海外通胀超预期下行 铜价暂难改高位震荡格局

<铜> 2023.07.16

上海大陆期货有限公司
地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
邮编：200030
电话：021-54071958
信箱：dlqhyfb@126.com

研究员
姓名： 于梦雪
投资咨询证号：Z0018968
从业证号：F3078030
邮箱：ymx_work97@163.com

主要内容：

- 本周铜价周尾上冲。在低于市场预期的美国通胀数据公布之后，美元大跌跌破 100 关口，加息预期降温，金属集体受到提振。国内对政策预期仍然偏强，市场宏观情绪好转，支撑铜价上冲在七万附近。
- 基本面来看，矿端主要扰动已基本复产，铜精矿现货加工费反弹，供给增量预期的确定性较需求恢复的确定性更强。市场对今年国内消费预期强烈，在今年旺季不旺的之后，整体需求端在进入淡季后存在进一步走弱的风险，高价下游开工率下滑，拿货积极性减弱，进口货源冲击，国内出现累库。不过虽然海外到货，但库存依旧处于绝对低位，加上 LME 库存依旧极低，短期仍具有支撑。中期利空因素仍强，中长期全球经济衰退担忧仍存，工业金属需求前景受抑制依旧存在。
- 短期宏观乐观情绪给到价格偏强支撑，但宏观预期并未有方向性改变，目前进入下半年，海外到货和国内消费依旧是决定价格的主要因素。短期低库存依旧对铜价有一定支撑，对国内政策存预期，铜价短期预计仍高位震荡运行但不宜过分乐观，预计运行区间为 67500-70500 元/吨。
- **风险点**: 货币政策超预期；地缘政治危机加剧；美指美债飙升；下游消费不及预期

周度核心逻辑

- 美通胀数据低于预期
  国内积极政策预期加强
- 下游开工率走弱
  海外货源流入
- 精废价差走扩
  进口窗口再度关闭
- 国内库存继续回升
  关注需求修复情况

一. 热点与宏观经济走势

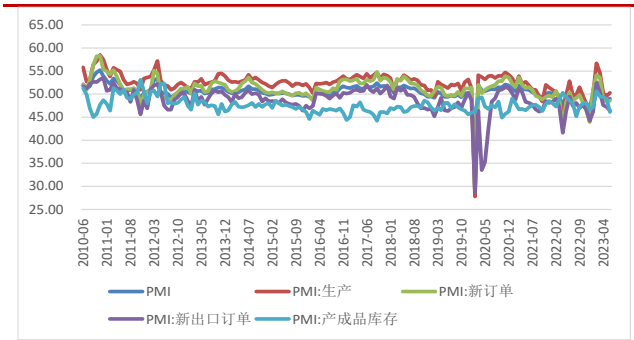
国内方面，国内下半年大概率经济数据下滑收敛，政策能动性高于上半年，流动性宽松贯穿全年。三季度经济斜率或出现走平，四季度不确定性较大。目前，有能力且有空间拉动信用扩张的抓手主要来自中央政府杠杆或者地产，7 月能否出台更多且切实有效宽信用促需求举措，将是后续市场走向的关键。二季度央行货政例会重提"逆周期调节"传递了积极信号，提到"综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险"。后续伴随着更多稳定政策的出台，以及内外等基本面因素的改善，人民币汇率的这轮贬值行情或已进入末期，有望低位企稳。6 月 CPI 同比持平 0%，前值为 0.2%，环比下降 0.2%；核心 CPI 同比增长 0.4%，前值为 0.6%。从结构来看，食品价格环比降幅收窄，能源价格环比继续下降，服务环比价格有所回升，核心 CPI 环比增速继续小幅下降。食品 CPI 环比为-0.5%，降幅较上月收窄 0.2 个百分点，表现略强于季节性。高温、降雨天气影响下的菜价上涨是主要贡献，6 月猪肉 CPI 环比为-1.3%，跌幅收窄但环比表现仍弱于季节性。非食品 CPI 环比表现弱于季节 0.16 个百分点，房油共振是主要拖累。非食品项中，能源价格、工业消费品下行，服务价格由降转升。总体呈现出服务消费好于商品消费的结构特征。Q2 以来服务消费价格同比涨幅第三个月位于荣枯线下方，同比为-1.2。生产、内需边际改善，价格底部企稳，产成品或出现被略有回调，显示需求恢复步调偏慢。7 月以来猪肉和蔬菜价格再次下降，国内经济修复节奏较为温和，因此后续 CPI、PPI 可能仍会在低位运行一段时间。PPI 同比下降 5.4%，前值为下降 4.6%，环比下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。6 月 PPI 同比降幅连续第六个月扩大，创 2015 年 12 月以后的新低，主要受今年煤炭等大宗商品价格回落和去年高基数影响。最大的高基数效应或将褪去，后续预计 PPI 下行态势或已在筑底，三季度降幅或将出现收窄。6 月份新增社会融资 4.22 万亿，同比少增 9726 亿元。6 月末社会融资规模存量为 365.45 万亿元，同比增长 9.0%，较 5 月份下滑 0.5 个百分点。从社融结构看，直接融资占比继续回落，新增企业债券融资有所恢复，政府债券融资延续较稳定态势。新增人民币贷款 3.05 万亿元，人民币存款新增 3.71 万亿元。分部门看，居民部门短期贷款同比多增 632 亿元，中长期贷款同比多增 463 亿元。6 月房地产市场仍偏弱，后续随着促消费、稳房地产等政策效果显现，居民贷款或逐渐向好。企业部门的贷款同比多增 687 亿元，其中短期贷款同比多增 543 亿元，中长期贷款同比多增 1436 亿元，中长期贷款仍为当前新增信贷的主要拉动力量。M1 同比增长 3.1%，增速较上月末下降 1.6pct，反映资金活化程度有所下降，除高基数影响外，6 月经济复苏斜率进一步放缓，楼市低迷，居民和企业依然有较高的预防性需求。M2 同比增长 11.3%，增速较上月末下降 0.3pct；M2-M1 剪刀差 8.2%，较上月末扩大 1.3pct。预计后续货币政策仍将坚持稳健取向，在基数作用下，M2 延续回落态势。（数据来源： 国家统计局、Wind ）

