

研究报告

月度博览：沪铜

阶段性供需偏紧将缓和，铜价或逐步回落

广州期货 研究中心
联系电话：020-22139813

行情复盘：8月铜价延续震荡上行态势，内强外弱格局凸显。美国7月CPI同比上涨8.5%，较6月回落0.6个百分点，市场对于9月激进加息预期降温，同时7月份美国非农就业数据好转，达到58万人，远超预期，宏观利空情绪明显缓解。铜价交易逻辑逐步转向基本面，8月中后欧洲因天然气价格再度攀升引发冶炼厂减停产，国内多地高温至工业让电于民，多地冶炼厂出现减产行为，电解铜供应端受到较大影响致使库存再次明显去化，低库存格局下，现货升水持续拉升至高位，对沪铜期价亦形成提振。截至8月26日晚间收盘，沪铜主力2210合约报价63500元/吨，月涨幅6.12%。LME3M报价8129美元/吨，月涨幅2.57%。

逻辑观点：第一，高通胀及加息仍将继续抑制美欧经济，进而拖累全球工业需求，限制铜价反弹空间。第二，低库存状态短期或难以得到明显改善，将继续支撑沪铜近强远弱结构，从单边价格运行来看，阶段性供需偏紧局面缓解将引导价格逐步回落。

操作建议：预计9月沪铜期价主波动区间参考60000-65000元/吨。操作上，建议逢高卖出保值，期货目标价参考64500-65000元/吨，卖出看涨期权行权价参考65000-66000元/吨。

风险提示：需求超预期好；9月加息低于预期

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 许克元
期货从业资格：F3022666
投资咨询资格：Z0013612
邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

CU2210 合约日 K 走势



相关报告

- 2022.03 月报铜价维持高位震荡，关注库存表现
- 2022.04.10 国内疫情压制短期需求，铜价维持高位震荡
- 2022.04.17 铜价高位运行，继续上行空间或受限
- 2022.04 月报全球经济持续走弱，铜价下行压力加大
- 2022.05.15 短期情绪修复，铜价或有小反弹
- 2022.05.29 短期价格有支撑，库存表现决定反弹高点
- 2022.06.12 美元指数再次走强，铜价承压运行

目 录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾：月内铜价延续震荡上行	2
(二) 供应：铜矿及精铜产量逐步转宽松	3
(三) 需求：整体下游开工率环比回升	4
(四) 库存：国内外库存稳中趋降.....	5
(五) 基差表现：沪铜基差月内走强.....	6
(六) 资金情绪：偏空.....	6
三、近期市场动态.....	7
免责声明.....	8
研究中心简介.....	8
广州期货业务单元一览.....	9

图表目录

图表 1：美国和欧洲制造业 PMI 加速走弱	2
图表 2：美国通胀数据呈现高位回落迹象	2
图表 3：沪铜主力震荡上行	2
图表 4：6 月全球铜矿产量同比+5.5%.....	3
图表 5：6 月全球精铜产量同比+6.8%.....	3
图表 6：7 月中国精铜产量 86 万吨，当月同比-2%.....	3
图表 7：铜精矿 TC 高位回落至 72.33 美元/吨	3
图表 8：硫酸价格高位下跌	3
图表 9：7 月铜矿进口同比+0.5%，环比-7.8%.....	3
图表 10：7 月精铜进口同比+10%，环比-19.8%.....	4
图表 11：7 月废铜进口同比+3.8%，环比-6%.....	4
图表 12：7 月阳极铜进口同比+21.5%，环比-9.1%.....	4
图表 13：7 月精铜出口环比+27.6%.....	4
图表 14：7 月中国精铜表观消费量同比+7.5%.....	4
图表 15：7 月铜杆开工率 68.51%，环比+3.49%.....	4
图表 16：7 月铜板带开工率 76.46%，环比+1.24%.....	5
图表 17：7 月铜管开工率 63.5%，环比-1.8%.....	5
图表 18：精废价差维持低位，利用精铜消费	5
图表 19：SHFE 库存 3.48 万吨.....	5
图表 20：社会库存 10.1 万吨.....	5
图表 21：LME 库存 12 万吨.....	6
图表 22：三大交易所显性库存合计 20.8 万吨	6
图表 23：基差（现货-当月）月内走强.....	6
图表 24：跨期价差（当月-主力）月内震荡回升	6
图表 25：LME 现货升贴水平水附近波动上升	6
图表 26：电解铜进口窗口间歇性打开	6
图表 27：CFTC 非商业净空持仓为 18990 手（8 月 23 日）	7

