

冠通期货研究咨询部

2024年8月7日

就业数据提升衰退预期，预计后市震荡偏空

分析师

王静

期货从业资格证书编号：

F0235424

Z0000771

电话：

010-85356618

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

[@gtfutures.com.cn](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

公司网址：

<http://www.gtfutures.com>

[.cn/](http://www.gtfutures.com)

摘要

□ 摘要

上周沪铜整体震荡偏弱，预计后市震荡走弱。宏观方面，美联储主席鲍威尔在7月利率会议后的表态鸽派，称若满足条件，最早可能会在9月降息。美国7月非农数据超预期下滑，失业率大幅抬升至4.3%，触发萨姆规则对经济衰退的预测，引发市场对美国经济硬着陆担忧，叠加近期中国、美国、欧洲制造业PMI数据均出现疲软表现，市场对铜交易逻辑仍围绕制造业复苏放缓，需求拉动偏弱。国内TC费用维持上升态势，但整体依旧维持在个位，且近期增速放缓，同时国内自产再生铜料的供应正面临反向开票，以及《公开竞争审查条例》影响，供给端有偏紧预期。海外伦铜，美铜延续累库格局，尽管国内铜库存维持降库姿态，且周度库存降至两月新低，当下总库存依旧偏高，整体而言铜价短期内仍然承压。需求方面，随着铜价回落，下游采买小幅好转，但由于无终端消费支撑，市场情绪偏谨慎，政治局会议再次释放利好信号，但后续政策落实仍需观望。总的来说，制造业需求拉动偏弱仍是当下市场主要交易逻辑，短期预期铜价偏空，震荡寻底。

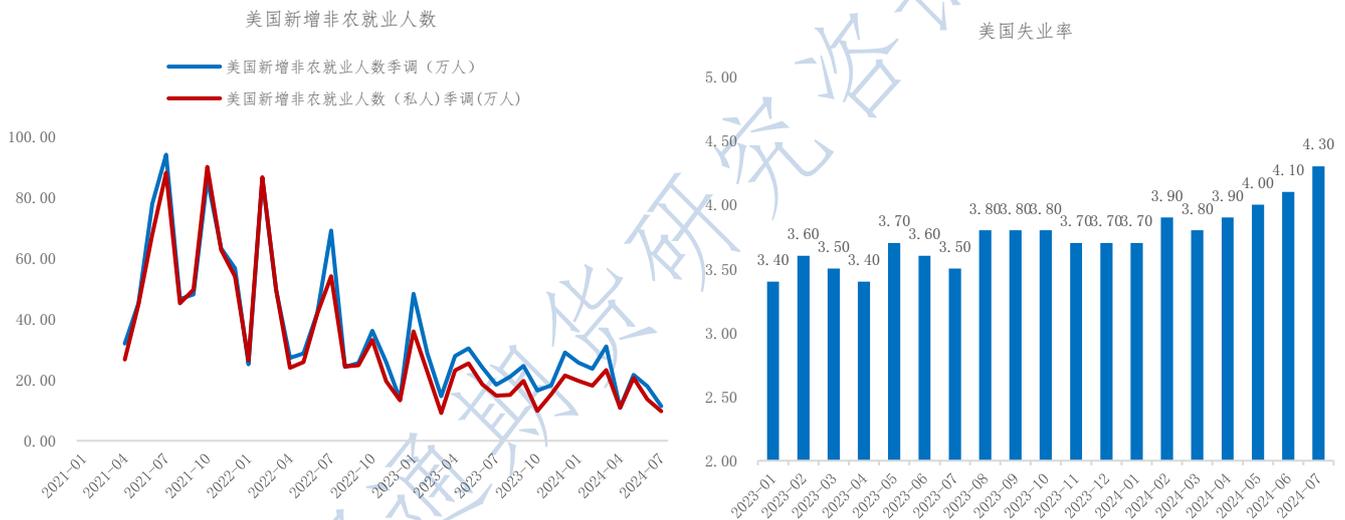
风险点：

- 1、TC费用仍维持低位，警惕矿端扰动。
- 2、美国经济硬着陆风险
- 3、地缘局势因素。

一、宏观基本面信息

7月非农新增就业11.4万人，大幅低于市场预期的17.5万人，6月数据从20.6万人下修至17.9万人，5月数据从21.8万人下修至21.6万人。分行业看，医疗保健仍是新增就业的主要贡献，7月新增就业6.4万人，休闲酒店业改善，7月新增2.3万人，或与暑期服务消费旺季有关，制造业新增就业仍低迷，对应7月ISM制造业PMI的就业分项跌至43.4。7月失业率上升至4.3%，市场预期持平前值4.1%。“萨姆规则”指出，失业率3个月移动平均值比12个月内最低点高出0.5%，则表明美国已进入经济衰退的早期阶段。结合最新4.3%的失业率来看，已经高出12个月最低点0.53%。

