

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 大幅回落，周五收于 59540 元/吨，周跌幅 6.52%。现货方面，供应回升及换月下旬内升贴水先抑后扬。截止上周五上海主流平水铜升水报于 350 元/吨左右。下周将有部分进口铜开始集中到港进入国内市场，国内限电恢复的量也开始回归市场，升水较难维持强势，且铜价的持续下跌，市场畏跌情绪易起，入场采购受抑。

### ● 核心观点

供应端，上周铜精矿高库存下，炼厂补货意愿降低，现货供应持续宽松 TC 上行，截止周五 SMM 进口铜精矿指数报 79.25 美元/吨，较上期增加 2.54 美元/吨。8 月 22 日-28 日华东有色金属城再生铜吞吐量约为 2.2 万吨，周环比增长 29.15%。下游的利废企业趁机积极采购，开始为中秋假期储备原料库存，整体库存水平上升。冶炼端前期限电对供应扰动的故事已然过去，国内限电影响解除后冶炼厂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 73.66%，较上周回升 7.01 个百分点。，上周减停产的铜杆厂恢复正常排产，周尾下跌的铜价令下游采购意愿增强，精铜杆订单稳中向好。电线电缆方面，随着限电褪去对川渝地区

的线缆企业干扰结束，线缆行业开工恢复正常。地方性基建项目如城网改造、轨道交通、通信行业等端口需求仍保持涨势

库存方面，截至9月2日周五，SMM全国主流地区铜库存环比周一增加0.17万吨至7.5万吨，较上周五增加0.67万吨，周度库存继续回升。后市预计国产铜到货量将维持平稳，进口铜到货量不确定性较大，需密切关注。上周因铜价已经出现持续下降，精废价差也明显收窄，料下周周度库存可能重新下降。

宏观层面，周末公布的，美国8月季调后非农就业人口增加31.5万人，创2021年4月以来最小增幅；美国失业率时隔5个月首次上升。非农数据公布后，联邦基金期货显示，市场降低对美联储加息的押注。此外，美国7月工厂订单月率录得-1%，为2020年4月以来最大降幅。种种数据都显示此前强劲的美国经济或许将逐渐走弱。

综合来看，9月上旬月上旬市场依旧处在交易加息的轮次，但随着而来的旺季来临市场必然对齐进行博弈。基本面，随着限电逐步缓解，供应端紧张的情况好转，但基于当前铜的绝对低库存，预计铜价连续大幅下跌的空间可能不大。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；美联储加息不及预期，国内经济房地产复苏超预期。

## 1、行情回顾

表 1：国内铜价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2022/9/2	2022/8/26	变动	幅度
沪铜主力收盘价	60310	60100	210	0.35%
SMM1#电解铜现货价	60475	58925	1550	2.56%
SMM1#电解铜升贴水	365	470	-105	-28.77%
长江电解铜现货价	60580	59020	1560	2.58%
SMM1#电解铜基差	165	-1175	1340	-
精废铜价差	4625	5640	-1015	-21.95%

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	2022/9/2	2022/8/26	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)	55	27.75	-	-
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	101.5	97.5	4	3.94%
沪伦比值	7.95	7.82	0.13	1.64%
电解铜现货进口盈亏	53.68	-280.51	334.19	622.56%

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	2022/9/2	2022/8/26	变动	幅度
LME 总库存	110550	120525	-9975	-9.02%
COMEX 铜库存	50720	52664	-1944	-3.83%
SHFE 铜库存	37477	34898	2579	6.88%
SMM保税区库存	159700	175100	-15400	-9.64%
SMM电解铜社会库存	75000	68300	6700	8.93%
总库存	433447	451487	-18040	-4.16%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

