

2023年10月23日



美联储立场谨慎，铜价窄幅震荡

核心观点及策略

- 上周铜价窄幅震荡，一方面多位美联储官员对于整体未来货币政策路径的表态偏中性，鲍威尔称虽然抗通胀进展顺利，但美联储仍然需要谨慎行事；另一方面，中国三季度GDP增速同比回落，工业产出和社零增速略好于预期。上周现货市场氛围略有好转，现货升水重回向上轨道，进口窗口重新小幅开启，近月BACK结构维持较低水平。
- 供应方面，国内产量维持高位，进口货源充沛，供应十分宽松。需求来看，终端电网发电对线缆需求回升带动精铜杆企业开工率显著上升，但制冷行业遇冷压制铜管和铜棒消费，新兴产业增长较快但消费总量有限，国内进入供需双增格局，累库速度稍有放缓。
- 整体来看，美联储官员对未来货币政策路径的表态偏中性偏谨慎，维持限制性利率或是当前最优选择；中国三季度经济有触底企稳迹象，工业产出和社零增速均超预期。基本面来看，全球库存持续反弹，现货升水企稳反弹，国内供应愈发宽松，传统行业旺季需求逐步回归但增量有限，新兴产业用铜增长较快但增速边际下滑，整体预计铜价将维持震荡走势。
- 策略建议：观望
- 风险因素：欧美经济超预期衰退，海外央行提前降息

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	10月20日	10月13日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	7940.00	7938.00	2.00	0.03%	美元/吨
COMEX 铜	355.3	357	-1.7	-0.48%	美分/磅
SHFE 铜	66060.00	66470.00	-410.00	-0.62%	元/吨
国际铜	58540.00	58850.00	-310.00	-0.53%	元/吨
沪伦比值	8.32	8.37	-0.05		
LME 现货升贴水	-68.75	-73.20	4.45	-6.08%	美元/吨
上海现货升贴水	65	0	65		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	10月20日	10月13日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	191925	180900	11025	6.09%	吨
COMEX 库存	23808	24209	-401	-1.66%	短吨
上期所库存	58223	56894	1329	2.34%	吨
上海保税区库存	22300	25500	-3200	-12.55%	吨
总库存	296256	287503	8753	3.04%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价窄幅震荡，一方面多位美联储官员对于整体未来货币政策路径的表态偏中性，鲍威尔称虽然抗通胀进展顺利，但美联储仍然需要谨慎行事；另一方面，中国三季度 GDP 增速同比回落，工业产出和社零增速略好于预期。上周现货市场氛围略有好转，现货升水重回向上轨道，进口窗口重新小幅开启，近月 BACK 结构维持较低水平。

库存方面：截至 10 月 20 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 29.6 万吨，环比上升 0.87 万吨，全球显性库存持续反弹。其中，LME 铜库存环比上周继续增加 1.1 万吨，增幅达 6.1%，LME0-3 的远月升水结构维持高位，注销仓单比例小幅回升至 15.8%；上期所库存小幅增加 0.13 万吨；上海保税区库存减少 0.32 万吨，上周洋山铜仓单升水回升至 80 美金附近，沪伦比值略收窄，现货进口窗口小幅开启盈利空间有限，上周进口货源到港量有所减少，国内现货升水稍有反弹，旺季消费回暖预期下国内累库边际放缓，近月 BACK 结构持续收窄至 100 元/吨以内。

宏观方面：美联储主席鲍威尔表示，考虑到风险和迄今为止的加息进程，美联储正在实现最大化就业和物价稳定的双重使命，赞扬当前通胀降温进展非常有利，通胀下降没有以失业率的大幅上升为代价，当前美联储正在谨慎行事，其整体表态偏中性。今年票委、费城联储主席哈克表示，如果经济和金融市场状况的发展趋势如同此前预期那样具有韧性，他讲毫不犹豫地支持更多加息。美联储副主席威廉姆斯表示，虽然通胀已经大幅下降，但距离降至2%仍然遥远，为使通胀尽快回落至目标区间，利率必须在“一段时间内”保持限制性水平，并称基准利率会在未来几年继续下降，但这将完全取决于经济数据。而巴尔金表示，未来倾向于利率维持不变，抗通胀进程有所进展，但远未达到最终目标，美联储有时间观望是否需要进一步加息。多位美联储官员讲话未能明确表明未来货币政策的方向和立场，但整体市场对于11月加息的强预期有所减弱，铜价暂时止跌进入震荡区间。国内方面，中国三季度GDP增速同比增长4.9%，略好于预期的4.5%，但增速低于今年二季度，工业增加值和社零总额同比分别为4.5%和5.5%，均略超预期，房地产开发投资仍将较为低迷，整体显示我国三季度经济基本面有触底企稳的迹象，出口降幅的收窄以及消费端的有力反弹贡献了三季度超预期的经济增速。