一、逻辑分析与行情研判

8月铜价延续震荡上行态势，内强外弱格局凸显。美国7月CPI同比上涨8.5%，较6月回落0.6个百分点，市场对于9月激进加息预期降温，同时7月份美国非农就业数据好转，达到58万人，远超预期，宏观利空情绪明显缓解。铜价交易逻辑逐步转向基本面，8月中后欧洲因天然气价格再度攀升引发冶炼厂减停产，国内多地高温至工业让电子于民，多地冶炼厂出现减产行为，电解铜供应端受到较大影响致使库存再次明显去化，低库存格局下，现货升水持续拉升至高位，对沪铜期价亦形成提振。截至8月26日晚间收盘，沪铜主力2210合约报价63500元/吨，月涨幅6.12%。LME3M报价8129美元/吨，月涨幅2.57%。

展望9月，我们认为铜价继续走升的空间有限。主因高通胀及加息仍将继续抑制美欧经济，进而拖累全球工业需求。但低库存状态短期或难以得到明显改善，将继续支撑沪铜近强远弱结构，从单边价格运行来看，阶段性供需偏紧局面缓解将引导价格逐步回落。

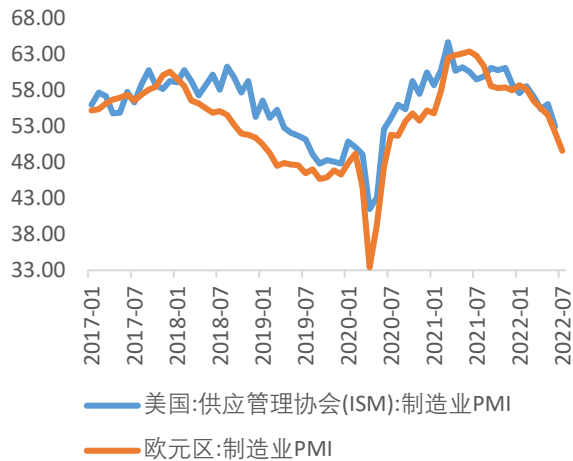
第一，高通胀和加息仍将继续抑制美欧经济，拖累全球整体需求

8月26日在美国怀俄明州的杰克逊霍尔举行的全球央行年会上，美联储主席鲍威尔就美国经济前景发表了演讲。鲍威尔演讲中明确表态，美联储不会被一两个月的数据所左右，当前美国的通胀形势仍然严峻，美联储必须继续加息。同时，鲍威尔直接反驳了货币市场对2023年下半年开始降息的定价。目前市场预期美联储在9月21号会议上大概率加息75BP，也可能加息50BP；未来进一步加息至3.75%-4%的水平。虽然近期市场对美联储加息节奏的预期有所摇摆，但比较确定的是美国基准利率将提高到显著高于中性利率的水平，并且将持续一段时间。

加息预期及加息对美国房地产的抑制从去年年初开始就逐步体现，目前美国房屋销售已经降至疫情前水平以下。7月份美国新屋开工进一步下行，但仍明显高于2019年的水平，未来仍有下降空间。

欧元区经济初步显现衰退迹象，未来进入衰退可能难以避免。欧元区8月制造业PMI初值为49.7，连续两个月位于50的临界水平以下，制造业已经显现衰退迹象；8月欧元区服务业PMI初值50.2，亦较7月回落1个百分点。7月份欧元区CPI同比再创新高，达到8.9%。欧元区通胀是典型的成本推动型通胀，PPI同比高达36%。成本推动型通胀对经济的抑制更大。由于能源进口成本大幅上升，欧元区贸易由顺差转为逆差，这不利于欧元区经济增长。由于高通胀抑制消费，今年3月份以来，欧元区消费者信心指数持续处于-20以下的低位水平。下半年欧洲能源价格高企的问题难以解决，高通胀将持续，未来欧元区经济进入衰退可能难以避免。