图：美国新增非农就业人数；美国失业率



数据来源：Wind，冠通研究

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

印尼铜矿：外媒7月26日消息，印尼铜矿产商 Amman Mineral (PT Amman Mineral Internasional) 周五称，该公司今年上半年铜精矿产出同比大增90%，至44.4万吨；同期铜精矿销售量为33.8万吨，同比增加145%。该公司还表示，维持全年铜产出目标不变，此前该国政府已经给发公司发放了12月底之前出口铜精矿的许可证。

智利国家铜业公司：外媒 7 月 27 日消息：全球最大的铜生产商智利 Codelco 公布，2024 年上半年产量为 57.9 万吨，比去年同期下降 8.4%，原因是运营受挫和恶劣天气。

智利国家铜业委员会：外媒 7 月 31 日消息，智利国家统计局（INE）周三公布的数据显示，智利 6 月份制造业产量同比下滑 4.8%，分析师预期为下滑 1.2%。智利是全球最大的铜生产国，统计局称，智利 6 月份铜产量同比下滑 1.25%，至 45.2 万吨。

BHP：外媒 7 月 30 日消息，矿业巨头必和必拓和加拿大伦丁矿业联手收购了专注于南美的 Filo Corp，这笔交易价值 30 亿美元（41 亿加元），使他们获得了智利和阿根廷的关键铜资产。

三、伦铜/沪铜价格分析

上周，海内外制造业 PMI 相继走弱，尽管降息预期抬升，但需求偏弱对铜价压制作用更明显，沪铜周内最高价 75490 元/吨，最低价 72740 元/吨，区间涨跌幅-0.84%，区间振幅 3.7%。截至 8 月 6 日，伦铜电三周内最高价 9322 美元/吨，最低价 8714 美元/吨，区间涨幅-1.13%，区间振幅 6.74%。

