

2024年8月1日

宏观驱动强于基本面，期价走势或宽幅震荡

——沪铜8月月度投资策略

投资要点：

分析师：

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68757181

邮箱：jialj@qh168.com.cn

联系人

杜扬

从业资格证号：F03108550

电话：021-68757223

邮箱：duy@qh168.com.cn

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

- **宏观：**关注美国降息预期对行情走势推动的连续性，警惕各项经济数据可能带来的降息预期和衰退预期的交替变化，以及期货价格走势的剧烈波动。国内方面，在7月的政治局会议闭幕后，市场预期后续仍会陆续出台部分增量政策，但8月主要以消化存量政策为主，带动国内的市场风险偏好好转。
- **供给：**虽然铜精矿的供需紧张关系并未扭转，但上半年的紧张预期与情绪短期内不会影响电解铜的定价，国内铜炼厂在8月生产或稳步增加，叠加进口窗口打开带来的精炼铜流入，社会库存亦处于相对高位，整体供应弹性相对较好——故铜价驱动逻辑或主要在于宏观市场预期，供应扰动等因素的冲击难以带来持续性行情。
- **需求：**进入8月，铜杆与电力电网的相关需求预计将延续好转走势，汽车需求仍具有韧性，但白色家电的消费或因淡季来临而逐渐走弱，地产及后周期家电消费暂无亮点。总体而言，铜杆线缆、汽车等需求或将带动下游消费整体好转，而地产及家电消费或形成拖累。
- **库存：**进入8月，电解铜的供应与需求均环比好转，社会库存或延续去化走势，但在国内炼厂生产明显高于7月的情况下，国内社会库存的去化速度或有所放缓。
- **展望：**8月铜价走势的主要驱动在于宏观市场预期的变化，供需端暂无明显推动价格持续上行的动力。预计期价走势呈现宽幅震荡，上方压力位依次为：76000元、77500元、79000元，下方支撑位依次为：72800元、71800元、70900元，操作以短中线择机为宜。

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 宏观	5
3. 供应端	5
3.1. 铜矿：紧张情绪不断缓解，暂难成为炒作对象	5
3.2. 精炼铜：国内产量或反弹，进口量预计增长	7
3.3. 供应小结	8
4. 需求端	9
4.1. 下游：开工情况存在分化，总体需求边际好转	9
4.2. 终端：下半年需求存在分化	11
4.3. 需求小结	13
5. 库存：社会库存去化速度或放缓	14
6. 展望	15

图表目录

图 1 沪铜价格走势	4
图 2 伦铜价格走势	4
图 3 铜现货升贴水	4
图 4 沪铜月差结构	4
图 5 全球铜矿产量	6
图 6 中国铜矿砂及精矿进口量	6
图 7 铜精矿现货粗炼费	6
图 8 铜精矿港口库存	6
图 9 全球精炼铜产量	7
图 10 中国精炼铜产量	7
图 11 精炼铜进口量	8
图 12 精炼铜现货进口盈亏	8
图 13 保税区库存	8
图 14 废铜进口量	8
图 15 废铜进口盈亏	8
图 16 铜材产量	10
图 17 铜材出口量	10
图 18 精铜杆产量	10
图 19 再生铜杆产量	10
图 20 精废价差	10
图 21 铜板带产量	10
图 22 铜管产量	11
图 23 铜棒产量	11
图 24 电力设备产量	12
图 25 电力工程投资完成额	12
图 26 电网工程投资完成额	12
图 27 发电新增设备容量	12
图 28 地产竣工面积当月值	12
图 29 30 城商品房销售套数	12
图 30 汽车产量	13
图 31 新能源汽车产量	13
图 32 家用空调排产计划	13
图 33 冰箱冷柜排产计划	13
图 34 铜社会库存	14
图 35 SHFE 仓单	14
图 36 LME 库存	15
图 37 COMEX 库存	15

1. 行情回顾

截止 7 月 31 日收盘，沪铜主力合约收盘价为 74470 元，月度跌幅为-5.21%；同一时间，伦铜 3M 合约的收盘价为 9159 美元，月度跌幅为-4.75%。

7 月，沪铜价格呈现出“先反弹，后回落”的走势格局。第一阶段，7 月 1 日至 8 日，受 6 月美国就业数据不及预期、降息预期带来有色金属价格共振反弹，铜价小幅走强；第二阶段，7 月 9 日至 31 日，随着美联储发声打击降息预期，美国地产等经济数据不及预期，叠加国内市场预期落空，市场转为交易衰退，铜价不断下探至 7.3 万元获得支撑、形成震荡走势。

受沪铜价格冲高后回落的影响，下游企业补库情绪好转，但受淡季的影响，库存持续去化，现货升贴水不断走强至平水附近，并带动了月差结构的上移，沪铜近月月差转为小 back 结构。

图 1 沪铜价格走势



资料来源：iFind，东海期货研究所

图 2 伦铜价格走势



资料来源：iFind，东海期货研究所

图 3 铜现货升贴水

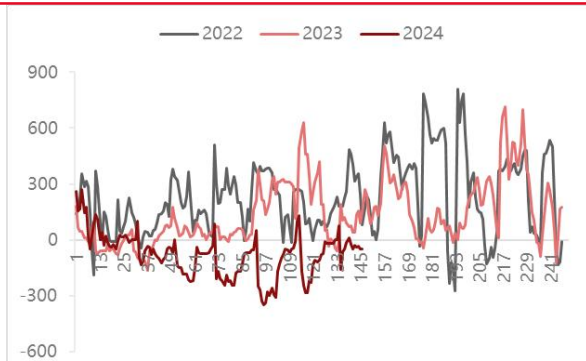
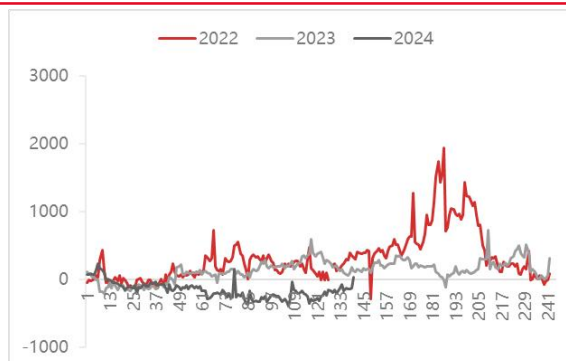


