

冠通期货研究咨询部

2022 年 8 月 31 日

铜价接近关键阻力，上行压力加大

摘 要

□ 摘要

铜：上周美国经济数据依然疲弱，但在市场非常关注的杰克逊霍尔央行年会上，美联储主席鲍威尔发表了非常强硬的讲话，表示需要继续遏制高通胀，继续加息；市场预期 9 月继续加息的概率上升；几个月以来铜价内外盘均下挫约 30%，但近一个多月以来铜价从低位反弹超过 20%，铜价反弹正在接近关键阻力位；国内铜下游产业除受到受疫情干扰外，高温导致的限电也在干扰国内铜产业正常生产；铜价不确定性增大，铜价在反弹过程中的无序震荡正在增多，目前的反弹态势或难以持续。

风险点：

- 1、美联储 9 月继续激进加息，超预期收紧政策；
- 2、美国和欧洲提前出现较严重的经济衰退；
- 3、国内铜下游产业因疫情和限电导致超预期生产下滑。

分析师

周智诚

CFA 从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

Email: [duanzhenzhen](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

@gtfutures.com.cn

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

一、美国上周数据疲弱，央行年会继续严厉控制通胀意愿

上周二（8月23日）公布的数据显示，美国8月Markit服务业PMI初值录得44.1，预期49.8，创27个月新低；8月Markit制造业PMI初值51.3，预期51.8，创25个月新低；8月Markit综合PMI初值45，创27个月新低；美国8月Markit制造业、服务业、综合PMI续刷两年多新低。其中服务业、综合PMI连续第二个月陷入收缩区间，经济恶化显著；标准普尔全球高级经济学家 Sian Jones 在评论 PMI 数据时表示：“8月份的PMI初步数据表明，美国私营部门的健康状况出现了更多令人不安的迹象；受加息及强劲通胀压力影响，需求状况再度受到抑制。”上周三美国商务部数据，7月耐用品订单环比初值增长0%，预期增长0.8%；美国经济恶化的又一迹象显现。

上周二美国商务部数据，美国7月新屋销售环比大跌12.6%，预期下跌2.5%；新屋销售在过去七个月中，有六个月环比下跌；7月新屋销售同比大降29.6%，当月新屋销售年化51.1万户，创下2016年1月以来最低，预期57.5万户；上周三美国全国房地产经纪人协会（NAR）数据显示，继6月环比大跌近9%后，美国7月成屋签约销售指数再度下降1%，预期环比下降2.6%，至89.8；7月该指数的同比降幅达到22.5%；美国房地产市场近几个月来显著低迷和恶化，高借贷成本叠加高房价，令买家需求回落；成屋签约销售数据在7月创新冠肺炎疫情爆发以来最低，今年已有六个月出现环比下滑，过去九个月中有八个月环比下降。

上周四（8月25日）美国商务部经济分析局（BEA）数据显示，美国二季度实际GDP年化季环比终值-0.6%，预期-0.7%，较上次预估上修了0.3个百分点；今年第一季度实际GDP下降1.6%；以当前美元计算的第二季度GDP同比增长8.4%，比上次预估的7.8%上调了0.6个百分点；对于上修的原因，美国经济分析局表示：主要反映了消费者支出、私人库存投资以及州和地方政府支出的上修，部分被住宅固定投资、联邦政府支出和出口的下调所抵消；进口额被下修了。上周五（8月26日）美国商务部数据显示，美国7月PCE物价指数同比增长6.3%，市场预期6.4%，同比增速仍处于近40年以来的历史高位；核心PCE物价指数7月同比增长4.6%，市场预期4.7%，为去年10月以来最小增幅；环比增长0.1%，预期0.2%；