图：沪铜主力合约日线图/伦铜电 3 日线图



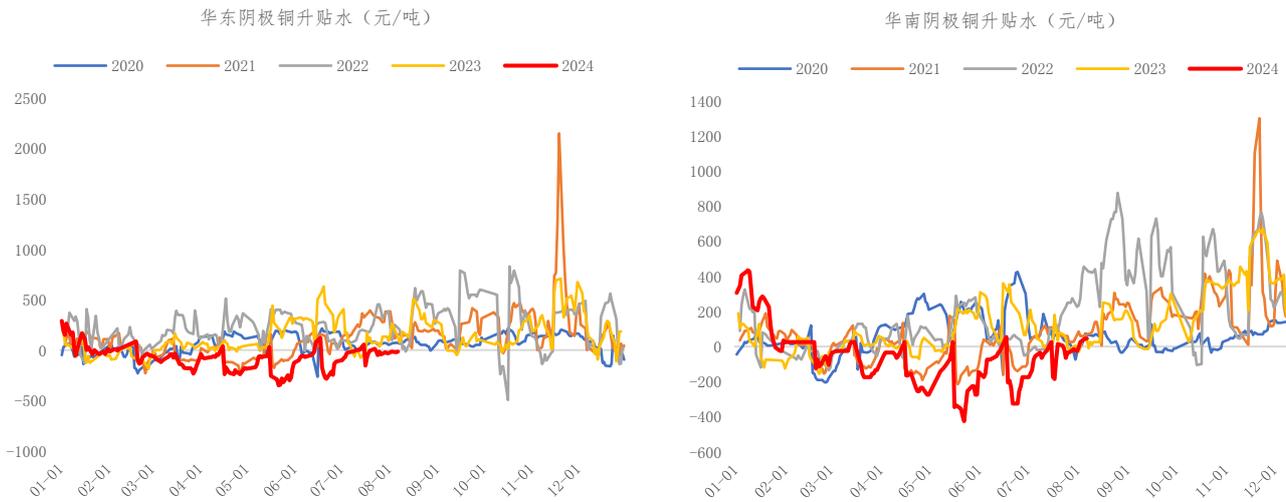
沪铜主力合约日线图



伦铜电 3 日线图

数据来源：博易大师

图：华东、华南阴极铜升贴水



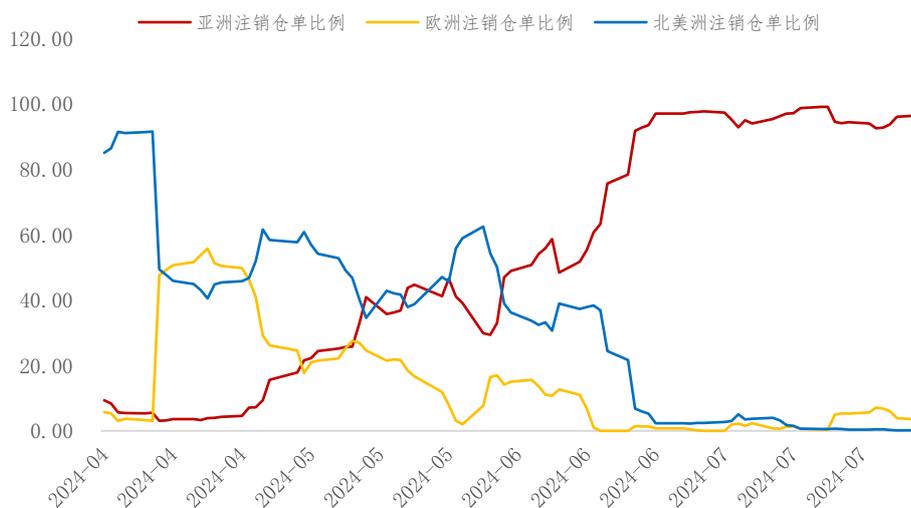
数据来源：Wind，冠通研究

截至8月6日，华东现货平均贴水 15 元/吨，华南平均升水 45 元/吨，上周现货价格变动较小，库存高位，叠加需求淡季，现货铜贴水快速收敛至 100 元/吨以内。

图：LME 铜升贴水；LEM 铜注销仓单比例



LME注销仓单占比 (%)



