

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

上周沪铜主力合约震荡走高，上周五收于69100元/吨，周涨幅0.74%。现货方面，铜价重心上移，加工企业需求受到压制。临近月末冶炼厂有清库存的压力。预计本周升水将小幅走低。

● 核心观点

供应端，截止周五（7月28日）SMM进口铜精矿指数报93.85美元/吨，较上期7月21日指数增加0.8美元/吨；SMM五港铜精矿库存为65.4万实物吨，较上一期增加7.6万吨。本周印尼PT Amman表示已得到印尼政府的批准获得有效期为2023年7月24日至2024年5月31日的政府许可证，可出口90万实物吨铜精矿。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59.73%，较上周下降了2.93个百分点。再生铜制杆企业开工率为40.20%，较上周上涨了5.46个百分点。下游消费并未有明显改善，下游电线电缆厂对现阶段铜价表现畏高，为此购买积极较低，行业订单整体表现平平。据SMM了解，电网类订单依

旧表现良好,部分企业向 SMM 表示国家南网近期有集中下单的现象;新能源汽车线表现也比较理想。在地产订单方面,长期的地产利好政策使地产项目竣工有所好转,但多数企业仍表示其民用类订单表现依旧不佳。

库存方面,截至 7 月 28 日,SSMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.98 万吨至 9.92 万吨,且较上周五减少 1.67 万吨,连续 3 周周度去库。

宏观层面,美联储如期加息 25 个基点,鲍威尔在随后的新闻发布会上表示,如果数据允许将于 9 月份加息,但愿意在通胀回落到 2%之前停止加息,今年不会降息,但有多位票委支持明年多次降息,市场押注年底前再加息一次的可能性仅为 40%,这意味着 7 月或为最后一次加息。周末公布的通胀数据继续降温!美国 6 月核心 PCE 物价指数年率录得 4.10%,为 2021 年 9 月以来最小增幅;美国 6 月核心 PCE 物价指数月率录得 0.2%,为 2022 年 11 月以来最小增幅;美国第二季度劳工成本指数季率 1%,为两年来最慢增速。国内方面,本周重要会议释放积极信号,市场向好预期尚存。8 个重点城市新房成交面积周环比增 19.7%,止降回升,二手房成交面积周环比降 3.5%。

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。不过上周铜价的宏观支撑走强,短期铜价或维持偏强震荡走势。

● 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	2023/7/28	2023/7/21	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69100	68720	380	0.55%
SMM1#电解铜现货价	69030	68700	330	0.48%
SMM1#电解铜升贴水	160	105	55	34.38%
长江电解铜现货价	69070	68770	300	0.43%
SMM1#电解铜基差	-70	-20	-50	71.43%
精废铜价差	1470.43	1547.34	-76.91	-5.23%

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	2023/7/28	2023/7/21	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8675	8438	237
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-37.01	-29.50	-7.51
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	30	37.5	-7.5
沪伦比值	7.66	7.73	-0.07
电解铜现货进口盈亏	-226.3	-420.05	193.75

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	2023/7/28	2023/7/21	变动	幅度
LME 总库存	64425	59900	4525	7.02%
COMEX 铜库存	45252	44333	919	2.03%
SMM保税区库存	59100	60600	-1500	-2.54%
SMM电解铜社会库存	99200	115900	-16700	-16.83%
总库存	267977	280733	-12756	-4.76%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 49，为 3 个月以来高位。美国 7 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 52.4，为 5 个月以来新低；美国 7 月 Markit 综合 PMI 初值录得 52，为 5 个月以来低位。

2.欧元区 7 月制造业 PMI 初值录得 42.7，续刷 2020 年 6 月以来新低，不及市场预期的 43.5；7 月服务业 PMI 初值录得 51.1，为 6 个月以来新低；7 月综合 PMI 初值录得 48.9，为 8 个月以来新低。