上周白宫预算办公室公布最新估计，美国今年经济将增长1.4%，2023年将增长1.8%；之前的预测为3.8%和2.5%；预计CPI在四季度放缓至6.6%，到2023年底跌至2.8%；拜登政府大幅下调了对美国经济增长的预测，并上调了通胀预测，由于美联储加息，白宫预计更高的利率将推升联邦债务，官员们预计明年将出现1.3万亿美元的赤字，然后该赤字在10年内增至1.6万亿美元；上周五美国8月密歇根大学消费者信心指数终值58.2，预期55.4；8月1年通胀预期终值4.8%，预期5%；5年通胀预期终值2.9%，预期3%；8月密歇根消费者信心提升，主要受益于预期指数的好转，人们对未

来一年的经济前景预期飙升。

图：美国 PCE/核心 PCE 物价指数、劳工部 JOLTS 职位空缺数据变动情况；(2018.1-2022.8)



数据来源：WIND，冠通研究

从上图可看出，经过美联储连续 4 次加息，美国目前的 PCE 通胀水平多少出现了一定的下滑，这对市场判断 9 月加息的幅度产生了影响，令美联储内部部分官员和部分市场机构认为，9 月加息幅度可以略小于 6 月 7 月的 75 个基点；但年初以来的几次非农和 7 月 JOLTS 职位空缺状况显示就业市场依然繁荣和紧张，可以继续接受大幅加息一遍尽快遏制通胀，这对民主党的中期选举有巨大利好，因此，近期市场对 9 月继续加息 75 基点的预期大幅上升。

北京时间 8 月 26 日晚间，在备受瞩目的美联储杰克逊霍尔央行年会上，美联储主席鲍威尔作出遏制通胀的严厉承诺，他预计将继续加息；据 CNBC 报道，鲍威尔在怀俄明州杰克逊霍尔备受期待的年度政策演讲中申明，美联储将“有力地使用我们的工具”应对仍然接近 40 多年来最高水平的通货膨胀；他警告说，他预计央行将继续加息，给美国经济带来“一些痛苦”。鲍威尔说，在通货膨胀问题得到解决之前，人们不应该指望美联储会迅速回拨。鲍威尔没有暗示美联储在即将于 9 月 20 日至 21 日召开的政策会议上可能会做什么；预计官员们将批准将利率提高 50 个基点或 75 个基点。他表示，提高利率的金额“将取决于收到数据的总数和不断变化的前景”，未来还有更多就业和通货膨胀报告。展望未来，鲍威尔补充说，“恢复价格稳定可能需要在一段时间内保持限制性政策立场。历史强烈警告不要过早放松政策。”此后，市场预计美联储 9 月加息 75 个基点的几率升至 60%，加 50 个基点的几率只有三分之一；评论称，之前外界期望美联储从超激进行动转向较温和行动，鲍威尔的言论这种期望泼了冷水；美联储最早明年底降息的市场定价是错误的。鲍威尔讲话后，上周五美股盘中跳水，道指三个月来首次一日跌超 1000 点，标普和纳指均创两个多月来最大日跌幅；桥水基金的联合首席投资官 Greg Jensen 预计，随着美联储加速 QT，美国实体经济与金融市场将出现大幅下滑：总体而言资产市场将下跌 20-25%；高盛首席经济学家 Jan Hatzius 预期，除非出现重大的出乎意料

的数据，否则美联储 9 月加息的幅度将为 50 个基点。

进入本周一（8 月 29 日）以后，美国数据好坏参半，本周一美国 8 月达拉斯联储制造业活动指数-12.9，不及预期；本周二美国经济谘商会消费者信心指数从 7 月的 95.3 升至 103.2，市场预期 97.7；本周二（8 月 30 日）美国劳工部职位空缺和劳动力流动调查（JOLTS）报告显示，7 月最后一天，衡量劳动力需求的职位空缺增加 19.9 万，至 1,123.9 万个，接受路透调查的经济学家预测为 1,045 万个。美国 7 月份的职位空缺有所增加，前一个月的数据被大幅修正，这表明对劳动力的需求持续强劲。来自需求以及劳动力市场的乐观数据，打消了投资者对美国将会因为激进加息导致经济陷入衰退的担忧，同时这也让美联储有更充分理由维持其激进的加息立场。

