

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 震荡走高，周五收于 63070 元/吨，周涨幅 5.93%。现货方面，节后归来交割期的临近，目前近强远弱的结构，买盘力量受到抑制。截止上周五上海主流平水铜升水报于 380-390 元/吨左右。下周节后归来市场将迎接面临交割以及货源集中增加带来的压力。

● 核心观点

供应端，炼厂原料库存依旧处在高位，TC 继续上行冲破 80 美元大关。截止周五 SMM 进口铜精矿指数报 81.96 美元/吨，较上期增加 2.71 美元/吨。8 月 28 日-9 月 4 日华东有色金属城再生铜吞吐量约为 1.9 万吨，周环比下降 13.88%，反应废铜货源明显收紧。冶炼端前期限电对供应扰动的故事已然过去，国内逐步冶炼厂恢复至正常开工水平，9 月下旬部分新投产能逐渐投产，供应端成体呈现稳中有升的格局。

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 74.56%，较上周回升 0.9 个百分点。精铜杆企业在手订单充足，整体排产情况良好，开工率保持稳定。电线电缆方面，上周铜价反弹下游观望情绪较重，但 8 月末排产的订单情况良好叠加各地保交楼政策落实，对于线缆消费有一定提振。

库存方面，截至9月9日周五，0.44万吨至7.07万吨，较上周五减少0.43万吨，周度库存结束2连增重新减少。中秋期间不论国产还是进口铜估计有一波集中到货，但节后很快就到交割日，在月差较大的背景下预计下游补货积极性将不如本周，预计下周周度库存将重新增加。

宏观层面，9月上旬市场对联储加息的博弈加剧，之前定价的美联储议息会议加息75BP已经交易了比较充分，而随着欧元区加息75BP的落地，美元高位出现松动，从而对铜价的压制有所放松。不过从近期美联储对于市场的预期管理来看仍然强硬，短期铜价依旧处在弱宏观的格局当中。

综合来看，9月上旬基本面低库存叠加旺季需求炒作依旧是铜价的最大支撑，但中期来看供应端逐渐回升的态势不变。宏观层面，本周将公布美国CPI数据，届时可能加剧铜价的波动。中期有色可能出在一个宽幅震荡的周期当中。

● 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	2022/9/9	2022/9/2	变动	幅度
沪铜主力收盘价	60310	60100	210	0.35%
SMM1#电解铜现货价	63680	58925	4755	7.47%
SMM1#电解铜升贴水	410	470	-60	-14.63%
长江电解铜现货价	64020	59020	5000	7.81%
SMM1#电解铜基差	3370	-1175	4545	-
精废铜价差	1390.58	610.74	779.84	56.08%

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	2022/9/13	2022/9/6	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8004	7674	330	4.12%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	124	68	-	-
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	0	99	-99	#DIV/0!
沪伦比值	0	7.9	-7.9	#DIV/0!
电解铜现货进口盈亏	0	178.85	-178.85	#DIV/0!

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	2022/9/13	2022/9/6	变动	幅度
LME 总库存	0	106000	-106000	#DIV/0!
COMEX 铜库存	47630	49600	-1970	-4.14%
SHFE 铜库存	0	0	0	#DIV/0!
SMM保税区库存	134700	0	134700	100.00%
SMM电解铜社会库存	108500	0	108500	100.00%
总库存	290830	155600	135230	46.50%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.中国人民银行表示，目前来看中国外汇市场运行正常。中国人民银行年内第二次下调金融机构外汇存款准备金率，自2022年9月15日起，外汇存款准备金率由现行8%下调2个百分点至6%。

2.中国8月以美元计算贸易帐录得793.9亿美元，预期为927亿美元，前值为1012.6亿美元。据海关总署，据前8个月我国外贸进出口总值27.3万亿元，同比增长10.1%。东盟继续为我国第一大贸易伙伴

3.据国家外汇局，截至2022年8月末，我国外汇储备规模为30549亿美元，较7月末下降492亿美元，降幅为1.58%。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模下降。

4.中国8月财新服务业PMI录得55，预期为54，前值为55.5。

5.美国8月Markit服务业PMI终值录得43.7，预期为44.2，前值为44.1，创2020年6月以来新低。得益于需求回暖，美国8月ISM非制造业PMI录得56.9，预期为55.1，前值为56.7，为四个月新高。

