

2023年8月4日

广金期货研究中心

有色金属研究员

薛丽冰

020-88523420

期货从业资格证号：

F03090983

投资咨询资格证号：

Z0016886

## 相关图表



# 8月炼企检修结束对铜价上行不利

## 核心观点

宏观方面，美联储下半年或停止加息，宏观氛围转暖，人民币或止跌反弹。但宏观氛围转暖的利多已经大部分被市场消化。

供应方面，8月炼企检修结束，精炼铜产量存在着增加的预期。

需求方面，8月铜市步入消费淡季，铜杆铜管企业开工率下行。虽然电网电源投资风电投资保持良好的增长势头，但光伏、空调、新能源汽车用铜需求恐面临下滑风险。

供需平衡方面，7月全球三大交易所库存共下降959吨，处于历史低位水平，随着8月炼厂检修结束，铜市有望出现垒库。

综上所述，随着宏观氛围转暖逐渐被市场消化。8月铜市仍处于需求淡季，叠加炼企检修结束及高铜价抑制下游新增需求，料铜市供需格局有望趋于宽松，铜价上行空间恐有限。

风险点：美国银行业流动性风险、美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、国内铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

## 目录

一、行情回顾 .....	3
二、宏观经济分析：美国经济存下行风险&人民币有望站稳 .....	3
三、供给分析：8月炼企检修结束精炼铜产量或增加 .....	4
1、8月国内铜矿供需宽松 .....	4
2、ICSG 预计未来2年全球精炼铜产量增速上行 .....	5
3、1-6月国内铜材供应量同比增加 33.55 万吨 .....	8
四、需求分析：预计8月国内用铜需求或下降 .....	9
1、1-5月中国精炼铜表观需求量增加 .....	9
2、半成品市场：7月铜管、电解铜杆及再生铜杆开工率下行 .....	10
3、终端需求：7月电网电源风电用铜向好但乘用车空调光伏用铜量下滑 .....	11
五、供需平衡分析：7月三大交易所总库存录得下降 .....	13
六、结论 .....	13
分析师声明 .....	14
分析师介绍 .....	14
免责声明 .....	15
总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元 .....	15
联系电话：400-930-7770 .....	15
公司官网：www.gzjqqh.com .....	15
广州金控期货有限公司分支机构 .....	16

## 一、行情回顾

7月，沪铜主力合约上涨3.31%，收于69530元/吨。成交量156.5万手，较上月减少18.6万手，持仓量19.8万手，较上月增加1.3万手。展望8月，由于70000元/吨对下游消费构成抑制，且8月炼企集中检修逐渐结束，精炼铜产量逐渐增加，料铜价上行空间有限。具体如下：

图表1：沪铜主力合约走势图



来源：广金期货研究中心

## 二、宏观经济分析：美国经济存下行风险&人民币有望站稳

美国方面，惠誉下调美国评级，这反映了未来三年美国的财政和债务问题不断恶化的可能。

欧元区方面，欧央行对9月加息持开放态度，欧央行将根据经济数据做出加息的决定。

中国方面，美联储加息周期进入尾声，人民币贬值压力

减少，后期人民币兑美元汇率取决于两个经济实力的强弱对比。

## 三、供给分析：8月炼企检修结束精炼铜产量或增加

### 1、8月国内铜矿供需宽松

ICSG 预计 2023 年全球铜精矿产量 2313.1 万吨，高于 2022 年的 2192.2 万吨。预计 2023 年世界铜矿产量将增长 3%，2024 年增长约 2.5%。今年矿山产量增长主要受益于分布在刚果民主共和国、秘鲁和智利的矿山新建、扩建或扩建矿山的额外产量以及一些国家的产量从新冠肺炎后获得恢复。预计 2024 年全球矿山产量增幅将下降至 2.5%，因为尽管 2023 年矿山产量的增加将有助于供应，但 2024 年开始的主要项目预计只会在当年下半年投入使用。

