

2023年10月30日



## 紧缩预期降温，铜价震荡偏强

### 核心观点及策略

- 上周铜价震荡偏强，一方面美国经济软着陆预期不断升温，制造业回升及强劲消费助推经济增速超预期增长，核心PCE涨幅同比回落，年底前加息概率继续下滑；另一方面，中国工业企业利润降幅收窄但回升力度有限。上周现货市场氛围略有好转，现货升水持续反弹，进口窗口重新小幅开启，近月BACK结构略微走扩。
- 供应方面，国内产量维持高位，但进口边际下滑，供应宽松程度下降。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，供需转入短暂的紧平衡，国内库存拐头向下。
- 整体来看，美国经济在制造业复苏和消费支出的强劲拉动下软着陆预期不断升温，核心通胀同比回落今年年底前加息预期大幅下降；中国工业企业利润降幅收窄但幅度有限。基本面来看，全球库存高位回落，现货升水大幅反弹，国内供应短期略偏紧，传统行业旺季呈渐进式复苏态势，新兴产业用铜增速边际下滑，供需再度向紧平衡收敛，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27日	10月20日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8091.00	7940.00	151.00	1.90%	美元/吨
COMEX 铜	364.3	355.3	9	2.53%	美分/磅
SHFE 铜	66880.00	66060.00	820.00	1.24%	元/吨
国际铜	59490.00	58540.00	950.00	1.62%	元/吨
沪伦比值	8.27	8.32	-0.05		
LME 现货升贴水	-69.00	-68.75	-0.25	0.36%	美元/吨
上海现货升贴水	270	65	205		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27日	10月20日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	180600	191925	-11325	-5.90%	吨
COMEX 库存	22721	23808	-1087	-4.57%	短吨
上期所库存	36408	58223	-21815	-37.47%	吨
上海保税区库存	17200	22300	-5100	-22.87%	吨
总库存	256929	296256	-39327	-13.27%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价震荡偏强，一方面美国经济软着陆预期不断升温，制造业回升及强劲消费助推经济增速超预期增长，核心 PCE 涨幅同比回落，年底前加息概率继续下滑；另一方面，中国工业企业利润降幅收窄但回升力度有限。上周现货市场氛围略有好转，现货升水持续反弹，进口窗口重新小幅开启，近月 BACK 结构略微走扩。

库存方面：截至 10 月 27 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 25.7 万吨，环比下降 3.9 万吨，全球显性高位首次回落。其中，LME 铜库存环比上周 1.1 万吨，降幅达 5.9%，LME0-3 的远月升水结构维持高位，注销仓单比例回落至 10.4%；上期所库存大福减少 2.2 万吨；上海保税区库存继续减少 0.51 万吨，上周洋山铜仓单升水回升至 90 美金创年内新高，沪伦比值小幅收窄，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预计仍将维持低库存，近月 BACK 结构持续在 100 元/吨附近窄幅震荡。

宏观方面：美国核心 PCE 同比增长 3.7%，符合预期且环比回落，其中服务业通胀和个人收入环比放缓。美国三季度 GDP 年化环比增长 4.9%，高于预期的 4.7%，居民端的强劲消费和政府支出成为主要推动力，三季度个人消费 PCE 年化环比增长 4%，低失业率叠加稳健的薪资增速以及家庭财富的膨胀继续支撑消费端，美国经济软着陆预期仍在升温。美国财长耶伦表示，美债收益率的上升反映美国经济强劲，利率将在更高时间处于高位，财政计划应保持赤字可控。美国 9 月新屋销售年化 75.9 万户，大幅高于预期，环比大增 12.3%，尽管长期抵押贷款利率维持高位，仍然无法抑制美国消费者的购房需求，虽然房价中位数同比跌幅较大。美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值超预期回升至 50，创六个月新高，服务业 PMI 初值录得 50.9，大幅超出预期，显示美国制造业已呈企稳回升之势，尽管地缘政治局势的担忧以及高利率环境对美国经济前景产生负面影响的风险增加，但制造业产出的回升和服务业活动的扩张令市场重燃对美国经济软着陆的期望，与此服务业的成本负担增长和企业的销售价格也出现放缓，显示服务业通胀压力减弱。而欧元区 PMI 均不及预期，衰退风险仍在进一步加剧。国内方面，中国 9 月规模以上工业企业利润同比增长 11.9%，营业收入同比增长 1.2%，今年前三季度全国规模以上工业企业利润同比下降 9%，降幅继续收窄。整体在去年低基数的背景下，部分制造业领域生产利润仍在收缩，工业企业难以在社会总需求不足的背景下正在逐步修复盈利能力但力度偏弱，部分亏损行业收缩生产规模在所难免。

