



铜基本面偏弱，后市风险较高

报告日期

2023 年 9 月 8 日

铜小组

张天骢

爱尔兰都柏林大学数理金融学硕士

从业资格证：F3002734

投资咨询证：Z0012680

电话：025-52278917

邮箱：zhangtianao@ftol.com.cn

8 月在国内持续推出的政策支持之下，国内制造业 PMI 数据明显回升，财新制造业 PMI 回升至 51，但国内服务业的热度开始下降，9 月开学后，国内服务业数据可能继续偏弱，难以维持年中的旺盛走势。

美国经济数据 7-8 月持续低迷，8 月制造业和服务业 PMI 均低于预期。同时美国 8 月非农就业上升，而失业率明显上升，可能说明美国民众现金趋于用尽，中期美国经济越发脆弱。欧洲 7-8 月制造业数据继续走弱，接近疫情期间低点，全球宏观基本面偏弱。

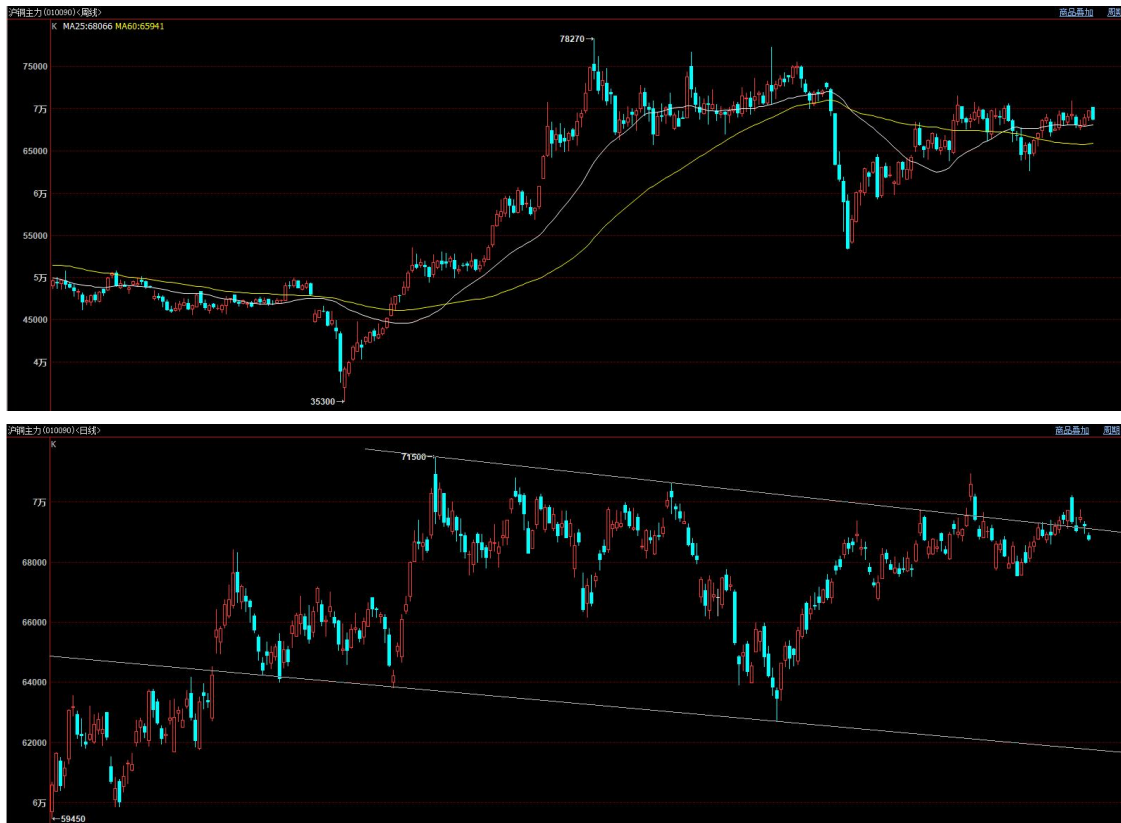
7 月下旬，中国连续推出经济刺激政策，主要集中在房地产、汽车/电子消费等领域，市场预期国内房地产市场大幅反弹，乐观情绪推动铜价 8 月初一度突破 7 万点关口。但 7-8 月全球制造业数据继续走弱，美联储继续加息的现实之下，9 月铜价再度从高位回落，回到中期下行通道之中。目前国内政策因素力度在预期之内，中远期欧美经济衰退影响下，铜基本面可能偏弱，上方面临较强压力，中期铜价走势上行乏力。沪铜上方压力 70000，下方支撑 62500。