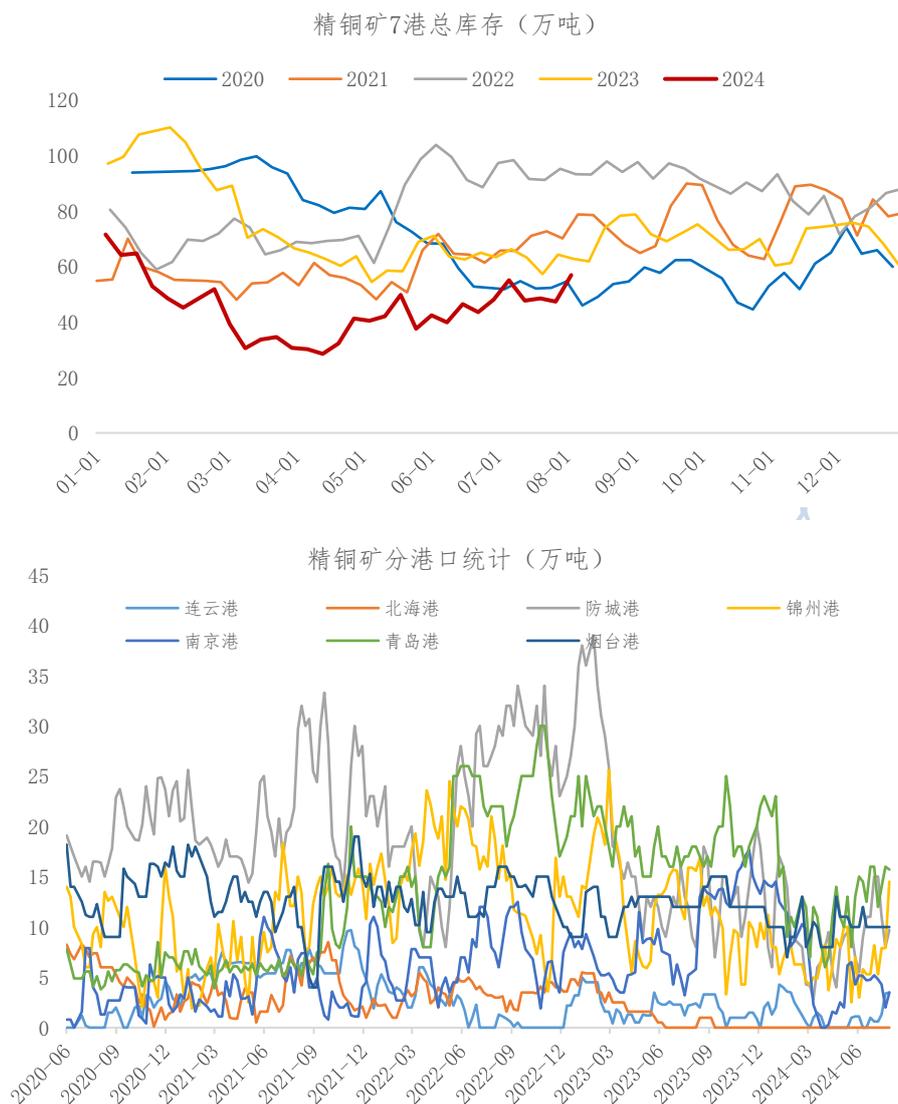
数据来源: Wind, 冠通研究

截至8月6日, LME铜周内涨跌幅-0.4%, 报收于8977美元/吨。LME铜现货同样维持贴水运行, 周平均贴水-132美元/吨, 较上周相比, 平均贴水小幅上升。上周LME全球注销仓单大幅下降, 注销仓单增减-3900吨, 周内涨跌幅-19%。分地区来看, 尽管亚洲地区注销仓单的占比仍然维持高位, 但相较之前已经有所放缓。

四、铜库存信息汇总—全球显性库存延续累库, 海内外铜价承压

截至8月2日, 国内精铜矿7个主要港口铜精矿库存出现反弹, 升至56.9万吨, 环比增加9.6万吨。最新海关数据显示, 我国6月铜矿进口231万吨, 环比增长2.06%, 同比增长8.99%。

图: 中国精铜矿7港口总库存; 精铜矿分港口统计



数据来源：Wind，冠通研究

截至8月6日，LME铜库存录得25.25万公吨，最近一周，LME库存累计增加0.74万公吨，涨3.1%。相较上月出，LME铜累库6万吨，累库幅度32.2%。

LME的Futures Banding report数据显示，相较于7月17日，截至7月31日，多头近月M1上的比重增加，且仓位变重，在M2，M3的比重和仓位变化不大，相比之下，空头在M1上的比重大幅减小，而在M2，M3上的比重有所增加，短期市场做空情绪有所减弱。

LME期货价格汇集报告

更新17/07/2024

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	3	2	4	0	1
10 - <20%	1	0	1	0	1	1
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

LME期货价格汇集报告

更新31/7/2024

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	3	2	2	2	2	2
10 - <20%	1	0	1	1	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

图：LME铜库存季节性图表



数据来源：Wind, 冠通研究

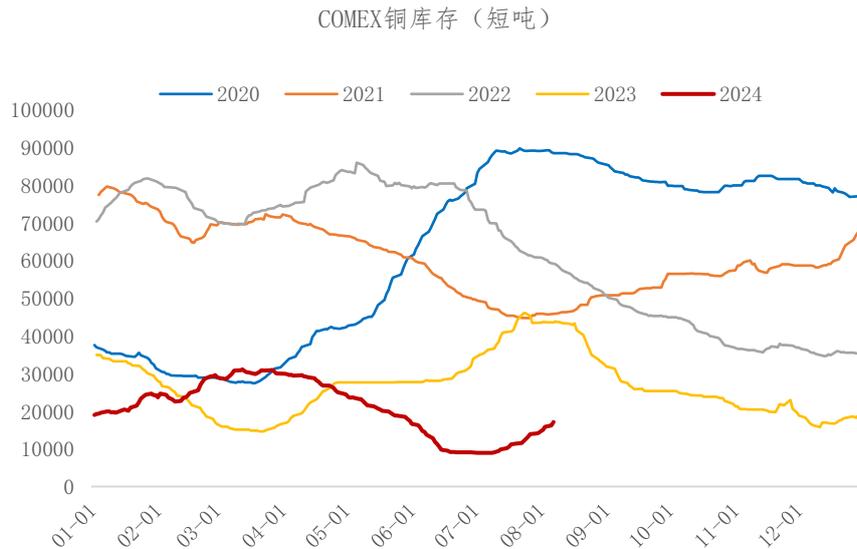
截至8月6日，COMEX铜库存录得1.71万短吨，最近一周COMEX铜库存上涨2441短吨，涨跌幅+16.5%，相较月初上涨幅度为91.8%。海外伦铜、美铜延续累库格局，铜价承压。

