

2024年9月2日



核心通胀回落，铜价偏强震荡

核心观点及策略

- 上周铜价区间震荡，主因美国二季度GDP终值上修，强化美国经济强韧性下或仍能实现平稳软着陆的预期，7月核心PCE如期降温进一步稳定市场情绪为降息铺平道路。与此同时，中国7月工业企业利润继续修复，财政政策不断加码预期强化。基本面来看，海外供应干扰基本平息，终端消费平稳有序好转，国内社库缓慢去化。现货面来看，升水幅度收窄，进口亏损幅度较小，盘面近月C结构小幅走扩。
- 供应方面，短期精矿供应干扰基本平息，国内产量高位运行。需求来看，线缆释放订单带动铜杆企业恢复开工；新兴产业增速平稳，光伏和新能源汽车用铜增量尚佳，国内社库继续去化。
- 整体来看，美国7月PCE继续温和降温符合联储温和宽松预期，美国二季度GDP上修软着陆预期持续升温令；国内方面，制造业PMI持稳，工业企业利润修复，财政政策持续加码将托底经济基本盘。基本面来看，海外矿端扰动平息，国内终端消费进入弱复苏周期，社库缓慢回落，现货升水平稳，预计铜价短期将维持偏强震荡运行。
- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储推迟降息，新兴产业用铜增速下滑

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	8月30日	8月23日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9251.50	9298.00	-46.50	-0.50%	美元/吨
COMEX 铜	421.9	420.5	1.4	0.33%	美分/磅
SHFE 铜	74220.00	73500.00	720.00	0.98%	元/吨
国际铜	65890.00	65290.00	600.00	0.92%	元/吨
沪伦比值	8.02	7.90	0.12		
LME 现货升贴水	-116.86	-115.12	-1.74	1.51%	美元/吨
上海现货升贴水	20	0	20		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	8月30日	8月23日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	320925	315575	5350	1.70%	吨
COMEX 库存	40117	33800	6317	18.69%	短吨
SHFE 库存	241745	251062	-9317	-3.71%	吨
上海保税区库存	59500	64500	-5000	-7.75%	吨
总库存	662287	664937	-2650	-0.40%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价区间震荡，主因美国二季度 GDP 终值上修，强化美国经济强韧性下或仍能实现平稳软着陆的预期，7 月核心 PCE 如期降温进一步稳定市场情绪为降息铺平道路。与此同时，中国 7 月工业企业利润继续修复，财政政策不断加码预期强化。基本面来看，海外供应干扰基本平息，终端消费平稳有序好转，国内社库缓慢去化。现货面来看，升水幅度收窄，进口亏损较小，盘面近月 C 结构小幅走扩。

库存方面：截至 8 月 23 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 66.5 万吨，环比基恩持平，全球库存维持高位。LME 铜库存小幅增加 0.6 万吨，因亚洲库实行交割补贴次级炼厂集中交仓，LME0-3 升水降至 115 美金，注销仓单比例升至 9.3%；上期所库存继续下降 1.1 万吨，终端消费维持弱复苏国内缓慢去库；保税区库存减少 0.3 万吨，因近期非注册到港量有所下滑，上周洋山铜仓单溢价维持在 55-60 美元/吨，沪伦比值大幅收缩因人民币快速升值，现货进口窗口小幅亏损，国内近月维持弱 C 结构，COMEX 显现库存大幅反弹至 3.4

