

2023/09 月报

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

有色金属研究组

鲍峰 首席分析师

从业/投资咨询证号:

F3037342/Z0014770

曾真 助理分析师

从业资格证号:

F03089009

电话: 0551-62839752

Email: tzxx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

需求边际回暖，沪铜震荡偏强

——2023年09月铜市场展望

2023年08月31日

要点提示:

1. 联储未透露更多紧缩的信息;
2. 国内经济稳步复苏预期不变;
3. 电网投资即将进入传统旺季;
4. 地产竣工带动家电表现亮眼;
5. 远期铜精矿供应依然偏宽松;
6. 国内铜炼厂集中检修期结束。

市场展望与投资策略:

8月鲍威尔在杰克逊霍尔会议发言偏鹰，市场对美国年内再加息一次的预期升温，但主要资产反应相对平淡。当前国内宏观对铜价影响更大，下半年宏观政策调控或进一步提升，房地产调控力度或将继续边际改善，经济稳步复苏的预期不变。

风电、光伏和新能源汽车等板块是下游消费的主要驱动，这也是国内库存偏低的主要原因。9月电网投资将进入季节性旺季，预计基建耗铜增速将增加。“保交楼”政策或将持续两三年，房屋竣工有望持续回暖，这也为家电消费提供了空间。近期铜精矿现货成交活跃，TC加工费走高符合市场预期。

整体来看，宏观面关注国内经济，需求端有回暖预期。预计9月沪铜盘面仍处于高位。

目录

一、行情回顾.....	1
二、宏观面.....	1
2.1 海外市场.....	1
2.2 国内市场.....	2
三、产业端.....	3
3.1 企业开工.....	3
3.2 电网投资.....	4
3.3 地产竣工.....	4
四、供应端.....	5
五、市场展望与投资策略.....	6
免责声明.....	8

图表目录

图表 1: 全球通胀同比及组成部分.....	1
图表 2: 全球服务业与商品价格增速.....	1
图表 3: 全球服务业与商品价格变动方差比例.....	1
图表 4: 全球失业率 (%).....	2
图表 5: 欧洲天然气储备 (TWh).....	2
图表 6: 中国经济增长及驱动因素 (%).....	2
图表 7: 中国制造业及非制造业 PMI (%).....	2
图表 8: 中国主要精铜杆企业周度开工率 (%).....	3
图表 9: 中国电解铜实际消费 (万吨).....	3
图表 10: 中国精制铜杆产量 (万吨).....	3
图表 11: 中国再生铜杆产量 (万吨).....	3
图表 12: 中国铜管产量 (万吨).....	4
图表 13: 中国铜棒产量 (万吨).....	4
图表 14: 中国电源投资完成额 (亿元).....	4
图表 15: 中国电网投资完成额 (亿元).....	4
图表 16: 国内房屋新开工/施工/竣工面积同比 (%).....	5
图表 17: 国内百大城市土地成交情况 (万平方米, %).....	5
图表 18: 铜精矿现货粗炼费 (美元/干吨).....	5
图表 19: 铜精矿长协粗炼费 (美元/吨).....	5
图表 20: 中国电解铜产能利用率 (%).....	6
图表 21: 中国电解铜产量 (万吨).....	6
图表 22: 中国电解铜冶炼表观利润 (元/吨).....	6
图表 23: 中国电解铜冶炼干扰预期量 (万吨).....	6
图表 24: 全国主要市场铜库存 (万吨).....	6
图表 25: 上海市场平水铜现货升贴水 (元/吨).....	6