图 4 沪铜月差结构



资料来源：iFind，东海期货研究所

资料来源：iFind，东海期货研究所

2. 宏观

8月，海外方面，7月31日晚公布的美国7月ADP就业人数录得12.2万人、低于预期的15万人；8月1日凌晨2:00，美联储维持利率上限不变，但在2:30的货币政策新闻发布会上，鲍威尔表示“在数据符合要求的情况下最快9月降息，弱化通胀对决策的影响并增加对就业市场走弱的关注”，9月降息的概率大大提高。但在8月剩下的时间里，仍需关注的的数据包括：2日公布的美国7月失业率和非农就业人口、14日美国的7月CPI数据、30日的美国7月核心PCE数据等，警惕降息预期和衰退预期轮流主导交易，带来期价走势的反复变动。

国内方面，在7月的政治局会议闭幕后，市场预期后续仍会陆续出台部分增量政策，但8月主要以消化存量政策为主，带动国内的市场风险偏好好转。

3. 供应端

3.1. 铜矿：紧张情绪不断缓解，暂难成为炒作对象

5月，全球铜精矿产量录得190.7万吨，同比增长4.32%，环比上升4.84%。6月，铜精矿进口量录得231.06万矿吨，同比录得8.48%，环比录得2.06%；其中，来自于智利的进口量录得79.11万吨，来自秘鲁的进口量录得48.91万吨。

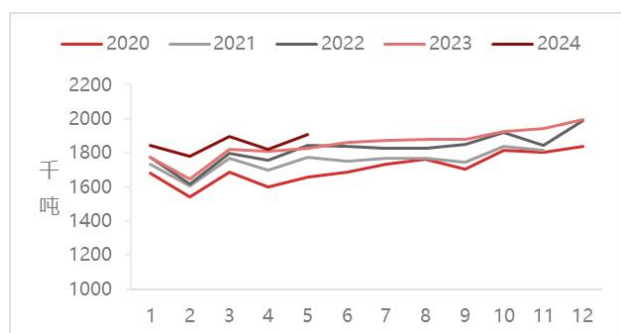
7月，全球铜矿好消息不断，矿端供应紧张预期被不断淡化：1日，南方铜业公司宣布在秘鲁南部的Tia Maria铜矿项目可能在两年内完工，预计在2027年甚至更早开始生产；2日，智利的Mantoverde铜矿已开始生产铜精矿，预计今年四季度将全面投产；3日，铜矿上自由港宣布获得今年剩余时间的铜精矿出口许可；26日，印尼铜矿商Amman Mineral Nusantara宣布已获得53.4万干吨的铜精矿出口配额。另外，巴拿马

总统称要到2025年初才会解决第一量子公司旗下Cobre Panama铜矿的问题，但对期货价格的影响可以忽略不计。

7月，铜精矿加工费从6月28日的-0.28美元/吨上涨至7月26日的6.38美元/吨，加工费重新回到正区间，主要由炼厂调节采购节奏所致，铜精矿供应并未出现明显好转，预计加工费持续上行的可能性较低；港口库存从48.10万吨小幅累库至48.50万吨，依然处于历年同期低位，矿端供应偏紧的格局并未改变。

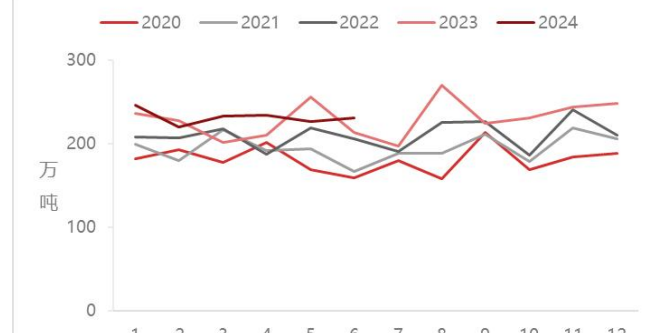
虽然铜精矿供需偏紧格局尚未得到根本性扭转，但上半年由缺矿引发的紧张预期已基本消退，暂时不会再度被炒作；铜价的驱动主要来自于宏观预期的变化及其他基本面的突发事件。

图5 全球铜矿产量



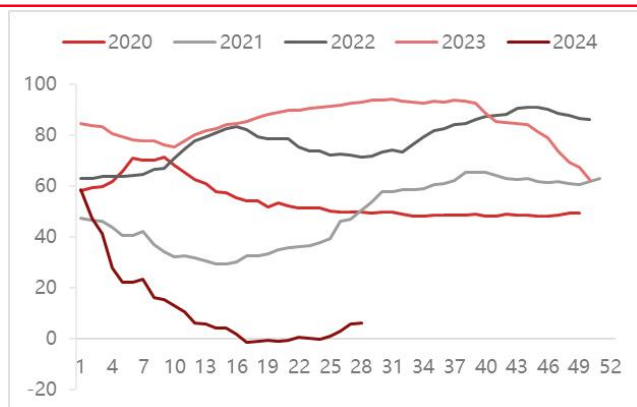
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图6 中国铜矿砂及精矿进口量



