

## 研究报告

### 月度博览：沪铜

#### 宏观氛围中性偏乐观，支撑铜价高位运行

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836115

**行情复盘：**7月铜价延续高位震荡偏强运行，宏观利多对价格形成明显支撑，国内政策预期不断强化，美国通胀延续回落，紧缩预期弱化，美元指数连续下挫刺激铜价向上冲击7万整数关口，但基本面边际走弱明显，现货升水下调，对期价有拖累，宏观面及基本面难以达成共振，铜价涨幅受限。截至7月28日收盘，月内LME铜主波动区间（8236-8719），沪铜2309主波动区间（67100-69520）。

**核心观点：**第一，整体宏观氛围仍偏多，支撑铜价。国内方面，本月国内ZZJ会议落地，市场关心的问题都有涉及，地产、地方债、收入、就业、资本市场等，措辞层面超出市场预期，乐观情绪尤其在A股上延续，后续的影响在于扩内需政策与地产政策如何发力以及效果如何，因此再度需要关注经济企稳回升的力度。第二，基本面对价格未有明显驱动，8月或延续。精铜供应环比继续走弱，但同比依旧偏高位，进入7月，需求淡季效应有所体现，且铜价高位抑制部分需求，现货升水持续走低至100下方，back结构明显收敛。预计8月供需未有明显变化，对价格推动有限，但整体向下空间有限，内外低库存及刺激政策带来的旺季需求增量预期对价格仍有支撑。

**总结：**宏观面，美国年内不衰退已经成为联储官员的共识，这意味着年内降息概率不大，高利率依旧会继续维持，全球经济仍有继续走弱压力，这意味着尽管海外紧缩环境对价格压制边际转弱，但趋势性向上驱动依然存在阻力。7月ZZJ会议整体定调偏乐观，市场对政策带来的需求增量存在较强预期，但预期对价格的影响已有所体现和消化，后续进一步的上涨需要现实需求去验证。在此之前，整体宏观对价格影响中性偏积极。基本面，冶炼利润保持合理水平利于精铜产量维持高位，但仍不能忽视冷料供应偏紧及硫酸可能胀库问题去影响精铜产量，继续关注库存变化，当前内外低库存对价格仍有底部支撑。预计8月铜价大概率呈现高位震荡运行，CU2309主波动范围参考68000-71000元/吨。操作上，待波动率提升后卖出宽跨式期权组合。

**风险提示：**国内需求恢复超预期（上行风险）；海外风险事件（下行风险）

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

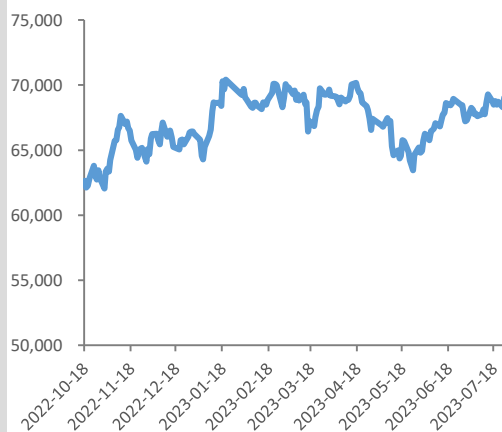
金属团队负责人 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

#### 沪铜主力日K走势



#### 相关报告

- 2023.01 春节临近，铜价维持高位运行
- 2023.02 铜价高位运行，静待消费复苏
- 2023.03 3月铜价存下行压力，但预计空间有限
- 2023.04 4月铜价延续高位震荡
- 2023.05 海外宏观持续施压，5月铜价或继续下行
- 2023.06 国内政策预期支撑，6月铜价延续偏强运行
- 2023.07 7月铜价仍有下行压力，关注库存变化

## 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：7月铜价延续震荡偏强运行 .....	2
(二) 供应：铜矿供应环比走弱，精铜产量大幅增长 .....	2
(三) 需求：下游整体开工率环比走弱 .....	4
(四) 库存：整体库存低位偏稳运行.....	5
(五) 基差表现：国内现货升水明显走低 .....	6
(六) 资金情绪：偏空.....	7
三、近期市场动态.....	7
免责声明.....	9
研究中心简介.....	9
广州期货业务单元一览.....	10

## 图表目录

图表 1：沪铜主力价格走势 .....	2
图表 2：5月全球铜矿产量同比-0.8% .....	2
图表 3：5月全球精铜产量同比+8.4% .....	2
图表 4：中国进口铜精矿长单 TC（美元/吨） .....	3
图表 5：三季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 95 美元/吨 .....	3
图表 6：6月中国精铜产量 91.79 万吨，同比+7.1% .....	3
图表 7：铜精矿 TC 指数延续回升 .....	3
图表 8：硫酸价格低位运行 .....	3
图表 9：铜矿进口量 .....	3
图表 10：电解铜进口量 .....	4
图表 11：废铜进口量 .....	4
图表 12：阳极铜进口量 .....	4
图表 13：电解铜出口量 .....	4
图表 14：中国铜材企业月度开工率 .....	4
图表 15：精铜制杆企业产能利用率 .....	4
图表 16：中国铜管企业开工率 .....	5
图表 17：中国铜板带企业开工率 .....	5
图表 18：中国电线电缆月度开工率 .....	5
图表 19：精废价差 .....	5
图表 20：SHFE 库存 .....	5
图表 21：国内社会库存 .....	5
图表 22：LME 库存 .....	6
图表 23：上海保税区库存 .....	6
图表 24：COMXE 库存 .....	6
图表 25：三大交易所显性库存合计 .....	6
图表 26：基差（现货-当月） .....	6
图表 27：跨期价差（当月-主力） .....	6
图表 28：LME0-3 升贴水 .....	7