## 2、宏观资讯

- 1.据商务部：1月至7月，中国-东盟贸易额达到5449亿美元，同比增长13.1%，占中国外贸进出口总额的比重提高到15%。
- 2.财政部发布上半年中国财政政策执行情况报告，指出下一步将加大宏观政策调节力度，谋划增量政策工具，靠前安排、加快节奏、适时加力，继续做好“六稳”、“六保”工作，持续保障改善民生，保持经济运行在合理区间
- 3.欧元区8月CPI年率初值录得9.1%，创历史新高。财经网站Forexlive表示，尤其是在各个管委在过去一周发表了更为激进的言论之后，眼下欧洲央行9月加息75个基点已成定局。
- 4.美国上周首次申领失业金人数为23.2万人，好于预期。亚特兰大联储GDPNow模型对美国第三季度GDP增速的预期升至2.6%。
- 5.上周美元指数一度站上110关口，续创20年新高，最终收涨0.92%，报109.68；美元兑日元站上140大关，为1998年以来首次；英镑兑美元自2020年3月以来首次跌破1.15；美债收益率齐涨，十年期美债收益率站上3.2%，为6月28日以来新高。
- 7.美国8月季调后非农就业人口增加31.5万人，创2021年4月以来最小增幅；美国失业率时隔5个月首次上升。非农数据公布后，联邦基金期货显示，市场降低对美联储加息的押注。
- 8.欧元区7月PPI月率录得4%，创今年3月以来新高。据路透调查：61位经济学家中的30位表示，欧洲央行将在9月8日加息75个基点；27位经济学家表示将加息50个基点，4位表示将加息25个基点。据欧洲央行，欧洲消费者预计未来一年的通胀率为5%，对未来一年的经济增长预期从6月份的-1.3%下降到-1.9%，为自2020年11月以来的最低水平
- 9.美国7月工厂订单月率录得-1%，为2020年4月以来最大降幅。

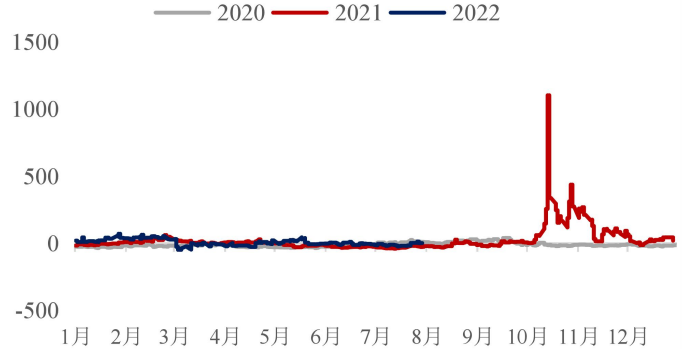
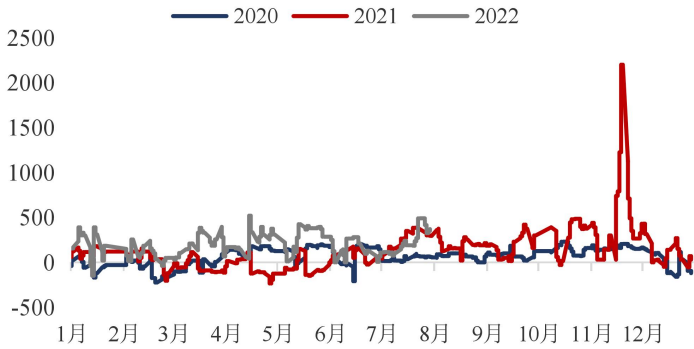
10.美国 8 月谘商会消费者信心指数录得 103.2，高于前值与预期，达到今年 5 月份以来的最高水平，为四个月来首次上升。