COMEX 铜库存统计

单位：短吨

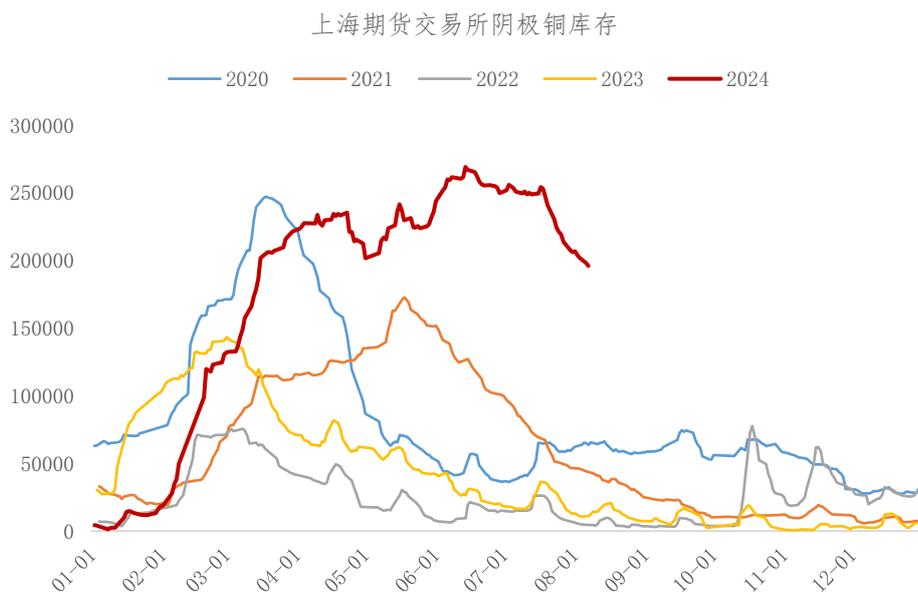
铜	7月15日	7月16日	7月17日	7月18日
注册仓单	8367	8367	8341	8341
非注册仓单	1821	2259	2851	2988
总计	10188	10626	11192	11329

图：COMEX 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

图：上海期货交易所阴极铜库存

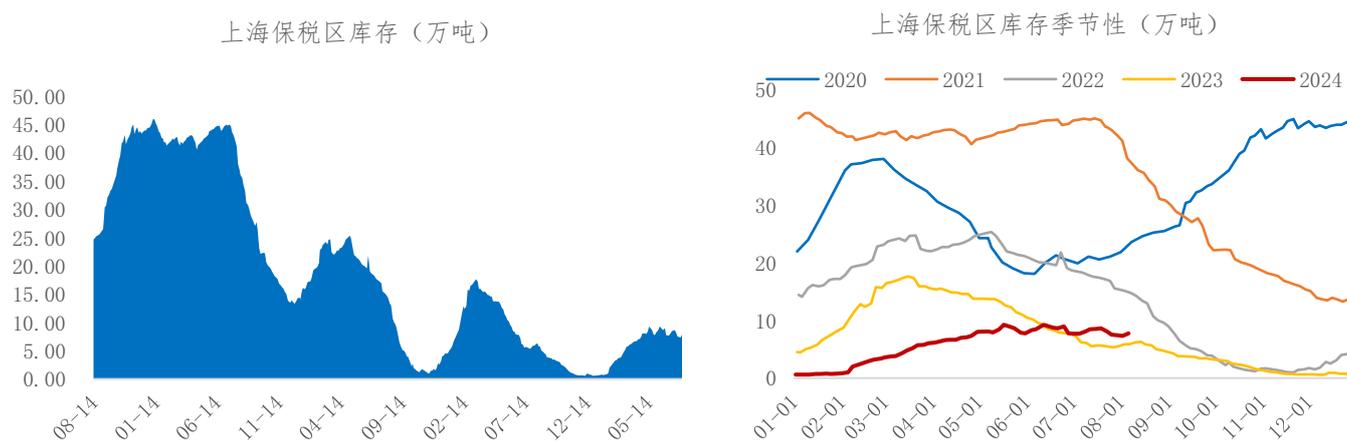


数据来源：Wind，冠通研究

截至8月6日，上期所录得铜库存19.5万吨，相比上周库存涨跌-0.5万吨，涨跌幅-2.6%。相比上月涨跌-4.9万吨，涨跌幅-19%。近期铜价下跌提振下游采买情绪，国内铜库存出现快速去库，但仍需要注意，沪铜库存仍维持高位。