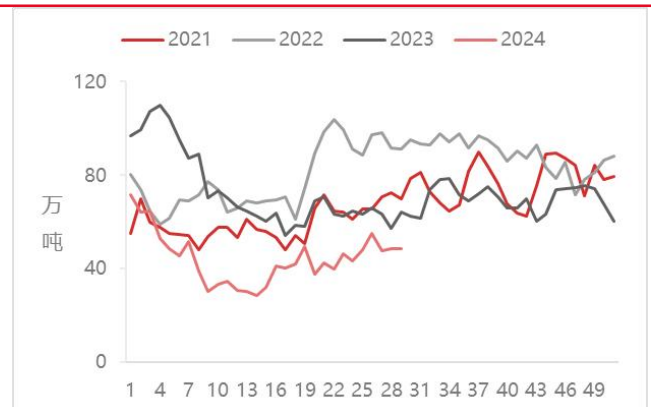
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图7 铜精矿现货粗炼费



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图8 铜精矿港口库存



资料来源：iFinD，东海期货研究所

3.2. 精炼铜：国内产量或反弹，进口量预计增长

2024年5月，全球精炼铜产量录得237.2万吨，同比录得7.14%，环比录得2.91%；

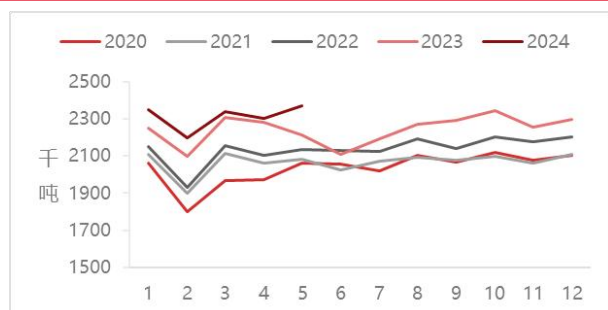
6月国内精炼铜产量录得100.50万吨，同比增长9.49%，环比小幅回落0.36%；进入7

月后，国内部分炼厂检修结束、并存在追产行为，预计电解铜产量录得101.66万吨。

展望8月，矿端对炼厂生产影响暂退，国内炼厂暂无减产检修情况，预计产量环比7月

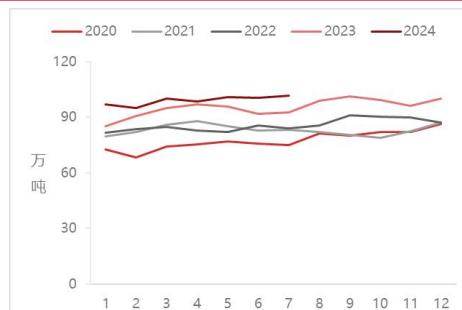
将有所反弹。

图9 全球精炼铜产量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图10 中国精炼铜产量

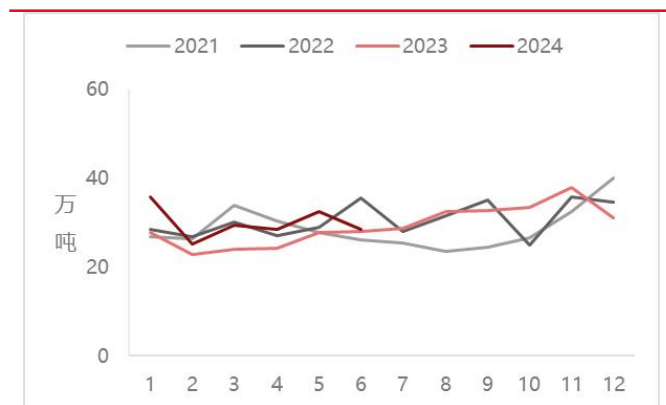


资料来源：iFinD，东海期货研究所

6月，国内精炼铜进口量录得28.59万吨，同比增长1.90%，环比回落11.9%——主要受当月进口比价亏损的影响。进入7月后，铜期货价格大幅回落，进口比价逐渐修复，精炼铜现货进口盈亏在（-1.19%，1.64%）内波动，折合人民币波动范围处于（-958.26，1255.85）元/吨之间——进口窗口在7月中旬后已经打开；电解铜保税区库存在达到10.27万吨时，再度去化至9.37万吨——在进口窗口打开的情况下，保税区库存预计难以出现较大幅度累库。

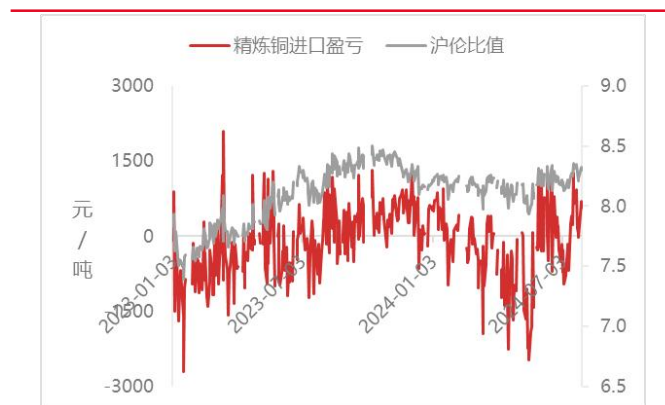
6月，废铜进口量录得16.96万吨，同比不变，环比回落14.49%，同样受到进口亏损的影响；进入7月后，废铜进口亏损持续收窄，进口亏损处于（-2975.10，-92.34）元/吨之间波动，进口量或在7-8月逐渐反弹。

图 11 精炼铜进口量



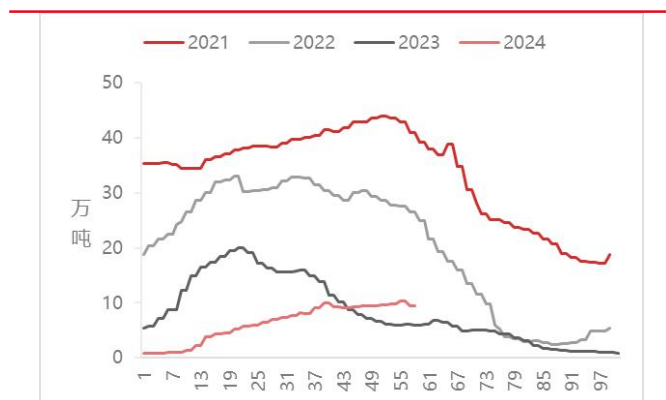
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 12 精炼铜现货进口盈亏