11.英国 10 年期国债收益率势将实现 1986 年 9 月以来的最大单月升幅

### 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）

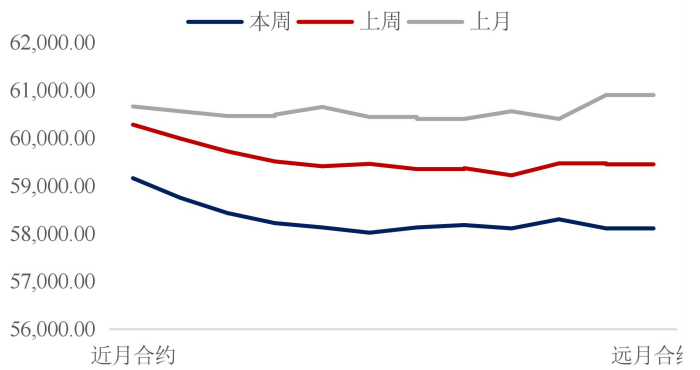
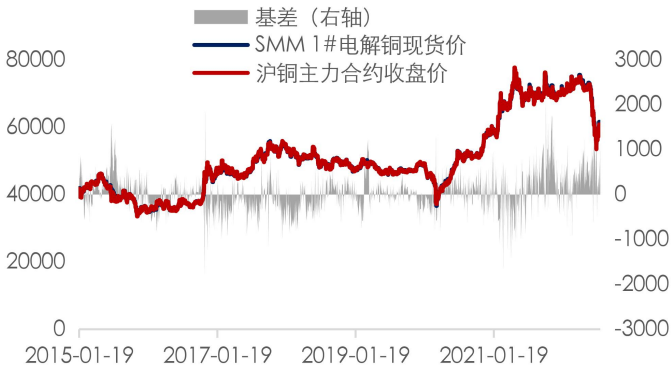


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：电解铜价及基差（元/吨）

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）

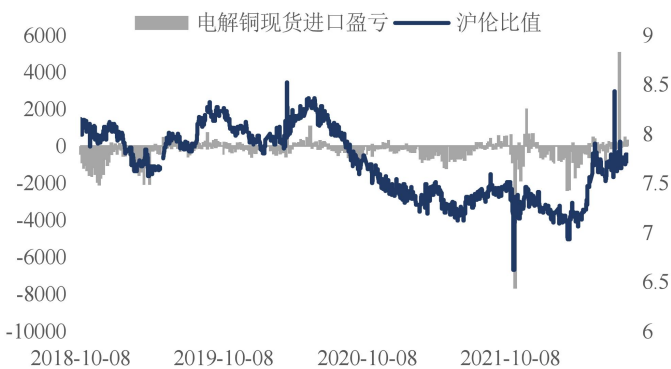


数据来源：Wind，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）

图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）

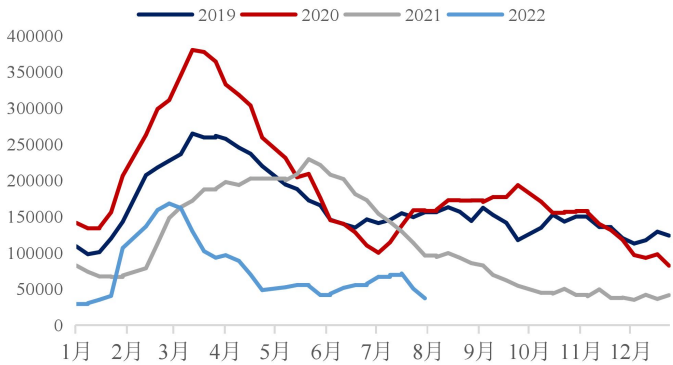


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

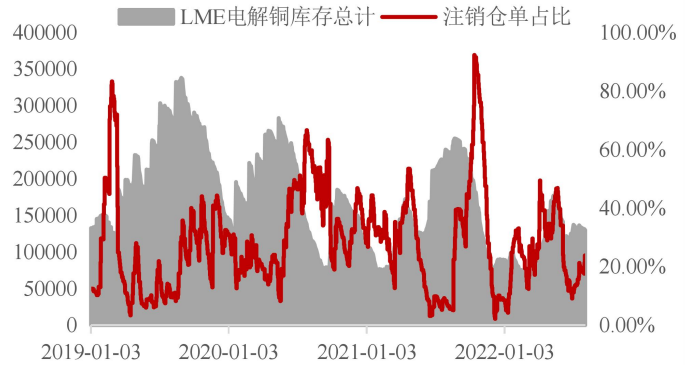
## 4、库存

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)



