

铜：宏观驱动窗口临近

吴玉新

期货从业资格号：F0272619

投资咨询从业证书号：Z0002861

审核人：王伟伟

期货从业资格号：F0257412

投资咨询从业证书号：Z0001897

2023年7月23日



目录

CONTENTS

- 01 重点数据
- 02 本周策略
- 03 宏观数据
- 04 关注的价格
- 05 库存、估值
- 06 资金、其他
- 07 产业分析

01

重点数据

重点数据

产量	预计7月国内电解铜产量为90.21万吨，环比下降1.72%，同比上升7.4%； 6月中国电解铜产量为91.79万吨，环比降幅为4.3%，同比增加7.1%； 5月电解铜产量为95.88万吨，环比减少1.12万吨，降幅为1.2%，同比增加17%；
净进口	4月进口26.0万吨，出口2.68万吨，净进口23万吨； 5月进口27.7万吨，出口1.78万吨，净进口26万吨；
表观消费	4月表观消费量120.31万吨，同比增长13.95%； 5月表观消费量114万吨，同比增长13%；
库存	SHFE铜库存：77898吨，周度环比减少4792吨； 社会（含保税）库存：17.65万吨，周度环比增加0.02万吨； LME铜库存：59900吨，周度环比增加2725吨；
冶炼利润	TC 93.05美元/干吨（去年同期71.5美元/干吨）； 山东地区冶炼酸价格6月平均价75元/吨；
升贴水	上周五现货升水105元/吨，相比前一日缩窄25元/吨；

资料来源：wind,一德有色



02

本周策略

本周策略

交易策略：宏观驱动窗口临近，短期铜价或陷入震荡。

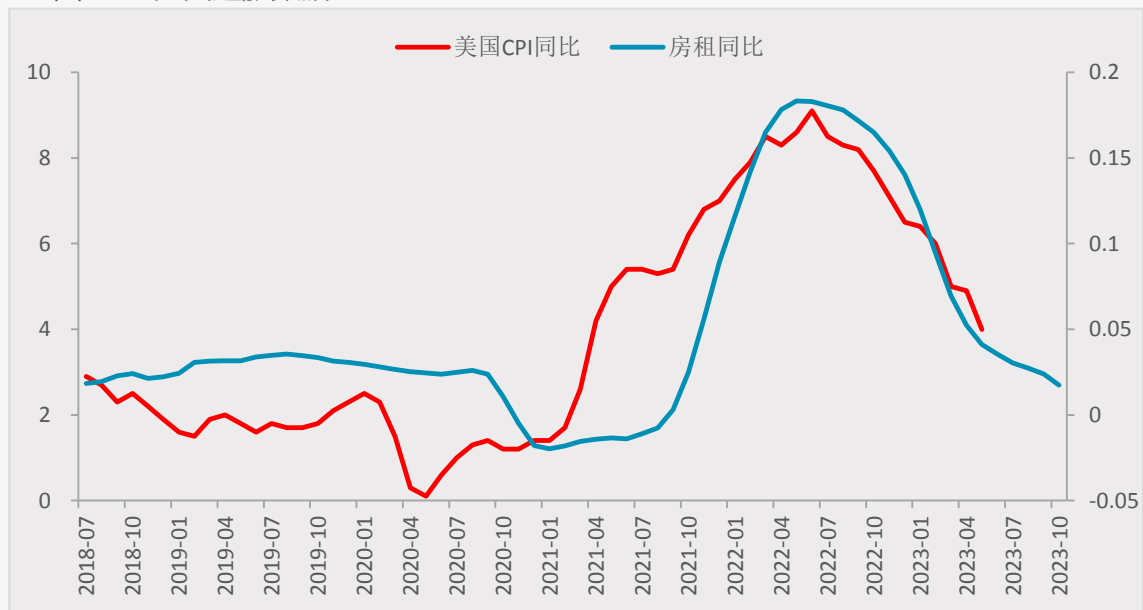
宏观上，美国公布的CPI数据降幅超预期，核心CPI也在回落，软着陆预期增加，但是美国经济韧性，通胀回落可能没那么顺利，乐观情绪修正，美元回升。国内，利好政策预期已经被市场较充分计价，二季度经济数据整体较为疲软，6月数据环比有所回升，国内经济整体出现企稳迹象。关注美联储即将召开的7月议息会议以及国内月底重要会议，宏观驱动窗口临近。供应端，矿端扰动缓解，TC环比继续回升；现货紧张有所缓解，6月产量环比减少4万吨，7月环比降减少1.58万吨，进口货源补充环比走弱；国内库存小幅回落，国内现货升水回升，低库存格局仍在。下游消费未见明显改善，周内开工略有改善但电铜出库仍不佳。整体上供需双弱。