一、行情回顾

8月沪铜跌幅约1.12%，中央要求在满足刚需和改善性需求的前提下调整优化房地产政策，可能意味着下半年政策有更大的调整空间，基本上库存持续去化也为价格提供支撑。

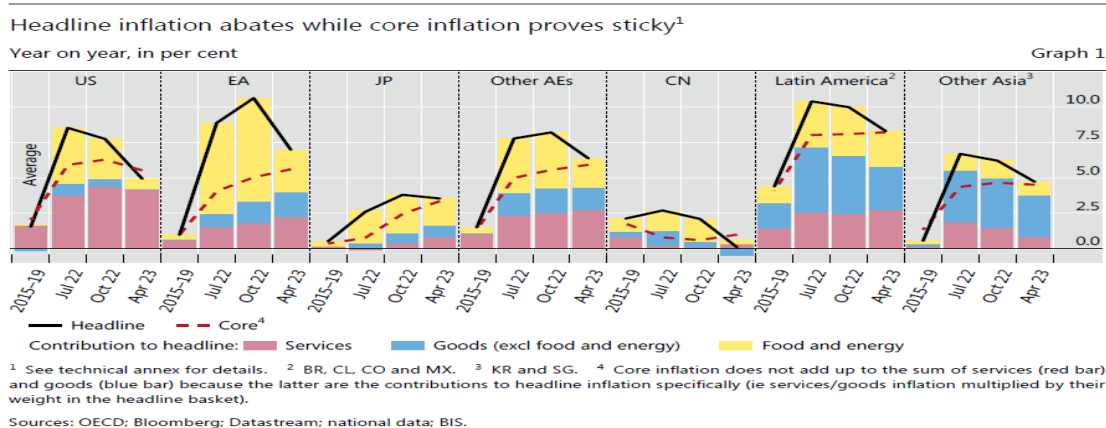
二、宏观面

2.1 海外市场

8月美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议发言偏鹰，他提及经济可能不会如期降温的风险，市场对美国年内再加息一次的预期升温，但主要资产反应相对平淡。

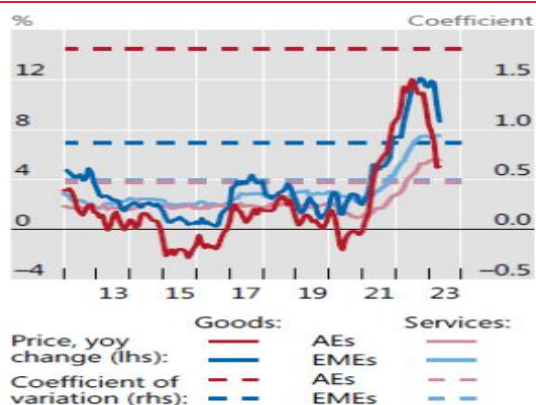
通胀方面，服务业对通胀的贡献在缓慢上升，使得核心CPI更具粘性。从统计数据看，服务业价格的变化率比商品价格的变化率要小很多。高通胀的持续性将影响家庭和企业的行为，“工资-价格”螺旋上升的可能性会进一步强化通胀。

图表 1：全球通胀同比及组成部分



数据来源：华安期货投资咨询部；BIS

图表 2：全球服务业与商品价格增速



数据来源：华安期货投资咨询部；BIS

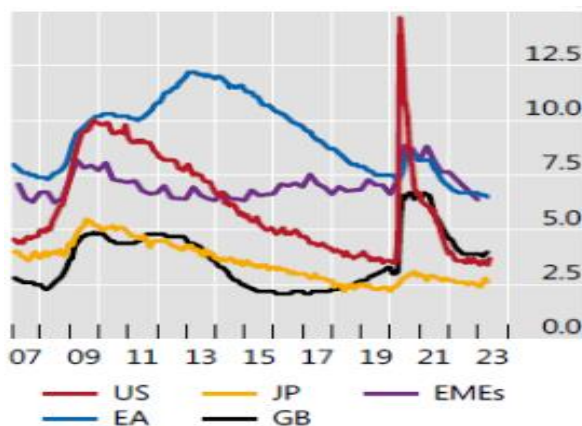
图表 3：全球服务业与商品价格变动方差比例



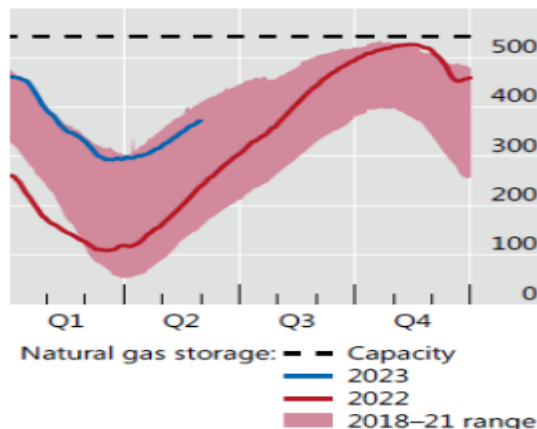
令市场担忧的经济衰退也还未成为现实，美国、欧元区等国家的增长依然稳健。

海外失业率降至几十年来的最低点，职位空缺率处于高位，强劲的劳动力市场促进了居民消费。同时，天然气储量的增加帮助欧元区避免了深度衰退。

图表 4: 全球失业率 (%)



