

# 铜：内外政策相左，库存边际增加

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9月10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

<b>产量</b>	预计9月国内电解铜产量为98.61万吨，环比降幅为0.29%，同比上升8.5%； 8月中国电解铜产量为98.90万吨，环比增幅为6.8%，同比增加15.5%； 7月中国电解铜产量为92.59万吨，环比增幅为0.9%，同比增加10.2%；
<b>净进口</b>	6月进口28.0万吨，出口2.2万吨，净进口26万吨； 7月进口28.7万吨，出口2.7万吨，净进口26万吨；
<b>表观消费</b>	6月表观消费量129万吨，同比增长7%； 7月表观消费量119万吨，同比增长-1%；
<b>库存</b>	SHFE铜库存：54955吨，周度环比增加8364吨； 社会（含保税）库存：15.15万吨，周度环比增加1.36万吨； LME铜库存：134125吨，周度环比增加29850吨；
<b>冶炼利润</b>	TC 93.34美元/干吨（去年同期79.25美元/干吨）； 山东地区冶炼酸价格8月平均价175元/吨；
<b>升贴水</b>	上周五现货升水20元/吨，相比前一日收窄55元/吨；

资料来源：wind,一德有色



02

# 本周策略

---

---

# 本周策略

交易策略：内外政策相左，库存表现不及季节性，区间偏弱震荡对待，关注核心区间下方支撑。

宏观上，美国加息预期有所提高，首先非农数据显示通胀仍有韧性，其次原油上涨引发二次通胀担忧，关注即将公布的8月CPI数据，或对加息预期产生扰动；美债利率与美元指数上涨，高利率环境下美国经济衰退的风险仍存，对商品价格有压力。国内，房地产等积极政策密集出台，需关注政策落地后实际兑现效果，8月经济数据即将公布，或对政策效果有部分验证。供应端，矿端扰动缓解，TC处于高位；供应上，8月份国内产量增加（增量6万吨）+9月仍高产量+进口环比增加，现货偏紧局面或有所松动。下游消费无明显改善，预期也不高，使得企业只会在铜价下跌后有一定备货。库存方面，国内库存小幅增加，lme库存大幅增加，但整体仍处于低位，特别是国内库存，如若随着积极政策的落地以及消费旺季的到来，低库存仍将延续，对价格有支撑。关注美国CPI、国内经济数据以及库存变化。