供需方面，8月底金田铜业10万吨老线复产，预计单月产量达4000吨；白银有色熔炉投料计划又推迟到11月，金隆铜业9-10月计划检修30天，预计减产1万吨；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，安徽友进冠华9-10月检修45天，预计影响产量1.5万吨；整体10月国内检修偏少，今年东营方言、祥光铜业的复产进程良好并以接近40万吨的满产，大冶33万吨新线产量下半年仍然维持满产，预计本月产量仍将维持高位。需求来看，铜板带行业开工率超预期反弹，尤其在引线框架、电力变压器及耐火电缆铜护套等行业的表现超预期，或预示旺季已提前到来；铜管和铜棒企业受制冷行业进入淡季产量大幅下滑的影响开工率回落至6成左右；精铜制杆企业旺季开工率进一步反弹至75%以上，主因近期铜价下滑，下游补库氛围浓厚带动新增订单量上升，9月国内精铜杆产量远超预期，铜箔行业产能扩张较快开工率保持平稳，整体来看，传统行业旺季需求逐渐回归但整体增量不明显。

整体来看，美联储官员对未来货币政策路径的表态偏中性偏谨慎，维持限制性利率或是当前最优选择；中国三季度经济有触底企稳迹象，工业产出和社零增速均超预期。基本面的来看，全球库存持续反弹，现货升水企稳反弹，国内供应愈发宽松，传统行业旺季需求逐步回归但增量有限，新兴产业用铜增长较快但增速边际下滑，整体预计铜价将维持震荡走势。

三、行业要闻

1、海关数据总计，我国9月铜矿砂及精矿进口量为224.1万吨，同比下降0.9%，1-9月累计进口2035.4万吨，同比增长7.9%。9月末锻造铜及铜材的进口量为48.04万吨，1-9月累计进口量为399.2万吨，同比下降9.5%。

2、秘鲁能源和矿业部公布数据，秘鲁8月铜产量达22.3万吨，同比增长7.5%。但环比7月下降约3%，今年1-8月秘鲁铜产量累计达177万吨，同比增长18%。8月产量的同比增加主要归功于Freeport-McMoRan(自由港)和Cerro Verde(绿山铜矿)等矿商的强劲产出。但未来全球第二个铜主产国的低位可能将在不久的将来被非洲刚果取代，因此秘鲁希望今年全国铜总产量可以达到280万吨。

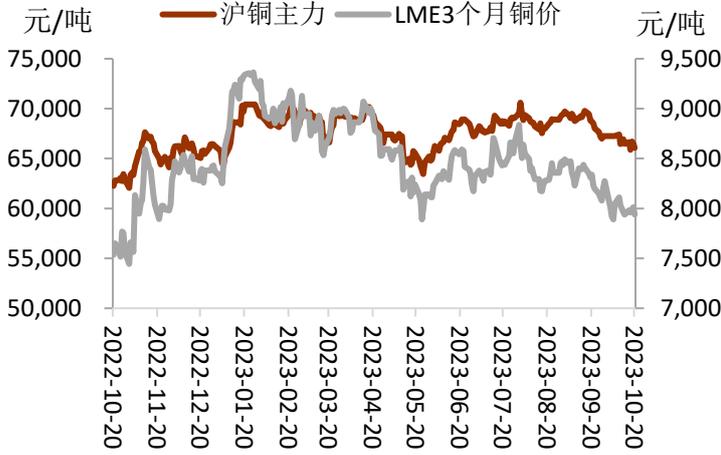
3、SMM调研数据显示，我国9月精铜制杆企业开工率超预期回升至76.13%，环比增长5.67%，同比增长2.29%。其中大型企业的开工率为81.63%，中型企业的开工率为68.87%，小型企业开工率57.33%。受铜价近期回落以及国庆节前行业中下游企业大量集中补库原料等拉动，精铜制杆开工率大幅反弹，9月全国精铜杆产量累计90.5万吨，环比增长4.7%，其中华东地区铜杆总产量达58.03万吨，创今年产量新高，铜杆旺季需求增速逐渐回归，预计10月精铜杆开工率仍将维持在75%左右。