2023 年前 5 月，世界铜矿产量增长约 2%，精矿产量增长约 1.2%，溶剂萃取电积（SX-EW）增长约 3.7%。尽管全球矿山生产受益于一些初创企业和扩张，但智利、中国、印度尼西亚、巴拿马和美国的运营问题以及秘鲁的社区行动限制了世界增长。智利的产量下降了 4.5%。这主要是由于该国的一些矿山受到中部地区干旱导致的运营问题、品位降低和供水减少的负面影响。由于大量降雨和山体滑坡暂时中断了格拉斯伯格的运营，印尼产量下降了 5%；据估计，由于海运港口管理局实施的出口限制，巴拿马 Cobre de Panama 的产量中断了 15 天，巴拿马的产量下降了 9%；美国产量下降了 6%，

主要是由于天气相关问题和传送带技术故障导致肯尼科特的产量减少；中国产量下降 3%，主要是由于两家主要铜矿佳马和巨龙的运营问题。在秘鲁，当地社区的行动继续影响包括 Las Bambas 和 Antapacay 在内的多个矿场的生产。然而，尽管存在这些限制，秘鲁的矿山产量还是增长了 19%。这一增长主要是由于 Quellaveco（2022 年 7 月投入使用）的额外产量和 Mina Justa 的持续增长。刚果民主共和国的产量估计增长了约 13%，这是由于卡莫阿矿场的扩建和其他矿场的新增/扩建产能。

智利 6 月铜总产量增长 0.02%，达到 454,800 吨，但一些主要矿场产量下滑。6 月份智利国有铜业公司 Codelco 的产量为 120,300 吨，同比下降 7.39%；科拉华西的铜产量为 45,400 吨，同比下降 9.5%。但是澳大利亚矿业巨头必和必拓控股的埃斯孔迪达 (Escondida) 铜的产量为 111,400 吨，同比增长 8.7%。

1-6 月中国铜精矿进口量累计同比增长 98 万吨。据海关总署最新数据显示，中国 6 月铜矿砂及其精矿进口量为 212.5 万吨；1-6 月进口 1343.7 万吨，同比增长 4.9%。7 月末较 6 月末中国 7 大港口铜精矿库存增加 1 万吨。8 月日当周 TC 为 94.7 美元/干吨，较前 6 月末增加 2.7 美元/干吨。

## 2、ICSG 预计未来 2 年全球精炼铜产量增速上行

国际铜业研究小组 (ICSG) 表示，预计 2023 年全球精

炼铜产量 2641.9 万吨,较 2022 年增加 77.8 万吨。预计 2023 年世界精炼铜产量将增长约 2.6%, 2024 年将增长 4.4%。预计 2023 年精炼铜产量将受到智利、印度尼西亚和美国运营限制/维护的限制。2023 年和 2024 年的世界增长将主要由中国电解产能的持续扩张来维持。世界精矿初级精炼产量将受益于新矿山项目启动后精矿供应的增加, 预计将继续增长。世界 SX-EW 产量的增长继续主要由刚果民主共和国新增/扩大的电积 (SX-EW) 产能支撑。2023 年和 2024 年, 在新的二次冶炼能力的发展支持下, 世界二次生产 (来自废料) 预计将增加。

2023 年前 5 个月, 世界精炼铜产量增长了约 8%, 一次生产 (矿石电解和电解) 增长了约 7%, 二次生产 (废料) 增长了 11%。世界精炼产量的增长主要归因于中国和刚果民主共和国的强劲表现, 这是由于产能的扩大。中国官方的初步精炼产量数据显示, 产量增长了约 15%。由于新建或扩建电解发电厂的持续增加, 刚果民主共和国的精炼产量预计增长了约 10%。智利精炼铜总产量下降了 6%: 电解精炼 (SX-EW) 和电解产量分别下降了 1.5% 和 15%。日本精炼产量较 2022 年第一季度的低基数增长了 2.5%, 当时生产受到运营问题/维护工作的影响。据估计, 联合王国的精炼产量下降了 5%。5 月国内精炼铜产量或好于预期。据估计, 美国的精炼产量下降了 5%, 主要是由于 Kennecott 的维修停工。初步数据显