供需方面，白银有色熔炉投料计划推迟到 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连续三周意外大幅回升至 85%，在下半年电网发电端需求强劲增长和年底冲击投资建设计划的拉动下，铜杆企业旺季消费明显回暖一度出现排队提货的现象，整体来看，传统行业旺季需求呈渐进式复苏态势，边际改善明显。

整体来看，美国经济在制造业复苏和消费支出的强劲拉动下软着陆预期不断升温，核心通胀同比回落令年底前加息预期大幅下降；中国工业企业利润降幅收窄但幅度有限。基本面来看，全球库存高位回落，现货升水大幅反弹，国内供应短期略偏紧，传统行业旺季呈渐进

式复苏态势，新兴产业用铜增速边际下滑，供需再度向紧平衡收敛，整体预计铜价将维持震荡走势。

### 三、行业要闻

1、国家统计局数据显示，中国9月铜材产量201.4万吨，同比增长2.4%，1-9月我国铜材累计产量达1652.7万吨，同比增长6.1%。9月我国精铜主要冶炼企业产能利用率90.66%，环比增长0.46%。

2、智利铜业委员会发布报告称，由于产量下降和服务成本上升，智利大型铜矿开采成本持续上涨。该报告涵盖时间范围为今年上半年，报告称直接成本达到每磅198.8美分，同比上升39.6美分。产量下降以及第三方服务成本、报酬和材料价格、电力和TC-RC(加工和精炼)费用的上升，是上半年成本上涨的原因。

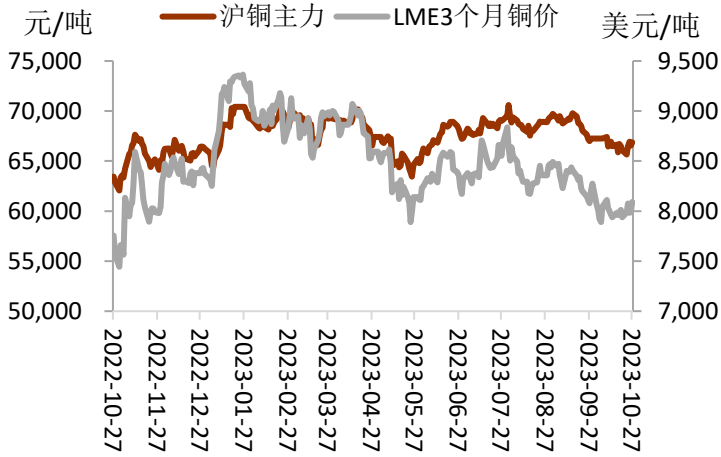
3、SMM调研数据显示，上周(10月20日-10月26日)我国主要精铜杆企业周度开工率已超预期回升至87.16%，环比上周上升1.68%。主因华北地区铜杆厂恢复生产拉动开工率回升。从消费来看，上周铜价重心小幅上移，精铜杆行业新增订单有所降温，企业反馈自下半周起下有情情绪转向谨慎，不过由于前期获取订单量较多，在手订单十分充足，因此排产相对稳定未对开工率造成明显影响。下游方面，电网类订单对铜杆消费支撑明显，华南地区部分企业表示，本月南网有集中采购订单的情况，多家大型企业表示其他国网类订单有出现明显回升，虽然国企假期较长但几乎未能影响整体10月的电网类用铜总量。

4、国家统计局公布数据显示，1-9月我国电源工程累计投资完成总额达5538亿元，同比增长41.1%，其中，太阳能发电2229亿元，同比增长67.8%；核电589亿元，同比增长46.0%；风电1383亿元，同比增长33.4%。电网工程完成投资3287亿元，同比增长4.2%。1-9月电网工程累计投资完成总额达3287亿元，同比增长4.2%。

