

2023年8月27日

美联储重提紧缩对铜价不利

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

广金期货研究中心

有色金属研究员：薛丽冰

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03090983

咨询资格号：Z0016886

相关图表



核心观点

宏观方面，美联储官员表示仍存在加息可能对铜价构成压制。

供给方面，本周铜精矿港口库存增加，国内炼企铜精矿供应宽松，铜杆企业库存增加，冶炼产量存增长预期。

需求方面，汽车行业产销环比增长用铜需求增加但空调行业及电新行业用铜需求下滑。

库存方面，LME库存97525吨，较上周+5325吨。上期所库存40585吨，较上周+1357吨。上期所仓单9760吨，较上周-6176吨。全国社会总库存2.45万吨，较上周-0.47万吨。

综上所述，全球铜市供需紧张局面持续支撑铜价，但电力新能源中标项目用铜量下滑及铜杆铜管需求环比下滑限制铜价涨幅。进入9月，由于国内库存偏低，交割前铜价仍将维持偏强走势，关注美联储再次紧缩对铜价的负面影响。

风险点：美国银行业流动性风险再现、美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、海内外铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

目录

一、行情回顾	3
二、宏观经济分析：美联储或将进一步紧缩	3
三、供给分析：8月国内铜市供应增加	4
1、智利 Codelco 铜矿产量下滑	4
2、8月25日当周国内铜精矿供应宽松	4
3、8月精炼铜产量预增	4
四、需求分析：铜杆铜管需求环比下滑 VS 铜箔铜板带需求上升	5
五、供需平衡分析：上期所库存增加未抵消社会库存减少	7
六、结论：美联储重提紧缩对铜价不利	7
分析师声明	9
分析师介绍	9
免责声明	10
总部地址：广州市天河区体育西路191号中石化大厦B塔25层2501-2524单元	10
联系电话：400-930-7770	10
公司官网：www.gzjkqh.com	10
广州金控期货有限公司分支机构	11

一、行情回顾

8月25日当周，沪铜主力合约上涨1.37%，收于68930元/吨。成交量304万手，较上周减少8.9万手，持仓量14.7万手，较上周减少0.3万手。展望后市，由于美联储官员表示将进一步紧缩，料铜价短期承压。具体如下：

图表1：沪铜主力合约走势图



来源：广金期货研究中心

二、宏观经济分析：美联储或将进一步紧缩

美国方面，北京时间8月25日22:05，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话时称，如果适宜，美联储准备继续加息。

国内方面，1-7月，全国规模以上工业企业实现利润总额39439.8亿元，同比下降15.5%。

欧元区方面，欧央行主要官员表示通胀在5%以上停止加息为时尚早。

三、供给分析：8月国内铜市供应增加

1、智利 Codelco 铜矿产量下滑

今年8月初, Codelco 将其年度生产指导降至 25 年来的最低水平, 并提高了成本预估。今年1月至6月, 该公司的铜产量为 63.3 万吨, 同比下降 14%, 因 2023 年第一季度报告的产量放缓延续到了接下来的几个月。与此同时, 今年上半年铜的平均销售价格下跌 3%, 销量萎缩 11.3%。

2、8月25日当周国内铜精矿供应宽松

Mysteel 调研数据显示, TC 指数周均为 93.2 美元/干吨, 较上周下降 0.4 美元/干吨。Mysteel 统计中国 7 个主流港口进口铜精矿当周库存为 78.3 万吨, 较上周环比增 4.5 万吨。

3、8月精炼铜产量预增

SMM 预计 8 月国内精炼铜产量增长约 6 万吨。进入 8 月, 据 SMM 统计仅有 1 家冶炼厂有检修计划, 再加上前期检修的冶炼厂陆续复产和新厂投产后产量的释放, 而且在没有原料紧张的限制下, 料 8 月全国总产量将大幅增加, 其中内蒙某冶炼厂复产带来的增量约占 48%。SMM 根据各家排产情况, 预计 8 月国内电解铜产量为 98.61 万吨, 创下历史新高, 环比大增 6.02 万吨增幅为 6.50%, 同比上升 15.1%。1-8 月累计产量预计为 747.12 万吨, 同比增加 11.47%, 增加 76.89 万吨。调研数据显示, 9 月有 6 家炼企检修, 10 月有 3 家炼企检修, 11 月有 1 家, 12 月暂时没有。

8月25日当周，受到硫酸价格走高提振，炼企冶炼利润介乎于1600-3500元/吨不等，将大大刺激炼企的冶炼积极性。

8月以来，精炼铜盘面进口盈利持续大于0，将正反馈贸易企业的进口积极性。

四、需求分析：铜杆铜管需求环比下滑 vs 铜箔铜板带需求上升

铜杆方面，8月电网用铜需求面临下滑风险。Mysteel调研显示，周内铜价走强后下游以长单提货为主，零单虽然询盘，但成交不多。SMM调研结果显示，某精铜杆企业表示，当前在手排产订单多是年度长单及上周铜价回落后的新增订单，本周新增订单寥寥，下游提货积极性也并不高，成品库存难以快速消化，后续排产的连续性表示担忧。虽然本周精废价差较上周有所扩大，但是需求最终受到再生铜杆现货紧俏的限制。大型线缆企业等待低位补库机会。若后期铜价下跌，则将有更多再生铜杆的订单回流至精铜杆。本周SMM调研了国内主要大中型铜杆企业的生产及销售情况，综合看企业开工率为68.71%，较上周下降0.62个百分点。8月新增风电项目将带动用铜量31.5万吨，低于7月的55.15万吨。8月新增光伏项目将带动用铜量29万吨，低于7月的73.9万吨。国家能源局数据显示，7月电网工程投资完成额为2473万亿元，累计同比+10.4%。7月电源工程投资完成额为4013万亿元，累计同比+54.4%。据SMM整理海关数据后

发现，2023年出口至东南亚国家的铜杆量增速明显，其中新加坡、马来西亚两国同比分别增长231%、145%，增速名列前茅。而出口至美国、新西兰、南非三国的铜杆量排名均未出现在前十大国家中，取而代之的是巴基斯坦、埃塞俄比亚、韩国。

铜管方面，高温天气影响下7月空调行业内、外销同比双位数增长，带动铜管用量增加。2023年7月空调行业产量1645万台，同比增长32.01%；销量1661万台，同比增长22.93%，其中内销1175万台，同比增长27.61%；出口485.45万台，同比增长12.89%。SMM调研数据预测8月铜管开工率为77.66%，环比减少3.00个百分点。

铜箔方面，新能源汽车用铜需求增加抵消电子行业用铜需求下滑。SMM调研数据预测8月铜箔企业开工率为85.82%，高于7月的80.54%。据海关总署数据显示，2023年7月中国铜箔进口量约为8180.51吨，同比减少11.25%，环比增加12.33%；2023年1-7月中国铜箔累计进口量约为52707吨，同比减少34.14%。2023年7月中国铜箔出口量约为3670.43吨，同比减少16.46%，环比减少4.96%；2023年1-7月中国铜箔累计出口量约为28212.89吨，同比减少5.59%。据SMM，7月我国铜箔自产及进口量均大幅增长。主要是因为在国内新能源汽车政策利好及促销活动的刺激下，8月1-20日，新能源车市场零售35.1万辆，同比增长29%，环比增长1%。今

年以来累计零售 407.8 万辆，同比增长 36%；全国乘用车厂商新能源批发 37.0 万辆，同比增长 14%，环比持平。今年以来累计批发 465.1 万辆，同比增长 39%。预料后续新能源汽车行业用铜箔需求将会保持良好态势。电子行业方面，手机制造环节向印度转移的趋势没有停止，印度消费者所需手机已经基本实现自给自足，印度从中国进口手机的数量从 1.79 亿部降至 219 万部。2023 年 1-6 月，国内手机总出货量 1.3 亿部，同比下降 4.8%；6 月国内市场出货量 2214.9 万部，同比下降 20.9%。预料后续来自手机行业的订单仍难好转，将拖累铜箔的需求。

铜板带方面，SMM 调研数据预测 8 月铜板带企业开工率为 73.42%，环比增加 3.39 个百分点。

五、供需平衡分析：上期所库存增加未抵消社会库存减少

截至 2023 年 8 月 25 日，LME 库存 97525 吨，较上周+5325 吨。上期所库存 40585 吨，较上周+1357 吨。上期所仓单 9760 吨，较上周-6176 吨。

截至 2023 年 8 月 21 日，全国社会总库存 2.45 万吨，较上周-0.47 万吨。上海保税区库存 5.7 万吨，较上周-0.6 万吨。广东库存 1.74 万吨，较上周-0.62 万吨。江苏库存 0.31 万吨，较上周 0.05 万吨。重庆库存 0.3 万吨，较上周 0.1 万吨。天津库存 0.1 万吨，与上周持平。

六、结论：美联储重提紧缩对铜价不利

综上所述，全球铜市供需紧张局面持续支撑铜价，但电力新能源中标项目用铜量下滑及铜杆铜管需求环比下滑限制铜价涨幅。进入9月，由于国内库存偏低，交割前铜价仍将维持偏强走势，关注美联储再次紧缩对铜价的负面影响。

风险点：美国银行业流动性风险再现、美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、海内外铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

研究报告全部内容不构成任何投资建议
仅供交流使用

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

薛丽冰

有色金属研究员

广州金控期货有限公司研究中心有色金属资深研究员,经济学硕士，中级经济师，国家高级黄金分析师。拥有 13 年以上的金融行业从业经验。具有丰富的期货投资咨询项目服务经验和证券投资咨询经验。荣获 2013 年度最佳有色金属产业服务奖称号，荣获 2014 年度最佳有色金属产业服务奖称号。曾多次在知名财经媒体新浪财经、和讯网、期货日报、投资快报、中金在线和 CSCI 源期刊、国家中文核心期刊发文。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	