宏观消息方面，国内本周央行公开市场累计进行 310 亿元逆回购操作，同时周中总计 130 亿元逆回购到期，因此周度央行公开市场净投放 180 亿元。7 月以来宽资金令机构加杠杆交易盛行，质押式回购总成交近期持续维持高位，7 月税期未至但资金面已然波动加大，宽松局面显收敛，而央行未雨绸缪稍加码逆回购稳预期暂助益不大。7 月资金缺口压力相对可控，资金面有望维持平稳；7 月财政因素对于资金面的扰动仍有赖于央行的呵护，资金波动态势主要

在于政策思路；预计资金平稳宽松态势有望维持，税期走款和政府债券集中缴款时点或有短暂扰动，关注宽信用政策下的信贷增量及央行投放情况。当前市场对后续稳增长政策有所期待，预计财政政策可能会有所发力，并对社会融资形成一定的支撑，不过短期社会融资增长偏慢的局面可能还会延续，下半年社融余额同比增速可能徘徊在 9%附近。考虑当前名义经济增长偏弱，预计货币政策可能会继续宽松。对于债市而言，尽管稳增长政策发力预期会对市场形成一定扰动，但基本面修复进程并非一蹴而就，资金面的相对宽松虽然难以直接催化债市走牛，但可以提供一定支撑。国际端，美国经济年内软着陆的概率更大，银行业、商业地产的暗雷几个月内不会爆。利率影响传递到子行业需要时间，年内美国经济问题不大，即使衰退也是温和衰退。从通胀目前愈发接近目标、而衰退可能在四季度来临的趋势看，美联储在三季度可能基本达到停止加息的条件，但降息可能要在年末或 2024 年。黄金下一波涨幅主要等待衰退和降息预期催化，四季度可能是更好的配置阶段。下半年基准情形下美元暂无大涨空间，可能维持偏弱震荡，美元指数支撑位 100，阻力位为 105。美股短期内维持震荡，情绪和估值维持高位，成长股盈利好于价值周期，三季度主线是通胀快速下降，四季度通胀小幅翘尾、增长压力较三季度更大。美债十年期收益率短期维持在 3.8%附近，如果 6 月核心通胀因基数效应维持近 5%的高位，可能推动市场对 9 月加息的担忧，造成美债利率阶段性走高，出现再配置的时机。美国 6 月未季调 CPI 同比升 3%，创 2021 年 3 月来最小增幅，预期升 3.1%，前值升 4%；季调后 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.1%；未季调核心 CPI 同比升 4.8%，创 2021 年 11 月来新低，预期升 5%，前值升 5.3%；核心 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.4%。美国 6 月 PPI 同比升 0.1%，预期升 0.4%，前值从升 1.1%修正为升 0.9%；环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值从降 0.3%修正为降 0.4%。美国 6 月核心 PPI 同比升 2.4%，预期升 2.6%，前值升 2.8%；环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值从升 0.2%修正为升 0.1%。在 CPI 增速放缓幅度大于预期之后，PPI 数据也超预期下降，年率和月率均录得 0.1%，年率为 2020 年 8 月以来最小。PPI 数据表明，随着中间需求品价格同比下降 9%以上，抗通胀进一步取得进展。这似乎是美联储进一步的“好消息”，但也可能是经济衰退的信号。美国上周初请失业金人数为 23.7 万人，预期 25 万人，前值自 24.8 万人修正至 24.9 万人；四周均值 24.675 万人，前值自 25.325 万人修正至 25.35 万人；至 7 月 1 日当周续请失业金人数 172.9 万人，预期 172.3 万人，前值自 172 万人修正至 171.8 万人。值得一提的是，这些数据包括了上周二的独立日假期，可能会造成一些扭曲。另外，汽车制造商通常也会在 7 月份让工厂停工，以重新装配新车型。但这些工厂的临时关闭并不总是在同一时间发生，这可能会使政府用来从数据中剔除季节性波动的模型失效。过去几个月，失业救济申请基本稳定在历史低位，尽管其他劳动力市场指标显示经济正在放缓。上个月美国雇主增加了 209,000 名员工，为 2020 年底以来最少。有分析称，申请失业救济人数将在 9 月初再次激增，届时夏季临时工将被解雇。欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数-12.2，刷新去年 12 月以来新低，前值-10；7 月 ZEW 经济现况指数-44.4，前值-41.9。德国 7 月 ZEW 经济景气指数-14.7，刷新去年 12 月以来新低，预期-10.5，前值-8.5；7 月 ZEW 经济现况指数-59.5，预期-60，前值-56.5。7 月份，投资者对德国经济的信心下降，这加剧了冬季经济衰退后德国难以恢复的迹象。投资情绪转为消极，原因是预计全球利率上升。工业部门可能会首先受到预期的经济衰退的影响，这些面向出口导向

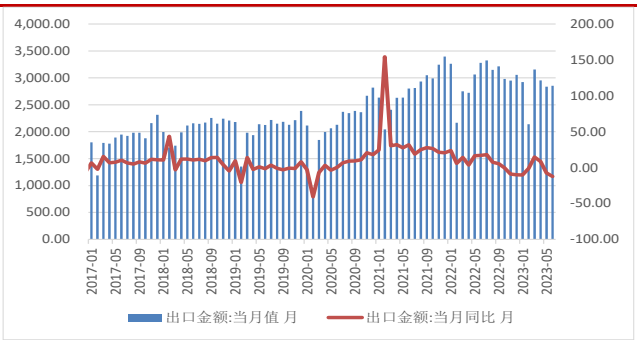
型行业利润预期会再次大幅下降。最近，人们对德国这一欧洲最大经济体能否从持续了六个月（截至 3 月）的衰退中恢复产生了担忧，主要是因为该国庞大的制造业疲软。5 月份工业生产下降，表明工厂低迷仍在影响整体扩张，并增加了收缩延续到第二季度的风险。据调查，尽管服务业最近一直是经济增长的驱动力，但该行业的增长在上个月有所减缓。通胀继续产生影响，德国消费者价格 6 月较去年同月上涨了 6.8%，快于 5 月的增速。这些趋势促使欧洲央行扩大了史上最激烈的货币紧缩政策。欧洲央行官员预计 7 月 27 日将再次加息，并可能在夏季之后进一步上调利率。他们还试图消除即将降息的预期。据德国央行行长表示，欧洲央行有能力在不对欧元区经济造成严重破坏的情况下控制通胀，相信可以做到在经济略微放缓的同时，不会出现硬着陆和高失业率。（数据来源： Wind）

图 1 中国制造业采购经理人指数



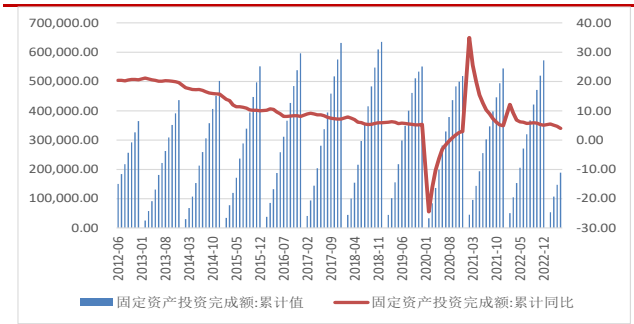
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 2 中国出口数据走势



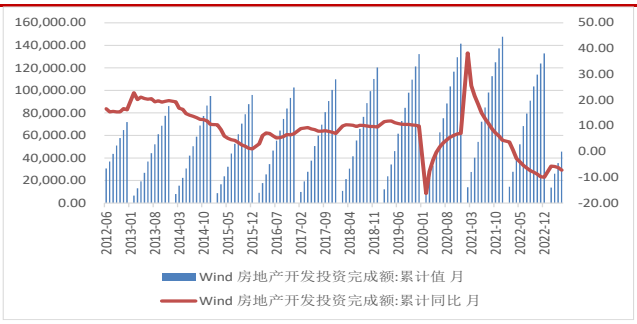
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 3 中国固定资产投资走势



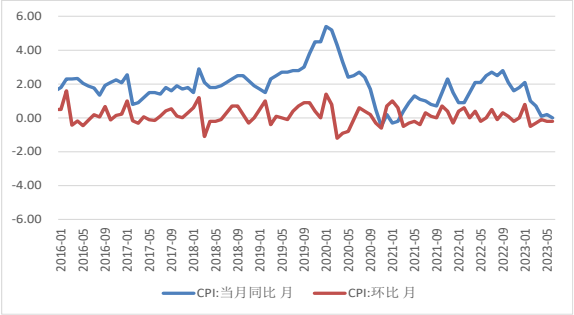
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 4 房地产投资走势



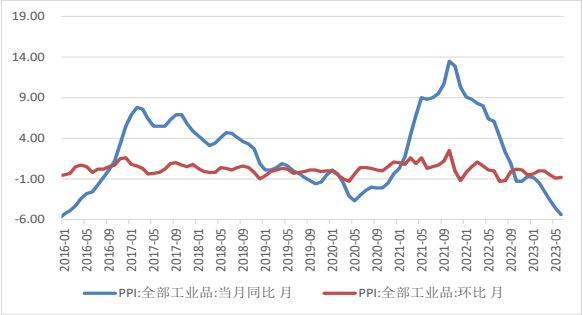
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 5 中国 CPI 当月同比及环比



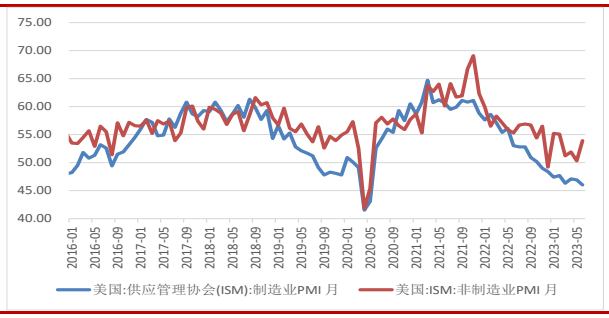
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 6 中国 PPI 当月同比及环比



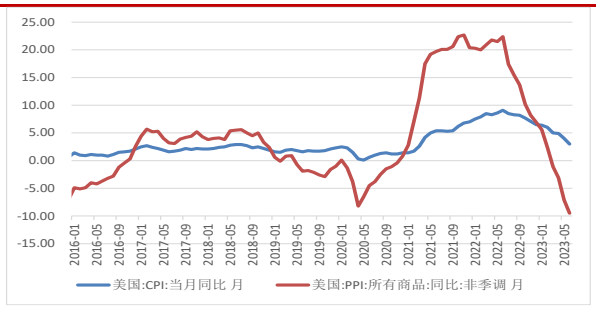
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 7 美国 PMI 指数



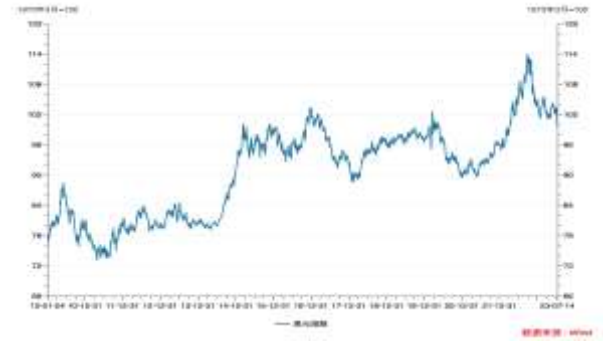
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 8 美国 CPI/PPI 走势



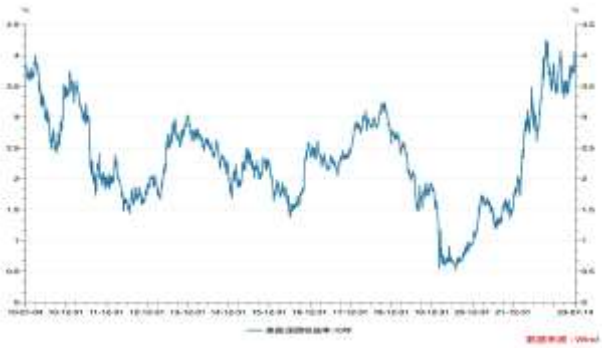
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 9 美元指数