---

图表 29: 电解铜进口盈亏 .....	7
图表 30: CFTC 非商业净持仓 .....	7

## 一、逻辑分析与行情研判

7月铜价延续高位震荡偏强运行，宏观利多对价格形成明显支撑，国内政策预期不断强化，美国通胀延续回落，紧缩预期弱化，美元指数连续下挫刺激铜价向上冲击7万整数关口，但基本面边际走弱明显，现货升水下调，对期价有拖累，宏观面及基本面难以达成共振，铜价涨幅受限。截至7月28日收盘，月内LME铜主波动区间（8236-8719），沪铜2309主波动区间（67100-69520）。

### 第一，整体宏观氛围仍偏多，支撑铜价

海外方面，7月公布的美国6月CPI同比增长3%，增幅创2021年3月以来最低水平，且不及预期值3.1%和前值4%；美国6月核心CPI同比增长4.8%，增幅创2021年年底以来最低水平，且不及预期值5%和前值5.3%。数据显示通胀延续回落，强化美联储紧缩政策接近尾声的预期，美元指数连续下挫，提振铜价。7月底美联储议息会议如期加息25BP，但鲍威尔在新闻发布会上表示，美联储将评估有关通胀、就业和经济增长的更多信息，然后再决定下一步行动，并一再强调美联储将保留各种选择。我们不能忽视当前劳动力市场和经济超预期带来的通胀风险。随着基数效应减弱，后期通胀仍可能抬头，而这意味着后期仍有加息的可能性，这仍将限制美元指数跌势，且7月欧元区制造业水平收缩至42.7%，为2020年5月以来新低，下滑深度接近疫情冲击，美国经济的韧性与欧洲经济的低迷形成对比，一定程度上支撑美元指数，从而限制铜价反弹的高度。

国内方面，本月国内ZZJ会议落地，市场关心的问题都有涉及，地产、地方债、收入、就业、资本市场等，措辞层面超出市场预期，乐观情绪尤其在A股上延续，后续的影响在于扩内需政策与地产政策如何发力以及效果如何，因此再度需要关注经济企稳回升的力度。

### 第二，基本面对价格未有明显驱动，8月或延续

供应端，6月SMM中国电解铜产量为91.79万吨，环比减少4.09万吨，降幅为4.3%，同比增加7.1%；且较预期的93.19万吨减少1.4万吨。1-6月累计产量为555.92万吨，同比增加55.34万吨，增幅为11.06%。SMM根据各家排产情况，预计7月国内电解铜产量为90.21万吨，环比下降1.58万吨降幅1.72%，同比上升7.4%。1-7月累计产量预计为646.13万吨，同比增加10.53%，增加61.55万吨。最后据SMM统计8月冶炼厂有检修计划的家数减少，料8月产量会增加，但9月会重新减少。

从数据上看，精铜供应环比继续走弱，但同比依旧偏高位，进入7月，需求淡季效应有所体现，且铜价高位抑制部分需求，现货升水持续走低至100下方，back结构明显收敛。预计8月供需难有明显变化，对价格推动有限，但整体向下空间有限，内外低库存及刺激政策带来的旺季需求增量预期对价格仍有支撑。

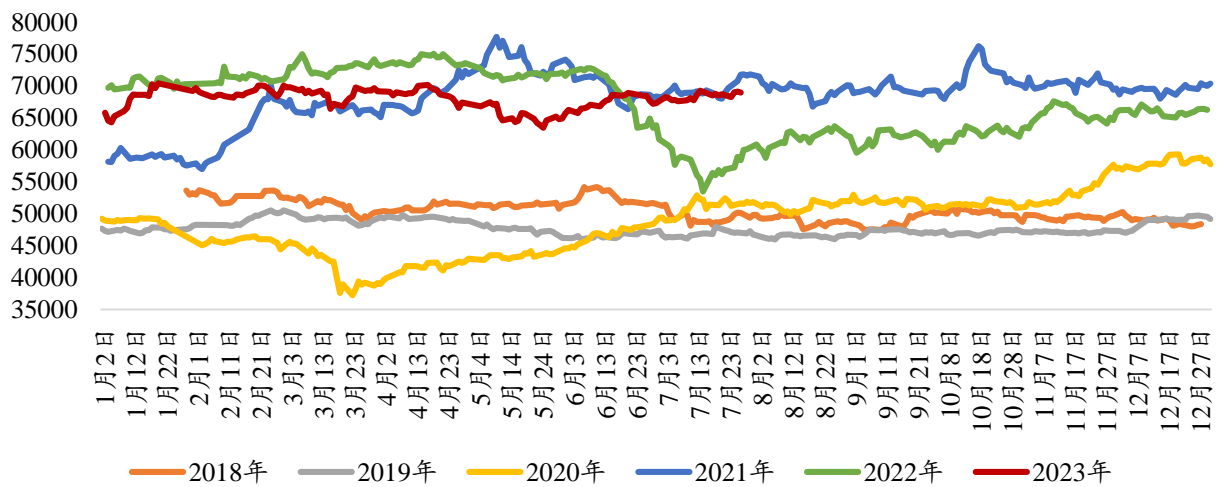
总体而言，宏观面，美国年内不衰退已经成为联储官员的共识，这意味着年内降息概率不大，高利率依旧会继续维持，全球经济仍有继续走弱压力，这意味着尽管海外紧缩环境对价格压制边际转弱，但趋势性向上驱动依然存在阻力。7月ZZJ会议整体定调偏乐观，市场对政策带来的需求增量存在较强预期，但预期对价格的影响已有所体现和消化，后续进一步的