图表 5: 欧洲天然气储备 (TWh)



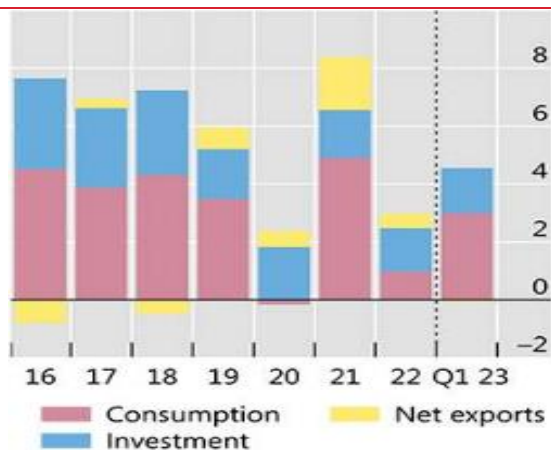
数据来源: 华安期货投资咨询部; BIS

2.2 国内市场

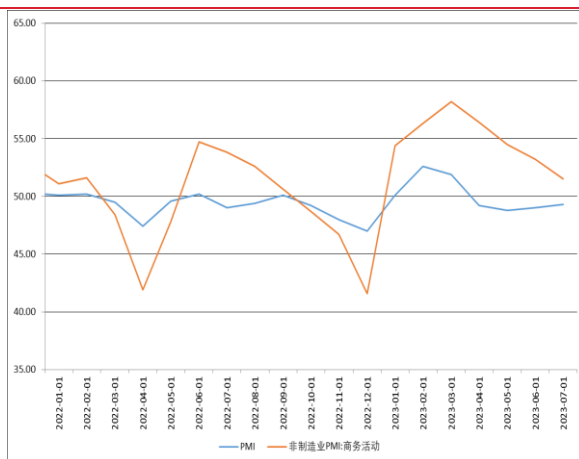
7月国内制造业PMI为49.3%，环比涨幅0.3%，制造业景气水平持续改善，新订单指数为49.5%，环比涨幅0.9%，市场需求景气度继续改善。7月非制造业PMI为51.5%，环比下降1.7%，仍高于临界点，非制造业继续保持扩张。

前期召开的中央政治局会议提出“加大宏观政策调控力度”，也将“扩大国内需求”摆在更为突出的位置，意味着下半年宏观政策调控会进一步提升。地产方面，会议提到“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，或意味着房地产调控力度将继续边际改善。

图表 6: 中国经济增长及驱动因素 (%)



图表 7: 中国制造业及非制造业 PMI (%)