万吨，全球库存上行趋势放缓对铜价压力减弱。

宏观方面：美国 7 月核心 PCE 同比增长 2.6%，略低于预期的 2.7%，近期通胀进程正朝着有利于美联储降息的方向发展，7 月家庭支出有所提速，居民储蓄率降至两年来最低水平，个人收入环比增长 0.3%，显示通胀仍在不断侵蚀居民收入支出仍然是驱动经济的核心。美国二季度 GDP 季环比上修至 3%，高于初值的 2.8%，大幅高于一季度的 1.4%，显示美国经济强韧性背景下仍能实现平稳软着陆的预期，此前市场担忧美国将陷入衰退的恐慌情绪有所缓解，美元指数反弹金属短期企稳，整体市场风险偏好回暖。旧金山联储主席戴利表示，当前或没有任何因素阻碍美联储 9 月降息，随着通胀放缓和劳动力市场持续稳定，政策调整时机已经到来。里士满主席巴尔金表示，美联储已将政策重心向防止美国经济衰退和就业市场进一步走弱倾斜，在当前就业市场降温之际，美联储应当降低利率维稳经济，根据 CME 观察工具显示，目前 9 月降息 25 个基点的概率接近 70%。美联储博斯蒂克表示，美国通胀仍然存在下行空间，但不能等到通胀回归 2% 以后才开启降息，关注经济数据变化确定合适的降息时机，当前通胀放缓快于预期而失业率上升超出预期，预计降息周期将提前至第三季度。从官员们的表态来看，大多数决策者均认为美联储已临近合适降息时机，但整体节奏或为渐进式温和的降息步伐，美联储将继续谨慎观察经济数据的边际变化寻找合适的货币政策路径来寻求双重风险的平衡。国内方面，7 月我国工业企业利润同比+4.1%，增速继续恢复，前 7 个月工业企业利润累计同比+3.6%。其中，采矿业同比下降 9.5%；制造业增长 5.0%；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增长 20.1%。在高新技术制造业领域中，随着制造业高端化、智能化、绿色化进程持续推进，相关行业利润增长较快，其中，锂离子电池制造、半导体器件专用设备制造、智能消费设备制造等行业利润同比分别增长 45.6%、16.0%、9.2%，为推动工业高质量发展提供重要动力。而有色金属冶炼和压延加工业利润同比增长 79.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 25.1%，但石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业同比由盈转亏。整体显示我国工业市场需求逐步企稳，企业营收平稳增长，工业领域新质生产力仍在蓬勃发展。

供需方面，BHP 旗下的 Spence 和 Escondida 罢工风险解除，伦丁矿业旗下 Caserones 铜矿罢工风险已妥善解决，海外矿端供应扰动平息。供应端来看，国内产量高位运行预计 8 月产量仍将突破百万吨，检修端，9 月初江西国兴 24 万吨产能将进入 45 天的大修，预计减产 2.2 万吨，和飞尚铜业的 10 万吨装置仅短修 10 天左右，基本不影响产量。从需求来看，板带企业开工率维持在 7 成左右，汽车连接器、光伏焊带和通讯领域表现较好，主因新能源汽车变压器和基建连接器的订单有所走弱；电缆线企业开工稳步复苏，上半年大型电网项目推迟至第三季度集中招标，空调排产已渐入淡季，地产竣工没有复苏迹象拖累家装和建筑建材等后端用铜需求，国内终端消费仍维持弱复苏，上周社会库存已缓慢降至 28 万吨。

整体来看，美国 7 月 PCE 继续温和降温符合联储温和宽松预期，美国二季度 GDP 上修软着陆预期持续升温令；国内方面，工业企业利润修复，财政政策持续加码将托底经济基本盘。基本面来看，海外矿端扰动平息，国内终端消费进入弱复苏周期，社库缓慢回落，现货升水

平稳，预计铜价短期将在震荡后继续向上反弹。

三、行业要闻

1、ICSG 最新数据显示，随着精炼铜产量增长和矿山产量的恢复，2024 年上半年全球精炼铜过剩量较上年同期增加了 4 倍。根据 ICSG 最新的 8 月公告，上半年全球矿山产量增长 3.1%。因此，全球精炼铜产量在上半年也增长 6.2%，归因于由于中国和刚果产能扩大。需求温和增长，上半年全球表观精炼铜消费量增长约 3.3%，各地区需求增长不均衡。上半年全球精炼铜平衡显示初步过剩约 48.8 万吨，远高于 2023 年上半年同期的 11.5 万吨。