6.澳洲联储9月加息50个基点，符合市场预期，为今年连续第4次加息50个基点。澳洲联储委员会预计未来几个月将进一步加息。

7.加拿大央行如期加息75个基点至3.25%，将政策利率水平推升至2008年3月以来最高。眼下，加拿大政策利率已至主要发达经济体中最高。加拿大央行同时暗示需要进一步加息。

8.韩国央行在谈到7月份加息50个基点时表示，“目前”有必要快速大幅加息。

9.纽约联储调查显示，消费者的通胀预期正在下降。美国消费者1年通胀预期从7月的6.2%降至8月的5.75%，为10个月低点，3年通胀预期从7月的3.2%降至8月的2.8%，为近两年来的最低水

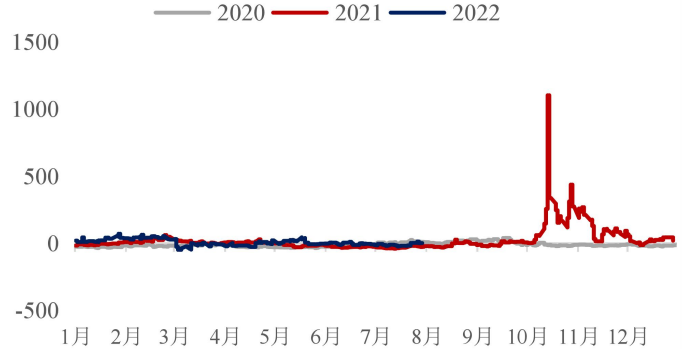
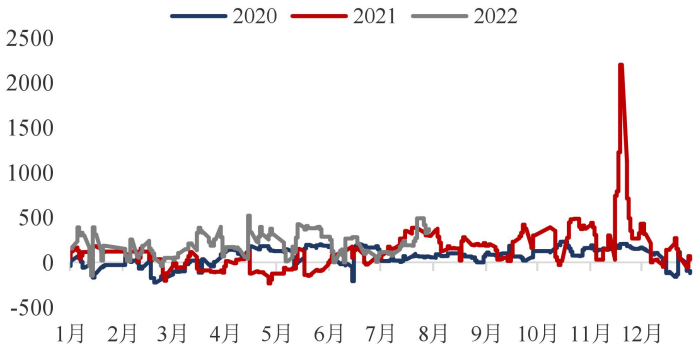
平。另外，美国消费者认为 8 月份失业的可能性低于 7 月份，8 月份美国消费者辞职的可能性为自 2021 年 3 月份以来最低。

10.据 CNBC 报道，比较鸽派的欧洲央行管理委员会成员 Edward Scicluna 在接受采访时表示，欧洲央行未来的加息幅度可能会小于上周的 75 个基点，75 个基点不会成为常态。德国央行行长 Joachim Nagel 表示，如果当前的消费者价格趋势持续下去，欧洲央行将被迫继续加息。

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）

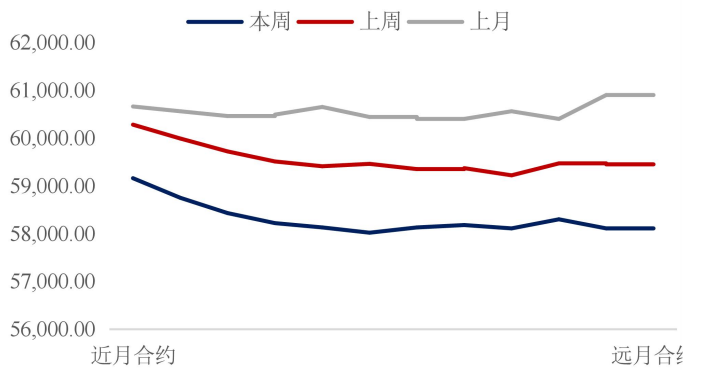
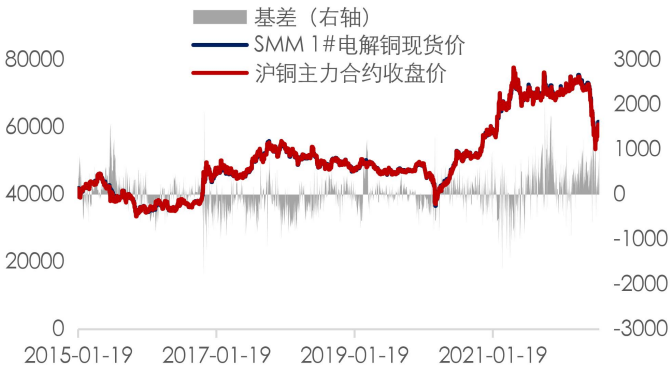


