

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 CU2210 一路走高，周五收于 63690 元/吨，周涨幅 3.35%。现货方面，截止上周五上海主流平水铜升水报于 550-580 元/吨为主。展望下周，进口量预计维持在低位，国产铜供应量会有所增加，消费方面因高升水高铜价且临近月末料不会太好，预计下周升水将从高位小幅回落。

### ● 核心观点

供应端，上周进口铜精矿现货供应宽松，加工费上行至 70 中高位，上周国内港口铜精矿库存为 87.1 万实物吨，较上周增加 6.4 万实物吨。废铜供应方面，8 月 15-21 日华东有色金属城再生铜吞吐量约为 1.71 万吨，周环比增长 33.11%，货源供应进一步改善。展望后期，随着高温天气的降级，限电对于国内电解铜供应的影响有所缓和，预计下周华东华中地区铜冶炼厂将恢复至正常开工水平。

需求端，上周根据 SMM 调研，国内主要精铜杆企业周度开工率为 66.65%，较上周大幅回落 11.45 个百分点。周内铜价重心上抬，令下游下单有所犹豫，新增订单持续减弱，且高升水也令铜杆企业生产积极性受到影响，华南不少铜杆企业因高升水被迫停产。电线电缆订单较上周小幅下滑。川渝地区仍有企

业因限电减停产，不过此前多数线缆企业在手的基建、光伏、风电等端口订单仍在排产计划期内，因此开工率仍表现稳定。

库存方面，截至8月26日周五，SMM全国主流地区铜库存环比周一增加0.98万吨至6.83万吨，较上周五增加0.7万吨，周度库存触底回升。总库存较去年同期的13.45万吨低6.62万吨，两者差值在收窄。上周周度库存增加的主要原因是上海地区因进口铜到货量明显增加。

宏观层面，海外方面，周末举行的 Jackson Hole 央行峰会，鲍威尔全篇围绕着遏制高通胀展开。强调了遏制高通胀需要付出经济放缓和劳动力市场趋弱的代价，但历史经验表明美联储必须这样做。同时暗示了9月再度加息75bp以及FOMC点阵图上修。国内方面，LPR非对称下调，1年期和5年期分别较上一期下调5个和15个基点，政策依然试图为年内宽信用目标的实现和经济基本面修复保驾护航。

综合来看，本周央行会议上鲍威尔发表了任期以来最为强硬的论述，给全球商品的反弹行情蒙上了一层阴影。基本面，随着限电逐步缓解，供应端紧张的情况好转，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，短期铜价或继续承压。仅供参考。

## ● 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	2022/8/26	2022/8/19	变动	幅度
沪铜主力收盘价	60310	60100	210	0.35%
SMM1#电解铜现货价	64290	58925	5365	8.34%
SMM1#电解铜升贴水	470	470	0	0.00%
长江电解铜现货价	64530	59020	5510	8.54%
SMM1#电解铜基差	3980	-1175	5155	-
精废铜价差	5640	5640	0	0.00%

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	2022/8/26	2022/8/19	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)	38	22.35	-	-
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	97.5	112.5	-15	-15.38%
沪伦比值	7.79	7.87	-0.08	-1.03%
电解铜现货进口盈亏	-280.51	-29.99	-250.52	89.31%

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	2022/8/26	2022/8/19	变动	幅度
LME 总库存	120525	123825	-3300	-2.74%
COMEX 铜库存	53321	54648	-1327	-2.49%
SHFE 铜库存	34898	31205	3693	10.58%
SMM保税区库存	175100	194000	-18900	-10.79%
SMM电解铜社会库存	68300	61300	7000	10.25%
总库存	452144	464978	-12834	-2.84%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

## 2、宏观资讯

1..中国央行将一年期贷款市场报价利率（LPR）从 3.70%下调至 3.65%，将五年期贷款市场报价利率（LPR）从 4.45%下调至 4.3%。这是历次 MLF 降息后首次出现 5 年期 LPR 降幅高于 1 年期 LPR 的情况。今年 5 年期 LPR 降幅已达 35 个基点，而在此之前两年多降幅仅为 20 个基点。

