990	6.33%
SMM1#电解铜基差	2625	-1175	3800	-
精废铜价差	5290	5640	-350	-6.62%

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	2022/8/19	2022/8/12	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8086.5	7889.5	197	2.44%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	13.75	-6.5	-	-
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	112.5	97.5	15	13.33%
沪伦比值	7.91	7.71	0.2	2.53%
电解铜现货进口盈亏	-29.99	227.68	-257.67	859.19%

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	2022/8/19	2022/8/12	变动	幅度
LME 总库存	123825	131850	-8025	-6.48%
COMEX 铜库存	55160	57146	-1986	-3.60%
SHFE 铜库存	31205	41811	-10606	-33.99%
SMM保税区库存	194000	216600	-22600	-11.65%
SMM电解铜社会库存	61300	70700	-9400	-15.33%
总库存	465490	518107	-52617	-11.30%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.中国 7 月新增社融 7561 亿元，较去年同期少增 3191 亿元，低于市场预期；7 月社融存量同比增长 10.7%，较 6 月下降 0.1 个百分点。7 月信贷社融规模大幅低于季节性和预期，结构再度恶化，与 7 月以来高频表现和 PMI 相印证，也进一步指向 7 月经济将明显回踩。归结原因，除 6 月信贷冲量季节性回落外，本质还是需求不足、信心不足，尤其是地产再恶化、疫情再反复。

2.美国 8 月纽约联储制造业指数录得-31.3，为 2020 年 5 月以来新低，预期值为 5.5，前值为 11.1，创有记录以来第二大跌幅。此外，美国 8 月 NAHB 房地产市场指数下降 6 个点，创 2007 年美国楼市崩塌以来最大降幅，为连续第八个月下滑。

3.亚特兰大联储下调美国第三季度 GDP 增速预期。根据亚特兰大联储 GDPNow 模型显示，预计美国第三季度 GDP 增速为 1.81%，8 月 10 日预计为 2.45%。

4.美联储 7 月 FOMC 会议纪要显示，许多委员认为存在过度紧缩的风险，预计未来某个时候加息速度会有所放缓，希望评估政策收紧对遏制通胀所起到的作用，市场认为该纪要偏鸽。

5.美国 7 月零售销售月率录得 0%，创 2 个月新低；预期为 0.10%，前值从 1%下修至 0.9%。财经网站 Forexlive 指出，数据公布后，定价美联储加息 75 个基点的概率为 58%，数据公布前为 60%。

6.8 月 19 日，乘联会公布数据显示，8 月全国疫情形势可控，持续高温下工业企业“让电于民”、轮流停产，影响零部件及整车生产，当前行业库存可基本保障终端供给。购置税政策拉动力平稳向上，地方鼓励政策数量远高于过去两年同期、力度不弱，对消费者购车决策产生明显正面影响，支撑车市持续修复。

6.中国财政部 19 日公布，2022 年 1-7 月，全国地方政府新增专项债券已累计发行 3.47 万亿元（含部分 2021 年结转额度），用于项目建设的专项债券额度已基本发行完毕。主要用于市政建设和产业园区基础设施、社会事业、交通基础设施、保障性安居工程、农林水利等重点领域。1-7 月，各地已安排超过 2500 亿元专项债券资金，用作铁路、收费公路、干线机场等重大项目资本。财政部介绍，截至 7 月末，今年已到期的专项债券本金 5332 亿元均已按期足额偿还，偿付风险可控。下一步，将指导地方用好政府专项债券资金，充分利用近期地方政府债券发行规模相对较小的窗口期，完成 2022 年新增专项债券发行收尾工作。加快专项债券资金使用，按照“零容忍”的要求，督促地方加快专项债券项目管理，切实防范专项债券风险。

7.8 月 14 日，国网四川省电力公司、四川省经济和信息化厅发布《关于扩大工业企业让电于民实施范围的紧急通知》。通知提出，在全省（除攀枝花、凉山）扩大工业企业让电于民实施范围，对四川电网有序用电方案中所有工业电力用户（含白名单重点保障企业）实施生产全停（保安负荷除外）。此政策一经实施，四川当地硅料、硅片及电池片等各级光伏生产企业生产按下“暂停键”。