3.英国 7 月服务业 PMI 录得 51.5，为 2023 年 1 月以来新低。英国 7 月制造业 PMI 录得 45，为纪录低位。

4.市场消息称，日本央行据悉正在考虑将本财年 CPI 预测上调至约 2.5%，日本央行对上行的价格动力持怀疑态度。

5.中共中央政治局 7 月 24 日召开会议，会议指出，加强逆周期调节和政策储备。要活跃资本市场，提振投资者信心。要切实防范化解重点领域风险，适时调整优化房地产政策。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。

6.发改委称，正在抓紧梳理拟推送给银行的民间投资项目清单，引导银行加大对民间投资的贷款支持力度。

7.IMF 将 2023 年全球 GDP 增长预期从 2.8%上调至 3%；上调美国经济增速预期至 1.8%，预计欧元区经济增速为 0.9%；预计中国经济增速为 5.2%。

8.沙特政府数据显示，沙特 5 月石油出口下降了 435 亿沙特里亚尔，降幅为 37.7%。

9.美联储凌晨如期宣布加息 25BP 至 22 年来的高位，并为继续加息与否留足灵活性。鲍威尔重申抗击通胀的决心以及今年不降息的预期，并表示能够边降息边缩表，该行经济学家已不再预期美国会出现经济衰退。

10.上周五日经新闻凌晨爆料称，日本央行将讨论调整 YCC，以允许收益率适度超过 0.5% 的上限。受此影响，日元一度大幅拉升超 200 点。

11.美国银行监管机构公布新规称，拟将资产规模不低于 1000 亿美元的银行的资本金要求提高 16%，其中最大的 8 家银行将提高 19%。

12.欧洲央行将三大主要利率均上调 25 个基点，为连续第九次加息，符合市场预期，利率达到 2008 年 9 月以来最高水平；欧洲央行行长拉加德称，九月可能加息，也可能暂停加息，但不会降息。

13.美国第二季度实际 GDP 年化季率初值录得 2.4%，大超预期的 1.80% 和前值的 2%。与此同时，美国 6 月耐用品订单月率录得 4.7%，为 2022 年 12 月以来最大增幅。美国至 7 月 22 日当周初请失业金人数录得 22.1 万人，为 2023 年 2 月 25 日当周以来新低。

14.英国 7 月 CBI 零售销售差值录得 -25，为 2022 年 4 月以来新低。英国财政部顾问担心英国央行有过度应对通胀的风险。

15.国家统计局称，1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 33884.6 亿元，同比下降 16.8%，降幅比 1-5 月份收窄 2.0 个百分点。

16.美国 6 月核心 PCE 物价指数年率录得 4.10%，为 2021 年 9 月以来最小增幅；美国 6 月核心 PCE 物价指数月率录得 0.2%，为 2022 年 11 月以来最小增幅。

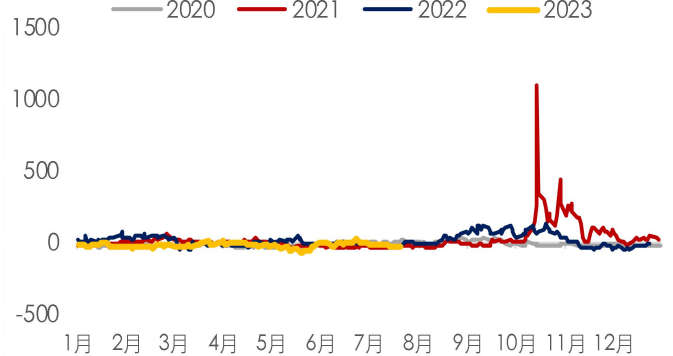
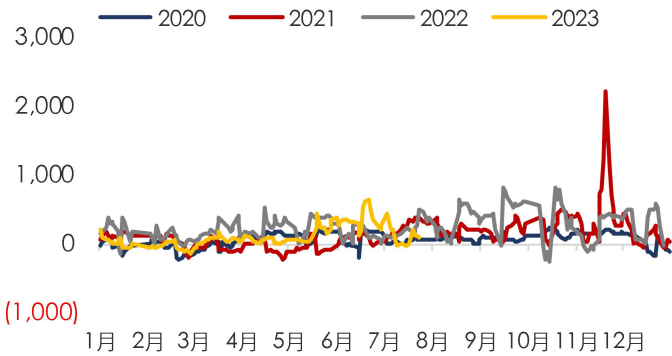
17.明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，尽管美联储为抑制物价上涨而采取的激进货币紧缩措施可能会导致一些失业和经济增长放缓，但目前美国的通胀前景“相当乐观”。他仍认为美国经济可以实现软着陆，如果需要继续加息，美联储将坚持到底。