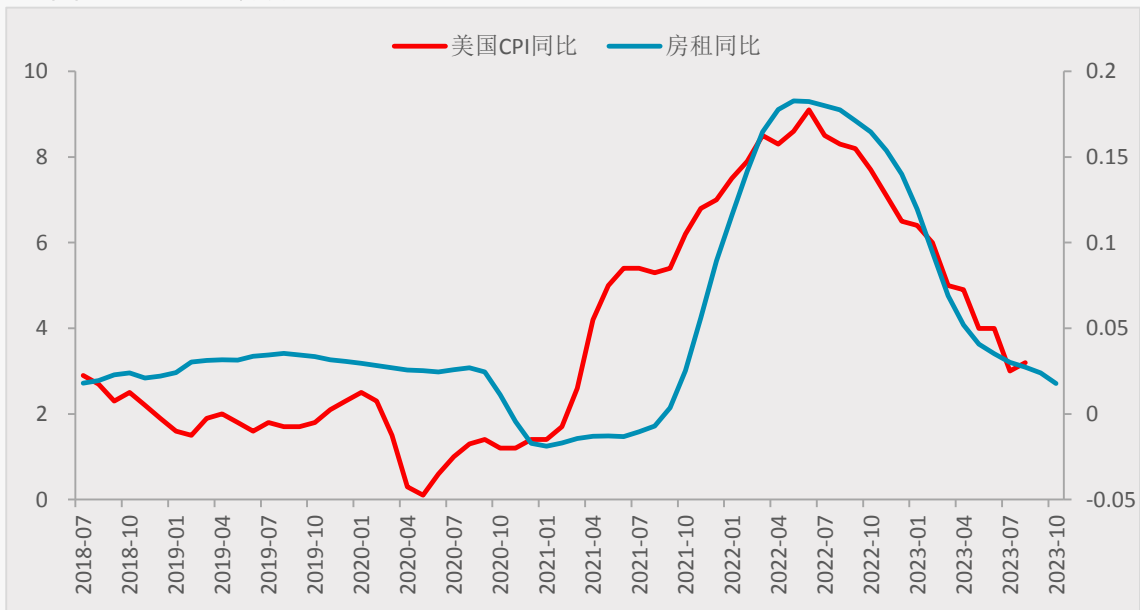
03

# 宏观数据

---

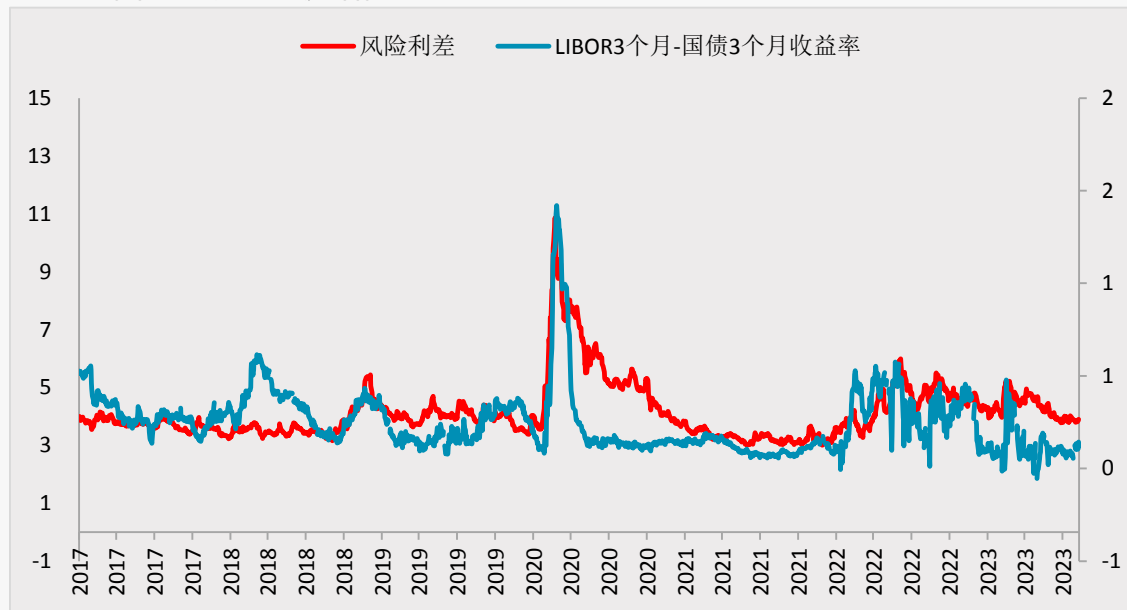
# 美国衰退仍未到来

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



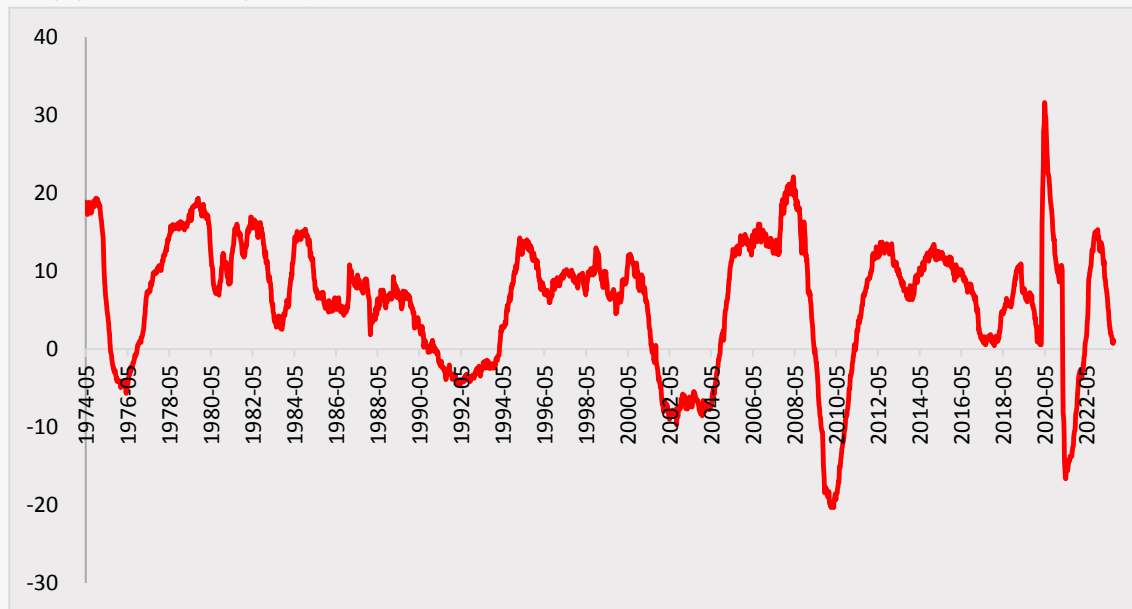
资料来源：wind、一德有色

- 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

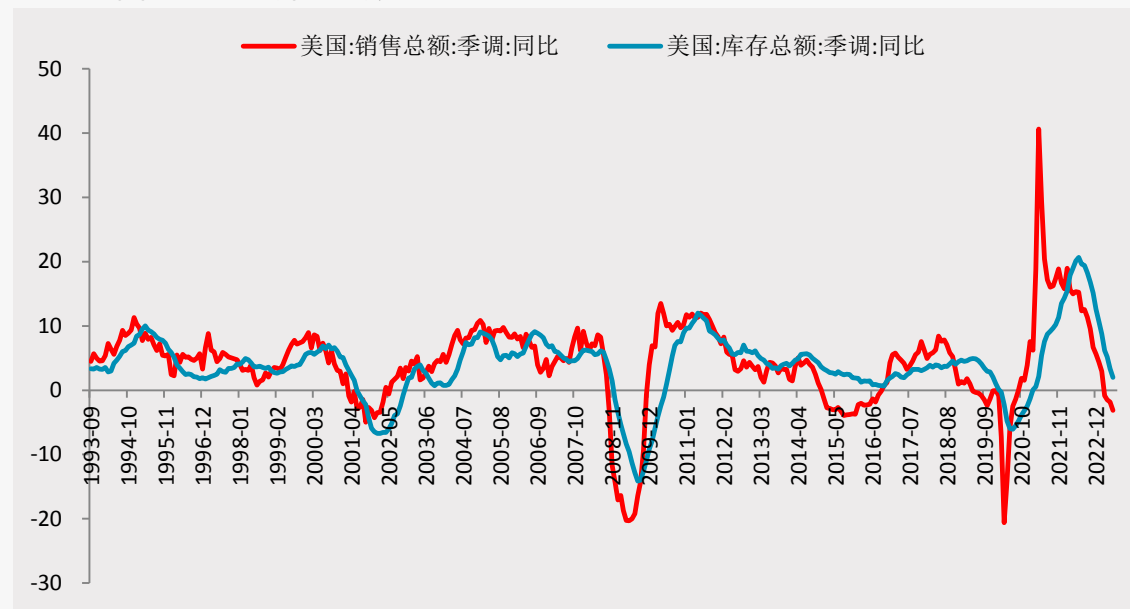
图3.3：美国工商业贷款同比



资料来源：wind、一德有色

- 工商业贷款同比回落；
- 仍处于主动去库阶段；

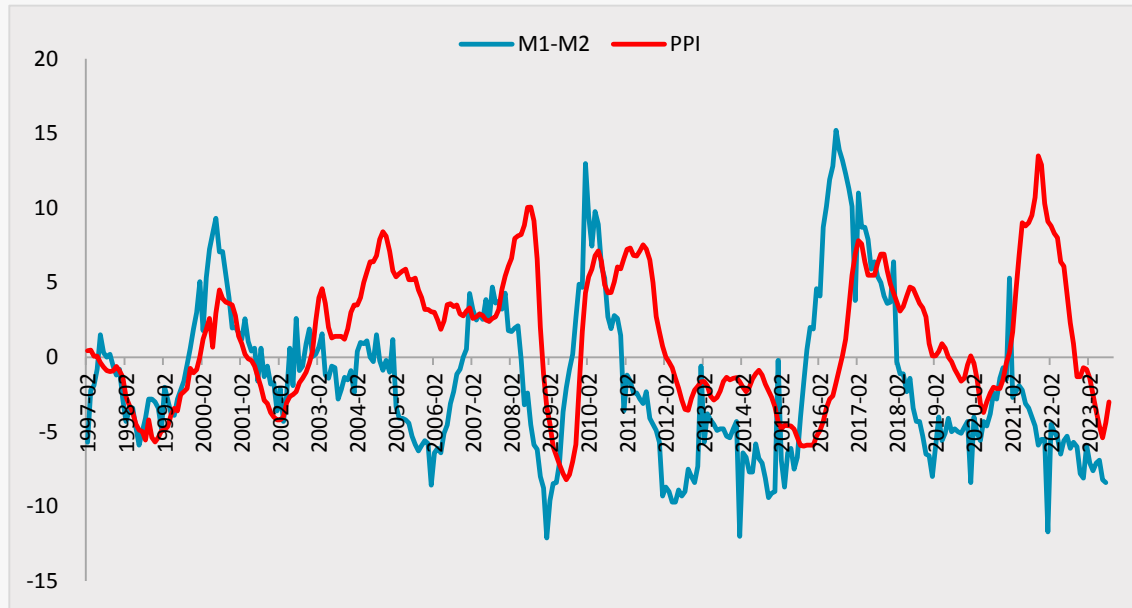
图3.4：美国库存周期



资料来源：wind、一德有色

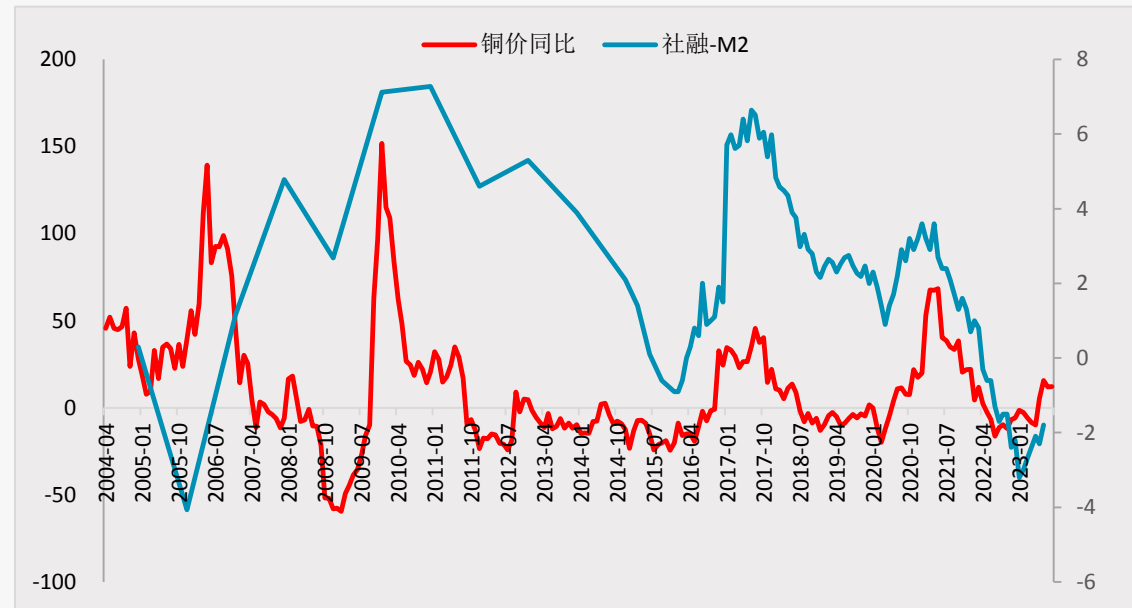
# 国内经济传导有顺畅迹象

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；

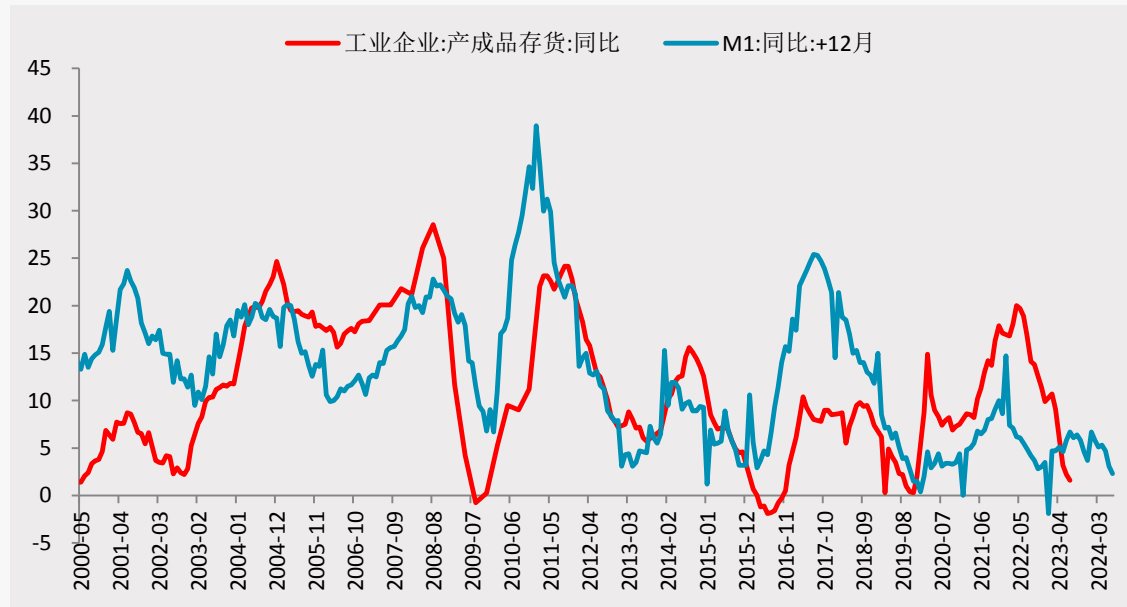
# 国内经济传导有顺畅迹象

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再次回落或使得下半年进入被动去库阶段放缓（两种方式：需求回升或成本支撑）；

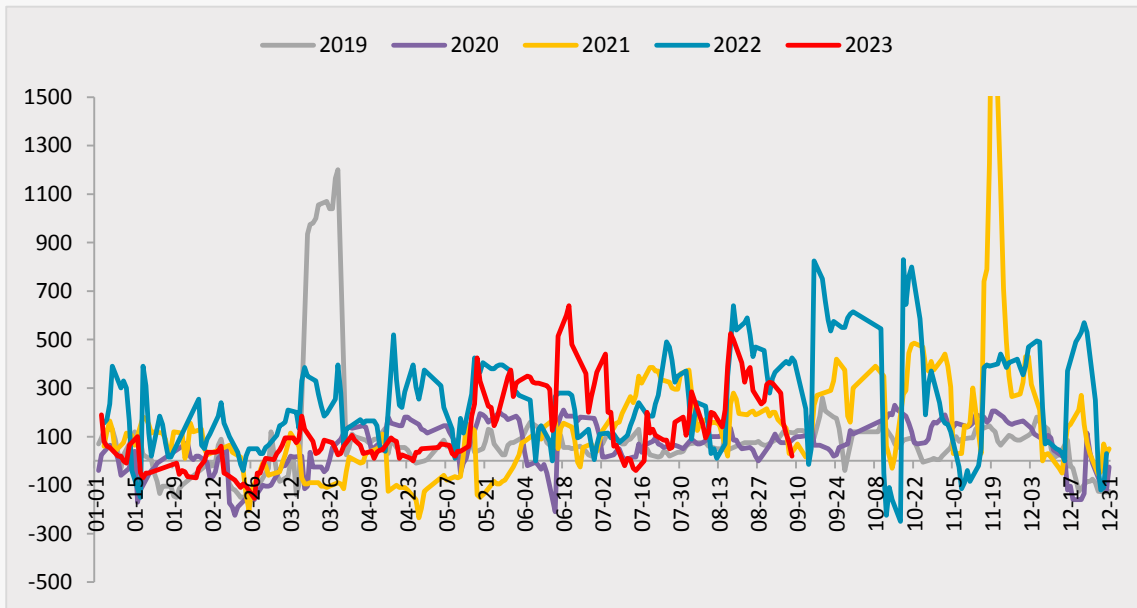
04

# 关注的价格

---

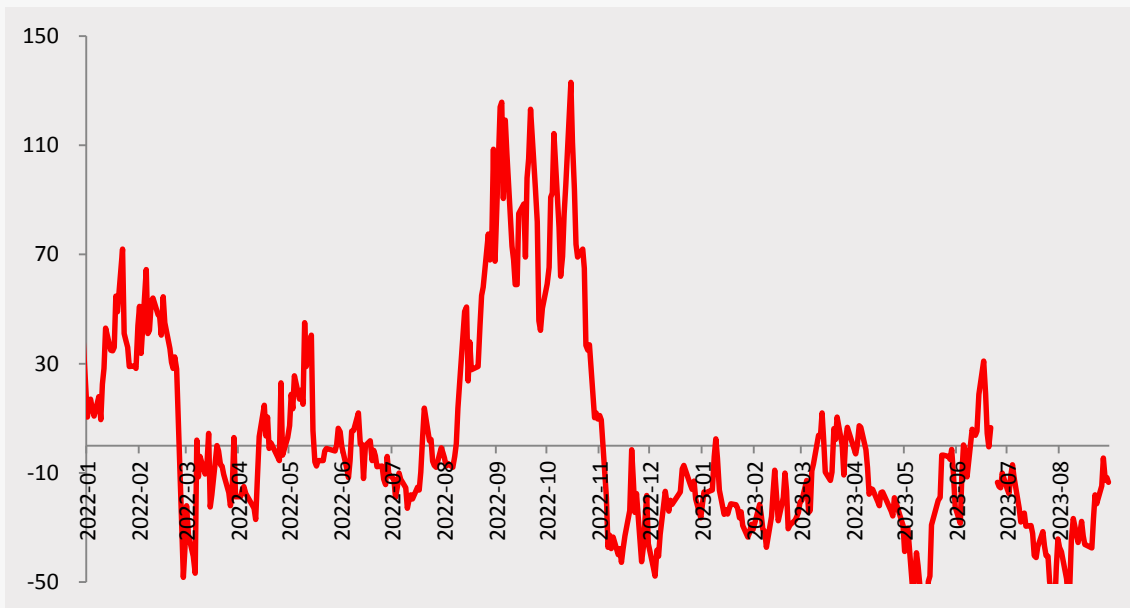
# 国内升水回落、海外回升

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)