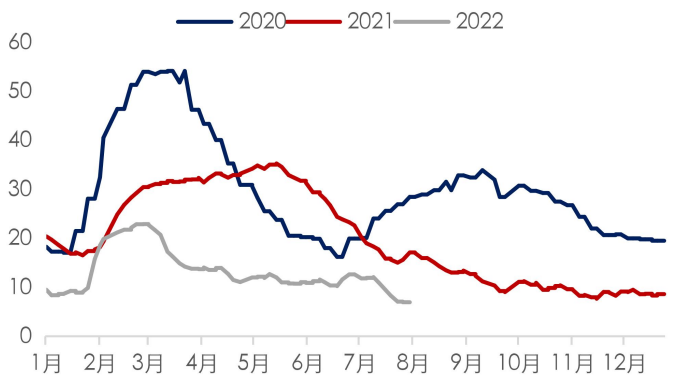
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



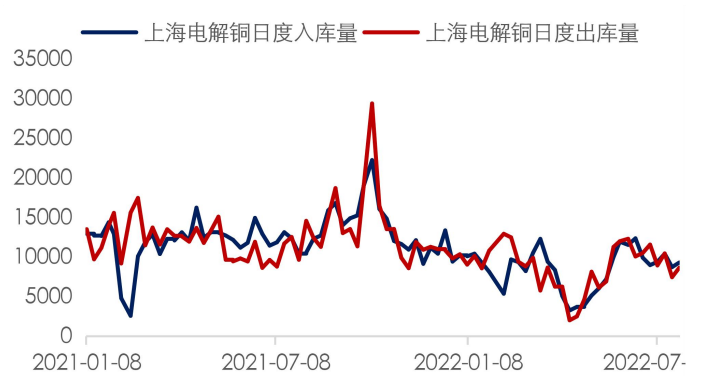
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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)



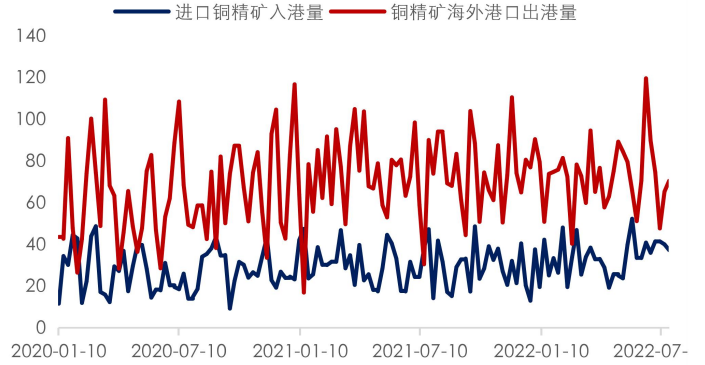
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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



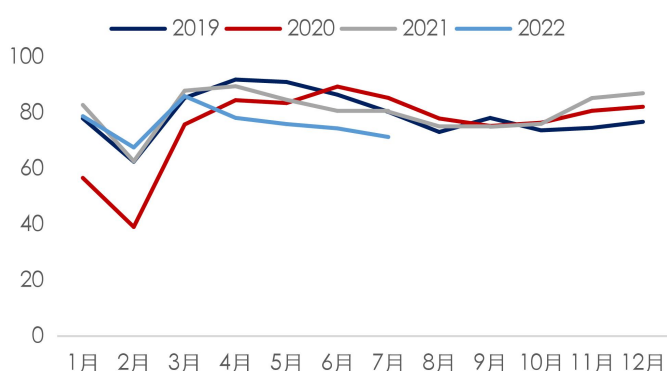
## 6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



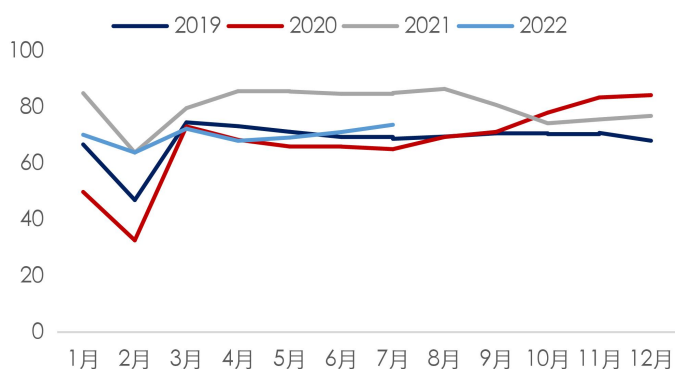
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