03

宏观数据

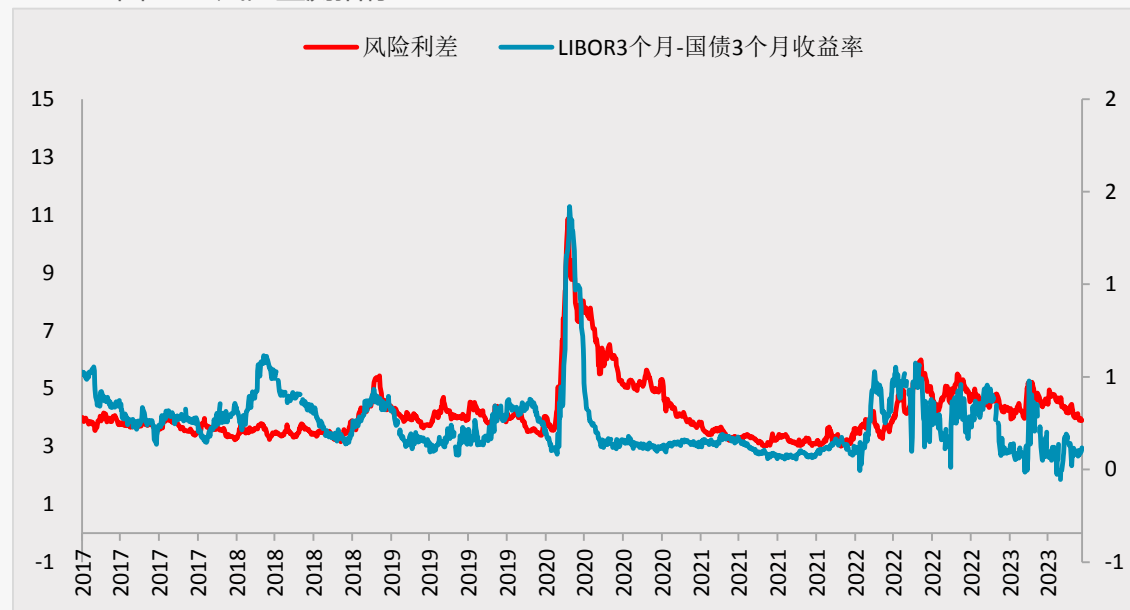
美国衰退仍未到来

图3.1：美国通胀数据



资料来源：wind、一德有色

图3.2：风险监测指标

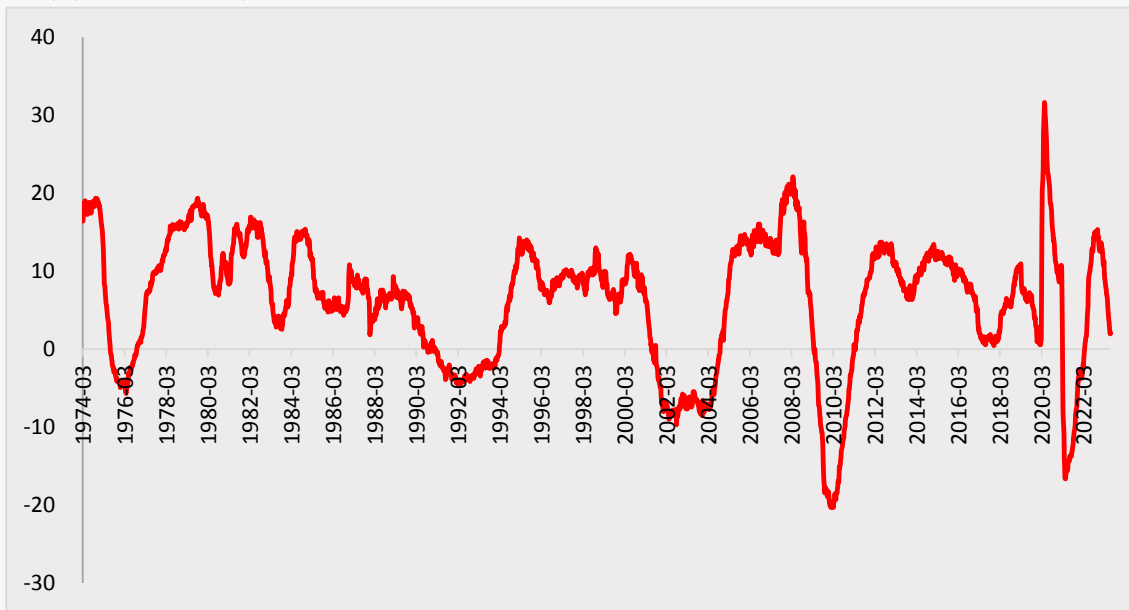


资料来源：wind、一德有色

- 美国通胀或将基于去年高基数惯性回落；
- 风险指标仍较为稳定；

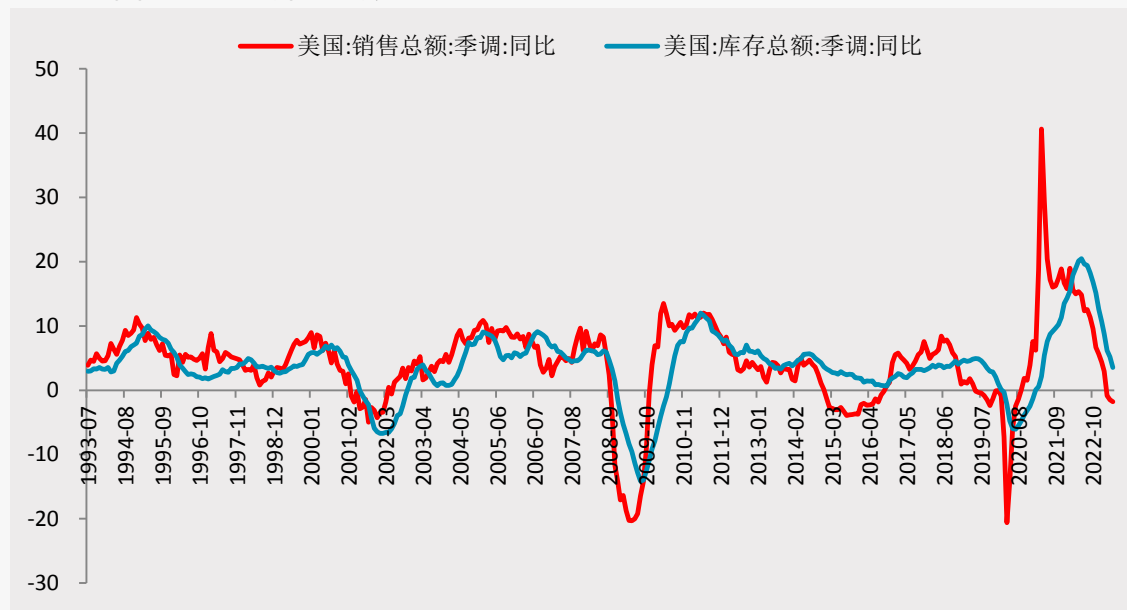
美国衰退仍未到来

图3.3：美国工商业贷款同比



资料来源：wind、一德有色

图3.4：美国库存周期

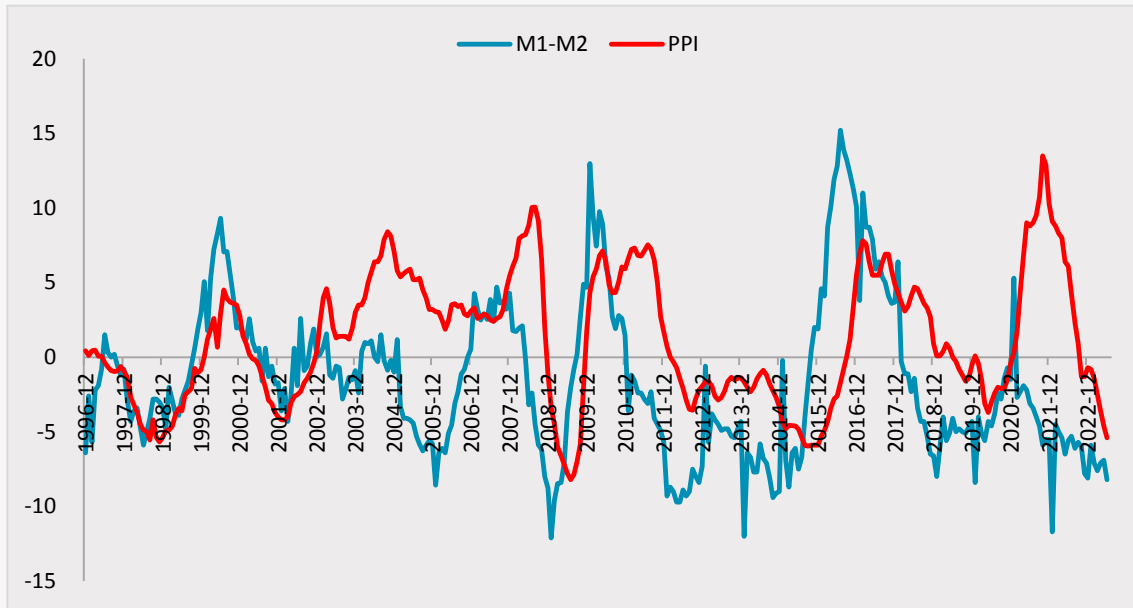


资料来源：wind、一德有色

- 工商业贷款同比回落；
- 仍处于主动去库阶段；

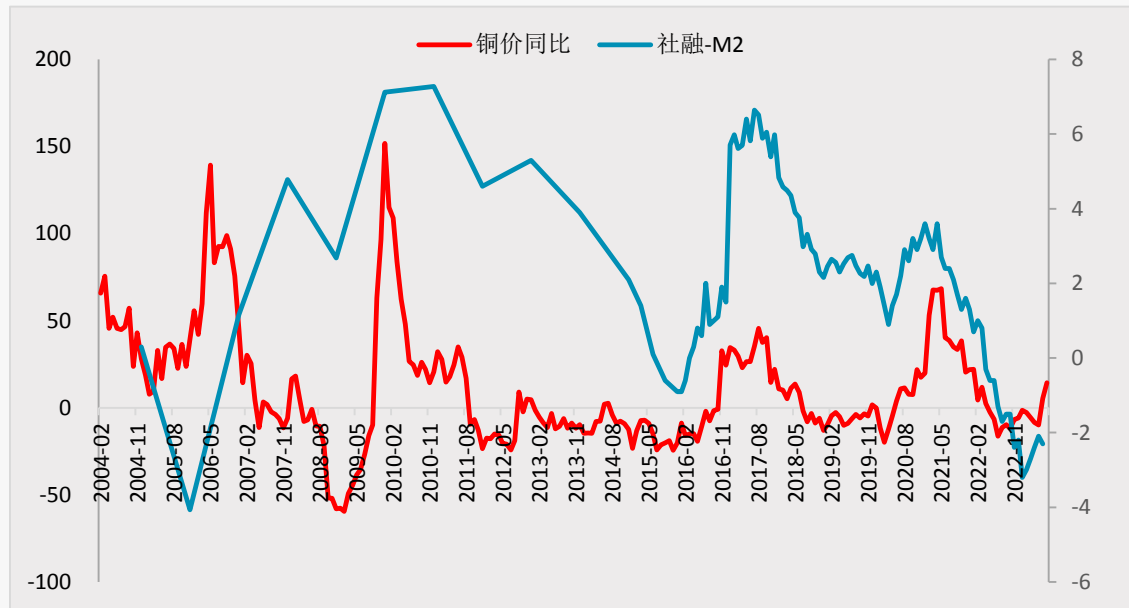
国内经济传导有顺畅迹象

图3.5：货币传导



资料来源：smm、一德有色

图3.6：信用传导

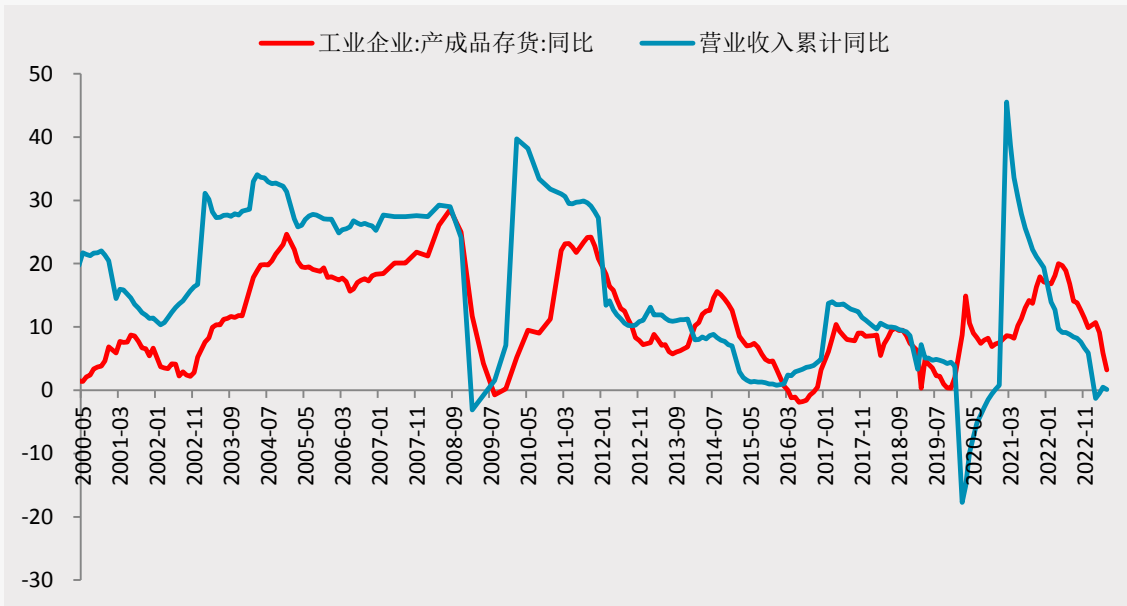


资料来源：wind、一德有色

- M1-M2历史低位水平，难以带动PPI企稳回升；
- 社融-M2有见底迹象，信用逐渐畅通，实体需求或已触底；

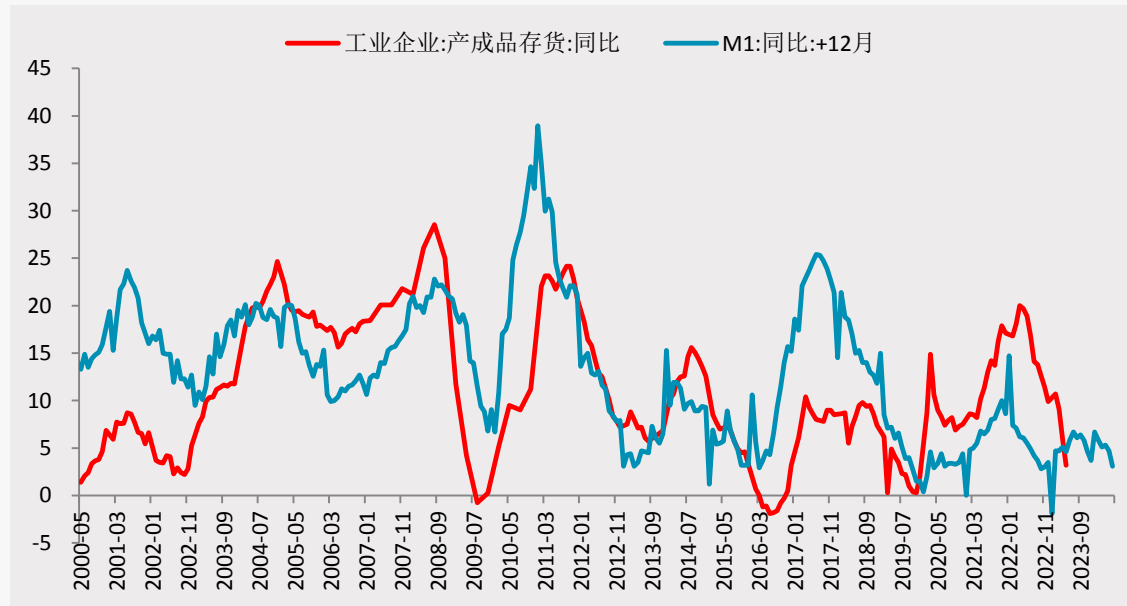
国内经济传导有顺畅迹象

图3.7：国内库存周期



资料来源：smm、一德有色

图3.8：M1向库存传导



资料来源：wind、一德有色

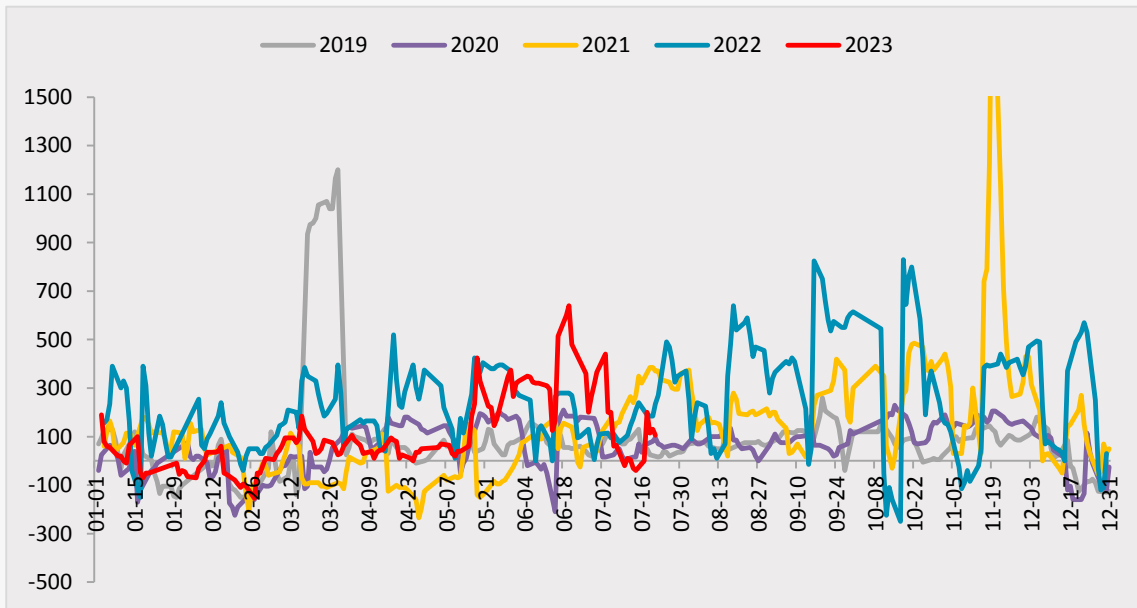
- 国内处于主动去库存阶段；
- M1回升或使得下半年进入被动去库阶段（两种方式：需求回升或成本支撑）；

04

关注的价格

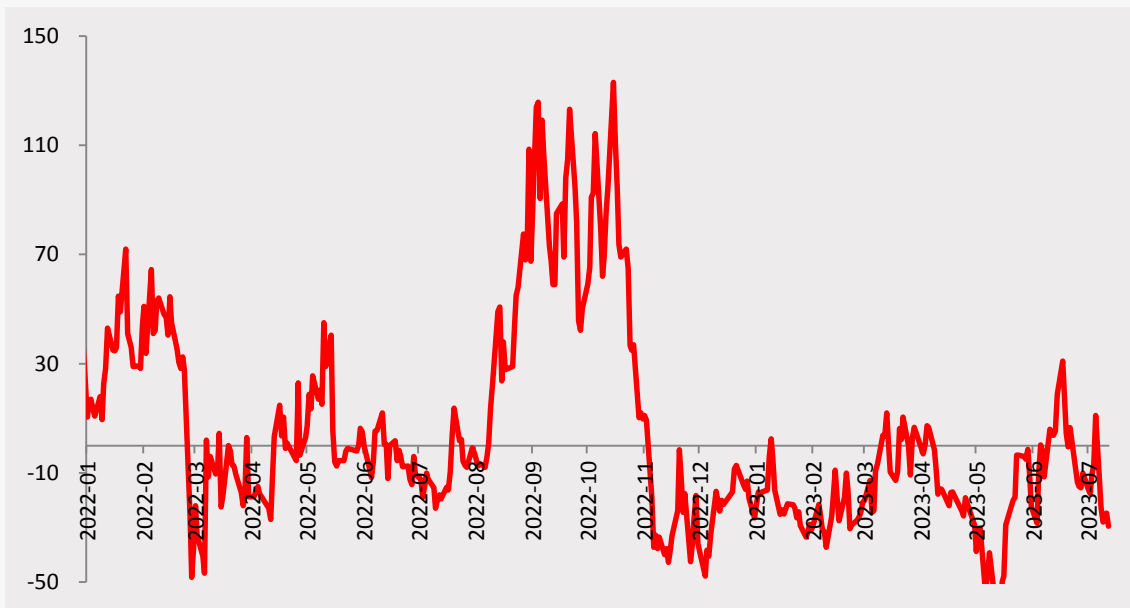
国内升水回升、海外回落

图4.1：国内现货升水



资料来源：smm、一德有色

图4.2：LME铜升贴水(0-3)