3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

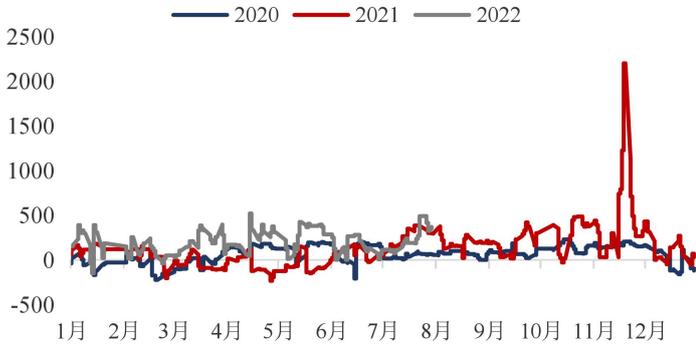


图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）



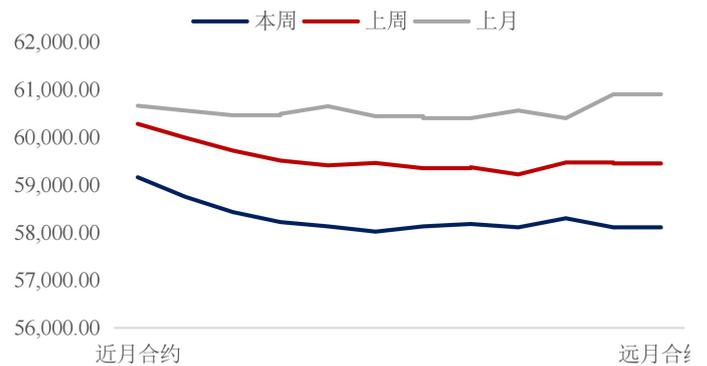
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：电解铜价及基差（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）

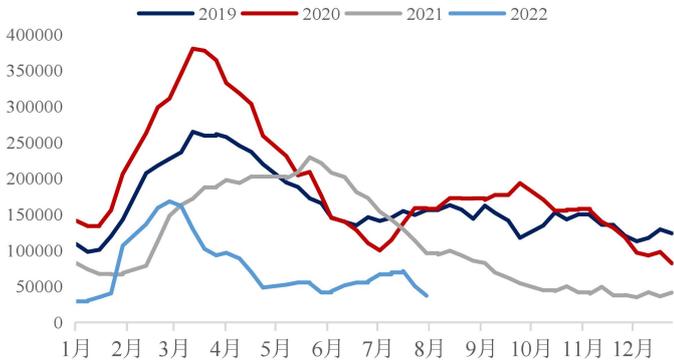


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

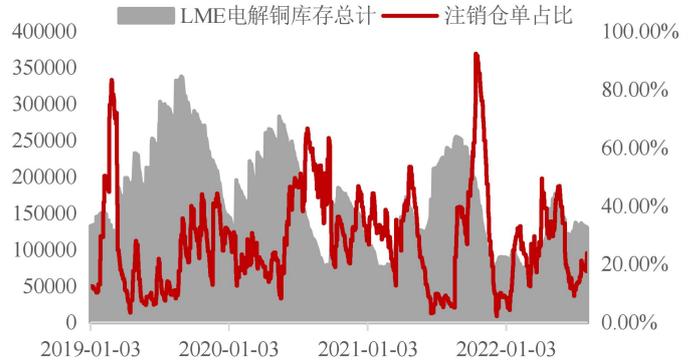
4、库存

图 7：SHFE 电解铜库存（吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：LME 电解铜库存（吨）



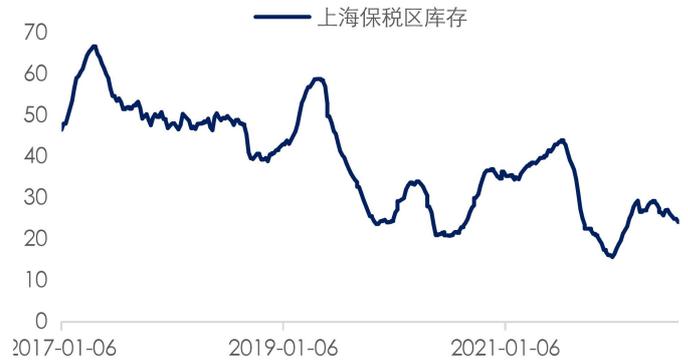
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：COMEX 电解铜库存（吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 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 11：SMM 电解铜社会库存（万吨）



数据来源：Wind，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)



