



2023年10月16日

通胀强化紧缩预期，铜价震荡下行

核心观点及策略

- 上周铜价震荡下行，一方面虽然美联储展露“鸽”容，但美国9月CPI粘性较强令美联储进一步紧缩预期不断强化，市场预计11月加息概率大幅回升；另一方面，中国9月PPI仍位于负增长区间，M2同比下滑但社融略好于预期。上周现货市场交投平淡，现货升水重心下移，进口窗口重新开启，近月BACK结构大幅收窄。
- 供应方面，9月产量再创新高，进口增量如期兑现，供应十分宽松。需求来看，除铜板带外其余初端加工未见明显好转，传统行业整体旺季需求回归速率偏慢，新兴产业增长较快但消费总量有限，供略大于求的格局下国内确立累库周期。
- 整体来看，虽然美债收益率飙升能够部分替代加息对经济的冷却作用，但美国核心通胀韧性较强仍然强化美联储进一步紧缩的预期。基本面来看，全球库存持续反弹，现货升水重心下移，进口增量如期兑现，国内供应趋于宽松，传统行业进入消费旺季但整体需求回归速率偏慢，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向下走势。
- 策略建议：逢高做空
- 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13日	9月28日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	7938.00	8215.00	-277.00	-3.37%	美元/吨
COMEX 铜	357	371.2	-14.2	-3.83%	美分/磅
SHFE 铜	66470.00	67240.00	-770.00	-1.15%	元/吨
国际铜	58850.00	59550.00	-700.00	-1.18%	元/吨
沪伦比值	8.37	8.19	0.19		
LME 现货升贴水	-73.20	-50.45	-22.75	45.09%	美元/吨
上海现货升贴水	0	115	-115		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13日	9月28日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	180900	167825	13075	7.79%	吨
COMEX 库存	24209	25339	-1130	-4.46%	短吨
上期所库存	56894	38996	17898	45.90%	吨
上海保税区库存	25500	33200	-7700	-23.19%	吨
总库存	287503	265360	22143	8.34%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡下行，一方面虽然美联储展露“鸽”容，但美国 9 月 CPI 略超预期令美联储紧缩预期有所强化，市场预计 11 月加息概率大幅回升；另一方面，中国 9 月 PPI 仍位于负增长区间，M2 同比下滑但社融略好于预期。上周现货市场交投平淡，现货升水重心下移，进口窗口重新开启，近月 BACK 结构大幅收窄。

库存方面：截至 10 月 13 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 28.75 万吨，环比上升 2.21 万吨，全球显性库存无论是国内还是海外仍在持续反弹。其中，LME 铜库存环比上周增加 1.3 万吨，增幅达 7.8%，LME0-3 的远月升水结构维持高位，注销仓单比例小幅回升至 7%；上期所库存上周增长近 1.8 万吨；上海保税区库存减少 0.77 万吨，上周洋山铜仓单升水回升至 70 美金上方，沪伦比值走扩，现货进口窗口略微打开但空间不大，进口货源大量涌入继续冲击供应，国内现货升水重心下移，国内累库周期得到证实，近月 BACK 结构持续收窄至 100 元/吨附近。

宏观方面：美国 9 月 CPI 同比增长 3.7%，略高于预期与前值持平，剔除波幅较大的能源和食品后的核心 CPI 同比增长 4.1%，环比增速维持在 0.3%与上月持平，但仍远高于美联储 2%的通胀目标，其中住房类价格指数同比大增 7.2%，占总增长比重的 70%，成为核心通胀下降速率放缓的主要因素，与此同时，美国 9 月 PPI 同比超预期增长 2.2%，连续第三个月反弹，剔除食品和能源后的核心 PPI 同比增长 2.7%，大幅高于预期的 2.3%和前值的 2.2%，存款服务和油价上涨成为主要推手。美联储部分官员转向鸽派立场，主因近期飙升的美国长期国债收益率，美联储进一步上调基准利率的必要性可能下降，期限溢价的上升可以承担一些冷却经济的工作，从而减少进一步收紧货币政策的必要性，但仍有鹰派官员认为虽然较高的债券收益率会让美联储的行动空间变少，但如果长期收益率的上升是因为市场对美联储的行动预期所致，美联储可能需要坚持到底并兑现承诺，如果经济更具弹性，可能需要进一步加息。国内方面，中国 9 月 PPI 同比降幅收窄但仍处于负区间，其中有色冶炼和压延加工价格同比上涨，而新能源整车制造同比下降 4.5%，整体生产资料价格下降 3%，降幅收窄 0.7%，CPI 同比增速持平，其中食品类价格下降 3.2%，非食品价格上涨 0.7%，显示整个居民端及工业生产的总需求仍然较为乏力，虽然制造业景气度略有回升，但宏观政策调控对终端消费的提振效应时滞性较长，PPI 维持负区间或拖累 CPI 保持合理增速。

供需方面，8 月底金田铜业老线复产，预计 9 月产量达 4000 吨；白银有色产量继续提升，9 月熔炉投料计划正在预期之中；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，产量预计将维持高位。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；铜管企业因空调进入生产淡季影响开工率快速下滑；线缆企业因中低压订单增速缓慢开工率环比有限拖累铜杆开工率没有超预期表现，铜管企业近期开工率不增反降，主因制冷行业四季度需求锐减，大部分下游企业订单明显放缓，整体来看，传统行业开工率旺季回归速率偏慢。

整体来看，虽然美债收益率飙升能够部分替代加息对经济的冷却作用，但美国核心通胀韧性较强仍然强化美联储进一步紧缩的预期。基本面来看，全球库存持续反弹，现货升水重心下移，进口增量如期兑现，国内供应愈发宽松，传统行业进入消费旺季但整体需求回归速率偏慢，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向下走势。

三、行业要闻

1、SMM 统计我国 9 月电解铜产量达 101.2 万吨，同比增长 11.3%，环比 8 月增长 2.3%，今年前三季度我国电解铜产量累计达 848.6 万吨，同比增长 11.5%，SMM 预计今年第四季度国内炼厂产能利用率仍将高位运行，四季度产量合计将达 295 万吨。

2、智利铜业委员会公布最新数据，Codelco(智利国营)8 月铜产量同比增长 11.8%，达 11.38 万吨，其中旗下世界最大铜矿 Escondida(埃斯康迪达)8 月铜产量 9.12 万吨，同比降幅收窄至 1.6%，旗下 Collahuasi(科亚瓦西)铜矿 8 月产量达 5.5 万吨，同比增长 20.6%。Codelco 董事长近期表示，经历了近几年的产量下降，公司将逐步增加其铜产量，到 2030 年预计铜年产量将比当前水平提高 30%至 170 万吨/年，今年 7 月 Codelco 下调目标产量 4%至 131-135 万吨。

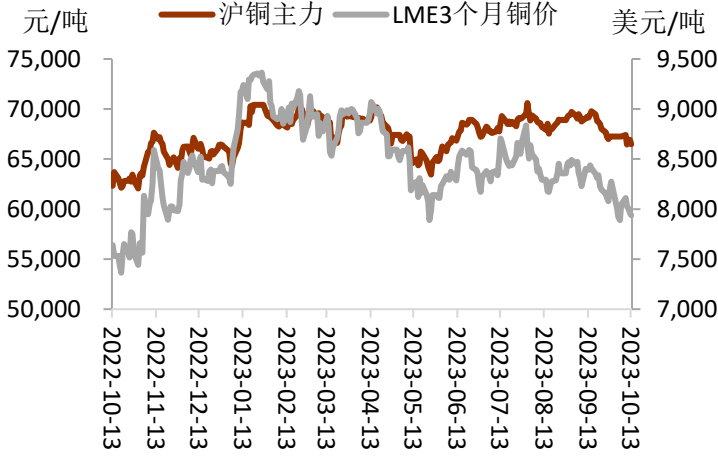
3、SMM 调研数据显示，我国 9 月铜棒企业综合开工率为 61.73%，环比超预期下降 3.75%，分企业来看，大型企业开工率为 62.5%，中型企业开工率 64.91%，小型企业开工率仅为 31.1%，具体来看，主要受到制冷行业三季度末需求大幅削减的影响，铜管下游大部分企业订单明显放缓拖累整体开工率旺季不增反降，随着白色家电产销进入淡季，铜管铜棒类企业预计较难维持类似上半年对传统行业用铜增速的支撑作用。

4、中汽协公布数据显示，2023 年 9 月我国新能源汽车产销量分别为 87.9 和 90.4 万辆，同比分别增长 16.1%和 27.7%，混动车型销量同比增长 63.9%，市场占有率达 31.6%，其中内销 80.8 万辆，出口 9.6 万辆，其中 9 月出口同比大增 92.8%。前三季度我国新能源汽车累计销量已达 627.8 万辆，中汽协预计今年销量将达 900 万辆，完成率近 70%，在购置税减免政策、“恢复和扩大汽车消费”以及大力发展新能配套设施的总基调下，预计 10 月新能源汽车将维持高增速，但同比增速边际或略有减速。

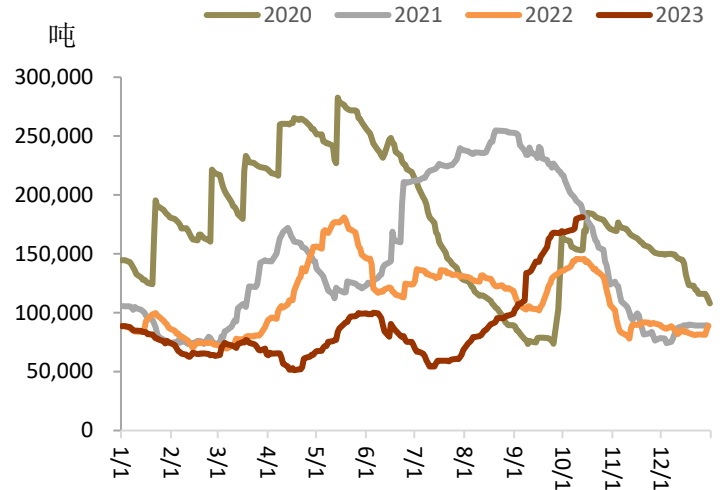
5、根据 Mysteel 的调研数据显示，上周精铜杆成交推进缓慢，全国各地成交情况分化加剧，虽然铜价下跌对下游补库意愿有所提振，但从精铜杆实际走货情况来看下游看空情绪依然浓厚，多以执行长单交付刚性采购为主。分地区来看，华东地区受再生铜杆货源供应偏紧影响，上周大户采购较为积极，不分下游看涨情绪有所加强，整体成交氛围有所回暖。华南地区，临近交割换月，市场交易热度有所下滑，部门中型铜杆企业表示由于现货趋紧限制订单成交，成交量多在百吨左右，不过，同样有部分企业由于前几日点价数量减少，今日下游客户集中点价，成交量反而较前几日有所增加，多在 500-600 吨以上，但整体来看，广东成交量有所下滑。西南地区，下游悲观氛围较为浓厚，多以执行交付长单为主，部分贸易商的零单日均成交量在 200 吨以内，华南消费呈现节前前置的现象，结构下游补库节奏迟缓，整体交投未能体现旺季成色。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

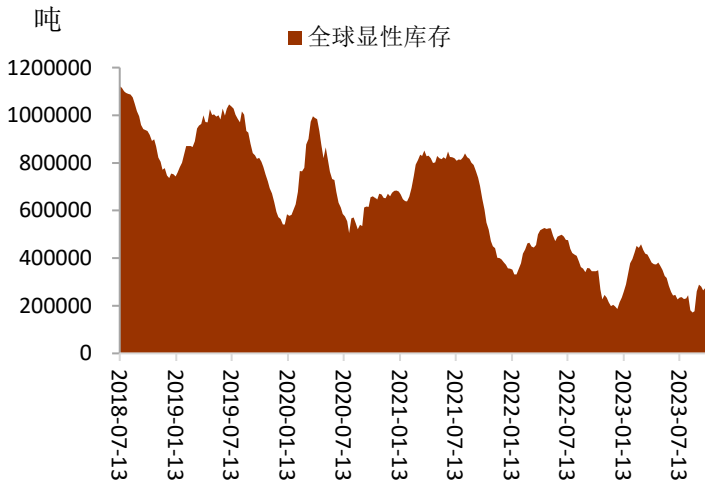


图表2 LME铜库存

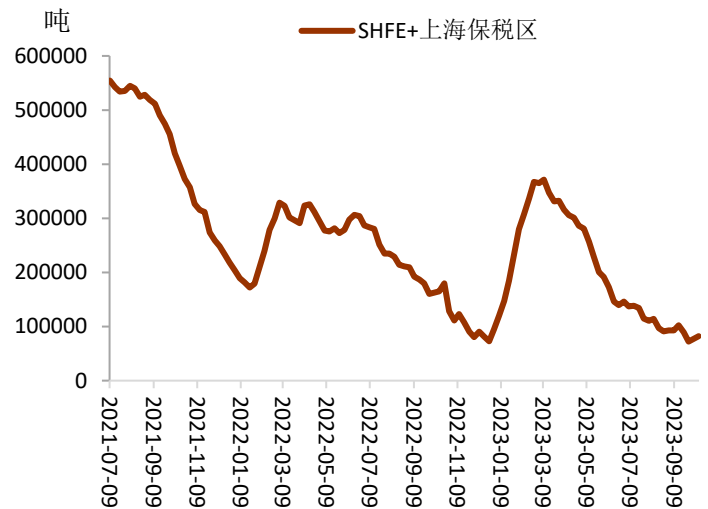


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

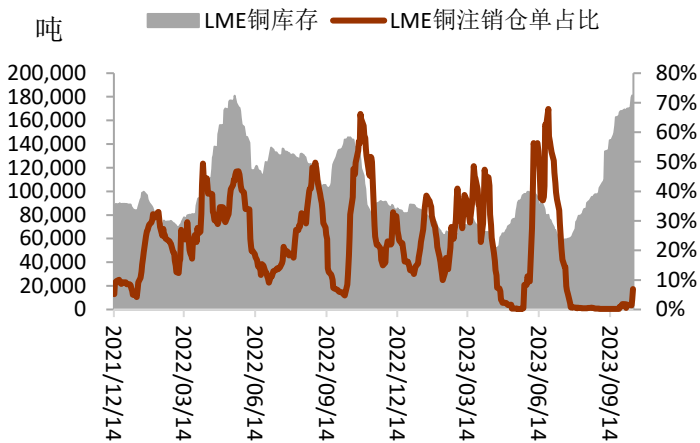


图表4 上海交易所和保税区库存

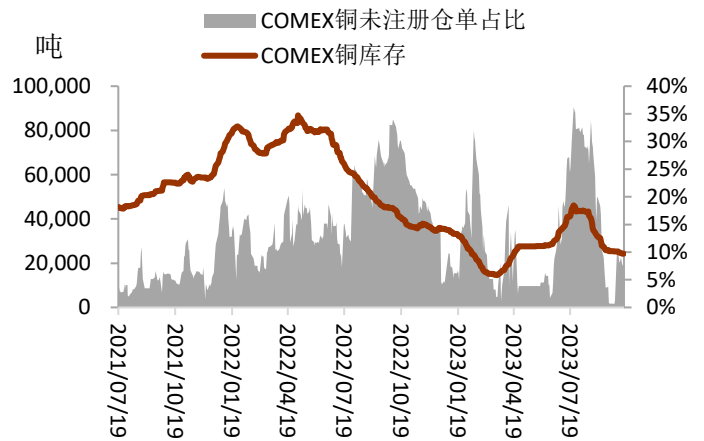


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

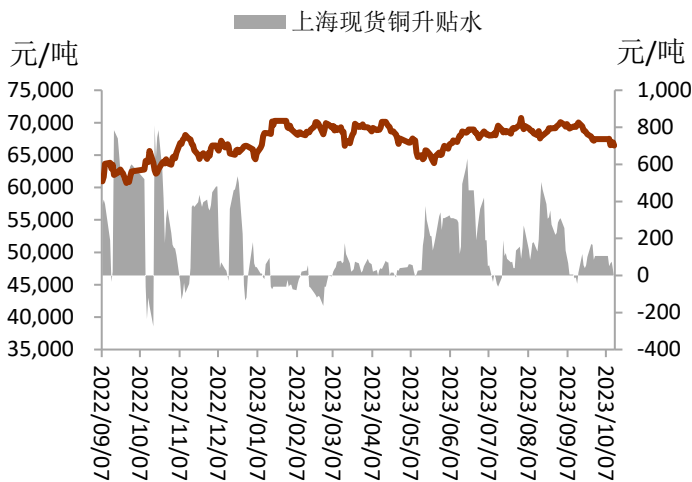


图表6 COMEX 库存和注销仓单

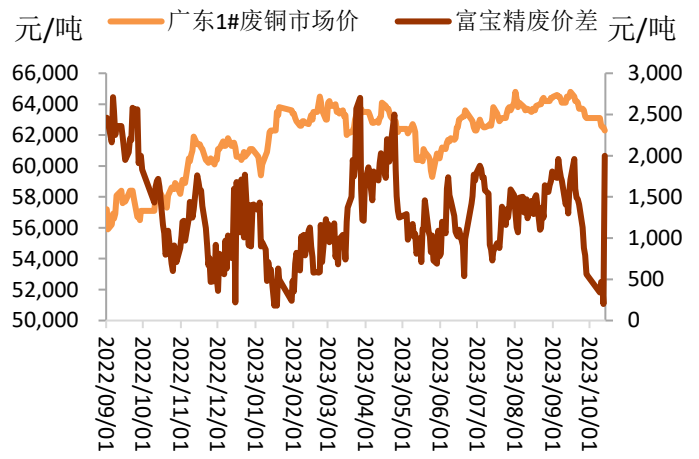


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

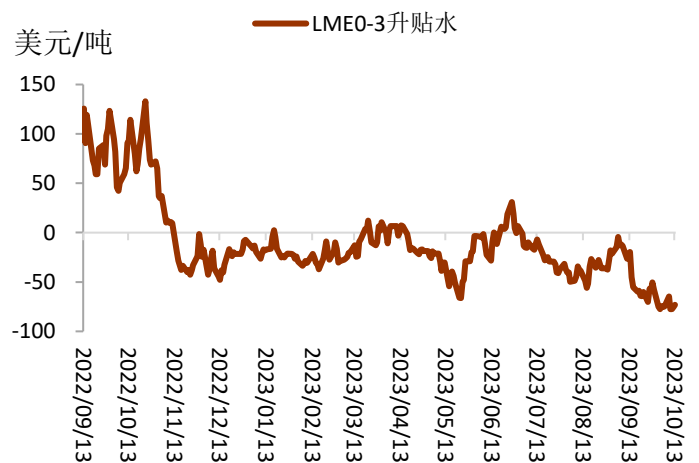


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