截至8月1日本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计7.67万吨，较25日降0.24万吨，较29日降0.1万吨，上海保税区7.31万吨，较25日降0.24万吨，较29日降0.1万吨，广东保税区0.36万吨，较25日持平，较29日持平。保税区库存继续下降，周内仍有报关货源清关流入国内，且个别仓库前期出口货源有所入库，库存因此小幅去库。

图：上海保税区库存/季节性图表

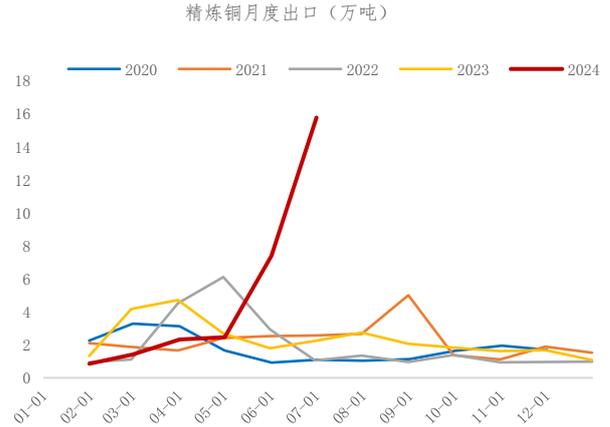
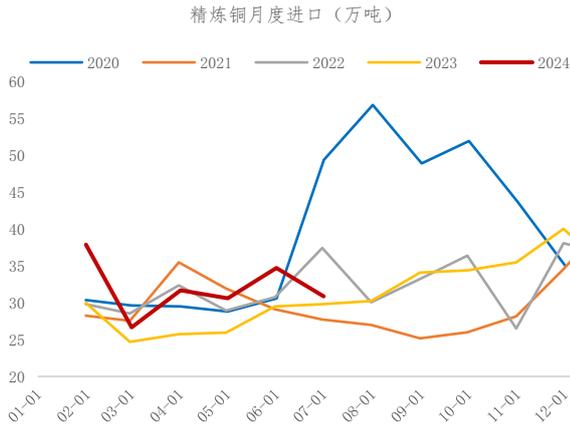


数据来源：Wind，冠通研究

五、精炼铜月度进出口汇总

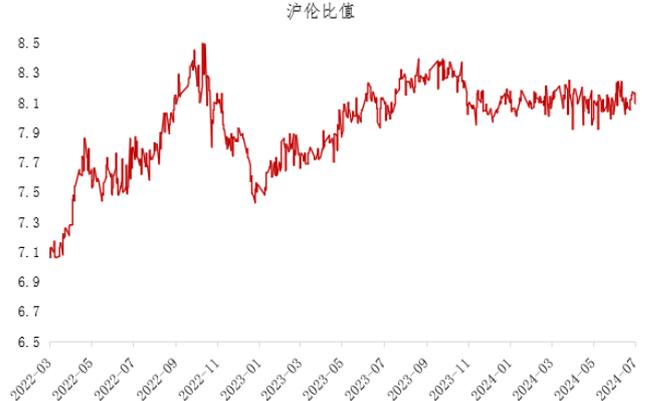
海关统计数据在线查询平台7月22日公布的数据显示，中国2024年6月精炼铜进口量为30.86万吨，环比减少11.06%，同比增加2.98%。同时公布的还有出口数据，6月出口量较5月增加了一倍多，达到近15.8万吨，远高于2012年10.2万吨的历史最高水平。