数据来源: 华安期货投资咨询部; BIS、Choice

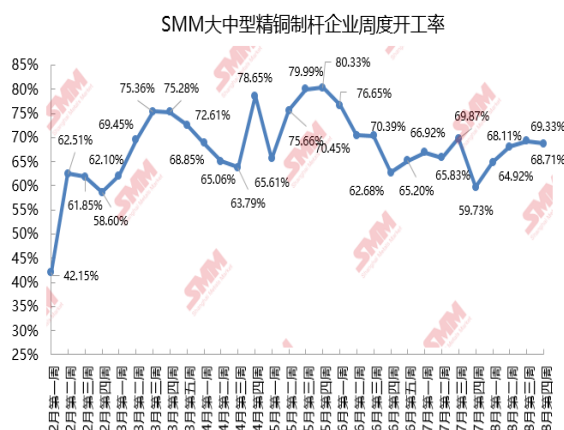
三、产业端

3.1 企业开工

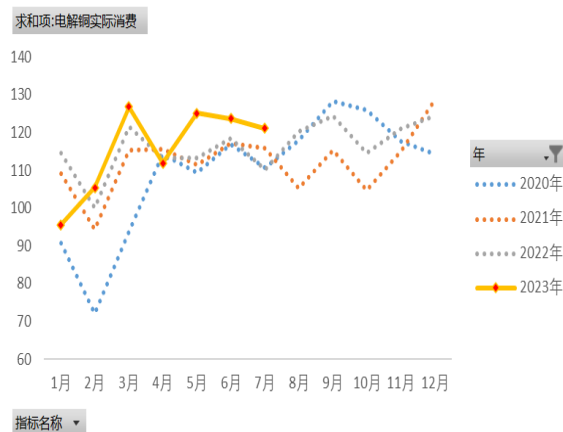
25日当周，国内主要铜杆企业开工率68.71%，月度环比虽走高8.98个百分点，但整体表现仍延续清淡。据SMM调研，当前铜杆企业在手排产订单多是年度长单及前期铜价回落后的新增订单，成品库存难以快速消化，后续排产的连续性表示担忧。具体数据来看，SMM调研的精铜杆厂成品库存量增加明显，周度增幅8.51%。

截止24日，铜杆精废平均价差为836元/吨，部分线缆企业可选择采购再生铜杆为原材料，不过再生铜杆当前价格优势不明显，且再生铜原料紧张令市面再生铜杆现货紧俏，对精铜杆的冲击有限。

图表 8：中国主要精铜杆企业周度开工率（%）

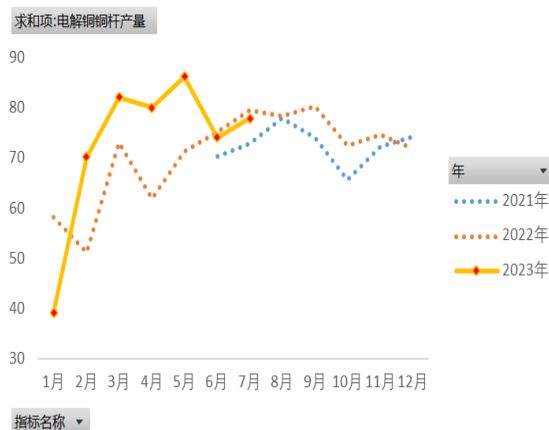


图表 9：中国电解铜实际消费（万吨）

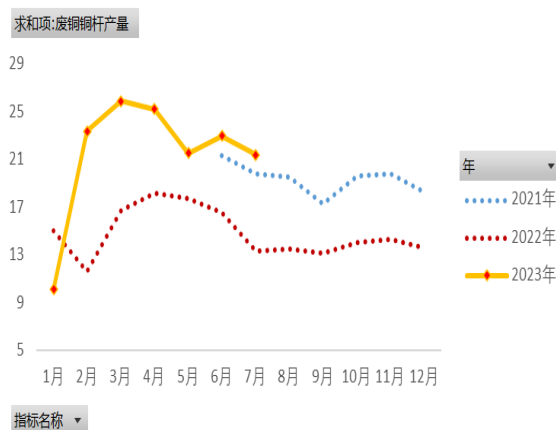


数据来源：华安期货投资咨询部；SMM、钢联

图表 10：中国精制铜杆产量（万吨）

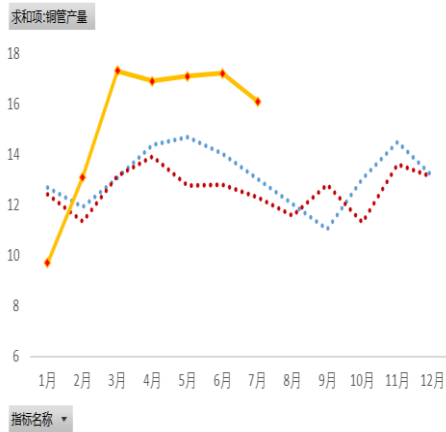


图表 11：中国再生铜杆产量（万吨）

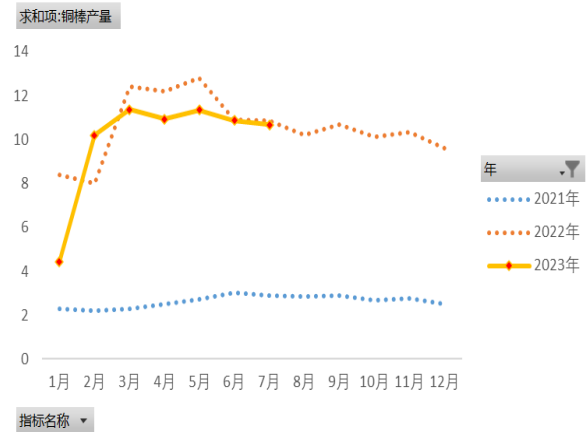


数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

图表 12: 中国铜管产量 (万吨)



图表 13: 中国铜棒产量 (万吨)

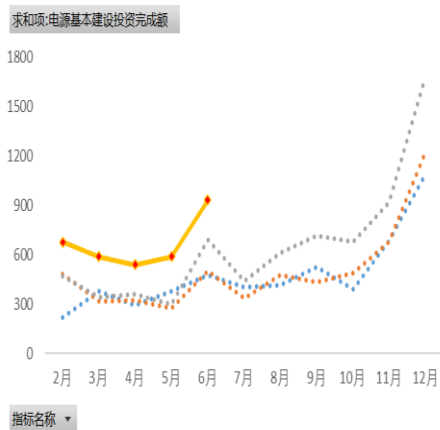


数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

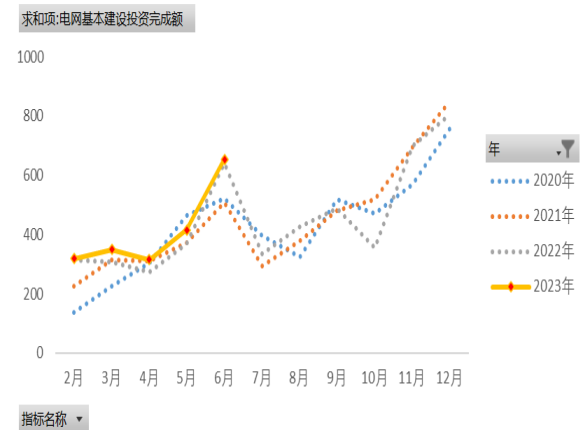
3.2 电网投资

铜材消费主要是来自风电、光伏、新能源汽车和充电桩的拉动,这也是国内铜库存偏低的主要原因。1-7月全国电网累计投资完成额 2473 亿元,同比增长 10.4%,电源累计投资完成额 4013 亿元,同比增长 54.4%,电网投资大年的预期不变。从季节性表现来看,9 月后电网投资将进入下半年旺季,预计基建耗铜增速将增加。

图表 14: 中国电源投资完成额 (亿元)



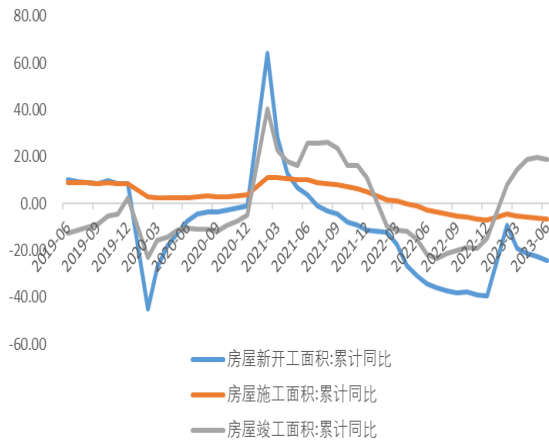
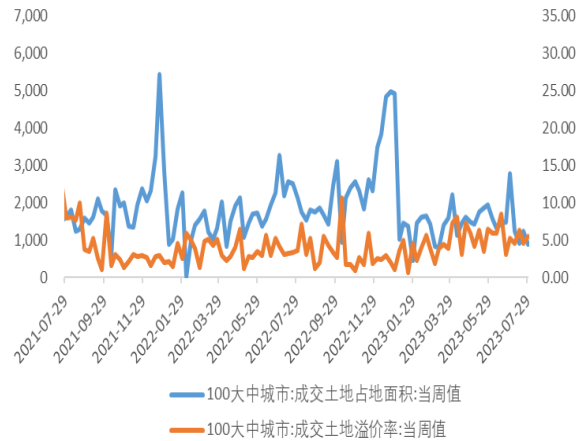
图表 15: 中国电网投资完成额 (亿元)