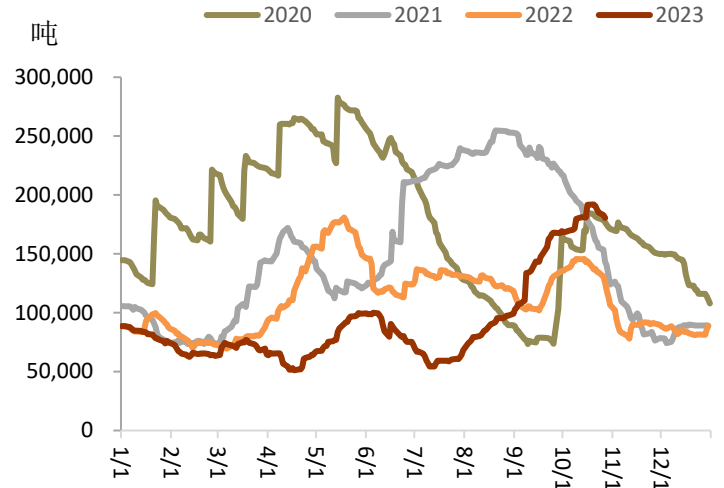
5、中国电力企业联合会公布数据，今年前三季度我国新增光伏128.9GW，累计同比增长145.1%，1-9月我国新增风电装机容量达33.48GW，累计同比增长74%。光伏装机量继续保持高速增长但累计增速边际下降，行业中下游端出现了由行业过度扩张以及终端需求预期走弱导致的价格超预期下跌的现象，目前市场最新的组件价格跌破1元/瓦，显然会击穿不少组件企业的生产成本线进而引发连锁反应，三四线组件厂商推动了低价抢单、无序竞争的现象。与此同时，我国风电装机量仍在较低的基数背景下维持弱复苏态势。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