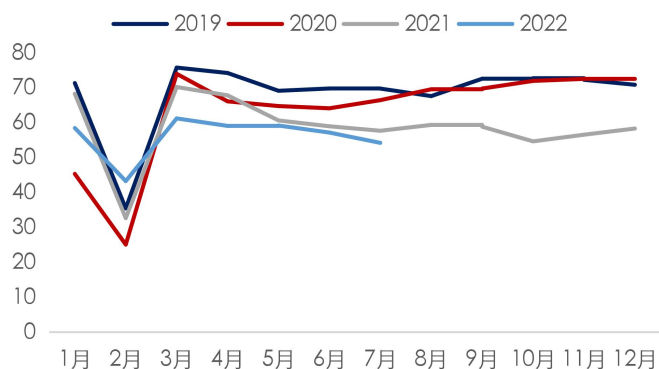
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



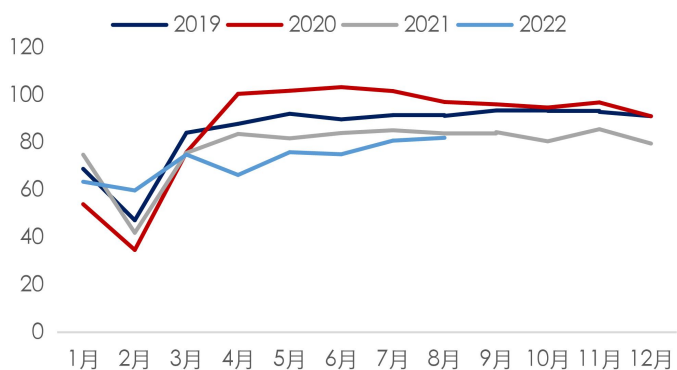
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



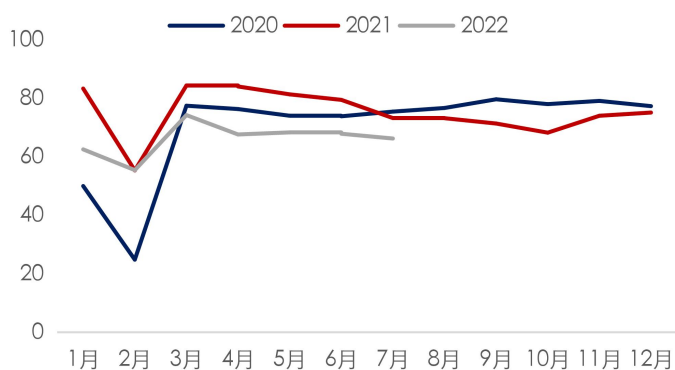
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

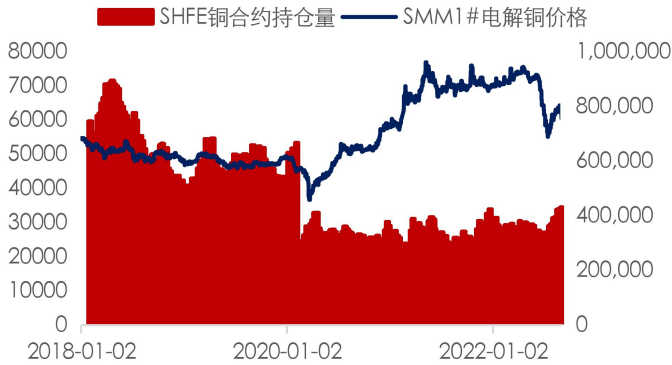
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