目前的美国经济，一边为了遏制高通胀不断加息，简单来说到年底至少还有 100 至 150 个基点加息的空间；一边是经济数据好坏参半，关键指标显示经济减速甚至停滞和衰退，但就业数据尚且坚挺，这给大宗商品市场带来很高的不确定性。最近几个月美元标价的伦铜电 3 价格，从 3 月 7 日的小高点 10845 美元/吨跌至 7 月 15 日阶段低点 6955 美元/吨，4 个多月向下振幅 35.8%；之后从 6955 美元反弹至 8 月 26 日的小高点 8318 美元/吨，不到一个半月即反弹约 19.5%；然后目前又跌回 7700 美元/吨附近，剧烈震荡可见一斑；上海期货铜主力合约从 3 月 8 日小高点 77270 元/吨跌至 7 月 15 日阶段低点 53420 元/吨，整体向下振幅 30.86%；之后在 8 月 26 日反弹至小高点 64560 元/吨，不到一个半月反弹约 20.8%；境内反弹幅度大于境外，但最近一周反弹力度不足，甚至重新下滑，这显示反弹能否持续令人怀疑。整体看铜价仍有韧性，在中共 20 大即将召开、国内稳增长政策持续落地的情况下，铜价似乎还没有显现出全部的反弹潜力，但当下国内各地疫情又有反复的迹象，此外夏季高温导致多地出现对工业部门的限电，部分铜上下游均受影响，导致铜价反弹的不确定性在变大，但现在能否说本轮反弹已经结束，仍然为时尚早。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

（一）现有铜矿山或铜供应端减产的消息

外媒 8 月 27 日消息：智利国家铜业公司 Codelco 周五发布报告，调低了 2022 年的铜产量前景，原因包括一些矿山的回收水平以及智利 Chuquibambilla 矿区的矿石品级较低，以及一些建筑工程的致命事故导致项目停止运营。Codelco 现在预计今年铜产量将达到 149 万至 151 万吨，低于之前预测的 161 万吨。

中国国内限电范围不断扩大，其中安徽铜陵铜企因电力紧张而间接性停产，产量受损；赤峰冶炼企业检修后逐步恢复，不过产出依然处于较低；广西铜冶炼企业检修持续，周产量影响 0.26 万吨，

湖北大冶因电力供应紧张铜冶炼企业间歇性限产，产量本周下降 0.45 万吨。总体而言，目前因限电的影响，铜产量供应压力有减弱预期。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

外电 8 月 17 日消息，作为全球最大的铜生产商的智利国有公司 Codelco，该公司董事长 Maximo Pacheco 周三表示，在上个月发生两起致命事故导致暂停工作后，预计未来几天将恢复采矿项目的建设。7 月中旬，在 RajoInca 扩建的一名操作员去世，Codelco 停止了负责其项目副总裁的所有工作，后来又在其 Chuqui Subterranea 项目中有另一名操作员死亡。Maximo Pacheco 说：“我们正在对矿产项目可行性和预期结果进行逐一审查 2022 年和 2023 年。目前公司没有提到为确定死亡原因而进行的调查。

外电 8 月 22 日消息，Premium Nickel(前身为 North American Nickel)宣布完成对位于 Botswana 的 Selkirk 矿，以及相关的基础设施和之前由 Tati Nickel 运营的四个矿产勘探许可的收购。Selkirk 矿于 1989 年至 2002 年间由英美资源集团进行开采，开采高品位镍铜块状硫化物，产量为 100 万吨，镍品位为 2.6%，铜品位为 1.5%。

外电 8 月 26 日消息，Nevada 铜业计划重启并扩大其位于内华达州的 Pumpkin Hollow 地下矿，并已与资方达成不具约束力的条款，最高融资可达 9300 万美元。该公司表示，重启计划包括消除瓶颈并完成关键资本项目，并建立采场矿石库存，以便在工厂重启后实现更有效的产能提升，并减少现金消耗。Nevada 铜业表示，如果一切按计划进行，地下生产将在 2023 年第三季度提高到每天约 3,000 吨铜的提升率，并在今年第四季度铜产量增加到每天 5,000 吨。