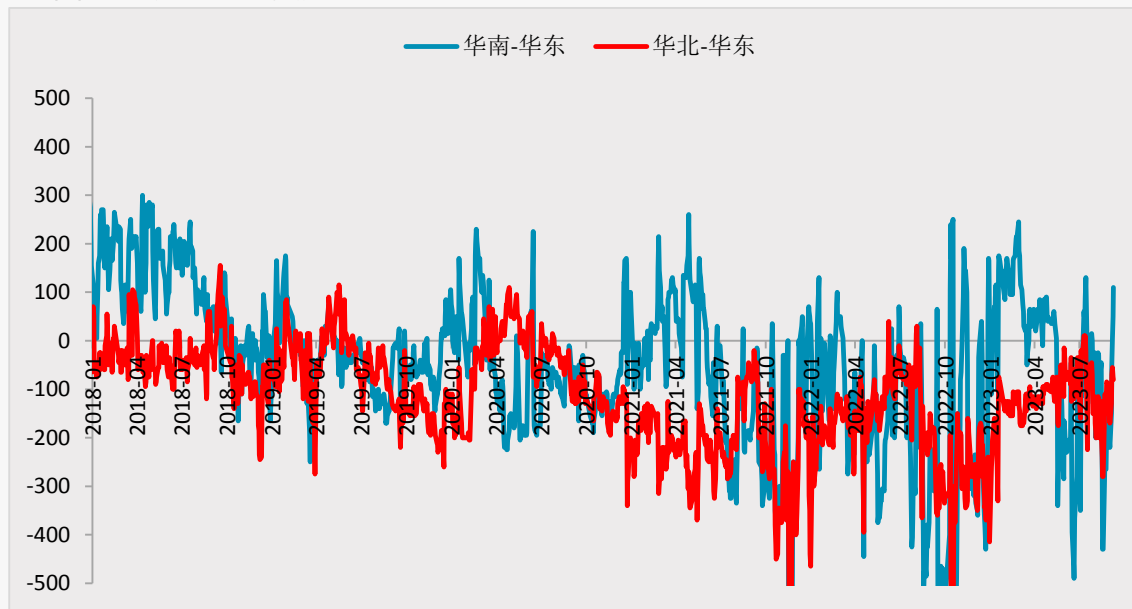


资料来源：wind、一德有色

- 截止周五，smm升贴水均值128元/吨，上周为288元/吨；
- Lme0-3为-13.5美元/吨，上周同期为-21.25美元/吨；

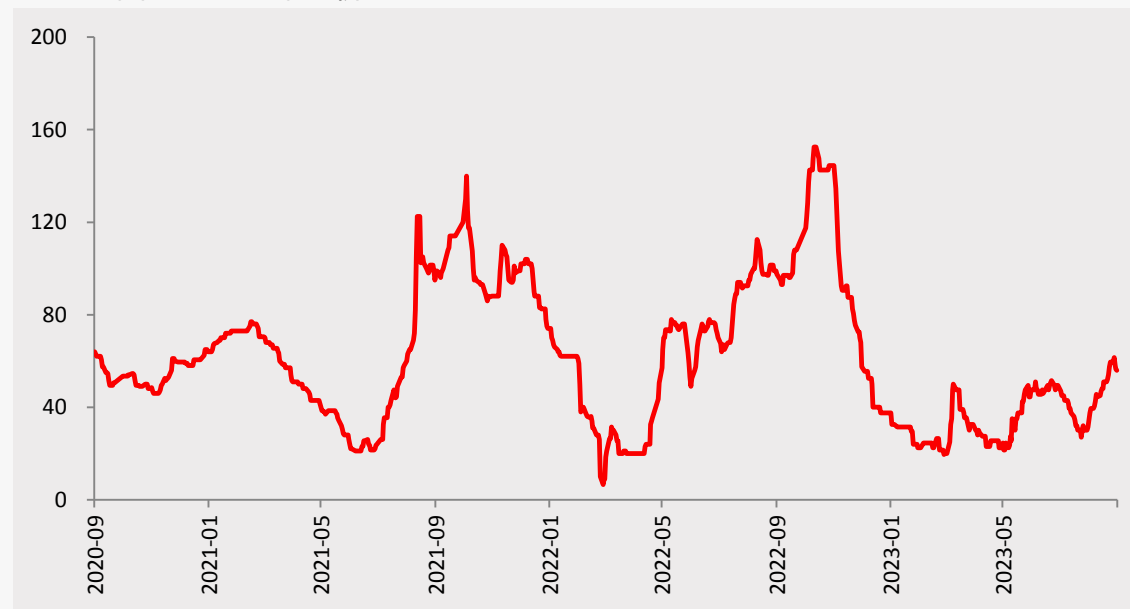
# 地区价差收窄；进口市场活跃度回升

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

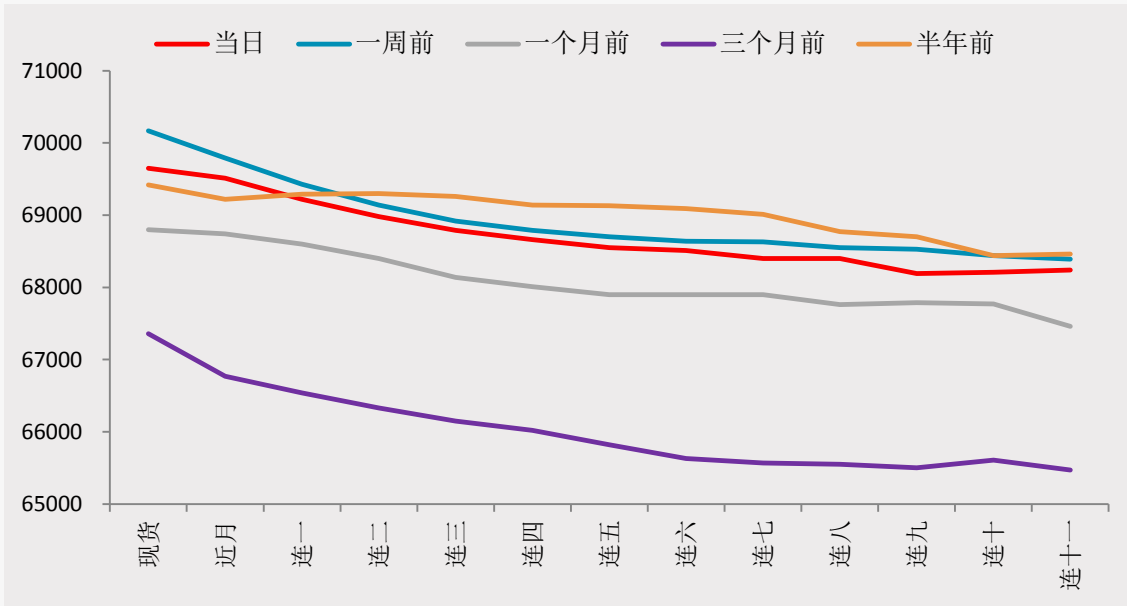


资料来源：wind、一德有色

- 周五，华南-华东价差为110元/吨，华北-华东价差为-80元/吨；
- 周五，洋山铜溢价均值为56美元/吨；

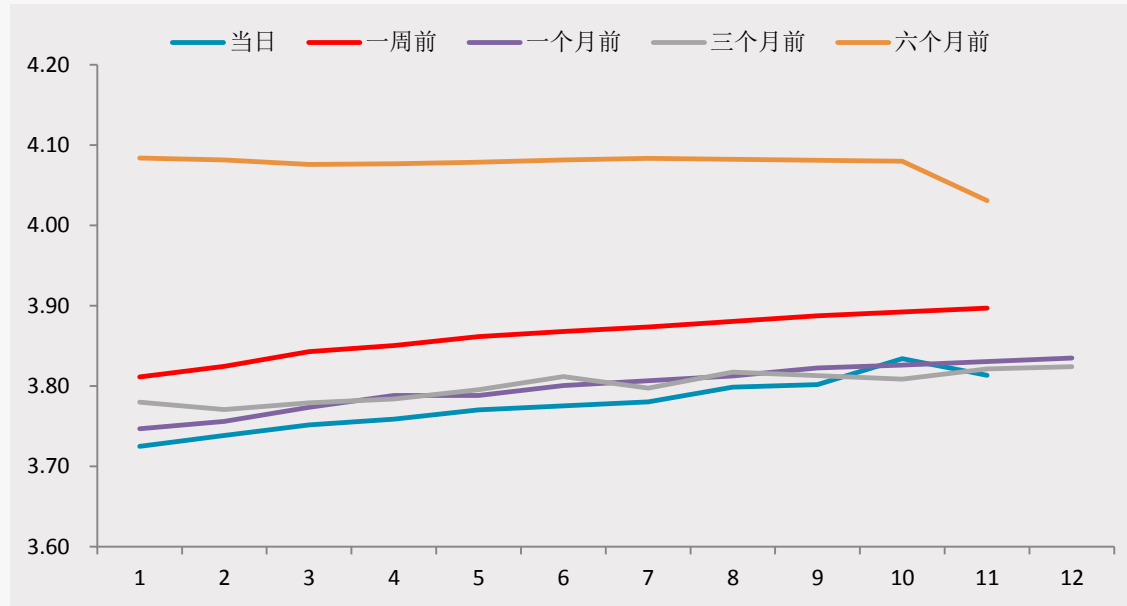
# 国内市场结构趋松

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

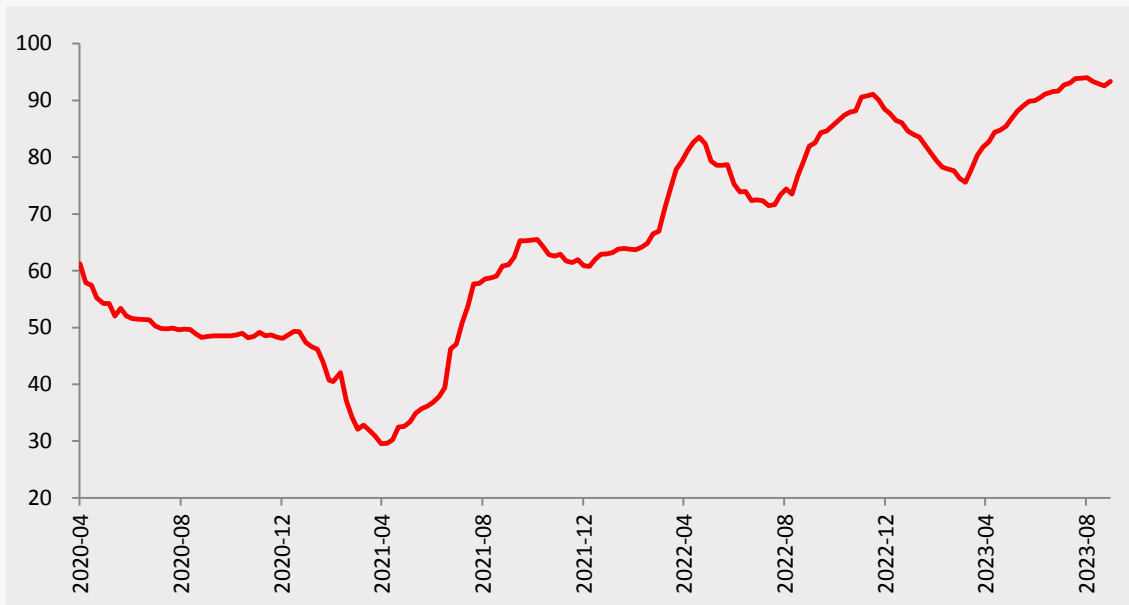


资料来源：wind、一德有色

- 沪铜反向市场结构；
- Comex正向市场结构；

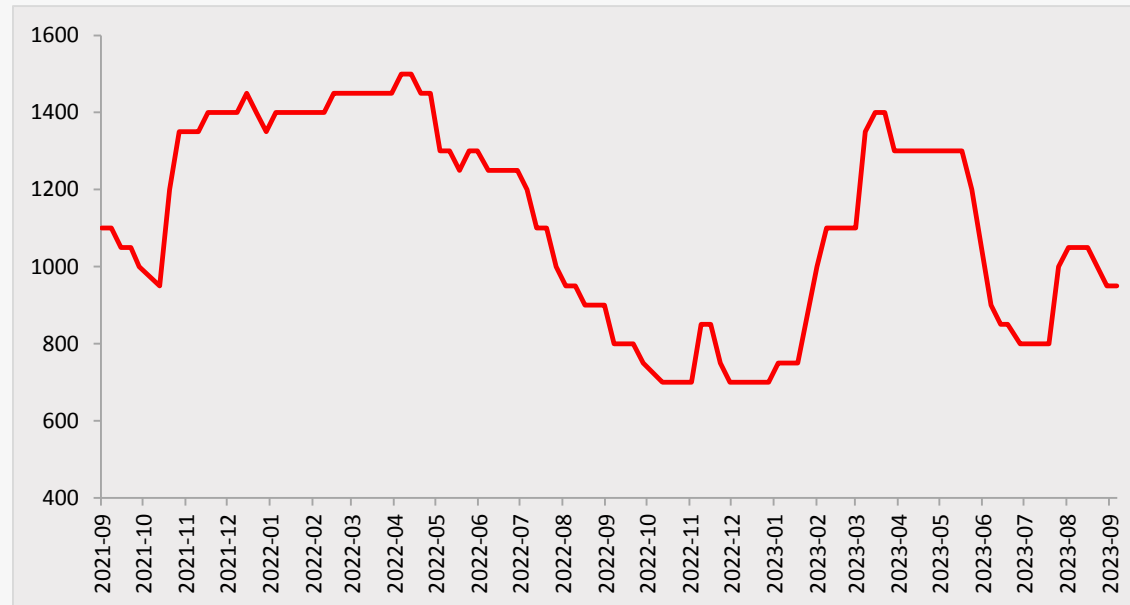
# 矿端趋于宽松

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



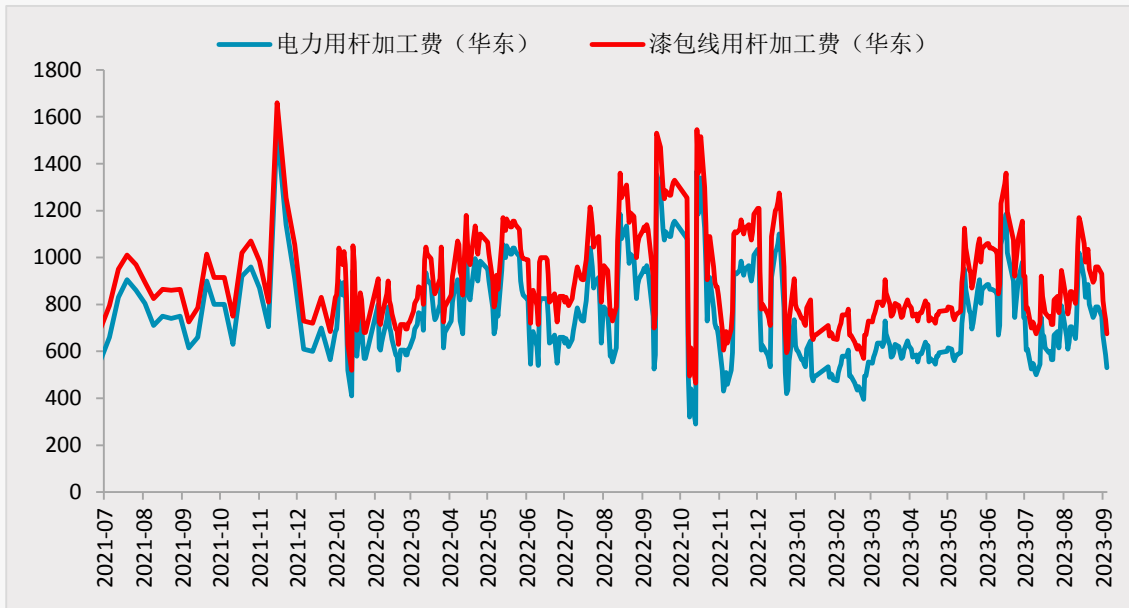
资料来源：smm、一德有色

- 现货进口TC为93.34美元/吨，涨势暂停；
- 粗铜加工费为950元/吨，持平，粗铜供应仍宽松；



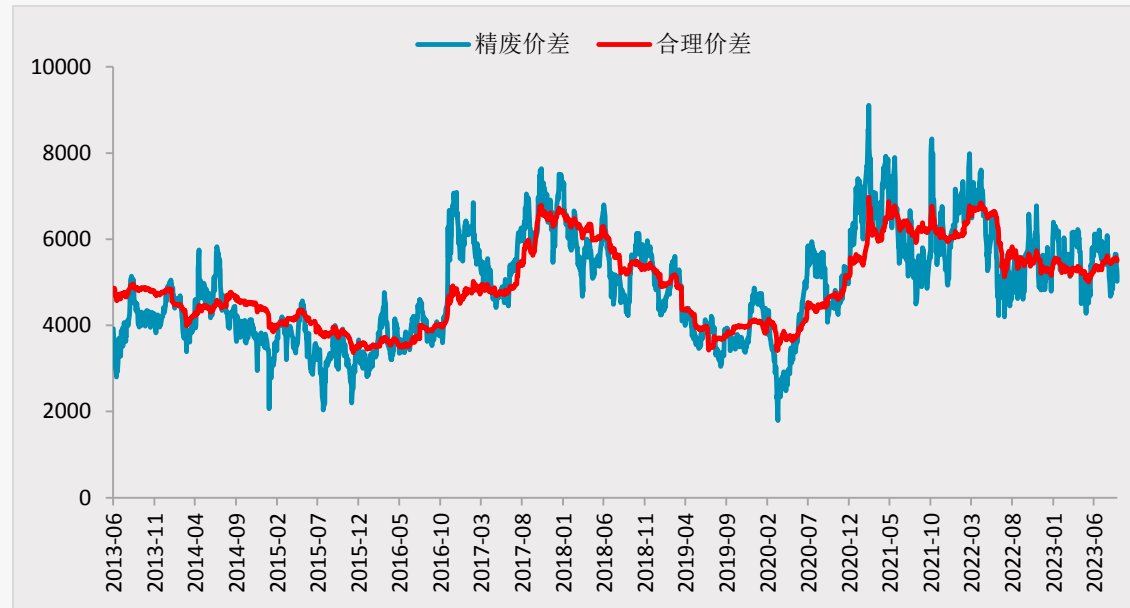
# 废铜需求回落

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530元/吨，漆包线用杆加工费为675元/吨；
- 精废价差低于合理值，对废铜需求回落；