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 10 美国十年期国债收益率



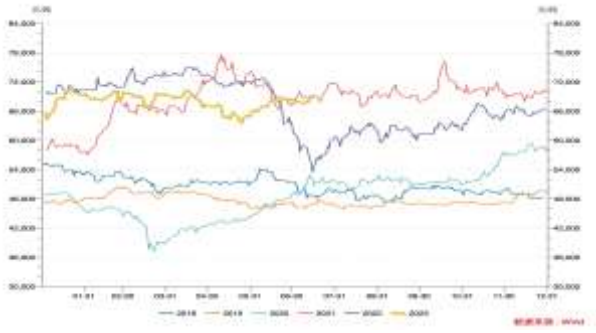
数据来源：Wind 大陆期货研发部

二. 沪铜走势与分析

2.1 期货行情复盘

期货方面，本周铜价周尾上冲。在低于市场预期的美国通胀数据公布之后，美元大跌跌破 100 关口，加息预期降温，金属集体受到提振。国内对政策预期仍然偏强，市场宏观情绪好转，支撑铜价上冲在七万附近。截至周五日盘沪铜收 69290 元/吨。

图 11 SHFE 阴极铜价格走势（元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 12 LME 3 个月铜价格走势（美元/吨）

数据来源：Wind 大陆期货研发部

2.2 现货走势分析

截止至 2023 年 07 月 14 日，上海物贸铜平均价为 69,875，长江有色市场 1#电解铜平均价为 69,950 元/吨，较上一交易日增加 1,030 元/吨；上海、广东、重庆、天津四地现货价格分别为 72,120 元/吨、68,840 元/吨、68,970 元/吨、68,920 元/吨。从季节性角度来分析，当前长江有色市场 1#电解铜现货平均价格较近 5 年相比维持在较高水平。

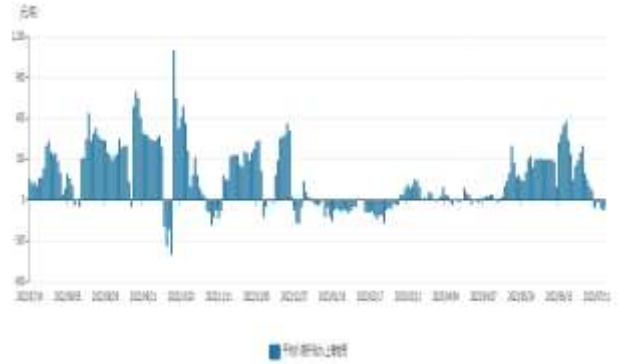
截止至 2023 年 07 月 14 日，电解铜升贴水维持在下降 75 元/吨附近，较上一交易日下跌 10 元/吨。从季节性角度分析，当前现货升贴水较近 5 年相比维持在较低水平。

截止至 2023 年 07 月 14 日，LME3 个月铜期货价格为 8,665.5 美元/吨，LME 铜现货结算价为 8,651 美元/吨，现货结算价较上一交易日增加 66 美元/吨。从季节性角度来分析，当前现货价格较近 5 年相比维持在较高水平。

截止至 2023 年 07 月 13 日，LME 近月与 3 月价差报价为下降 7 美元/吨，3 月与 15 月价差报价为下降 4 美元/吨，近月与 3 月价差报价较上一日增加 3.75 美元/吨。从季节性角度分析，当前 LME 近月与 3 月价差较近 5 年相比维持在平均水平。

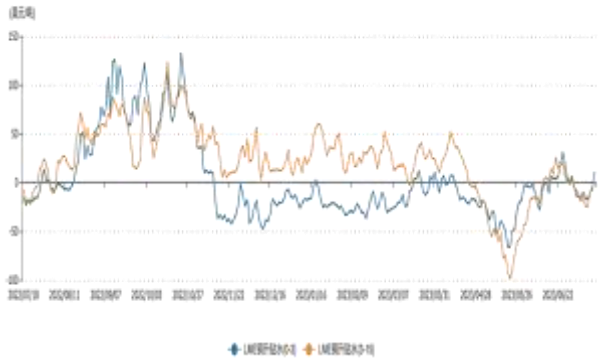
（数据来源：wind）

图 13 电解铜升贴水（元/吨）



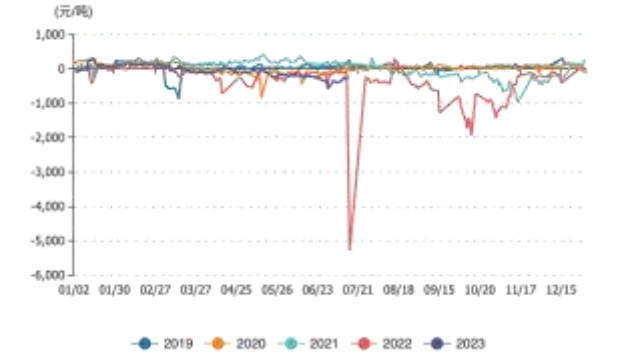
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 14 LME 铜近月与远月升贴水（美元/吨）



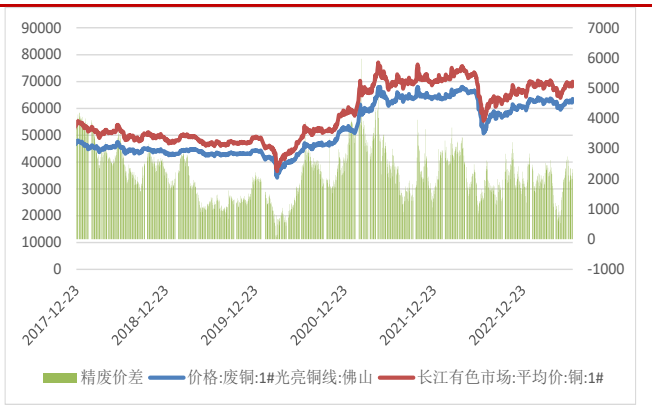
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 15 主力与近月合约价差季节图



数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 16 精废价差

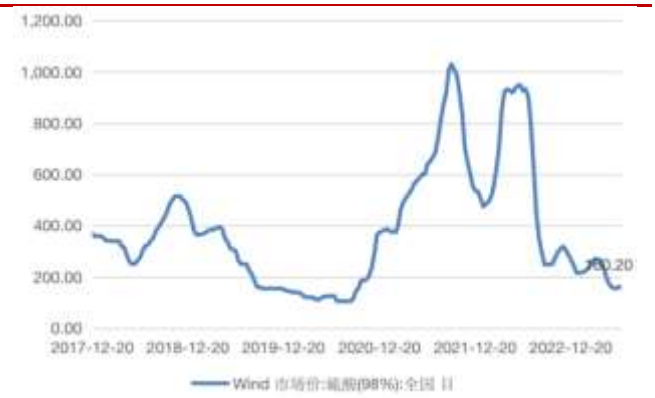


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 17 国内铜精矿 TC（美元/干吨）

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 18 硫酸（98%）市场价（元/吨）

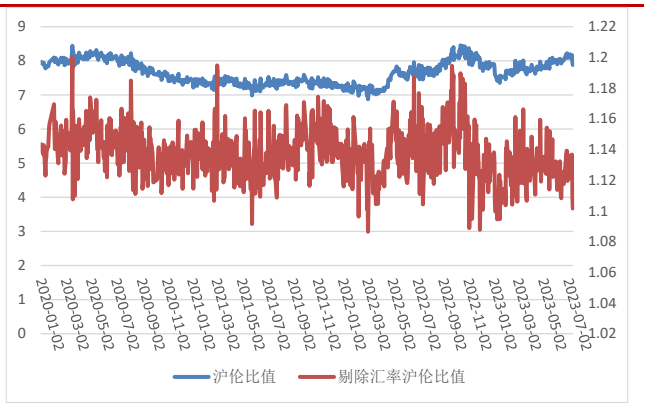


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 19 洋山铜溢价（美元/吨）

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 20 沪伦比值



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 21 进口盈亏（元/吨）

数据来源：Wind 大陆期货研发部

现货方面，据 Mysteel 调研显示，上海地区本周进口铜仍有部分流入，一方面因为保税区美金成本高，抵港货源口岸清关流入；另一方面前期贸易商锁定比价下，仓单仍有所出库。且周内进口亏损幅度持续走扩，截止本周五扩大至 800 元/吨附近，因此环比上周相对有所减少由于临近交割，BACK 结构月差频繁波动于 230~400 元/吨，且盘面表现偏强震荡，下游加工企业接货情绪不佳，日内多选择谨慎观望为主，叠加部分下游订单量均出现明显下滑，采购量较为有限，整体刚需补库为主，高价抵触情绪稍显强烈。本周广东市场成交表现较差。铜价大幅反弹；虽贸易商下调升水出货，但整体成交不佳，下游企业受制于高铜价，低订单的困境下，下游铜杆企业的利润空间受到压缩，整体的成交或许会比较清淡，加之终端行业表现并不理想，对铜市场整体消费增量相对有限，因此整体消费难有较大起色。本周下游需求较差，宏观利好提振铜价，铜价大幅反弹。终端市场消费低迷，下游畏高情绪浓厚，市场参与者大都谨慎观望。

加工费 TC：

截止至 2023 年 07 月 14 日，甘肃、山西、内蒙古、辽宁四地 25%铜精矿价格分别为 57,942 元/吨、57,942 元/吨、58,042 元/吨、57,942 元/吨。2023 年 07 月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为 93.8 美元/干吨，精炼费（RC）为 9.38 美分/磅。（数据来源：wind）

铜精矿现货市场活跃度逐步恢复，卖方与冶炼厂的成交与可成交 TC 在 90 中位附近，否则成交难以落地。现货市场上货源仍较为充足，买方的活跃度也略有抬升。南美风浪造成的船期延误问题有缓解，秘鲁延长紧急状态有利于 LasBambas 的发运，冶炼厂库存维持偏稳定。本周内贸矿现货市场活跃度维持稳定，需求有逐渐回暖态势，但进口矿加工费持续上行，部分买家在国产矿和进口矿中比价，内贸市场仍主要活跃在外贸转内贸矿。2023 年 7 月 6 日 CSPT 小组于运城召开 2023 年第二季度总经理办公会议，并敲定 2023 年三季度的现货铜精矿采购指导加工费为 95 美元/吨及 9.5 美分/磅，较 2023 年二季度现货铜精矿采购指导加工费 90 美元/吨及 9.0 美分/磅增加 5 美元/吨及 5.0 美分/磅，并创 CSPT 小组 2017 年四季度现货铜精矿采购指导加工费的新高。冶炼厂认为，2023 年铜精矿供应过剩的格局十分显著，并补充道，不久的将来，现货 TC 或将达到 100 美元/干吨。我们认为，2023 年在现货铜精矿供需天平愈加向冶炼厂端倾斜之下，现货 TC 继续震荡上抬趋势明显，预计均值至 85 一线。（数据来源：wind、mysteel）

废铜：

废铜方面，精废价差走扩。据钢联调研，本周铜价拉高，废紫铜价格跟涨明显，市场交投氛围被点燃。上游废铜持货商基于库存利润被拔高，进而逢高积极出货，高位获利离场，使得大量废铜现货流入市场，废铜供应量整体上大幅增加。下游铜厂由于连日的耗库，原料库存环比下降，补库需求有所显现，趁市场废铜货源增加，采买难度相对减小，积极补库为主。部分厂家为争抢货源，甚至加价采买，使得市场价格较为紊乱，货源多流向高价采购的厂家，以至带动市场整体成交环比大幅增加。

据海关总署统计显示，2023 年 5 月铜废碎料进口量为 17.65 万吨，环比增加 21.5%，同比增加 21%，1-5 月份累进口量 80.28 万吨，同比增加 12.2%。5 月废铜进口比价回归正常，部分时间废铜进口处于盈利的状态，利好废铜进口。于此同时，5 月份铜价受宏观及弱现实的影响开始出现下行走势，国内持货商多持货不出，流通受阻，加剧了国内废铜供应紧张，而利废铜厂原料库存持续降低，为维持正常生产，多数铜厂转向采购进口废铜作为补充，对进口废铜较为青睐，在需求增加及比值利好的双重推动下，废铜进口贸易商多积极进行海外订货的动作。

2.3 供需分析

2.3.1 供给方面：

供应数据：

Mysteel 调研国内 50 家电解铜冶炼企业，涉及精炼产能 1322 万吨（含 2023 年新增产能），样本覆盖率 96.7%。调研数据显示：2023 年 6 月国内样本电解铜实际产量 92.39 万吨，环比减少 0.19%，同比增加 4.79%。2023 年 1-6 月国内样本电解铜实际产量累计 545.01 万吨，同比增加 4%。

供应扰动：

供应扰动方面，随着海外干扰减弱，现货 TC 迎来上行趋势。不过 7 月 13 日，秘鲁政府表示，秘鲁延长了主要道路的紧急状态，以应对潜在的抗议活动。30 天的紧急状态涵盖主要采矿走廊。22 年世界矿铜产量依旧实现增长，主要增量体现在刚果金、印尼、塞尔维亚及中国等地区铜矿产量增长，但南美铜矿放量不尽如人意，主要是由于持续的罢工扰动以及智利秘鲁主产区的政治风险。在目前铜矿利润非常可观的背景下，价格持续高位可能会看到资本支出的明显加快。

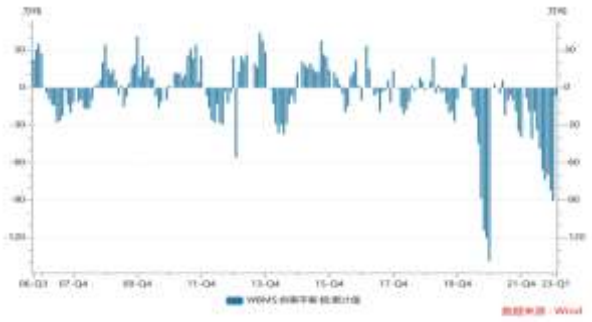
2.3.2 需求方面：

春节后，铜加工端各端口均迎来复苏，去年年底由于疫情影响的部分订单也在节后得到释放，尤其进入 3 月，叠加铜价月中稍有走低刺激下游补库情绪。但在短暂冲高后，后续消费被提前透支，4 月中旬以后新增订单大幅走弱，直到 5 月价格继续下探至上半年低位，下游企业开始趁低价补货，5 月铜材行业整体开工率超预期上升。从各铜材来看，各铜材行业的开工率涨多跌少，其中电解铜杆行业涨幅最大。电解铜杆行业开工率升幅最大的原因是，下游电缆厂下单量明显增加，一方面是精废价差收窄下游用电解铜杆量增加，另一方面是铜价大幅下跌后，终端企业趁机积极补货。6 月进入传统的生产淡季，再加上部分企业已经提前透支了 6 月的订单，预计双重压力下铜材行业的开工率将重新下降。

房地产数据上可以看出得益于国家密集出台多项刺激政策，尤其是受保交楼政策影响竣工端好转明显，其他环节同比降幅也在收窄。但 5 月数据有所转弱，销售边际转弱，期间多家地产企业出现债务问题，股价大跌，面临退市风险。房地产开发景气指数去年连续下降一年后今年出现探底回升，但相比 2022 年，仍处在相对地位，地产整体投资氛围较差，5 月又再度回落。今年 1 月与 2 月相继出台政策，要求更为有力有效的实施积极的财政政策，都促使地产得到回暖动能，但目前来看主要集中在竣工端，新开工和销售仍未见明显提振，且整体绝对值水平依旧偏低，市场信心不足，这也可能会影响竣工回升的持续性。近几年金融机构过度依靠房地产进行信用和货币创造，挤出了实体行业的授信并削弱了银行真正的风险管理能力。当前地产行业已陷入困境，2022 年以来，房地产需求端政策已经陆续优化，去年前三季度政策以因城施策方式持续推进，截至目前，三四线及弱二线城市已基本取消限制性政

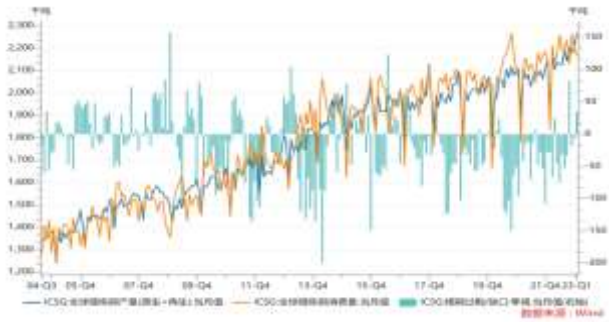
策，但由于这些城市需求较弱，库存压力大，尽管政策已较宽松，但对销售带动较为有限。4 月中下旬以来多维度高频数据也印证市场预期，尤其高频地产销售量下降较快，未来一段时间地产下滑趋势或将延续。预计地产端整体还是以弱复苏为主，关注后续是否有进一步政策出台。地产端除了对铜消费的直接影响外，还会间接对家电消费产生次生影响，不过从今年数据来看，春节后家电景气度有所回升，得益于疫情管控优化以及地产端的弱复苏，家电端内需会较去年有所提升。尤其是空调表现超预期，根据产业在线数据，2023 年 1-5 月家用空调累计销售 7935.8 万台，同比增长 13%，其中 5 月产量为 1907 万台，同比增长 19.4%。其中空调消费回暖是来自于内销的增长，出口还是处于下滑趋势。对今年的高温预期以及疫情后修复消费刺激了空调消费，空调行业库存也处于低位，乐观情绪下厂商和渠道商，都倾向在旺季前适当增加备货，以满足高温来时集中爆发的需求。不过在 7 月之后就进入空调的消费淡季以及渠道商补库的结束，空调排产开始下降，所以预计下半年空调的产销会走弱，对铜消费的带动有限。总体来看家电消费的外需层面不容乐观，在欧美经济整体承压、不确定性上升的衰退预期背景下，预计出口会进一步下滑，从而影响家电板块用铜量。基建电力端仍显示出电源、电网投资增速有明显差距，据统计电网投资的耗铜量远大于电源投资，所以电源和电网投资额增速的劈叉可能导致整体电力板块的铜消费有所下滑。其中配电网主要使用铜线缆，电网投资对配电的政策倾斜，以及未来可再生能源发展对配网建设需求的增加有利于未来长期的铜需求，为铜价提供一定支撑。但需关注原材料价格的上涨对实际消费的压制，需注意投资方向和物资价格上涨带来的单耗压力。（数据来源：WIND）

图 22 WBMS 全球铜供需平衡



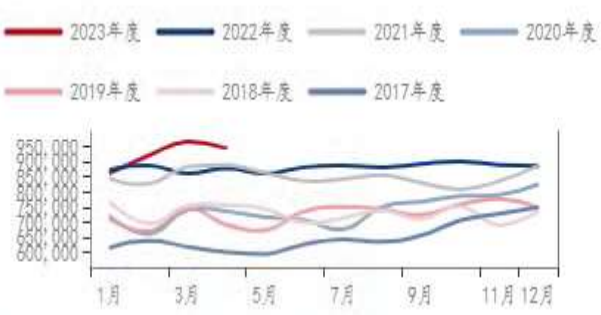
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 23 ICSG 全球精炼铜供需平衡



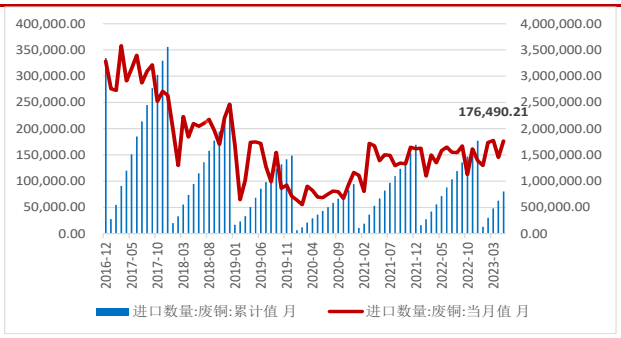
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 24 电解铜产量



数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 25 废铜进口量



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 26 铜管企业产量及产能利用率：中国（月）

数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 27 铜杆企业产量及产能利用率：中国（月）

数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

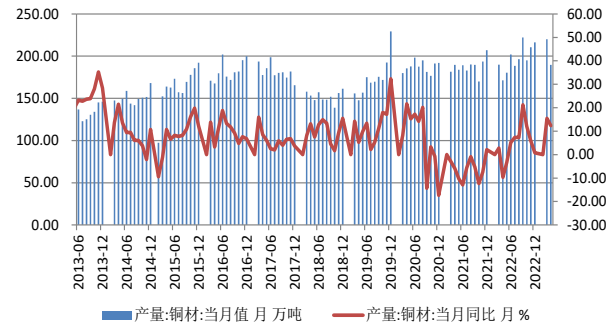
图 28 铜棒产能利用率：中国（月）

数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 29 电解铜表观消费量&实际消费量：中国（月）

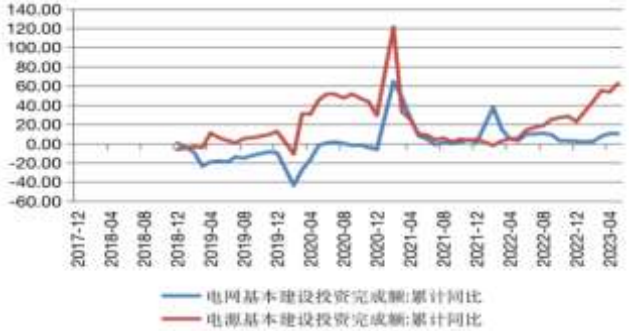
数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 30 铜材当月产量



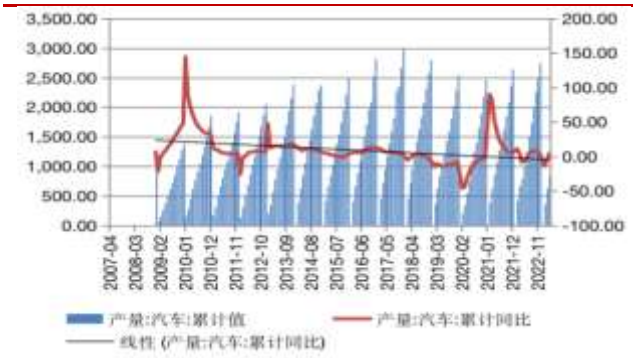
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 31 电网电源投资增速



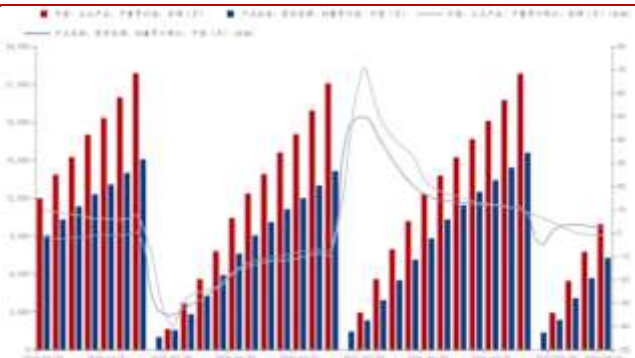
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 32 汽车累计产量及增速



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 33 中国空调产销



数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

2.4 库存与持仓分析

截止至 2023 年 07 月 14 日，上海期货交易所阴极铜库存为 82,690 吨，较上一周增加 8,052 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

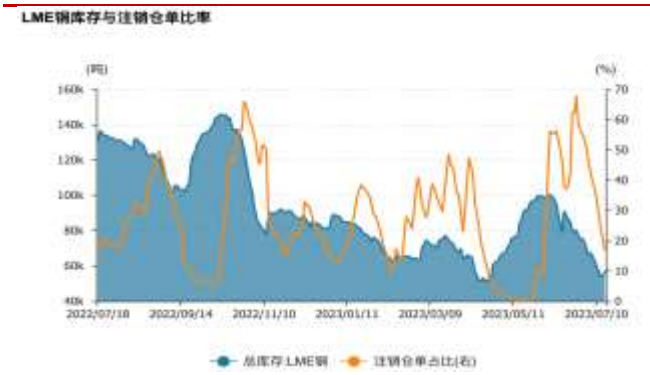
截止至 2023 年 07 月 14 日，LME 铜库存为 57,175 吨，较上一交易日增加 2,950 吨，注销仓单占比为 20.56%。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

图 34 SHF 电解铜库存

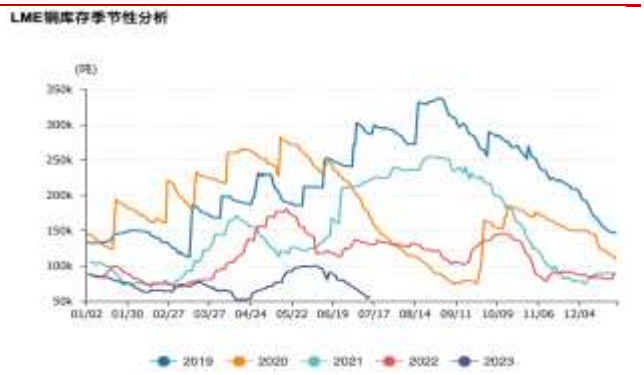
数据来源：Wind 大陆期货研发部

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 35 LME 铜库存

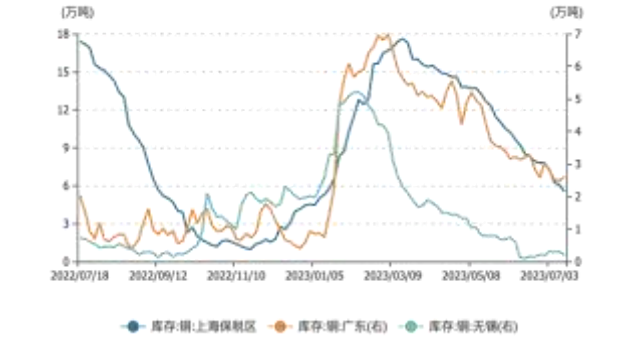


数据来源：Wind 大陆期货研发部

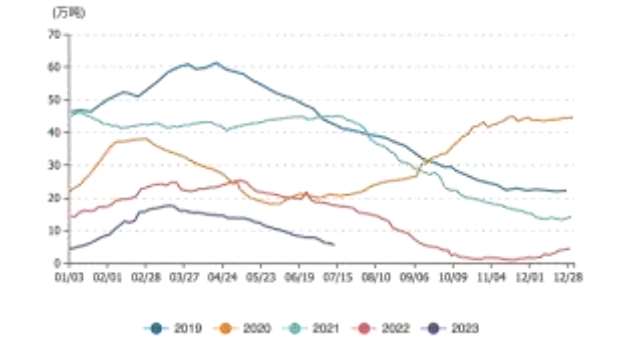


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 36、37 国内隐性、保税区库存分析



数据来源：Wind 大陆期货研发部



数据来源：WIND 大陆期货研发部

库存方面，国内显性累库，海外库存注销仓单占比下行。截至 7 月 14 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.86 万吨至 11.70 万吨，较上周五减少 0.33 万吨。上海地区库存减少 0.96 万吨至 8.32 万吨，广东地区库存增加 0.16 万吨至 2.64 万吨，江苏地区去库 0.05 万吨至 0.31 万吨，重庆减少 0.01 万吨至 0.26 万吨，其余地区并无变化。与上周相比，广东与上海地区库存表现差异化，周内上海地区在经历连续两周垒库态势后终于再次表现去库，主因进口铜流入环比减少，且周内现货对当月期货贴水，吸引部分下游采购。而广东地区迎来垒库态势，临近交割，周边冶炼厂发货增加，与此同时上期所期货仓单亦表现增加。其他地区增减不一，但变量较少。 展望下周，因进入沪期铜 2307 合约交割，料沪粤周边冶炼厂向交割库发货增加，下周一库存预计呈现小幅垒库态势。（数据来源：SMM、wind）

图 38 CFTC 非商业持仓（张）

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 39 非商业净持仓季节性分析

数据来源：Wind 大陆期货研发部

截止至 2023 年 07 月 11 日当周，非商业多头为 59,389 张，空头为 70,546 张，净持仓为-11,157 张，较上一周减少 2,395 张；从季节性角度分析，非商业净持仓较近五年相比处于平均水平。

三. 投资趋势与策略

3.1 趋势研判

品种	收盘价	未来一周评级			未来 3-6 个月评级
		支撑	阻力	方向	方向
CU2308	69290	67500	70500	震荡	中性偏空

技术面：

进入 6 月后，铜的周线走势在击穿 64000 后逐步回升，目前价格已经上探至 68120 附近。低位做多资金近期增仓幅度较大，且已经形成有效蓄能，前期 66000-67000 附近抛压已被承接资金基本消化，整体走势不再过分看弱。小级别来看，铜在跌破短线支撑后重新站上前期跳水位置，虽然小级别反弹十分强劲，但仍不具备结构性翻转走强的条件。短线做多资势头正盛，价格仍有一定的上升空间，但 70000 附近的价格顶部十分坚实，中期走势来看，结构翻转并突破站稳 70000 一线的可能性不大。

商品投资评级与相关定义：

未来一周评级：以报告发布日当天分析师（研究员）对未来一周内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：震荡：预期未来一周涨幅在-3%～3%之间；上涨/下跌：预期未来一周涨幅大于 3%/小于-3%。

未来 3-6 个月评级：以报告发布日当天分析师（研究员）对未来 3-6 个月内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：买入：预期涨幅大于 15%；中性偏多：预期涨幅在 5%～15%之间；震荡：预期涨幅在-5%～5%之间；中性偏空：预期涨幅在-15%～-5%之间；卖出：预期涨幅小于-15%。

3.2 综合分析与展望

期货方面，本周铜价周尾上冲。在低于市场预期的美国通胀数据公布之后，美元大跌跌破 100 关口，加息预期降温，金属集体受到提振。国内对政策预期仍然偏强，市场宏观情绪好转，支撑铜价上冲在七万附近。

基本面来看，矿端主要扰动已基本复产，铜精矿现货加工费反弹，供给增量预期的确定性较需求恢复的确定性更强。市场对今年国内消费预期强烈，在今年旺季不旺的之后，整体需求端在进入淡季后存在进一步走弱的风险，高价下游开工率下滑，拿货积极性减弱，进口货源冲击，国内出现累库。不过虽然海外到货，但库存依旧处于绝对低位，加上 LME 库存依旧极低，短期仍具有支撑。中期利空因素仍强，中长期全球经济衰退担忧仍存，工业金属需求前景受抑制依旧存在。

短期宏观乐观情绪给到价格偏强支撑，但宏观预期并未有方向性改变，目前进入下半年，海外到货和国内消费依旧是决定价格的主要因素。短期低库存依旧对铜价有一定支撑，对国

内政策存预期，铜价短期预计仍高位震荡运行但不宜过分乐观，预计运行区间为 67500-70500 元/吨。

3.3 风险提示

货币政策超预期收紧；地缘政治危机加剧；美指美债飙升；下游消费不及预期

联系我们

大陆期货研发部
地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
电话：021-54071958

微信：大陆期货研发部

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。