

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

上周沪铜主力合约冲高回落，上周五收于68750元/吨，周涨幅-1.04%。现货方面，上周沪铜现货升水连续下挫，因临近交割且升水较低，预计冶炼厂会增加发往仓库的量。本周将呈现供需都增加的局面，周度库存或小幅增加。

● 核心观点

供应端，截至周五(9月8日)SMM进口铜精矿指数报92.57美元/吨，较上期减少0.36美元/吨。据SMM调研，由于日本铜冶炼厂粗炼环节发生意外事故引发预期外的检修，导致原料供应贸易商需将本应9月中旬到港的铜精矿“转售”到中国市场上。不过四季度国内冶炼端产能产量继续扩张，日本冶炼厂和现货市场上个别贸易商的“转售”举措或导致现货加工费“回光返照”，但长期来看铜矿供需收紧趋势并不改变。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为70.25%，较上周回升1.28个百分点。再生铜制杆企业开工率为40.94%，较上周上涨了0.88个百分点。根据SMM调研，虽然已经进入九月份，但铜杆企业订单并没有明显的改善。终端方面，进入9月，电线电缆行业订单未见明显起色，当前来看“金九银十”不及预期。据SMM了解，民用端中低压线缆并未回升；电网类订单相对较好，但多家企业向SMM表示电网类订单提货

速度减慢，此前签约长单的远期落地执行效果不理想；仅听闻新能源类订单可见增长。

库存方面，截至 9 月 8 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一小增 0.38 万吨至 10.05 万吨，且较上周五增加 1.19 万吨，已经连续 2 周增加。

宏观层面，美国 8 月非农就业数据勉强符合预期，但失业率明显上升，市场预期 9 月美联储不加息。随后公布的美国 8 月份服务业数据意外显著好于预期，突显了消费者需求和整体经济持续强劲美国 8 月 ISM 非制造业超预期，达到 54.5，创下六个月高位，同样高于媒体调查的所有预测。国内方面，央行北京分行称，正研究 LPR 改革之前的存量房贷利率调整方案，9 月 25 日之前会向社会公布，在连续的政策之后，国内消费复苏预期有所改善。

综合来看，国内供应端延续较高增速，需求侧维持韧劲。供需面整体有趋松预期，预计铜价维持震荡偏弱走势。

● 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	2023/9/8	2023/9/1	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68750	69730	-980	-1.43%
SMM1#电解铜现货价	0	68690	-68690	#DIV/0!
SMM1#电解铜升贴水	0	195	-195	#DIV/0!
长江电解铜现货价	69200	68830	370	0.53%
SMM1#电解铜基差	-68750	-1040	-67710	98.49%
精废铜价差	928.51	1522.98	-594.47	-64.02%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 2：海外铜价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2023/9/8	2023/9/1	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8230	8492	-261.5
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-13.50	-21.25	7.75
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	56	59.5	-3.5
沪伦比值	7.85	7.74	0.11
电解铜现货进口盈亏	-153.86	65.22	-219.08

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 3：全球铜库存数据（单位：吨）

指标名称	2023/9/8	2023/9/1	变动	幅度
LME 总库存	134125	104275	29850	22.26%
COMEX 铜库存	28722	31914	-3192	-11.11%
SMM保税区库存	51000	49300	1700	3.33%
SMM电解铜社会库存	100500	88600	11900	11.84%
总库存	314347	274089	40258	12.81%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.欧洲央行行长拉加德在最新讲话中依旧没有暗示欧洲央行下周会如何行动，转而关注在不确定时期沟通方面的挑战。欧洲央行一管委森特诺称，存在在利率方面“做得太多”的风险。通胀下降速度远快于上升速度。

2.央行北京分行称，正研究 LPR 改革之前的存量房贷利率调整方案，9 月 25 日之前会向社会公布。

3.美联储理事沃勒称，最近的数据没有表明美联储需要立即采取行动。再一次加息不太可能导致经济陷入衰退。梅斯特称，经济强劲与通胀上行风险的背景下，美联储可能需要将利率“再提高一点”台。