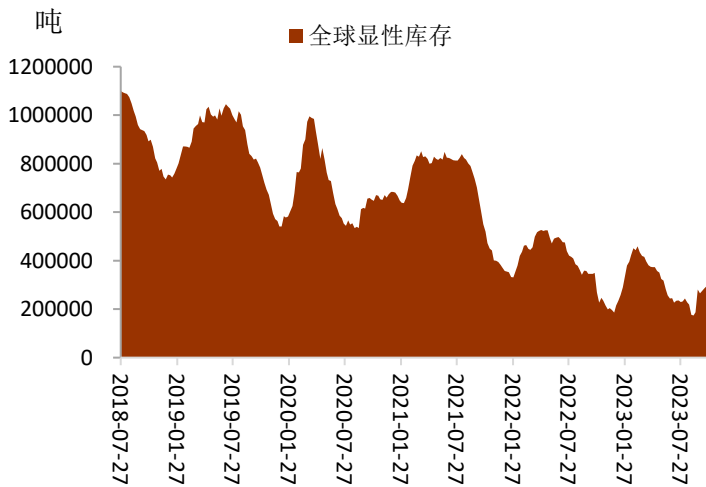


图表2 LME铜库存

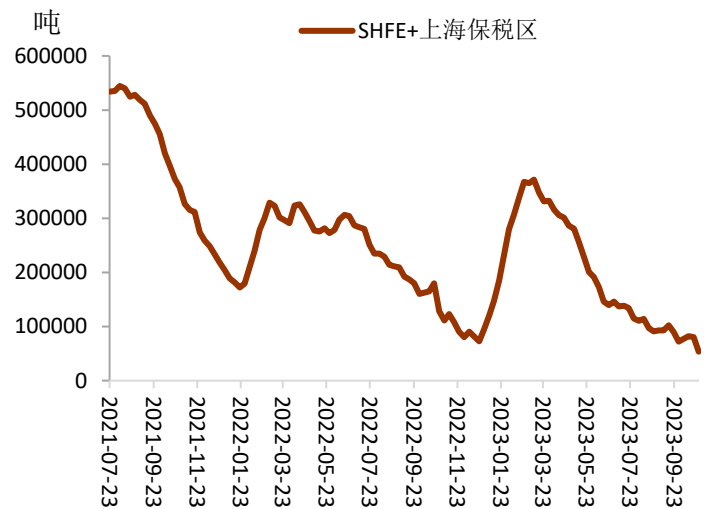


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

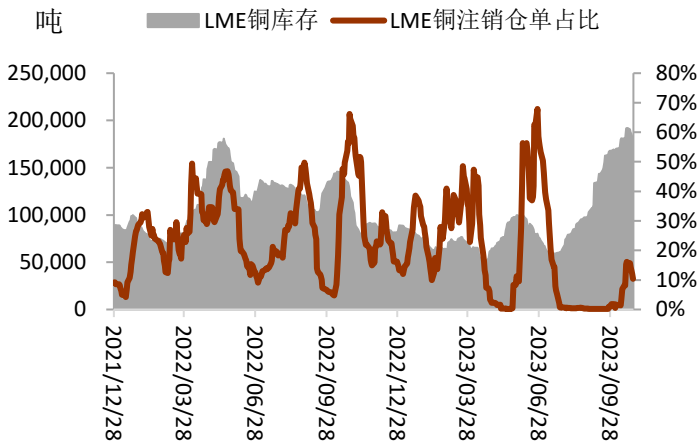


图表4 上海交易所和保税区库存

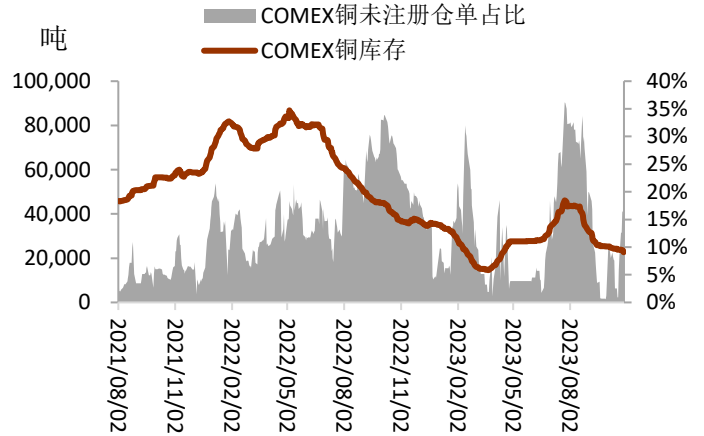


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

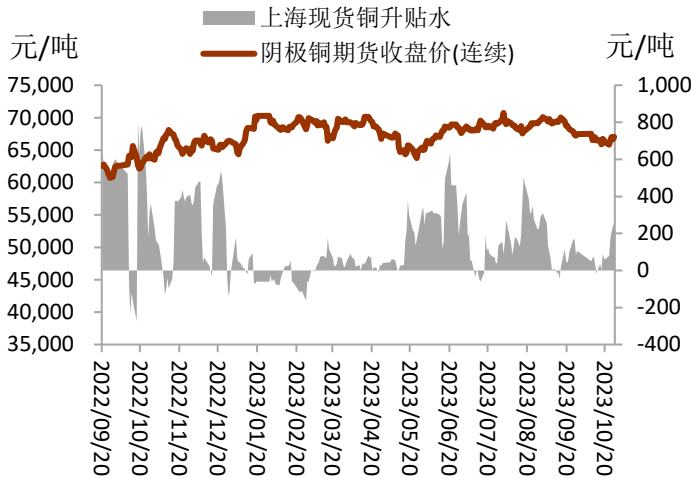


图表6 COMEX 库存和注销仓单

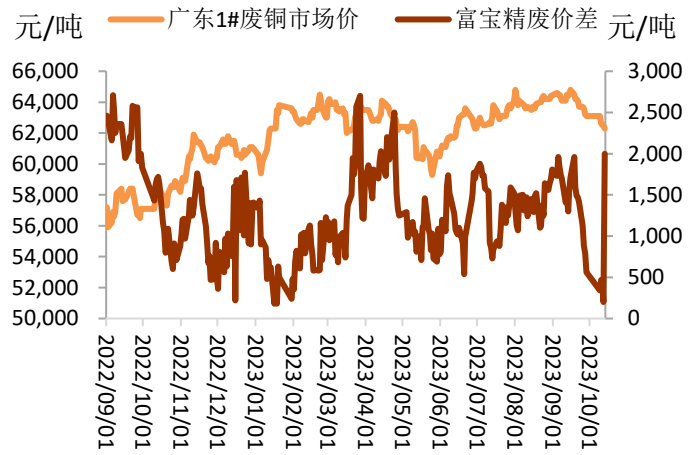


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

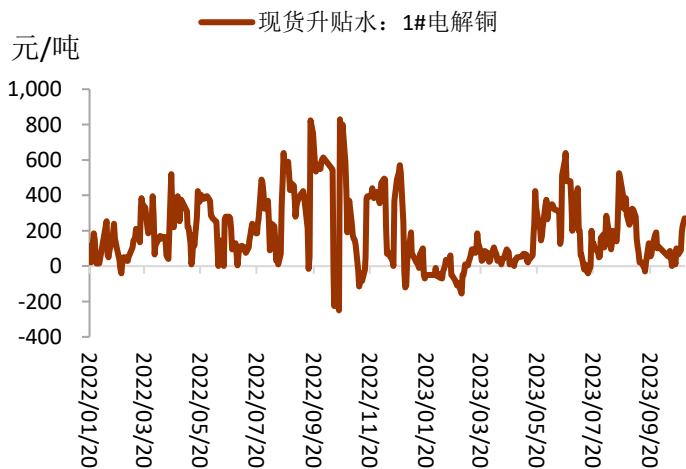


图表8 精废铜价差走势



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

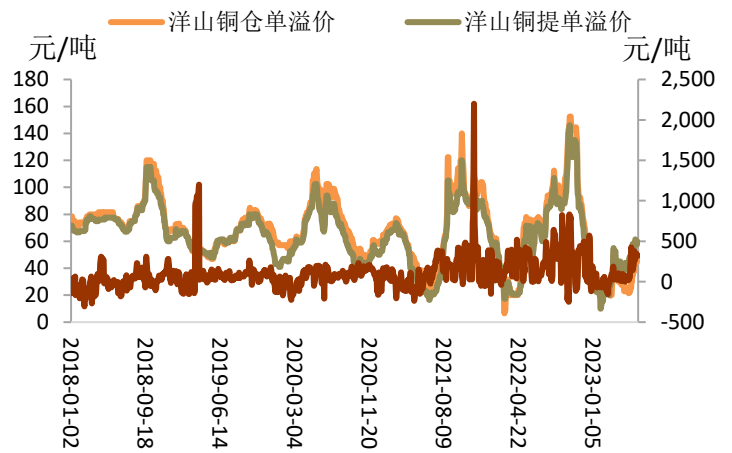


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

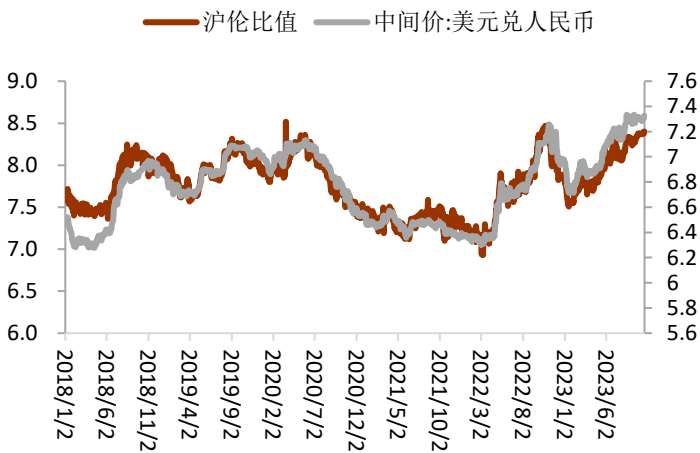


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