以上消息和报道可以看出，智利和秘鲁两个最大的产铜国，依然是“状况频出”，但在全球经济可能减速的背景下，这两国除了铜之外没有太多的出口物资可用于获得外部收入，各种矿业端减产和增产的消息全部都来自这两国，频繁的铜矿业端增产、减产消息成为支撑铜价的因素，目前看西方大资本控制的铜矿有逐步增加产量的趋势，但铜过剩一旦坐实，又在美欧持续加息的背景下，铜价是否还有能力维持持续反弹令人非常怀疑；而中国国内随着夏季高温逐渐消退，铜上中下游预计都将有序复工复产，需要的只是时间，但眼下的铜需求到底能不能支撑铜价持续反弹，疑问很多。

三、海外知名市场机构对铜需求和铜价未来的看法

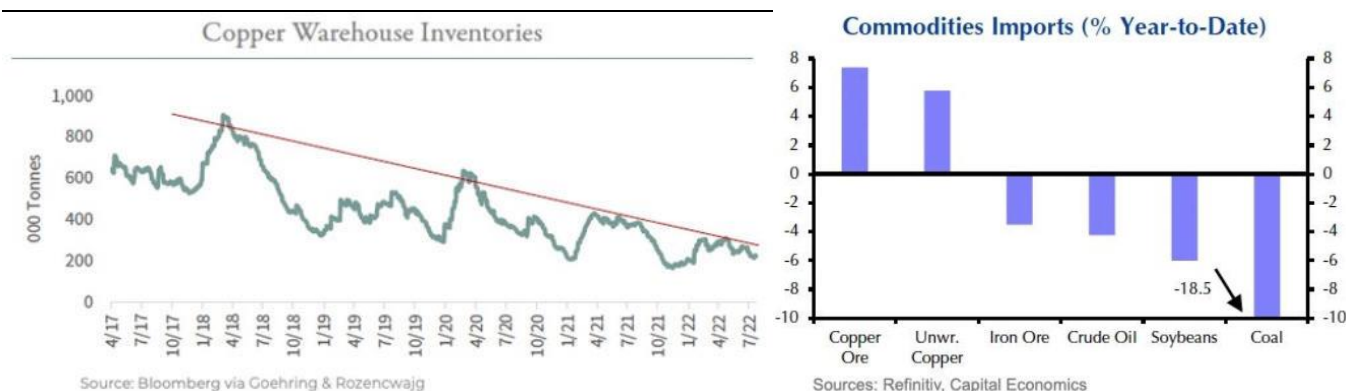
（一）两幅图显示铜价下跌可能已经过度

目前铜价有望录得自 2015 年以来最糟糕的月度跌幅，2022 年 8 月份迄今再次大幅下跌。尽管已脱离近期低点，但对冲基金等铜市场的大型投机者已连续六周持有净空头头寸——押注价格下跌。

以欧洲为中心的全球能源危机、中国经济衰退——尤其是关键的房地产和建筑行业——通胀、对美国经济衰退的担忧以及美元飙升，都被归咎于目前铜市场的所有低迷。由于铜在绿色能源转型中的核心作用，铜的短期困境经常与其长期顺风相抵触，即使不是不可能，也很难进行准确的预测。追踪高盛在铜市场上的发展轨迹简直无用劳动：2 月高盛投资银行预测，随着全球股市跌至危险的低位，到 2022 年底将出现“稀缺事件”；4 月，高盛预测铜价将在 2022 年底前达到历史新高，因为市场“正在向缺货梦游”；7 月份，随着价格跌至 20 个月低点，高盛的分析师承认，他们对铜的短期预期将不得不推迟；但高盛关于“稀缺事件”或“缺货”危险的主要论点仍然得到充分支持。