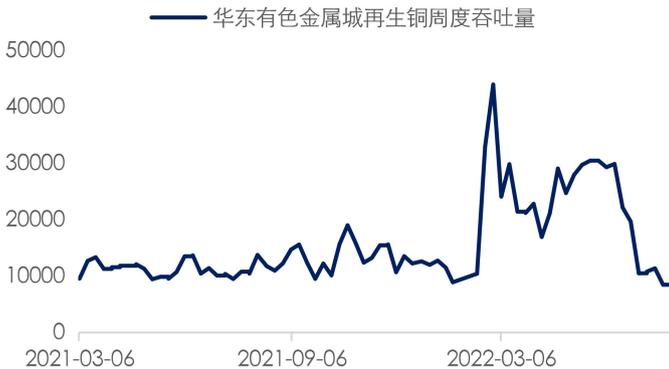
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



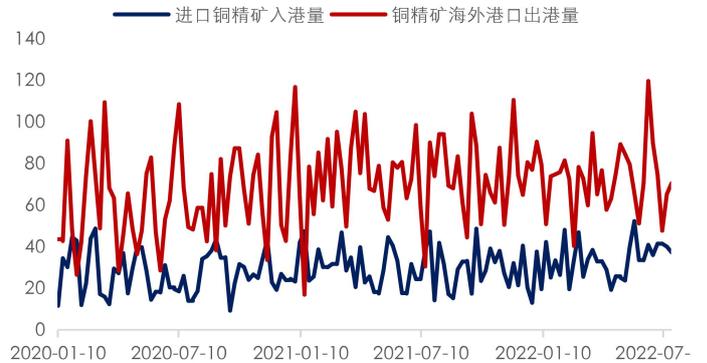
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



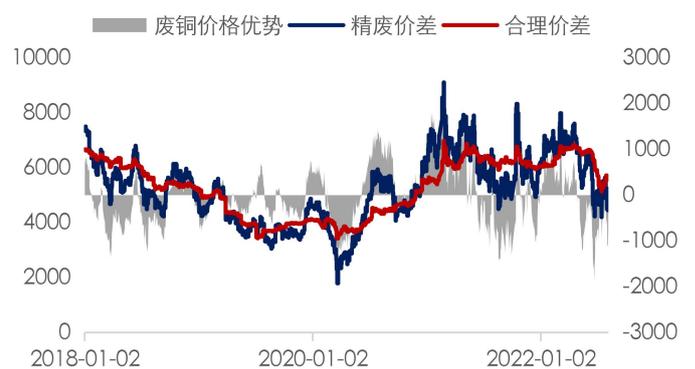
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

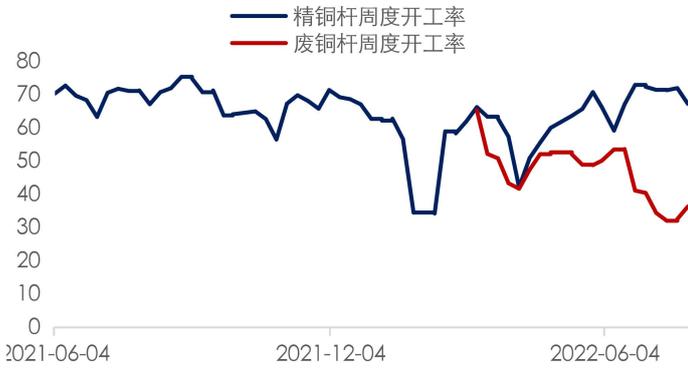
图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

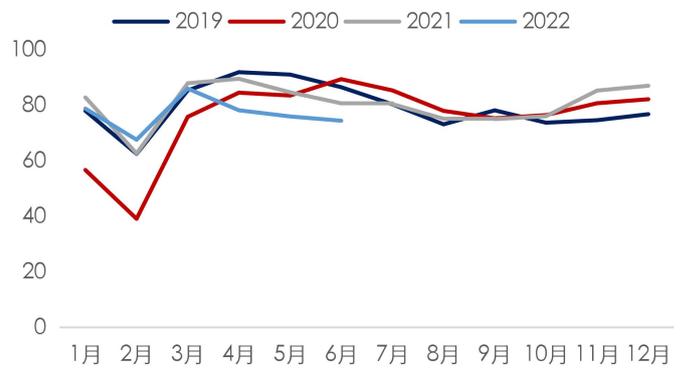
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