上涨需要现实需求去验证。在此之前，整体宏观对价格影响中性偏积极。基本面，冶炼利润保持合理水平利于精铜产量维持高位，但仍不能忽视冷料供应偏紧及硫酸可能胀库问题去影响精铜产量，继续关注库存变化，当前内外低库存对价格仍有底部支撑。预计8月铜价大概率呈现高位震荡运行，CU2309主波动范围参考68000-71000元/吨。操作上，待波动率提升后卖出宽跨式期权组合。

## 二、图表与数据

### (一) 行情回顾：7月铜价延续震荡偏强运行

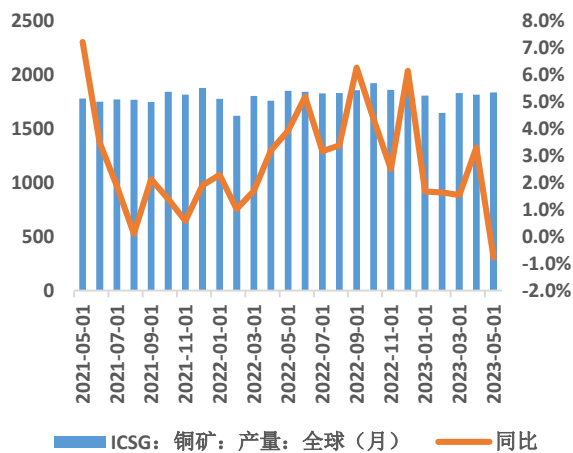
图表 1：沪铜主力价格走势



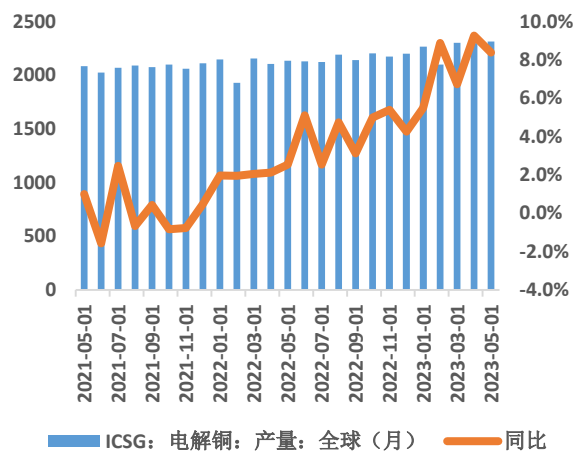
数据来源：文华财经、广州期货研究中心

### (二) 供应：铜矿供应环比走弱，精铜产量大幅增长

图表 2：5月全球铜矿产量同比-0.8%

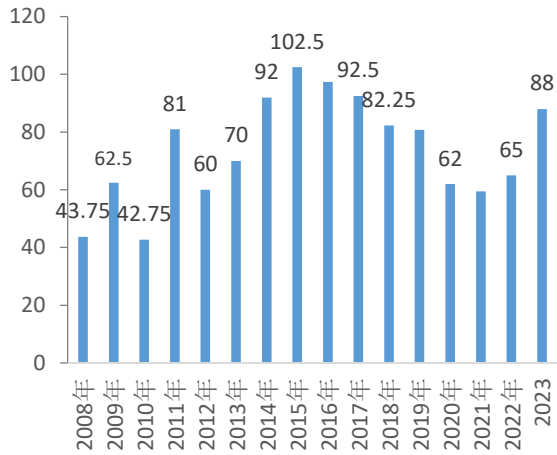


图表 3：5月全球精铜产量同比+8.4%

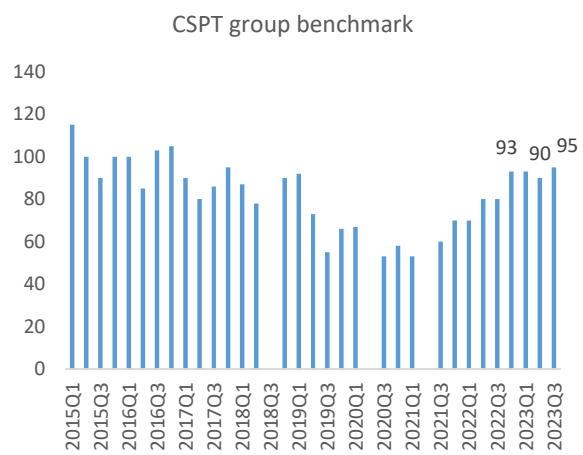


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 4: 中国进口铜精矿长单 TC (美元/吨)