4、国家统计局公布数据显示，1-9月我国房地产开发投资累计总额8.73万亿，累计同比下降1.7%。1-9月房地产销售面积累计同比降幅扩大至7.5%，其中住宅销售面积累计同比下降6.3%，房地产新开工和施工面积累计同比下降23.4%，竣工面积累计同比上升19.8%。整体显示在宏观调控政策逐步加码，楼市政策不断松绑的大环境下，楼市的销售和房企的投资开发意愿并未获得显著提振，楼市基本面进一步寻底周期仍未结束，当前居民端已对房地产的预期发生转变，房企财务状况恶化、违约风波仍在蔓延对楼市信心影响深远，短期楼市或将仍然举步维艰。

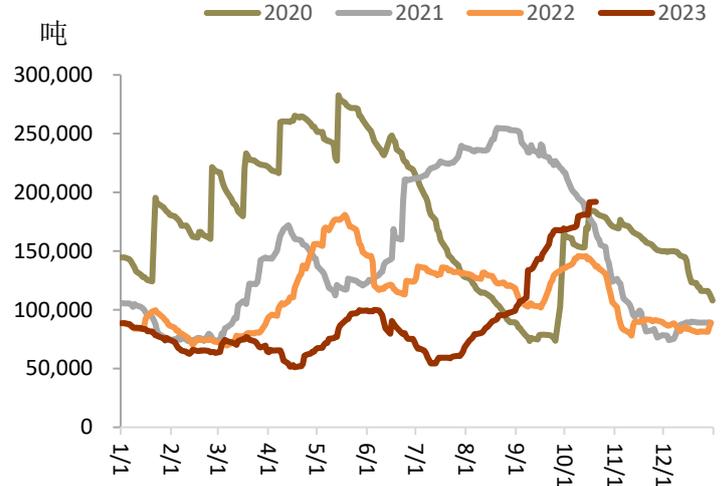
5、根据Mysteel的调研数据显示，上周全国精铜杆成交情况整体略有回暖，但各地区成交表现差异较大，受铜价下跌以及旺季终端消费回暖驱动影响，下游看跌观望情绪减退转而按需采购甚至进行主动补库。华东地区，铜价下跌刺激下游企业采买较为活跃，但当前铜杆厂家待交付订单较多，部分企业依据自身生产情况来控制接单，市场实际成交并不多；从具体成交来看，中小型铜杆企业日均成交量在300-600吨，大型企业订单约800吨。华南方面，整体市场交易延续此前清冷氛围，由于市场内电解铜板供应紧张，铜杆现货紧缺状况并未改善，精铜杆加工费持续上调，终端线缆企业点价接货意愿不佳；此外，部分现货偏紧的企业以交付前期订单为主，接单意愿较弱，市场零单消费疲软，区域大型企业零单日均成交量在200吨左右。西南地区，因电解铜现货升水居高不下，加之区域铜杆现货趋紧，下游看空心态较为浓厚，采购意愿偏弱。华北地区，精铜杆市场交易热度不减，由于区域内铜杆生产端均已恢复正常运行，订单交付压力较此前缓解，因而区域内铜厂接单意愿强、纷纷下调加工费报价。整体预期10月下旬精铜杆市场仍将延续复苏势头，交投量将继续回升。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