示，全球二次精炼产量（来自废料）增长了11%，主要是由于中国的增长。

6月精炼铜（电解铜）产量109.7万吨，同比增长13.6%；1-6月累计产量630.0万吨，同比增长12.5%。7月SMM预测中国电解铜产量为92.59万吨，环比增加0.8万吨，增幅为0.9%，同比增加10.2%。1-7月累计产量为648.51万吨，同比增加63.93万吨，增幅为10.94%。尽管7月有7家冶炼厂进行检修，但在粗铜和阳极板供应充裕的背景下，不少冶炼厂检修影响的量较之前预计的要少；而且得益于山东某新投产的冶炼厂持续放量，使得7月产量超预期。这从粗铜加工费开始止跌回升也能反映出来，据SMM最新统计，截止至7月28日南方粗铜加工费均价为1000元/吨较7月初上升200元/吨。7月电解铜行业的整体开工率为86.49%，持平上月。（本月SMM对调研样本进行了半年度的调整，调整了江铜四兴的产能和增加了包头华鼎的产能，合计增加产能为9万吨，目前调研总产能为1257.50万吨/年）。进入8月，据SMM统计仅有1家冶炼厂有检修计划，再加上前期检修的冶炼厂陆续复产和新厂投产后产量的释放，而且在没有原料紧张的限制下，料8月全国总产量将大幅增加，其中内蒙某冶炼厂复产带来的增量约占48%。SMM根据各家排产情况，预计8月国内电解铜产量为98.61万吨，创下历史新高，环比大增6.02万吨增幅为6.50%，同比上升15.1%。1-8月累计产量

预计为 747.12 万吨，同比增加 11.47%，增加 76.89 万吨。最后据 SMM 统计 4 季度有检修计划的冶炼厂将明显减少，9 月有 6 家，10 月有 3 家，11 月有 1 家，12 月暂时没有。因此，我们预计 9 月产量将小幅下降，但之后几个月产量都将维持在高位。截至 8 月 3 日，铜企冶炼利润在 400-2400 元/吨<sup>1</sup>附近波动，利于炼企冶炼保持较高的生产积极性。<sup>2</sup>

7 月进口利润较多时间呈现出亏损状态，因此，我们预料 7 月中国精炼铜进口量较 6 月难有明显改善。中国 6 月精炼铜进口量为 298,106.28 吨，环比增加 1.01%，同比减少 20.38%。其中，刚果民主共和国是最大供应国，当月中国从该国进口精炼铜 57,417.64 吨，环比减少 30.91%，同比增加 6.45%。1-6 月精炼铜累计进口量 165.77 万吨，累计同比下降 22 万吨，即累计降幅达到 11.7%。进入 8 月，铜价上涨后进口利润上升至 1200-1300 元/吨，8 月 3 日铜价回落，进口利润跌至-500 元/吨。<sup>3</sup>

### 3、1-6 月国内铜材供应量同比增加 33.55 万吨

1-6 月累计产量 1081.4 万吨，同比增长 6.8%。中国 1-6 月末锻轧铜及铜材进口量为 2,588,377.8 吨，同比减少 12.0%。2023 年 6 月，中国未锻轧铜及铜材进口量为 449,648.5 吨；1-6 月末锻轧铜及铜材进口量为 2,588,377.8

<sup>1</sup> 资料来源：广金期货研究中心整理测算

<sup>2</sup> 资料来源：广金期货研究中心整理测算

<sup>3</sup> 资料来源：wind，广金期货研究中心整理测算

吨,同比减少 12.0%。

中国 6 月废铜（铜废碎料）进口量为 169,753.94 吨，环比减少 3.77%，同比增加 2.91%。1-6 月废铜累计进口量为 97.26 万吨，累计同比增加 9.14 万吨。