2.李克强主持召开国务院常务会议，会议指出，允许地方“一城一策”运用信贷等政策，合理支持刚性和改善性住房需求，支持中央发电企业等发行 2000 亿元债券，再发放 100 亿元农资补贴。

3.今年前 7 月我国规模以上工业企业实现利润 48929.5 亿元，同比下降 1.1%。分行业看，采矿业继续支撑工业企业利润增长，汽车行业利润回升较快。数据显示，7 月汽车制造业利润同比增长 77.8%，为利润增长最快的行业之一。

4.美国商务部周四公布的数据显示，经通胀调整的二季度 GDP 折合年率下降 0.6%。不过，另一个不太为人所知的衡量经济增长的官方指标国内总收入（GDI）在第二季度增长 1.4%，第一季度增长 1.8%。政府衡量美国经济增长的主要指标在 2022 年上半年指向不同方向，这为有关经济健康状况的进一步辩论提供了基础

5.美国初请失业金人数录得增加 24.3 万人，低于预期的 25.3 万人，并为连续第二周下降，显示美国目前的就业形势依然强劲。

6.房地美周四发布声明称，美国 30 年期抵押贷款利率均值从上周的 5.13%升至 5.55%，如果不算 6 月中旬的一周利率上升 55 个基点，这一次的房贷利率升幅为 2013 年以来最大。

7.美联储主席鲍威尔“放鹰”：仍将大幅加息抗通胀。鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话表示，美联储将继续采取措施“强力”措施抗击通胀，但同时警告称强力的加息措施将为美国国家

庭和企业带来“痛苦”。鲍威尔表示，尽管美联储已连续四次加息，总计加息 2.25 个百分点，但“没有空间可以停下来或暂停”，将通胀降至 2%仍然是美联储的重点目标。在通货膨胀问题得到解决之前，人们不应该指望美联储会迅速回拨。历史强烈警告不要过早放松政策。

8.美国 8 月 Markit 服务业、制造业 PMI 双双创两年新低。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 51.3，创 2020 年 7 月以来新低，低于预期的 52 和前值的 52.2。美国 8 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 44.1，创 2020 年 5 月以来新低，低于预期的 49.2 和前值的 47.3。另外，美国新屋销售出现年内第六次下滑，创下 2016 年初以来的最低增速。

9.美国 7 月份工厂核心生产资料订单增幅超过预期。数据显示，企业仍在投资较长的技术和设备，部分原因可能是劳动力持续短缺。然而有分析表示，在未来几个月里，由于借贷成本上升，以及美国经济前景的不确定性加剧，耐用品订单可能会减弱

### 3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

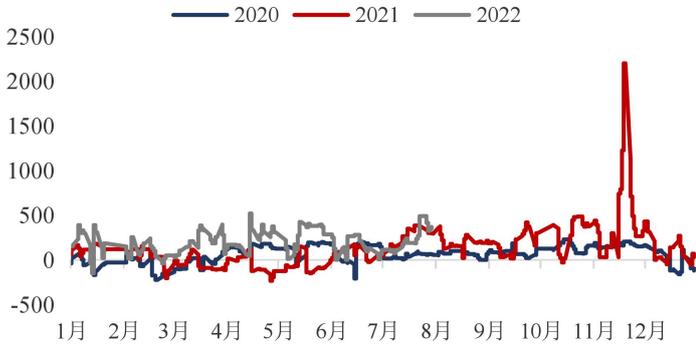


图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）



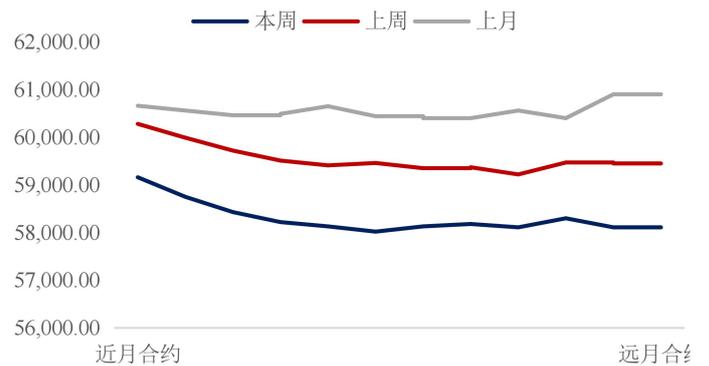
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）