图表 1: 美国和欧洲制造业 PMI 加速走弱



图表 2: 美国通胀数据呈现高位回落迹象



数据来源: Wind、广州期货研究中心

第二, 阶段性供需矛盾将缓解, 低库存仍支撑近强远弱价格结构

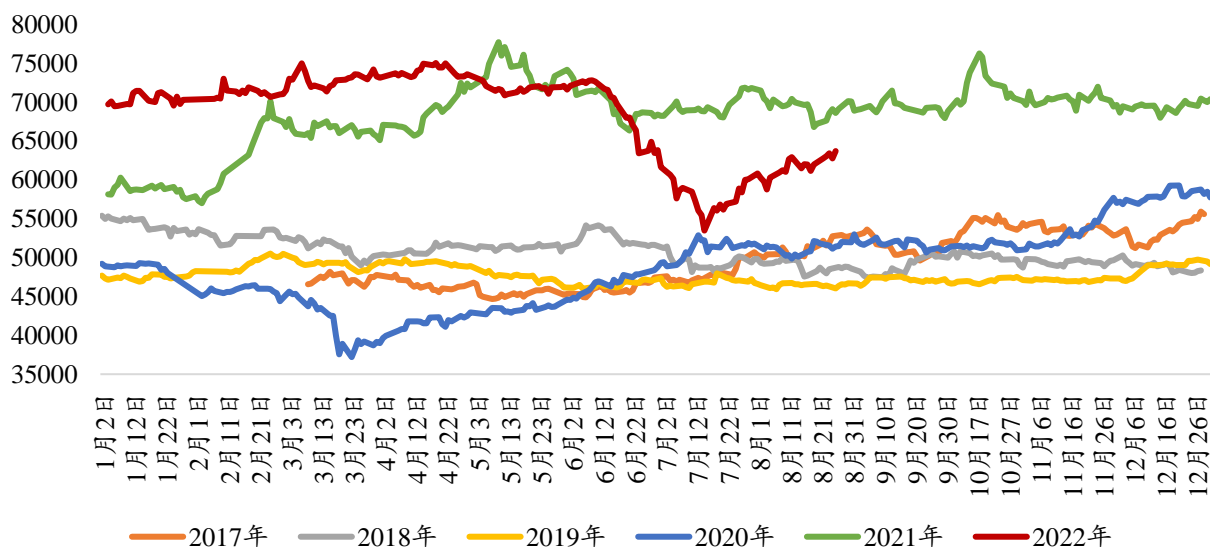
短期而言, 宏观层面并无明显利空, 铜价运行逻辑仍侧重于基本面, 当下低库存仍是多头的明显支撑, 随着高温天气的降级, 限电对于国内电解铜供应的影响预计将逐步缓解, 产量的回升或逐步改善供应偏紧局面。关注库存拐点。

从供需平衡的角度, 年初多家机构对今年新建矿山和恢复性生产的矿山以乐观的预期, 预计新增产量达100万吨左右, 比如国际铜业研究组织(ICSIG)预计, 今年全球铜市场预计将出现14.2万吨的过剩, 2023年将出现35.2万吨的过剩。实际来看市场并未出现明显的过剩, 根据路透调查来看, 预计2022年铜市场供应短缺3万吨, 2023年将供应过剩30.6万吨。

