

库存低位之下资金流入，铜价谨慎看涨

观点：


由于近期宏观层面暂时没有新的明显利空出现，美元指数上行受阻，压力减弱，且有基本上库存持续下滑的利多配合，使得有色金属获得资金青睐，铜价出现拉升，短期应以顺势看涨为主，不过在经济增长的现实、工业品价格持续上涨，以及下游的畏高情绪之下，还是应当保持谨慎的态度，短期关注伦铜 10000 整数关口的阻力，沪铜在 74000 附近的压力，操作上逢低偏多短差操作为主，不宜过分追涨。

研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号：F3024401

投资咨询号：Z0013882

 : 15091598320

 : quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞外事大厦 9 楼

电话：029-83597-668

网址：www.cafut.cn

库存低位之下资金流入，铜价谨慎看涨

8月底至9月上旬铜价在68500-70000之间窄幅震荡，上方承压于全球经济增长放缓，下方受支撑于国内库存持续下移，9月8-10日资金大幅流入有色金属板块，价格上行明显，周五夜盘沪铜指数最高至71530，是8月初以来的高位，持仓量增加，交缠的短中期均线也有抬头的倾向，短期相对强势。

暂时缺乏新的利空，资金流入

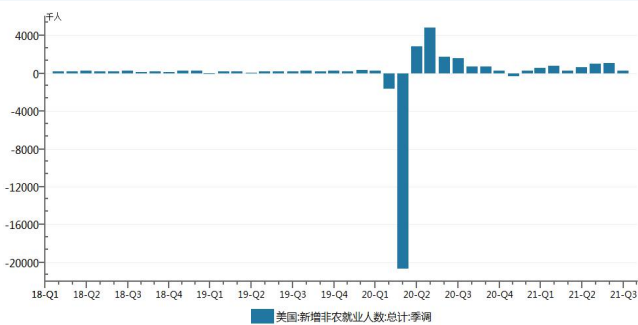
美国8月非农就业仅增23.5万，远不及预期，创去年1月以来最小增幅，失业率下降0.2个百分点至5.2%，薪资增速持续改善。非农数据表现不佳，叠加前期美联储主席鲍威尔在全球央行会议上的鸽派言论，使得美联储缩债的时间或有延后，对于货币政策转向的担忧减弱。欧洲央行9月会议维持基准利率不变，宣布将放缓四季度紧急抗疫购债计划（PEPP）速度。美国8月PPI同比升8.3%，续创逾11年来高位，核心PPI同比升6.7%，前值升6.2%。随着大宗商品价格的持续上行，工业品价格指数仍有上行的空间，也是各国在货币政策选择上不得不考虑的重点因素。中国8月PPI同比上涨9.5%，前值为9%；CPI同比上涨0.8%，前值为1%，PPI与CPI的剪刀差继续扩大。全面降息降准难度较大，后期将更注重结构性政策的调控。中国8月金融数据增速小幅下降，相对平稳，M2同比增长8.2%，前值为8.3%；新增人民币贷款1.22万亿，前期为1.08万亿；社融增量也有小幅回落。

随着有色金属板块资金流入，炒作情绪急剧升温，盘面价格也有明显抬升，短期应以顺势看涨为主，然而当前的环境与去年各类资产涨价时期明显不同，当前处于流动性的尾声以及经济增长势头减弱的背景之中。8月全球制造业PMI

环比下降 0.6 个百分点至 55.7%，连续 3 个月环比下降。中国 8 月制造业 PMI 继续回落，至 50.1%，新订单指数下降幅度较大，环比回落 1.3 个百分点至 49.6%，制造业市场需求有所减弱，原材料库存指数持平于 47.7%。8 月国内 CPI 与 PPI 剪刀差扩大，上游的原材料价格涨价并不能有效传导至下游，下游企业利润受到严重挤压，对高价的接受能力有限，政策层面也恐将出现调控措施。短期，宏观层面暂时没有新的明显利空出现，资金借势入场，但基于当前经济现实，仍需保持谨慎。

图 1：美国新增非农就业人数

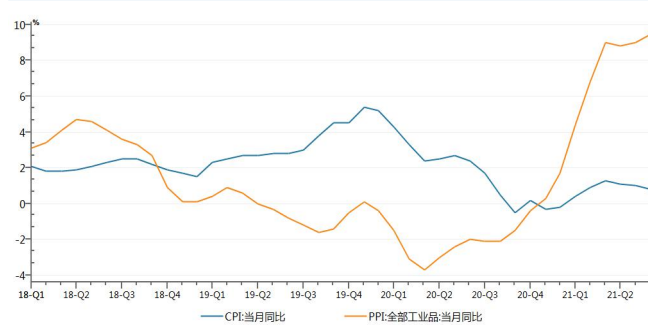
单位：千人



资料来源：WIND，长安期货

图 2：中国物价指数

单位：%



资料来源：WIND，长安期货

供应渐恢复，而库存持续下滑

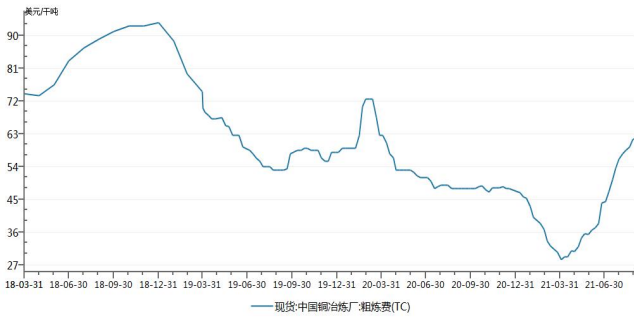
矿端罢工风险基本解除，在铜价处于高位之时，真正罢工发生的概率较低。智利 7 月铜产量环比回落，同比增加 0.5% 至 47.03 万吨，前 7 个月累计产量同比下滑 0.8% 至 330 万吨。中国铜冶炼厂铜精矿粗炼费 TC 继续上涨，截止 9 月 3 日为 61.9 美元/干吨，铜矿供应趋于宽松。中国 7 月铜矿砂及精矿进口量为 188.74 万吨，环比增加 12.9%，同比增加 5%；1-7 月累计进口量 1338.5 万吨，同比增加 5.9%。