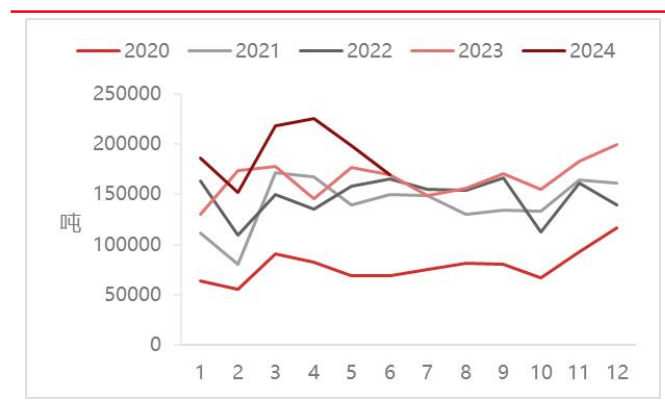
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 13 保税区库存



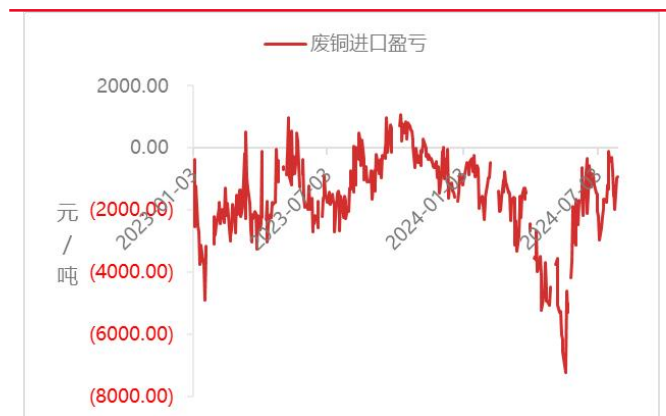
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 14 废铜进口量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 15 废铜进口盈亏



资料来源：iFinD，东海期货研究所

3.3. 供应小结

总体来看，虽然铜精矿的供需紧张关系并未扭转，但上半年的紧张预期与情绪短

期内不会影响电解铜的定价，国内铜炼厂在 8 月生产或稳步增加，叠加进口窗口打开带来的进口铜流入，社会库存亦处于相对高位，整体供应弹性相对较好——故铜价驱动逻辑或主要在于宏观市场预期，供应扰动等因素的冲击难以带来持续性行情。

4. 需求端

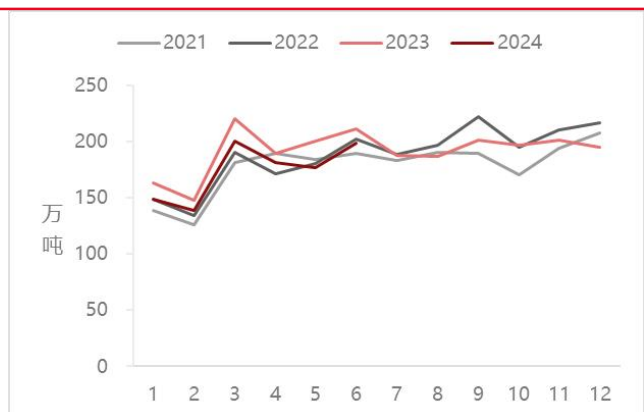
4.1. 下游：开工情况存在分化，总体需求边际好转

2024 年 6 月，国内铜材产量录得 198.80 万吨，同比下降 5.78%；出口量录得 23.33 万吨，同比增长 186.80%。细分到下游来看，6 月各主要下游铜加工业的产量与产能利用率如下：精铜杆产量录得 75.49 万吨，产能利用率录得 60.54%，环比上升 7.67%；再生铜杆产量录得 18.87 万吨，产能利用率录得 32.99%，环比上升 1.42%；铜板带产量录得 20.84 万吨，产能利用率录得 70.95%，环比上涨 3.07%；铜管产量录得 16.52 万吨，产能利用率录得 71.24%，环比回落 9.48%；铜棒产量录得 10.19 万吨，产能利用率录得 51.89%，环比回落 2.93%。6 月铜材总产量出现一定幅度回落，细分下游则涨跌不一，主要还是受价格大幅回落、带动铜杆、铜板带开工率反弹，而铜管、铜棒则因淡季原因而开工率持续回落。

7 月以来，精铜杆样本企业的周度综合开工率分别录得 68.49%、67.69%、72.86%、78.22%，周均开工率为 71.82%，环比 6 月的周均 67.66%反弹了 6.21%，主要受铜价大幅回落、下游电缆消费好转，带动铜杆厂开工持续反弹。但再生铜杆样本企业在 7 月的周度开工率分别录得 29.95%、28.5%、27.4%、23.84%，周均开工率录得 27.42%，环比 6 月的周均 42.11%的开工率大幅回落 14.69%，主要受“反向开票”政策和经费价差收窄的双重影响。虽然 7 月铜价在短暂反弹后回落，但精废价差处于（955, 2472）元的区间内波动，整体变化较小。