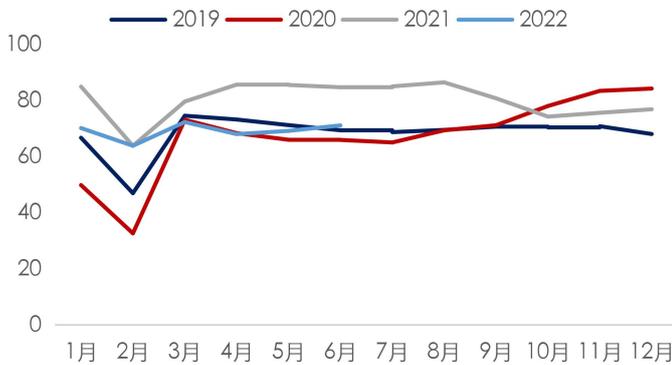
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



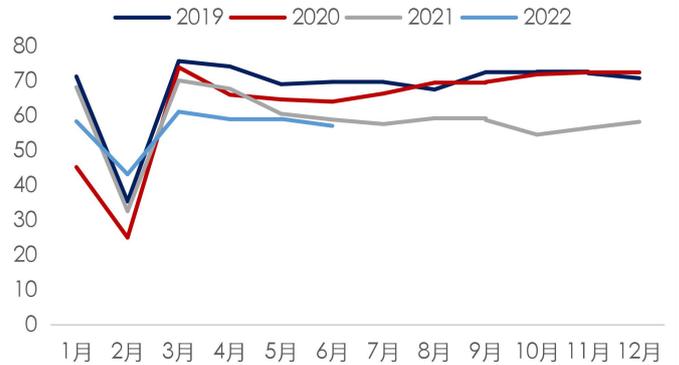
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



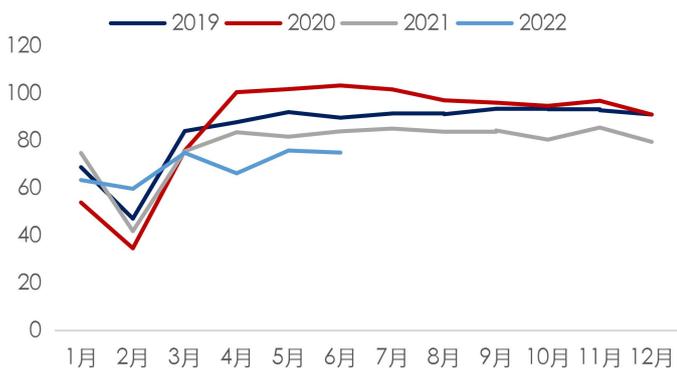
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



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 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

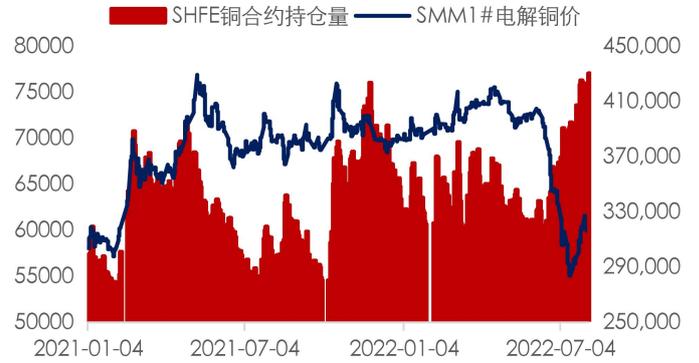
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



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



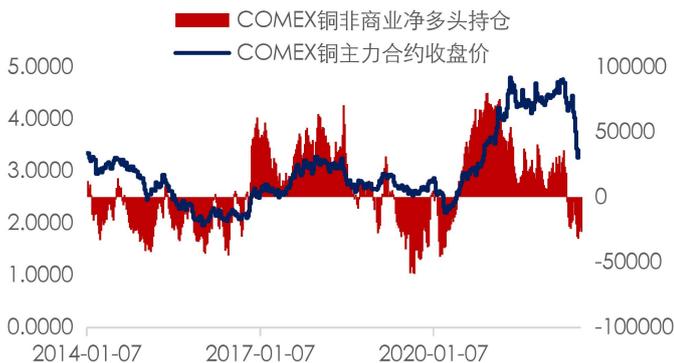
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 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 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 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。