图 3：中国铜冶炼厂粗炼费

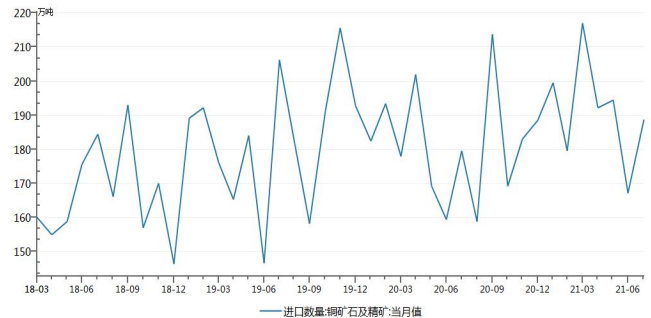
单位：美元/干吨

图 4：铜矿石及精矿进口量

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货



资料来源：WIND，长安期货

废铜市场供应偏紧，利废企业生产和采购较为困难，维持低开工水平，从而支撑电解铜消费。马来西亚收紧废铜进口政策，不利于当地废铜加工及出口，恐将对中国废铜供应产生影响。中国7月废铜进口量为14.94万吨，环比小降0.7%，美国是最大的进口来源国，自马来西亚进口量排第三，占比约11.7%。

8月SMM中国电解铜产量为81.94万吨，环比减少1.3%，同比增加1.1%。随着加工费的上行，以及副产品硫酸价格维持高位，冶炼厂在高利润驱使下维持高开工，从9月冶炼厂计划来看，逐步结束检修，预计9月产量环比上升1.6%至83.23万吨。库存数据来看，国内库存仍在快速下移，截止9月10日，上期所铜库存已降至61838吨，不仅是往年同期的低位，也是历史上的绝对低位；仓单库存为23330吨，也是往年同期的低位。LME铜库存8月有所增长，不过上周大降1.83万吨至23.39万吨，总体处于相对适中水平上。COMEX铜库存基本持稳于5万吨左右。

图 5：上期所铜库存 单位：吨

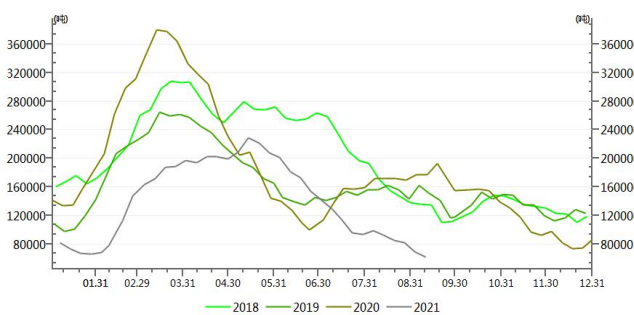
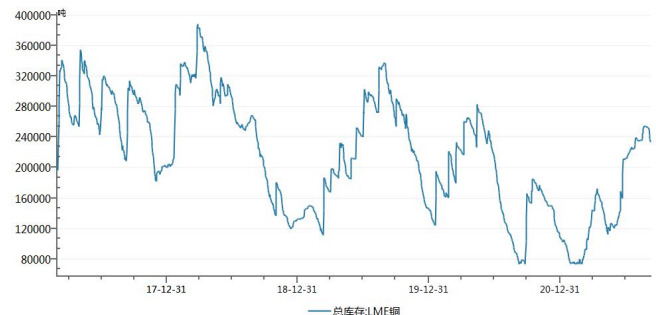


图 6：LME 铜库存 单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

资料来源：WIND，长安期货

废铜供应偏紧，刺激精铜消费

据 SMM，8 月精铜杆企业开工率环比增加 3.06 个百分点至 75%，精废价差拉大，促进精铜消费；8 月铜管企业开工率环比下降 5.27 个百分点至 75.04%，同比下降 2.83 个百分点，预计 9 月开工率有所回升；8 月铜板带箔企业整体开工率为 86.06%，同比上升 16.74%，环比上升 1.1%。1-7 月电网基本建设投资完成额为 2029 亿元，同比下降 1.17%，四季度电网投资增速料有加快。7 月空调产量 1801.8 万台，同比增长 2.8%，空调生产淡季下，对铜需求带动有限。8 月汽车产销延续降势，不过新能源汽车发展势头良好。总体来说，后期需求端的增量或体现在精铜制杆及电缆方面。

从持仓情况来看，截止 9 月 7 日当周，COMEX1 号铜投机性多头持仓微增 149 张至 78326 张，投机性空头持仓减少 1536 张至 54734 张，投机性净多头寸连续两周增长，反映出资金更偏向看涨。

综上所述，由于近期宏观层面暂时没有新的明显利空出现，美元指数上行受阻，压力减弱，且有基本面上库存持续下滑的利多配合，使得有色金属获得资金青睐，铜价出现拉升，短期应以顺势看涨为主，不过在经济增长的现实、工业品价格持续上涨，以及下游的畏高情绪之下，还是应当保持谨慎的态度，短期关注伦铜 10000 整数关口的阻力，沪铜在 74000 附近的压力，操作上逢低偏多短差操作为主，不宜过分追涨。仅供参考。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。