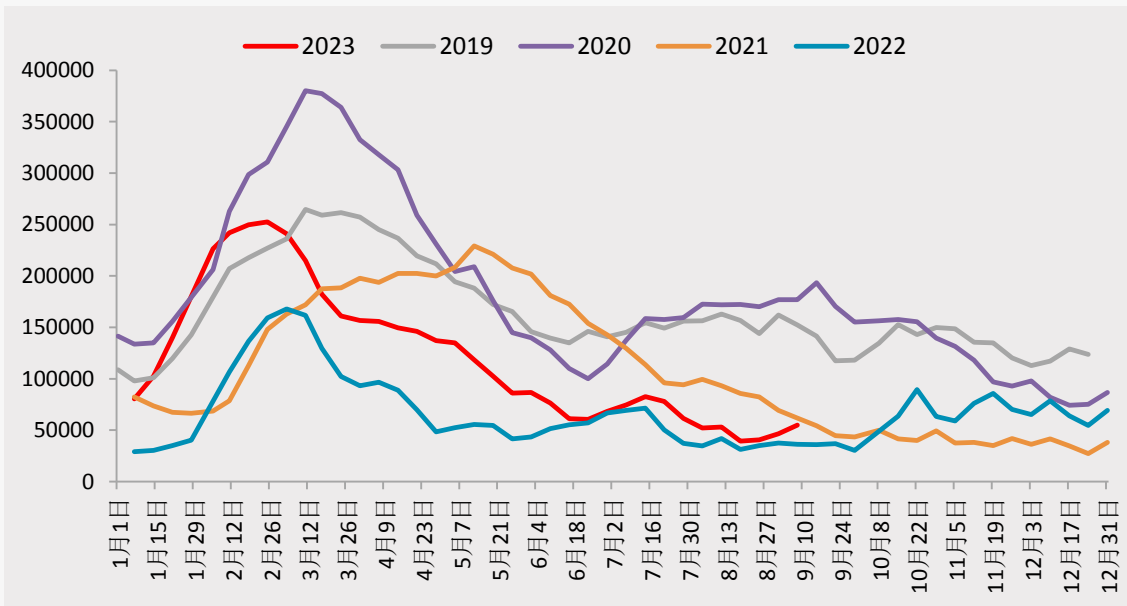
05

# 库存、估值

---

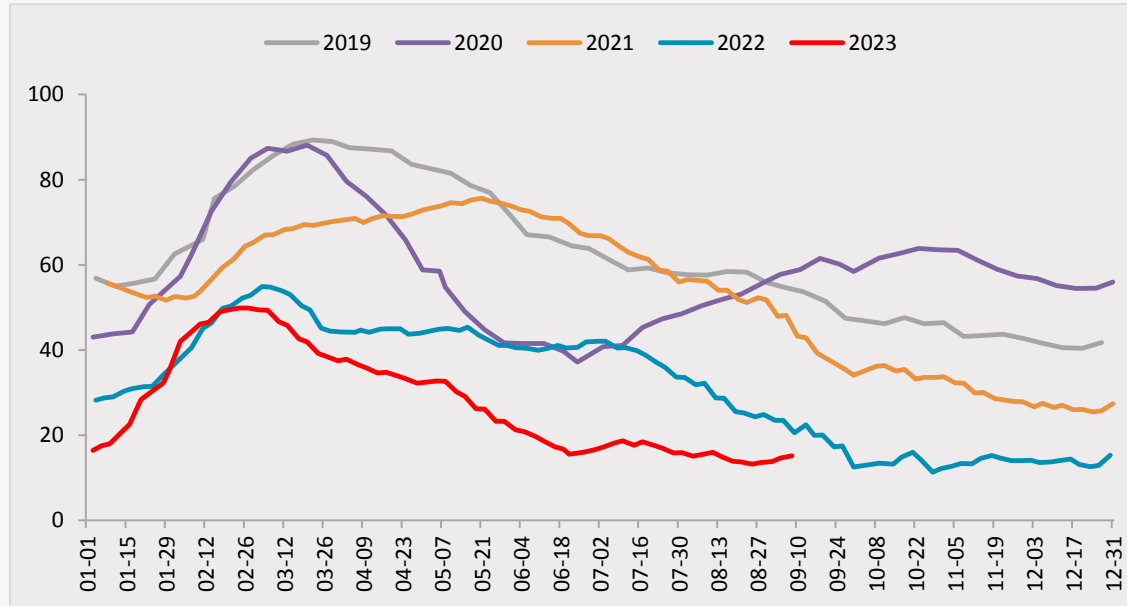
# 国内库存企稳

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

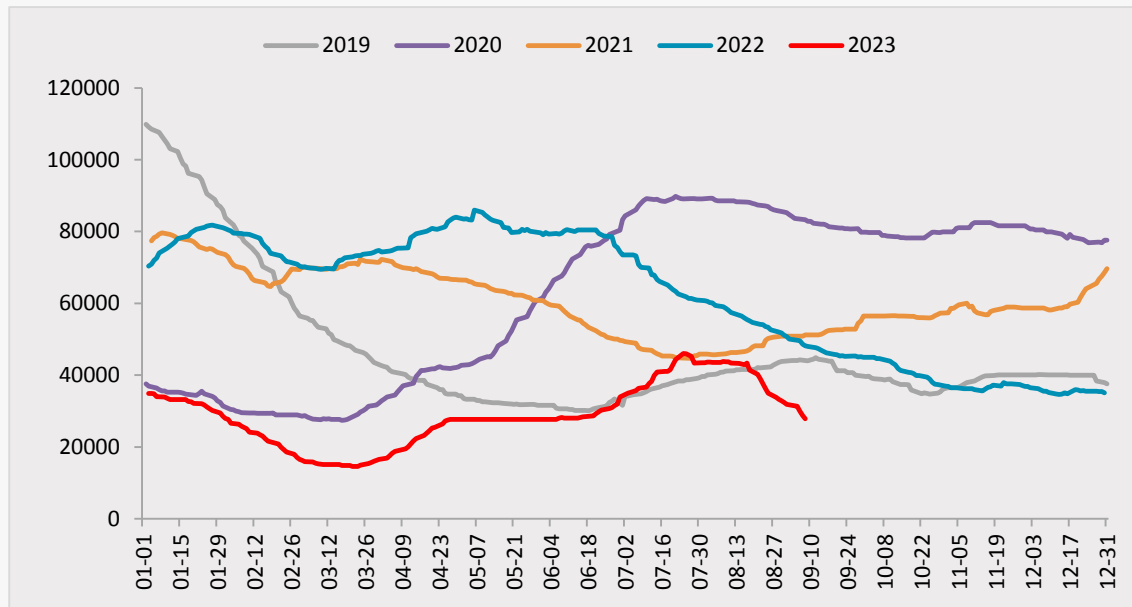


资料来源：smm、一德有色

- SHFE铜库存：54955吨，周度环比增加8364吨；
- 社会（含保税）库存：15.15万吨，周度环比增加1.36万吨；

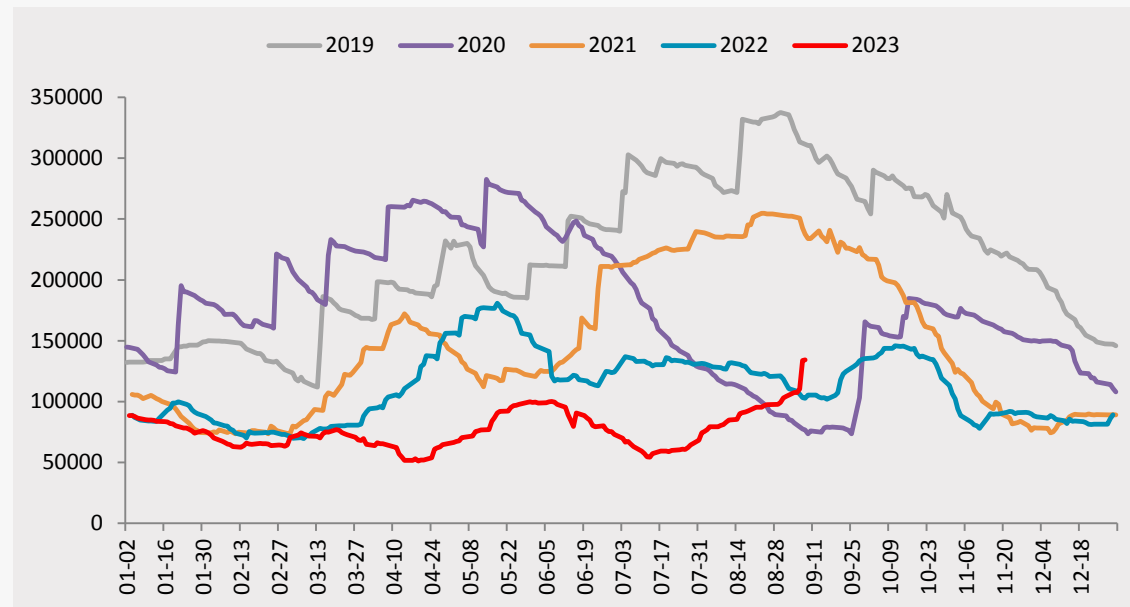
# 海外库存持续回升

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

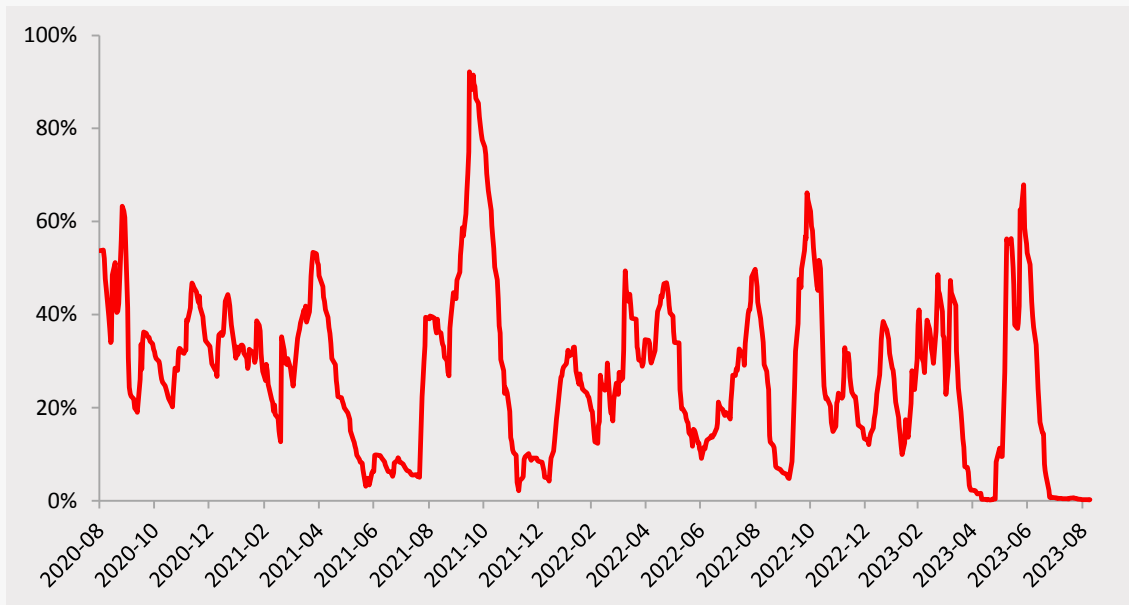


资料来源：wind、一德有色

- LME铜库存：134125吨，周度环比增加29850吨；
- comex铜库存：27870吨，周度环比减少4044吨；

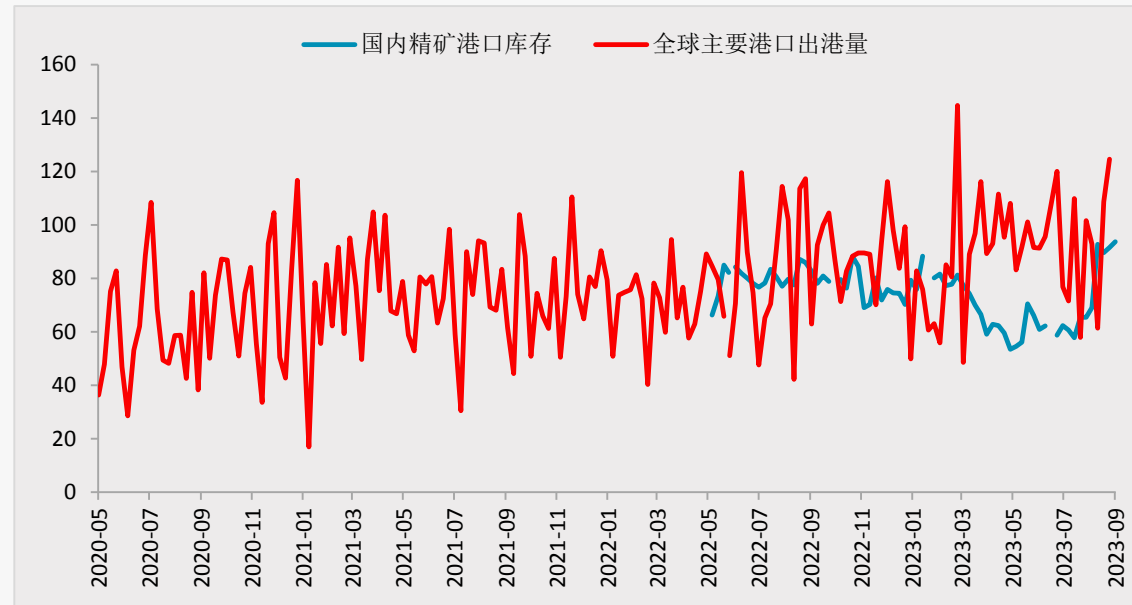
# 精矿港口库存回升

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