4.澳洲联储连续第三次将基准利率维持在 4.1%不变，符合市场预期。该行保留了灵活的鹰派措辞并称通胀已经达到峰值。

5.沙特将减产 100 万桶/日的措施延长 3 个月至年底；俄罗斯亦宣布将延长 30 万桶/日的石油出口削减至 12 月份。

6.标普全球称，欧元区综合 PMI 终值为 46.7，创 33 个月新低。服务业 PMI 为 47.9，为迄今首次出现收缩，创 30 个月新低。投入价格通胀近一年来首次加速。

7.美联储柯林斯：可能非常接近或已经达到利率峰值，将近期改善视为通胀率处于持续回落至 2%轨道上的证据还为时过早。

8.欧洲央行管委诺特：市场可能低估了 9 月加息的可能性；管委卡兹米尔：还需要再加息一次，可能是最后一次；25 个基点是较好的选择；管委维斯科：利率已经达到预期水平。

9.乘联会：初步统计，8 月新能源车市场零售 69.8 万辆，同比增长 32%，环比增长 9%。

10.美联储威廉姆斯称，货币政策正处在良好位置，行动取决于 9

月更多待公布的数据；博斯蒂克称，将继续工作以实现通胀目标；古尔斯比称，接近利率峰值，议题是需要保持高位多久；工人罢工对美联储决策有实质性影响；库格勒确认出任美联储最后一席理事职位获批，联储完全体将在本月议息会议上登场。

11.海关总署称，今年前8个月我国进出口基本持平，8月份进出口环比增长3.9%。

12.美国7月工厂订单月率录得-2.1%，为2022年11月以来最大降幅。

13.美国8月ISM非制造业PMI录得54.5，为2023年2月以来新高。

14.美联储褐皮书：多数地区报告经济增长温和，几乎所有地区都预期短期薪资增速将放缓。

15.联储威廉姆斯称，货币政策正处在良好位置，行动取决于9月更多待公布的数据；博斯蒂克称，将继续工作以实现通胀目标；古尔斯比称，接近利率峰值，议题是需要保持高位多久；工人罢工对美联储决策有实质性影响；库格勒确认出任美联储最后一席理事职位获批，联储完全体将在本月议息会议上登场。

16.美国至9月2日当周初请失业金人数录得21.6万人，低于预期的23.4万人，为2023年2月11日当周以来新低。

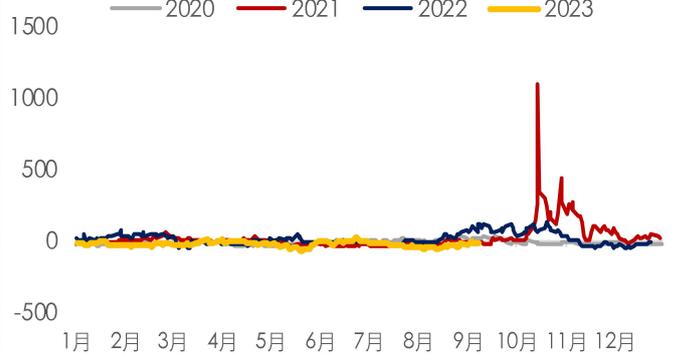
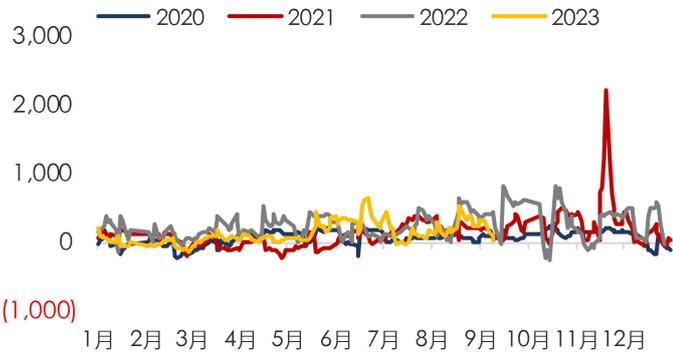
17.美国联邦存款保险公司称，美国银行存款连续第五个季度下降，在2023年第二季度下降了0.5%。

18.澳洲联储主席洛威称，如果工资风险成为现实并且通胀变得持久，将需要采取更紧缩的货币政策。

3、现货及其现情况

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）

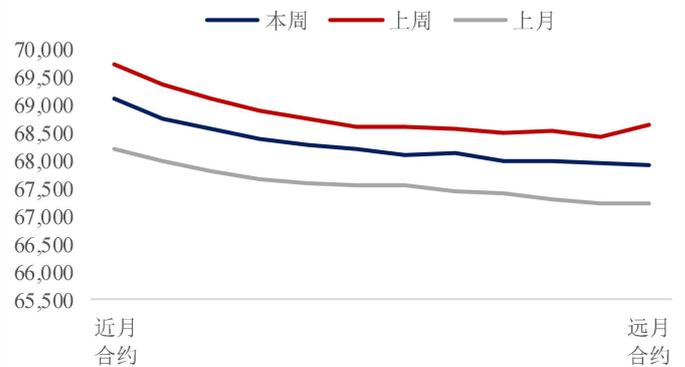
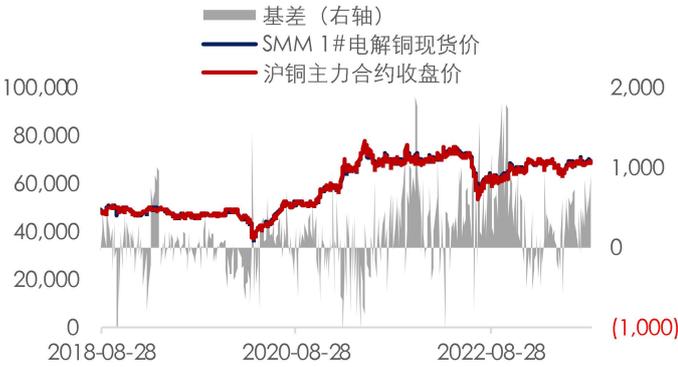


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

图 3：电解铜价及基差（元/吨）

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）

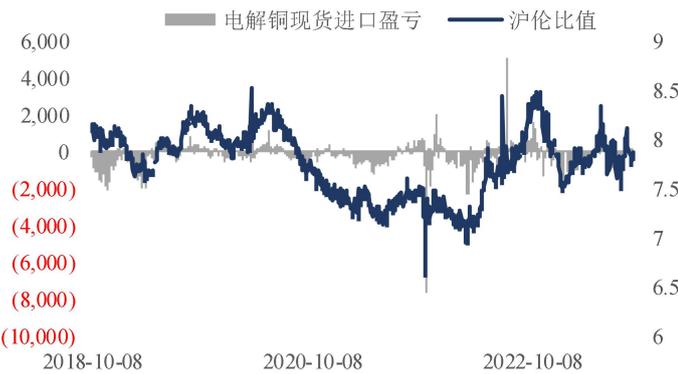


数据来源：Wind，兴证期货

数据来源：Wind，兴证期货

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）

图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）

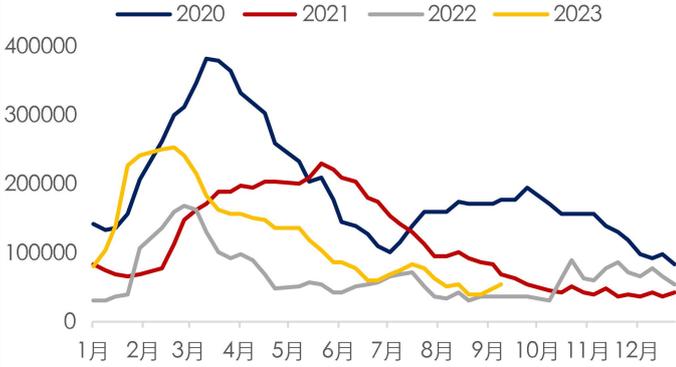


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



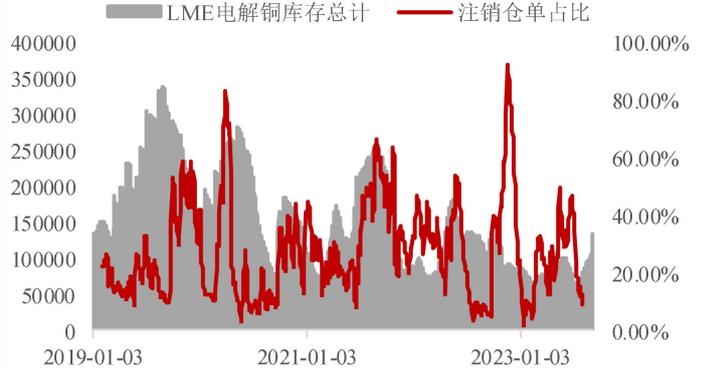
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



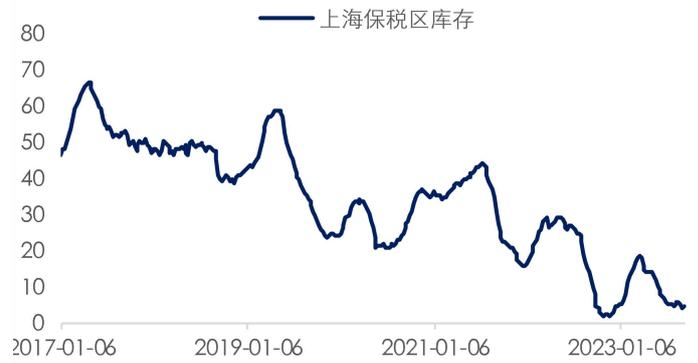
数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

5、供应情况

图 13: 进口铜精矿现货 TC (美元/吨)



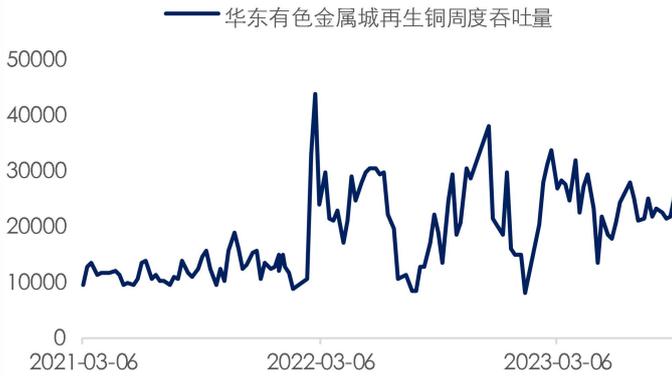
数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 华东再生铜周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



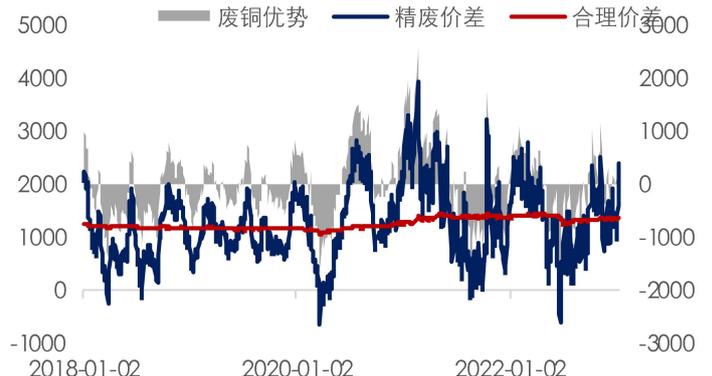
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

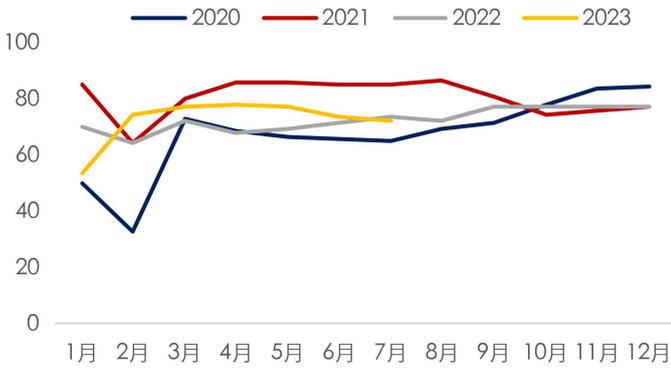
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



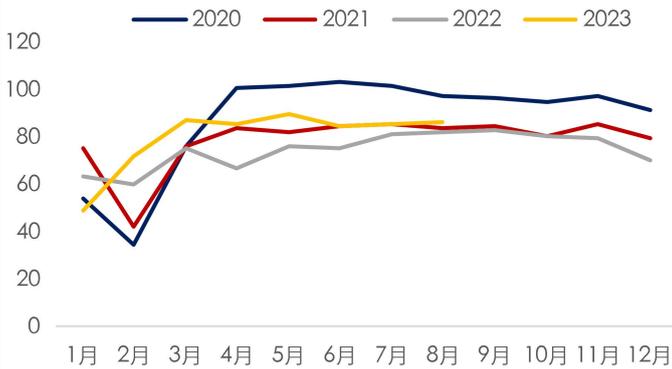
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



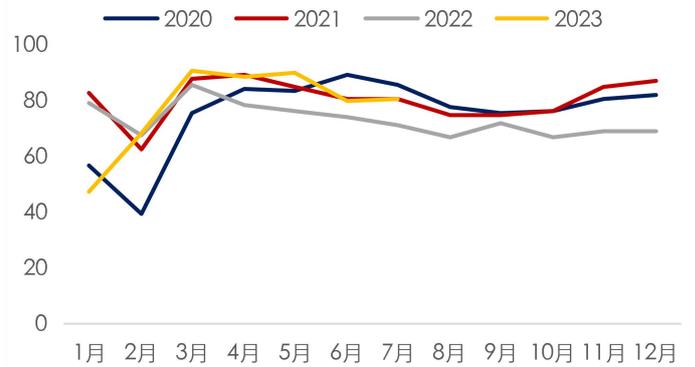
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



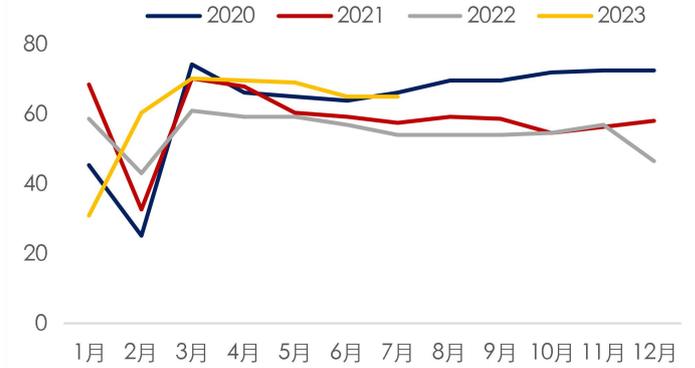
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



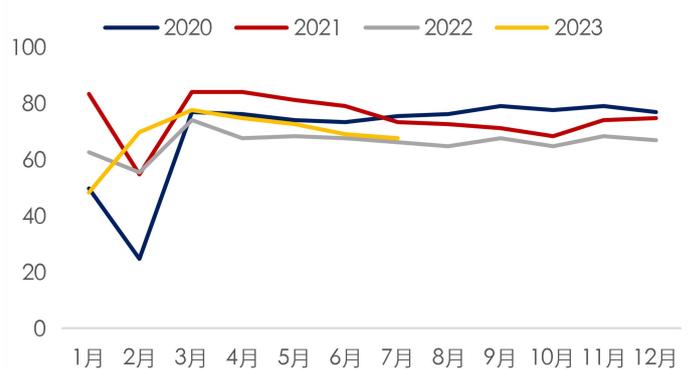
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



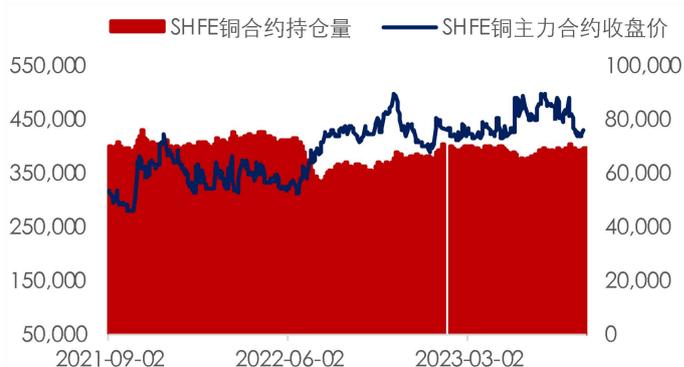
数据来源: Wind, 兴证期货

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货

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

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

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，通过合理判断地得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此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唯一因素。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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。