当中国政府开始在公开市场上购买铜时，通常被解读为价格触底的迹象。华尔街自然资源投资公司 Goehring & Rozencwajg Associates 在上周发布的第二季度更新中展示了全球铜仓库库存的五年图表。Goehring & Rozencwajg 指出，在 2021 年底触底 165,000 吨后，到 5 月中旬，库存反弹至 300,000 吨，但此后又回落至 240,000 吨：“根据消费天数进行调整后，库存几乎与 2005 年时一样低，就在铜价翻倍之前。2005 年，铜交易所库存仅比消费量少两天。“到 2021 年底，库存已降至仅 2.5 天的消费量，而今天的 240,000 吨，库存仅能覆盖消费量 3.5 天——仍然是一个极低的数字。”

图：铜库存变动状况、铜和其他大宗商品收益变动情况；(2017.4-2022.7)



数据来源：彭博社，凯投宏观，冠通研究

至于对占全球铜消费量约 55% 的中国胃口的担忧，这种领头羊金属是今年进口出现正增长的一种商品。总部位于伦敦的研究公司凯投宏观 (Capital Economics) 的数据显示，受价格下跌的鼓舞，今年迄今为止，中国未锻造铜进口量增长了近 6%，而精矿出货量增长了约 7%。相比之下，中国对进口的依赖程度明显高于铜的铁矿石船货下降了 3.5%。根据上海金属市场的数据，尽管进口强劲，但全国的铜实物库存仍处于年内低点，截至周五降至 61,300 吨。这比 2021 年同期记录的超过 150,000 的总库存下降了 60% 以上。SMM 还表示，有关中国国家储备局战略性储备铜的传言仍然“未

经证实”。当中国政府开始在公开市场上购买铜时，通常被解读为价格触底的迹象。目前北京正在加大措施支撑房地产市场。7月，由中央银行支持的440亿美元基金救助陷入困境的开发商的计划曝光。上周末，中国人民银行将其主要利率下调了1.5%，与有记录以来的最大降幅相符。地方政府也开始向开发商提供贷款，以继续建造未完工的房屋；正如高盛在2021年10月的一份报告中指出的那样，虽然建筑及其相关行业占中国铜需求的40%，但建筑本身占20%，其中90%以上的需求来自完工，而不是新开工。高盛已经修改了最初的预测，现在预计2022年第四季度铜的平均价格仅为每吨7,400美元，低于之前的10,000美元以上。根据FocusEconomics汇编的数据，高盛与其他持怀疑态度的人一样，包括资本经济学（7,250美元）、摩根大通（6,500美元）和渣打银行（7,850美元），他们认为价格将从今天的水平走低。在巴塞罗那研究人员8月份的调查中，35位分析师中有13位下调了对铜市场的预测。对2023年全年的普遍预测为8,400美元，较周二早些时候纽约的价格上涨了5%，这并不令人鼓舞；高盛基于“明显的结构性牛市故事”，对铜价的长期前景预测为2025年15,000美元。

（二）必和必拓认为铜市场到2020年代中期“起飞”！

在7月跌至20个月低点后，铜价上周回升至每吨8,000美元，因寄希望于中国经济放缓最严重的时期已经结束。但现在，这种领头羊再次进入熊市——到2022年迄今已下跌近20%。在上周发布的全年业绩展望中，根据2021年归属产量略高于100万吨的全球第四大铜生产商必和必拓警告称，中期价格将进一步走软。全球收入排名第一的矿业公司必和必拓表示，到2024年，中非、秘鲁、智利和蒙古的新项目和扩建将带来额外的吨位，这将使市场供应充足。必和必拓自己的指导是在未来12个月内将公司的铜产量增加4%至16%，然而市场分析与经济副总裁Huw McKay表示，从2020年代中后期开始，前景明显好转。这是由于必和必拓所谓的“电气化大趋势”：“铜密集型、更容易减少的行业（可再生能源发电、轻型运输的电气化以及支持这两者的基础设施）的需求“起飞”预计将成为行业动态的一个关键特征。2020年代的下半年：如果不是更早的话。“中国可再生能源发电和电动汽车的快速增长已经在边际上对增长做出了实质性贡献。”更进一步，必和必拓认为支撑铜价上涨的因素有很多，包括“品位下降、资源枯竭、水资源限制、已知开发方案的深度和复杂性增加以及高质量的未来开发机会稀缺”：“值得注意的是，虽然项目领域有一些活动，但当你考虑到我们观察到的非常强劲的价格和铜未来面临的光环效应时，反应一直很胆怯。“这突显了该行业的集体选项集受到限制的想法。它还可能反映了政策和政治的不确定性，智利和秘鲁（加起来约占世界矿产供应量的五分之二和三分之一的储量）向潜在的勘探者、项目开发商和资产所有者展示了不稳定的监管情况。”