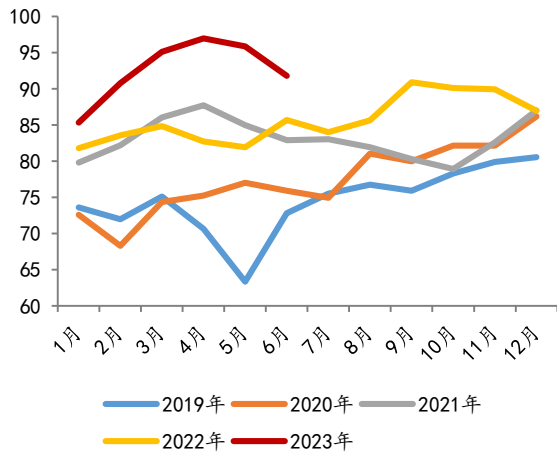


图表 5: 三季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 95 美元/吨

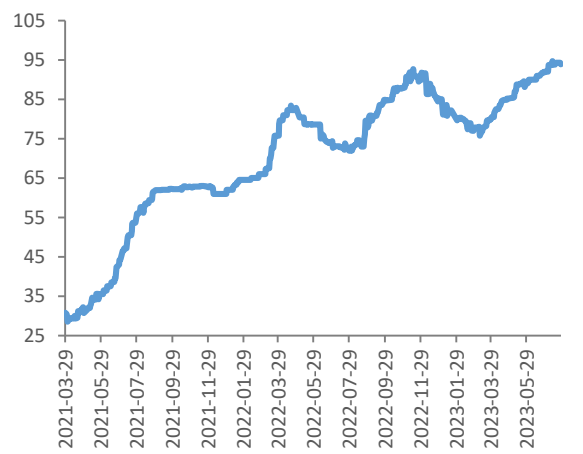


数据来源: SMM、广州期货研究中心

图表 6: 6 月中国精铜产量 91.79 万吨, 同比+7.1%

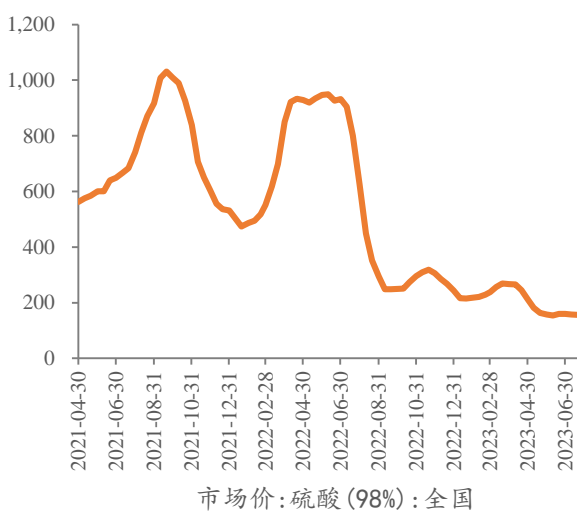


图表 7: 铜精矿 TC 指数延续回升

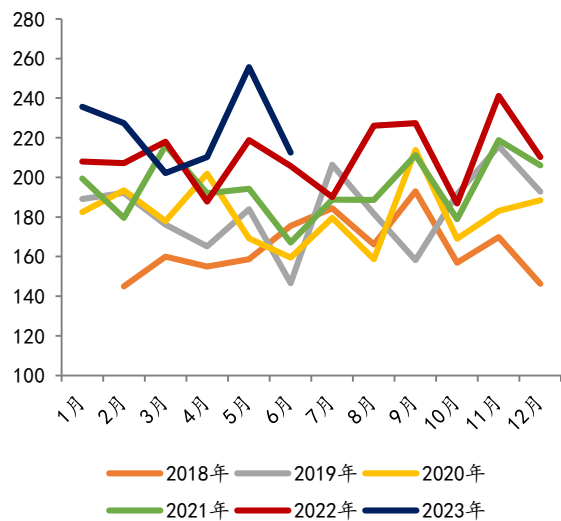


数据来源: iFinD、Mysteel、广州期货研究中心

图表 8: 硫酸价格低位运行

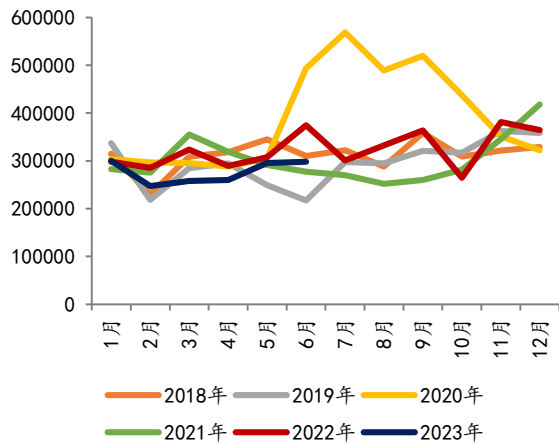


图表 9: 铜矿进口量

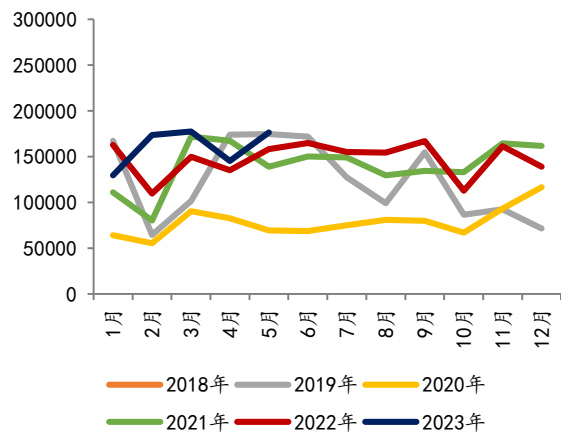