## 四、需求分析：预计 8 月国内用铜需求或下降

### 1、1-5 月中国精炼铜表观需求量增加

ICSG 预计 2023 年全球精炼铜使用量为 2643.1 万吨，高于 2022 年的 2607.2 万吨。该组织并预计 2023 年世界精炼铜表观使用量将增长约 1.4%，2024 年将增长 2.8%。动态清零政策后中国重新开放，2022 年世界其他地区从需求受限中复苏，2024 年经济增长改善，预计都将支持 2023 年和 2024 年的使用增长。预计 2023 年全球除中国外的使用量将增长 1.6%，并将超过 Covid 之前的水平。预计 2023 年中国表观精炼使用量将增长约 1.2%，2024 年将增长 2.6%。

2023 年前 5 个月，世界精炼铜的表观使用量增长了约 4%。世界精炼产品使用量的增长主要得益于中国强劲的表现需求。据估计，世界其他地区的使用量有所下降。中国的表观需求（不包括保税/未报告库存的变化）增长了约 9%。精炼铜净进口下降了 10%，但精炼产量增长了 15%。据估计，除中国以外的世界精炼使用量下降了约 2%，主要是由于欧盟、日本和美国的需求下降。

## 2、半成品市场：7月铜管、电解铜杆及再生铜杆开工率下行

7月末，SMM预测铜管企业总的开工率为77.02%，低于6月末的79.57%，其中，SMM预测大型铜管企业开工率将从6月末的76% 7月末的72%，中型铜管企业开工率将从6月末的94.09% 7月末的93.91%，小型铜管企业开工率将从6月末的59%上升至7月末的71.14%。<sup>4</sup>

7月末，SMM预测电解铜杆企业总的开工率为69.65%，低于6月末的70.93%，其中，SMM预测大型电解铜杆企业开工率将从6月末的74.34%下降至7月末的71.47%，中型电解铜杆企业开工率从6月末的66.99%上升至7月末的67.73%，小型电解铜杆企业开工率从6月末的54.86% 7月末的59.53%。<sup>5</sup>

7月末，SMM预测再生铜杆企业总的开工率为45.97%，低于6月末的46.07%发，其中，大型再生铜杆企业开工率从6月末的45.94%上升至7月末的46.63%，中型再生铜杆企业开工率从6月末的45.54%下降至7月末的42.44%，小型再生铜杆企业开工率从6月末的57.26%上升至7月末的60%。<sup>6</sup>

7月末，铜冶炼企业总的开工率为86.49%，与7月末持平，其中，大型铜冶炼开工率从6月末的89.18%上升至7

<sup>4</sup> 资料来源：SMM、广金期货研究中心整理；

<sup>5</sup> 资料来源：SMM、广金期货研究中心整理；

<sup>6</sup> 资料来源：SMM、广金期货研究中心整理；

月末的 95.72%，中型铜冶炼开工率从 6 月末的 91.68% 下降至 7 月末的 89.66%，小型铜冶炼开工率从 6 月末的 75% 上升至 7 月末的 78.18%。<sup>7</sup>

### 3、终端需求：7 月电网电源风电用铜向好但乘用车空调光伏用铜量下滑

电力新能源方面，光伏项目用铜量超预期但风电项目用铜量不及预期。广金期货预估 2023 年全年风电及光伏装机将带动用铜需求约 88 万吨。国家能源局发布的《2023 年能源工作指导意见》提出，2023 年风电光伏新增装机达到 1.6 亿千瓦。国家能源局预计 2023 全年风电装机有望达 75GW。据国家能源局披露数据，截至 6 月底，全国累计发电装机容量约 27.1 亿千瓦，同比增长 10.8%。其中，太阳能发电装机容量约 4.7 亿千瓦，同比增长 39.8%；风电装机容量约 3.9 亿千瓦，同比增长 13.7%。7 月新增风电项目将带动用铜量 49.34 万吨，高于 6 月的 19.13 万吨。7 月新增光伏项目将带动用铜量 73.92 万吨，低于 6 月的 165 万吨。

广金期货预估 1-7 月空调行业方面用铜量同比增长近 10.5 万吨。据奥维云网空调排产数据：2023 年 8 月份空调企业总排产 1123 万台，其中内销排产 809 万台，同比-1.0%，出口排产 314 万台，同比增长 2.3%。

广金期货预估 7 月国内新能源汽车用铜量 11.6 万吨，

<sup>7</sup> 资料来源：SMM、广金期货研究中心整理；

同比增加 2.9 万吨，环比下降 0.23 万吨，1-7 月用铜量累计 66.66 万吨，累计同比增加 18.9 万吨。7 月全国汽车用铜总量达到 17.03 万吨，同比去年+1.6 万吨，1-7 月汽车用铜总量为 104.18 万吨，同比增加 15.64 万吨。乘联会综合预估 7 月乘联会新能源乘用车厂商批发销量 75 万辆，同比增长 34%，环比下降 1%。今年以来累计批发 430 万辆，同比增长 42%。7 月新能源车市场零售 64.7 万辆，同比增长 33%，环比下降 3%。2023 年 6 月，欧洲八国（英国、法国、瑞典、挪威、意大利、西班牙、芬兰、葡萄牙）销量合计 16.3 万辆，同比上升 38.0%，环比上升 23.0%，渗透率达到 23.7%。由于英国、法国、挪威及瑞典补贴政策出现退坡，仅意大利加大补贴力度，欧洲新能源汽车销量或增速下滑风险。美国 7 月轻型车新车季调后年化销量达 1574 万辆（上月为 1570 万），较去年同期增长 18.3%（上月为 20.2%），为连续第 11 个月保持同比增长，这主要受益于 7 月的平均购车优惠达到 1888 美元（上月为 1798 美元），较去年同期增长 107%（上月为 95.9%）。

电网、电源投资方面，1-6 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 3319 亿元，同比增长 53.8%。电网工程完成投资 2054 亿元，同比增长 7.8%。

广金期货粗略估算中国上半年房地产用铜量累计同比下降 7.9%，美国 1-6 月房地产用铜量累计同比下滑 15%。

## 五、供需平衡分析：7月三大交易所总库存录得下降

ICSG 预计 2023 年全球精炼铜供应短缺 11.4 万吨，较 2022 年 43.1 万吨的供需缺口缩窄。由于额外供应，预计 2024 年将有约 29.8 万吨的盈余。

截至 7 月 31 日，全球三大交易所库存 124550 吨，较 6 月末-959 吨。国外显性库存 111810 吨，较 6 月末+4906 吨。COMEX 库存 43460 吨，较 6 月末+9531 吨。LME 库存 68350 吨，较 6 月末-4625 吨。上期所库存 61290 吨，较 6 月末-7023 吨。上期所仓单 12740 吨，较 6 月末-5865 吨。

截至 7 月 31 日，全国社会总库存（不包含保税区库存）2.99 万吨，月环比-0.19 万吨。上海保税区库存 5.58 万吨，月环比-2.22 万吨。广东库存 2.54 万吨，月环比-0.04 万吨。江苏库存 0.25 万吨，月环比 0.05 万吨。重庆库存 0.1 万吨，月环比-0.2 万吨。天津库存 0.1 万吨，月环比 0 万吨。

## 六、结论

综上所述，随着宏观氛围转暖逐渐被市场消化。8 月铜市仍处于需求淡季，叠加炼企检修结束及高铜价抑制下游新增需求，料铜市供需格局有望趋于宽松，铜价上行空间恐有限。

**风险点：**美国银行业流动性风险、美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、国内铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍



薛丽冰

有色金属研究员

广州金控期货有限公司研究中心有色金属资深研究员,经济学硕士,中级经济师,国家高级黄金分析师。拥有 13 年以上的金融行业从业经验。具有丰富的期货投资咨询项目服务经验和证券投资咨询经验。荣获 2013 年度最佳有色金属产业服务奖称号,荣获 2014 年度最佳有色金属产业服务奖称号。曾多次在知名财经媒体新浪财经、和讯网、期货日报、投资快报、中金在线和 CSSCI 源期刊、国家中文核心期刊发文。



更多期货咨询请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

---

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	