目录

| | |
|-----------------|---|
| 一、 行情回顾 | 3 |
| 二、 影响因素分析 | 4 |
| 三、 后市展望 | 9 |

一、行情回顾

美国通胀居高不下，美联储加息预期不断推升。2022 年 6 月中旬美联储加息后，铜价持续跳水，破位大跌。自 2020 年中以来，首次跌破 55/89 周均线支撑。此后，铜价逐步修复，从底部缓步反弹。周线上看，2022 年 11-2023 年 1 月铜价再度大幅反弹，2 月底初步站稳 55/89 周均线。而 4 月起至 8 月铜价再度回到 55/89 周均线附近运行，暂无明确趋势形成。

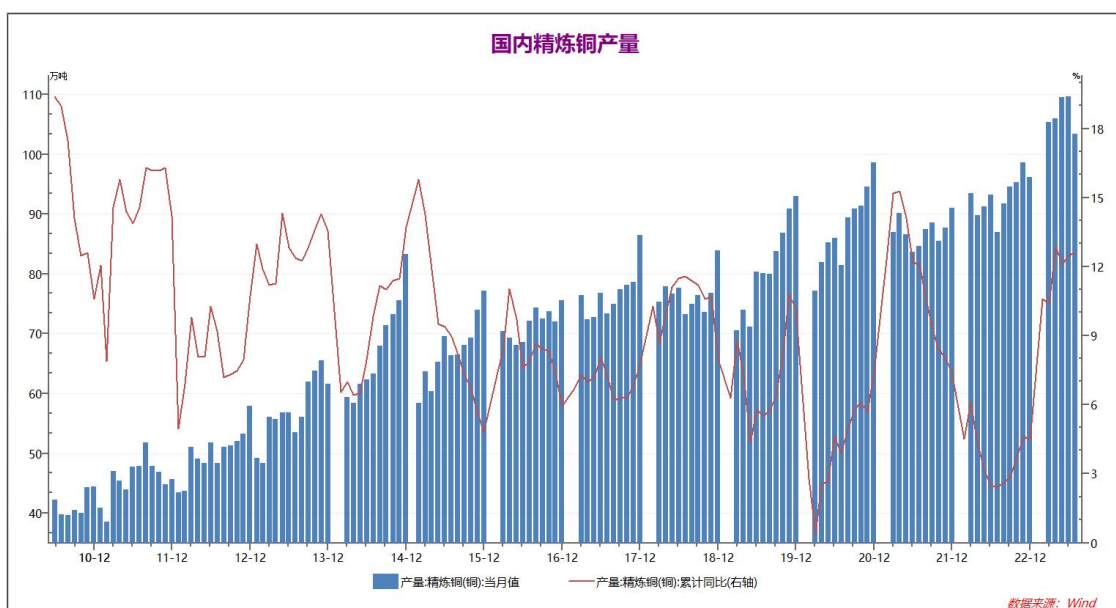


2023 年 3 月中旬，在欧美银行业暴雷等因素影响下，铜价再度破位下跌，跌破上升趋势。进入 6 月，中国财新制造业 PMI 超预期转强和美国债务上限谈判完成的消息刺激下，铜价快速反弹。7 月美国物价指数不及预期，7 月下旬，中国连续推出经济刺激政策，主要集中在房地产、汽车/电子消费等领域，市场期待国内房地产市场大幅反弹，乐观情绪推动铜价 8 月初一度突破 7 万点关口。但 7-8 月全球制造业数据继续走弱，美联储继续加息的现实之下，9 月铜价再度从高位回落，回到中期下行通道之中。目前国内政策因素力度在预期之内，中远期欧美经济衰退影响下，铜基本面可能偏弱，上方面临较强压力，中期铜价走势上行乏力。沪铜上方压力 70000，下方支撑 62500。

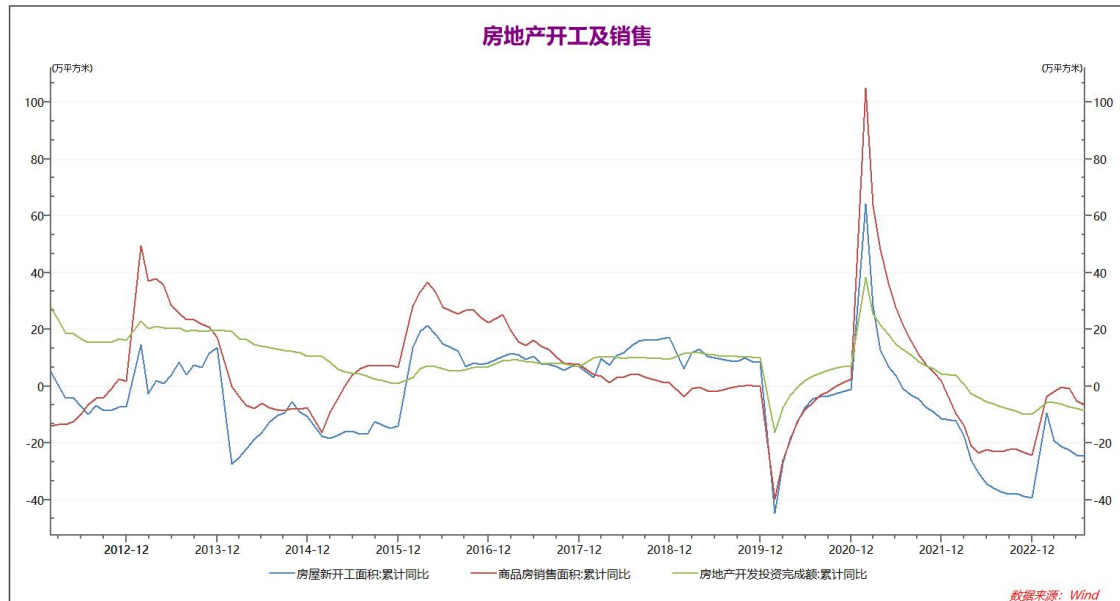
二、影响因素分析

1、国内制造业数据表现不佳

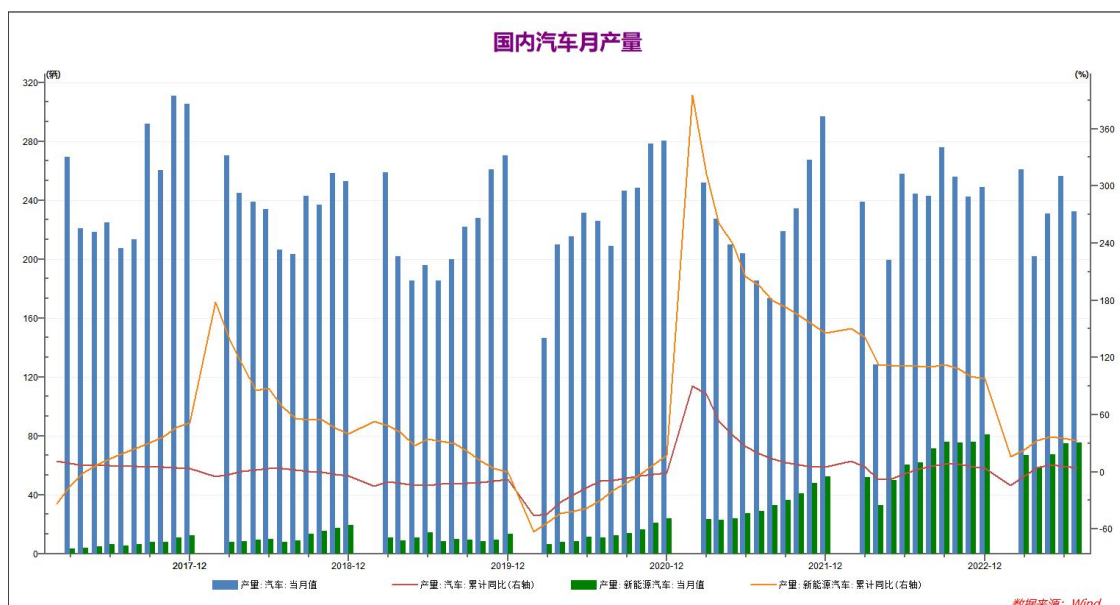
2022 年全年国内铜产量同比上升 4.5%，国内铜供给充裕。2023 年国内铜产量继续上升，3-6 月国内铜产量连续 4 个月创出历史新高，1-6 月国内铜产量同比上升 12.5%。7 月传统淡季检修国内铜产量小幅下降，但 1-7 月国内铜产量同比增长 12.6%，国内铜供应充裕。



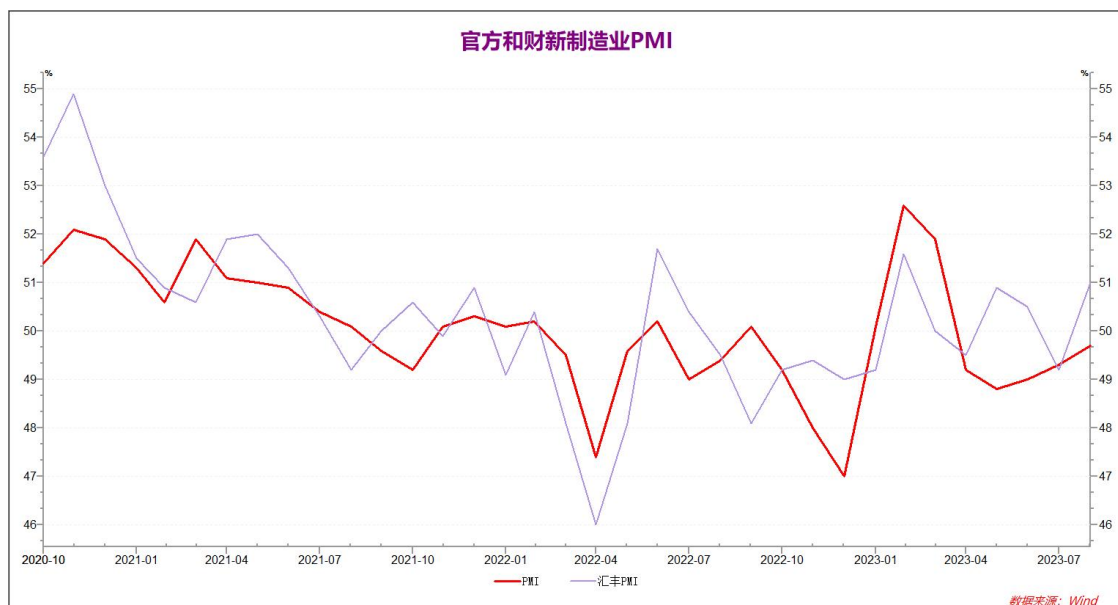
2022 年国内房地产行业形势不佳，年内国内房地产相关数据全线走弱。2023 年国内房地产相关政策进一步放宽，1-2 月房地产降幅放缓。3-5 月房地产相关数据继续走弱。6-7 月房地产相关数据继续走弱。1-7 月国内房地产新开工面积同比降幅扩大至-24.5%，房地产销售面积降幅扩大至-6.5%，房地产开发投资降幅扩大至-8.5%。7-8 月恒大财务数据的公布和碧桂园暴雷事件对市场再度造成较大影响，国内大部分房地产企业可能面临较大压力。预计 2023 年国内房地产行业可能缓慢企稳，对有色金属需求基本稳定，或小幅下降。



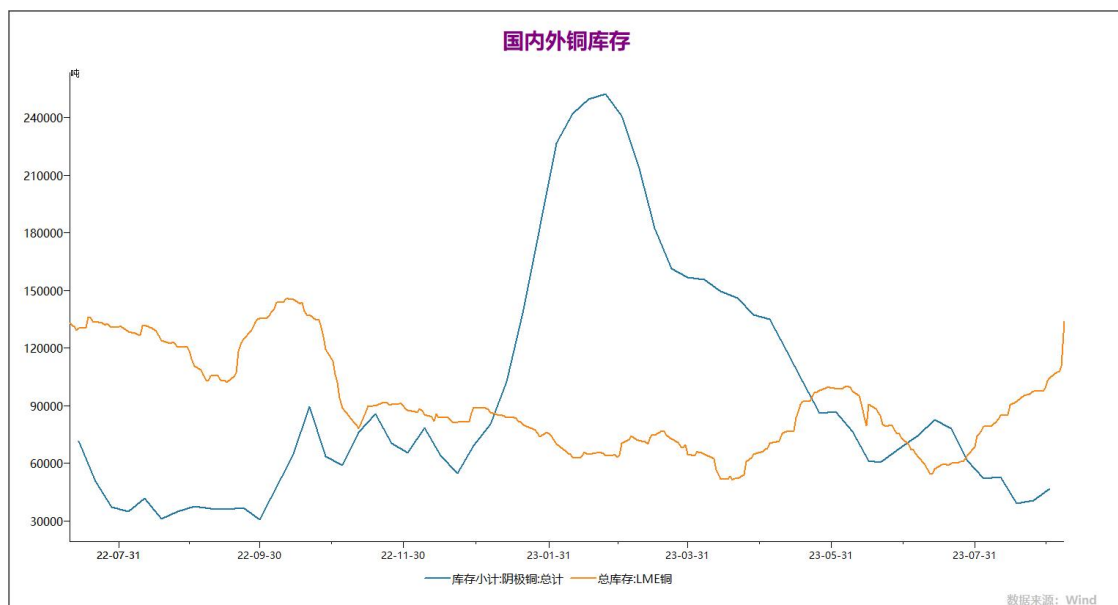
2023 年一季度部分地区大幅降价情况明显影响了全国汽车产销量。二季度在 2022 年低基数的支持下，国内汽车行业数据同比走强。1-5 月国内汽车产量累计同比上升 7.1%，新能源汽车产量累计上升 37%。6-7 月汽车增长数据回落，1-7 月国内汽车产量增长降至 4.5%，新能源汽车同比增长下降至 33.2%。预计 2023 年国内汽车产量可能保持总体稳定，对有色金属需求保持基本稳定。



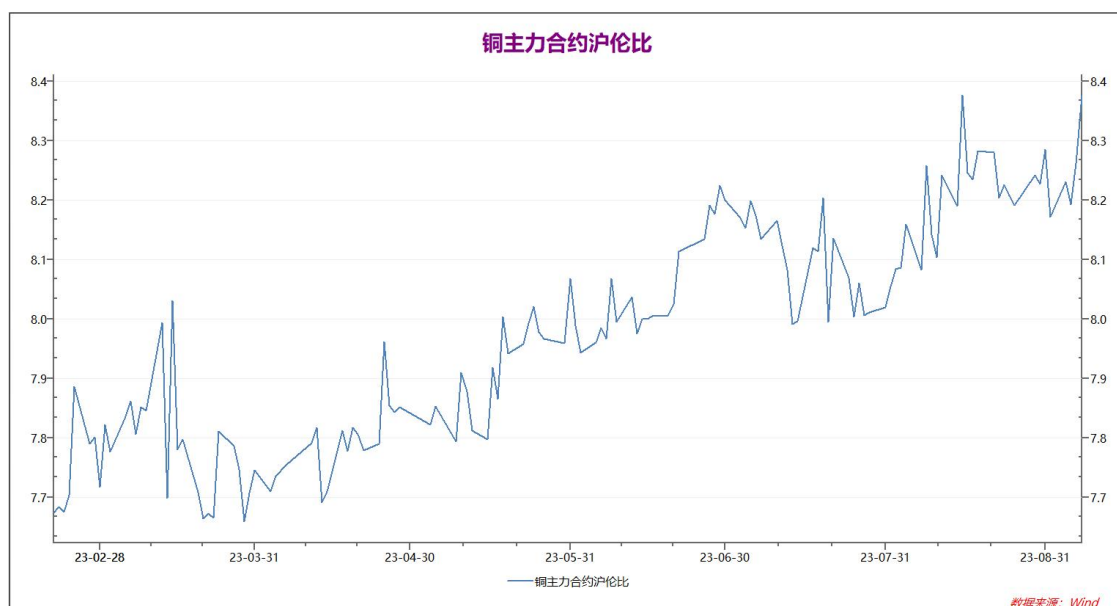
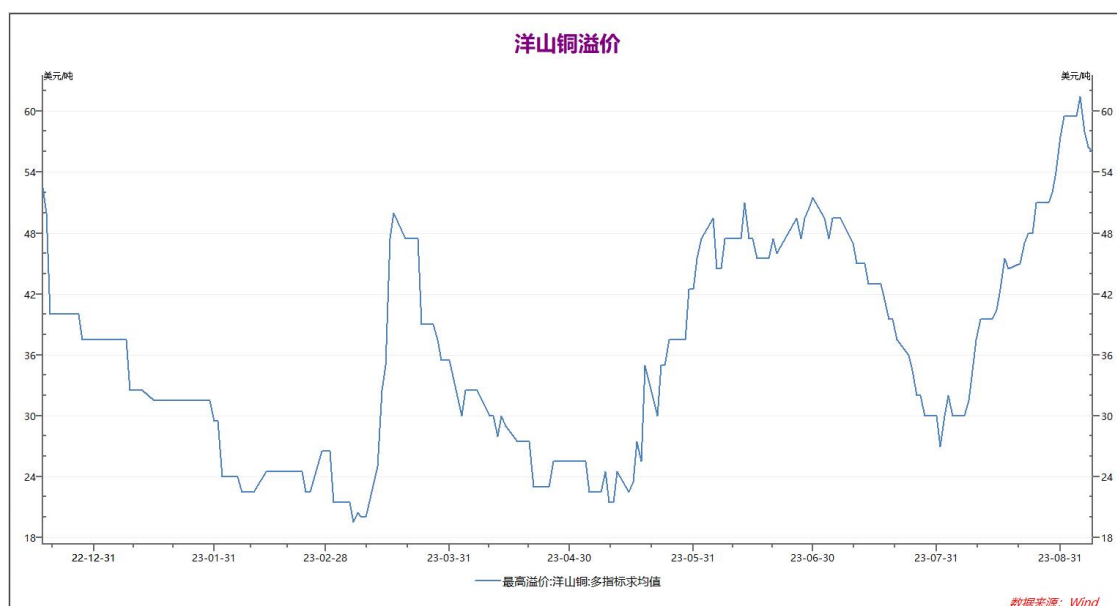
2023 年 3-4 月国内制造业 PMI 走弱。5、6 月官方和财新制造业 PMI 出现明显分歧。6 月官方和财新制造业 PMI 均回落至 50 以下的收缩区间，7 月国内制造业 PMI 延续弱势。8 月官方制造业 PMI 小幅回升至 49.6，而财新制造业 PMI 回升至 51，回到扩张区间，总体而言国内制造业情况有所好转。



2023 年 4-6 月旺季影响，国内铜库存持续下降，而 LME 库存 4 月下旬至 6 月中旬明显反弹。7 月中旬到 8 月，上期所铜库存明显下降，而 LME 铜库存明显上升。国内逐步进入淡季，全球铜需求开始转弱，国内库存降低可能收到汇率因素影响较大。8 月 LME 铜库存大幅上升至一年高位，后续现货需求不确定性较高。



洋山铜溢价代表的是内外盘铜价强弱,以及国内企业进口铜的需求情况。2023 年 2-3 月,洋山铜溢价初步企稳,铜价沪伦比也从低点明显回升。4-6 月国内铜现货需求转暖,带动内盘铜价持续强于外盘铜价,同时 5-7 月人民币汇率持续大跌,也导致沪铜比价明显强于伦铜。而 7 月人民币汇率总体稳定,铜价沪伦比小幅上升,而洋山铜溢价下降,淡季到来,国内现货需求转弱。8 月人民币汇率再次大跌,洋山铜溢价大幅走高,铜价沪伦比上升至高位。内外盘比价受到汇率因素影响较大,现货消费情况可能过度乐观,后市建议谨慎观察。



2、6-7 月国内经济数据不佳，防范房地产行业出现意外风险

国家统计局:2023 年 1—7 月份全国固定资产投资增长 3.4%, 环比下降 0.02%。7 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 3.7%, 环比增长 0.01%。1—7 月份, 社会消费品零售总额同比增长 7.3%, 7 月份同比增长 2.5%。1—7 月份全国房地产开发投资同比下降 8.5%。1—7 月份商品房销售面积同比下降 6.5%。7 月份, 全国居民消费价格 (CPI) 同比下降 0.3%, 环比上涨 0.2%。

国家统计局: 8 月官方制造业 PMI 为 49.7, 比上月上升 0.4 个百分点。8 月份, 非制造业商务活动指数为 51.0%, 比上月下降 0.5 个百分点, 仍高于临界点, 非制造业持续扩张。8 月财新制造业 PMI 为 51.0, 较 7 月回升 1.8 个百分点, 重回临界点以上。这一走势与国家统计局制造业 PMI 一致。8 月财新服务业 PMI 为 51.8, 较 7 月下降 2.3 个百分点, 为年内最低, 但仍高于荣枯线。

受到春节假期消费复苏的带动, 2023 年一季度国内经济持续向好。但是二季度中国经济数据表现不佳, 一方面是国内汽车行业强劲势头二季度受到明显压制; 同时房地产行业延续弱势, 7-8 月连续出现恒大和碧桂园暴雷事件, 下半年国内房地产行业面临较大压力, 需要防范风险事件出现。因此, 国内制造业 PMI 回落至荣枯线以下, 同时 6-7 月国内经济数据多数不及预期。8 月在国内持续推出的政策支持之下, 国内制造业 PMI 数据明显回升, 财新制造业 PMI 回升至 51, 但国内服务业的热度开始下降, 9 月开学后, 国内服务业数据可能继续偏弱, 难以维持年中的旺盛走势。7 月国内逐步进入现货淡季后, 下游需求转弱, 中期有色金属行情展望难以乐观。

3、美联储 7 月继续加息，美欧经济数据偏弱

8 月份全球制造业采购经理指数 (PMI) 为 48.3%, 较上月上升 0.4 个百分点, 连续两个月环比上升。这表明全球制造业有所回升, 但指数仍在 48% 左右的较低水平, 全球经济呈现弱势修复态势。

美国 8 月制造业 PMI 初值为 47, 低于 7 月终值 49, 美国制造业已经连续 4 个月出现萎缩。美国 8 月服务业 PMI 为 51.0, 低于 7 月终值 52.3, 并且创下了今年 2

月以来最慢增速。美国 8 月失业率升至 3.8%，高于外界预期的 3.5%。美国 8 月季调后非农就业人数为 18.7 万人，高于外界预期的 17 万人。美国 7 月核心 PCE 物价指数同比上升 4.2%，预估为 4.2%，前值为 4.1%。

二季度欧元区 GDP 环比增长 0.1%，同比增长 0.5%；欧盟 GDP 环比零增长，同比增长 0.4%。欧元区 8 月制造业 PMI 为 43.5，预期 43.7，高于上月处于 38 个月低点的 42.7。欧元区 8 月服务业 PMI 终值为 47.9，预期 48.3，前值 48.3；8 月综合 PMI 终值为 46.7，预期 47，前值 47。

7 月美联储再度加息 25 基点，并表示目前未必达到利率终点，目前 11 月再度加息 25 基点的概率超 4 成。而美国经济数据 7-8 月持续低迷，8 月制造业和服务业 PMI 均低于预期。同时美国 8 月非农就业上升，而失业率明显上升，可能说明美国民众现金趋于用尽，中期美国经济越发脆弱。欧洲 7-8 月制造业数据继续走弱，接近疫情期间低点，且欧洲物价数据也低于预期，前期一直稳健的服务业 PMI 在 8 月超预期大幅走弱，欧洲经济前景黯淡。总体而言，在美欧高利率的压力下，欧美金融业仍然面临较大压力，同时经济衰退格局仍然延续，全球宏观基本面偏弱。

三、后市展望

受到春节假期消费复苏的带动，2023 年一季度国内经济持续向好。但是二季度中国经济数据表现不佳，一方面是国内汽车行业强劲势头二季度受到明显压制；同时房地产行业延续弱势，7-8 月连续出现恒大和碧桂园暴雷事件，下半年国内房地产行业面临较大压力，需要防范风险事件出现。因此，国内制造业 PMI 回落至荣枯线以下，同时 6-7 月国内经济数据多数不及预期。8 月在国内持续推出的政策支持之下，国内制造业 PMI 数据明显回升，财新制造业 PMI 回升至 51，但国内服务业的热度开始下降，9 月开学后，国内服务业数据可能继续偏弱，难以维持年中的旺盛走势。7 月国内逐步进入现货淡季后，下游需求转弱，中期有色金属行情展望难以乐观。

7 月美联储再度加息 25 基点，并表示目前未必达到利率终点，目前 11 月再度加息 25 基点的概率超 4 成。而美国经济数据 7-8 月持续低迷，8 月制造业和服

务业 PMI 均低于预期。同时美国 8 月非农就业上升，而失业率明显上升，可能说明美国民众现金趋于用尽，中期美国经济越发脆弱。欧洲 7-8 月制造业数据继续走弱，接近疫情期间低点，且欧洲物价数据也低于预期，前期一直稳健的服务业 PMI 在 8 月超预期大幅走弱，欧洲经济前景黯淡。总体而言，在美欧高利率的压力下，欧美金融业仍然面临较大压力，同时经济衰退格局仍然延续，全球宏观基本面偏弱。

2023 年 3 月中旬，在欧美银行业暴雷等因素影响下，铜价再度破位下跌，跌破上升趋势。进入 6 月，中国财新制造业 PMI 超预期转强和美国债务上限谈判完成的消息刺激下，铜价快速反弹。7 月美国物价指数不及预期，7 月下旬，中国连续推出经济刺激政策，主要集中在房地产、汽车/电子消费等领域，市场期待国内房地产市场大幅反弹，乐观情绪推动铜价 8 月初一度突破 7 万点关口。但 7-8 月全球制造业数据继续走弱，美联储继续加息的现实之下，9 月铜价再度从高位回落，回到中期下行通道之中。目前国内政策因素力度在预期之内，中远期欧美经济衰退影响下，铜基本面可能偏弱，上方面临较强压力，中期铜价走势上行乏力。沪铜上方压力 70000，下方支撑 62500。

分析师声明

作者具有相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。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。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点

仅供交流使用，不构成任何投资建议。