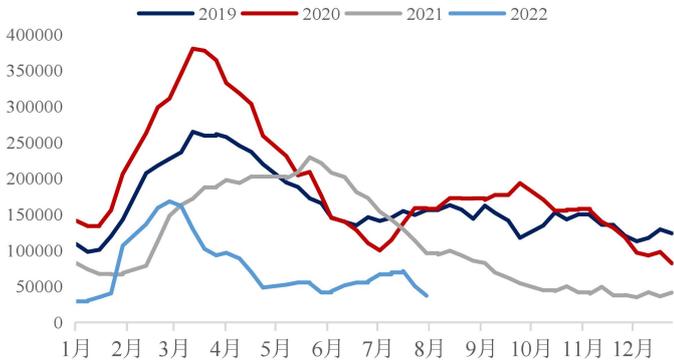


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

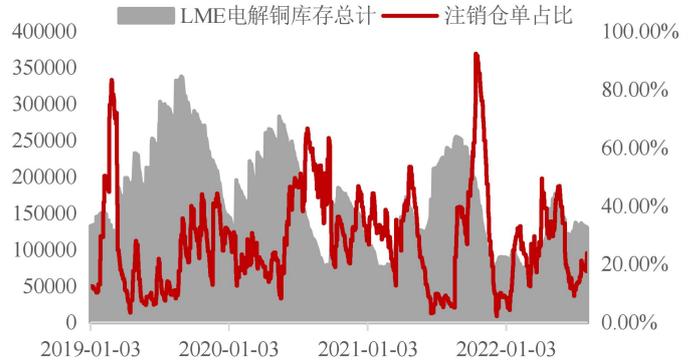
## 4、库存

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）



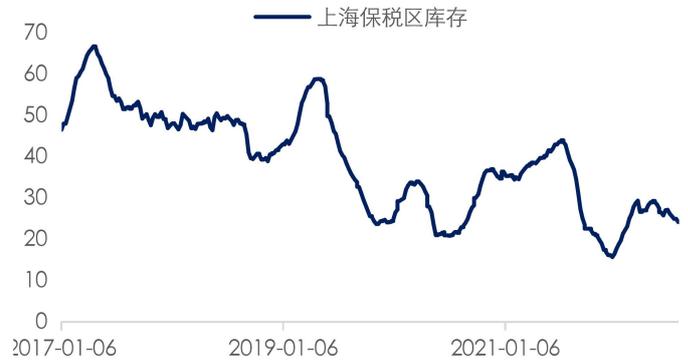
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)



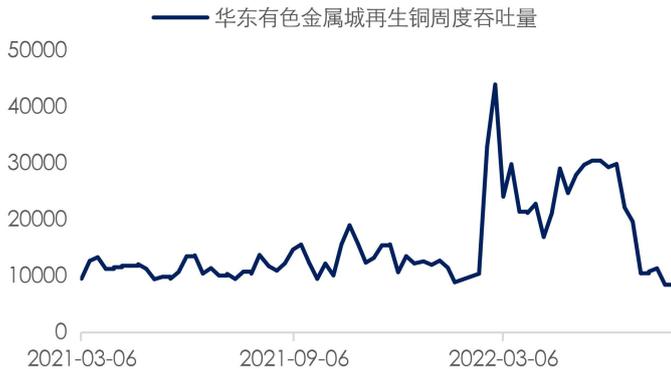
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



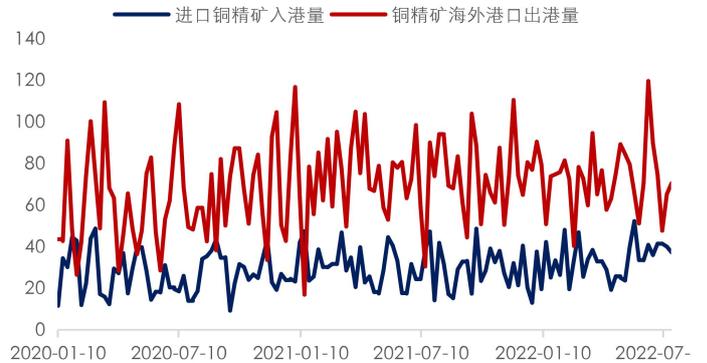
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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)