数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

3.3 地产竣工

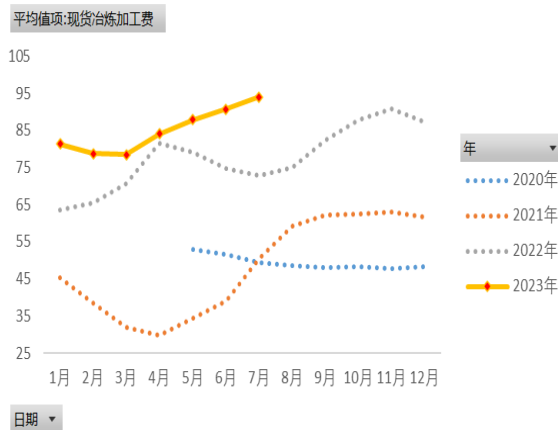
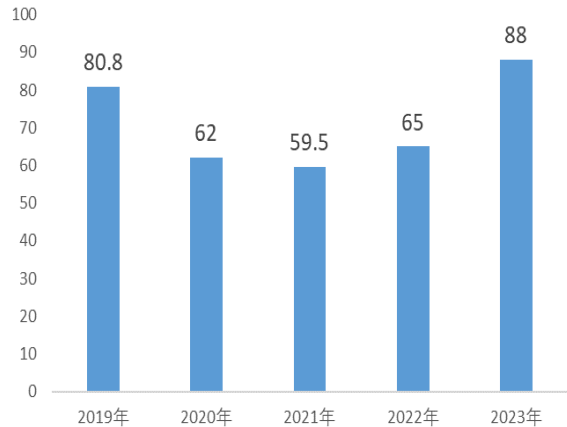
在“保交楼”的政策支持和资金推动下,国内 1-7 月房屋竣工面积 3.384 亿万平方米,增长 20.5%。其中,住宅竣工面积 2.80 亿平方米,增长 20.8%,连续五个月上行。巨大存量“保交楼”或将持续两三年,叠加房地产企业自身降杠杆、降负债,房屋竣工有望持续回暖,这也为家电消费提供了空间。

图表 16: 国内房屋新开工/施工/竣工面积同比 (%)

图表 17: 国内百大城市土地成交情况 (万平方米, %)


数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

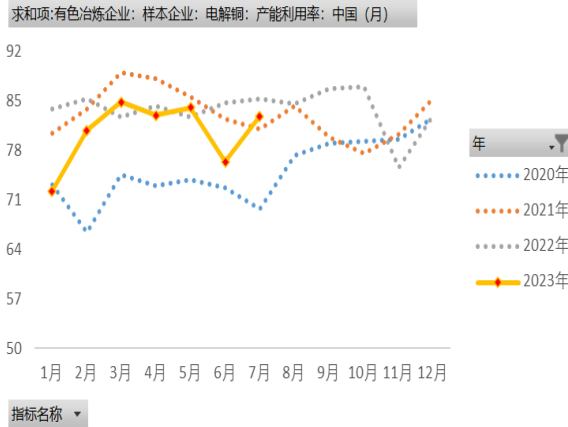
四、供应端

国内铜精矿 TC 最新报价 93.35 美元/干吨, 环比有所下滑但整体仍处于近几年高位, 驱动炼厂提高产能利用率, 远期供应偏宽裕符合市场预期。据 SMM 统计, 2023 年二季度十五家矿企铜产量为 297.1 万金属吨, 环比增加 16.1 万金属吨。国内炼厂集中检修阶段性结束, SMM 预计 8 月国内电解铜产量 98.61 万吨, 环比增幅 6.50%, 或将创历史单月新高。

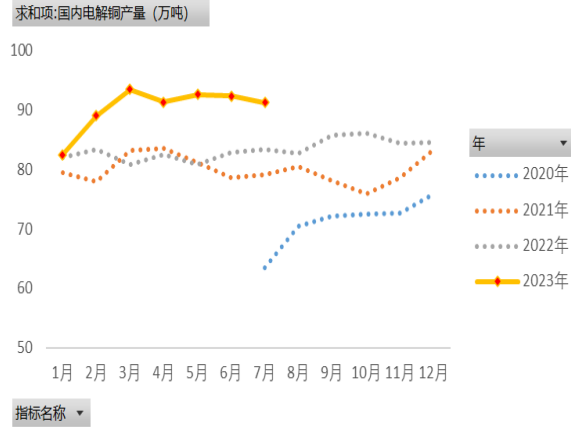
图表 18: 铜精矿现货粗炼费 (美元/干吨)