必和必拓还指出，在需求预期和资本支出方面，市场存在“非常严重的脱节”。该公司的内部估计显示，在需求看似合理的上行情况下，到 2030 年的全行业累计资本支出账单可能达到 2500 亿美元。但该报告还提请注意标准普尔全球分析师编制的数据库，该数据库显示，2024 年 80 家最大矿商（不包括多元化矿商）中多数铜生产商的总支出约为 2014 年峰值支出水平的一半。必和必拓估计，到 2030 年，品位下降每年可能会减少大约 -200 万吨的矿山供应，而资源枯竭可能会在该日期之前每年额外减少 -1 和 -2 万吨，具体取决于价格预期和决定延长矿山寿命时的监管环境。“我们的观点是，十年后设定边际吨位的价格将来自低风险辖区的低等级棕地扩建，或高风险辖区的高等级绿地。”

（三）S&P Global：铜短缺将给全球供应链带来前所未有的压力

一份题为《铜的未来：迫在眉睫的供应缺口是否会阻碍能源转型》的报告称，这种局面带来的挑战让人想起 20 世纪对石油的争夺，但铜资源的地理分布以及将其提炼成产品的下游产业集中度更高，可能会加剧这种局面。”铜被视为“电气化金属”，对所有能源转型计划都至关重要。尽管其地位至关重要，但随着能源转型的加快，潜在的供需缺口预计将“非常大”。替代和回收将不足以满足电动汽车、电力基础设施和可再生发电需求。S&P 在其报告中警告称：“除非大量新的供应及时到位，否则到 2050 年实现净零排放的目标将无法实现。”该机构预计，到 2035 年，铜需求将从目前的 2,500 万吨增长到约 5,000 万吨，这一创纪录的高水平将持续下去，并在 2050 年继续增长至 5,300 万吨。报告指出，为了实现 2050 年的碳中和目标，电力和汽车应用必须在 2035 年前大规模部署。预计将于本十年中期开始的全球铜供需之间的长期缺口，将对全球经济产生严重影响，并将影响到 2050 年实现净零排放的时间。在“坎坷之路情景”中，预计 2035 年缺口将高达 990 万吨，这是基于当前矿山产能利用和再生铜回收利用的持续趋势。S&P 在报告中说：“这意味着距 2050 年实现净零排放目标所需的供应水平短缺 20%。”“即使在‘雄心勃勃’的情况下，假设产能利用率很高，回收率达到历史最高水平，也会出现缺口。即便有这些大胆的假设，在 2035 年之前的预测期内，精炼铜的需求仍将超过供应。”

（四）能源转型推动下 2040 年印度铜需求或增至 24.3 万吨

据 Bloomberg 报道，未来二十年，全球铜需求将增长 53%。能源转型引发的电力基础设施投资增加将是这一变化的显著推动因素。中国是全球最大的铜消费国，2021 年来自可再生能源的年度铜需求量为 30.5 万吨。预计这一需求将在 2032 年达到 64.5 万吨的峰值，然后到 2040 年下降至 20.3 万吨。另一方面，印度的铜需求将稳步增长，从 2022 年的 5.1 万吨增长至 2040 年的 24.3 万吨，超过美国、欧洲和中国。能源转型将推动铜需求增长。印度 2021 年能源转型相关的铜用量占总需求的 17%，2040 年这一占比将上升至 50%。尽管印度在 2010 年-2020 年期间已经投资装机容量 73GW 的可再生能源