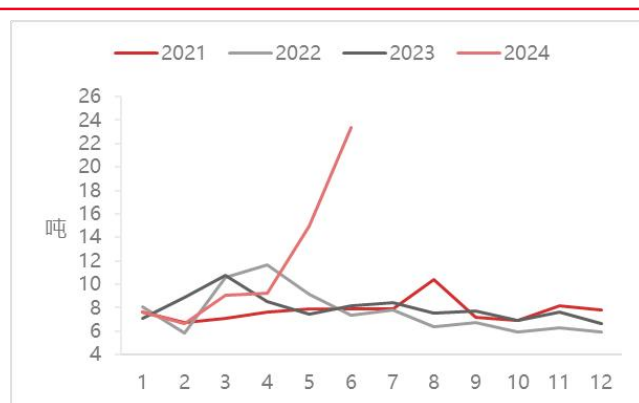
综合来看，精铜杆、铜板带消费在期价回落后开工率均显著抬升，而铜管、铜棒等因为季节性而开工低迷，加工企业消费情况边际好转。

图 16 铜材产量



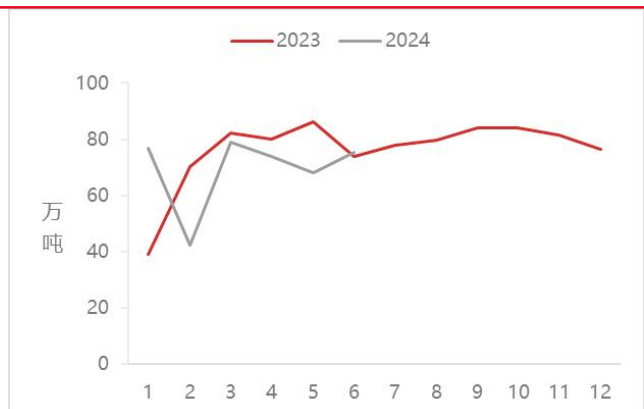
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 17 铜材出口量



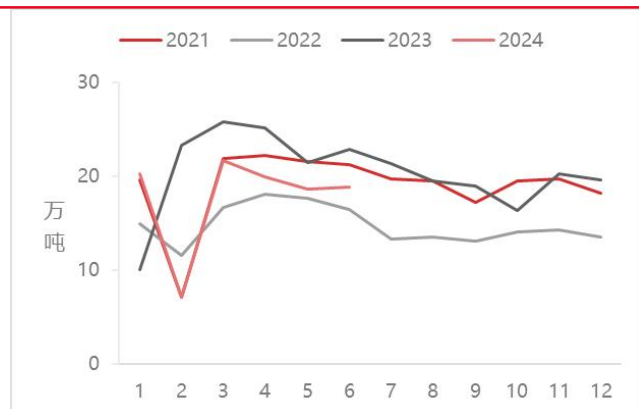
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 18 精铜杆产量



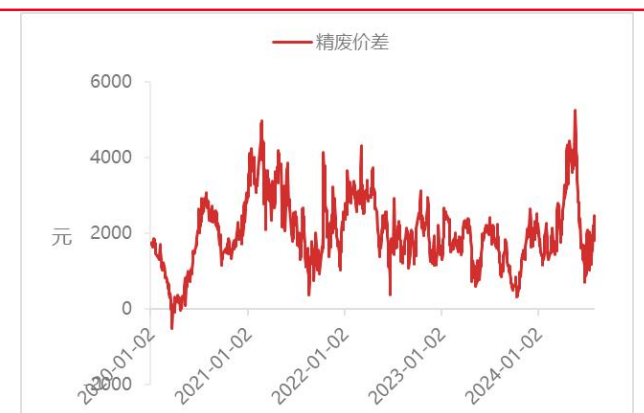
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 19 再生铜杆产量



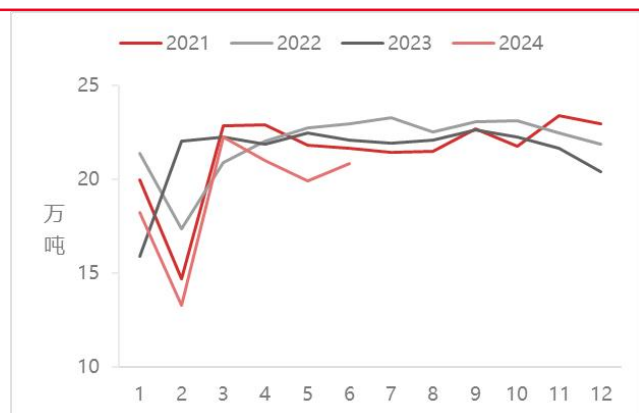
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 20 精废价差



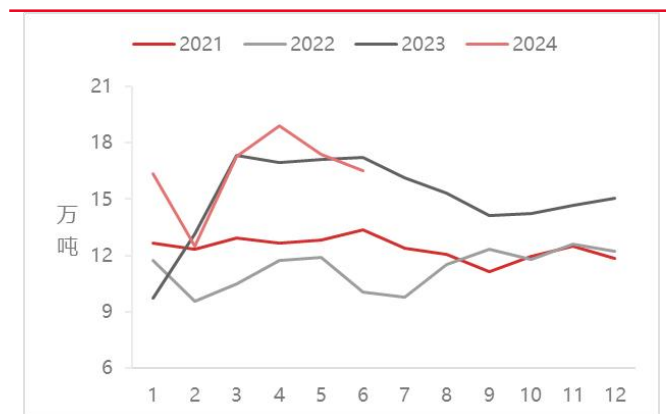
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 21 铜板带产量



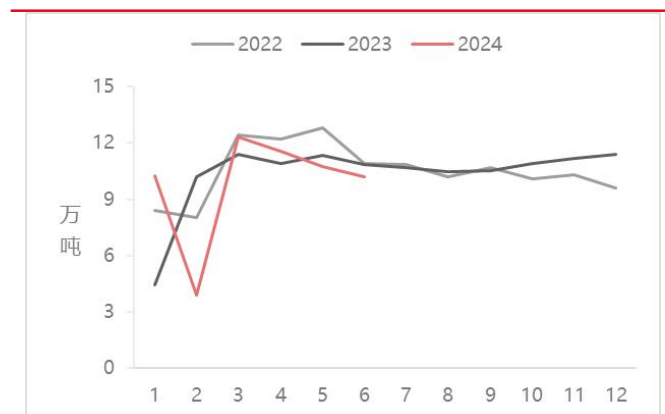
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 22 铜管产量