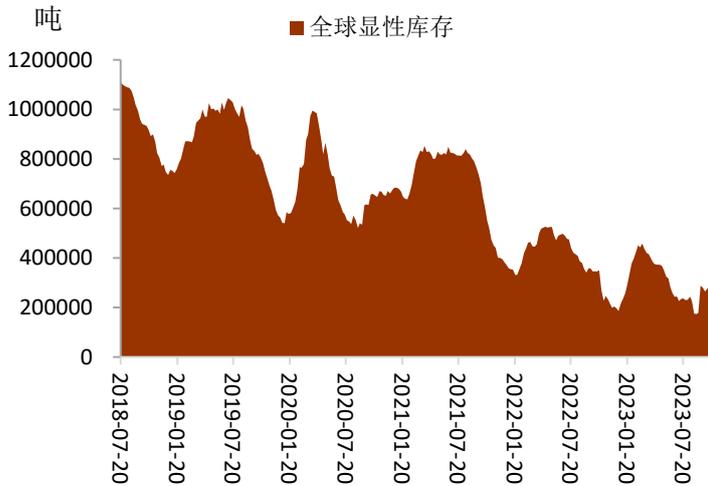


图表2 LME铜库存

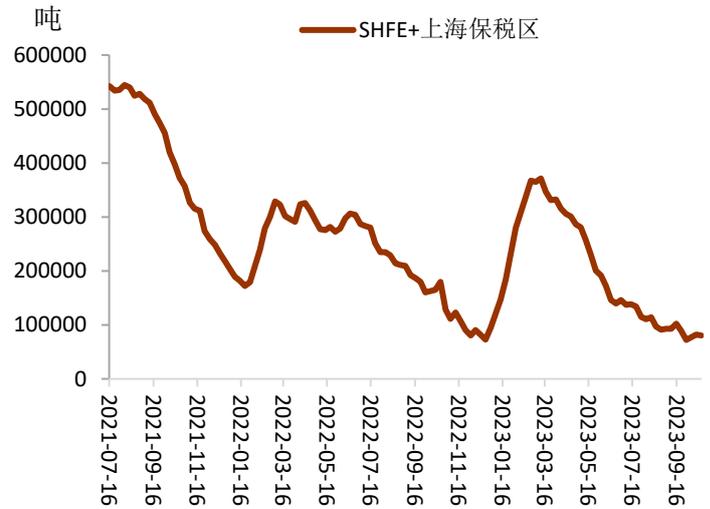


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

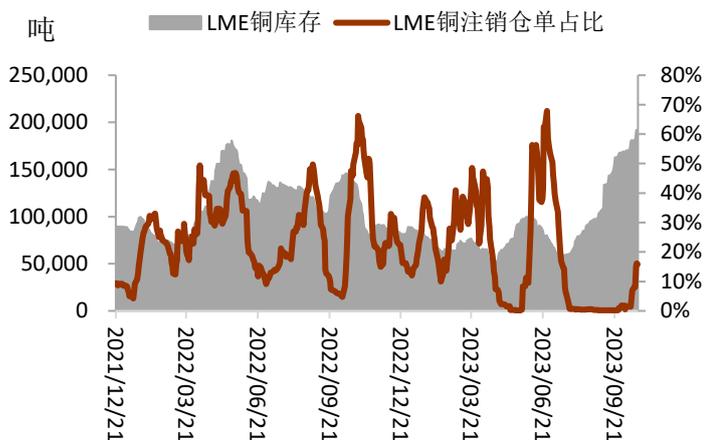


图表4 上海交易所和保税区库存

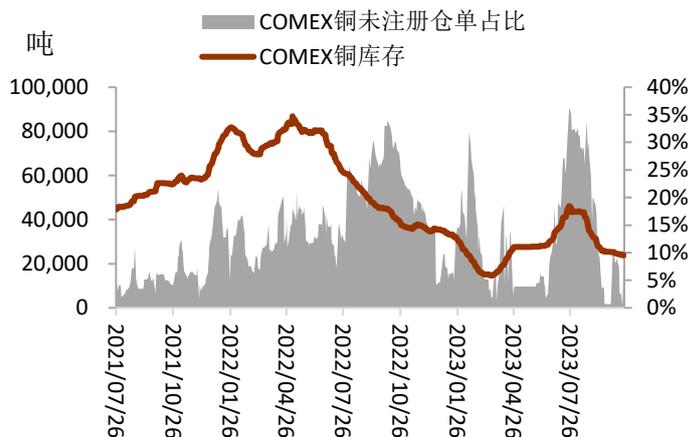


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