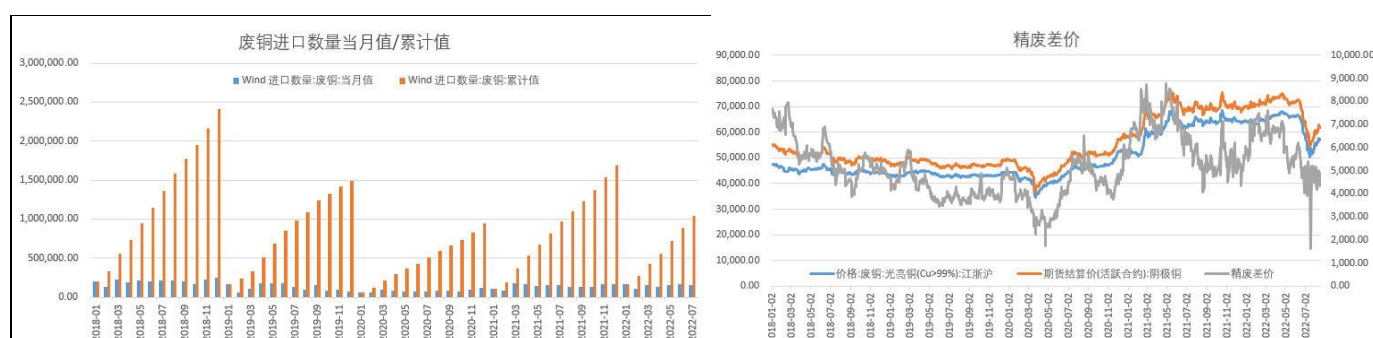
源发电厂,但该国目标到2070年实现净零,这将导致印度铜需求增长势头在本世纪30年代末期增强。而如果印度通过进一步的政策支持来加速能源转型,则需求增长势头可能会进一步增强。

针对上述报道,可以看出欧美主力矿业集团和投资市场机构,对铜需求和铜价的未来整体上是相对乐观的,因为铜是未来“绿色转型”的关键金属。铜价如果在今后一段时间下跌,那么更多是美联储在应对经济周期的大环境中的货币调整导致的铜价起伏,而不是未来全球经济不需要铜,这样看,铜价不会在让人泄气的下跌中停留太久。

四、近期国内废铜进口及相关需求动向

截至8月24日,光亮铜与电解铜的含税精废价差维持在1000-1200元/吨左右,废铜进口维持盈利状态。废铜市场,部分地区废铜供应紧张情况稍有缓解,市场交投气氛有所回暖。上游持货商出货情绪有所好转,部分抛售加速清理手中低价库存,及时锁定利润换取现金支撑运转,选择套现观望,市场货源流通有所好转。但整体市场货源仍然偏紧,挺价惜售心态依然明显。

图：国内废铜进口当月和累计数量/精废价差变动情况（2018.1-2022.8）



数据来源：WIND，冠通研究

根据海关统计,7月废铜进口量为15.52万吨,环比减少6.04%,1-7月累计进口103.64万吨,同比增长6.77%。7月进口量下降符合预期,因6月下旬铜价大幅下挫,海外供应商部分库存亏损出货意愿下降,高品质紫杂铜货源供应紧张,而国内铜棒企业订单较差,黄杂铜进口需求下降。总体来看,目前废铜商出货基本恢复正常,精废价差扩大,叠加下游线缆需求有所恢复,废铜制杆等厂家生产有望持续提高,但后续铜价对废铜供应的刺激将减弱,以及进口紫杂铜难有大幅增量,因此,紫杂铜依然会相对偏紧。黄杂铜的需求有望随着国内稳经济的措施出台而企稳,整体预期仍相对平淡,使得黄杂铜供应维持相对宽松。