18.交易员减少对欧洲央行加息的押注，将 9 月份加息 25 个基点的可能性降至 30%。欧洲央行行长拉加德表示，9 月可能加息或暂停加息，欧洲央行将采取逐次会议评估，但暂停加息并不意味着此后不再加息，没有迹象表明出现了工资-价格螺旋上升。

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）

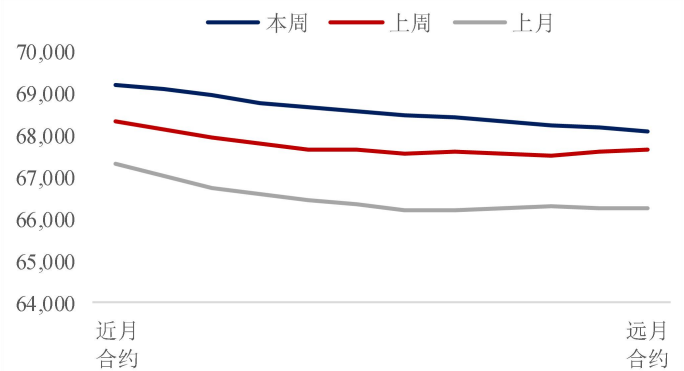
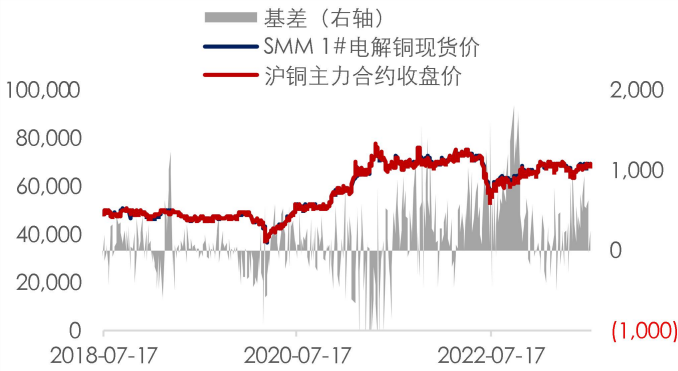


数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）

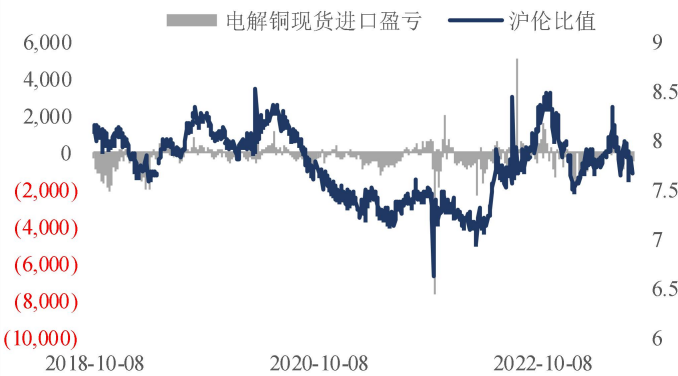


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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）