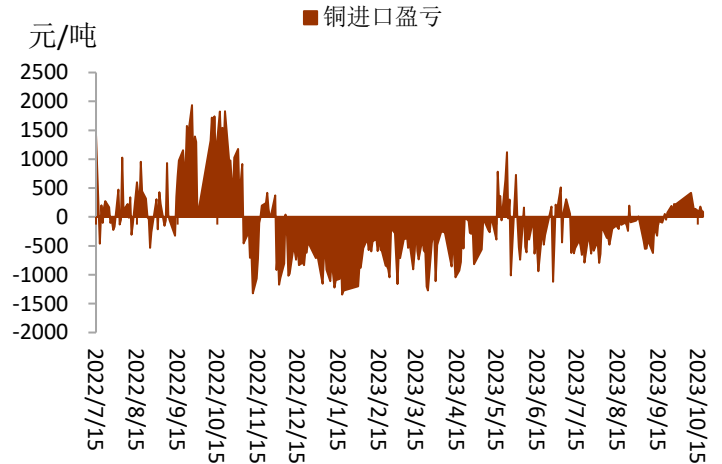


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

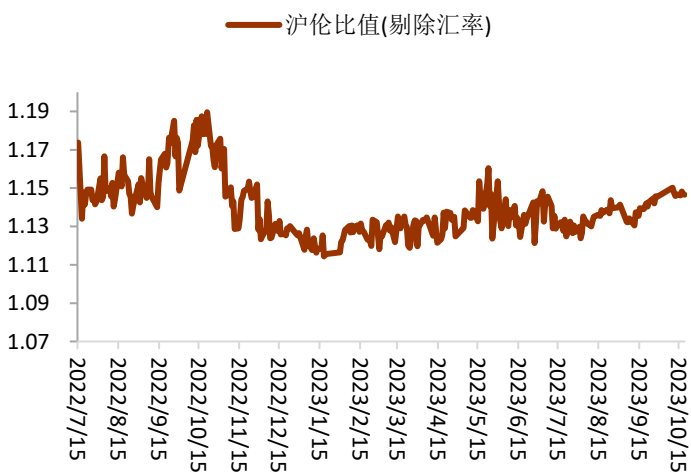


图表 14 铜进口盈亏走势

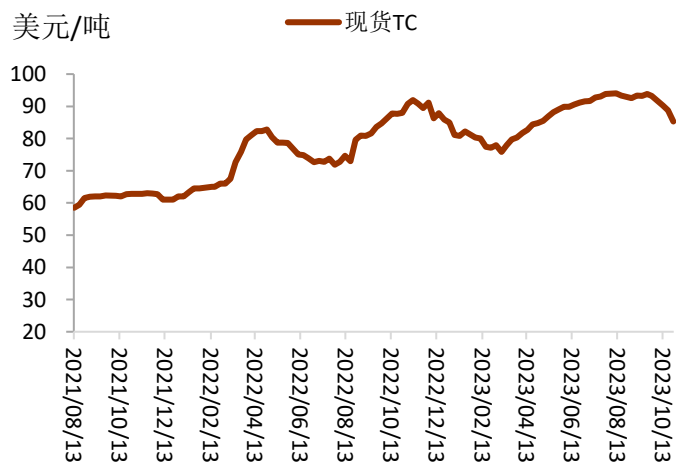


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

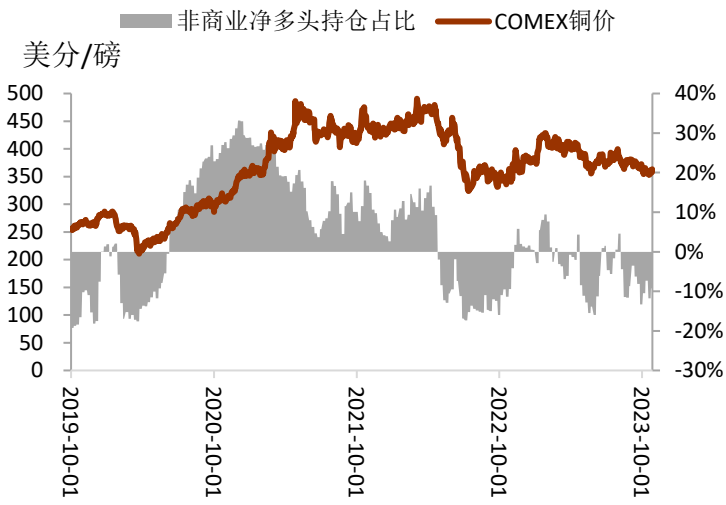


图表 16 铜精矿现货 TC

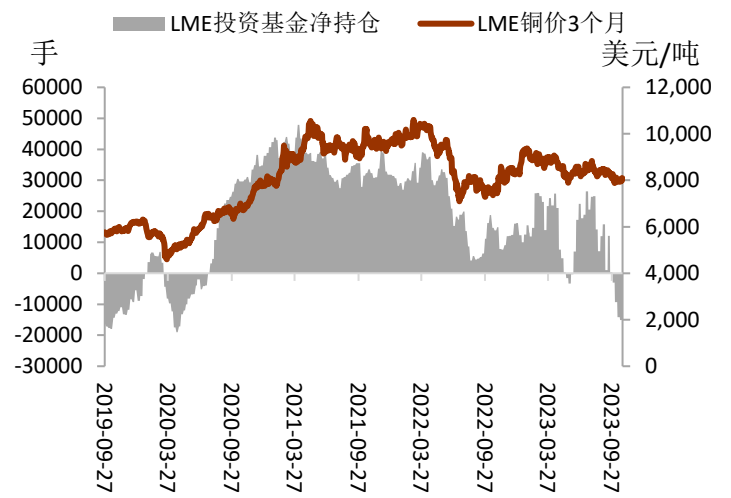


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。