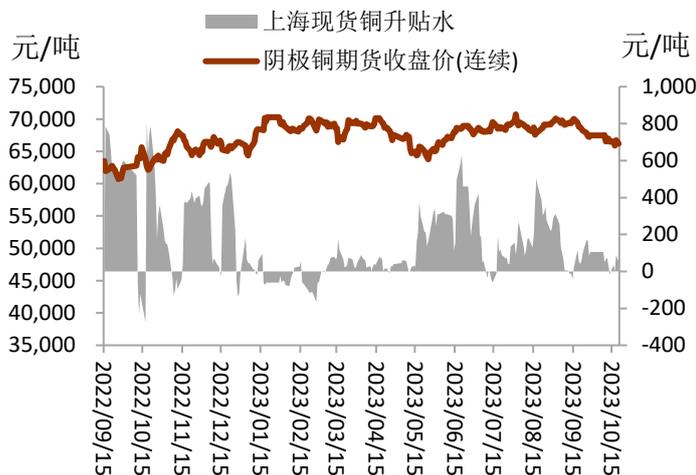


图表6 COMEX 库存和注销仓单

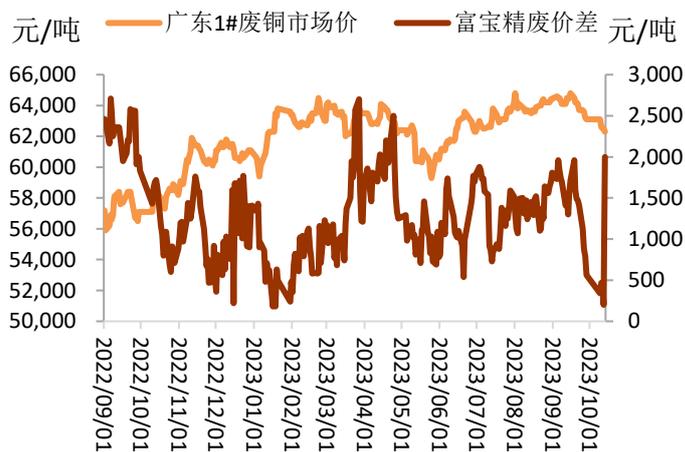


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

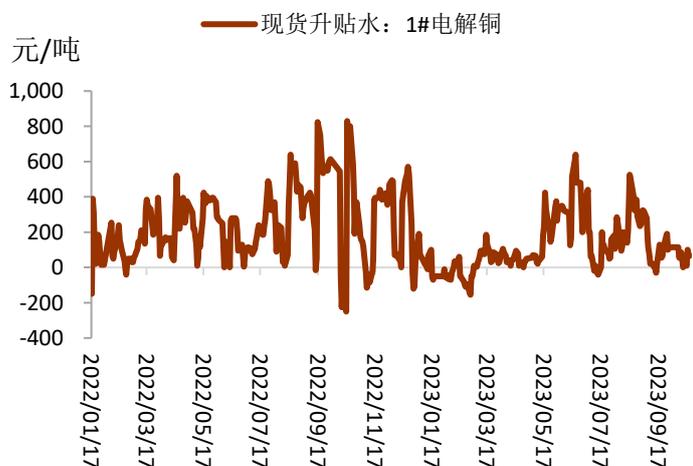


图表8 精废铜价差走势

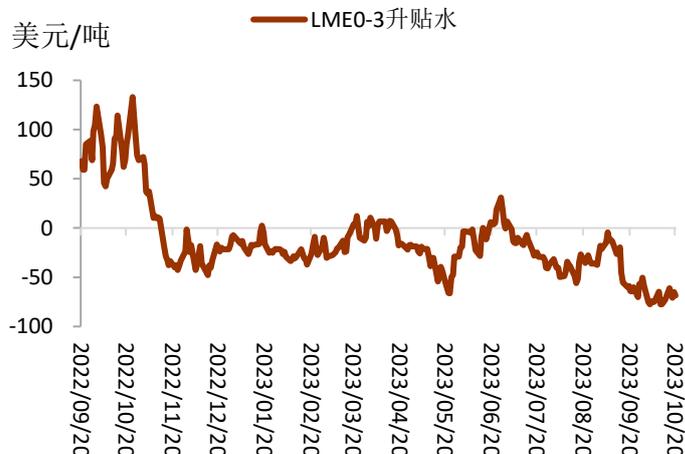


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

