

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铜主力合约偏弱震荡，上周五收于68720元/吨，周涨幅-0.82%。现货方面，月末资金压力以及贸易长单交付背景下，现货升水难有起色。预计本周升贴水将小幅走低。

● 核心观点

供应端，截止周五（7月21日）SMM进口铜精矿指数报93.05美元/吨，较上期7月14日指数增加0.31美元/吨；SMM五港铜精矿库存为60.7万实物吨，较上一期减少2.9万吨。目前铜精矿现货市场整体上呈供过于求的格局，冶炼厂的询盘相对贸易商的报盘较少。二季度末的QB2铜矿或开始大量发运至中国。冶炼端，华北炼厂熔炼产能重启项目实际投料将延期至明年，华中某冶炼厂检修时长超出预期或导致抛售原料库存，铜精矿现货加工费预计在四季度达到最高值。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为69.87%，较上周回升4.04个百分点。再生铜制杆企业开工率为43.13%，较上周上涨了5.46个百分点。当前正值行业淡季，下游需求平淡，尤其是漆包线端口中小型企业订单表现“淡于往年”。线缆端需求相对稳定，但仅国网类订单和新能源类订单

可供企业稳定生产，相关企业可维持近满产状态；但其他类型订单表现并不乐观，有多家企业向 SMM 表示当前订单量较去年同期下降 20%-30%不等。

库存方面，截至 7 月 21 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.95 万吨至 11.59 万吨，且较上周五减少 0.11 万吨，连续 2 周周度去库。

宏观层面，上周美国 6 月零售销售月率录得 0.2%，为连续第三个月增长，低于预期的 0.5%，但核心销售仍坚挺，数据公布后交易员已完全定价下周美联储将加息 25 个基点。不过，近期所公布的当周初请失业金人数以及美国 6 月成屋销售总数等一系列经济数据相互佐证美国经济正逐步降温。国内方面，本周国内经济数据喜忧参半，经济维持弱复苏，7 月底重要会议召开前仍有政策博弈，经济状态和政策预期形成跷跷板效应。

综合来看，当前国内精铜供应增速放缓，需求侧近期有所走弱，淡季格局逐步凸显，铜价在需求支撑下维持有韧性的震荡，等待加息落地。

● 策略建议

观望

● 风险提示

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	2023/7/21	2023/7/14	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68720	69290	-570	-0.83%
SMM1#电解铜现货价	68650	69840	-1190	-1.73%
SMM1#电解铜升贴水	105	-40	145	138.10%
长江电解铜现货价	68770	69960	-1190	-1.73%
SMM1#电解铜基差	-70	550	-620	885.71%
精废铜价差	1547.34	2021.76	-474.42	-30.66%

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	2023/7/21	2023/7/14	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8438	8671	-233
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-29.50	-11.75	-17.75
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	37.5	43	-5.5
沪伦比值	7.78	7.6	0.18
电解铜现货进口盈亏	-420.05	-837.53	417.48

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	2023/7/21	2023/7/14	变动	幅度
LME 总库存	59900	57175	2725	4.55%
COMEX 铜库存	42829	40905	1924	4.49%
SMM保税区库存	60600	59300	1300	2.15%
SMM电解铜社会库存	115900	117000	-1100	-0.95%
总库存	279229	274380	4849	1.74%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1 因订单小幅上升，通胀压力有所缓解，美国 7 月纽约联储制造业指数接近零增长，物价支付和获得指数跌至 2020 年年中以来的最低水平。

2.上半年我国 GDP 同比增长 5.5%，二季度增长 6.3%；全国房地产开发投资同比下降 7.9%。6 月份全国城镇调查失业率为 5.2%，青年失业率为 21.3%。

3.国际能源论坛（IEF）援引联合石油数据库 JODI 数据称，沙特原油出口量在 5 月份下降了 38.8 万桶/日，降至 693 万桶/日。

4.美国 6 月零售销售月率录得 0.2%，为连续第三个月增长，低于预期的 0.5%，前值从 0.3%上修至 0.5%。数据公布后，交易员已完全定价下周美联储将加息 25 个基点。美国 6 月工业产出月率录得 -0.5%，为 2022 年 12 月以来最大降幅。

5.美国财长耶伦表示，美国招聘需求的“热度”已经减弱，有充分的理由认为美国住房通胀会下降，不要太看重 6 月 CPI 报告。

6.美国 6 月新屋开工总数在 5 月飙升后出现回落。数据显示，上个月新屋开工年化月率下降 8%，至 143 万套，市场预期为 148 万。营建许可总数下滑 3.7%至 144 万套。