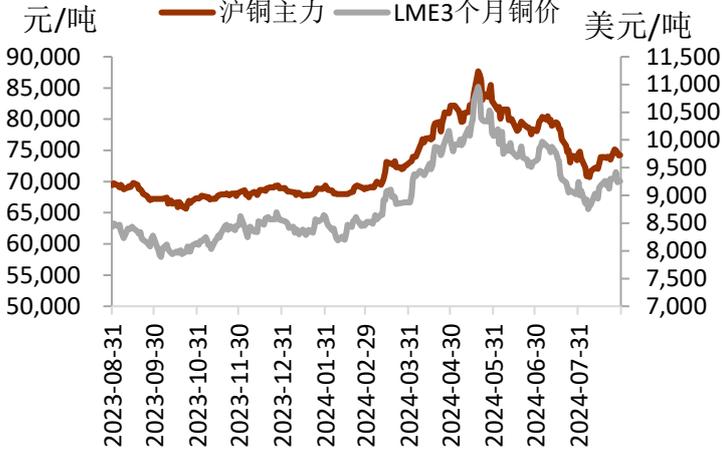
2、加拿大第一量子矿业公司正在申请国际仲裁就滞留在 Cobre Panama 铜矿的半加工铜矿石库存向巴拿马政府索取赔偿。按当前铜价计算，这些矿石价值 2.25 亿美元至 3.4 亿美元。自从去年底 Cobre 铜矿遭到巴拿马政府关闭以来，这些矿石已经在这座巨型矿山滞留了数月，而巴拿马政府正在确定这些矿石是在铜矿被勒令关闭之前还是之后开采的。第一量子矿业公司警告说，这一问题必须紧急解决，因为闲置的库存可能贬值并带来环境风险。巴拿马要么让这 12 万吨矿石离开铜矿，要么根据市场价值对该公司进行补偿。

3、国家能源局数据，截至 7 月底，全国累计发电装机容量约 31.0 亿千瓦，同比增长 14.0%。其中，太阳能发电装机容量约 7.4 亿千瓦，同比增长 49.8%；风电装机容量约 4.7 亿千瓦，同比增长 19.8%。1-7 月份，全国发电设备累计平均利用 1994 小时，比上年同期减少 91 小时。1-7 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 4158 亿元，同比增长 2.6%。电网工程完成投资 2947 亿元，同比增长 19.2%。光伏装机方面，7 月新增装机 21.05GW，1-7 月累计新增装机 123.53GW，同比增速放缓至 27.1%。1-7 月风电累计装机量为 29.9GW，同比 +13.7%。

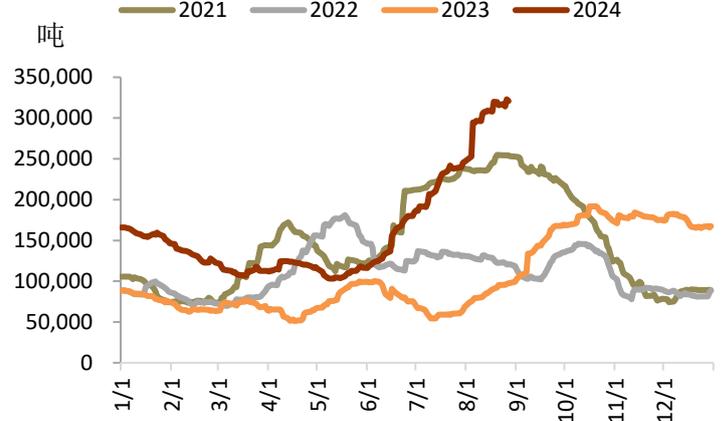
4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费小幅将至 400-550 元/吨，较上周基本持平，目前重点电网招标提速拉动线缆订单释放推动铜杆开工率继续恢复。分地区来看，华东精铜杆市场，由于铜杆绝对价格环比下滑，下游采购热情有所提升，早间询价较为积极，市场整体交易表现略有起色，订单量环比有所增加；从日均交易量来看，大型铜杆企业订单量普遍在 1000-2000 吨，中小型企业订单量在 500-800 吨。华南地区，上周市场整体成交热度回升有限。具体来看，随着铜价冲高回落进入平稳波动区间，下游点价热情有所回升，但仍有部分下游表示当前价格仍高于心理预期，故而整体的点价量增加并不多，更多是由于价格回落后，精废杆差缩窄带来的部分零单成交的增加，不过从多数铜杆企业与贸易商的反馈来看，早间零单成交量多在 200-300 吨不等，少部分大型企业录得超 400 吨成交量，整体增量相对有限。我们认为，精铜杆在 9 月初将继续保持缓慢复苏的节奏，在加工费逐步回归以及线缆订单需求不断释放的背景下，精铜杆企业将迎来一轮新的需求周期轮动。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