数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）

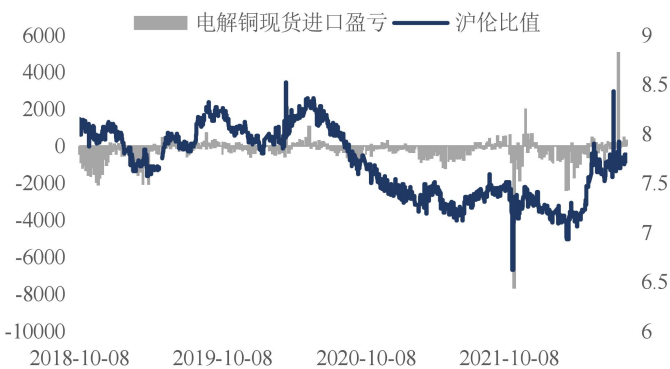


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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）

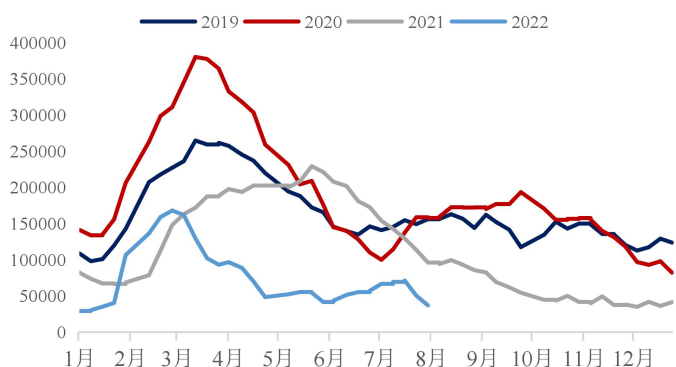


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

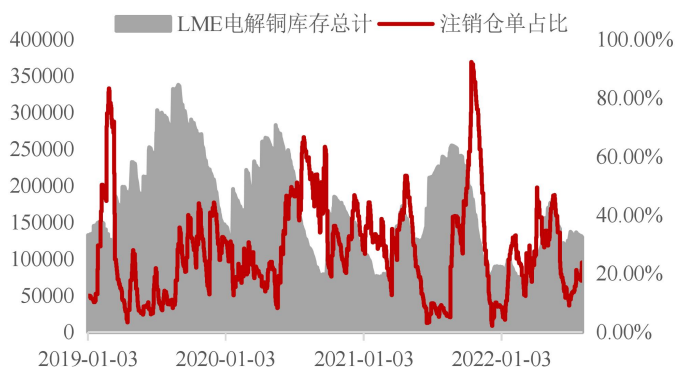
4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



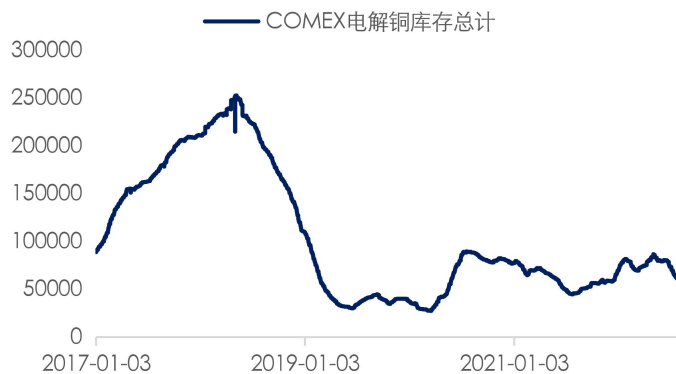
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



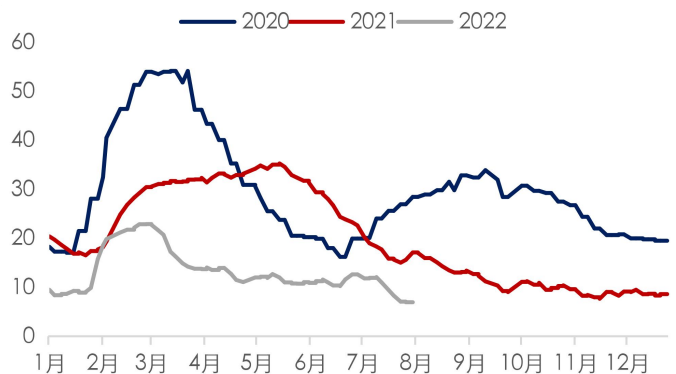
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