7.英国 6 月 CPI 年率录得 7.9%，回落速度快于预期。交易员减少对英国央行 8 月份加息 50 个基点的押注，现在预计有 50%的机会加息，目前预计峰值利率在 6%以上。

8.欧元区 6 月 CPI 年率终值录得 5.5%，续创 2022 年 1 月以来新低。

9.中共中央、国务院发布促进民营经济发展壮大的意见，内容包含持续破除市场准入壁垒、完善融资支持政策制度、鼓励民营企业拓展海外业务、支持参与国家重大战略、支持平台企业在国际竞争中尽显身手、全面构建亲清政商关系，培育尊重民营经济创新创业的

舆论环境等 31 条意见。

10.财政部公布 2023 年上半年财政收支情况。上半年全国一般公共预算收入 119203 亿元，同比增长 13.3%。其中印花税收入 2115 亿元，同比下降 14.6%。其中，证券交易印花税 1108 亿元，同比下降 30.7%。财政部税政司副司长魏岩表示，将积极谋划针对性强、务实管用的税费优惠政策。

11.国家能源局称，截至 6 月底，全国累计发电装机容量约 27.1 亿千瓦，同比增长 10.8%。其中，太阳能发电装机容量约 4.7 亿千瓦，同比增长 39.8%；风电装机容量约 3.9 亿千瓦，同比增长 13.7%。

12.土耳其央行加息 250BP 至 17.5%，低于市场预期的 20%。

13.美国至 7 月 15 日当周初请失业金人数录得 22.8 万人，低于预期的 24.2 万人和前值的 23.7 万人，为 2023 年 5 月 13 日当周以来新低。互换市场对 7 月后美联储进一步加息的预期升温。

14.欧盟统计局将第一季度欧元区 GDP 增速从-0.1%上调至 0%，欧元区从而避免了冬季衰退。

15.欧洲央行对银行的压力测试提交进行了重大调整，将资本要求从大约 3.5 个百分点提高到大约 5 个百分点。

16.日本 6 月份贸易收支意外转为顺差，为自 2021 年 7 月以来首次。其中进口大跌 12.9%，而出口增长略有加速。

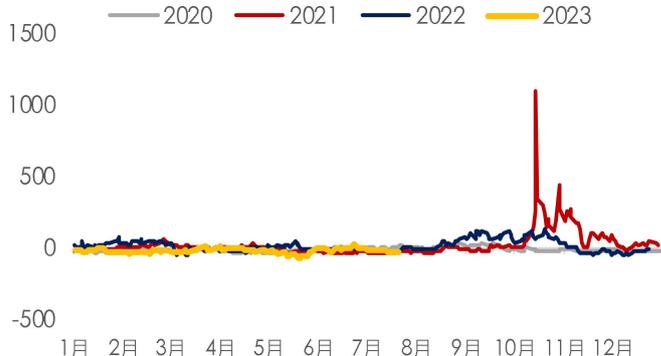
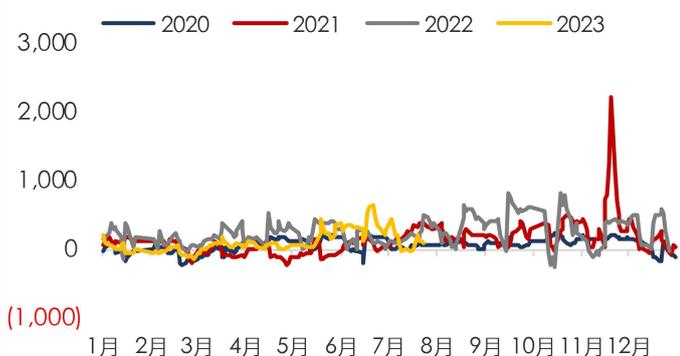
17.日本政府预计当前财年整体消费者通胀率将达到 2.6%，高于一月份的 1.7%，超过日本央行的 2%目标；下调本财年经济增长预测，预计增长 1.3%，而 1 月份预计为 1.5%。

18.日媒称，日本央行将在 7 月会议上讨论收益率曲线控制（YCC）上限，评估其负面影响。此前，日本央行据称认为目前没有必要对收益率曲线控制采取行动。

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）

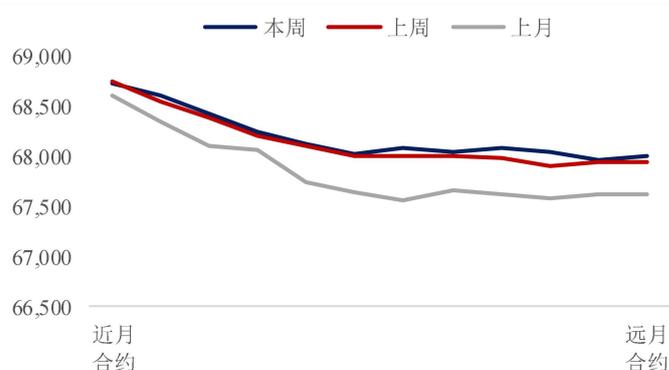


数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）

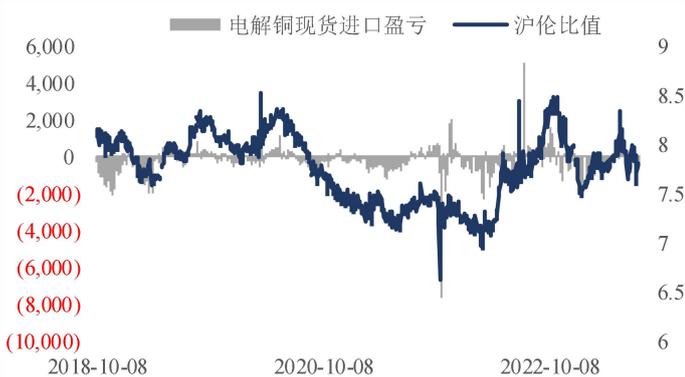


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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）

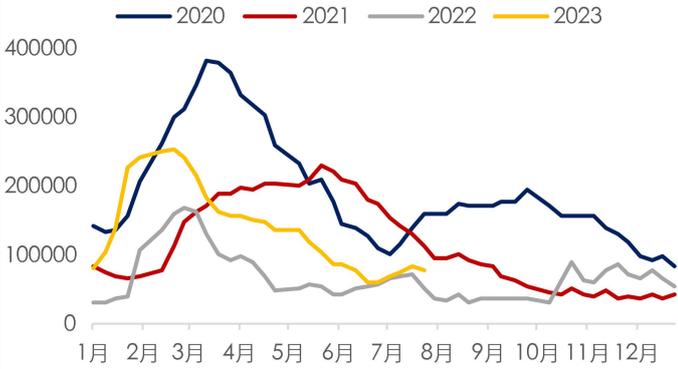


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

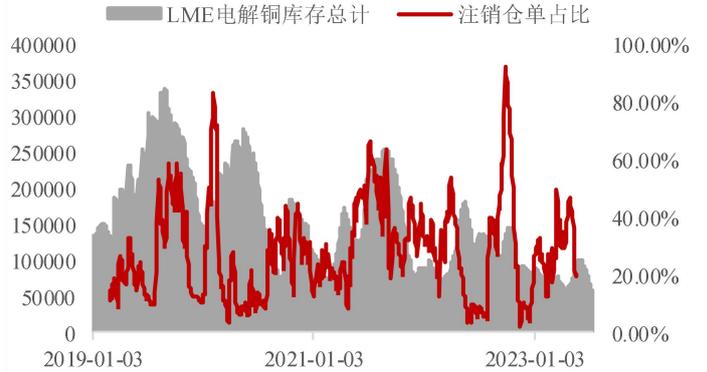
4、库存

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)



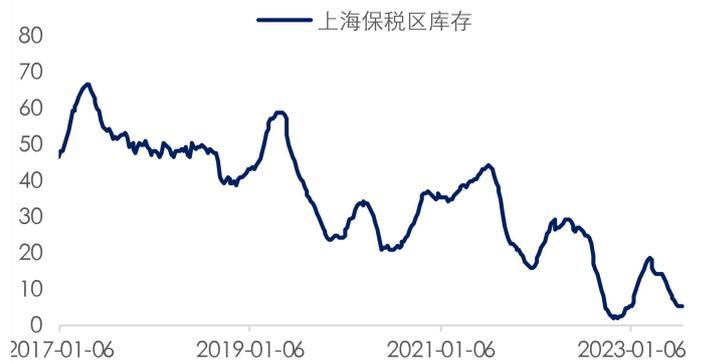
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

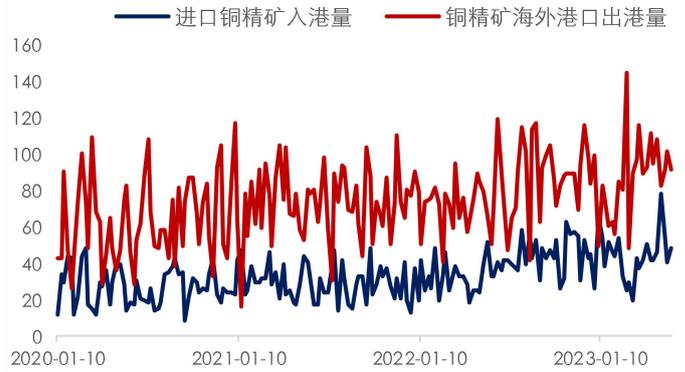
5、供应情况

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)



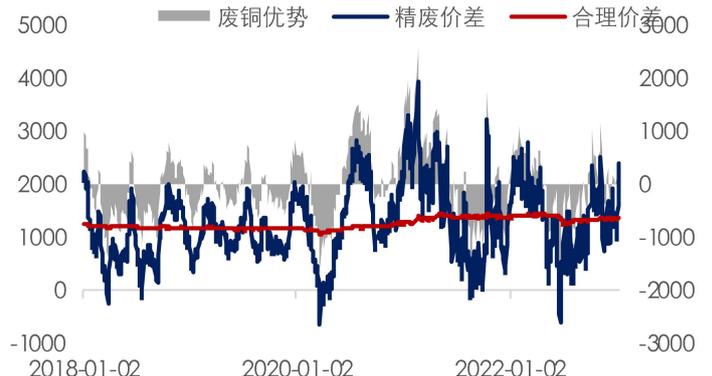
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

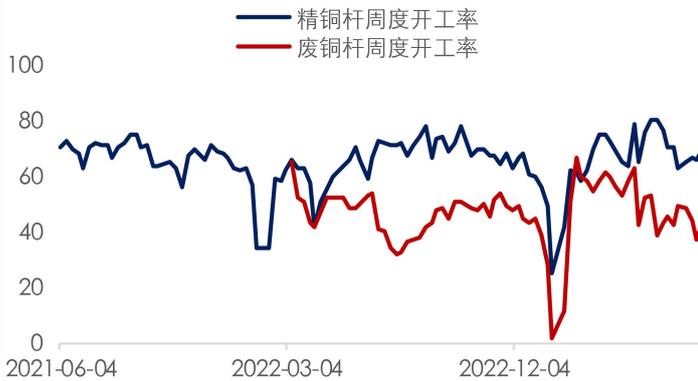
图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

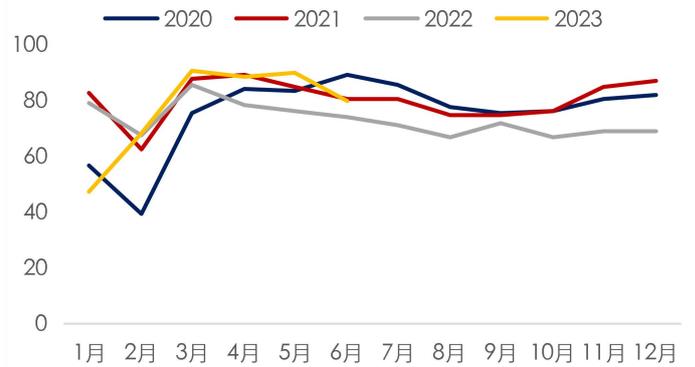
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



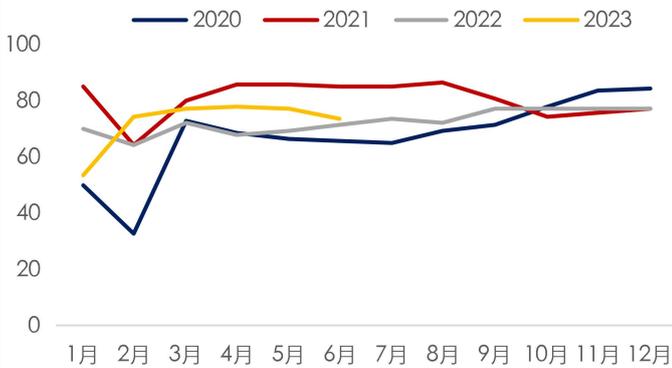
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



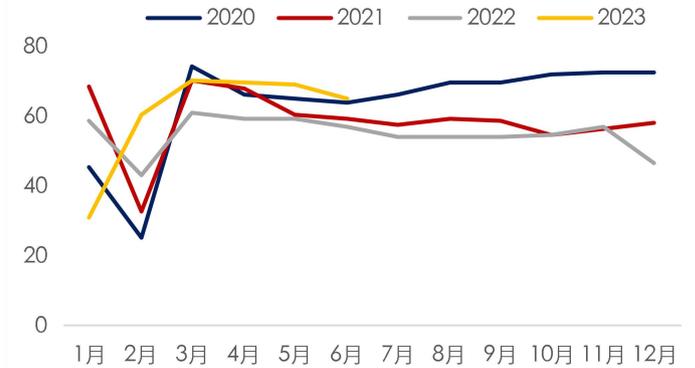
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