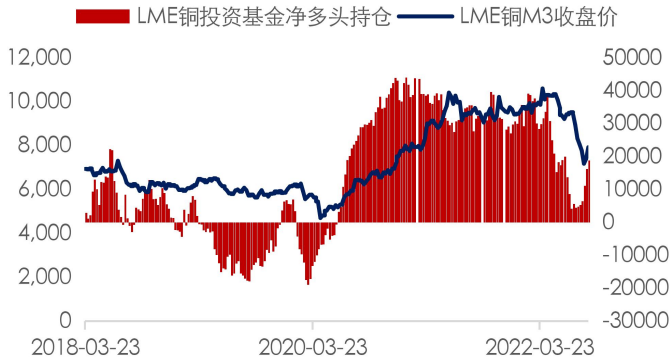
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



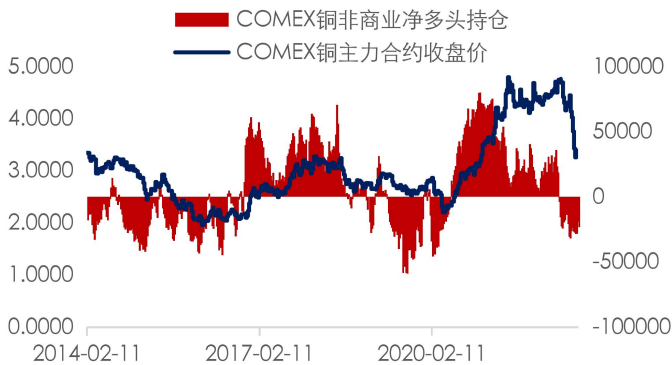
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



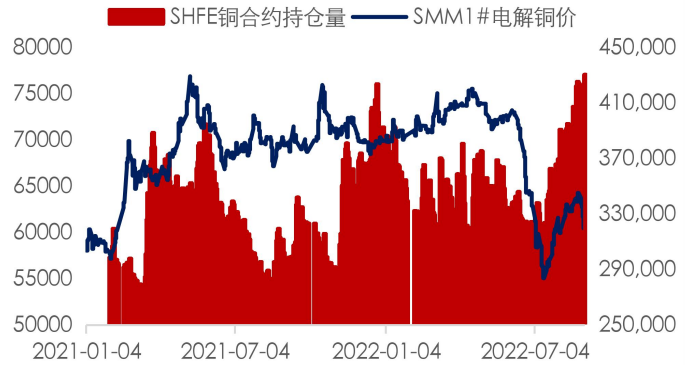
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



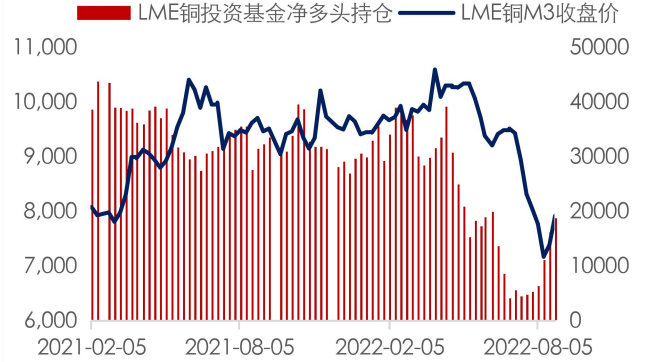
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



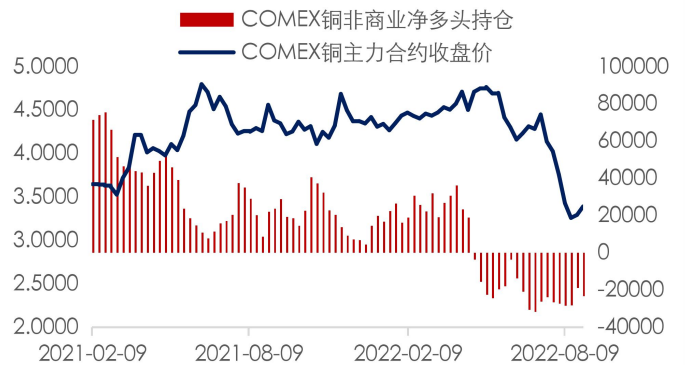
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。