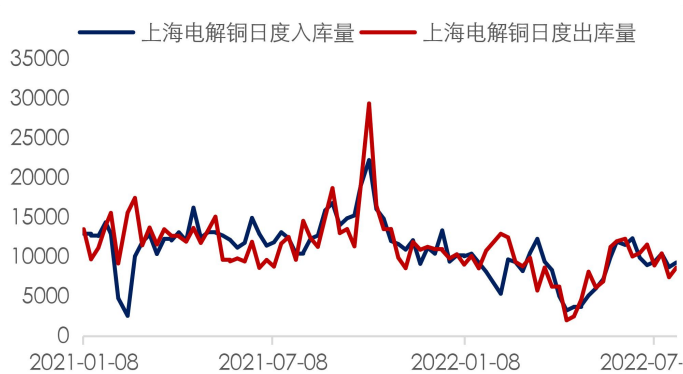
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

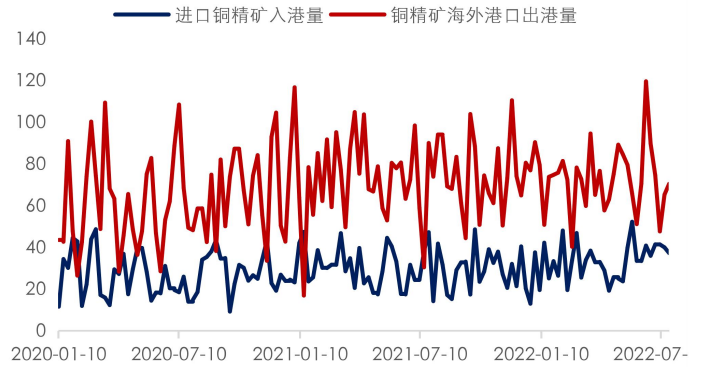
5、供应情况

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 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



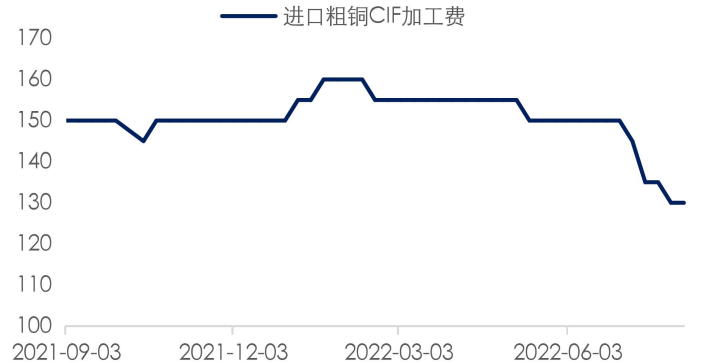
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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)



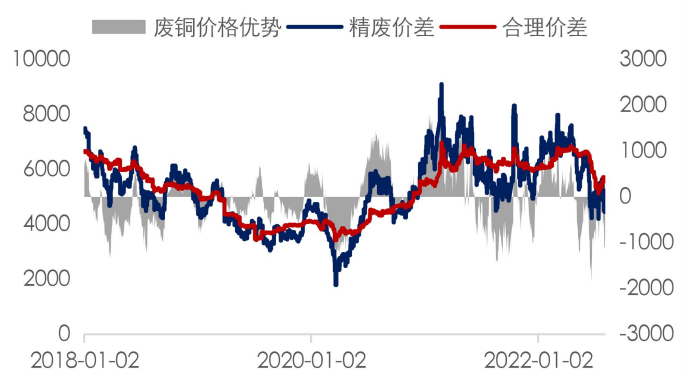
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

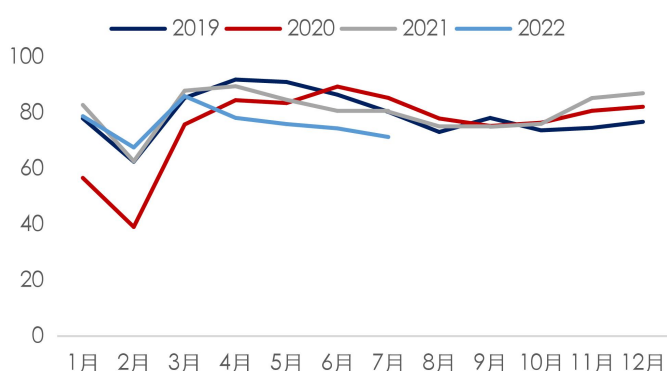
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