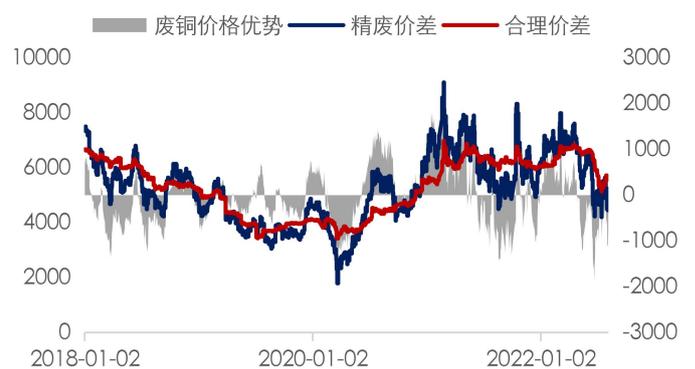
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

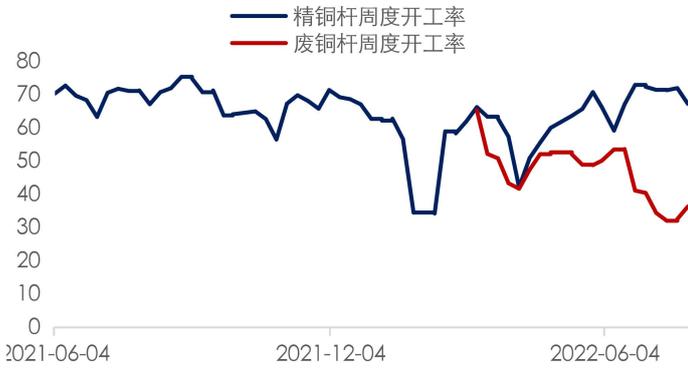
图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

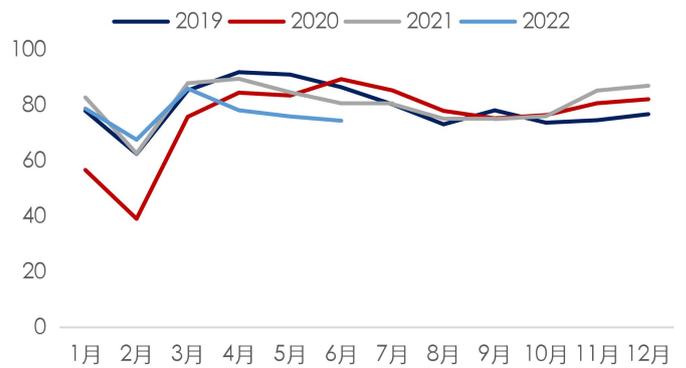
## 6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



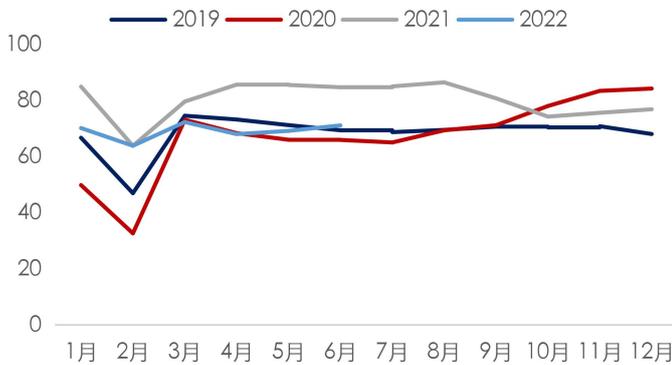
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