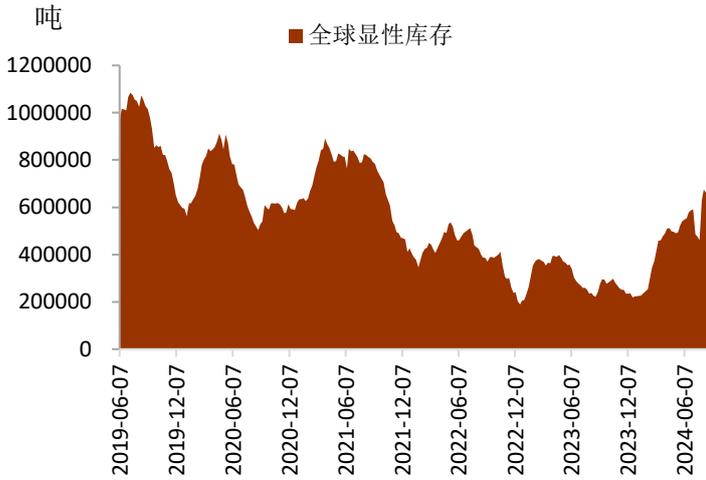


图表2 LME铜库存

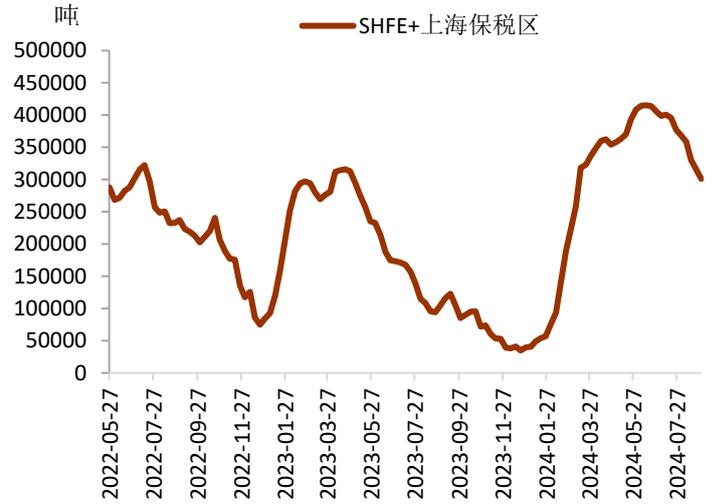


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

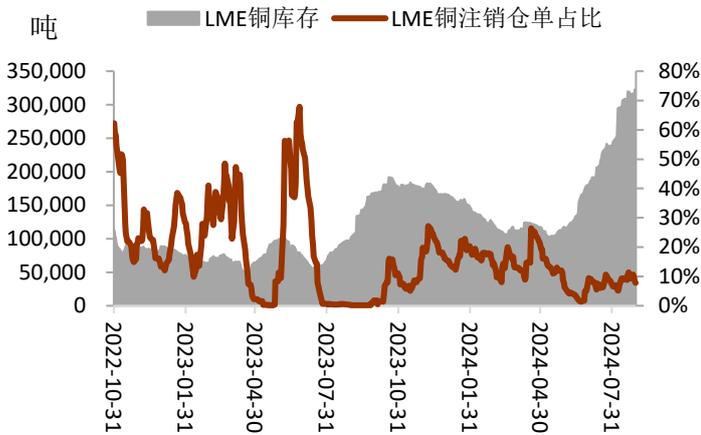


图表4 上海交易所和保税区库存

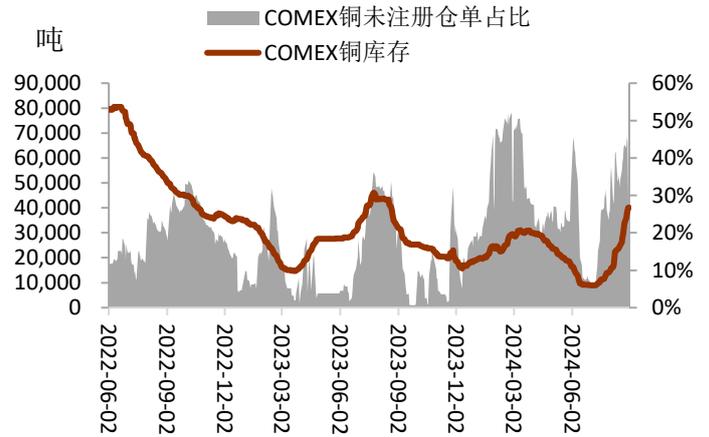


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

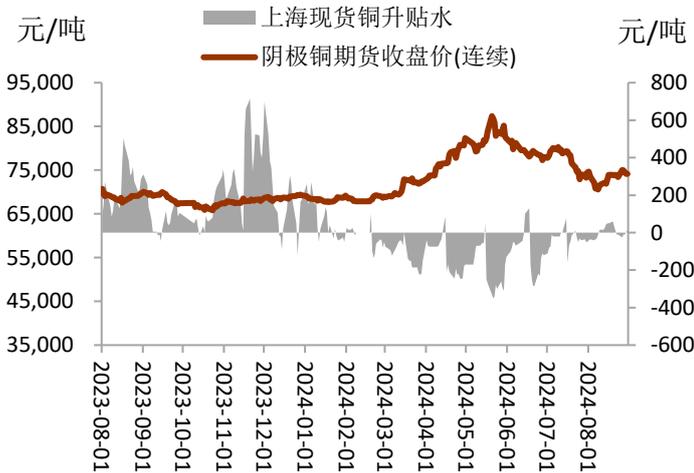


图表6 COMEX 库存和注销仓单