图表 19: 铜精矿长协粗炼费 (美元/吨)


数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

图表 20: 中国电解铜产能利用率 (%)

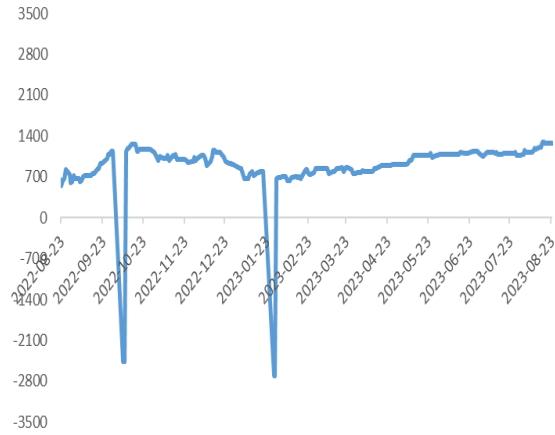


图表 21: 中国电解铜产量 (万吨)



数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

图表 22: 中国电解铜冶炼表观利润 (元/吨)

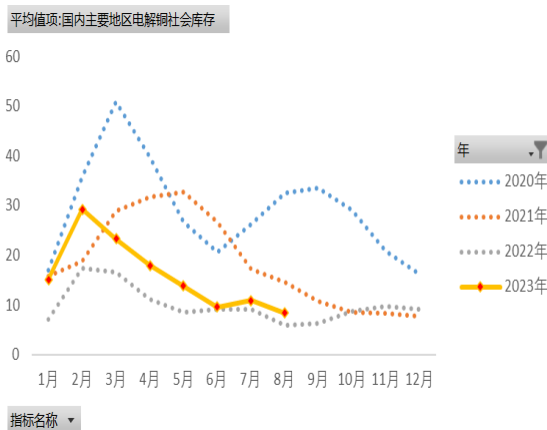


图表 23: 中国电解铜冶炼干扰预期量 (万吨)

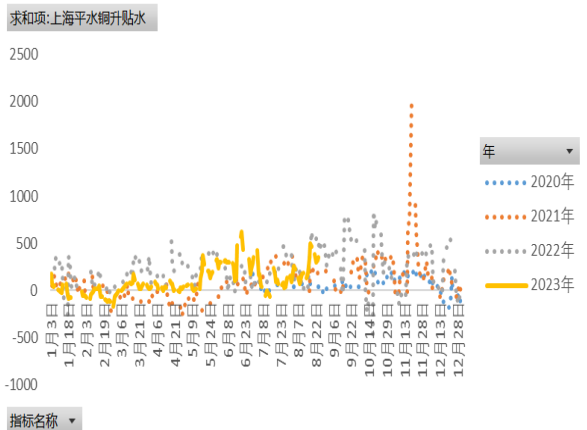


数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联、Mysteel

图表 24: 全国主要市场铜库存 (万吨)



图表 25: 上海市场平水铜现货升贴水 (元/吨)



数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

五、市场展望与投资策略

8月鲍威尔在杰克逊霍尔会议发言偏鹰, 市场对美国年内再加息一次的预期

升温，但主要资产反应相对平淡。当前国内宏观对铜价影响更大，下半年宏观政策调控或进一步提升，房地产调控力度或将继续边际改善，经济稳步复苏的预期不变。

风电、光伏和新能源汽车等板块是下游消费的主要驱动，这也是国内库存偏低的主要原因。9月电网投资将进入季节性旺季，预计基建耗铜增速将增加。

“保交楼”政策或将持续两三年，房屋竣工有望持续回暖，这也为家电消费提供了空间。近期铜精矿现货成交活跃，TC加工费走高符合市场预期。

整体来看，宏观面关注国内经济，需求端有回暖预期。预计9月沪铜盘面仍处于高位。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安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。