二、图表与数据

(一) 行情回顾: 月内铜价延续震荡上行

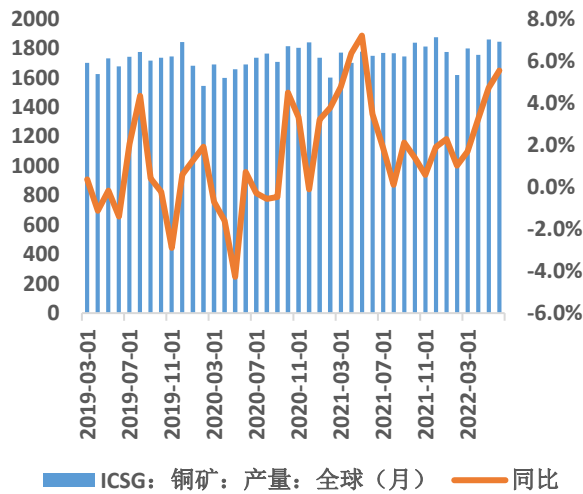
图表 3: 沪铜主力震荡上行



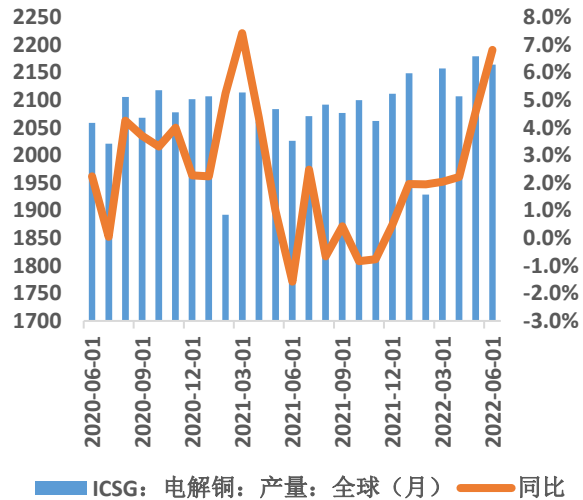
数据来源: 文华财经、广州期货研究中心

(二) 供应：铜矿及精铜产量逐步转宽松

图表 4：6 月全球铜矿产量同比+5.5%

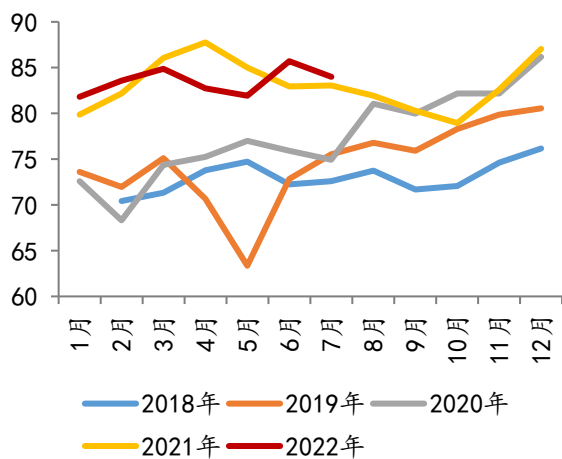


图表 5：6 月全球精铜产量同比+6.8%



数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 6：7 月中国精铜产量 86 万吨，当月同比-2%

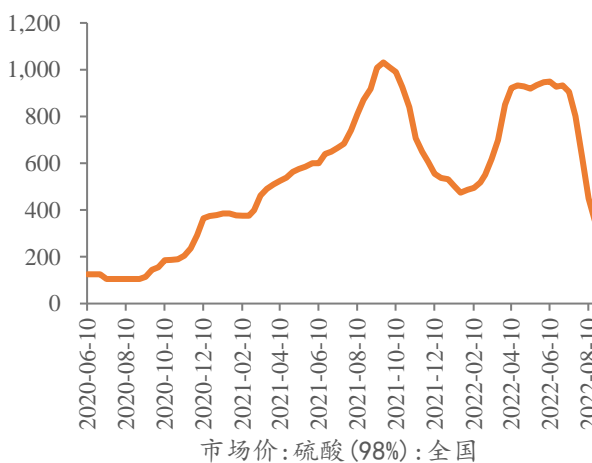


图表 7：铜精矿 TC 高位回落至 72.33 美元/吨

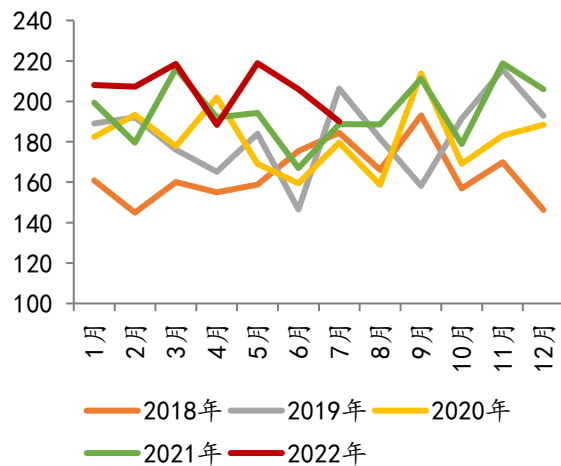


数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表 8：硫酸价格高位下跌

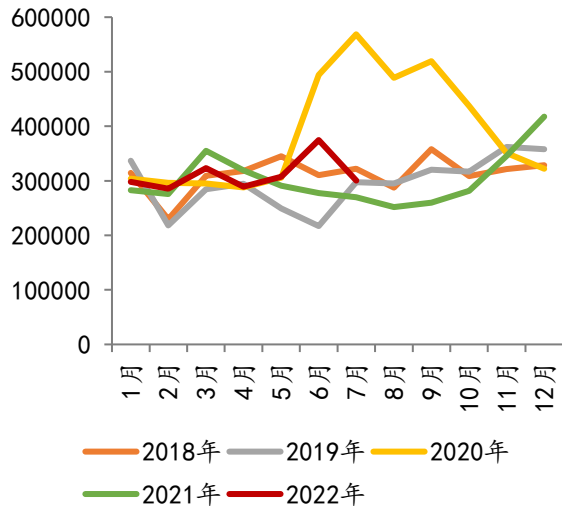