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

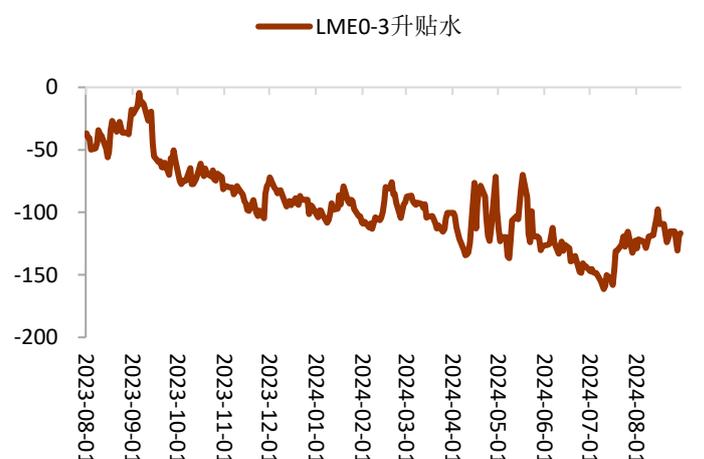


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势



图表10 LME 铜升贴水走势

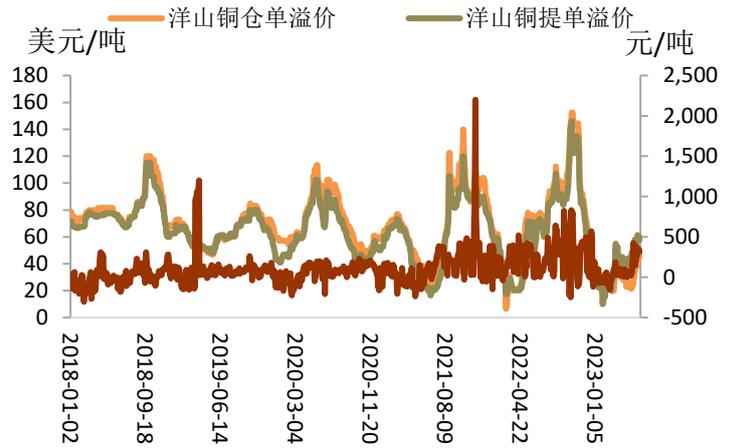


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

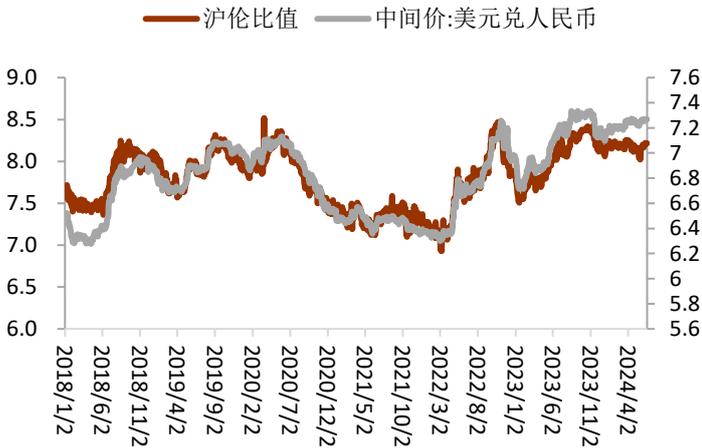


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