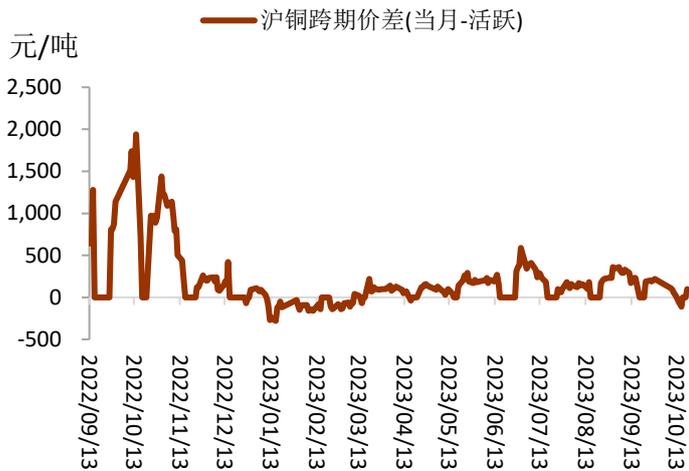


图表10 LME 铜升贴水走势

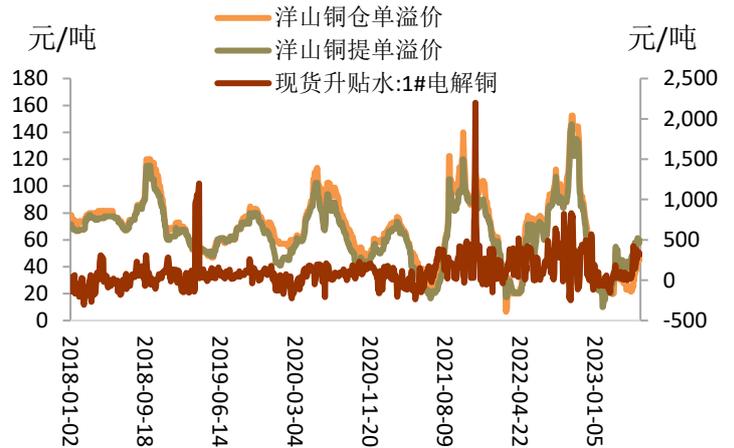


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

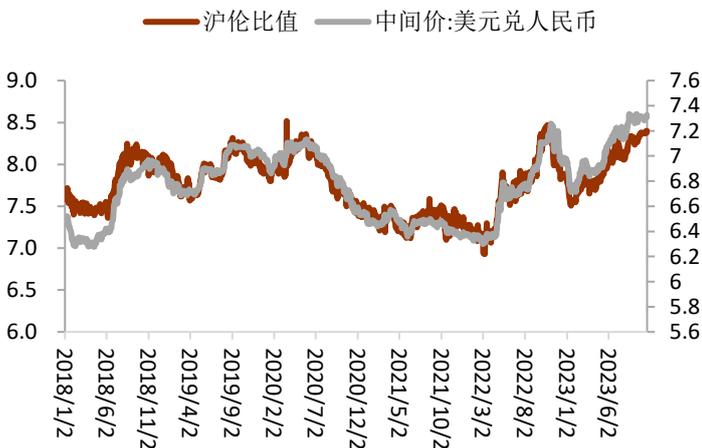


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

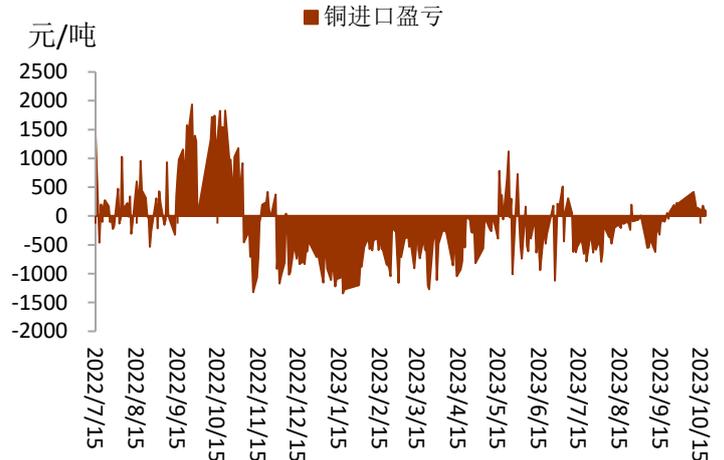


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