图：精炼铜月度进出口



数据来源: Wind, 冠通研究

图: 精炼铜月度进口盈亏/沪伦比值



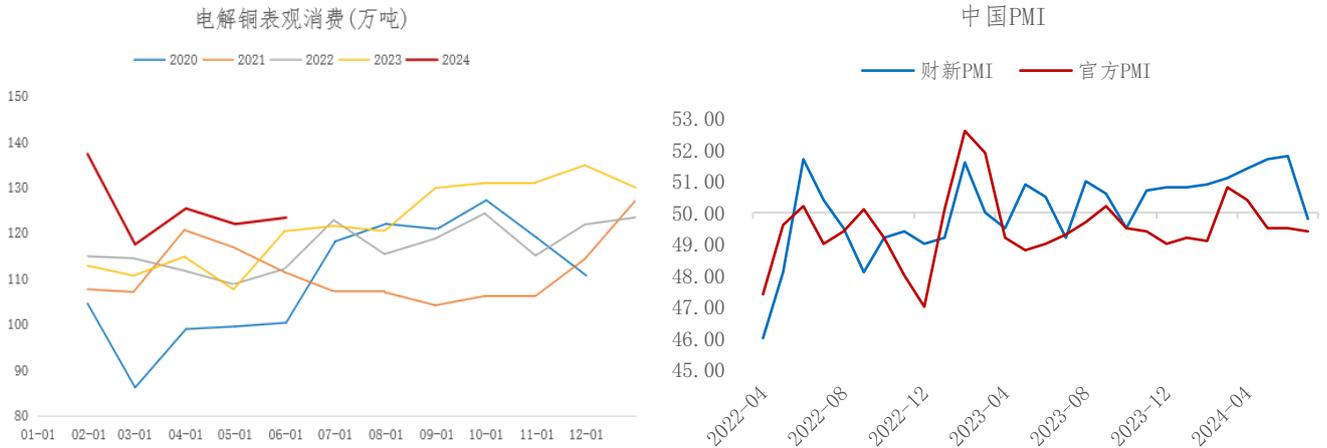
数据来源: Wind, 冠通研究

上周海内外铜价相继走弱, 但国内铜价相比 LME 铜价格跌幅更大, 出口窗口关闭, 进口盈亏由负转正。上周内盘强于外盘, 进出口比价有所好转, 沪伦比小幅上涨, 截至 8 月 2 日, 铜沪伦比 8.19。

六、下游终端需求

7 月 25 日最新数据显示, 中国电解铜表观消费 100.94 万吨, 环比上月下降 18%。中国 7 月官方制造业 PMI 为 49.4, 预期 49.3, 前值 49.5, 7 月财新中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.8%, 较 6 月下降 2 个百分点, 2023 年 11 月以来首次低于荣枯线, 景气水平明显回落。

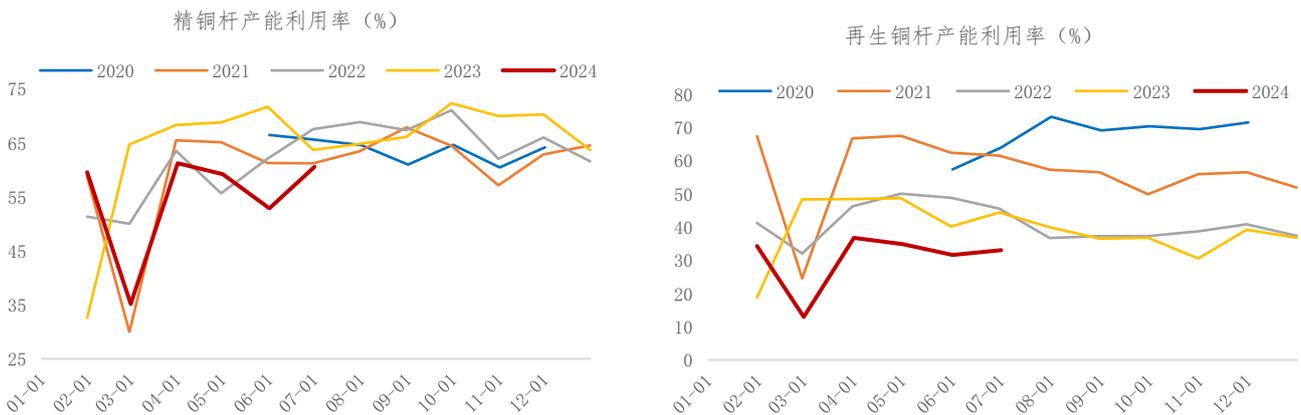
图：电解铜表观消费/中国 PMI



数据来源：Wind，冠通研究

据 SMM 数据调研，本周再生铜杆开工率为 18.44%，环比下降 5.4 个百分点。受 8 月 1 日将实施的《公平竞争审查条例》影响，国家取消各省当地政府向固废企业实行的税收返还和财政补贴政策，小部分再生铜杆企业担忧 7 月返税及补贴发生问题，相继开始减产甚至是停产。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率



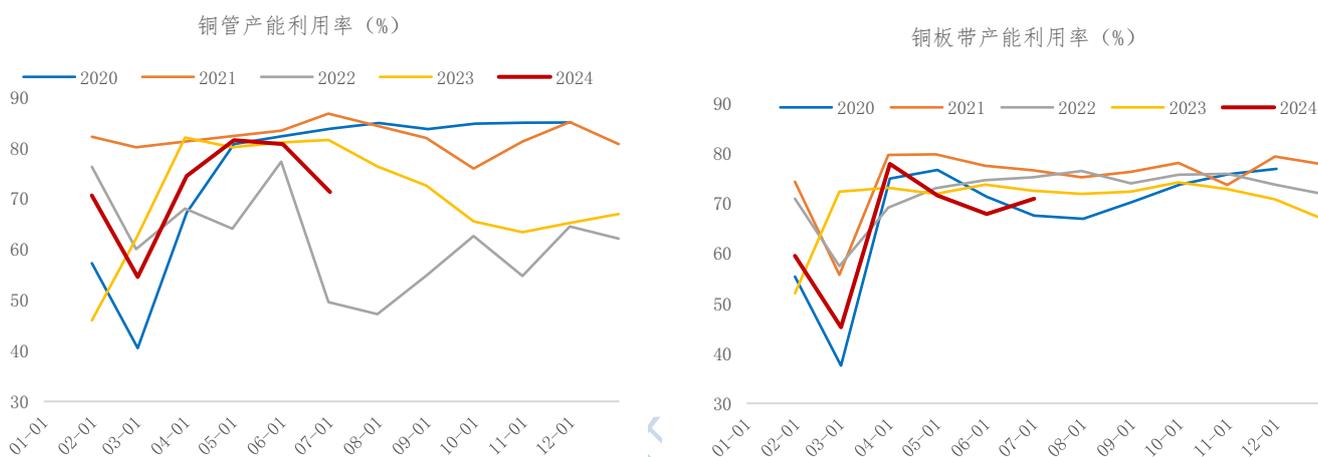
数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

本周铜板带开工率为 69.51%，环比减少 1.44 个百分点。上周预计开工率 71.97%，较预期值减少 2.46 个百分点，8 月为板带行业传统淡季，但因《公平竞争审查条例》政策影响，江西、浙江等

地的板带企业均表现原料采购紧张的情况，导致原料库存减少。

截至 8 月 1 日，本周铜线缆企业开工率为 91.5%，环比增长 5.39 个百分点，高于预计开工率 4.32 个百分点，线缆企业开工率连续三周回升。8 月空调排产同比+5%，叠加以旧换新政策推动，家电需求或好于预期。

图：铜管产能利用率；铜板带产能利用率



数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

综上，宏观方面，美联储主席鲍威尔在 7 月利率会议后的表态鸽派，称若满足条件，最早可能会在 9 月降息。美国 7 月非农数据超预期下滑，失业率大幅抬升至 4.3%，触发萨姆规则对经济衰退的预测，引发市场对美国经济硬着陆担忧，叠加近期中国、美国、欧洲制造业 PMI 数据均出现疲软表现，市场对铜交易逻辑仍围绕制造业复苏放缓，需求拉动偏弱。国内 TC 费用维持上升态势，但整体依旧维持在个位，且近期增速放缓，同时国内自产再生铜料的供应正面临反向开票，以及《公开竞争审查条例》影响，供给端有偏紧预期。海外伦铜，美铜延续累库格局，尽管国内铜库存维持降库姿态，且周度库存降至两月新低，当下总库存依旧偏高，整体而言铜价短期内仍然承压。需求方面，随着铜价回落，下游采买小幅好转，但由于无终端消费支撑，市场情绪偏谨慎，政治局会议再次释放利好信号，但后续政策落实仍需观望。总的来说，制造业需求拉动偏弱仍是当下市场主要交易逻辑，短期预期铜价偏空，震荡寻底。

分析师 王静

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：010-85356618

Email: wangjing@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交易咨询业务资格）

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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。