资料来源：iFind, 东海期货研究所

图 23 铜棒产量



资料来源：iFind, 东海期货研究所

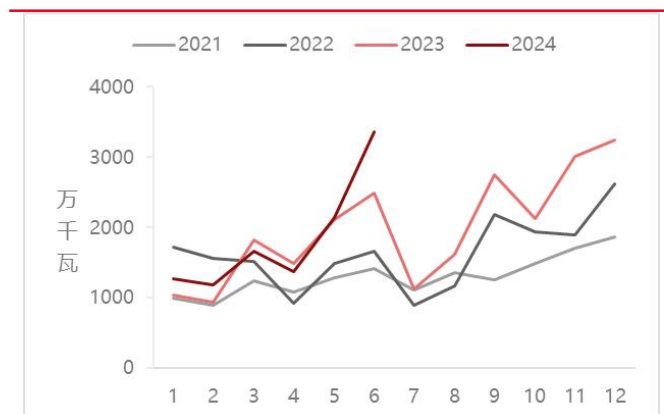
4.2. 终端：下半年需求存在分化

从终端消费来看，主要包括电力电网、汽车、地产及其带动的家电消费。

电力方面，6月电力设备产量录得6635.60万千瓦，同比录得34.89%；电力工程投资完成额当月值录得1700亿元，同比增长7.32%；电网工程投资完成额当月值录得837亿元，同比增长27.98%；发电新增设备容量当月值录得3712万千瓦，同比增幅22.02%，其中，太阳能新增设备容量录得2333万千瓦，同比增幅35.56%，风电当月新增设备容量录得608万千瓦，同比增幅-8.3%。

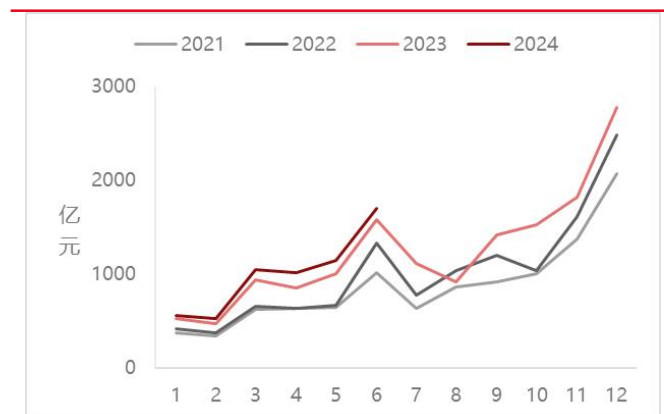
在7月国内高温、降雨等因素的影响下，电力设备产量、电力电网工程的投资额预计将季节性下滑，并在8月逐渐走出淡季、环比好转。

图 24 电力设备产量



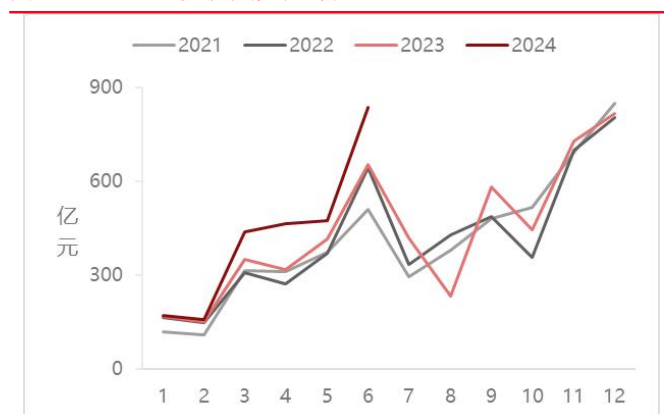
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 25 电力工程投资完成额



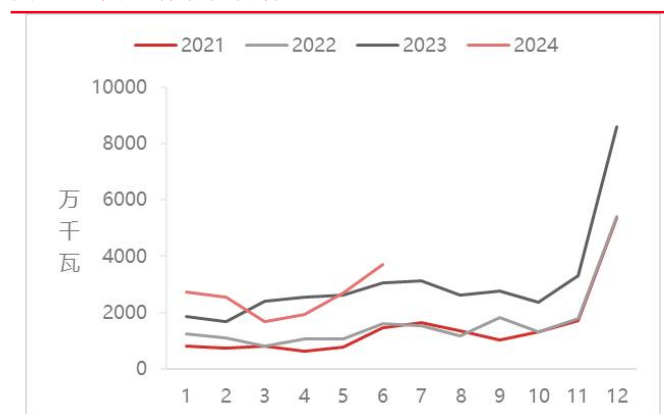
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 26 电网工程投资完成额



资料来源：iFinD，东海期货研究所

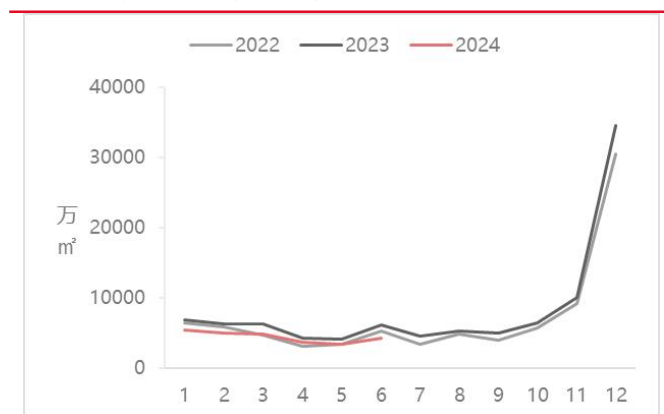
图 27 发电新增设备容量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

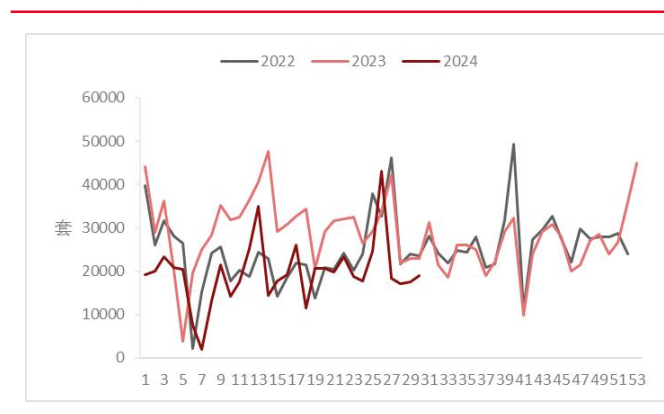
地产方面，6 月国内地产竣工面积当月录得 4273.86 万 m²，同比下滑 29.68%，环比反弹 26.27%；截止 7 月 28 日，30 大中城市商品房当周成交套数录得 18870 套，仍在低位运行——“517”楼市新政对市场影响或在 8-9 月方能完全显现。

图 28 地产竣工面积当月值



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 29 30 城商品房销售套数

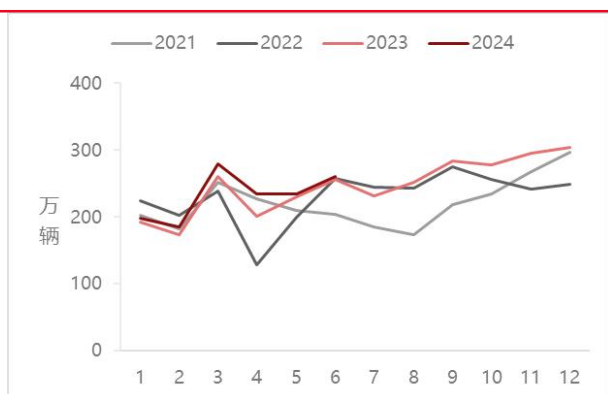


资料来源：iFinD，东海期货研究所

汽车方面，6月国内汽车产量录得261.3万辆，同比增幅1.8%；其中，新能源汽车产量录得102.5万辆，同比增幅37.0%。

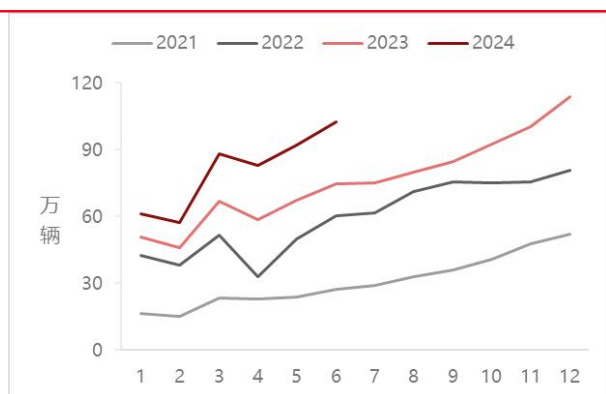
白色家电方面，6月空调产量录得2805.30万台，同比增幅6.36%；洗衣机产量录得815.67万台，同比增幅-1.79%；电冰箱产量871.77万台，同比降低-0.37%。排产方面，8月家用空调、冰箱冷柜、洗衣机的排产量分别录得1198.9万台、1044万台、723万台，除洗衣机外，空调与冰箱冷柜因为旺季的结束而排产量逐渐下滑。

图 30 汽车产量



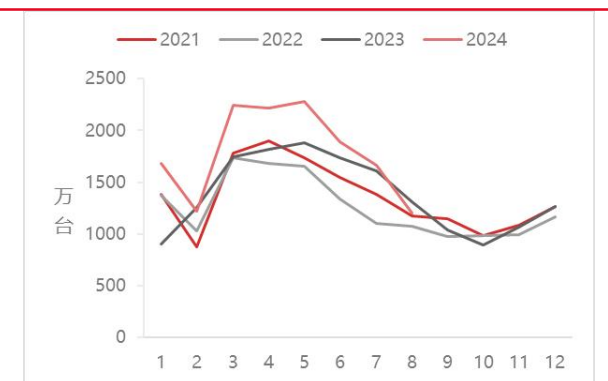
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 31 新能源汽车产量



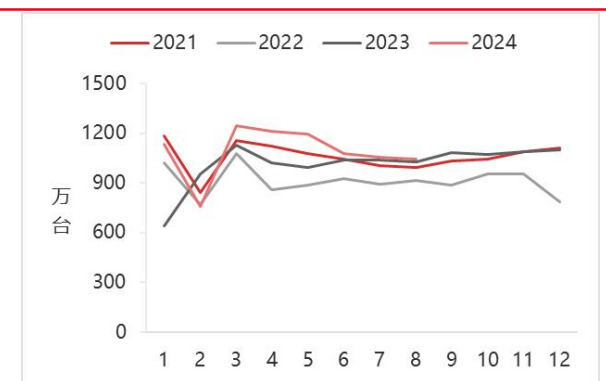
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 32 家用空调排产计划



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 33 冰箱冷柜排产计划



资料来源：iFinD，东海期货研究所

随着时间进入8月，国内高温、降雨等天气因素对消费的影响逐渐减小，与基建密切相关的电力电网需求将环比7月逐渐走强；地产方面，由于季节性因素，地产竣工面积在7月居于年内低位，预计8月将逐渐好转；汽车方面，目前国内对新能源汽车的政策仍未退坡，新能源汽车产销情况维持较大增幅；而在白色家电方面，除洗衣机排产维持强劲外，空调、冰箱冷柜的排产量皆因淡季而走弱。

4.3. 需求小结

进入 8 月，铜杆与电力电网的相关需求预计将延续好转走势，汽车需求仍具有韧性，但白色家电的消费或因淡季来临而逐渐走弱，地产及后周期家电消费暂无亮点。总体而言，铜杆线缆、汽车等需求或将带动下游消费整体好转，而地产及家电消费或形成拖累。

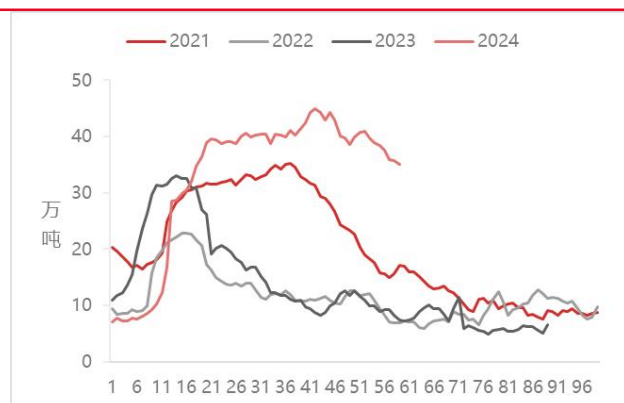
5. 库存：社会库存去化速度或放缓

社会库存方面，7 月 29 日电解铜社会库存录得 44.49 万吨，较 7 月 1 日的 50.24 万吨去库 5.75 万吨；上期所仓单从 7 月 1 日的 25.16 万吨去库至 31 日的 20.67 万吨，去库幅度明显。

7 月间 LME 库存持续上升，从 1 日的 18 万吨持续攀升至 31 日的 23.93 万吨，持续增加的仓单消除了海外再度交割博弈的风险；而 COMEX 库存则重回累库的走势，从 1 日的 8947 短吨持续上涨至 31 日的 14720 短吨。

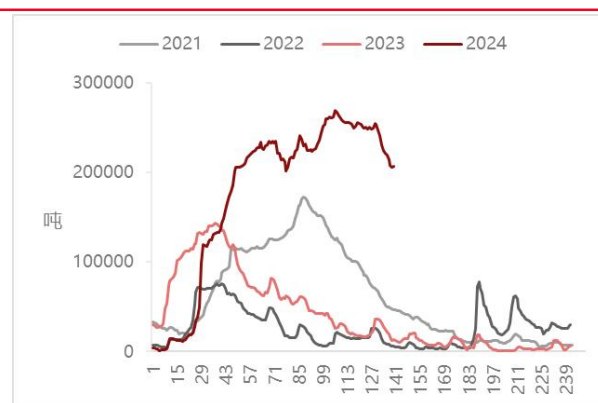
进入 8 月，电解铜的供应与需求均环比好转，社会库存或延续去化走势，但在国内炼厂生产明显高于 7 月的情况下，国内社会库存的去化速度或有所放缓。

图 34 铜社会库存



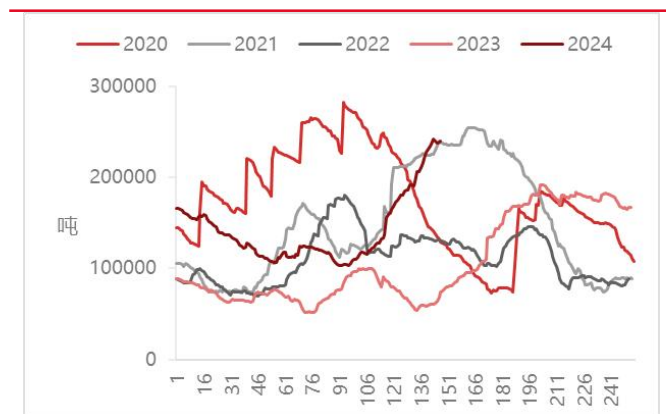
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 35 SHFE 仓单



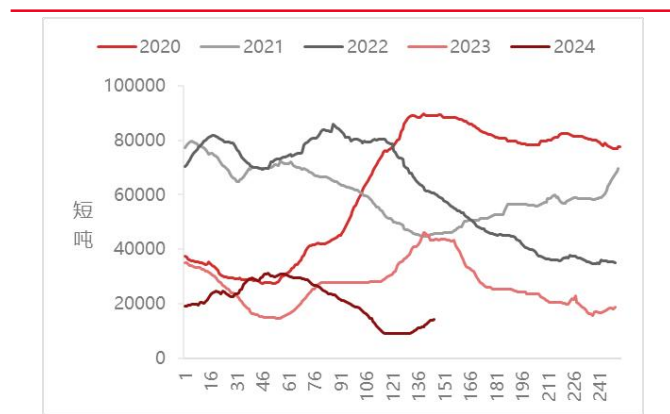
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 36 LME 库存



资料来源：iFind，东海期货研究所

图 37 COMEX 库存



资料来源：iFind，东海期货研究所

6. 展望

宏观方面，关注美国降息预期对行情走势推动的连续性，警惕各项经济数据可能带来的降息预期和衰退预期的交替变化，以及期货价格走势的剧烈波动；国内以存量政策消化为主、或辅之以增量政策的陆续出台，市场预期和风险偏好或有所改善。基本上，矿端供需偏紧的格局虽未改变，但紧张预期和情绪得到极大缓解，叠加炼厂追产与进口精炼铜的补充，整体供应弹性较好，而需求虽环比好转、却增量有限，去库速度亦将放缓，供需端暂无明显推动价格持续上行的动力，预计期价走势受宏观预期与情绪的影响较大，或呈现宽幅震荡，操作以短中线择机为宜。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn