

2023年11月6日



如期暂停加息，铜价震荡向上

核心观点及策略

- 上周铜价震荡向上，一方面美联储如期按下暂停键，货币政策的叙事风格从“更高”转向了“更长”，市场普遍预期当前利率水平已触及峰值；另一方面，虽然制造业PMI扩张放缓，但国内经济有触底企稳的迹象。上周现货市场氛围逐步转淡，现货升水高位回落，进口窗口小幅打开，近月BACK结构先缩后扩。
- 供应方面，国内产量维持高位，进口量恢复至往年同期，供应偏紧格局缓解。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，国内库存低位运行。
- 整体来看，美联储基于当前的通胀水平和经济状况已将叙事风格从“更高”转向“更长”；中国经济初显触底企稳的迹象。基本面来看，全球库存高位回落，现货升水持续下滑，国内供应仍然平稳，传统行业需求复苏力度超预期，供需整体正从紧平衡过渡到供需双增，整体预计铜价将维持震荡向上走势。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：潜在通胀预期上升，海外央行重新紧缩

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	11月3日	10月27日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8179.50	8091.00	88.50	1.09%	美元/吨
COMEX 铜	368.35	364.3	4.05	1.11%	美分/磅
SHFE 铜	67410.00	66880.00	530.00	0.79%	元/吨
国际铜	60290.00	59490.00	800.00	1.34%	元/吨
沪伦比值	8.24	8.27	-0.02		
LME 现货升贴水	-79.00	-69.00	-10.00	14.49%	美元/吨
上海现货升贴水	205	270	-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	11月3日	10月27日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	180600	180600	0	0.00%	吨
COMEX 库存	20624	22721	-2097	-9.23%	短吨
上期所库存	40516	36408	4108	11.28%	吨
上海保税区库存	13000	17200	-4200	-24.42%	吨
总库存	254740	256929	-2189	-0.85%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡向上，一方面美联储如期按下暂停键，当前的叙事手法正在从“更高”转向“更长”，市场普遍预期当前利率水平已触及峰值；另一方面，虽然制造业 PMI 扩张放缓，但国内经济有触底企稳的迹象。上周现货市场氛围逐步转淡，现货升水高位回落，进口窗口小幅打开，近月 BACK 结构大幅收窄。

库存方面：截至 11 月 3 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 25.47 万吨，环比下降 0.22 万吨，全球库存继续回落。其中，LME 铜库存环比上周持平，LME0-3 的远月升水结构继续扩大，注销仓单比例回落至 7.7%；上期所库存小幅增加 0.41 万吨；上海保税区库存继续减少 0.42 万吨，上周洋山铜仓单升水回落至 90 美金下方，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增加，国内现货升水重心下移，旺季消费回暖预期下国内预计低库存结构不改，累库继续放缓，近月 BACK 结构扩大至 150 元/吨左右。

宏观方面：FOMC 如期维持美国联邦基金利率利率在 5.25%至 5.5%不变，鲍威尔表示，

如有必要可能需要进一步加息，很难确定紧缩的金融条件将导致多少次加息，美联储目前完全没有考虑降息，也没有讨论过降息，目前货币政策的立场是具有限制性的，当前通胀居高不下，政策制定委员会将坚决致力于恢复通胀至 2% 的目标，其表示当前就业市场短期偏紧但供需趋于平衡，第三季度经济活动以强劲的速度扩张，经济在韧性方面的表现出人意料，市场已普遍预期当前利率水平已触及峰值。欧元区 10 月 CPI 同比降至 2.9%，在历经连续 10 次加息以后首次将通胀拉回 2% 时代的锚定目标，但此前激进式的紧缩也让欧元区的企业和家庭付出了代价，三季度 GDP 季环比初值同比下降 0.1%，低于此前 0 增长的预期，仍然面临技术性衰退的风险，整体而言，海外央行的货币政策紧缩预期明显放缓，美元指数短期承压也助推铜价向上反弹。国内方面，中国 10 月官方制造业 PMI 下滑至 49.5，扩张边际放缓，其中生产和新订单指数大幅回落，但原材料库存指数和从业人员指数基本持平，主因 10 月长假工作日的减少以及十一节前制造业终端需求的提前释放，从近期公布的宏观数据来看，出口降幅明显收窄，居民消费增速回升，除房地产以外的投资增速也在回暖，整体经济呈触底企稳态势，短期对铜价仍然偏多。

供需方面，白银有色 20 万吨粗炼的熔炉投料计划推迟至年底或明年年初；整体 10 月国内检修偏少，除豫光金铅的 15 万吨精炼产能计划检修 25 天以外，其余冶炼产能均维持 90% 以上的开工率，中条山有色的 18 万吨精炼项目已于 10 月正式投产运营，加上东营方圆、祥光铜业的复产进程良好并以接近 40 万吨的满产，大冶 33 万吨新线依然满负荷生产，预计本月产量仍将维持在 100 万吨附近。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 65% 左右，11 月空调排产量有所上调主因冬季换季的来临以及双 11 的消费预期；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显著，整体来看，虽然新兴产业增速边际下滑，但传统行业旺季需求呈渐进式复苏态势，为 11 月的精铜消费提供了强有力的支撑。

整体来看，美联储基于当前的通胀水平和经济状况已将叙事风格从“更高”转向“更长”；中国经济初显触底企稳的迹象。基本面来看，全球库存高位回落，现货升水持续下滑，国内供应仍然平稳，传统行业需求复苏力度超预期，供需整体正从紧平衡过渡到供需双增，整体预计铜价将维持震荡向上走势。

三、行业要闻

1、海关总署数据显示，我国9月精炼铜进口量为32.8万吨，同比下降6.39%，1-9月累计进口量达248.6万吨，累计同比下降8.47%。由于去年9月进口基数较高，叠加今年我国进口量尤其在上半年始终处于较历史同期偏低的状态，9月进口量虽同比回落，但处于今年的高点，近期俄铜、塞尔维亚铜和非洲铜都陆续送往国内且部分货源直接运往下游生产，对国内显性库存的贡献程度不高，但整体三季度进口已呈渐进式复苏态势。

2、金属巨头嘉能可发布季报称，其第三季度铜产量为24.8万吨，环比增长1.6%，同比下降4.8%，同比下降的主要原因是旗下位于澳大利亚的Cobar铜矿在6月被出售，以及铜部门以外的其余铜副产品产量的缩减。旗下位于智利的科亚瓦西铜矿三季度权益产量6.6万吨，同比增加9%，位于秘鲁的安塔米纳铜矿三季度权益产量为3.5万吨，同比下降11%。嘉能可维持今年的指导产量101-107万吨不变。

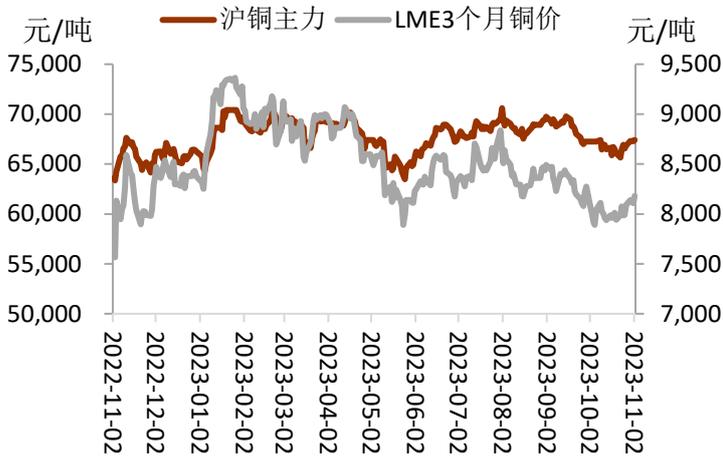
3、洛阳钼业发布公告称，旗下位于非洲刚果的TFM混合项目东区氧化矿线成功生产出首批阴极铜，标准着东区生产线已全线贯通，正式从基建期转向试生产阶段。预计TFM混合矿项目全部建成达产后，整体将拥有5条生产线，生产总规模达到21,300kt/a(千吨/年)，其中，东区和中区总生产规模分别为8,900kt/a和12,400kt/a，铜和钴年产量将分别提高84%与89%，达到年产45万吨铜与3.5万吨钴的规模，将成为世界前十大铜钴矿山。

4、智利国家统计局INE公布数据，智利9月铜产量较去年同期增长4.1%，达45.74万吨，今年1-8月智利累计铜产量同比下降2.2%，主因矿龄老化导致品位下滑、极端暴雨以及长期干旱导致的缺水问题。秘鲁国家统计和信息研究所宣布，秘鲁9月的金属采矿业总量同比增长7.3%，其中铜、金矿石开采量同比分别增长2%和12.9%。

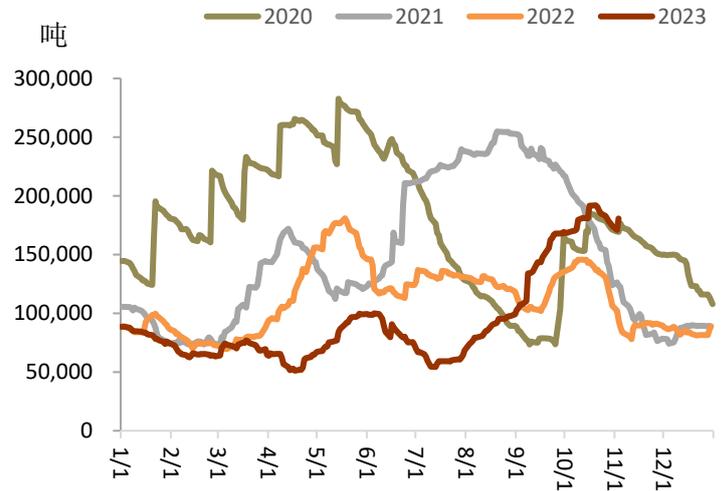
5、根据Mysteel最新调研数据显示，上周全国精铜杆市场成交氛围先抑后扬，后半周随着铜价的反弹以及阶段性补库节奏的放缓，下游观望氛围渐浓，除华南以外地区的市场交易热度降温。华东地区，随着铜价震荡上行，铜杆加工费随现货升水下调而逐步下移，但整体加工费仍然偏高，下游询盘积极性下降，出货量走低，上周具体成交来看，中小铜杆企业订单量在300-600吨，大型企业订单量在800吨左右。华北市场上周交易热度明显降温，市场交易热度趋于冷淡，由于铜价持续攀升，日内维持震荡偏强运行，市场终端畏高情绪升温。区域内铜杆企业下调加工费报价以期获得订单增长，但终端对铜价接受意愿不高，心理以观望为主，市场整体订单表现一般。华南市场，目前广东区域电解铜升水重心下移，致近期市场交易氛围尚可，大部分铜杆企业以长单出货为主，零单成交量保持平稳；但部分企业更愿意让价出售，限于电解铜采购成本提高，实际销售并不理想。西南地区，由于区域电解铜社库偏低，区域升贴水高企不下，另外区域铜杆企业目前多以保证长单现货供应为主，高加工费零单下游接受意愿度偏弱，上周多数铜杆企业几近无零单交易，贸易商方面表示铜杆供应偏紧，日均零单成交量在200吨附近。整体来看，上周铜杆市场略有降温但整体开工率却在显著回升，电网订单年底的发力冲击将带动精铜杆整体成交稳中向好。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

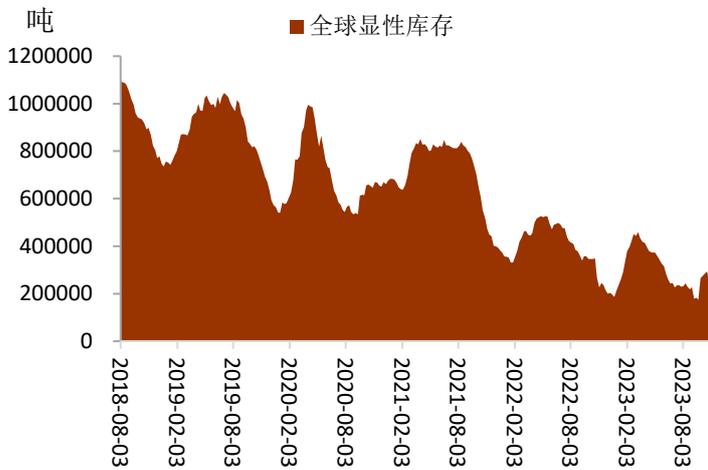


图表 2 LME 铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

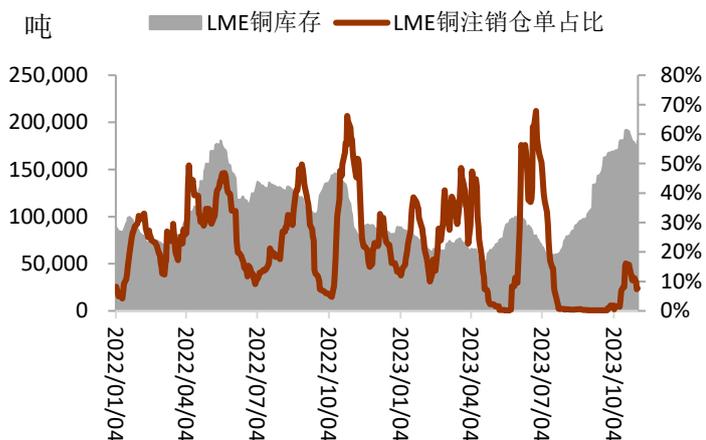


图表 4 上海交易所和保税区库存

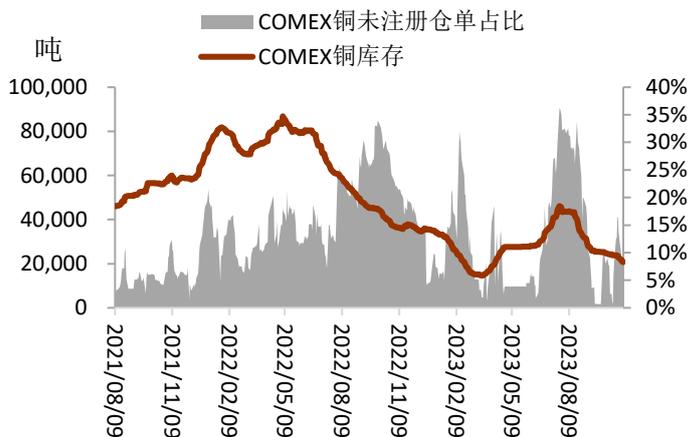


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

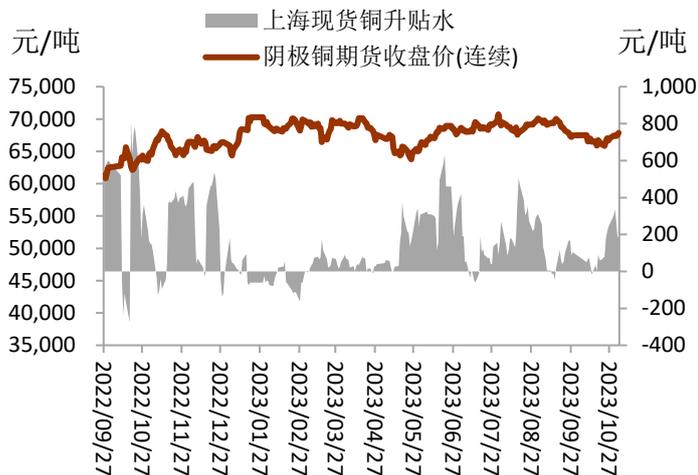


图表6 COMEX 库存和注销仓单

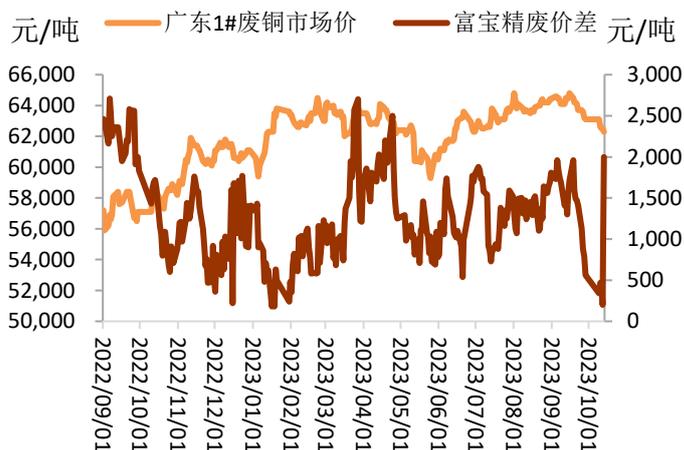


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

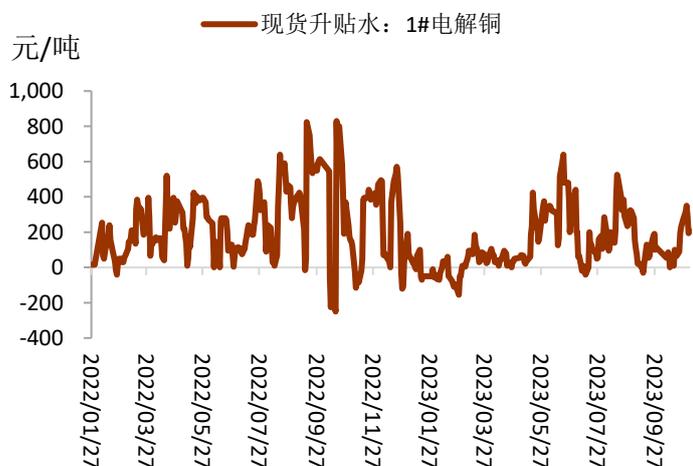


图表8 精废铜价差走势



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

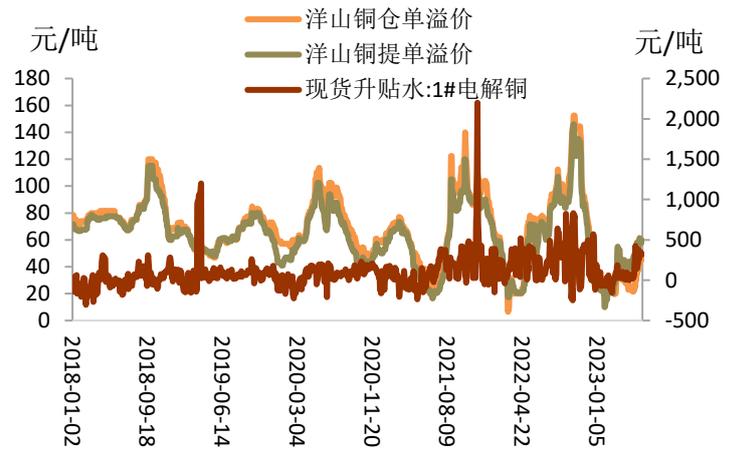


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

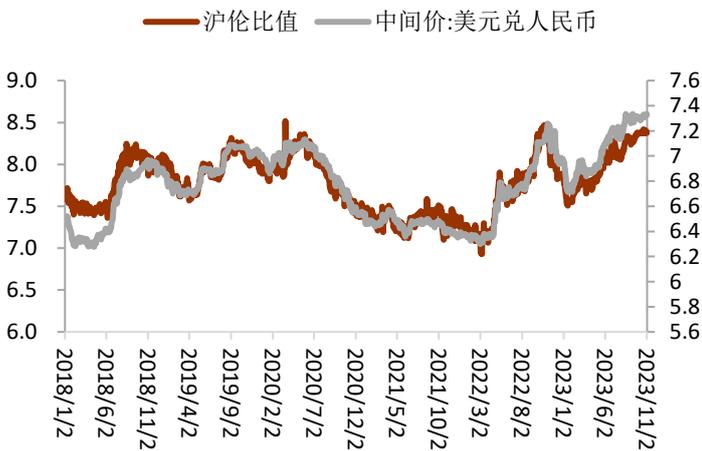


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

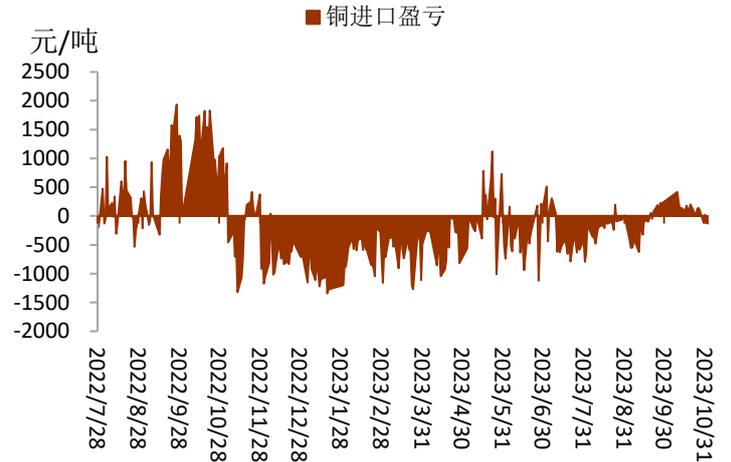


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

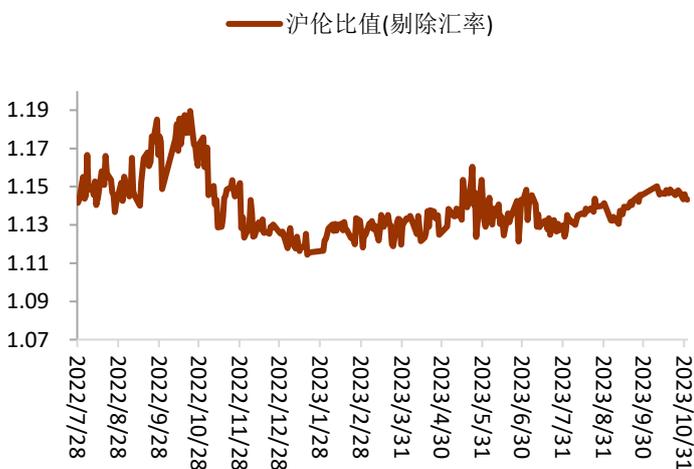


图表 14 铜进口盈亏走势

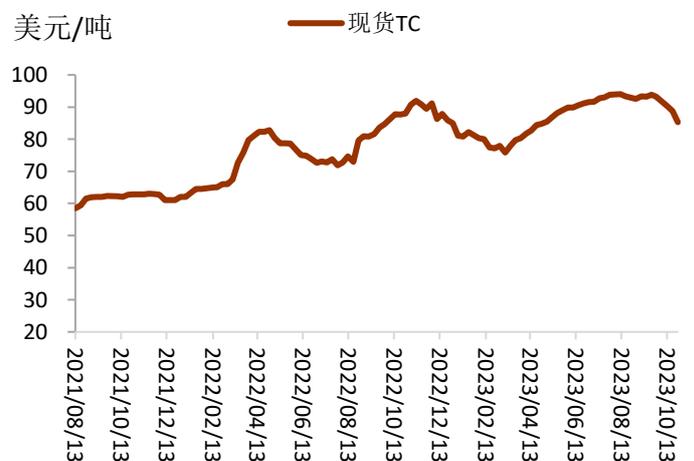


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

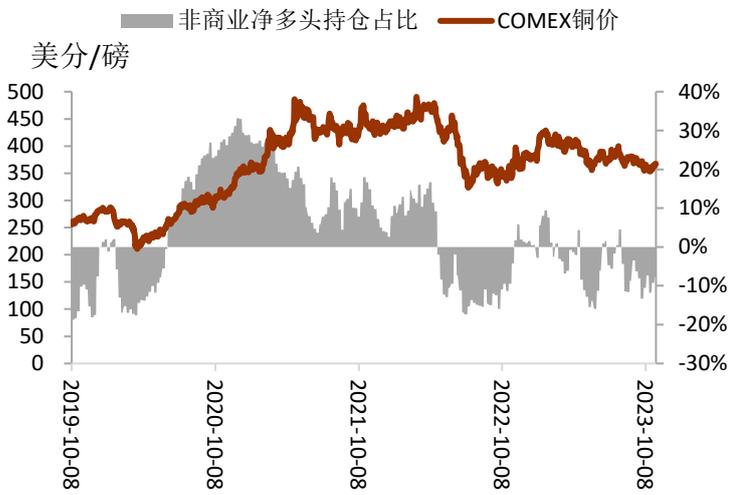


图表 16 铜精矿现货 TC

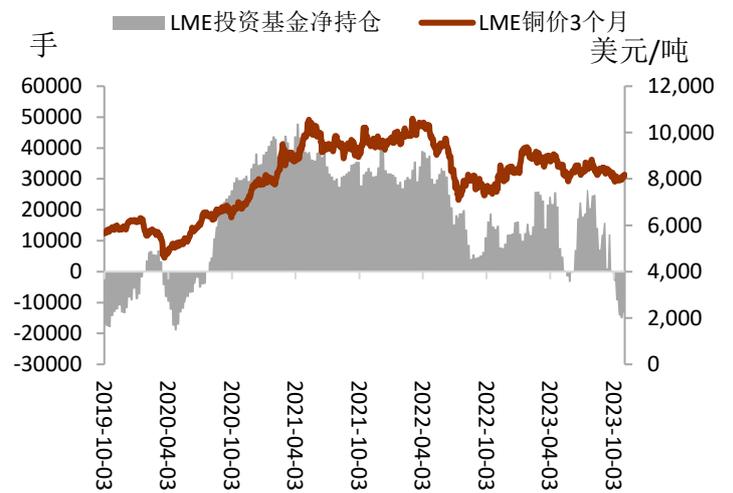


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。