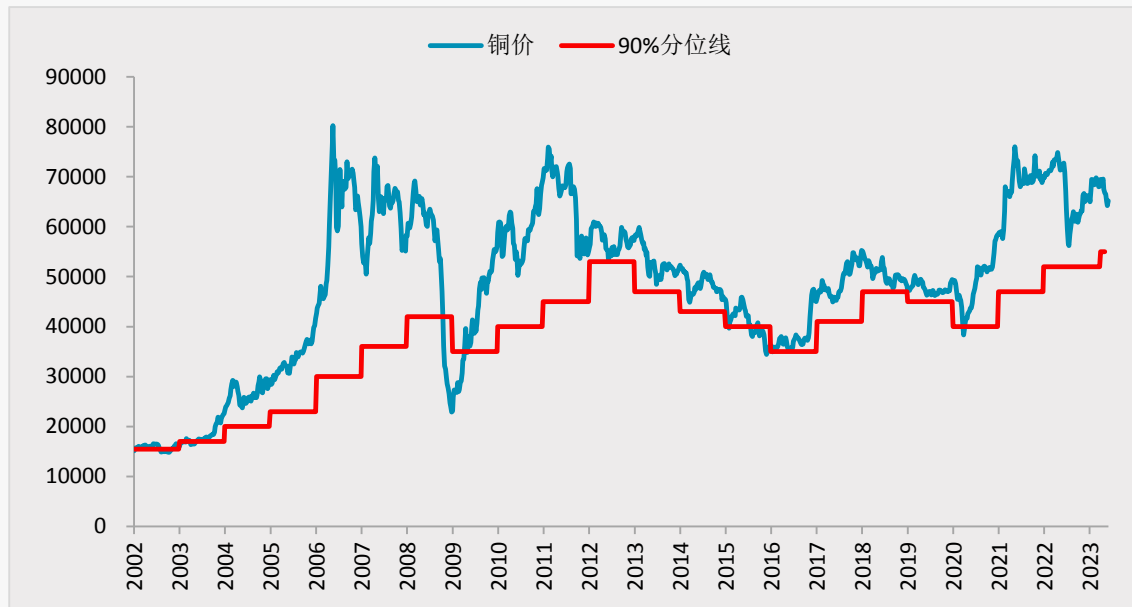


资料来源：smm、一德有色

- Lme铜注销仓单占比降至0%；
- 国内精矿港口库存为93.7万吨，上周为91.5万吨；

# 成本估值仍偏高

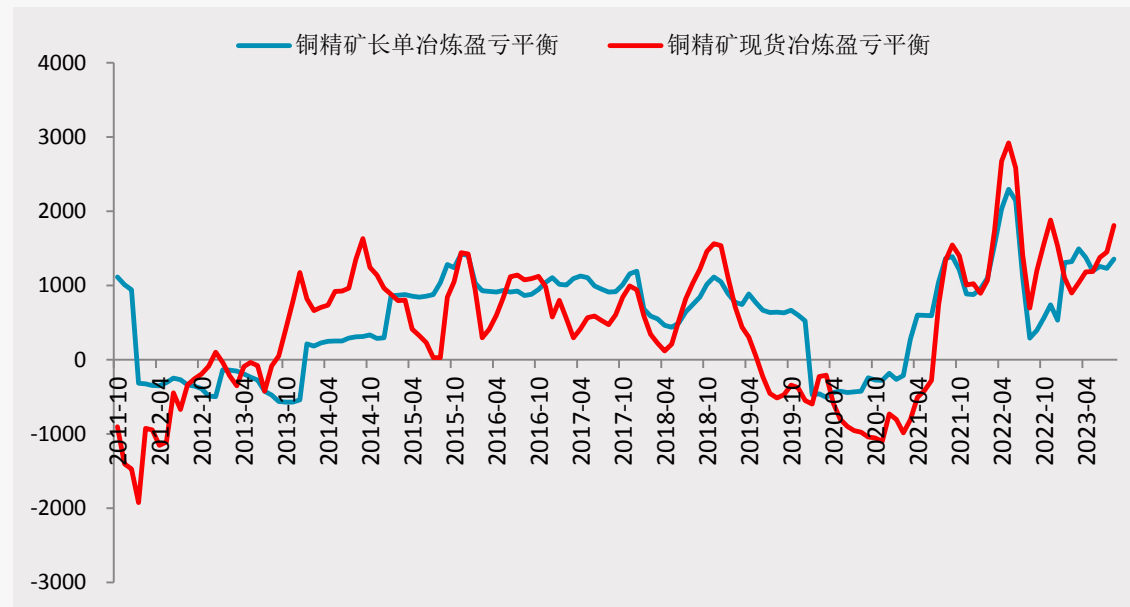
图5.7：铜矿成本



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；

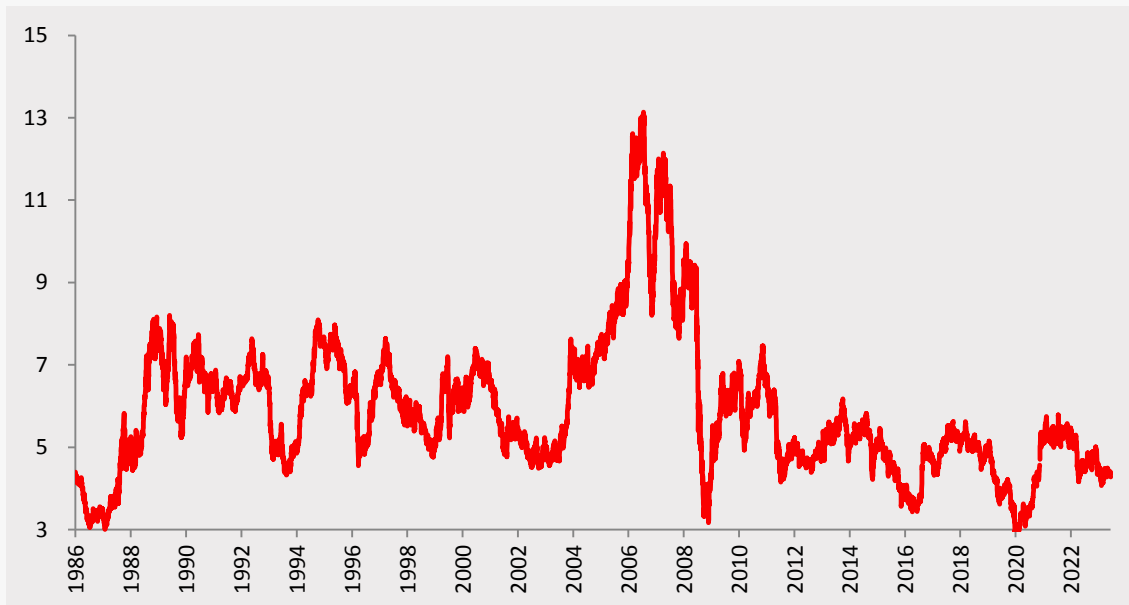
图5.8：冶炼利润



资料来源：smm、一德有色

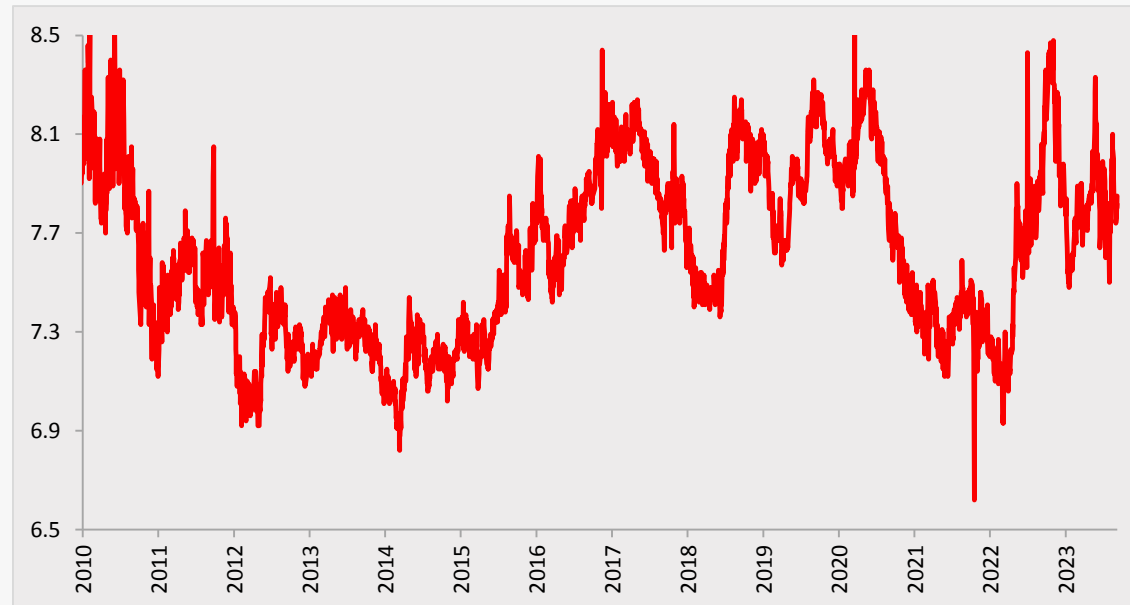
# 估值处于均衡位置

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4.28，处于近几年中位水平；
- 沪伦比值为7.85，相比上周有所回落；

# 估值处于均衡位置

图5.11：铜铝比

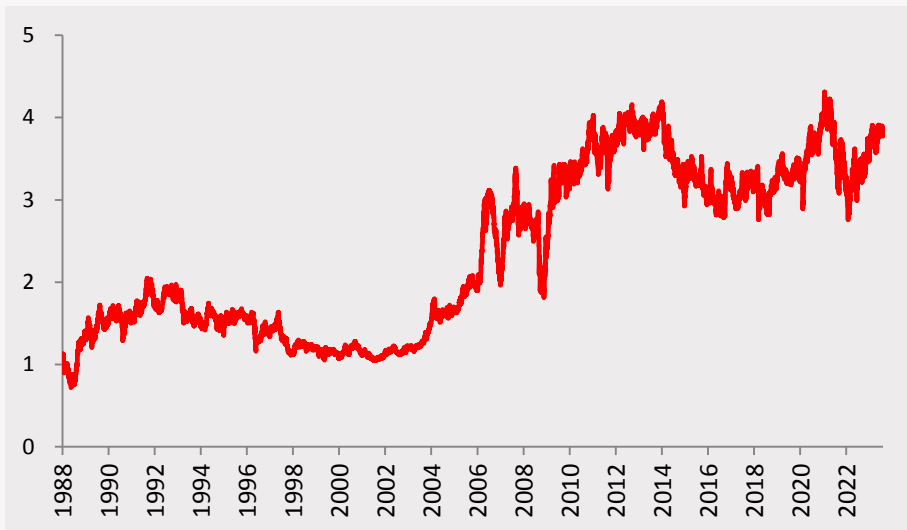


图5.12：铜油比

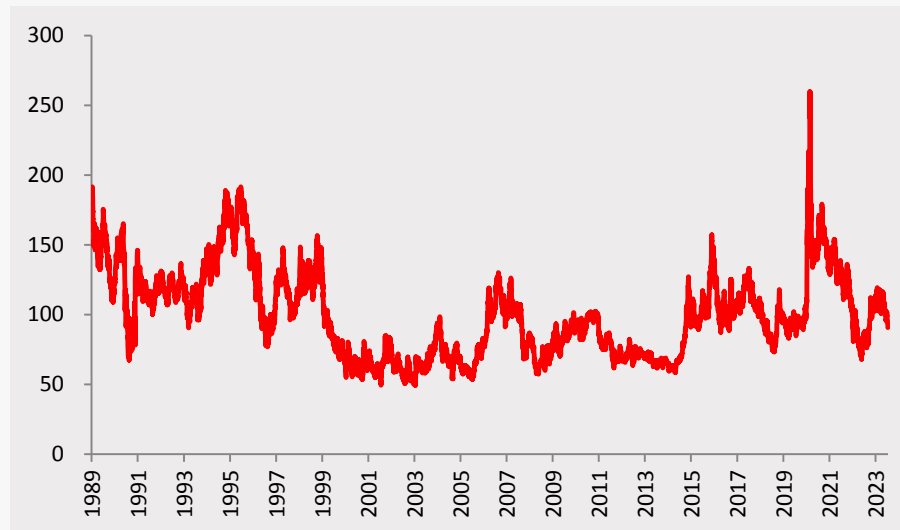


图5.13：申万铜指数估值

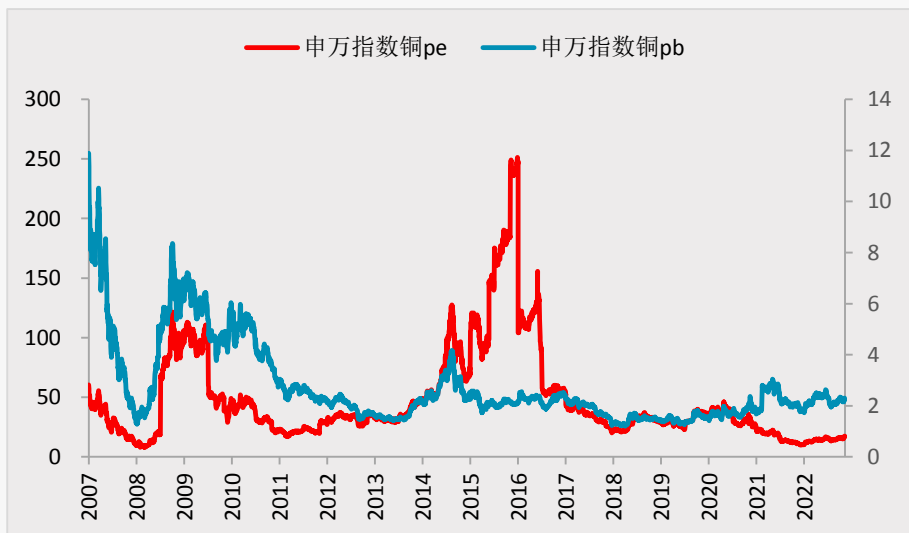
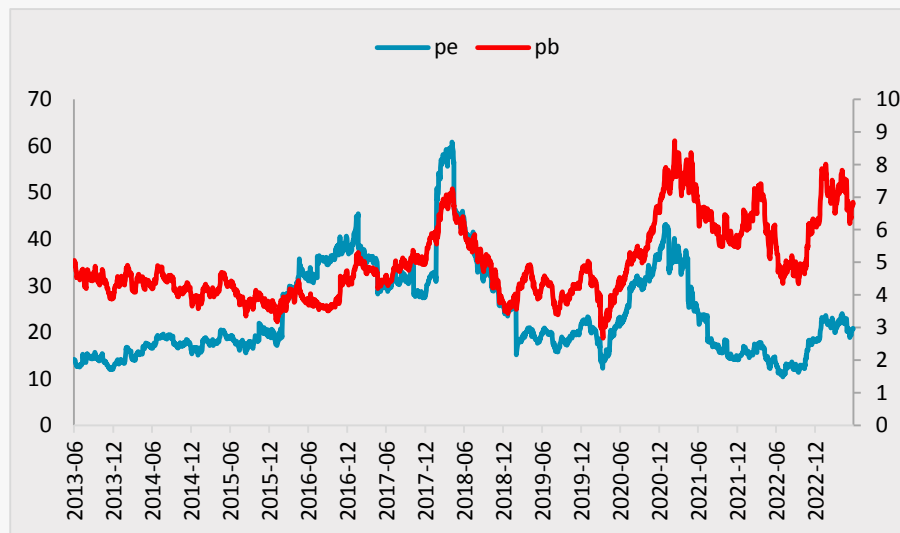


图5.14：SCCO估值



资料来源：wind、一德有色

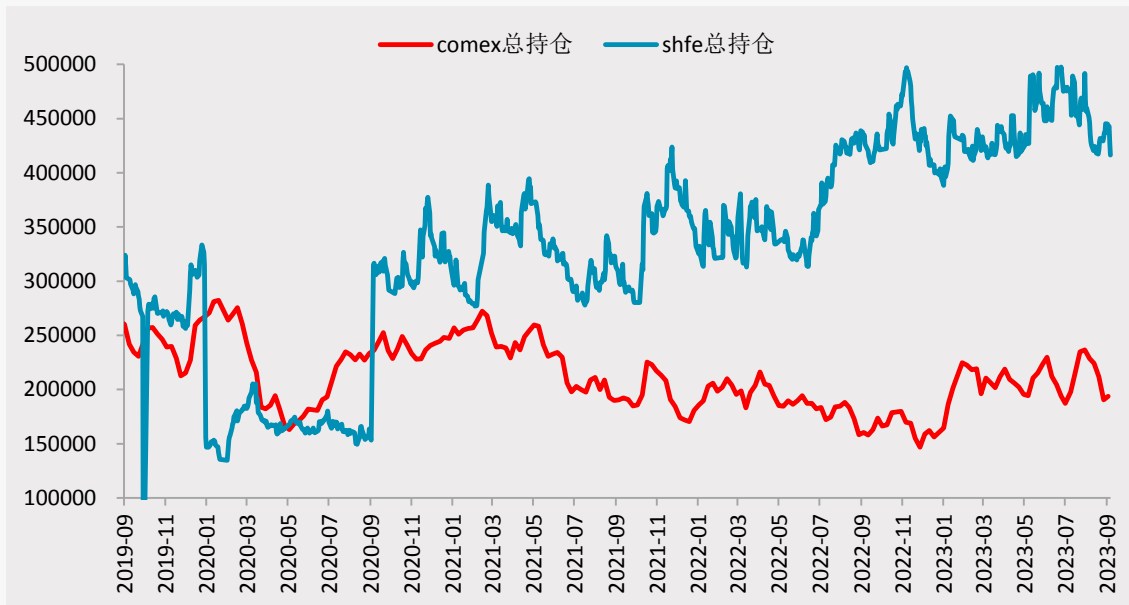


# 06 资金、其他

---

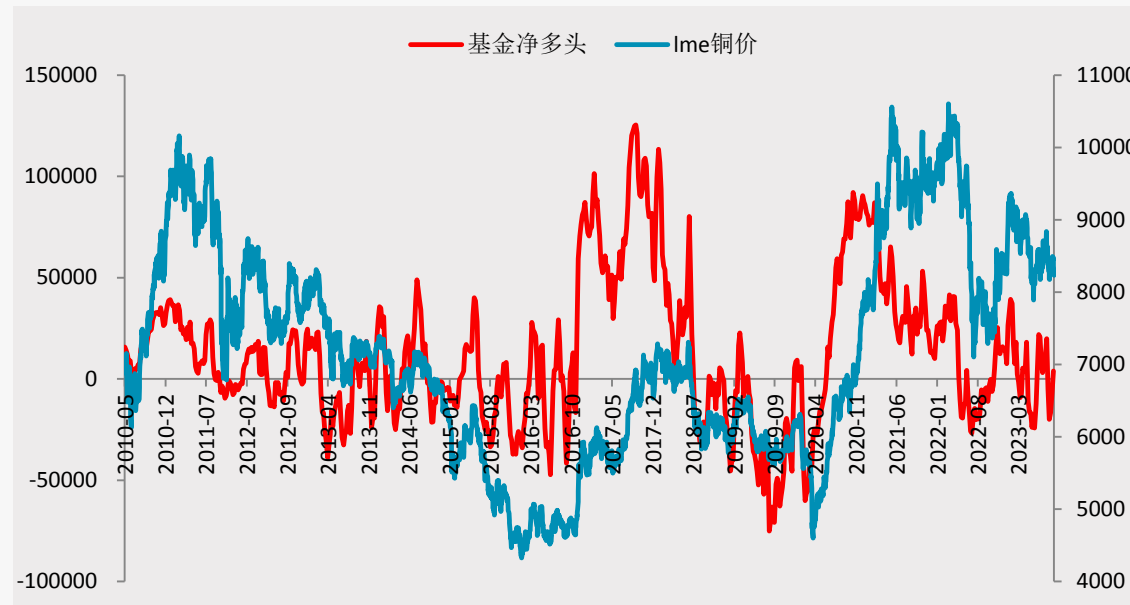
# 基金持仓转正

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

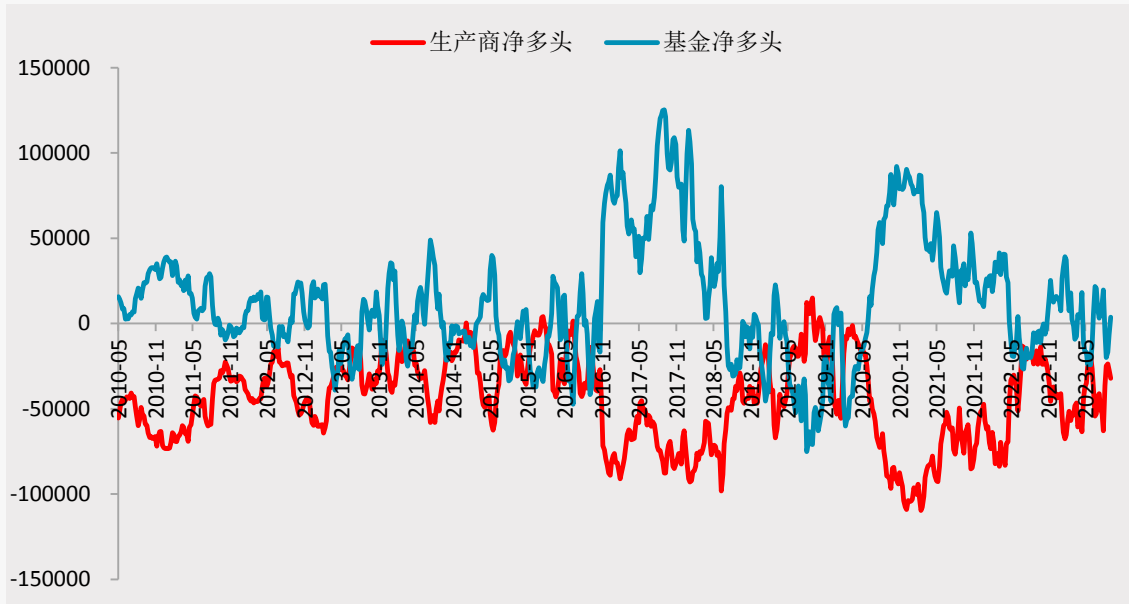


资料来源：wind、一德有色

- 上海总持仓回落，comex总持仓回落；
- 9月5日，基金净多头为3837张；

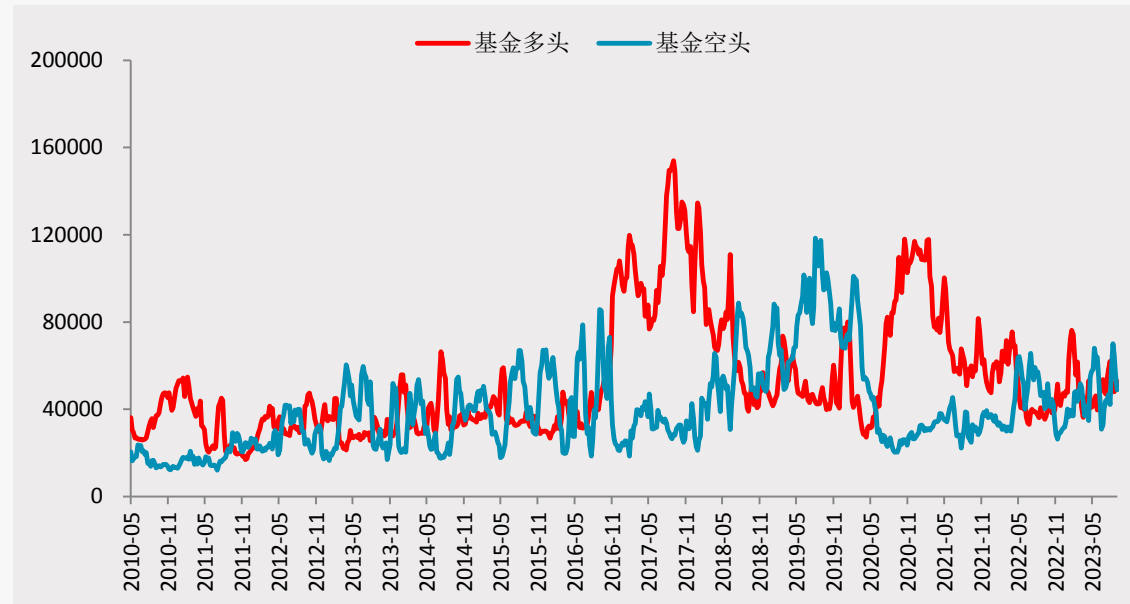
# 基金持仓转正

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

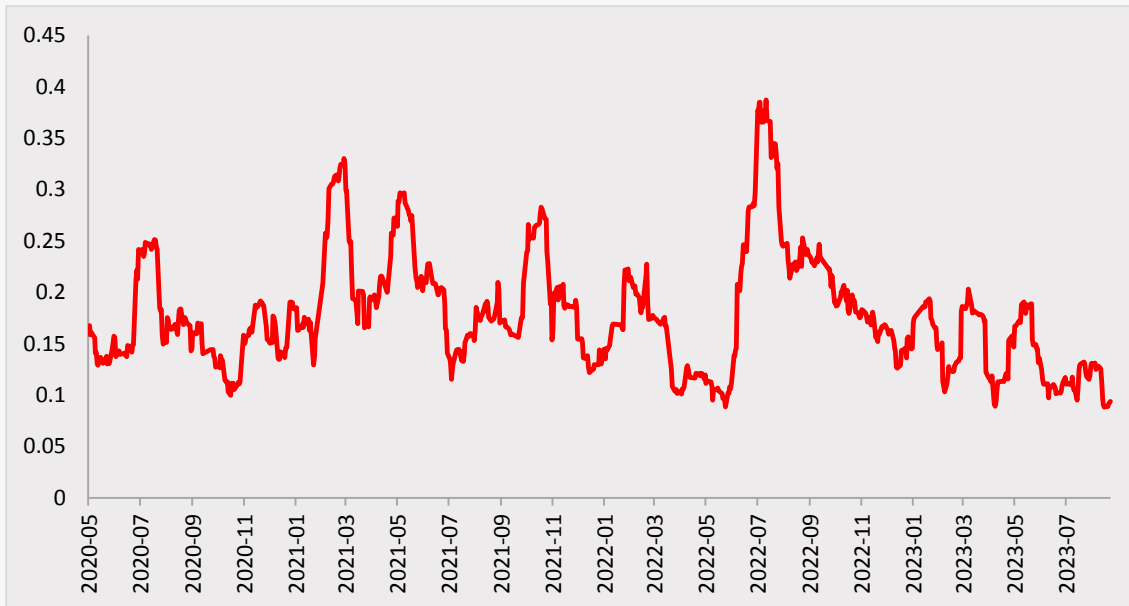


资料来源：wind、一德有色

- 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

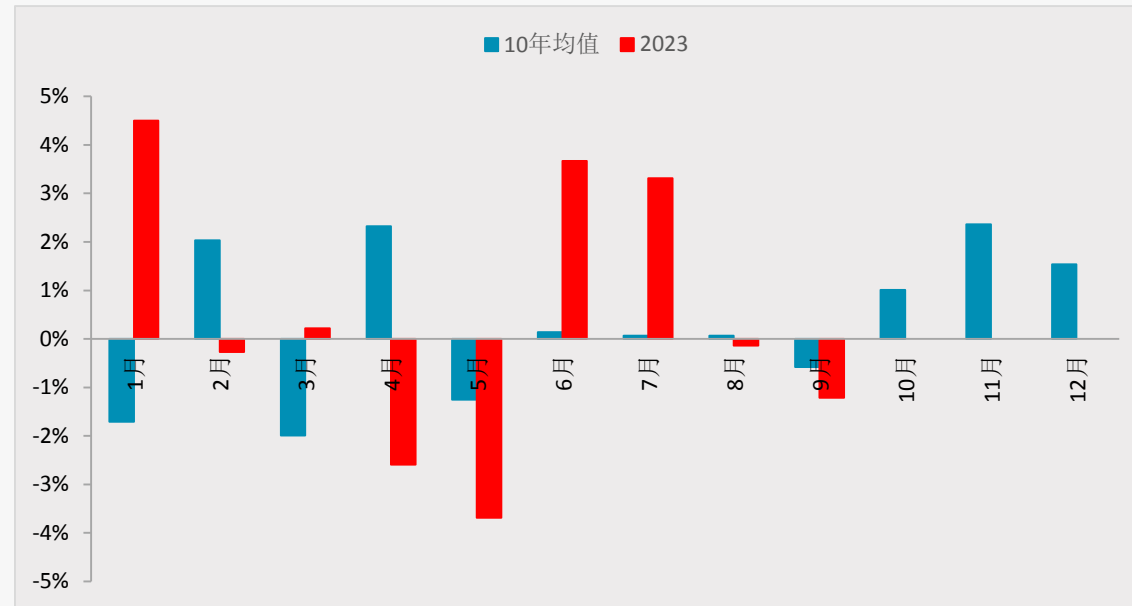
图6.5：沪铜波动率



资料来源：wind、一德有色

- 沪铜波动率走低；
- 季节性上9月份偏弱；

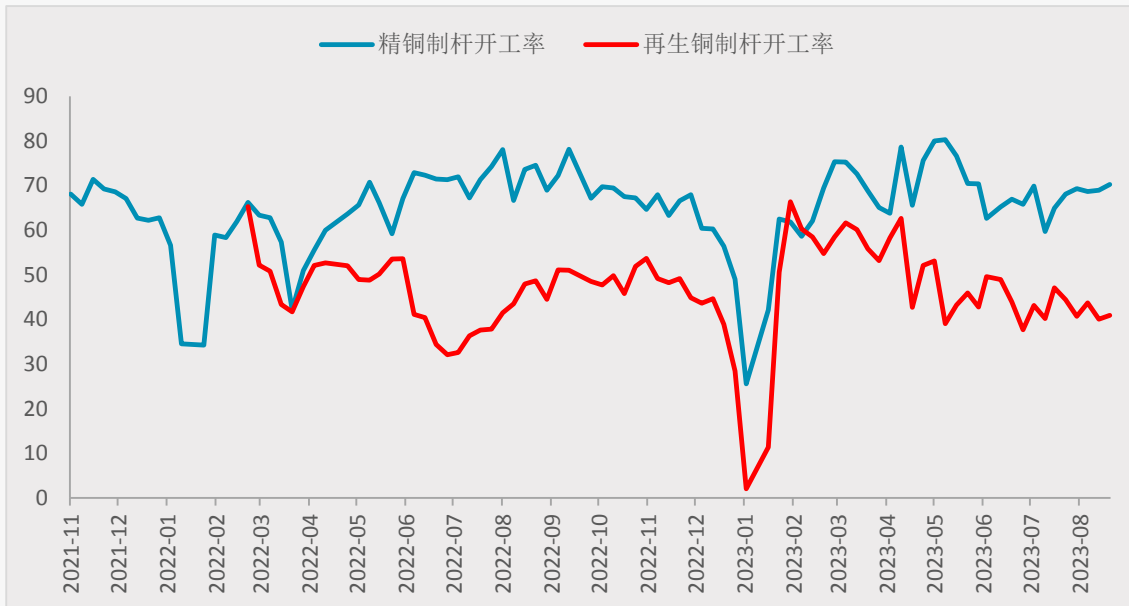
图6.6：沪铜涨跌幅季节性



资料来源：wind、一德有色

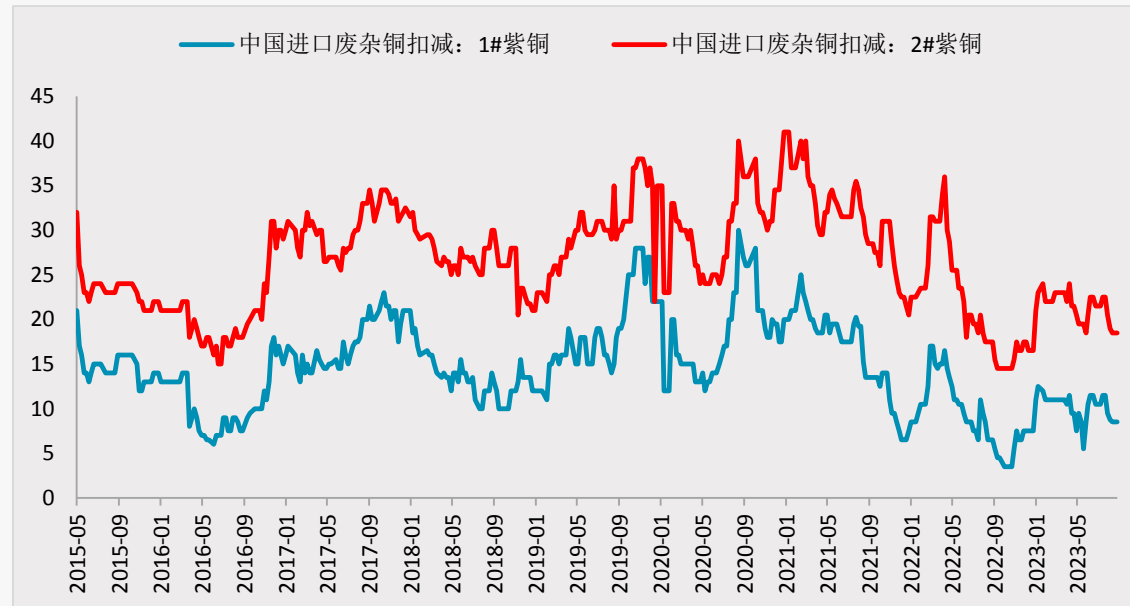
# 市场高频数据

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70.25%，再生铜杆开工率为40.94%；
- 进口废杂铜扣减回落；

07

# 产业分析

---

# 国内实际消费增速预估回落

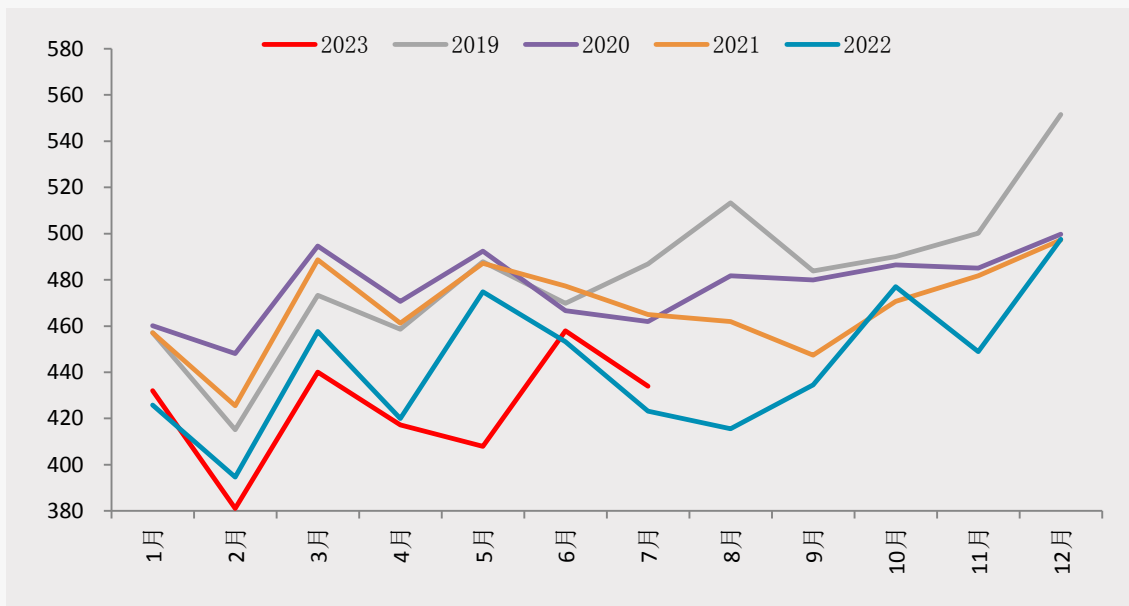
表1：国内月度供需

	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	23.31	120.31	-5.24	125.55	18%
2023-05	95.35	23.00	118.35	-3.10	121.45	8%
2023-06	91.79	25.00	116.79	-12.52	129.31	7%
2023-07	92.59	25.97	118.56	-0.72	119.28	-1%

资料来源：wind、smm,一德有色

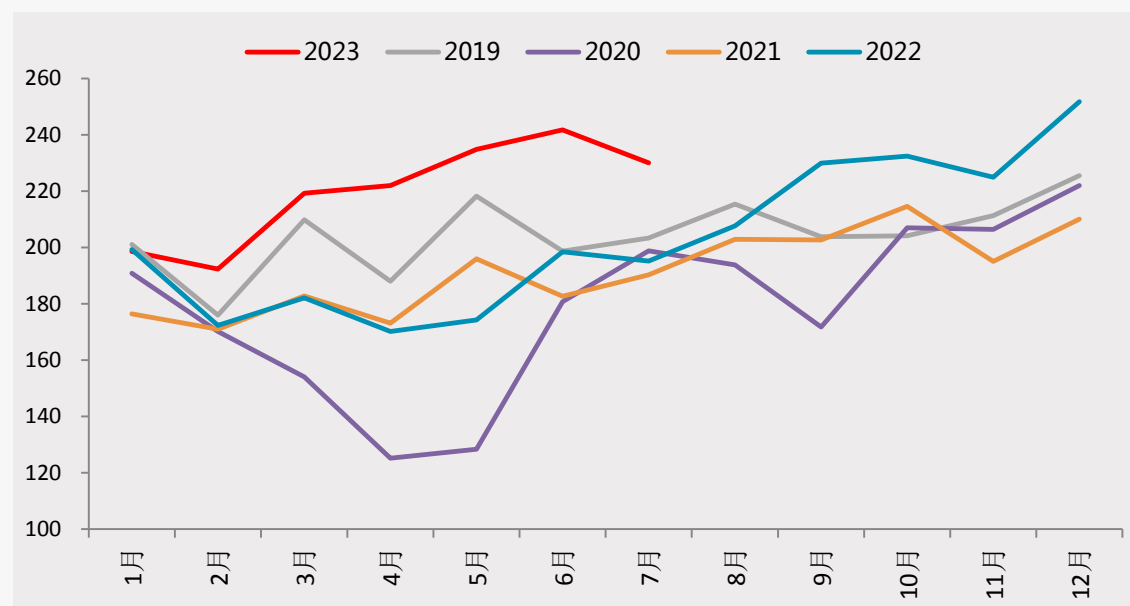
# 全球铜矿产量仍有不确定性

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

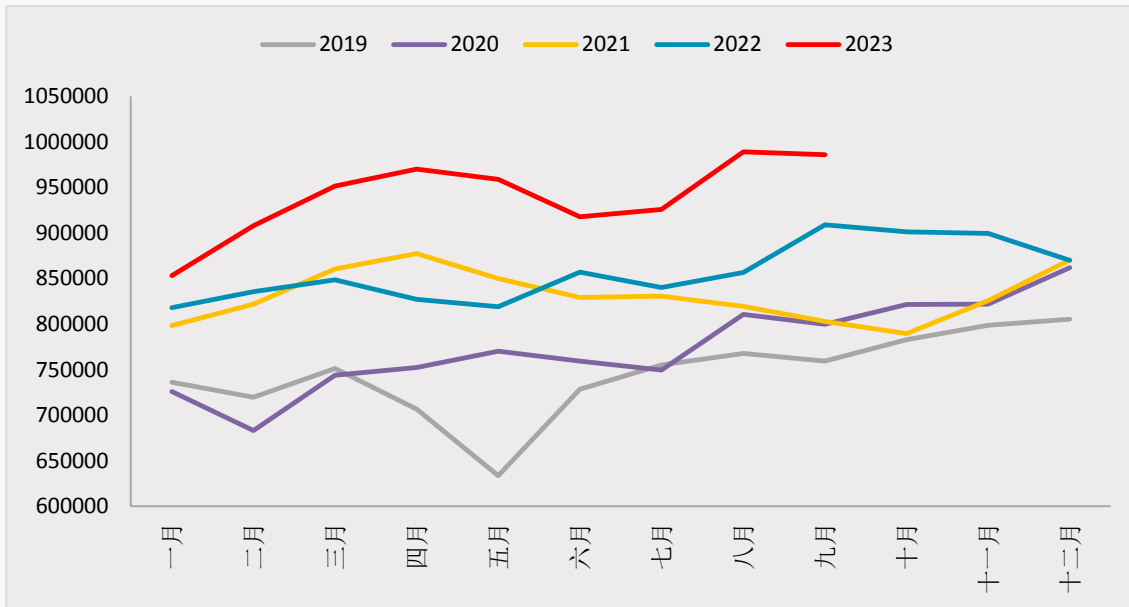
('000 t Cu)	铜矿产量			精铜产量			精铜消费量		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
<b>TOTAL</b>	21,922	23,131	24,384	25,641	26,419	27,773	26,072	26,431	27,183
<b>World adjusted</b>	21,922	22,578	23,153	25,641	26,317	27,480	26,072	26,431	27,183
<b>% change</b>	3.00%	3.00%	2.50%	2.80%	2.60%	4.40%	3.40%	1.40%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

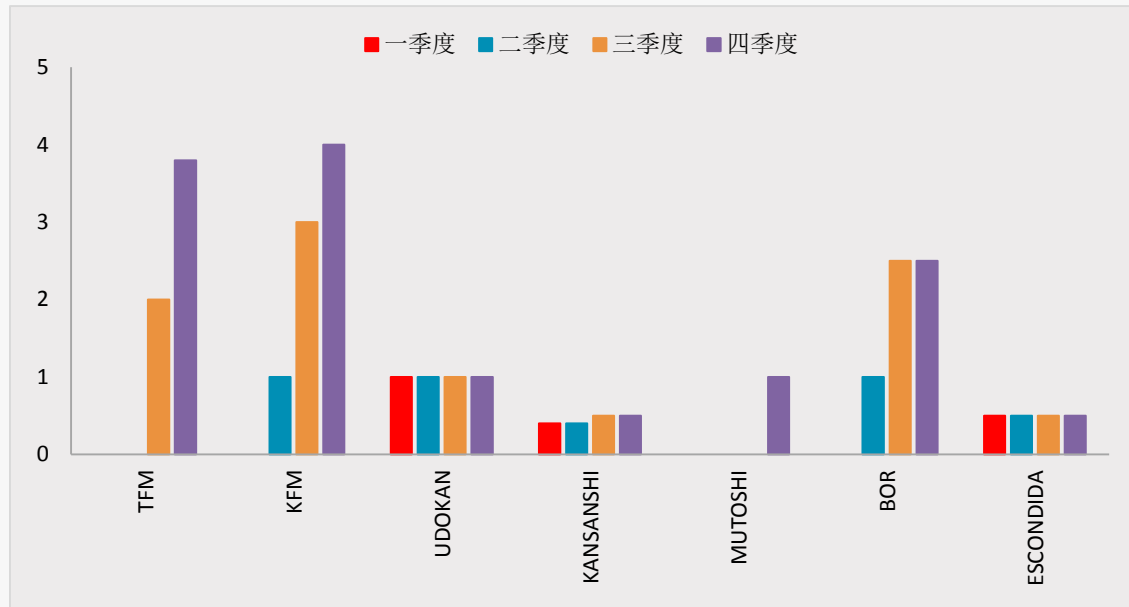
# 精铜产量增加

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9月国内电解铜产量为98.61万吨，环比微降0.29万吨降幅为0.29%，同比上升8.5%；
- 8月SMM中国电解铜产量为98.90万吨，环比增加6.31万吨，增幅为6.8%，同比增加15.5%；
- 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

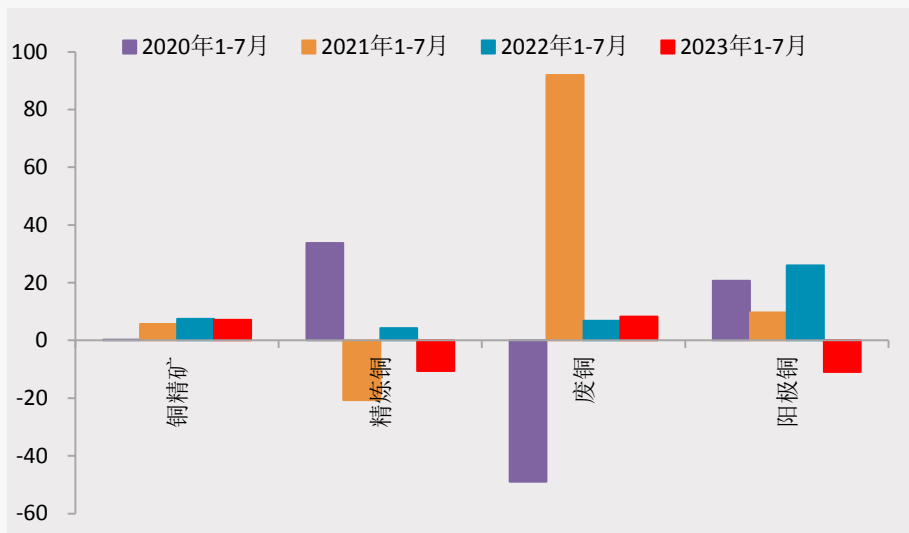


图7.6：精铜净进口季节性

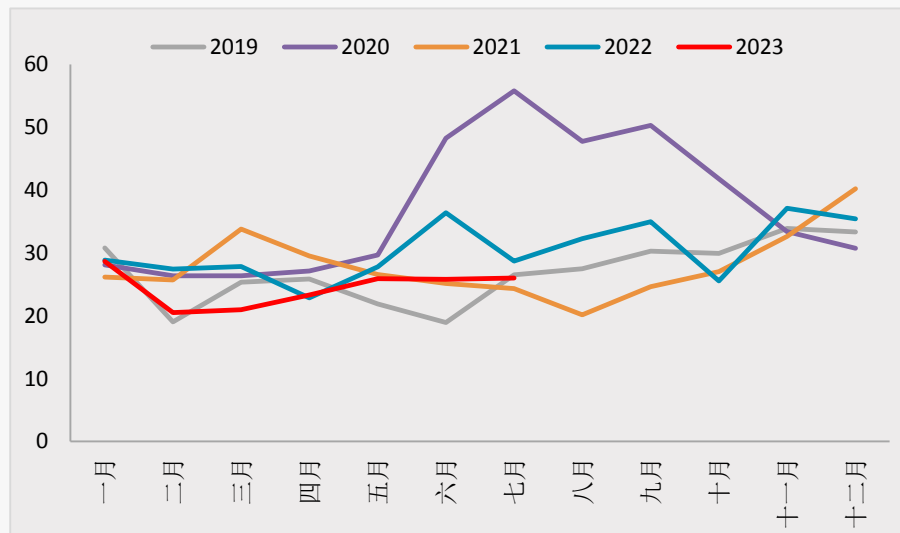


图7.7：进口自刚果金

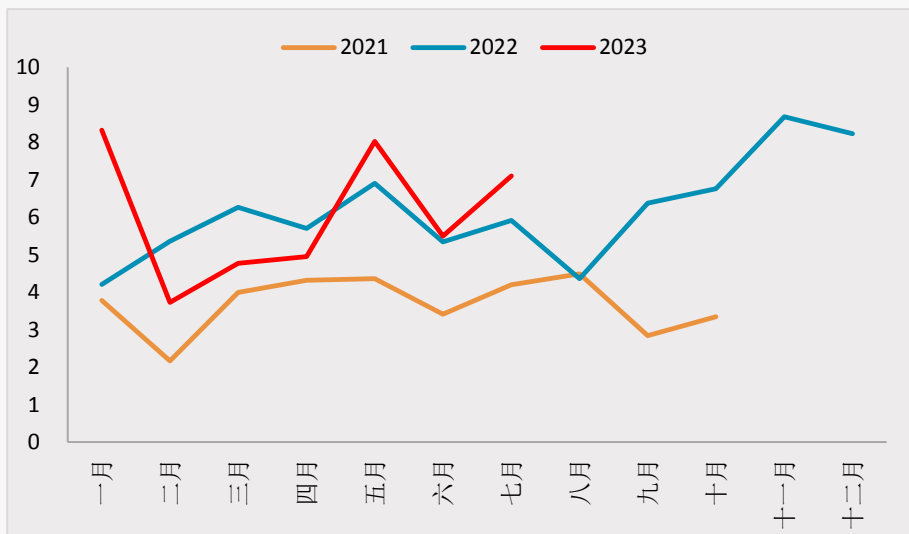
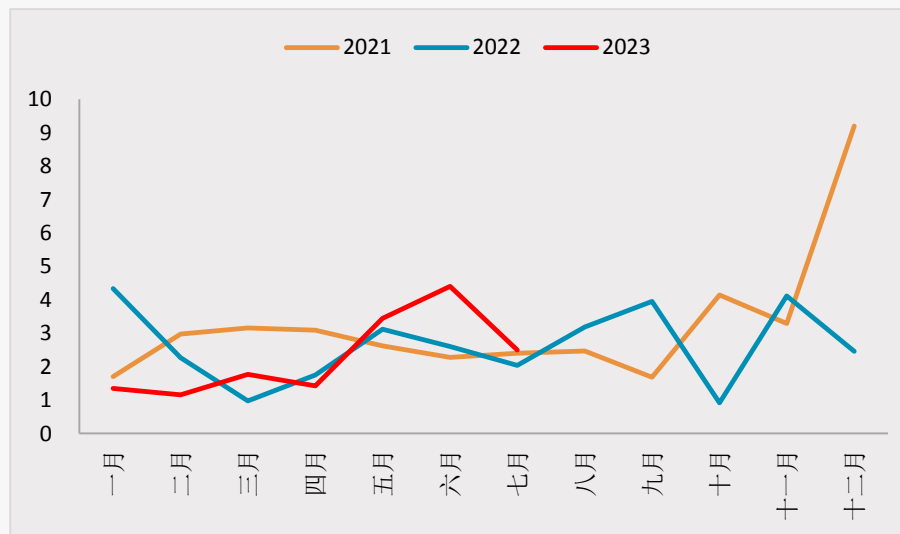