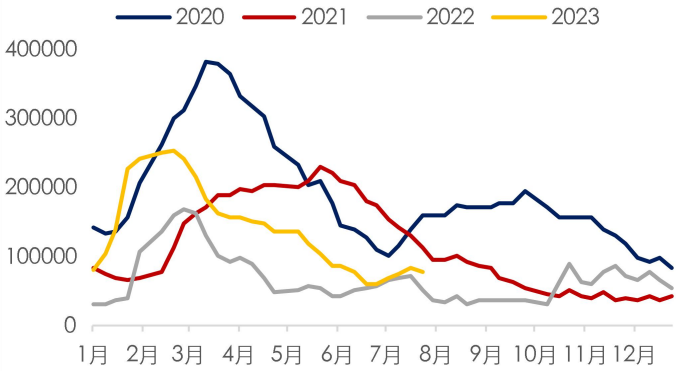


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

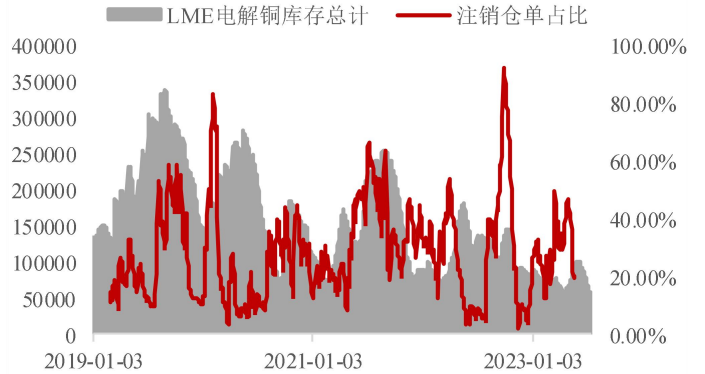
4、库存

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)



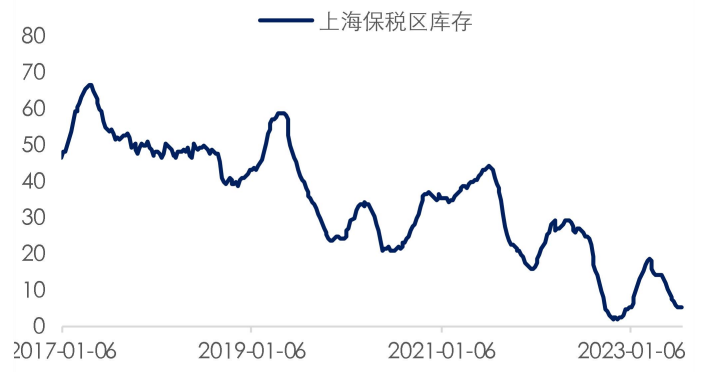
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



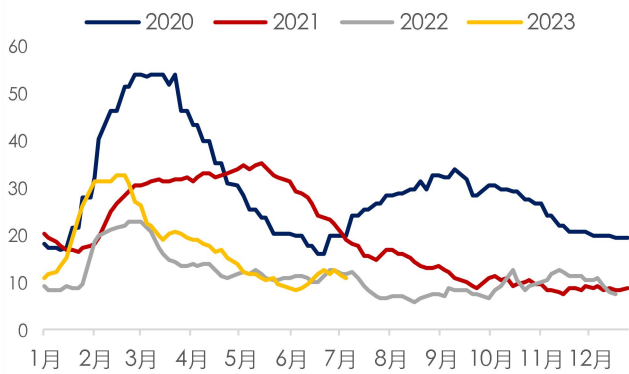
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



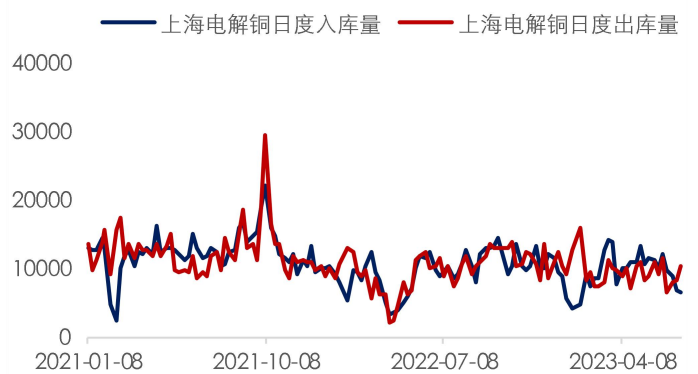
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