图表 9：7 月铜矿进口同比+0.5%，环比-7.8%

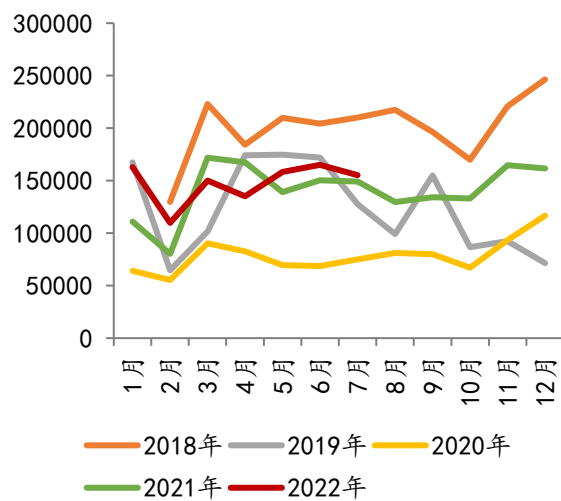


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 10: 7月精铜进口同比+10%, 环比-19.8%

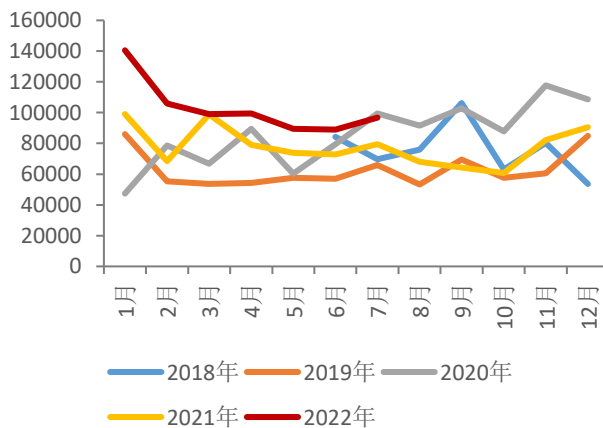


图表 11: 7月废铜进口同比+3.8%, 环比-6%

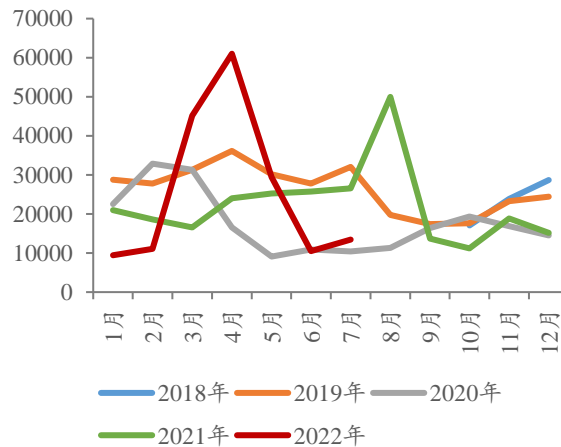


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 12: 7月阳极铜进口同比+21.5%, 环比-9.1%



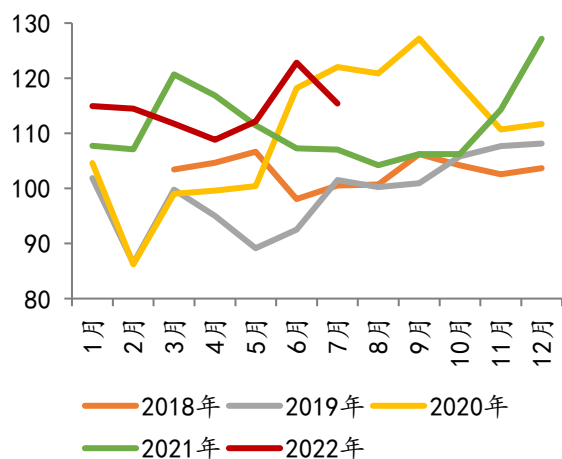
图表 13: 7月精铜出口环比+27.6%



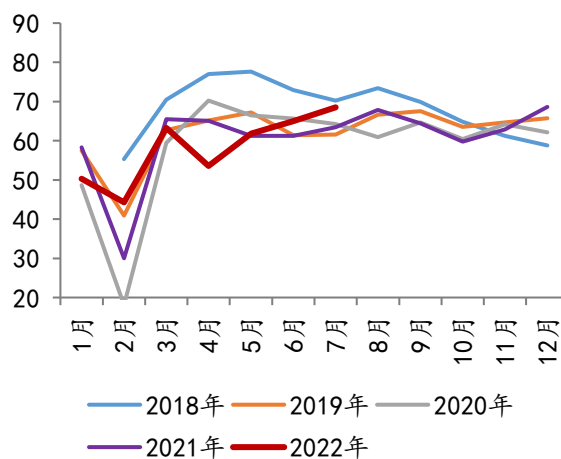
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(三) 需求: 整体下游开工率环比回升

图表 14: 7月中国精铜表观消费量同比+7.5%

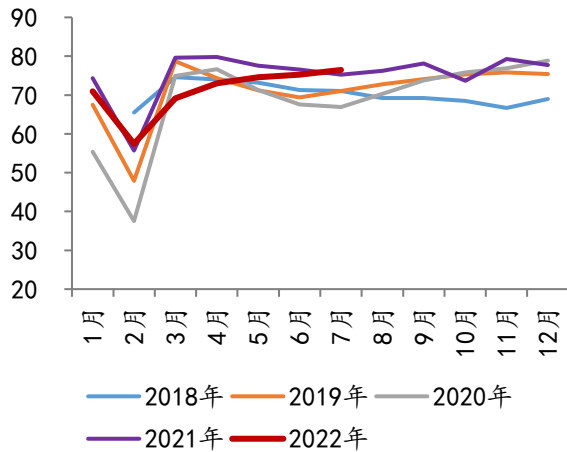


图表 15: 7月铜杆开工率 68.51%, 环比+3.49%

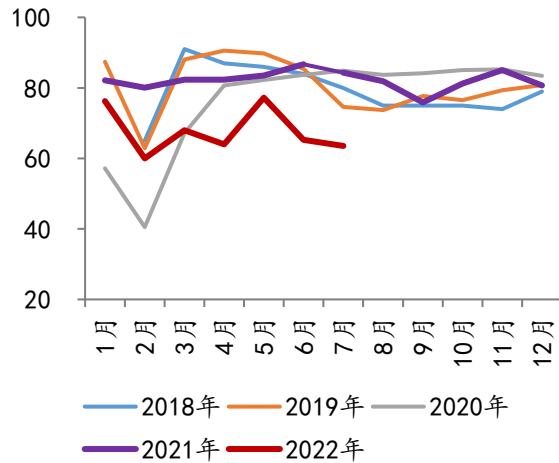


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 16: 7月铜板带开工率 76.46%, 环比+1.24%

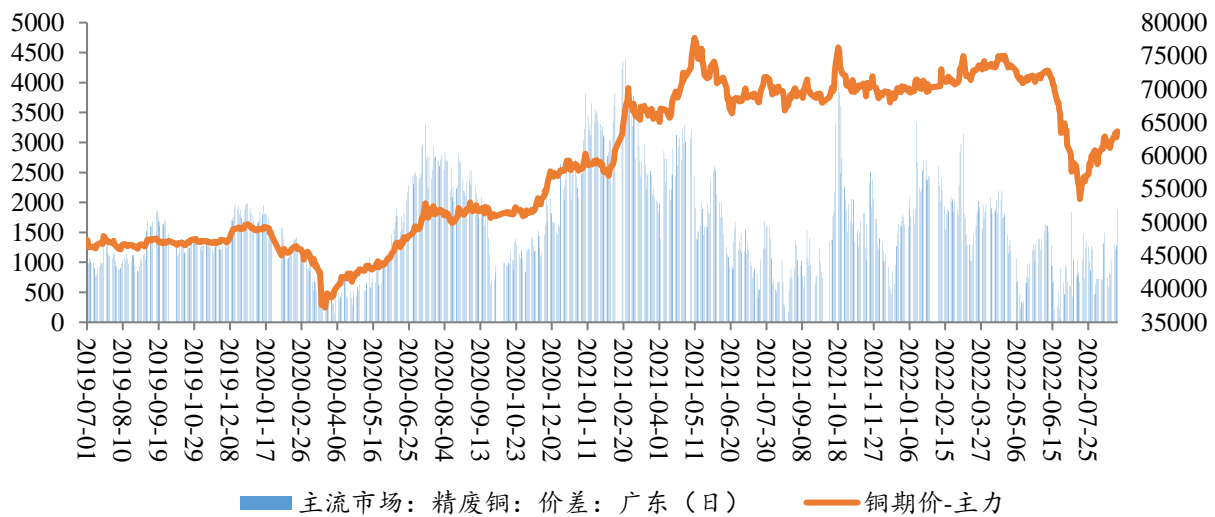


图表 17: 7月铜管开工率 63.5%, 环比-1.8%



数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

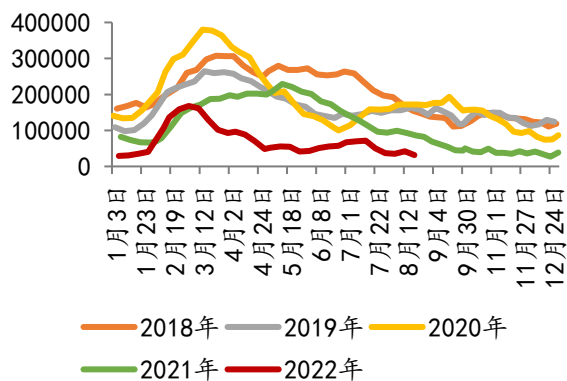
图表 18: 精废价差维持低位, 利用精铜消费



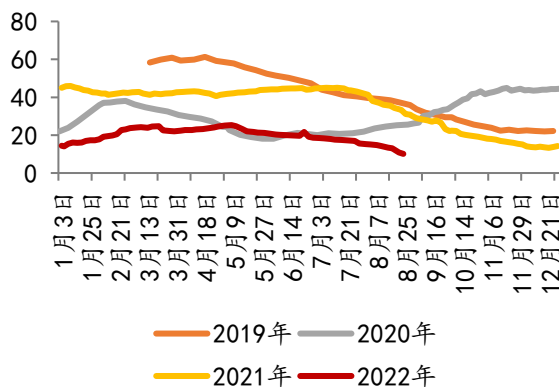
数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