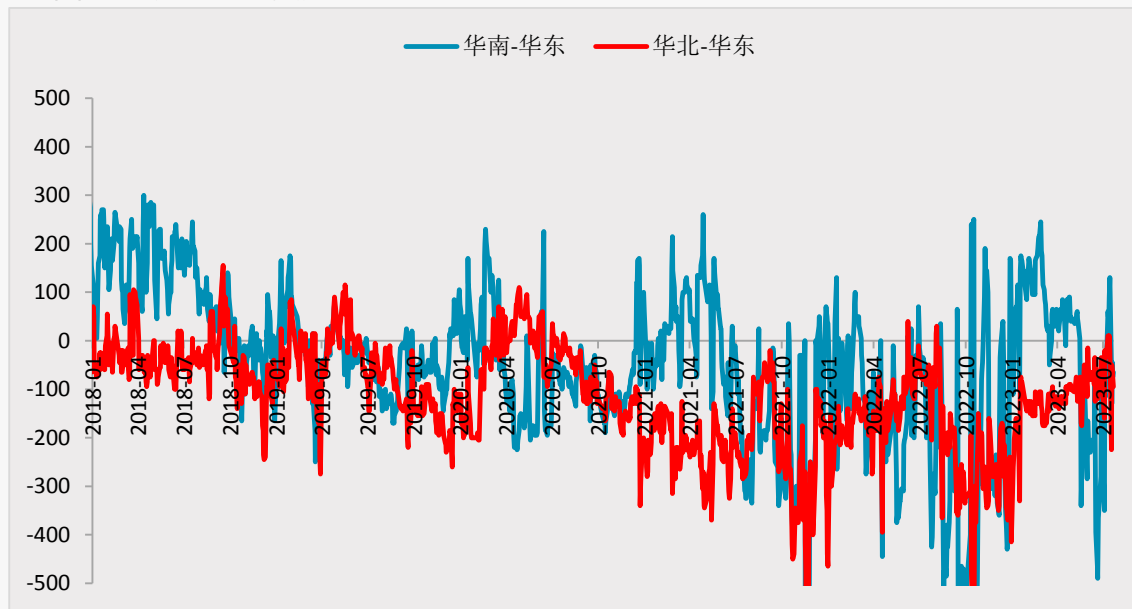


资料来源：wind、一德有色

- 截止周五，smm升贴水均值110元/吨，上周为-15元/吨；
- Lme0-3为-29.5美元/吨，上周同期为11美元/吨；

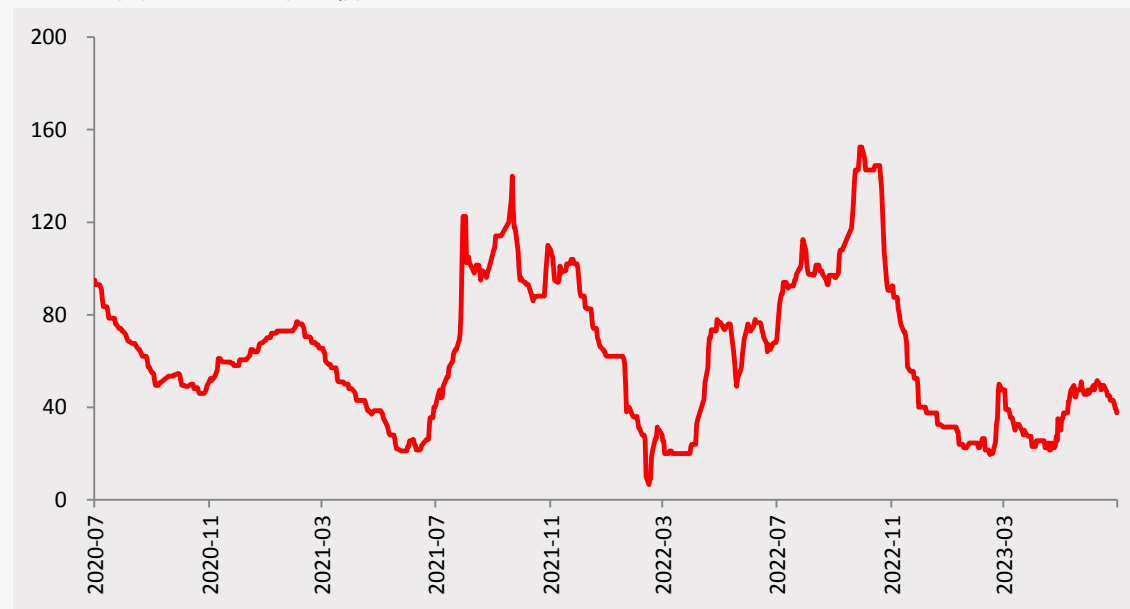
地区价差收窄；进口市场活跃度提升

图4.3：分地区现货升水差值



资料来源：smm、一德有色

图4.4：洋山铜溢价均值

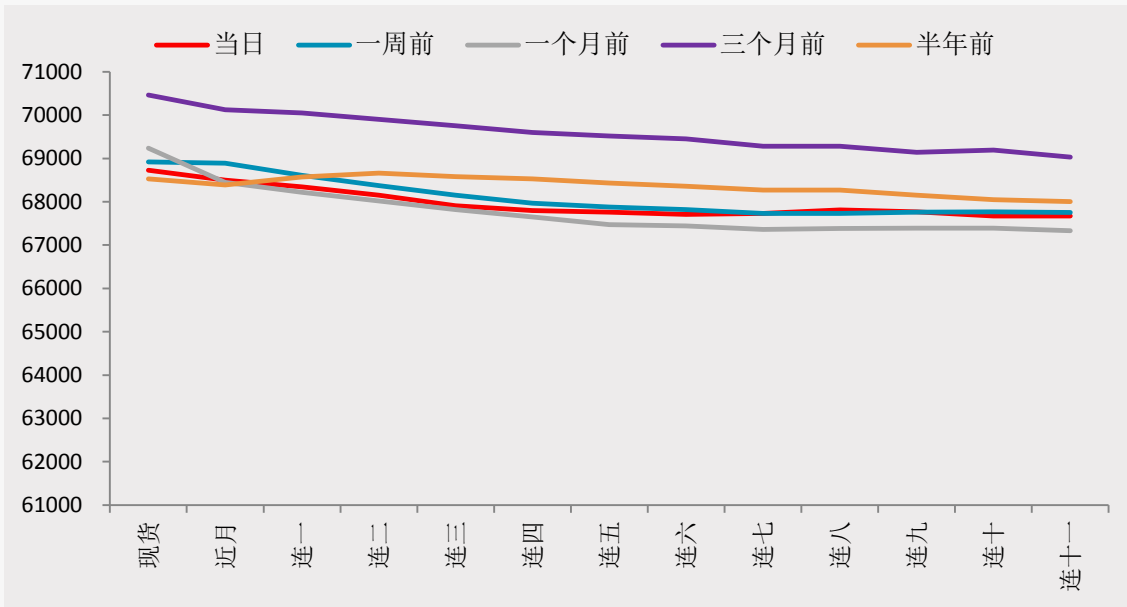


资料来源：wind、一德有色

- 周五，华南-华东价差为-65元/吨，华北-华东价差为-95元/吨；
- 周五，洋山铜溢价均值为37.5美元/吨；

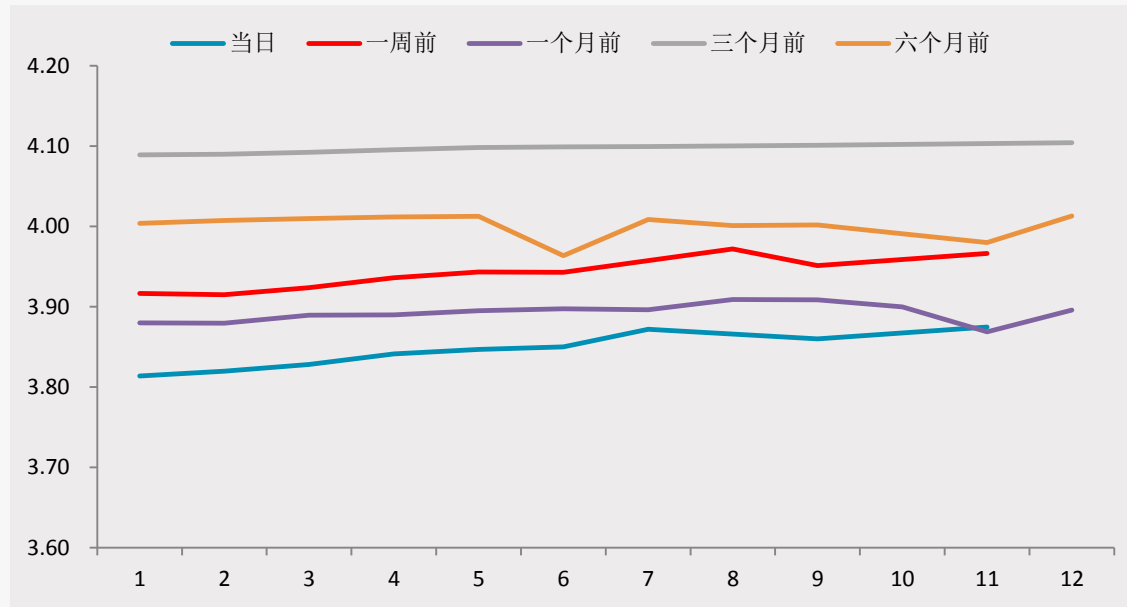
国内市场结构趋紧

图4.5：沪铜远期曲线



资料来源：wind、一德有色

图4.6：comex铜远期曲线

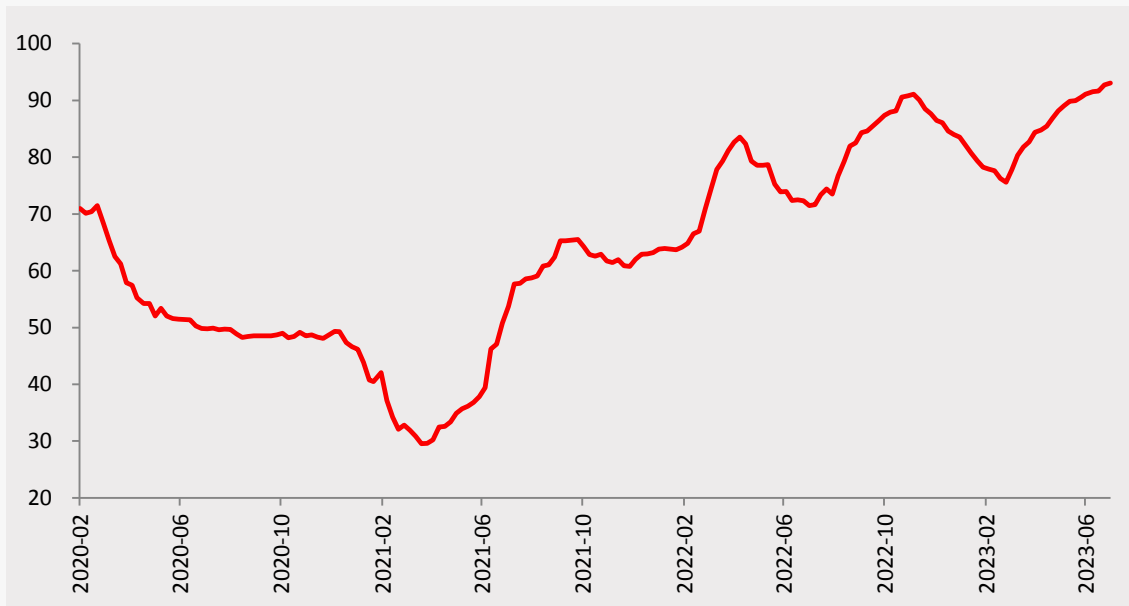


资料来源：wind、一德有色

- 沪铜反向市场结构；
- Comex正向市场结构；

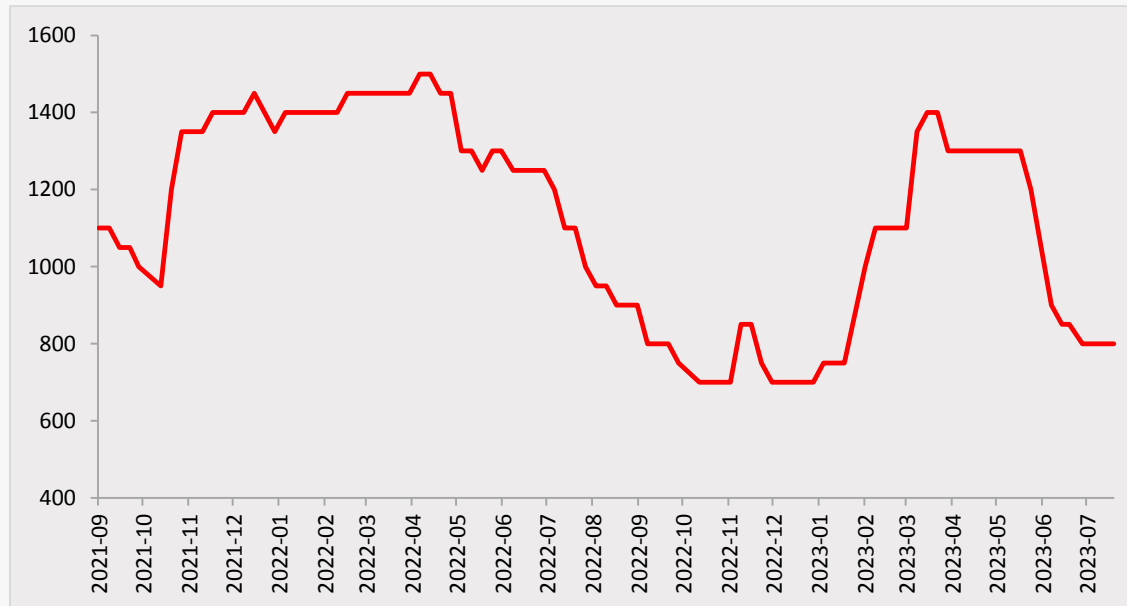
矿端趋于宽松

图4.7：现货进口TC



资料来源：smm、一德有色

图4.8：国内南方粗铜加工费

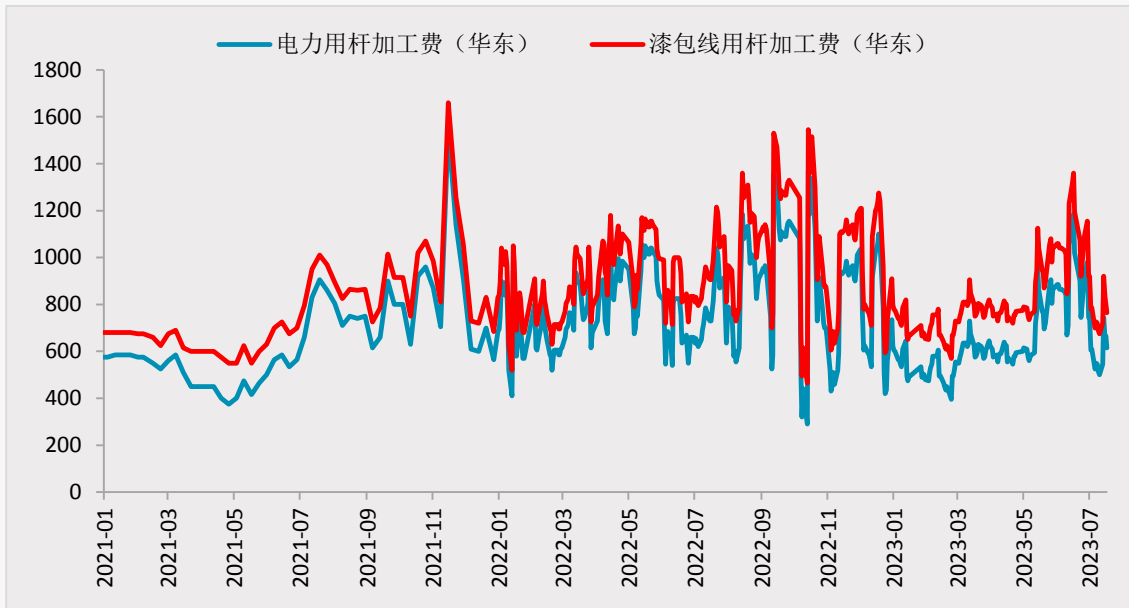


资料来源：smm、一德有色

- 现货进口TC为93.5美元/吨，延续上涨；
- 粗铜加工费为800元/吨，小幅回落，粗铜供应收紧；

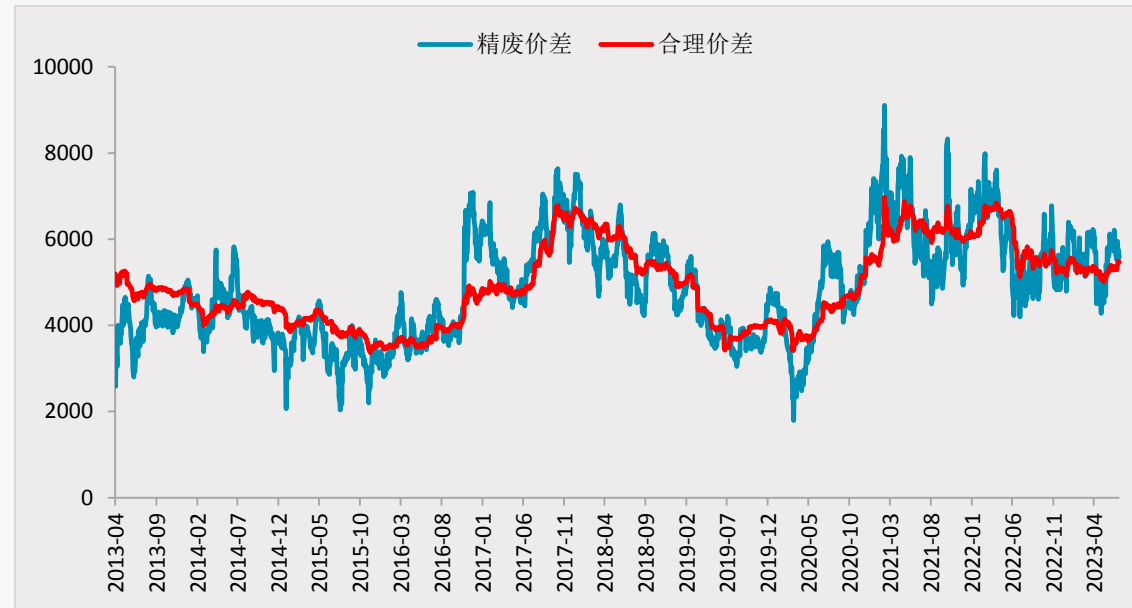
废铜需求回升

图4.9：加工费



资料来源：smm、一德有色

图4.10：精废价差



资料来源：smm、一德有色

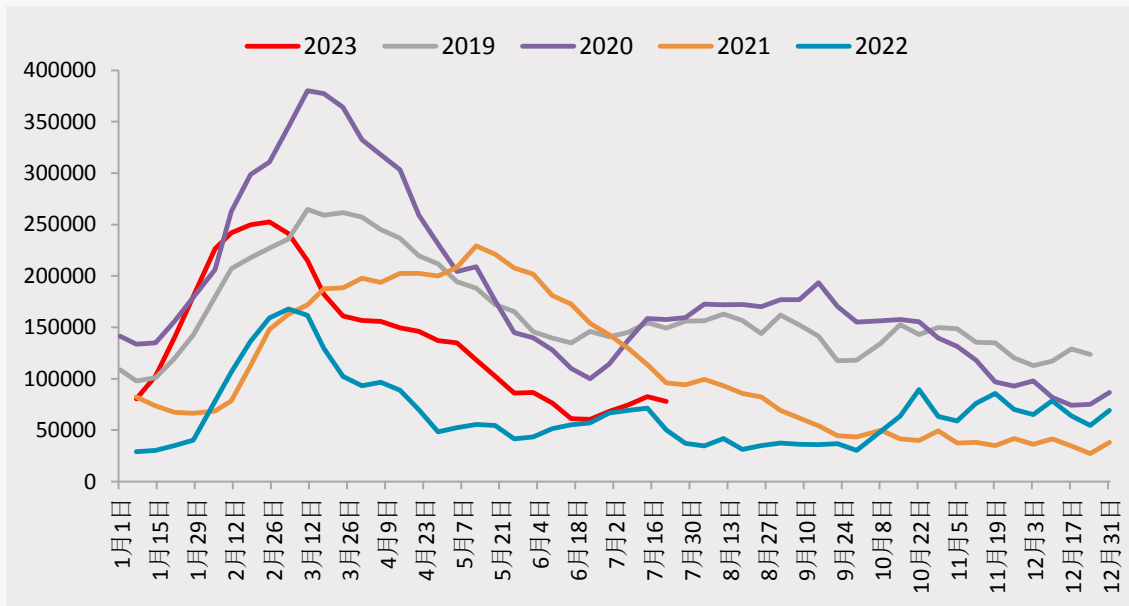
- 截止周五，华东电力用杆加工费为615元/吨，漆包线用杆加工费为765元/吨；
- 精废价差高于合理值，对废铜需求增加；