五、近期国内铜下游产业开工情况

精铜制杆：据 SMM 调研数据显示，上周（8.20-8.26）精铜杆开工率意外大降 11.45 个百分点，开工率重回 70% 下方。从调研来看，精铜杆开工率大幅回落原因如下：1. 华南地区不断创新低的库存令现货升水居高不下，区域内的多家铜杆企业都因高升水主动减产，对开工率造成较大影响。2. 随着铜价的回升，再生铜货源流入市场量有所增加，再生铜杆企业采购原料紧张程度较之前明显好转，市面再生铜杆货源增多且精废杆价差拉大下，再生铜杆价格优势显现，对精铜杆消费造成一定冲击。3. 周内铜价重心上抬，下游线缆、漆包线企业观望情绪增加，下单有所犹豫，铜杆企业新增订单减少，消费稍有转弱。而多数铜杆厂上周开机率较高，企业成品库存尚可，周内在高铜价及高升水的影响下，铜杆企业控制库存，生产积极性有所减弱，开工率同步下降。4. 浙江某铜杆厂周内因限电停产三天，对开工率也造成一定影响。不过，随着华东高温天气逐渐褪去，限电力度也在进一步减弱。当前，受限电影响的精铜杆企业已基本恢复正常生产，仅大拉机需要错峰启动，预计随着天气的逐渐降温，限电要求也将逐步取消，对开工率的干扰也将褪去。

废铜制杆：据 SMM 调研数据显示，上周（即 8 月 20 日-8 月 26 日）废铜制杆企业开工率为 43.51%，开工率环比上升 2.03 个百分点。铜价重心上扬，废铜商获利，废铜货源环比上周增加，废铜制杆厂家废铜原料补充尚可，多数可保障连续生产，但由于江西贵溪和丰城等地区疫情防控，运输不便，导致部分废铜制杆厂家原料不足，生产受损，部分厂家则继续停产，制约整体废铜制杆的开工水平提升。随着废铜杆价格优势明显恢复，吸引下游采购，订单明显增加。总体来看，废铜商出货基本恢复正常，精废价差扩大利好订单，以及周末江西疫情缓和，对运输影响有所下降，但货源总量依然不充足，预期废铜制杆开工仍将提升，但提升幅度较为有限。

漆包线：根据 SMM 调研显示，周漆包线订单变化不大，整体表现仍比较低迷。随着华东高温天气逐渐褪去，限电举措也在进一步消退，漆包线企业受影响持续减弱，不过下游小型电机厂仍受到一定的影响，预计月末将基本恢复正常生产。整体来看，漆包线行业订单持续保持清淡，周内铜价重心上抬令下游下单更显犹豫，需求持续不佳令漆包线消费难见好转。

电线电缆：上周电线电缆订单较上周小幅下滑。从调研来看，川渝地区仍有企业因限电减停产，且周内铜价返升至 6 万 3 上方，终端观望情绪浓厚，多数线缆企业新增订单出现下滑迹象。不过此前多数线缆企业在手的基建、光伏、风电等端口订单仍在排产计划期内，因此开工率仍表现稳定。

由于美国大概率在 9 月持续激进加息，计划本周五公布的 8 月非农很有可能强化这种预期。尽管中国稳增长政策持续落地并利好铜需求，但铜价在今年下半年显然面临更多不确定性，包括铜价可能因美元过分走强而下跌。目前铜价已经触及 64500 元/吨关口，已经测试铜价从 6 月初阶段性高点下跌至 7 月中旬阶段性低点的 50% 关键反弹阻力位，若能彻底突破这一阻力，铜价将非常有希望看向 61.8% 反弹位 65200 元/吨附近；若近期下跌有可能再度测试 38.2% 反弹位 60600 元附近，若铜价无法维持 60000 关口上方，则不排除有返回 57000 元/吨附近的风险。铜价年底之前大概率仍将维持“有韧性的震荡”，不会大幅反弹，但在有效需求的支撑下市场信心将不会太差，后续仍需看全球经济复苏的力度和欧美进入衰退的速度有多快。

风险提示

- 1、美联储 9 月继续激进加息，超预期收紧政策；
- 2、美国和欧洲提前出现较严重的经济衰退；
- 3、国内铜下游产业因疫情和限电导致超预期生产下滑。

分析师 周智诚

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：810-85356596

Email: zhouzhicheng@gtfutures.com.cn

本报告发布机构--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对

所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传

送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。