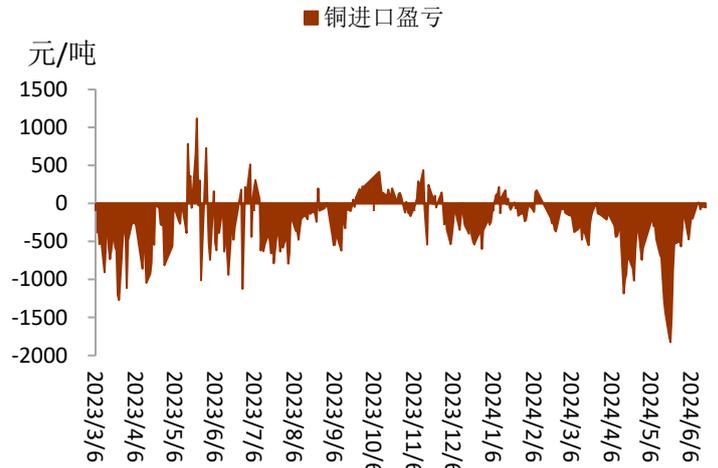


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

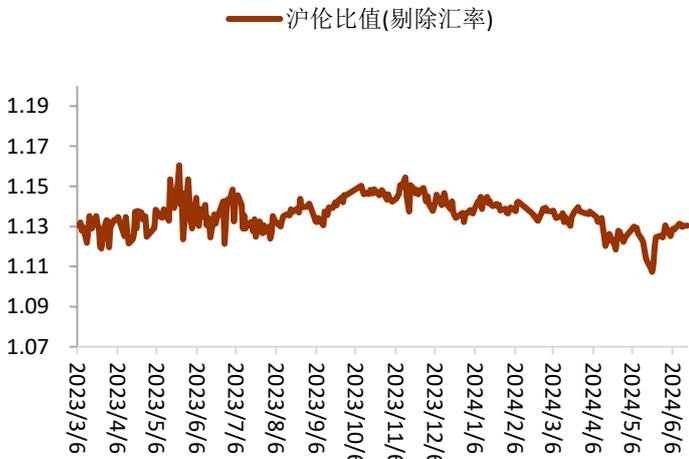


图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

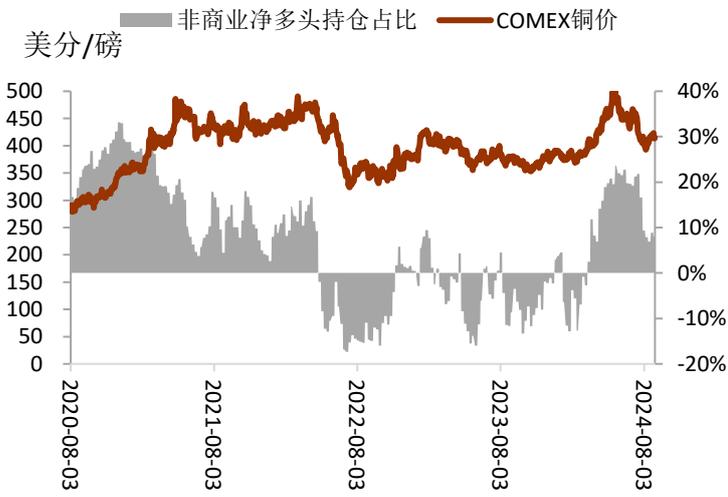


图表 16 铜精矿现货 TC

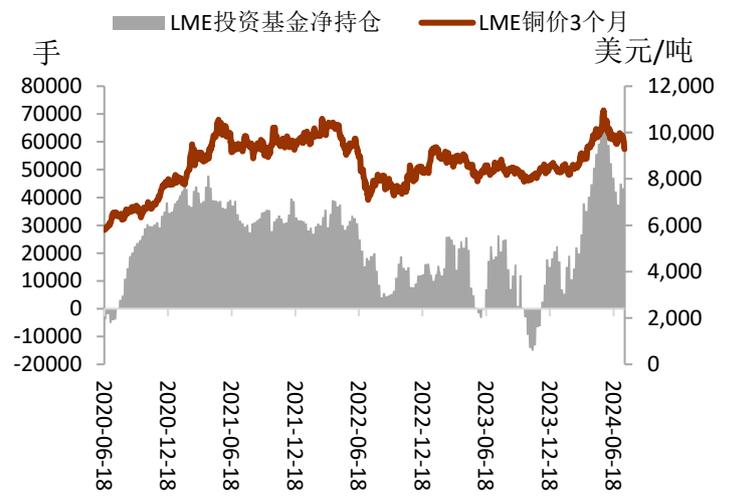


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。