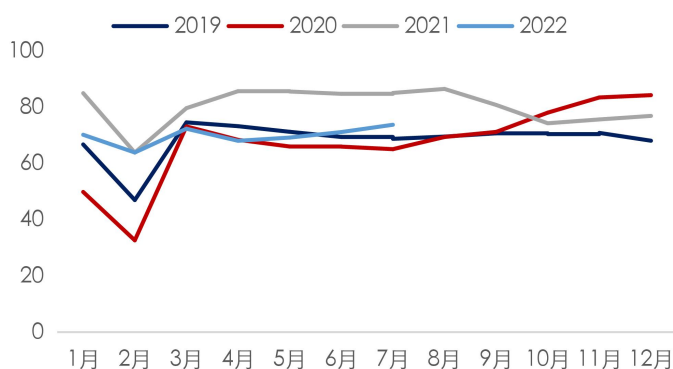
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



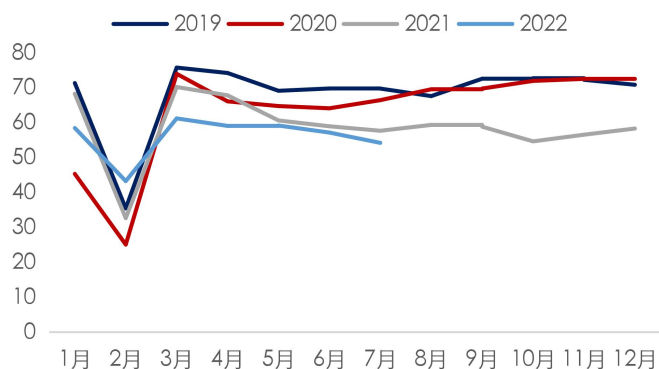
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



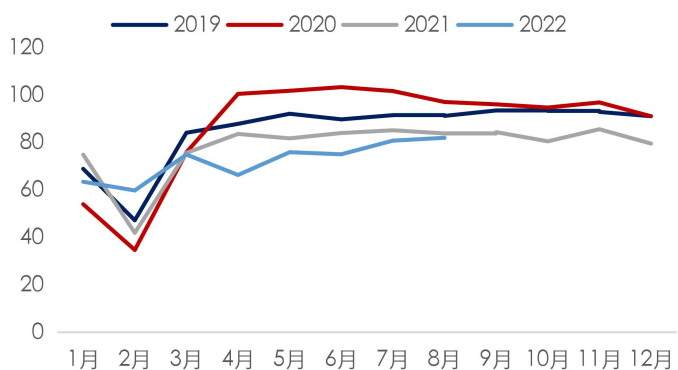
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



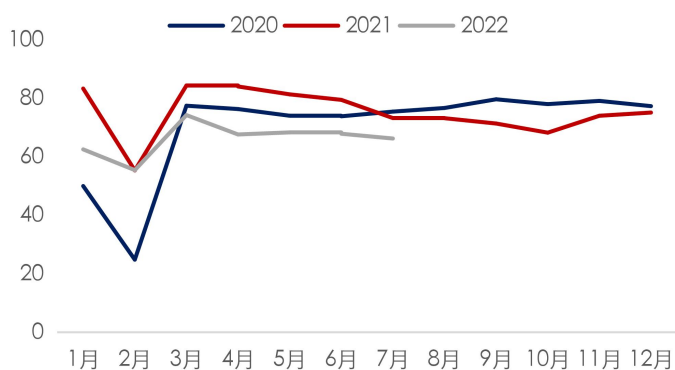
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

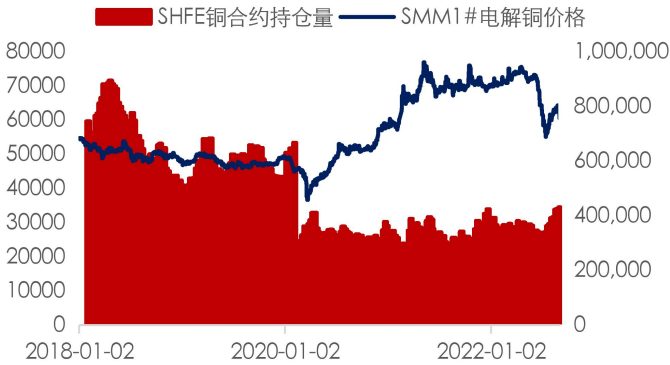
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