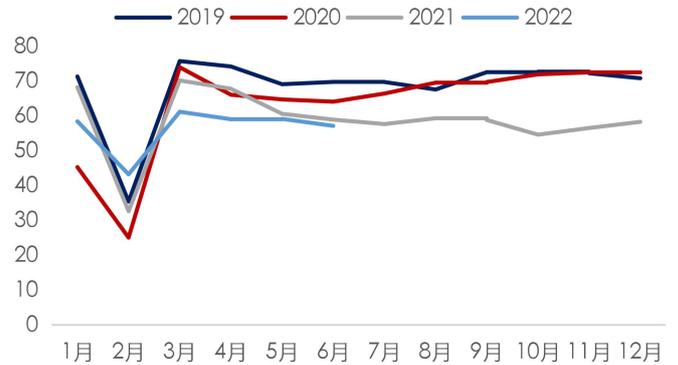
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



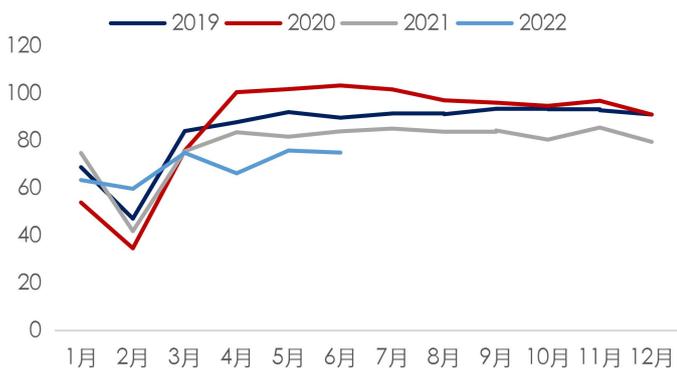
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

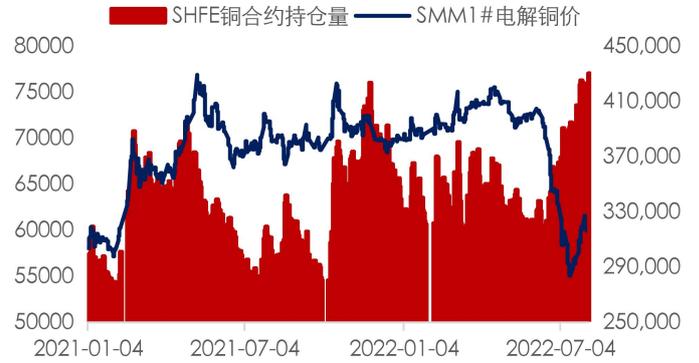
## 7、资金情绪

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



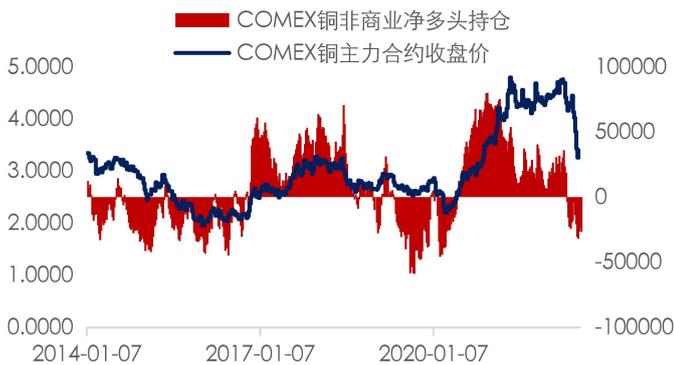
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



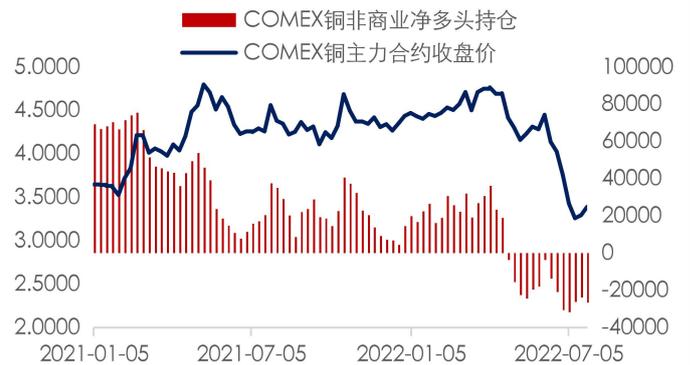
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。