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 10: 电解铜进口量

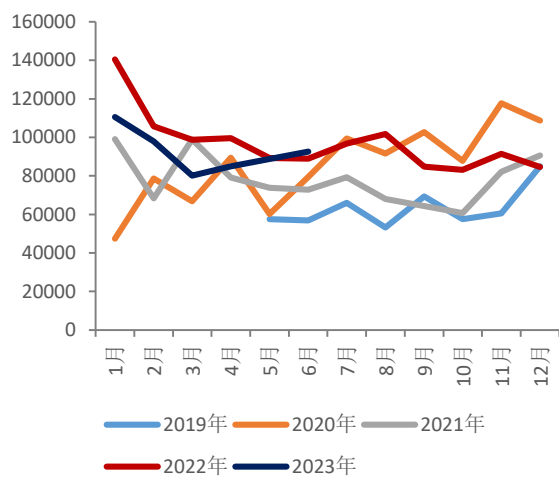


图表 11: 废铜进口量

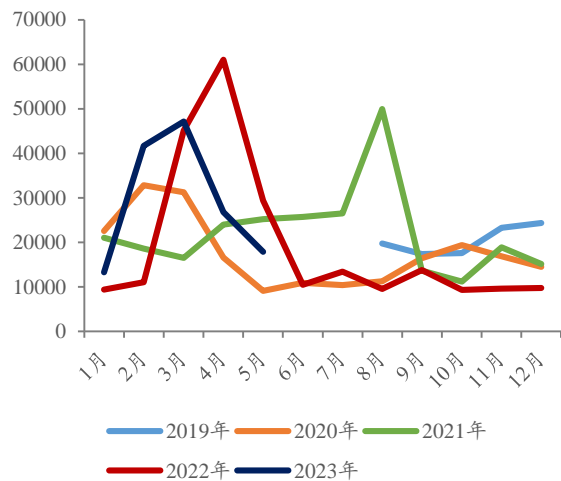


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 12: 阳极铜进口量



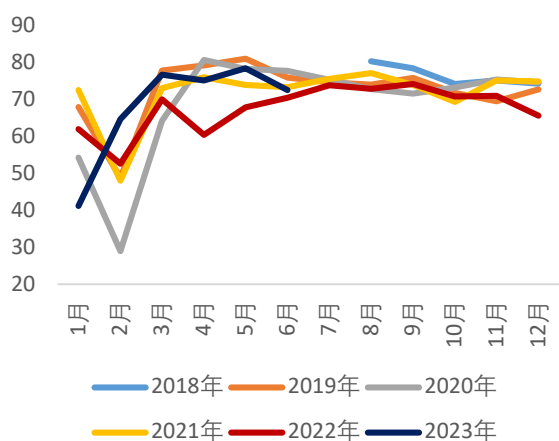
图表 13: 电解铜出口量



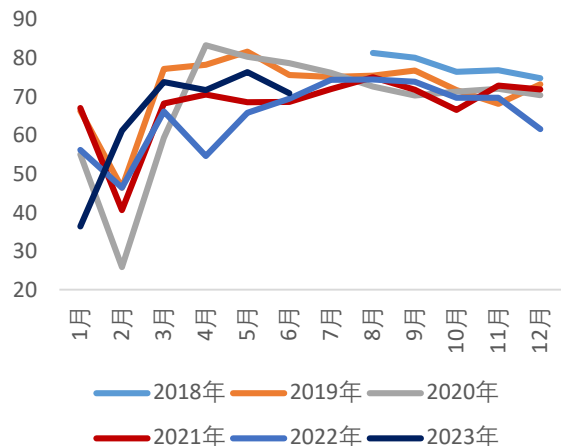
数据来源: Wind、广州期货研究中心

### (三) 需求: 下游整体开工率环比走弱

图表 14: 中国铜材企业月度开工率

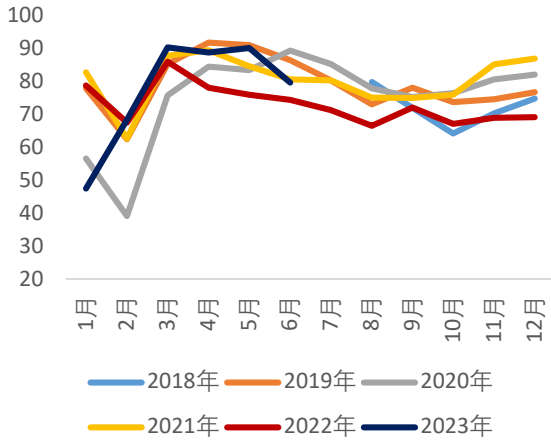


图表 15: 精铜制杆企业产能利用率

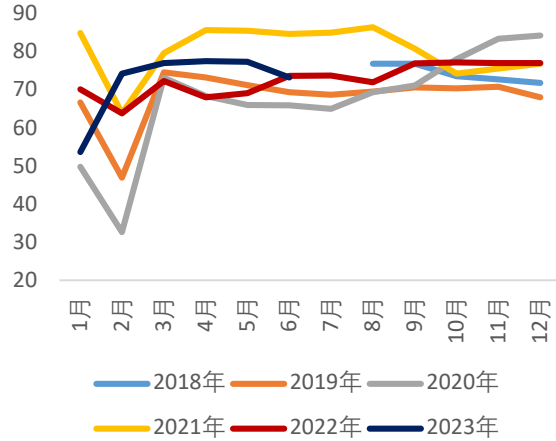


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 16: 中国铜管企业开工率

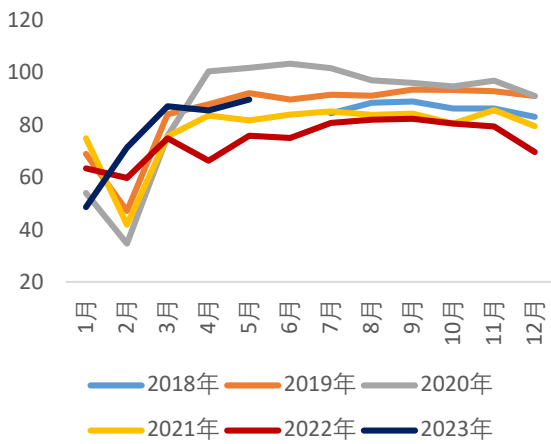


图表 17: 中国铜板带企业开工率

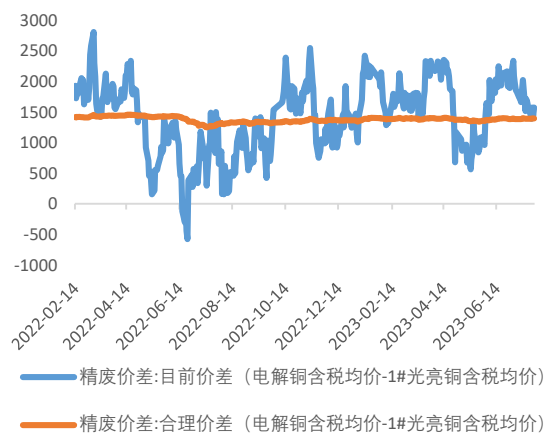


数据来源: SMM、广州期货研究中心

图表 18: 中国电线电缆月度开工率



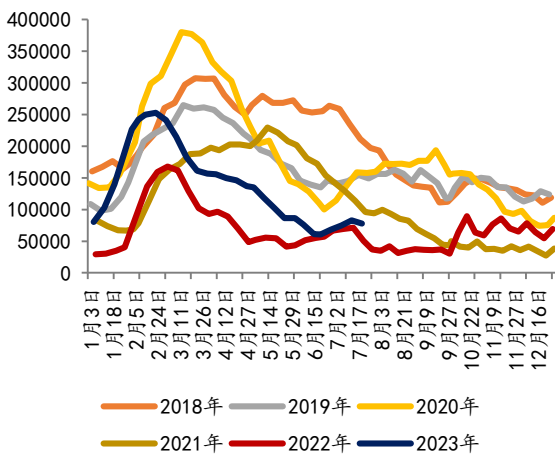
图表 19: 精废价差



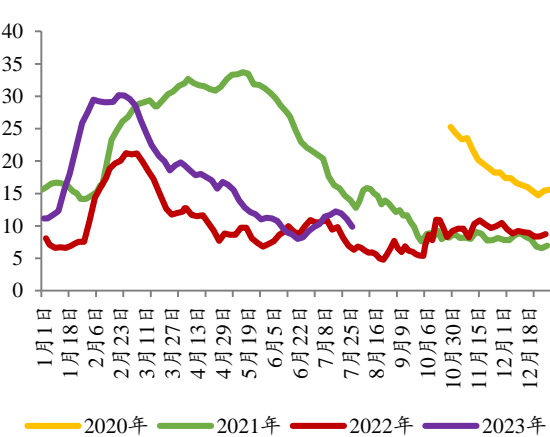
数据来源: SMM、广州期货研究中心

#### (四) 库存: 整体库存低位偏稳运行

图表 20: SHFE 库存