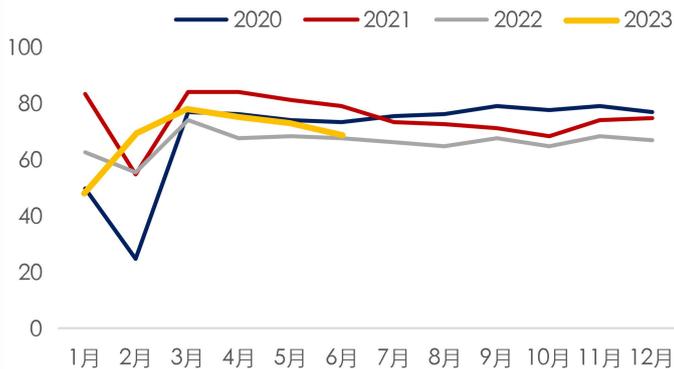
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



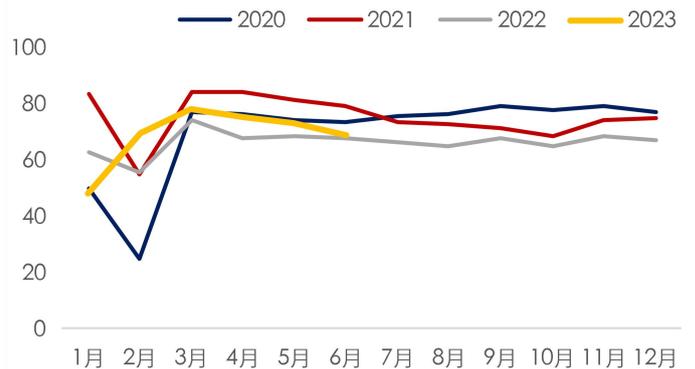
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

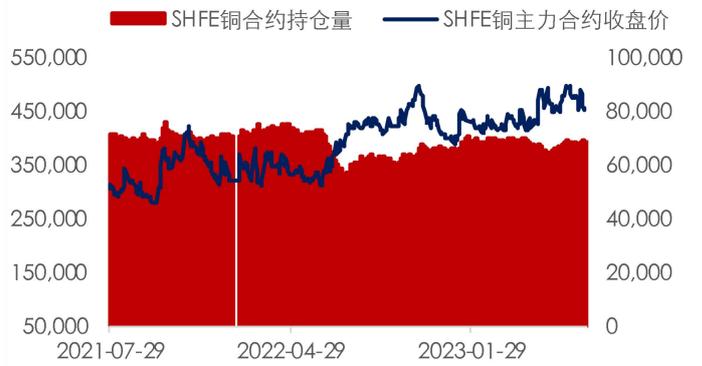
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



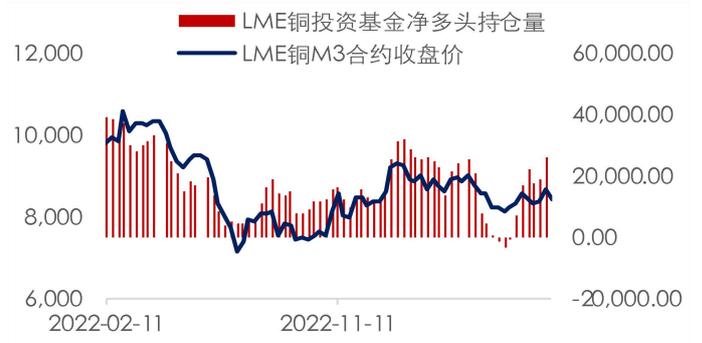
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



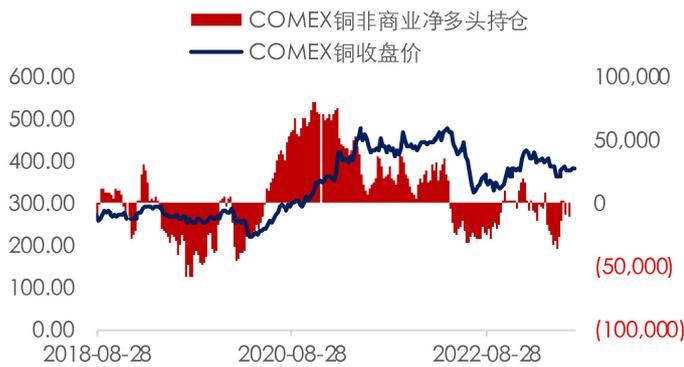
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。