05

库存、估值

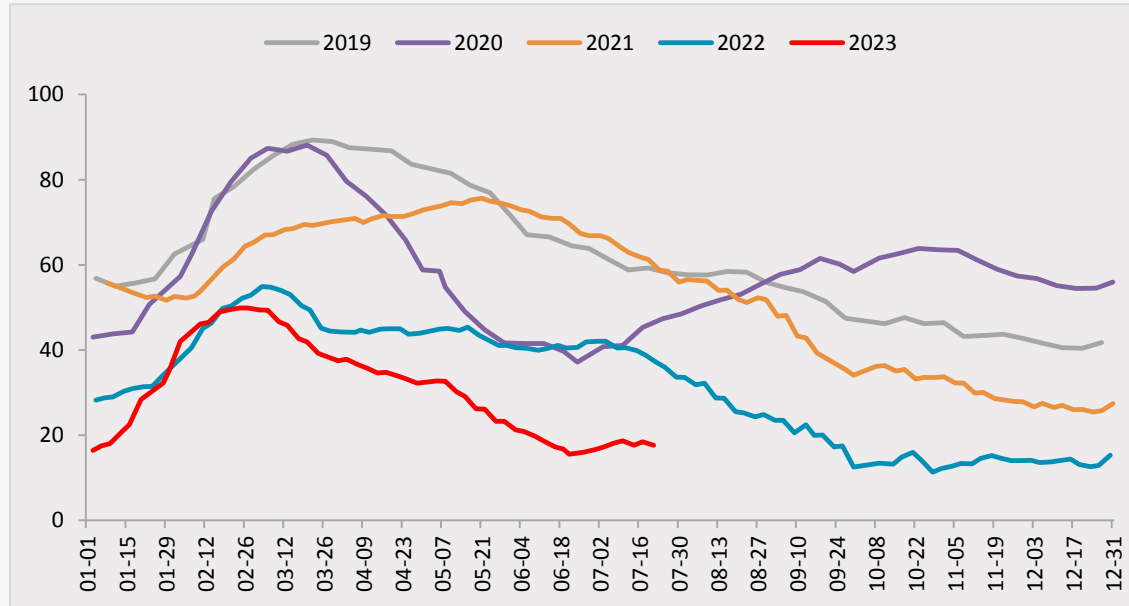
国内库存走平

图5.1：上期所库存季节性



资料来源：wind、一德有色

图5.2：社会库存（含保税）季节性

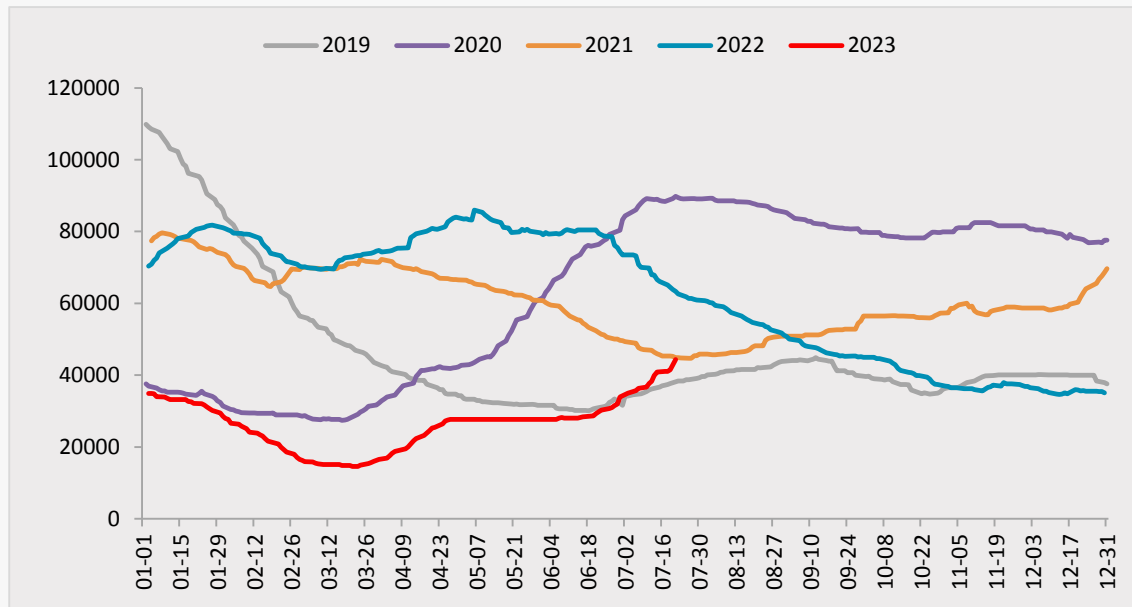


资料来源：smm、一德有色

- SHFE铜库存：77898吨，周度环比减少4792吨；
- 社会（含保税）库存：17.65万吨，周度环比增加0.02万吨；

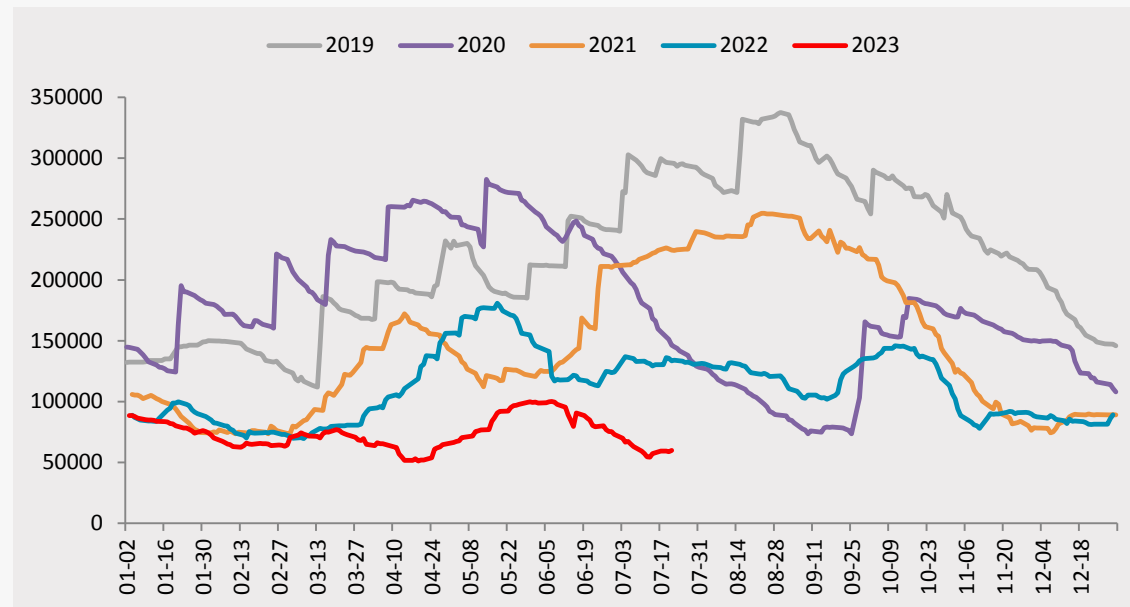
美国库存持续回升

图5.3：comex库存季节性



资料来源：wind、一德有色

图5.4：lme库存季节性

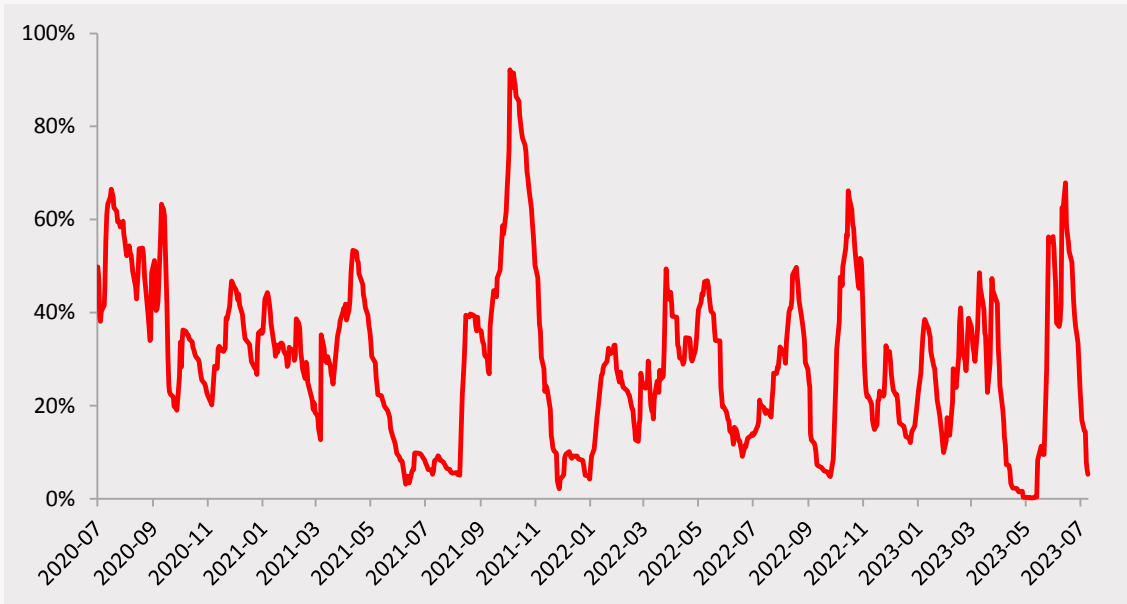


资料来源：wind、一德有色

- LME铜库存：59900吨，周度环比增加2725吨；
- comex铜库存：44333吨，周度环比增加3428吨；

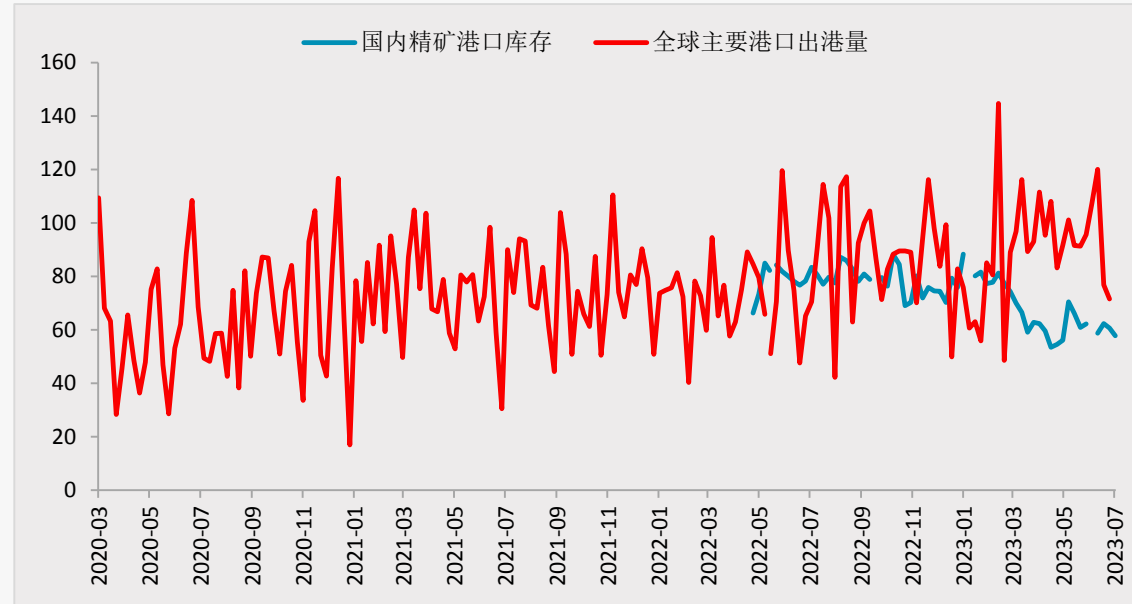
精矿港口出港量降低

图5.5：lme注销仓单占比



资料来源：wind、一德有色

图5.6：精矿港口数据

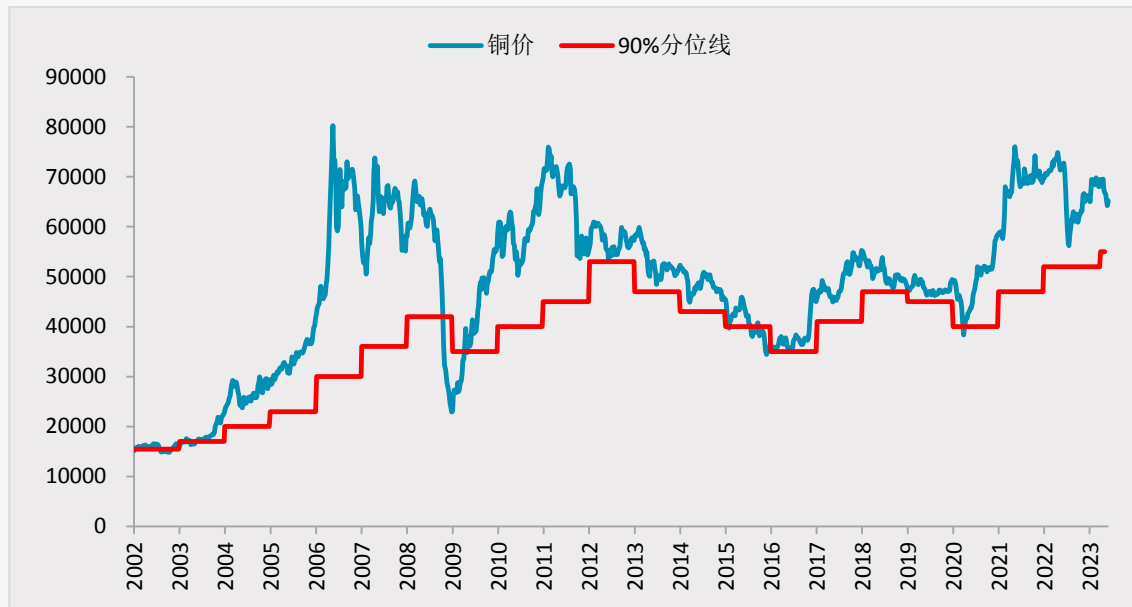


资料来源：smm、一德有色

- Lme铜注销仓单占比降至5%；
- 国内精矿港口库存为57.8万吨，上周为60.7万吨；

成本估值仍偏高

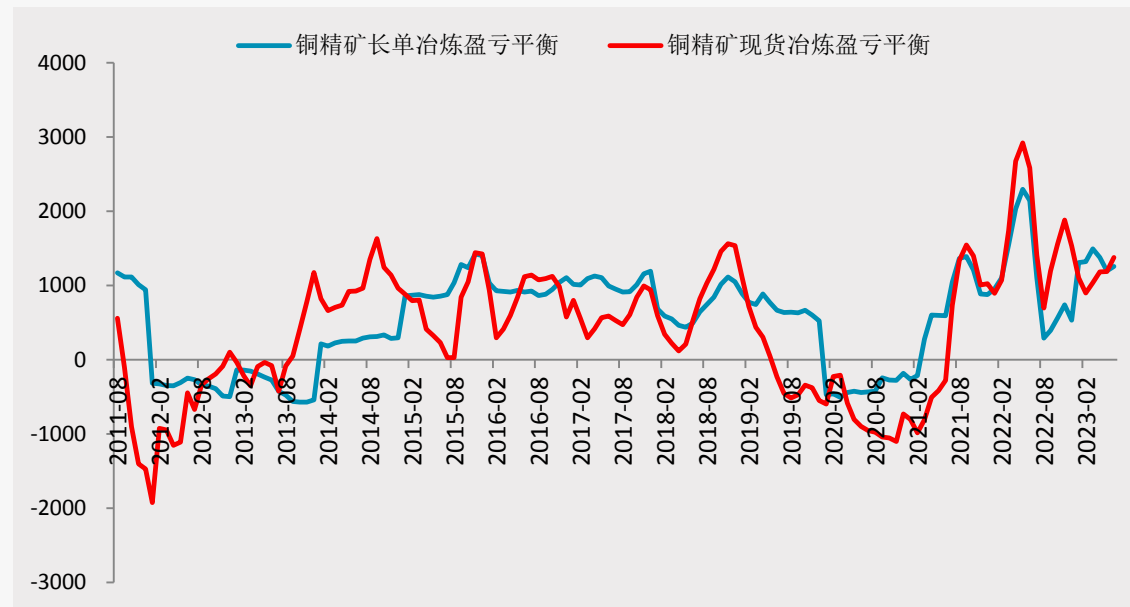
图5.7：铜矿成本



资料来源：wind、一德有色

- 铜价高于90%分位线；
- 冶炼利润约为1200元/吨；

图5.8：冶炼利润



资料来源：smm、一德有色

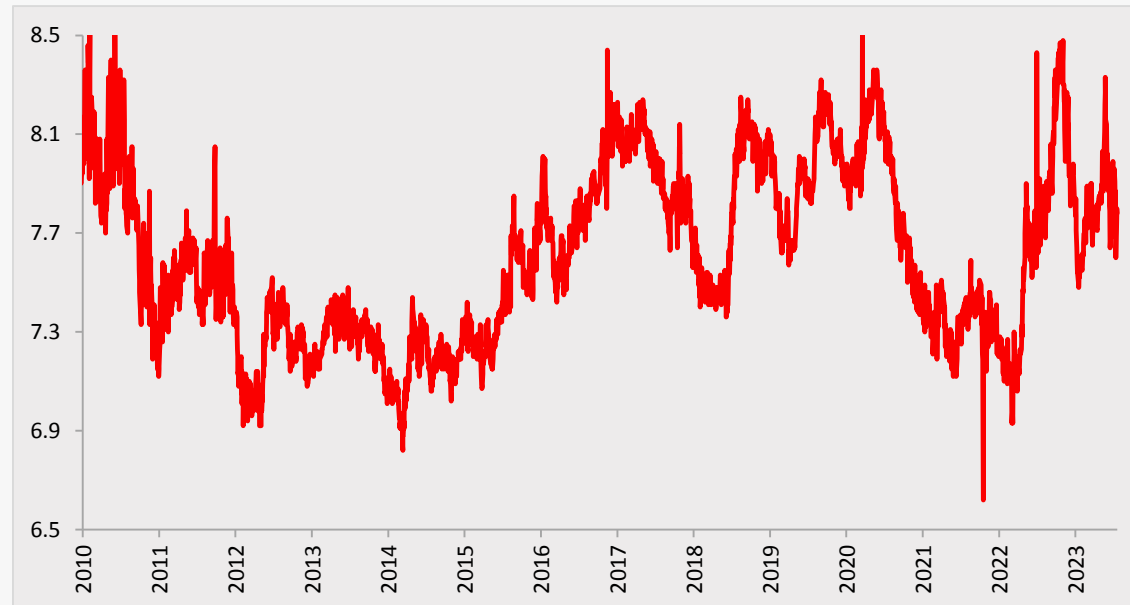
估值处于均衡位置

图5.9：铜金比



资料来源：wind、一德有色

图5.10：沪伦比值



资料来源：smm、一德有色

- 铜金比为4.3，处于近几年中位水平；
- 沪伦比值为7.78，相比上周有所回落；

估值处于均衡位置

图5.11：铜铝比

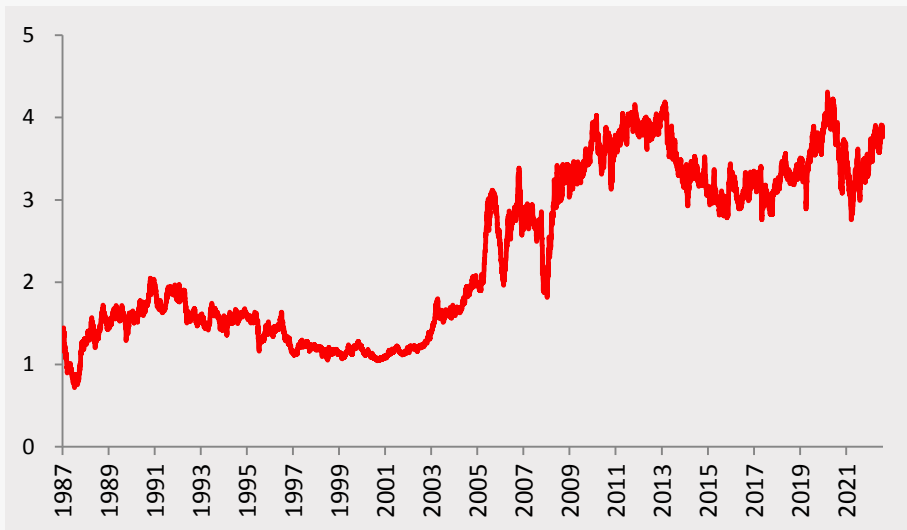


图5.12：铜油比

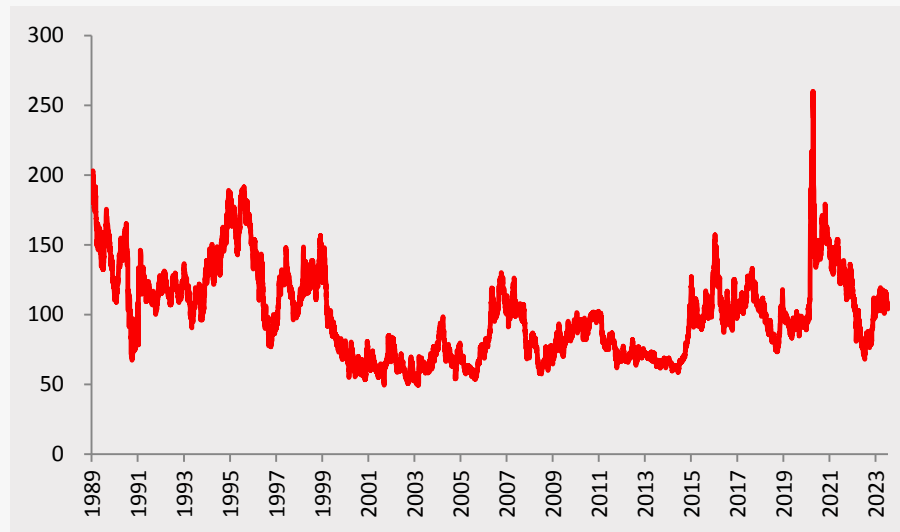


图5.13：申万铜指数估值

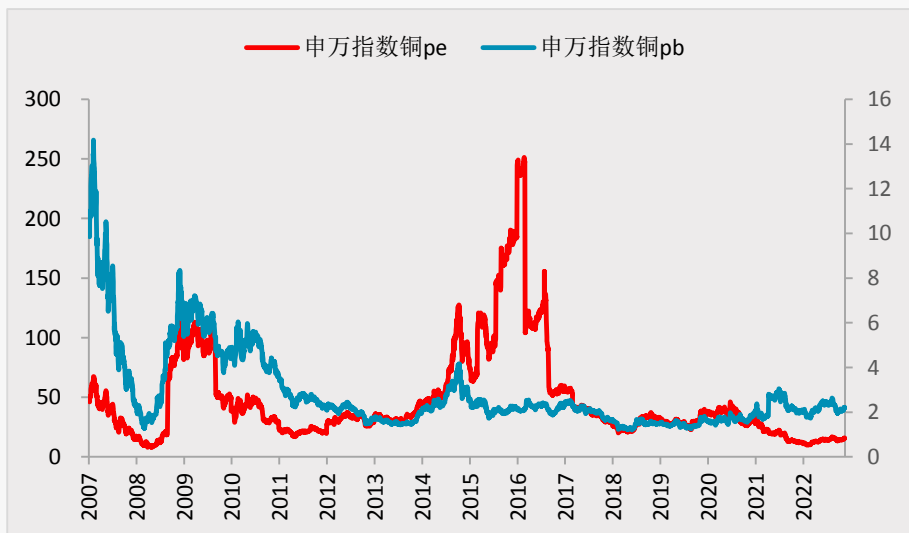
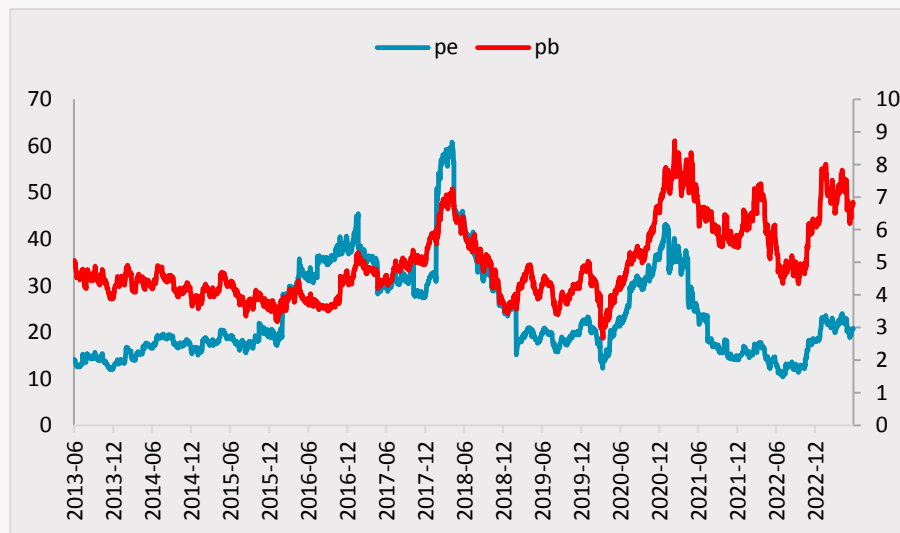


图5.14：SCCO估值

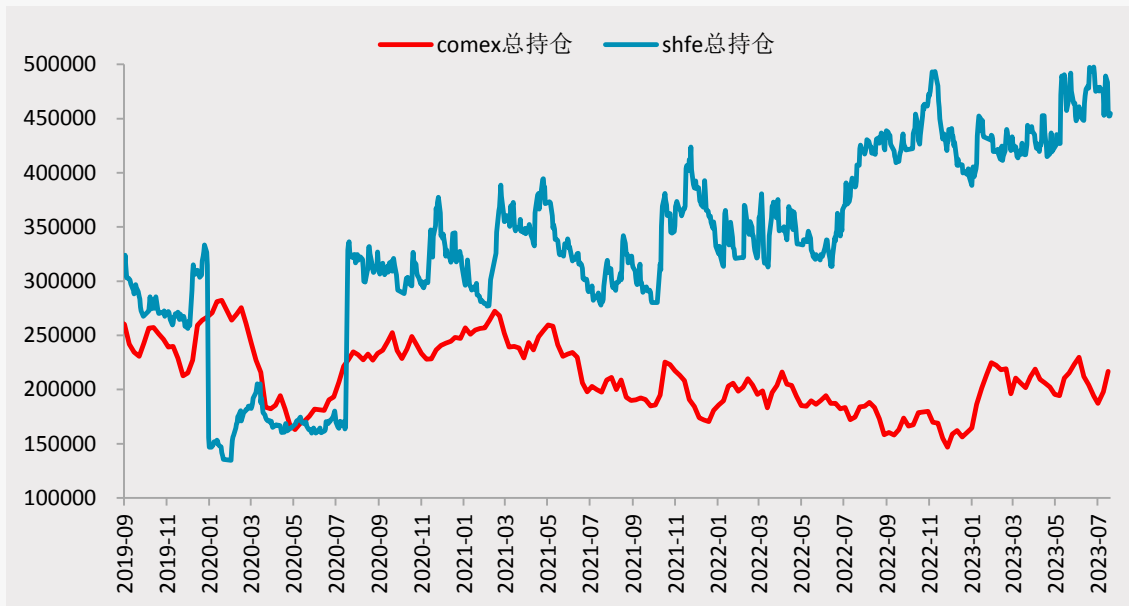


资料来源：wind、一德有色

06 资金、其他

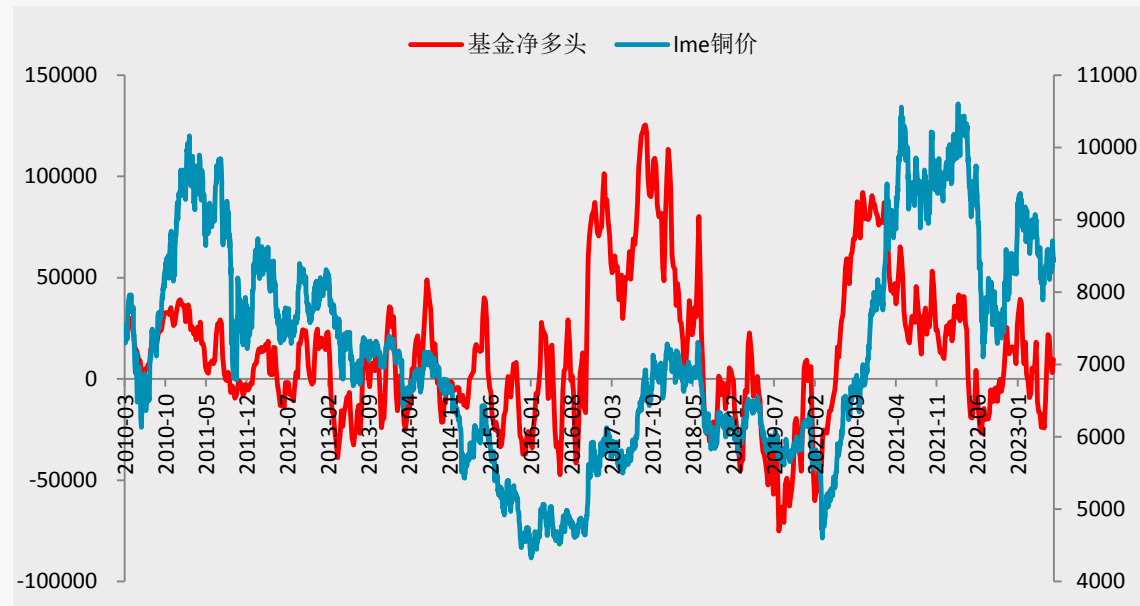
基金持仓转正

图6.1：国内外市场持仓



资料来源：wind、一德有色

图6.2：基金净多与铜价

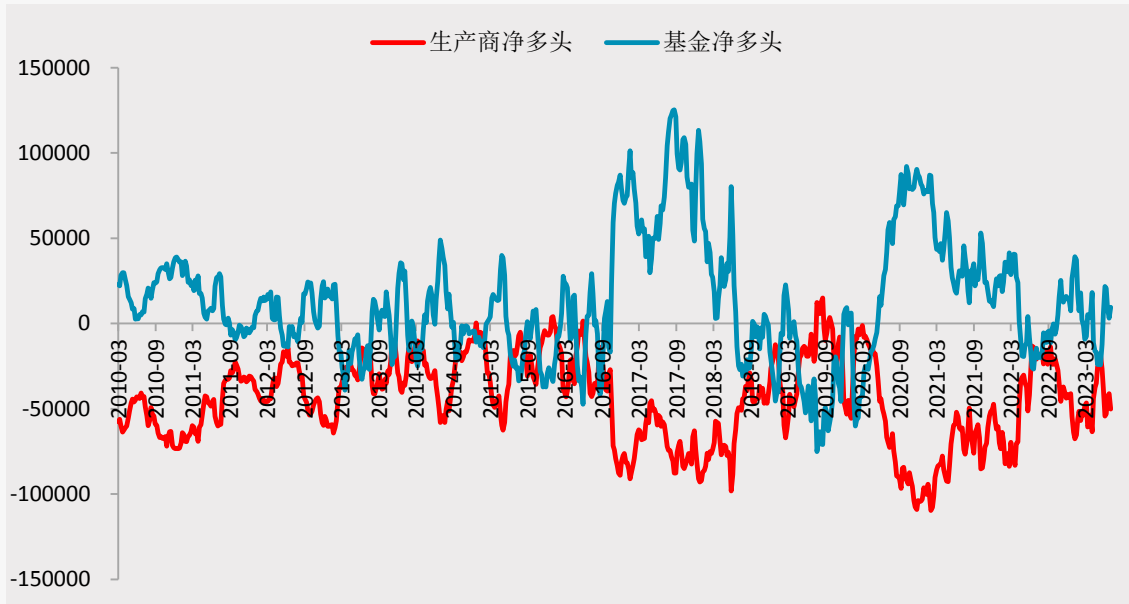


资料来源：wind、一德有色

- 上海总持仓维持高位，comex总持仓回落；
- 7月18日，基金净多头为9547张；

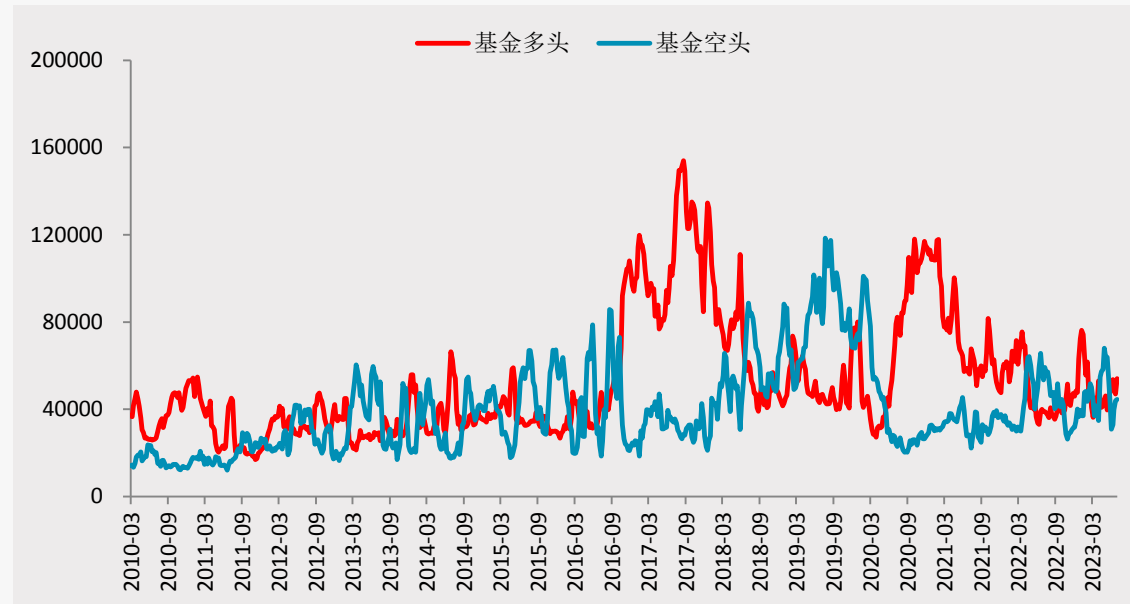
基金持仓转正

图6.3：生产商与基金净多头



资料来源：wind、一德有色

图6.4：基金多、空头

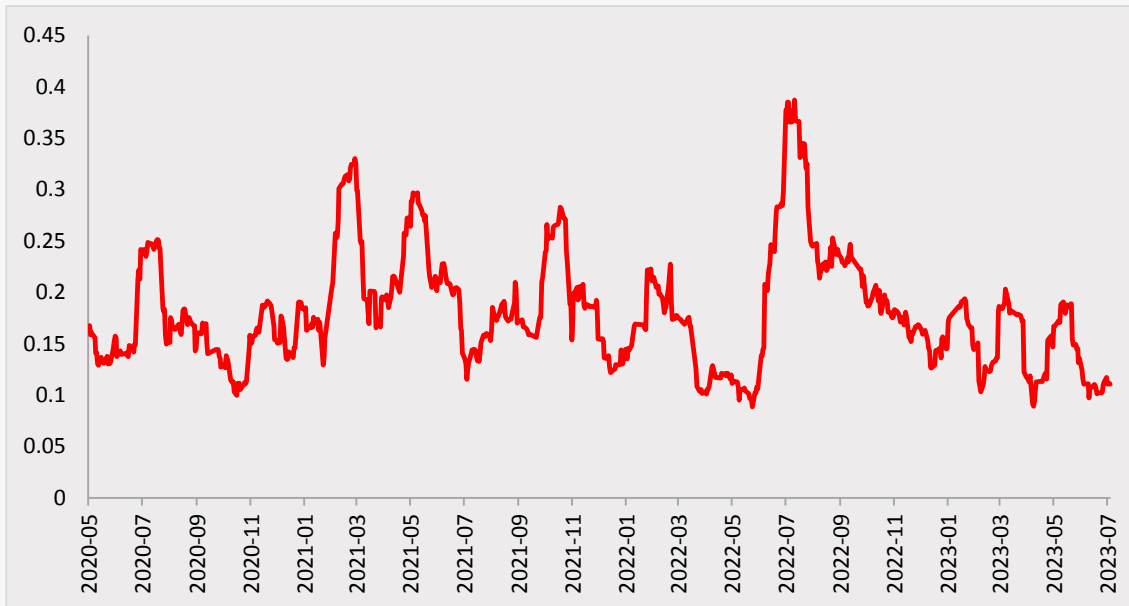


资料来源：wind、一德有色

- 生产商净多头为负，基金净多头为正；
- 基金净多头增加以基金空头减少所致；

市场高频数据

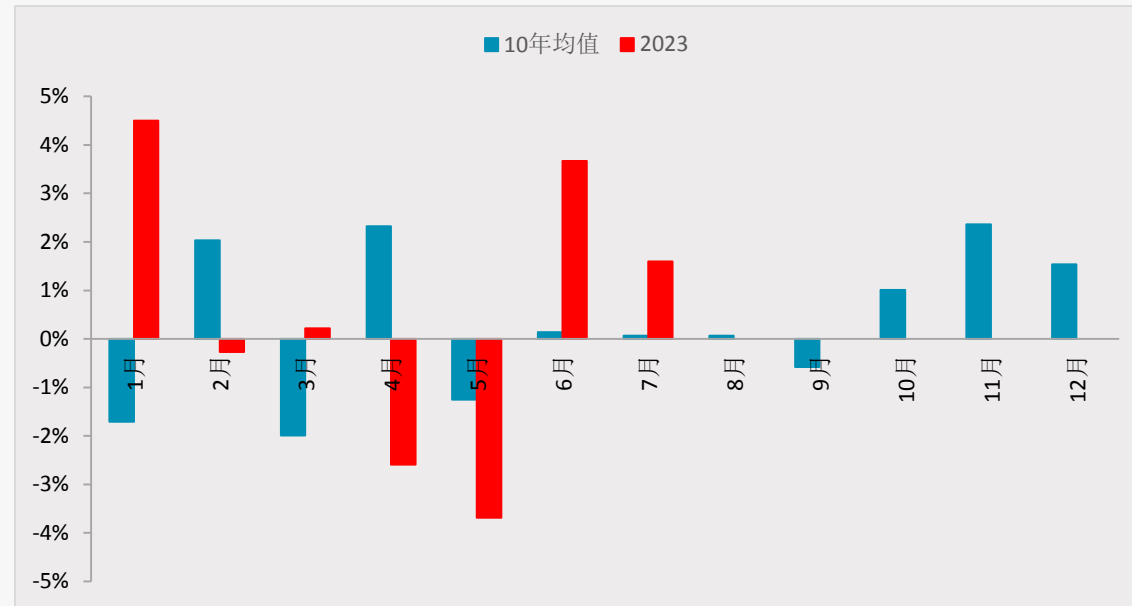
图6.5：沪铜波动率



资料来源：wind、一德有色

- 沪铜波动率走低；
- 季节性上7月份偏多；

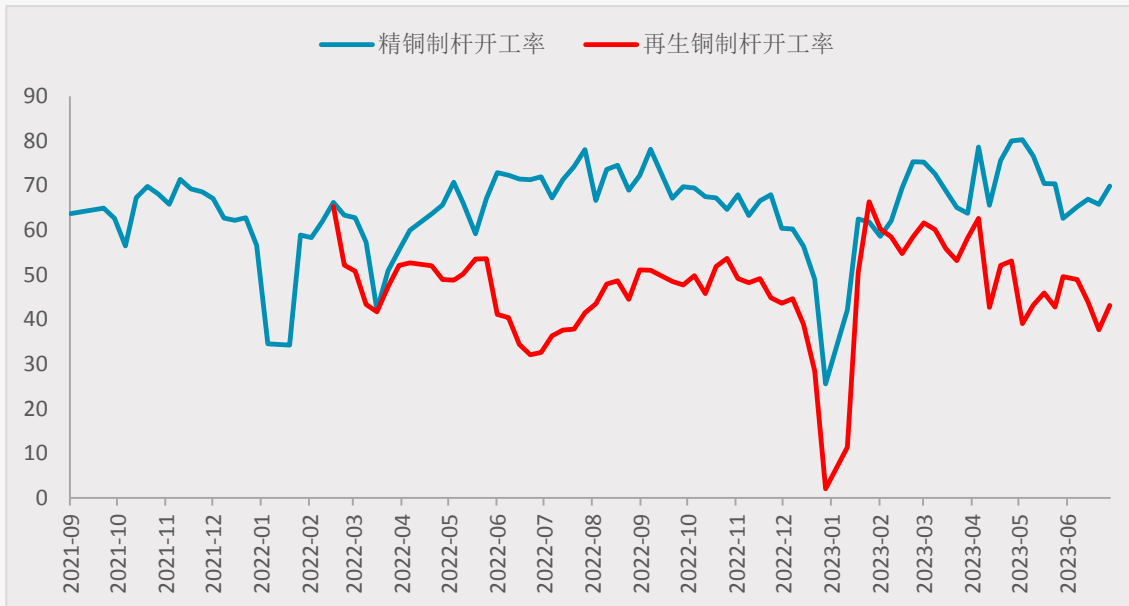
图6.6：沪铜涨跌幅季节性



资料来源：wind、一德有色

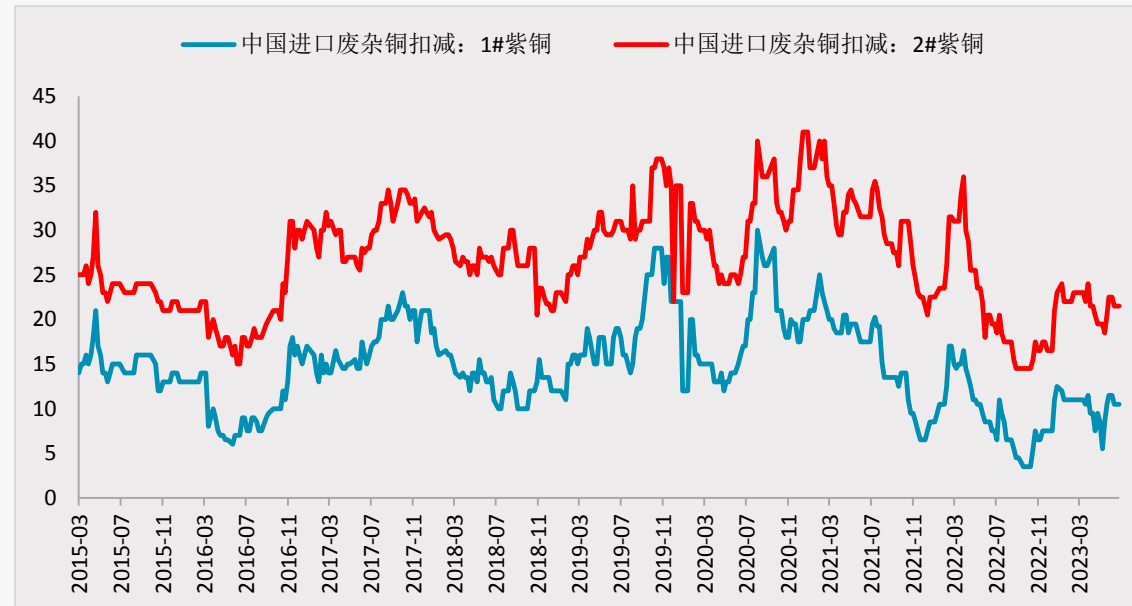
市场高频数据

图6.7：铜杆周度开工率



资料来源：wind、一德有色

图6.8：进口废杂铜扣减



资料来源：wind、一德有色

- 精铜制杆开工率为69.87%，再生铜杆开工率为43.13%；
- 进口废杂铜扣减回升；

07

产业分析

国内实际消费增速预估回落

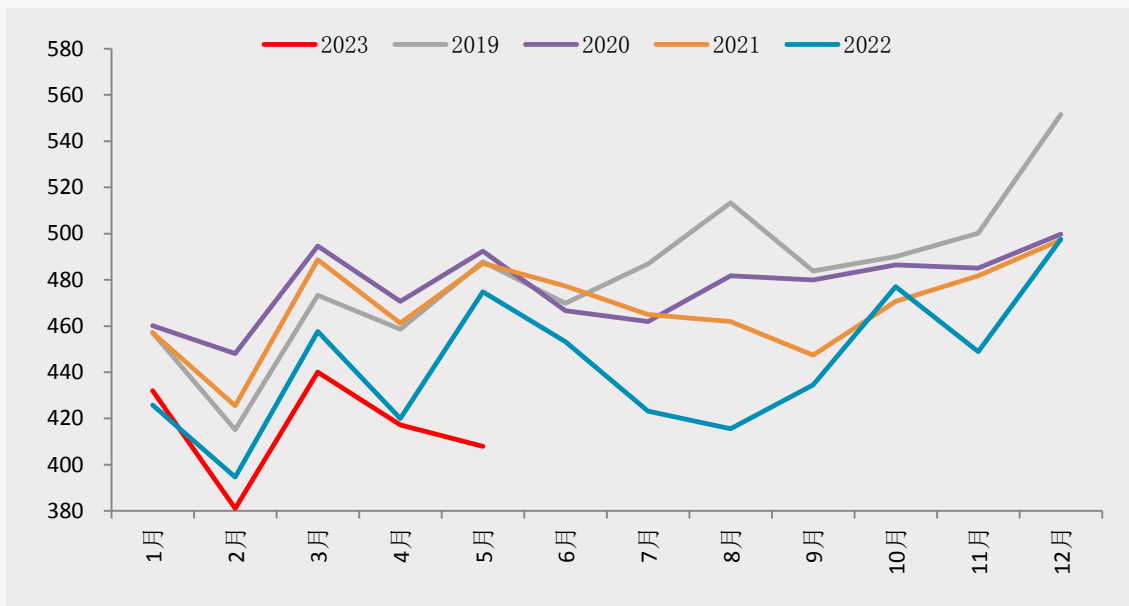
表1：国内月度供需

	精铜产量	净进口	表观消费量	库存变化	实际消费量	增速
2022-01	81.81	28.84	110.65	6.76	103.89	-6%
2022-02	83.57	27.45	111.02	18.73	92.29	-3%
2022-03	84.85	27.84	112.69	-8.43	121.12	7%
2022-04	82.73	22.85	105.58	-0.55	106.13	-7%
2022-05	81.92	27.81	109.73	-2.86	112.59	2%
2022-06	85.42	36.39	121.81	0.87	120.94	5%
2022-07	84.00	28.70	112.70	-8.27	120.97	2%
2022-08	85.65	32.26	117.91	-8.83	126.74	19%
2022-09	90.07	34.99	125.06	-12.35	137.41	12%
2022-10	90.12	25.55	115.67	-0.33	116.00	9%
2022-11	89.96	37.13	127.09	1.90	125.19	3%
2022-12	87.00	35.43	122.43	1.21	121.22	-5%
2023-01	85.33	28.67	114.00	19.84	94.16	-9%
2023-02	90.78	20.51	111.29	14.78	96.51	5%
2023-03	95.14	21.00	116.14	-12.44	128.58	6%
2023-04	97.00	22.00	119.00	-5.24	124.24	17%
2023-05	95.35	23.00	118.35	-3.10	121.45	8%
2023-06	95.00	25.00	120.00	-1	121.00	0%

资料来源：wind、smm,一德有色

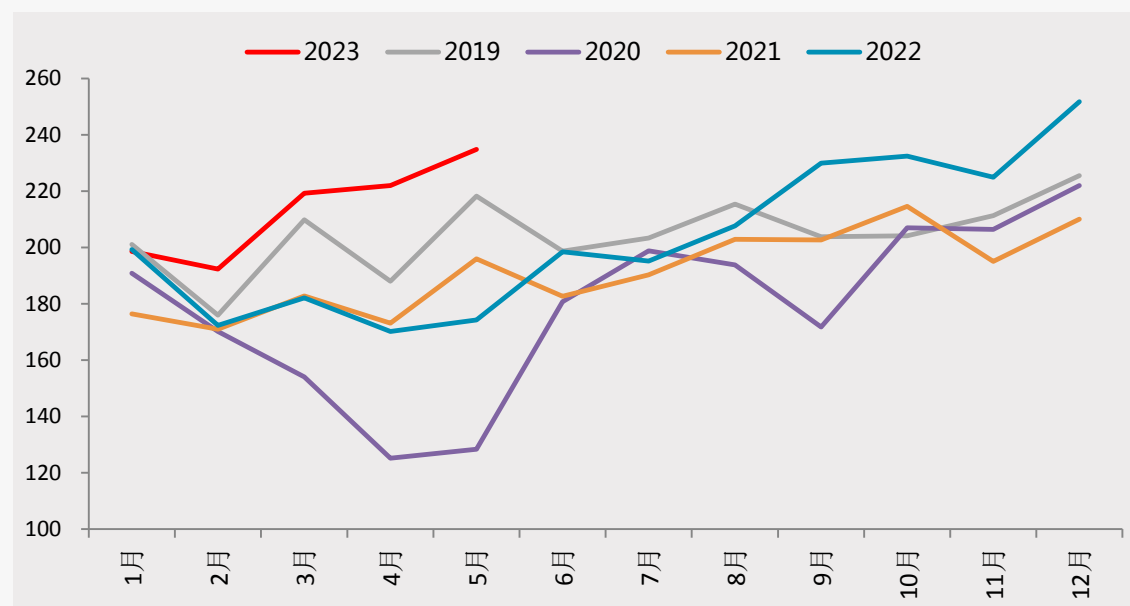
全球铜矿产量仍有不确定性

图7.1：智利铜产量（千吨）



资料来源：wind、一德有色

图7.2：秘鲁铜产量（千吨）



资料来源：wind、一德有色

- 智利铜产量仍低于季节性；
- 秘鲁铜产量高于季节性；

产业分析

表2：ICSG最新预测数据

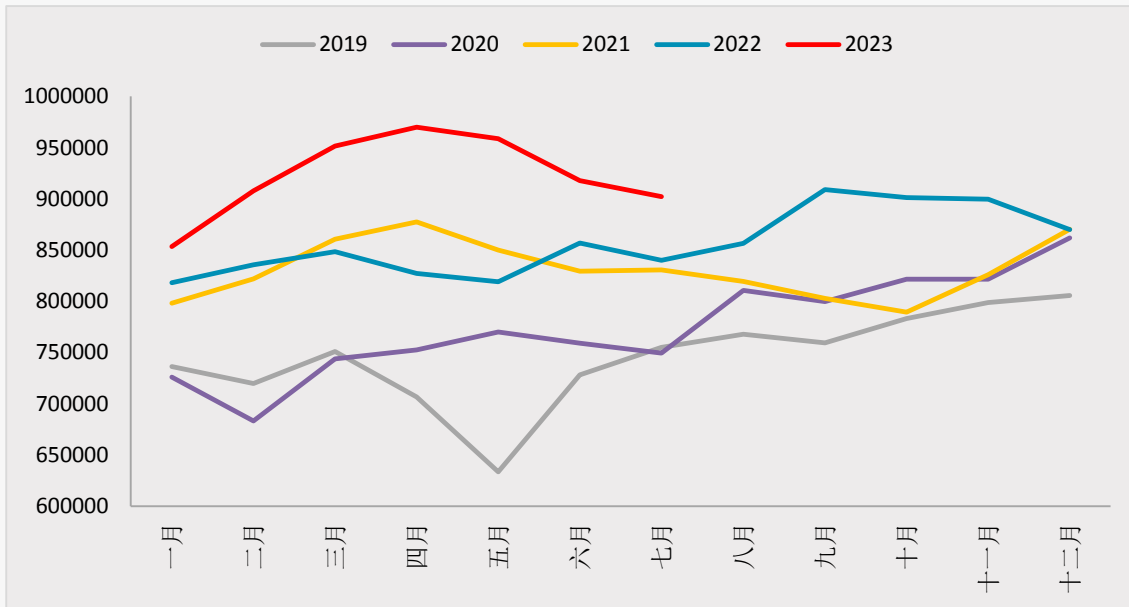
('000 t Cu)	铜矿产量			精铜产量			精铜消费量		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
TOTAL	21,922	23,131	24,384	25,641	26,419	27,773	26,072	26,431	27,183
World adjusted	21,922	22,578	23,153	25,641	26,317	27,480	26,072	26,431	27,183
% change	3.00%	3.00%	2.50%	2.80%	2.60%	4.40%	3.40%	1.40%	2.80%
平衡							-431	-114	298

资料来源：icsg,一德有色

- ICSG最新预测数据显示2023年供应紧缺，2024年供应转为过剩；

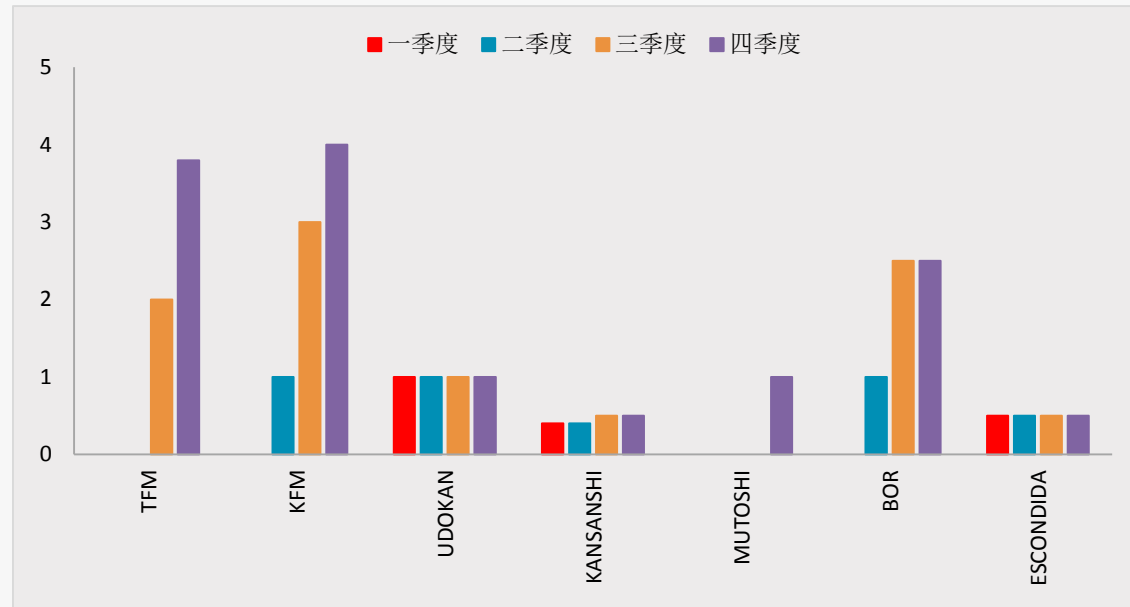
精铜产量增加

图7.3：国内精铜产量



资料来源：wind、一德有色

图7.4：海外冶炼增量



资料来源：wind、一德有色

- 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%；
- 6月中国电解铜产量为91.79万吨，环比减少4.09万吨，降幅为4.3%，同比增加7.1%；
- 海外下半年冶炼增量有明显增加；

关注洛钼刚果的铜、俄铜的物流走向

图7.5：各环节累积进口增速

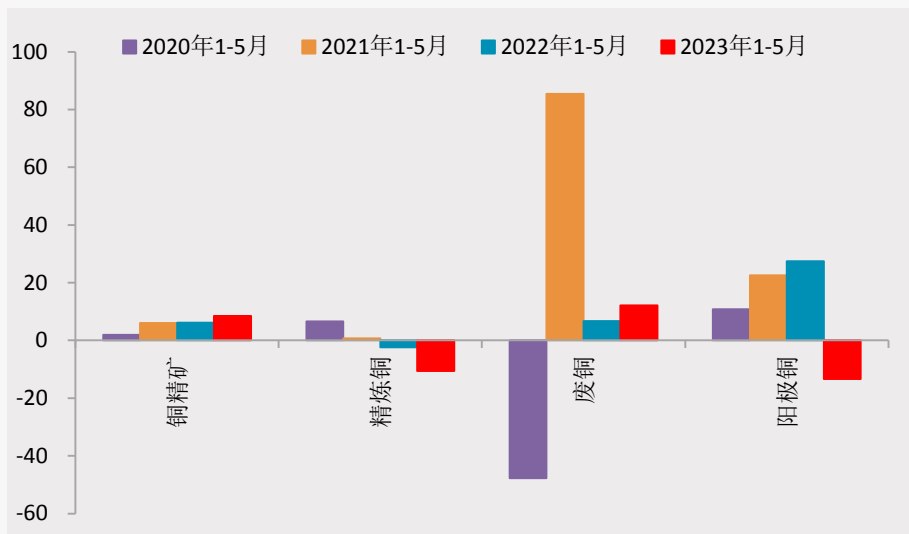


图7.6：精铜净进口季节性

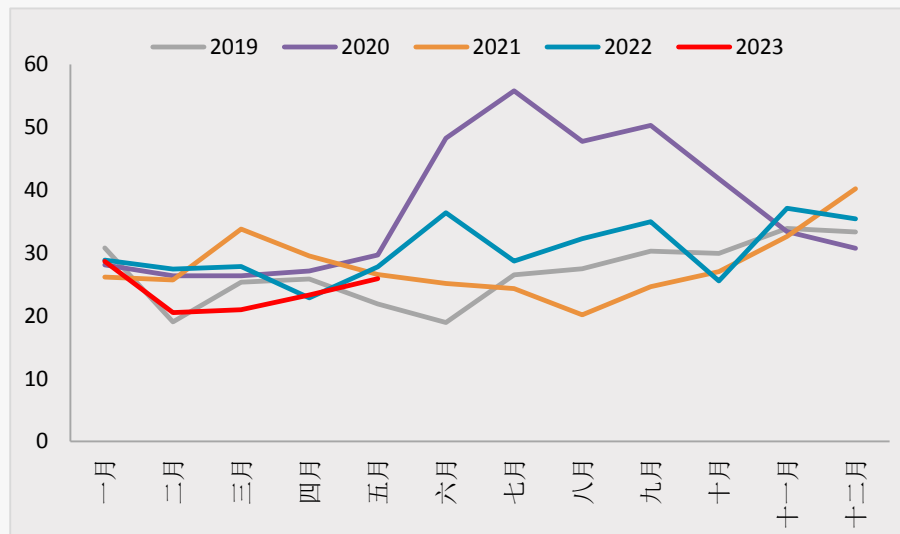


图7.7：进口自刚果金

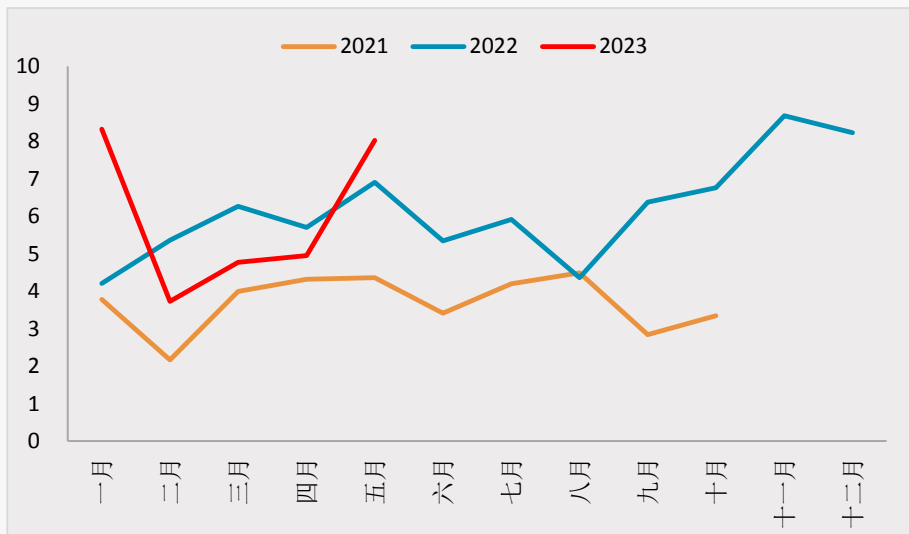
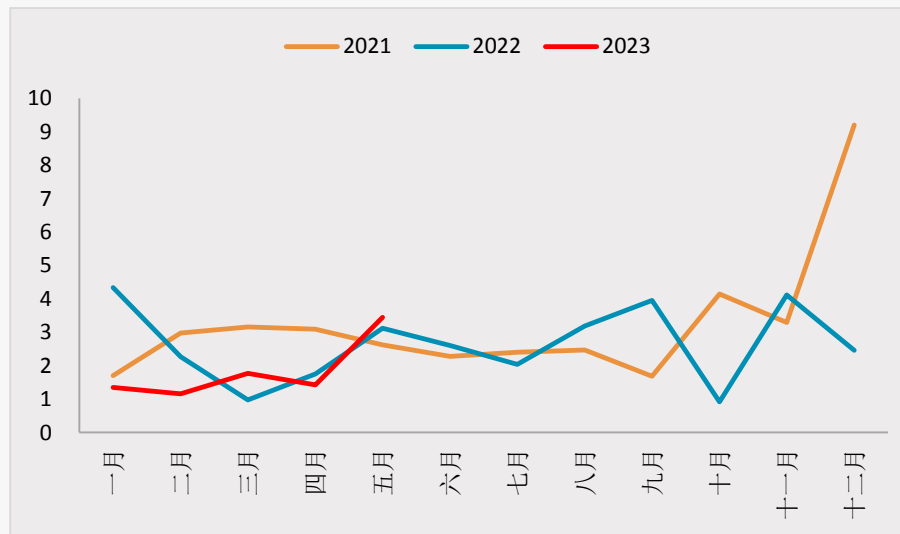


图7.8：进口自俄罗斯



资料来源：wind、smm,一德有色

开工率数据

图7.9：铜箔开工率

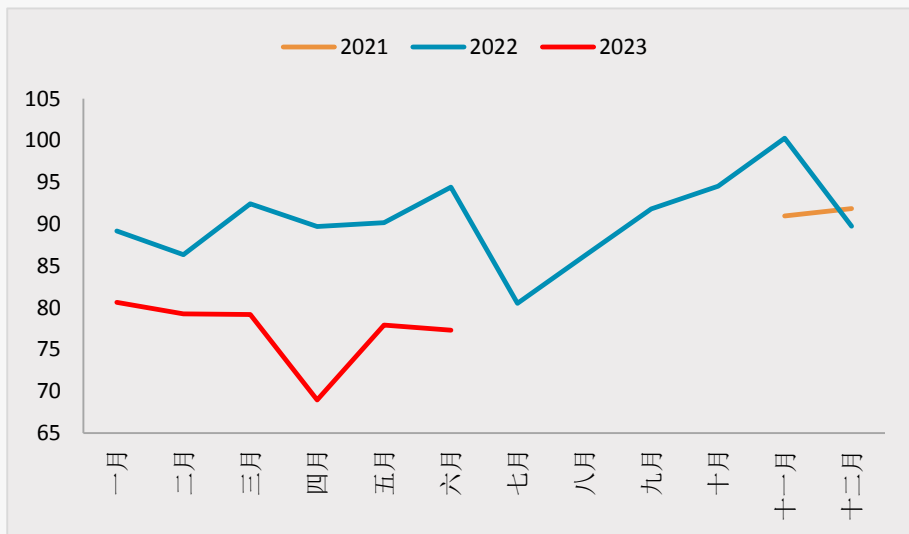


图7.10：漆包线开工率

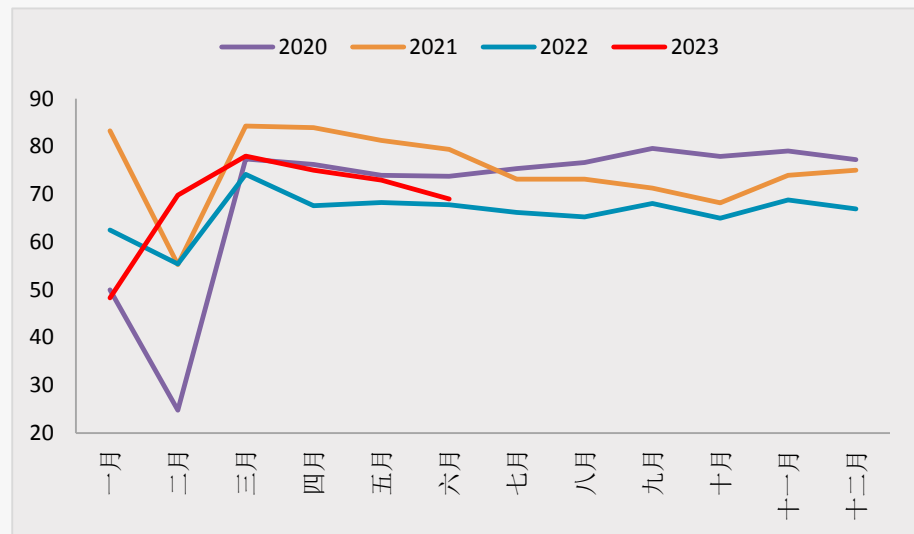


图7.11：铜板带开工率

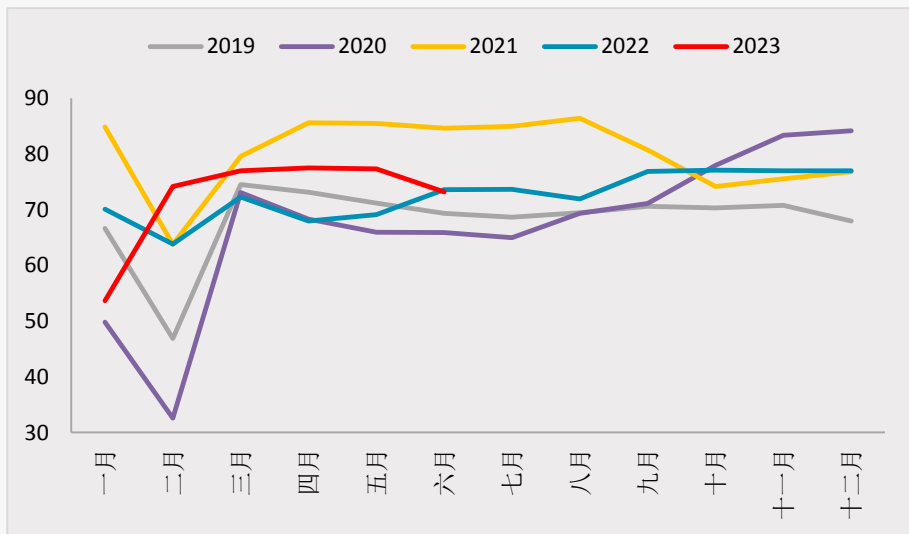
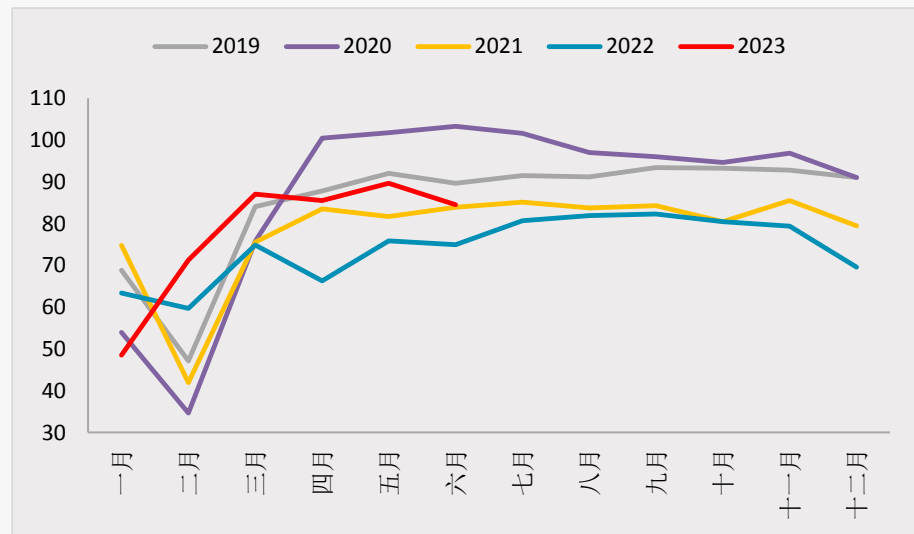


图7.12：电线电缆开工率



资料来源：smm,一德有色

传统需求关注竣工数据

图7.13：电源及电网投资

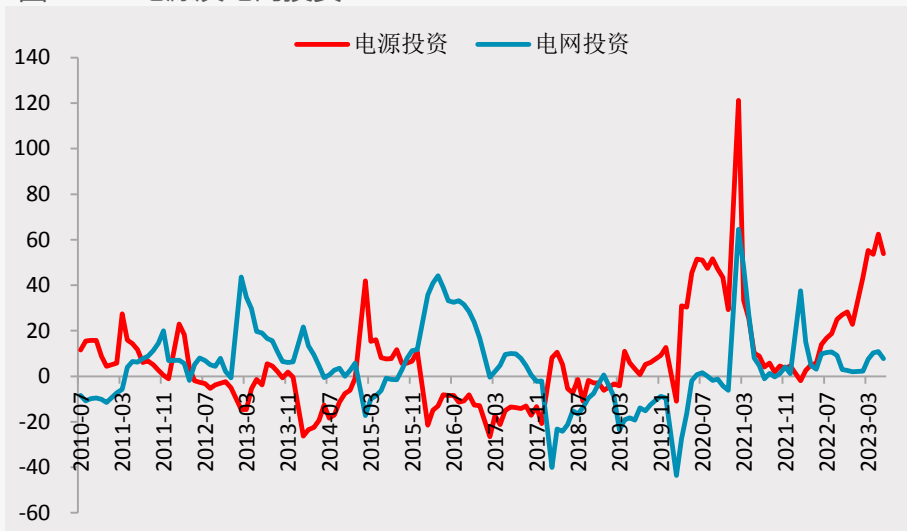


图7.14：房地产数据

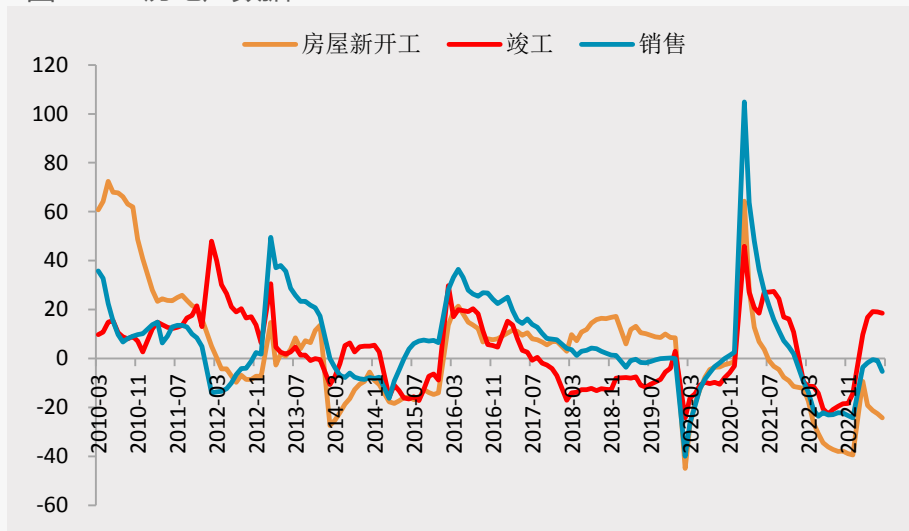


图7.15：汽车增速

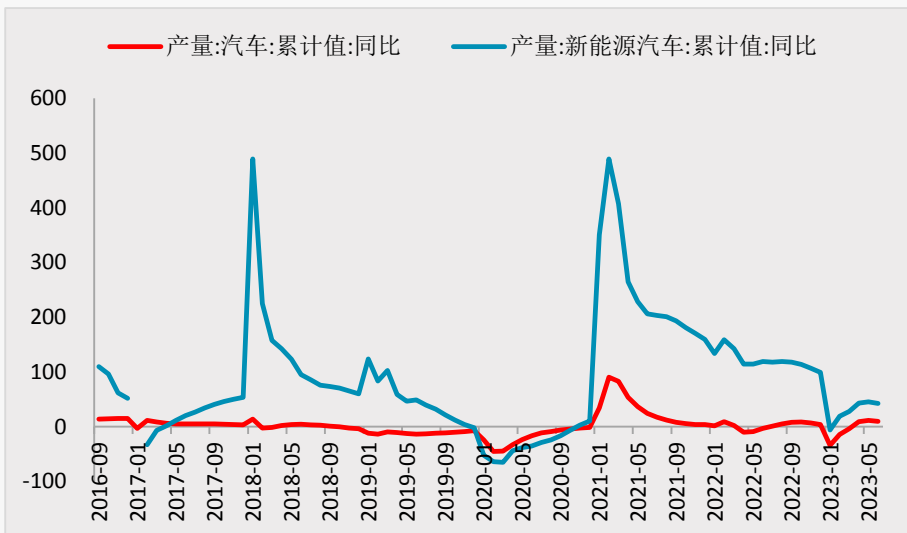
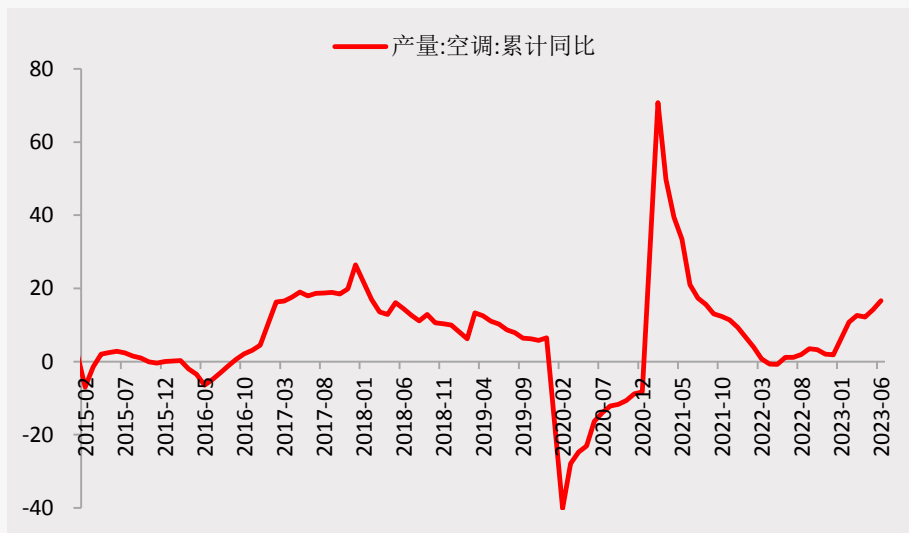


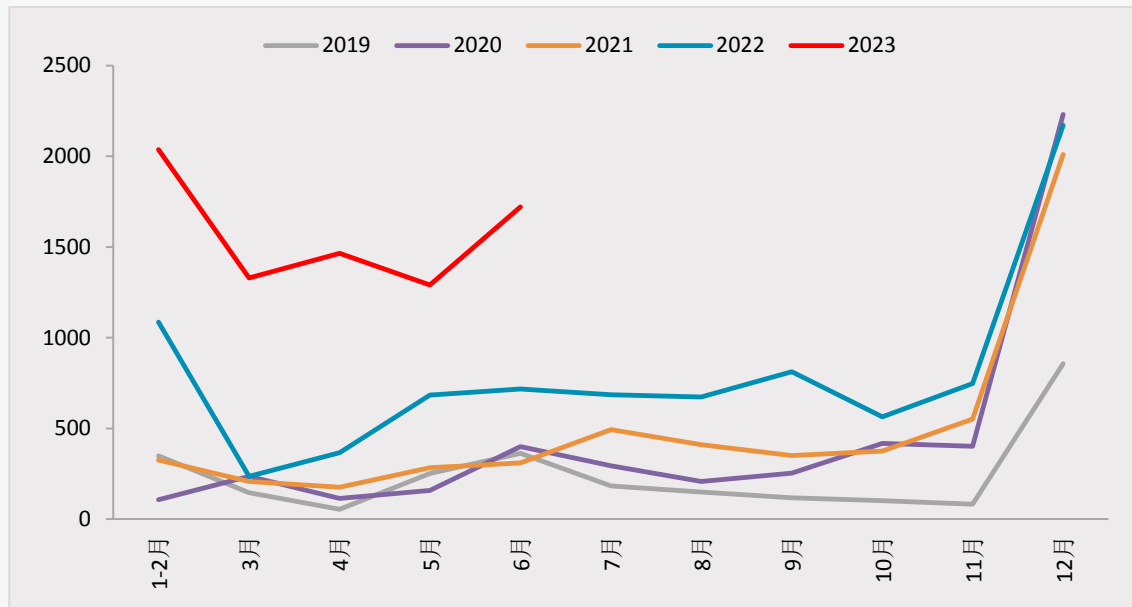
图7.16：空调产量增速



资料来源：wind，一德有色

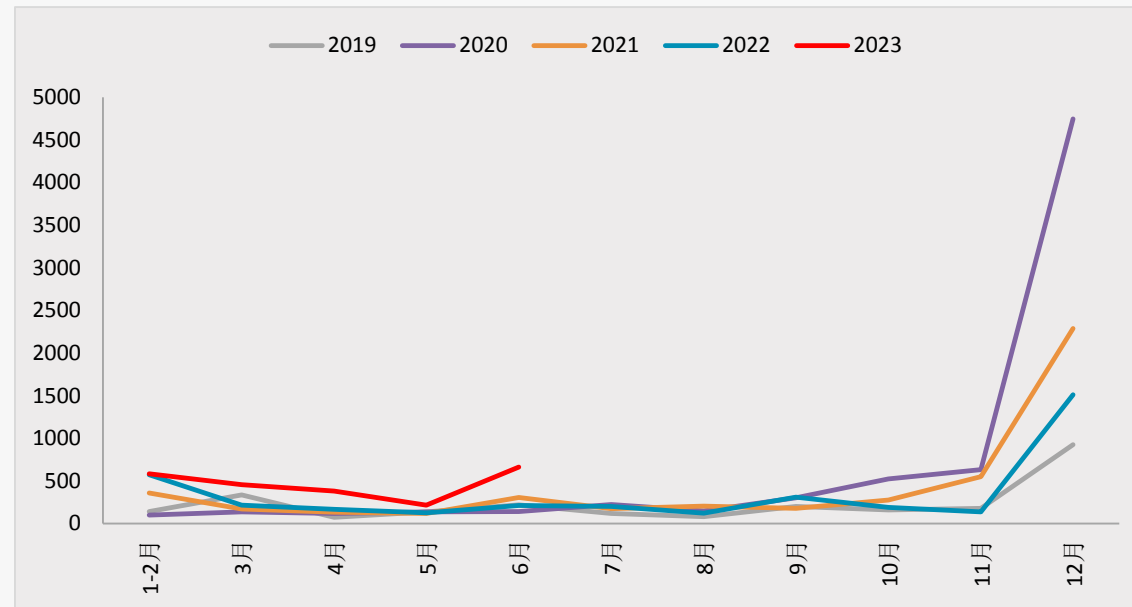
光伏与风电的季节性走向

图7.17：光伏新增装机量



资料来源：wind、一德有色

图7.18：风电新增装机量



资料来源：wind、一德有色

- 光伏增量明显高于季节性；
- 风电增量稳定；


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn