铜：金融政策密集发布，旺季预期等待市场验证

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



概述：牵引铜价走势的主线，由货币政策收紧担忧，转向经济软着陆预期交易。当前基建、家电、汽车等终端行业需求仍存韧性，而且临近“金九银十”传统消费旺季，叠加国内刺激政策的陆续出台，下游需求预期将有所增强，利好政策将带动铜消费增长，铜价向上弹性或被放大。

利好政策频落地，经济恢复或加速

住建部将认房不认贷纳入因城施策工具箱，主要一二线城市已落实；央行下调首套房首付比例、贷软利率，多家商业银行表示正积极准备降存量房贷。目前首套房平均利率 4.06%低于 5 年 LPR，但二套房平均利率 4.94%，新政策将大幅障低改善型购房的首付比例和房贷利率，估计会拉动新房销售阶股性明显增长，可令房企回收资金缓解违约压力，带动房地产后端需求有利经济边际改善，降低存量房贷影响人群较大，可增加居民可支配收入和即期消费。

中国 8 月官方制造业 PMI 为 49.7，环比回升 0.4%，生产、新订单指数均环比回升至荣枯线上方，但原料和成品库存均上升，显示制造业的生产活动在边际扩张但终端需求难有起色，整体景气度仍在进一步回升但改善程度有限。总的来说，国内宏观政策的超预期发力将对短期维稳资本市场信心、提振工业企业扩张投资以及居民消费端的改善形成较强预期支撑，房地产销售的回暖或将带动楼市开发投资的意愿回归从而提振有色金属以及铜四季度的需求预期。

供应压力不减

CSPT 小组敲定的三季度现货铜精矿采购指导加工费为 95 美元/吨及 9.5 美分/磅，较 2023 年二季度增加 5 美元/吨及 0.5 美分/磅，高于 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark88 美元/吨，高位的加工费水平依然凸显矿端宽松格局。

进入 8 月，铜冶炼行业的检修明显减少，有望提振 8 月产量出现较大幅度提升。在原料相对充足、加工费维持高位、硫酸价格仍有短期反弹迹象等利好因素下，SMM 预计 8 月精铜产量将达 98 万吨，创年内及历史新高。1-8 月累计产量 747 万吨，同比增加 77 万吨。铜陵金冠计划 9 月短修 15 天，预计减产 1 万吨；安徽友进冠华计划 9 月检修 1 个月左右，预计减产 1.6 万吨； 富冶和鼎 15 万吨老线 9-10 月计划检修 35 天，预计减产 1 万吨，金隆铜业 9-10 月计划检 30 天，预计减产 1 万吨，9 月国内检修较为集中，产量预计环比下滑。但进口比价利好，进口可能持续增加，表观供应增长强。

需求强韧，即将进入旺季

精铜制杆企业受地产类线缆订单趋弱以及成品库存偏高等影响开工率暂未突破 7 成；铜板带箔企业在新能源端的订单表现较好、但在电子消费以及电力金具行业订单走弱，开工率基本与往年持平。进入传统九月旺季，消费季节性回升确定性强，但高价抑制需求，下游很可能通过调整采购节奏的方式避免追涨，从而抑制价格短时间内大幅上涨。

电力与基建方面，国家统计局数据显示，1-7 月我国电网投资完成额 2473 亿，同比增长 10.4%。1-7 月我国电源工程投资完成额 4013 亿，同比增长 54.4%。今年特高压和储能电网订单增速明显，中低压电网订单增速稍显乏力，8 月国网和南网均有集中下单情况且多于 9 月进行交货，为企业生产提供支撑；同时，因 9 月气候适宜施工建设，下游工程项目多

于当前季节“赶工期”，这将直接带动铜线缆需求增长，提振行业开工率。

家电消费方面，7月国内家电消费继续改善，空调、冰箱、冷柜、洗衣机产量累计同比分别回升至17.9%、13.8%、5.2%、19.9%。炎夏催化空调销量释放，叠加前期抑制的消费需求逐步释放，国内空调销量回暖；海外冰洗出口好转。房地产迎来重磅利好政策，楼市信心短期维稳，家电消费需求将得到修复。

汽车行业，7月汽车销量增速继续放缓，当月同比降幅3%。不过，新能源车维持高速发展，7月销量同比增长26%。整体来看，电网建设、新能源车应用以及家电消费进一步改善是支撑需求维持旺盛。随着国内宏观调控政策的不断加码，旺季的需求回暖预期正在不断强化。

总结

近期央行、发改委等部门打出宏观调控政策组合拳，楼市迎来多项重磅利好政策刺激，短期或极大地维稳资本市场。基本面来看，TC维持高位，生产商的积极性较高，中国精炼铜产量保持稳步增长，中国精炼铜进口量边际持续改善，国内精铜供应趋于宽松。整体看终端需求还未见好转，但对旺季仍存向好预期，下游对价格高度敏感，坚持逢低补货操作，价格支撑体现,但上行还需等待终端需求活跃。国内市场弱现实与强预期的政策交易还在继续，弱现实特征出现一些边际好转，地产相关政策落地能否带动后端销售传导至前端需要观察，但市场总体对“金九银十”仍有期待，预期支撑与预期差交易是国内宏观逻辑的变化。沪铜价格向上弹性或被放大，主要波动区间在 68000-71000 元/吨之间。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，

并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900