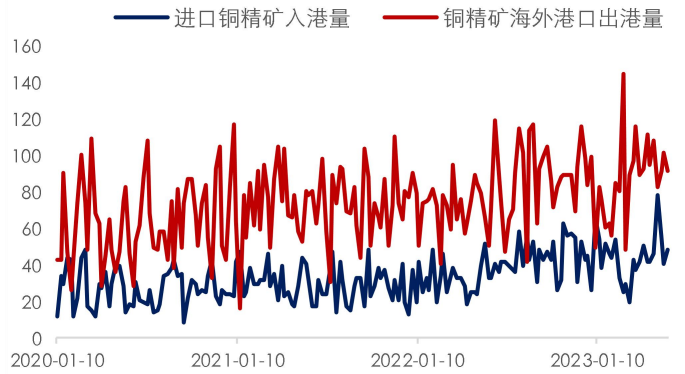
5、供应情况

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)



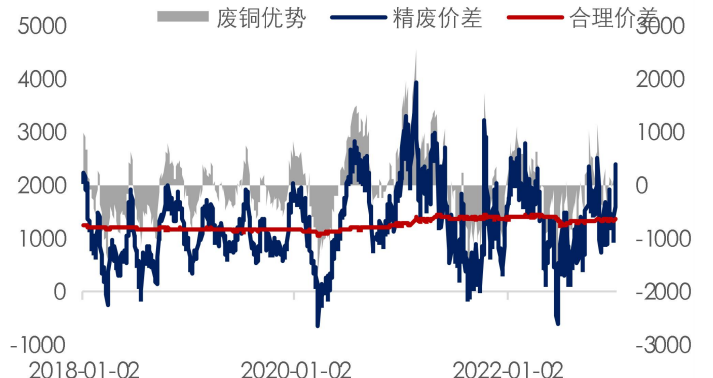
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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

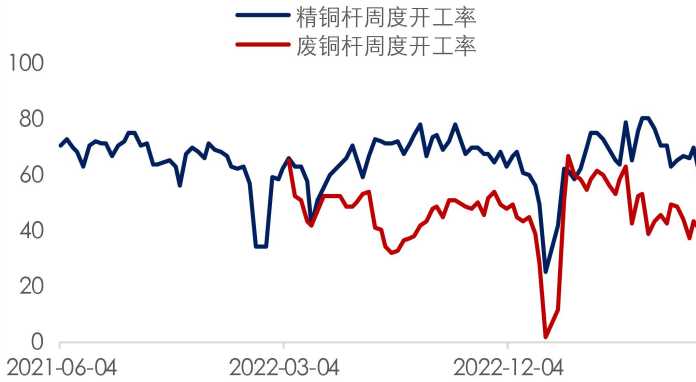
图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

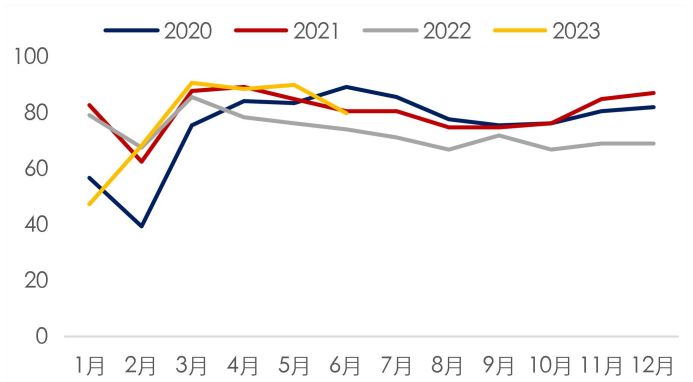
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



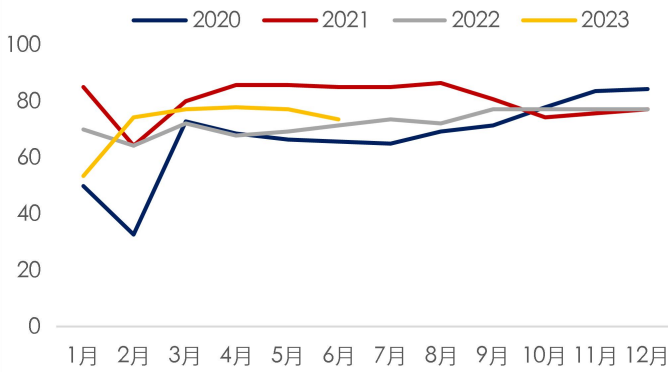
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



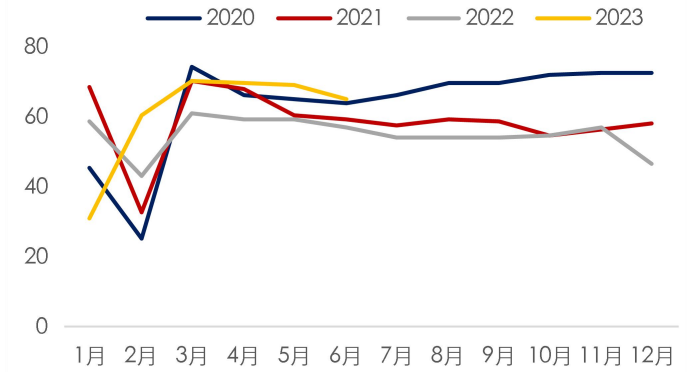
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



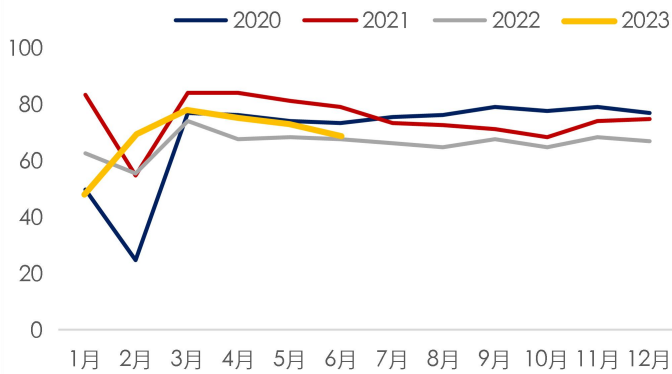
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



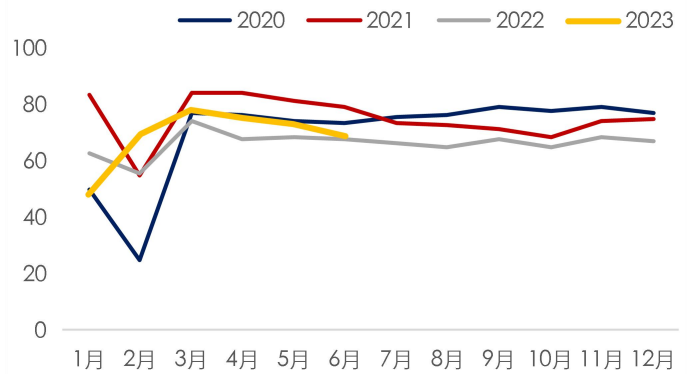
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

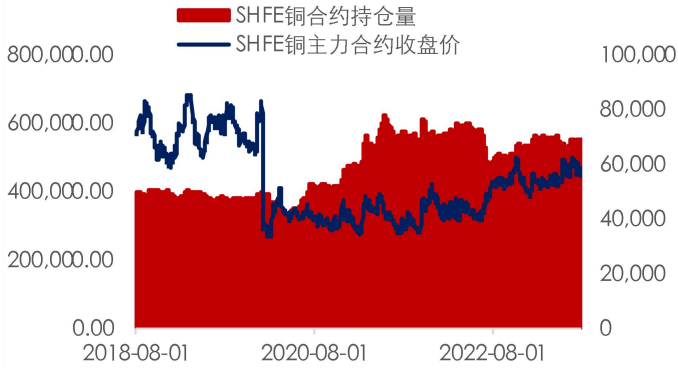
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