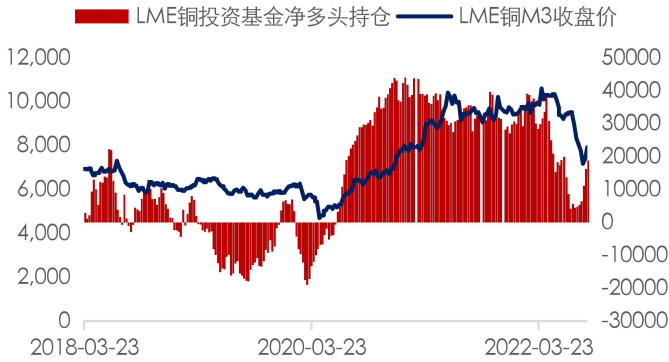
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



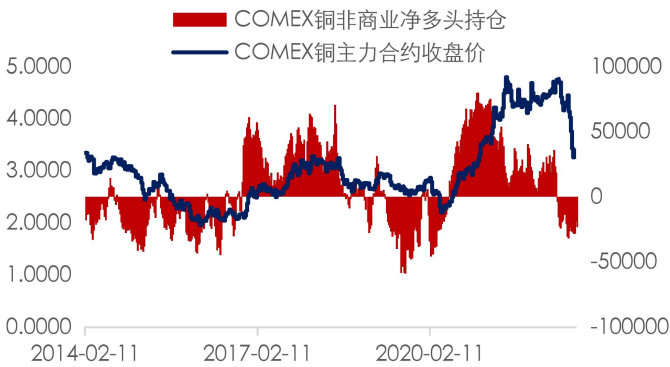
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



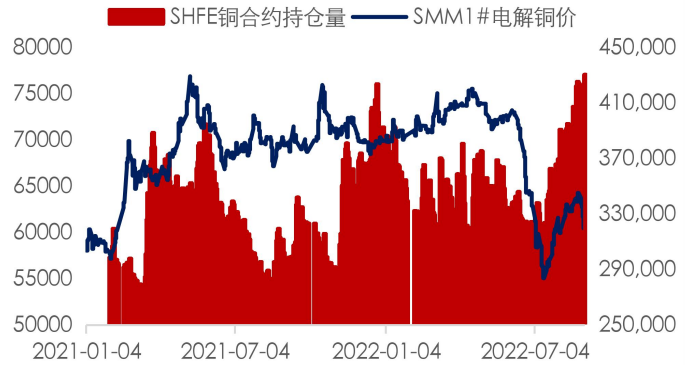
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



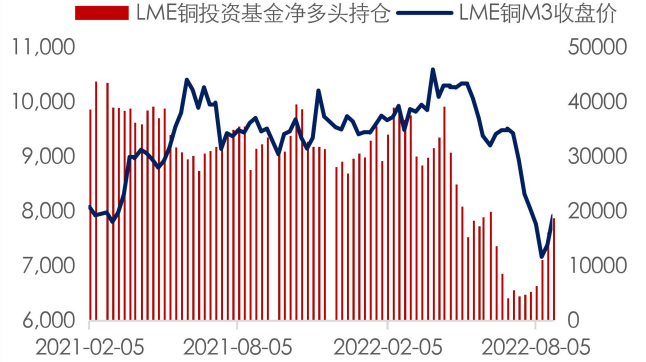
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



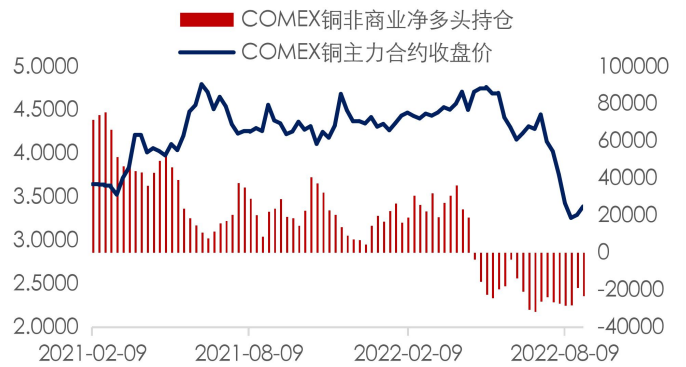
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。