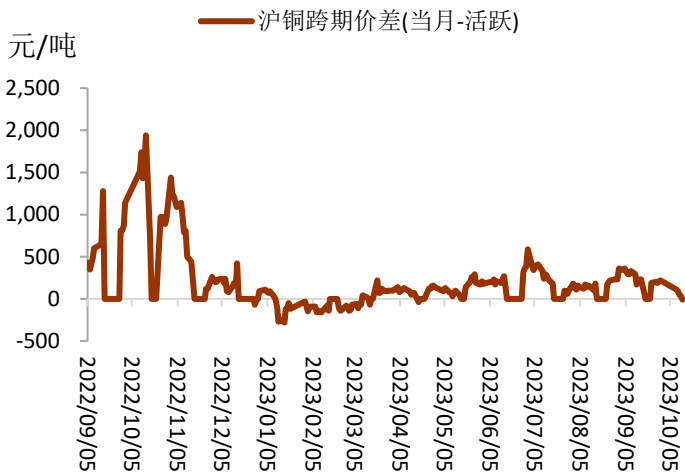


图表10 LME 铜升贴水走势

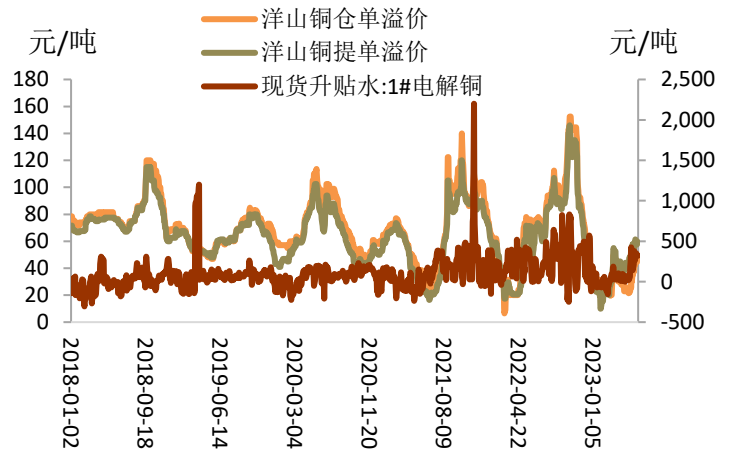


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

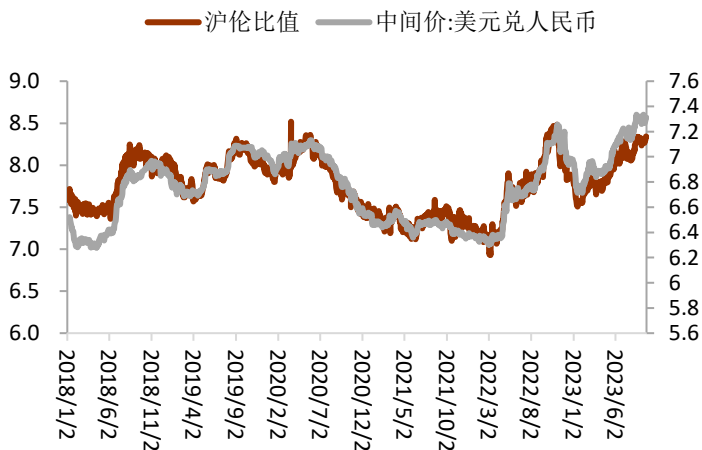


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

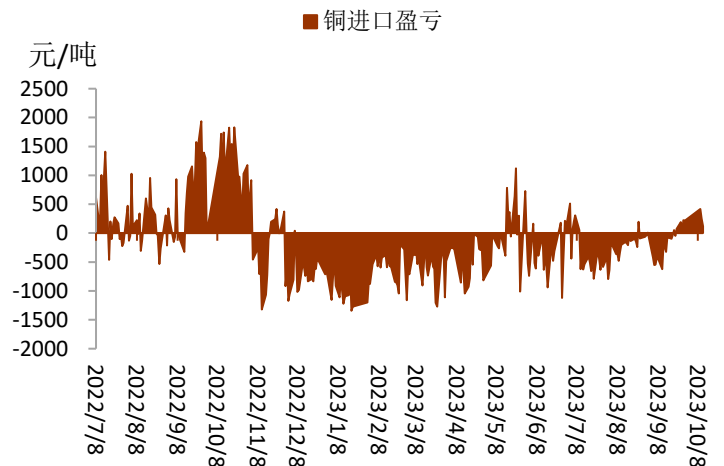