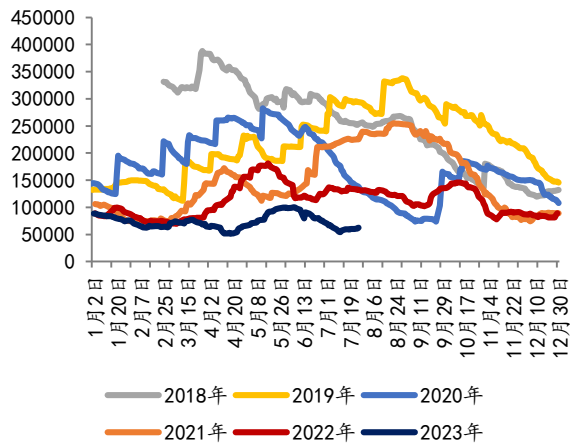
图表 21: 国内社会库存



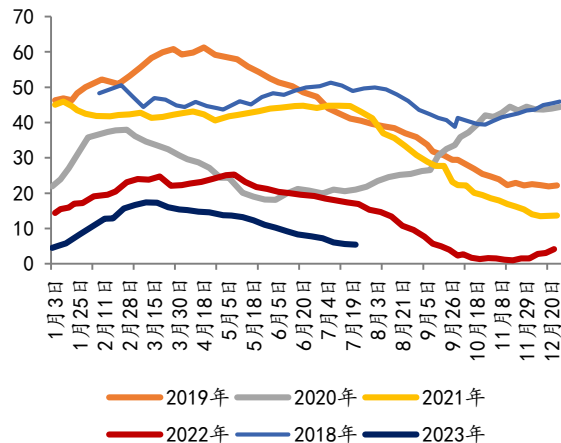
数据来源: Wind、广州期货研究中心



图表 22: LME 库存

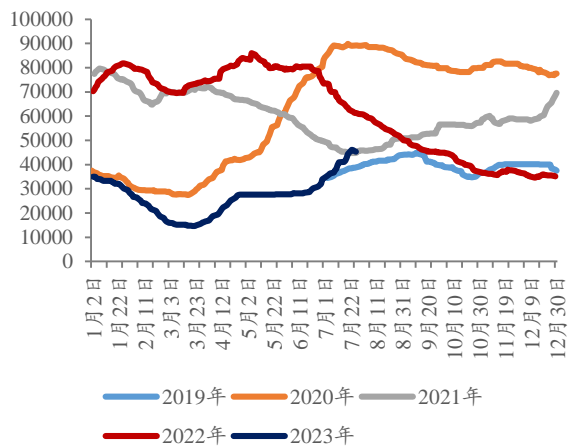


图表 23: 上海保税区库存

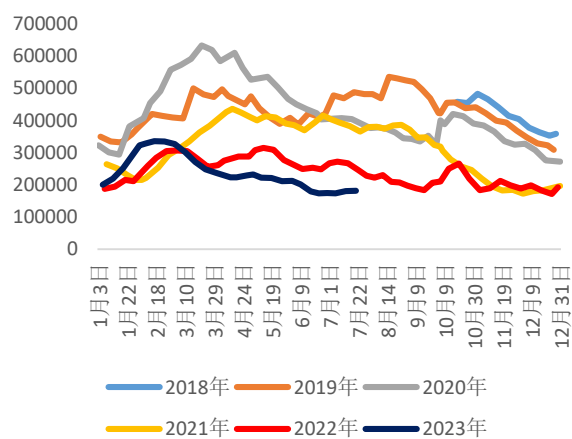


数据来源: SMM、广州期货研究中心

图表 24: COMEX 库存



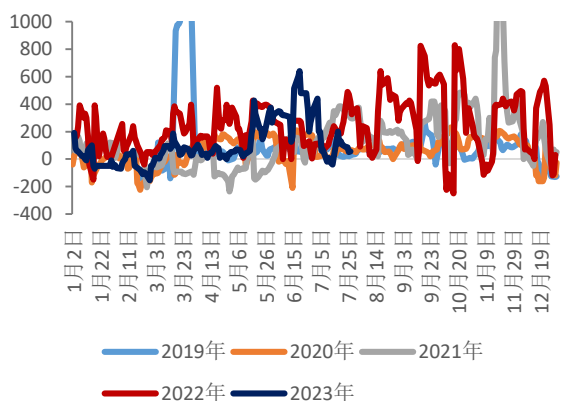
图表 25: 三大交易所显性库存合计



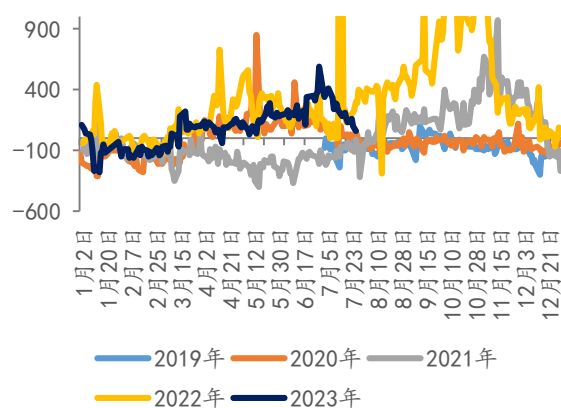
数据来源: Wind、广州期货研究中心

### (五) 基差表现: 国内现货升水明显走低

图表 26: 基差 (现货-当月)