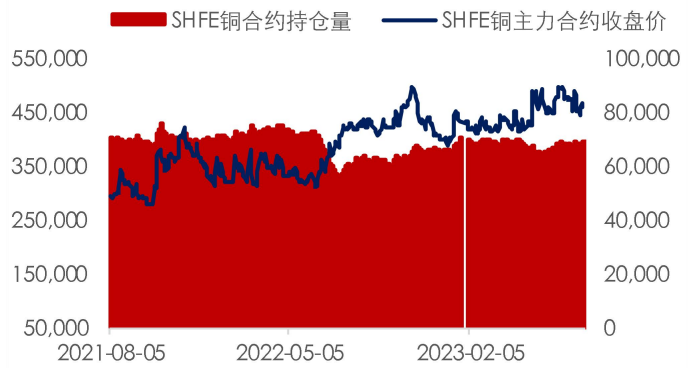
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



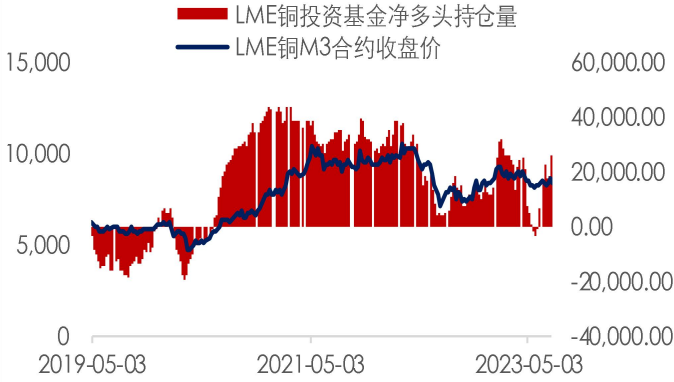
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



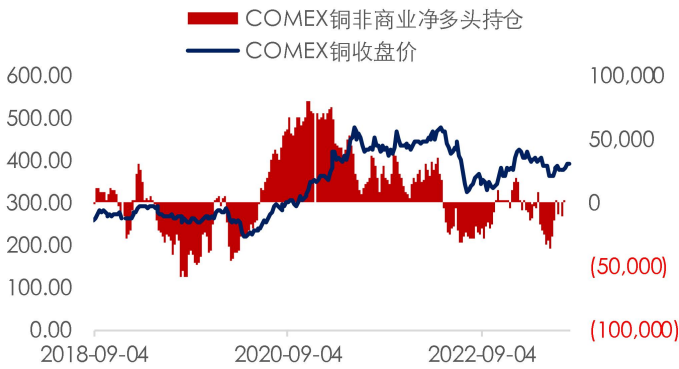
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



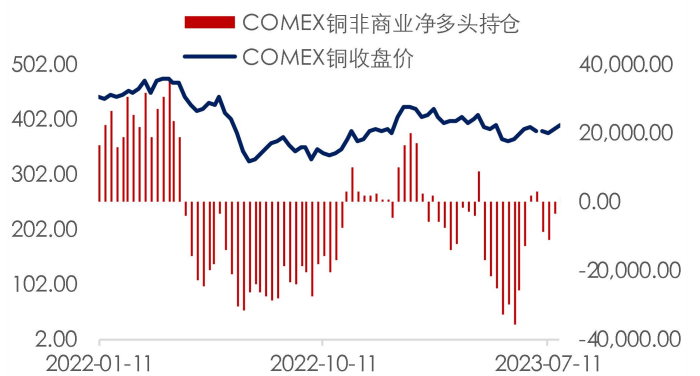
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。