图7.8：进口自俄罗斯



资料来源：wind、smm,一德有色

# 开工率数据

图7.9：铜箔开工率

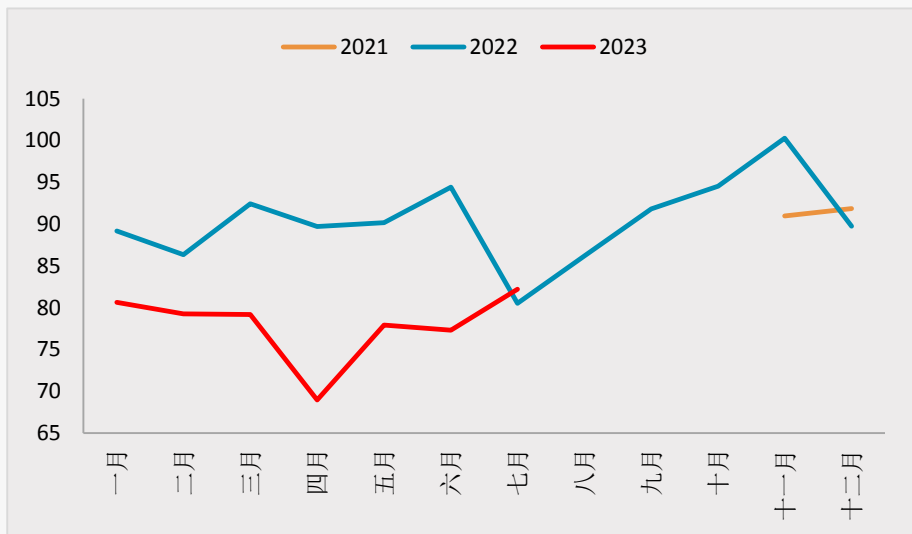


图7.10：漆包线开工率

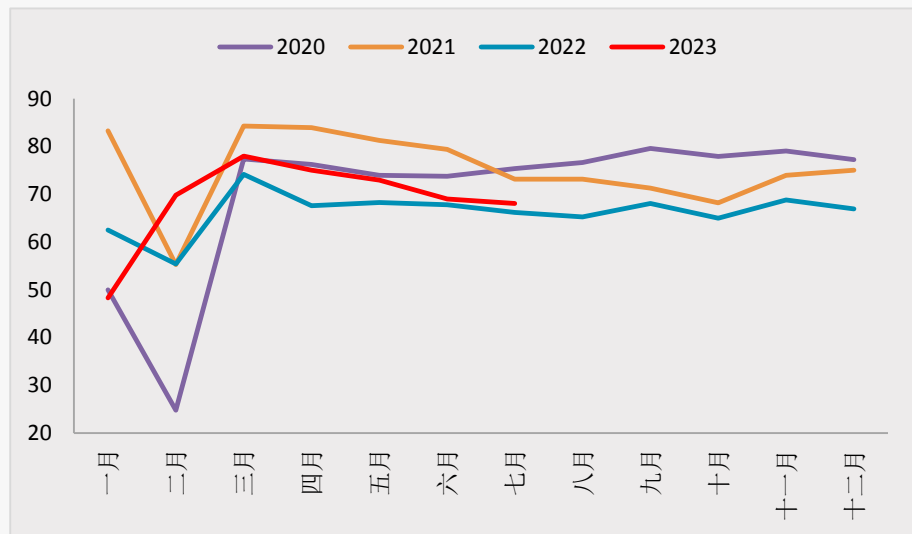


图7.11：铜板带开工率

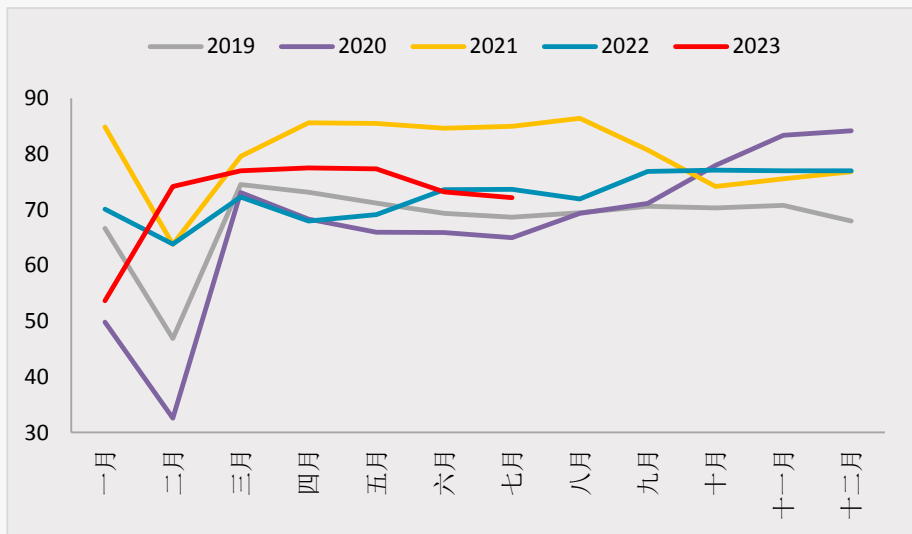
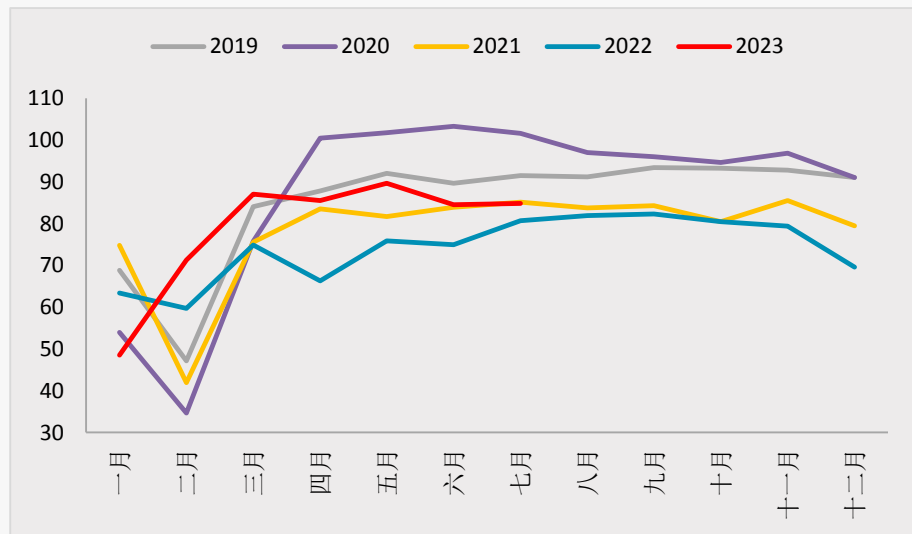


图7.12：电线电缆开工率



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

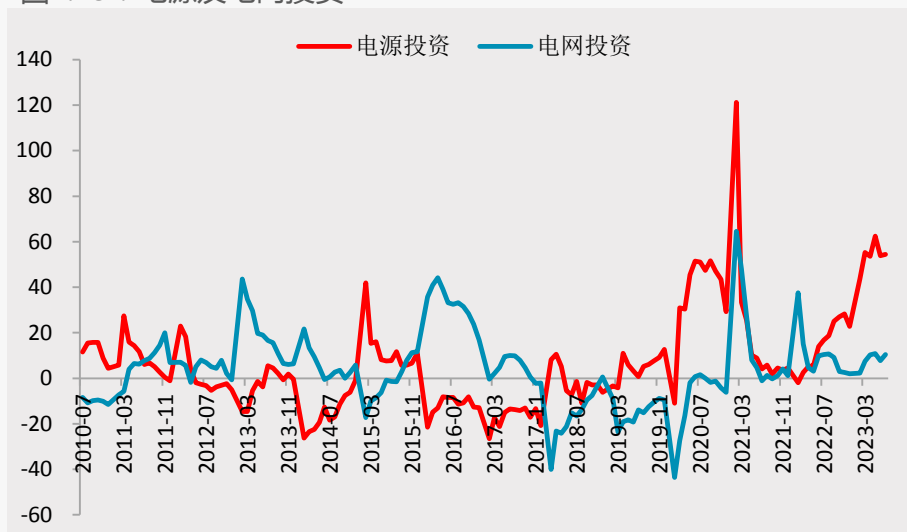


图7.14：房地产数据

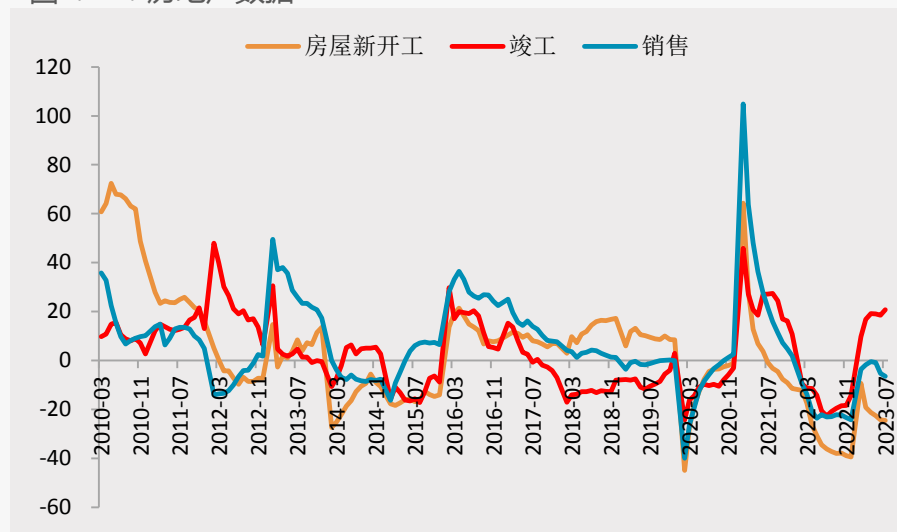


图7.15：汽车增速

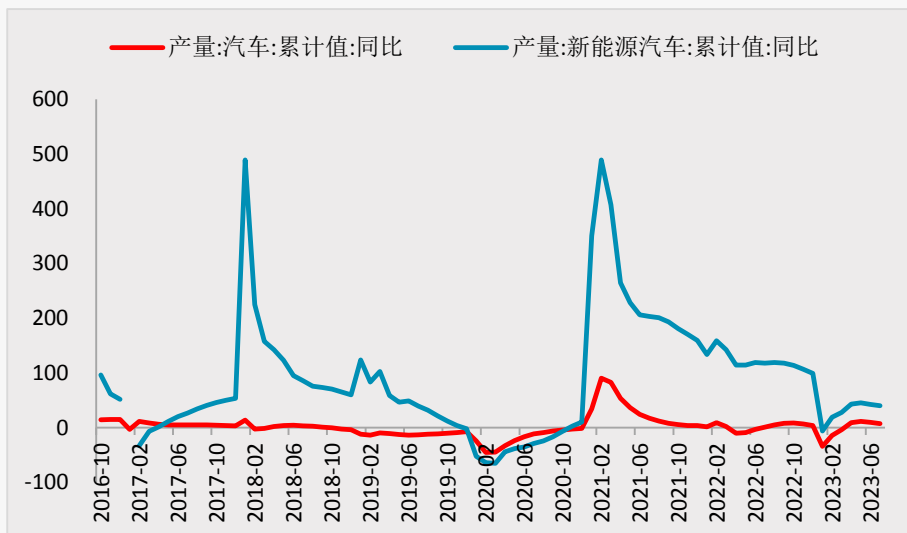
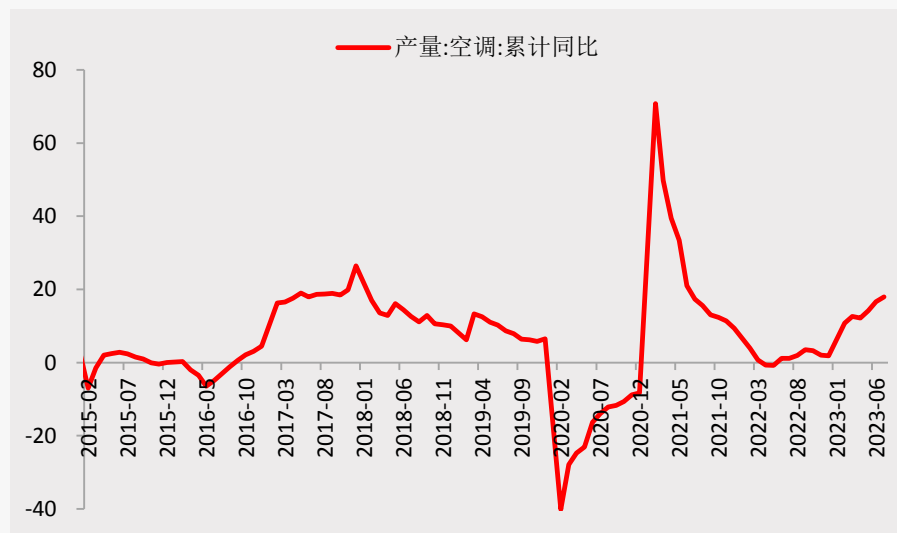


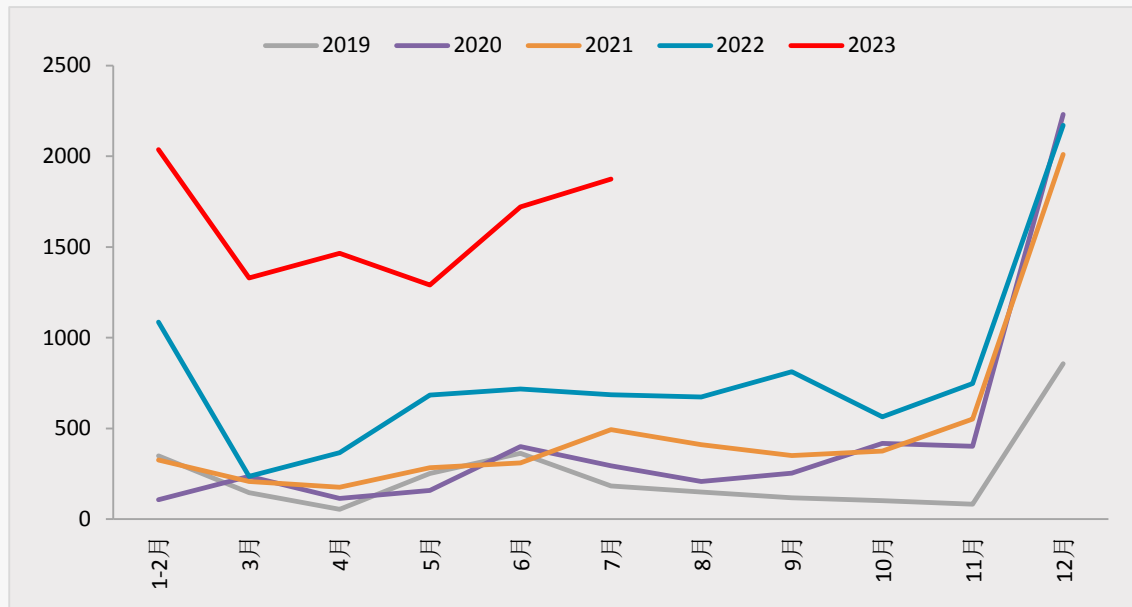
图7.16：空调产量增速



资料来源：wind，一德有色

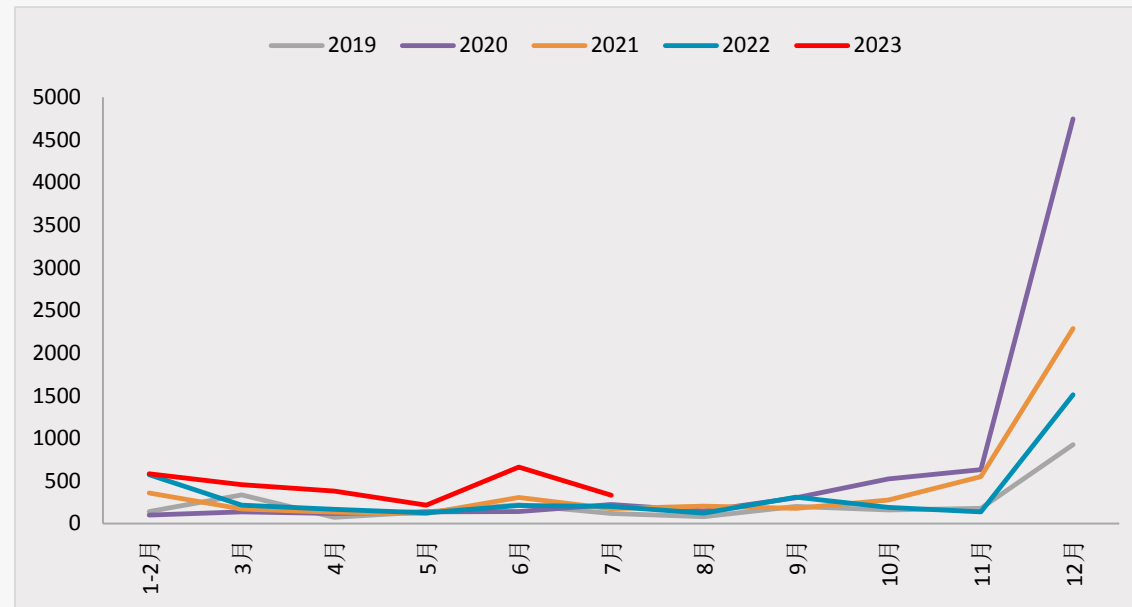
# 光伏与风电的季节性走向

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](http://www.ydqh.com.cn)