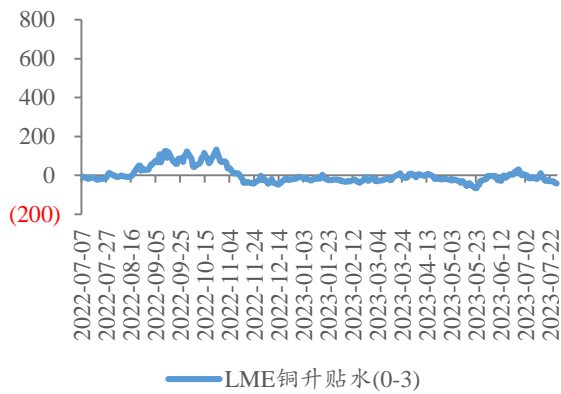


图表 27: 跨期价差 (当月-主力)

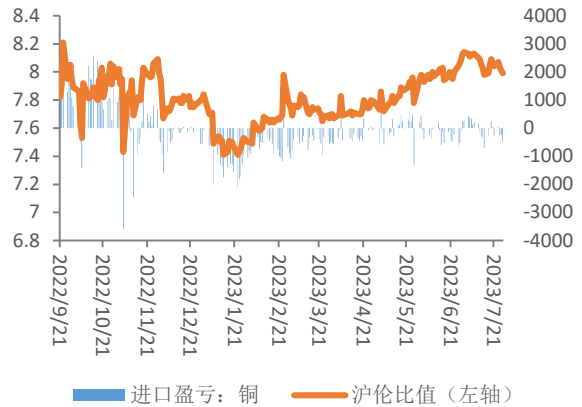


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 28: LME0-3 升贴水



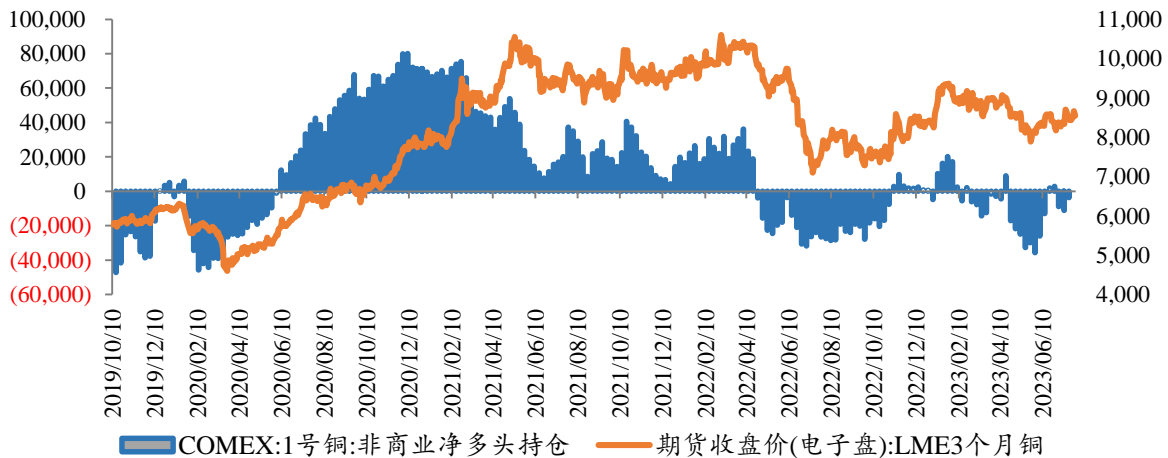
图表 29: 电解铜进口盈亏



数据来源: Wind、广州期货研究中心

### (六) 资金情绪: 偏空

图表 30: CFTC 非商业净持仓



数据来源: Wind、广州期货研究中心

## 三、近期市场动态

1、国际货币基金组织 (IMF) 上调2023年全球经济增速至3%，但警告称经济并未完全走出下行风险。在4月调降今明两年的全球增速预期后，国际货币基金组织 (IMF) 在7月25重新将今年的经济增速预期调升0.2个百分点，至3%，维持对明年经济增速预期不变。IMF对中国今明两年的经济增速预期再次维持不变，2023年为5.2%，2024年为4.5%，但增长构成有所变化，房地产市场持续低迷，投资表现不佳，净出口则表现强于预期，抵消了投资的部分疲弱。

2、欧洲央行决定加息25个基点，已连续9次加息。欧洲中央银行27日召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调25个基点。欧洲央行当天发布公告显示，将主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别上调至4.25%、4.5%、3.75%。自去年7月开启加息进程以来，欧洲央行已连续9次加息，共计加息425个基点。此外，欧洲央行预计，欧元区通胀率仍将在长时间内居高不下。欧洲央行称，通胀率将在今年剩余时间内

进一步下降，但将在较长时间内保持在2%之上。

**3、美国第二季度核心PCE物价指数年化初值环比升3.8%，低于预期。**美国第二季度核心PCE物价指数年化初值环比升3.8%，预期升4%。美国第二季度实际GDP年化季率初值升2.4%，预期升1.8%，第一季度终值升2%，修正值升1.3%，初值升1.1%。

**4、7月美联储如期宣布加息25个基点。**美联储宣布加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调至5.25%-5.5%，为2001年以来的最高水平。这是美联储自去年启动本轮加息进程以来的第11次加息，累计幅度达到了525个基点。

## 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资本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	四川分公司	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：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：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2301、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
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	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信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	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：0531-66671202 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	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	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	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
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
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		