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

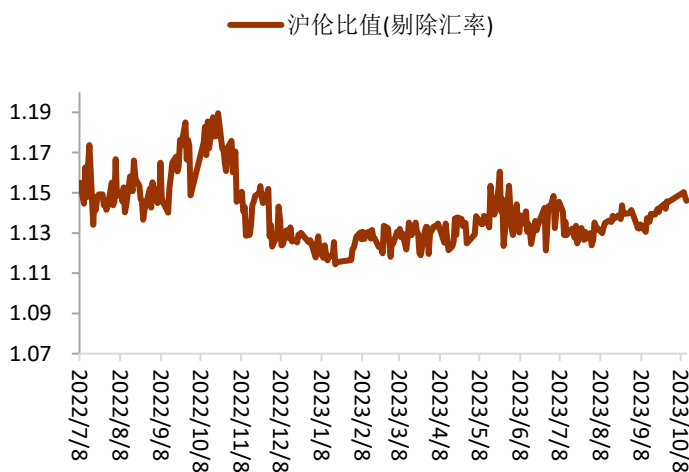


图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

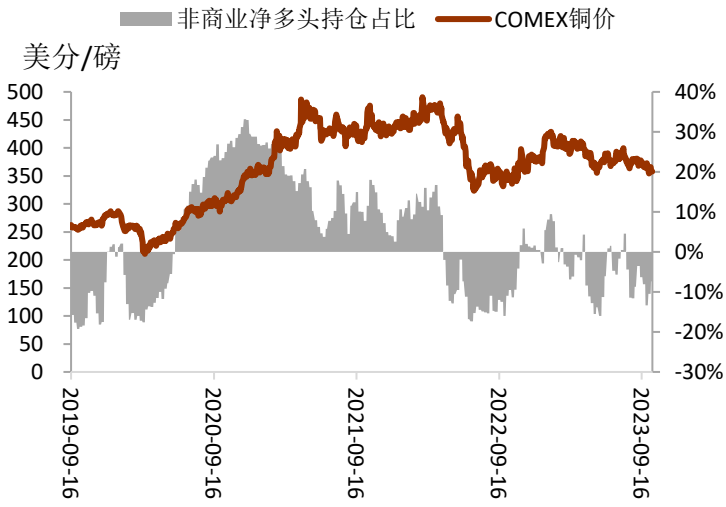


图表 16 铜精矿现货 TC

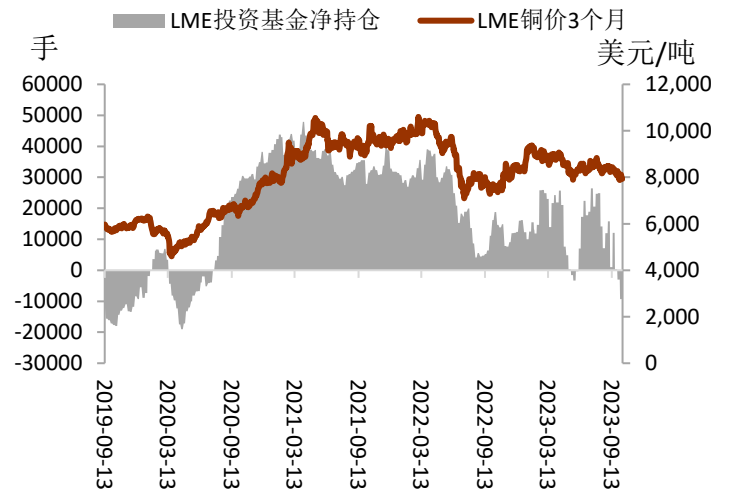


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。