(四) 库存: 国内外库存稳中趋降

图表 19: SHFE 库存 3.48 万吨

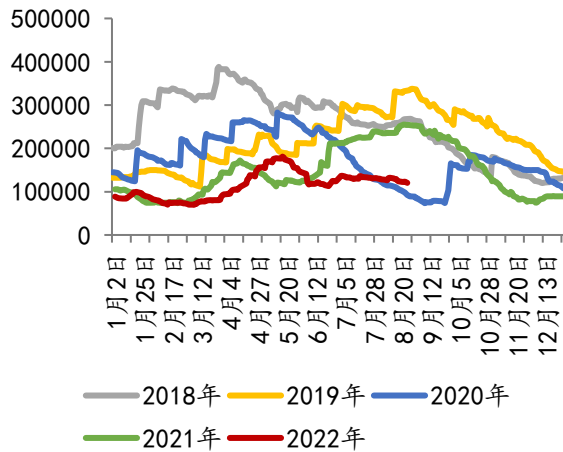


图表 20: 社会库存 10.1 万吨

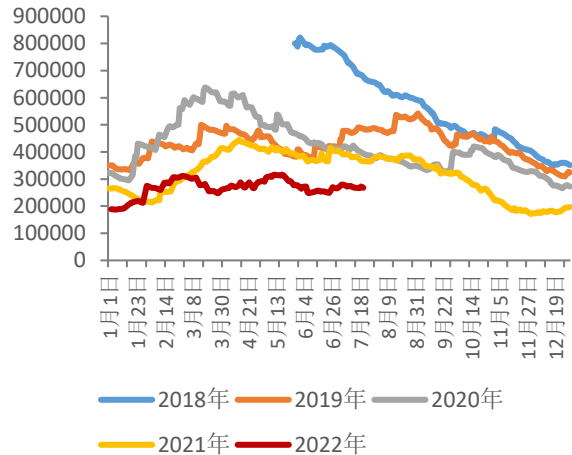


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 21: LME 库存 12 万吨



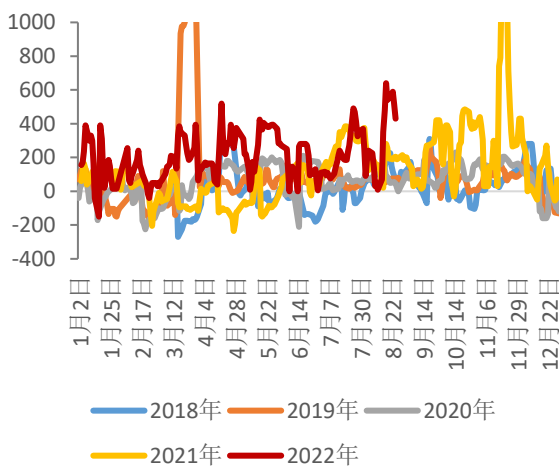
图表 22: 三大交易所显性库存合计 20.8 万吨



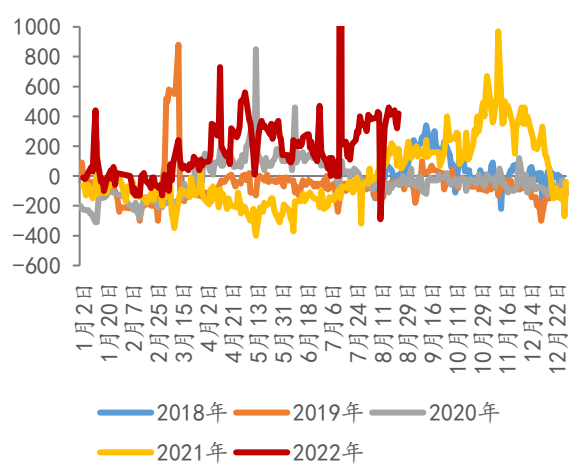
数据来源: SMM、广州期货研究中心

(五) 基差表现: 沪铜基差月内走强

图表 23: 基差 (现货-当月) 月内走强

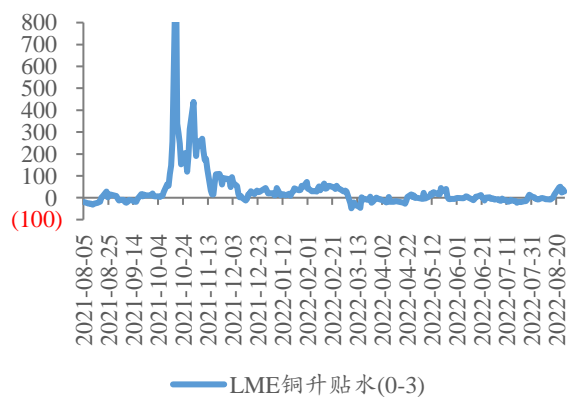


图表 24: 跨期价差 (当月-主力) 月内震荡回升

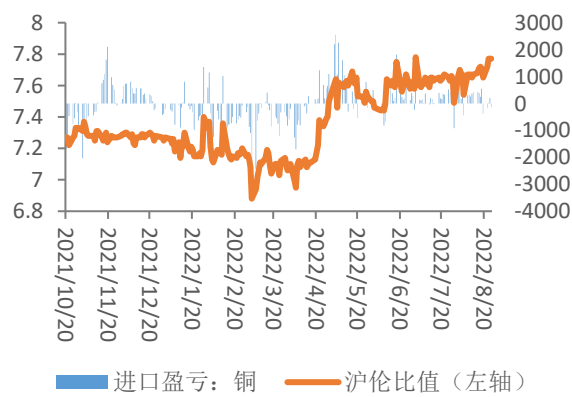


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 25: LME 现货升贴水平水附近波动上升



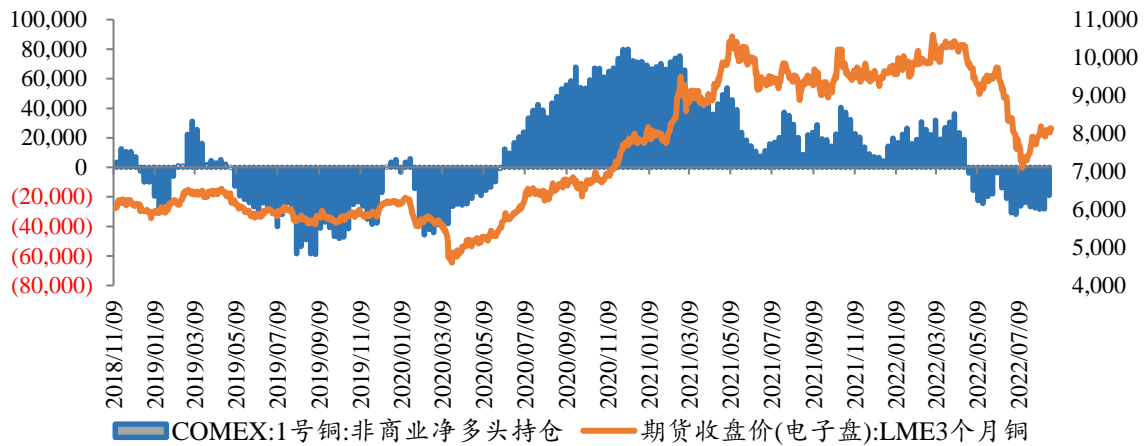
图表 26: 电解铜进口窗口间歇性打开



数据来源: Wind、广州期货研究中心

(六) 资金情绪: 偏空

图表 27: CFTC 非商业净空持仓为 18990 手 (8 月 23 日)



数据来源: Wind、广州期货研究中心

三、近期市场动态

1、【1—7月全国规模以上工业企业利润同比下降1.1% 利润结构仍有改善空间】国家统计局周六公布数据显示, 1—7月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额48929.5亿元, 同比下降1.1%。

2、【精废价差扩大利好订单, 废铜制杆开工继续提升】据SMM数据, 本周(即8月20日-8月26日)废铜制杆企业开工率为43.51%, 环比上升2.03个百分点。铜价重心上扬, 废铜商获利, 本周废铜货源环比上周增加, 废铜制杆厂家废铜原料补充尚可, 多数可保障连续生产, 但由于江西贵溪和丰城等地区疫情防控, 运输不便, 部分废铜制杆厂家原料不足, 生产受损, 部分厂家则继续停产, 制约整体废铜制杆的开工水平提升。

3、【中国有色金属工业协会: 十四五期间光伏行业用银的年均递增速率能够达到14.5%】中国有色金属工业协会金银分会副秘书长表示, 十四五期间, 我们白银产业它的发展趋势, 根据安泰科的预计, 从供应层面来看, 原生铜和原生锌的产量它会维持一个低速的增长, 而原生铅的产量基本持平。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层025房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	