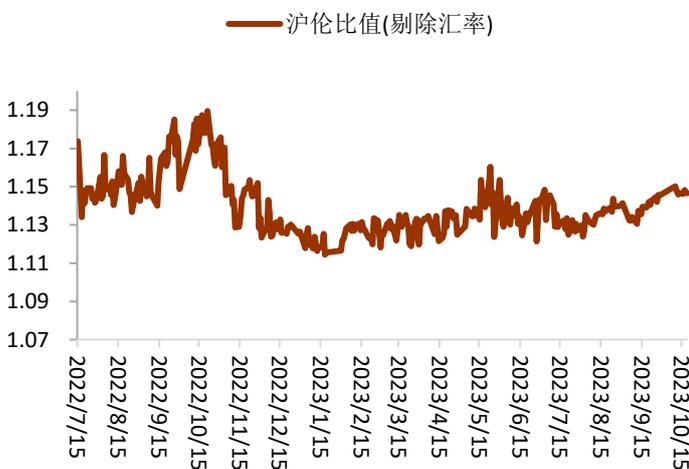


图表 14 铜进口盈亏走势

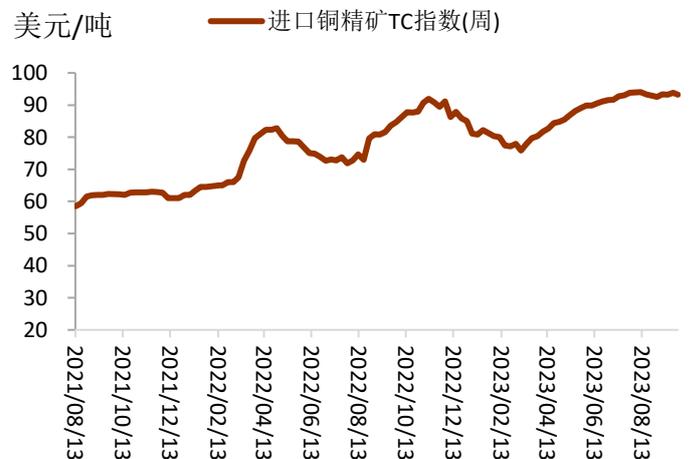


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

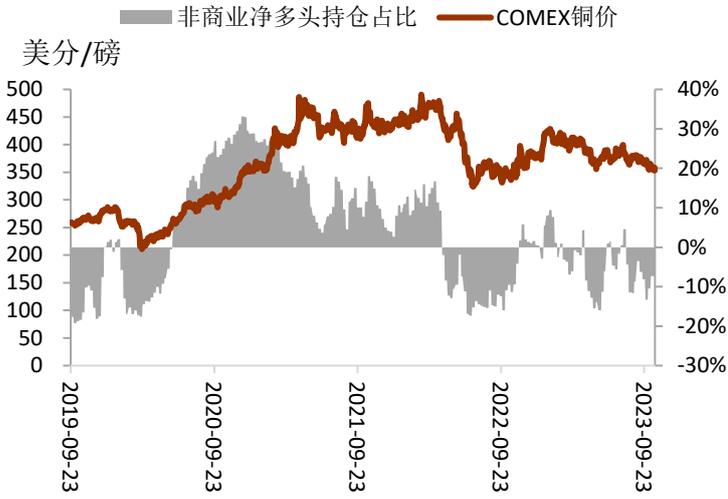


图表 16 铜精矿现货 TC

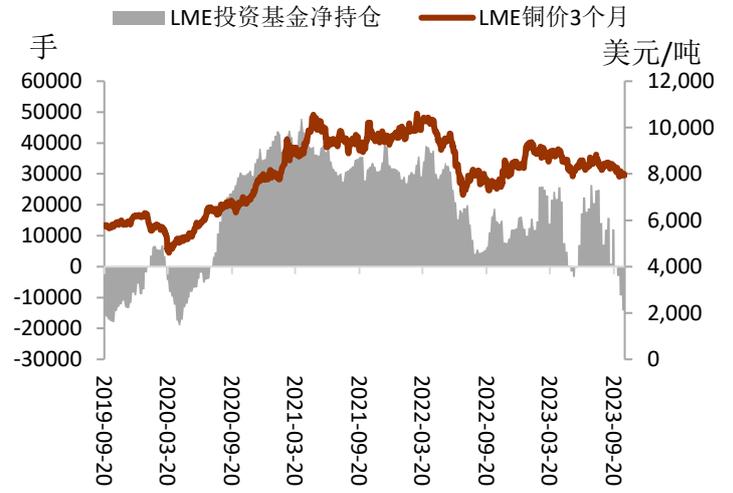


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。