

研究报告

月度博览：沪铜

铜价维持偏弱，关注“银十”消费

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836115

行情复盘：9月铜价呈现震荡下行态势，主要的利空因素来自于美元指数延续强势及国内外铜库存持续走升。月内公布美国8月CPI数据为3.7%，连续第二个月同比增速反弹，超过预期的3.6%，市场预期美联储后期仍有加息可能性，9月21日美联储9月利率决议上，美联储将联邦基金利率目标区间维持在5.25%-5.5%不变，符合预期，同时还表示仍预计年底前将再次加息，而明年的降息幅度将少于此前的预期。整体表态偏鹰派，美元延续反弹，给铜价带来明显压力。此外，本月LME铜库存呈现明显累积，现货贴水走扩，国内临近国庆长假下游有一定补库需求，但力度不强，传统旺季下，消费疲软，库存走升。月内LME铜主波动区间8068-8599美元/吨，收盘8275美元/吨，跌幅1.92%；沪铜2311主波动区间66980-69960元/吨，收盘67240元/吨，跌幅2.75%。

核心观点：第一，美元指数维持偏强走势，铜价承压运行。9月FOMC利率决议会议中性偏鹰派，年内美联储仍有加息可能性，十年期美债收益率不断创新高。9月美国ISM制造业指数49，超预期，并较8月进一步改善，欧洲9月制造业43.4，持平8月，欧洲制造业的衰退仍在继续，美强欧弱，欧元延续弱势，助力美元指数保持强势。第二，国内稳增长政策持续推出，市场情绪对铜价仍有支撑。9月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.2%，比上月上升0.5pct，时隔半年重返扩张区间，工业产需阶段性见底，建筑及服务业也呈现回暖势头，反映近期一系列稳增长政策对经济及企业信心的提振。第三，LME铜库存持续累升至阶段高位，国内低库存相对平稳，关注节后消费对库存的影响。进入9月LME铜库存延续累升，国内相对平稳。截至9月28日，LME库存为16.8万吨，较8月31日增加6.5万吨，增幅63.1%；SHFE库存3.9万吨，较9月1日减7595吨。三大交易所库存合计为23.2万吨，较9月1日的18.3万吨增加4.9万吨，增幅26.8%。

总结：总体而言，宏观面，当前海外经济仍未见明显衰退迹象，美国相对良好的就业情况支撑货币紧缩将持续较长一段时间，美债利率及美元指数大概率仍将持续高位运行，给铜价带来压力。国内方面，稳增长政策仍在陆续出台，9月PMI数据进一步确认国内经济修复中，后续需重点关注节后地产销售数据能否改善，对市场情绪形成扰动。基本面，10月国内电解铜产量或维持高位，铜价下跌后需求或有所好转，但预计整体弹性有限，产业面对价格施压。预计10月沪铜主力波动范围参考65000-68000元/吨。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

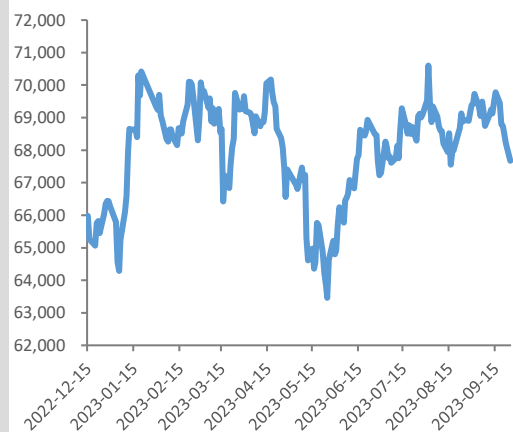
金属团队负责人 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

沪铜主力日K走势



相关报告

- 2023.03 3月铜价存下行压力，但预计空间有限
- 2023.04 4月铜价延续高位震荡
- 2023.05 海外宏观持续施压，5月铜价或继续下行
- 2023.06 国内政策预期支撑，6月铜价延续偏强运行
- 2023.07 7月铜价仍有下行压力，关注库存变化
- 2023.08 宏观氛围中性偏乐观，支撑铜价高位运行
- 2023.09 整体库存偏低，9月铜价维持高位运行

风险提示：地缘政治风险；国内需求超预期

目 录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾：9月铜价震荡下行.....	2
(二) 供应：铜矿供应环比走增，精铜产量高位	3
(三) 需求：下游铜材开工率保持疲弱	5
(四) 库存：整体库存稳步回升中.....	6
(五) 基差表现：国内现货升水保持偏高位	7
(六) 资金情绪：偏空.....	7
三、近期市场动态.....	8
免责声明.....	9
研究中心简介.....	9
广州期货业务单元一览.....	10

图表目录

图表 1：沪铜主力价格走势	2
图表 2：全球铜矿产量及同比	3
图表 3：全球精铜产量及同比	3
图表 4：中国进口铜精矿长单 TC（美元/吨）	3
图表 5：四季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 95 美元/吨	3
图表 6：中国精炼铜产量	3
图表 7：铜精矿 TC 指数延续回升	3
图表 8：硫酸价格低位运行	4
图表 9：铜矿进口量	4
图表 10：电解铜进口量	4
图表 11：废铜进口量	4
图表 12：阳极铜进口量	4
图表 13：电解铜出口量	4
图表 14：中国铜材企业月度开工率	5
图表 15：精铜制杆企业产能利用率	5
图表 16：中国铜管企业开工率	5
图表 17：中国铜板带企业开工率	5
图表 18：中国电线电缆月度开工率	5
图表 19：精废价差	5
图表 20：SHFE 库存	6
图表 21：国内社会库存	6
图表 22：LME 库存	6
图表 23：上海保税区库存	6
图表 24：COMXE 库存	6
图表 25：三大交易所显性库存合计	6
图表 26：基差（现货-当月）	7
图表 27：跨期价差（当月-主力）	7
图表 28：LME0-3 升贴水	7

图表 29: 电解铜进口盈亏	7
图表 30: CFTC 非商业净持仓	7

一、逻辑分析与行情研判

9月铜价呈现震荡下行态势，主要的利空因素来自于美元指数延续强势及国内外铜库存持续走升。月内公布美国8月CPI数据为3.7%，连续第二个月同比增速反弹，超过预期的3.6%，市场预期美联储后期仍有加息可能性，9月21日美联储9月利率决议上，美联储将联邦基金利率目标区间维持在5.25%-5.5%不变，符合预期，同时还表示仍预计年底前将再次加息，而明年的降息幅度将少于此前的预期。整体表态偏鹰派，美元延续反弹，给铜价带来明显压力。此外，本月LME铜库存呈现明显累积，现货贴水走扩，国内临近国庆长假下游有一定补库需求，但力度不强，传统旺季下，消费疲软，库存走升。月内LME铜主波动区间8068-8599美元/吨，收盘8275美元/吨，跌幅1.92%；沪铜2311主波动区间66980-69960元/吨，收盘67240元/吨，跌幅2.75%。

第一，美元指数维持偏强走势，铜价承压运行

9月FOMC利率决议会议中性偏鹰派，十年期美债收益率不断创新高。9月美国ISM制造业指数49，超预期，并较8月进一步改善，欧洲9月制造业43.4，持平8月，欧洲制造业的衰退仍在继续，欧元延续弱势，助力美元指数保持强势。

美国9月季调后非农新增就业人数33.6万，创今年以来最大增幅，远高于市场预期17万人，过去12个月的平均值为26.7万。7月非农新增就业人数从15.7万人上修至23.6万人，8月非农新增就业人数从18.7万人上修至22.7万人，7月和8月非农新增就业人数合计较修正前高11.9万人。美国9月非农平均时薪同比4.2%，低于预期4.3%，前值4.3%；时薪环比0.2%，低于预期0.3%，前值0.2%。美国9月失业率录得3.8%，略高于预期3.7%，前值3.8%；劳动参与率62.8%，预期62.8%，前值62.8%。

总体来看，美国经济短期仍有韧性，叠加部分美联储官员鹰派发言，导致市场对于美国货币政策的紧缩预期有所提升。考虑能源价格短期波动对美联储货币政策影响有限，平均时薪增速环比与同比均进一步放缓，美国经济保持强劲中出现了边际回落迹象，叠加美债利率持续高企，因而我们认为美联储进一步加息概率偏低，预计美国货币紧缩将持续较长一段时间，美债利率料将持续高位运行，短期难言见顶。

第二，国内稳增长政策持续推出，市场情绪对铜价仍有支撑

9月起地产优化政策加速出台，地方稳地产政策出台频次显著上升。CRIC统计数据显示，三季度有133个省市218次放松房地产政策，力度明显增强。9月份（截止到9月26日）各省市出台政策共83项，放松政策频次共计112项。一线城市中，广州优化限购措施，调整住房信贷政策。二线城市中，厦门、武汉、无锡、宁波、成都等城市官宣全域限购放开，西安、厦门取消部分区域限购；青岛、三亚、哈尔滨落实“认房不认贷”政策；福州、苏州调整住房信贷政策等。

“认房不认贷”政策实施后，城市间表现好坏不一。北京、上海等城市二手房带看量及成交量显著修复。根据北京住建委数据显示，9月北京二手房网签量较8月环比上涨45%。反观深圳，9月新房网签量环比下跌6%、二手房过户环比下跌1%。整体去看，一线城市地产或有望优先出现企稳，但修复斜率或较为温和。

9月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.2%，比上月上升0.5pct，时隔半年重返扩张区间，工业产需阶段性见底，建筑及服务业也呈现回暖势头，反映近期一系列稳增长政策对经济及企业信心的提振。

第三，LME铜库存持续累升至阶段高位，国内低库存相对平稳，关注节后消费对库存的影响

国际铜业研究组织(ICSG)表示，预计今年全球铜市将出现2.7万吨的缺口，2024年则将过剩46.7万吨。预计2023年和2024年世界精炼铜用量将分别增长约2%和2.7%；精炼铜产量将分别增长约3.8%和4.6%。

国内8月精铜产量为98.9万吨，环比增6.3万吨，9月产量预计微降，四季度随着新产能投放及利润可观，精铜产量预计维持高位。

库存方面，进入9月LME铜库存延续累升，国内相对平稳。截至9月28日，LME库存为16.8万吨，较8月31日增加6.5万吨，增幅63.1%；SHFE库存3.9万吨，较9月1日减7595吨。三大交易所库存合计为23.2万吨，较9月1日的18.3万吨增加4.9万吨，增幅26.8%。

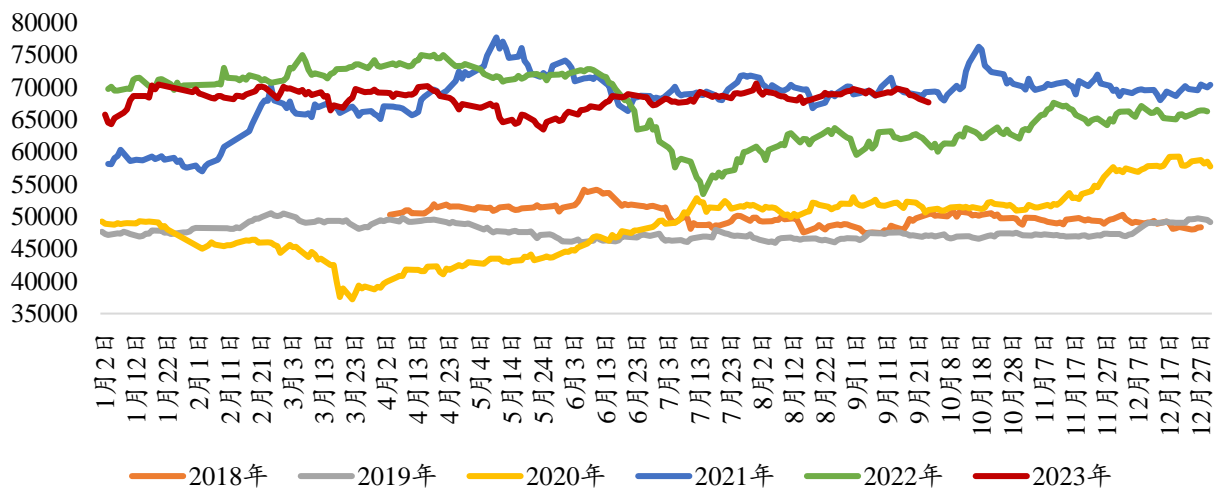
十月仍为国内传统消费旺季，且铜价下跌后对下游消费或有一定刺激，需关注整体消费表现，同时当下进口窗口持续打开情况下，进口铜的流入也将对国内供应形成压力，现货升水或难有乐观表现。

总体而言，宏观面，当前海外经济仍未见明显衰退迹象，美国相对良好的就业情况支撑货币紧缩将持续较长一段时间，美债利率及美元指数大概率仍将持续高位运行，给铜价带来压力。国内方面，稳增长政策仍在陆续出台，9月PMI数据进一步确认国内经济修复中，后续需重点关注节后地产销售数据能否改善，对市场情绪形成扰动。基本面，10月国内电解铜产量或维持高位，铜价下跌后需求或有所好转，但预计整体弹性有限，产业面对价格施压。预计10月沪铜主力波动范围参考65000-68000元/吨。

二、图表与数据

（一）行情回顾：9月铜价震荡下行

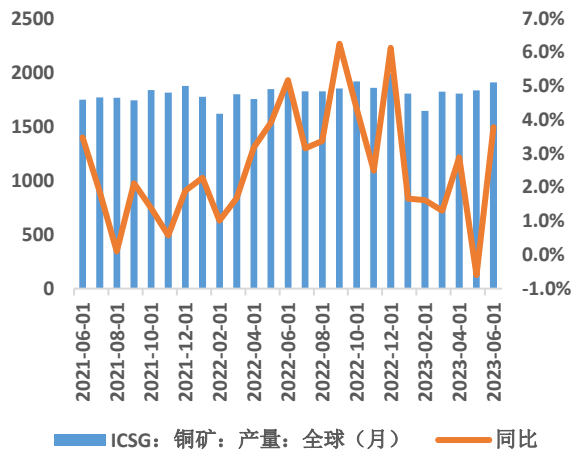
图表 1：沪铜主力价格走势



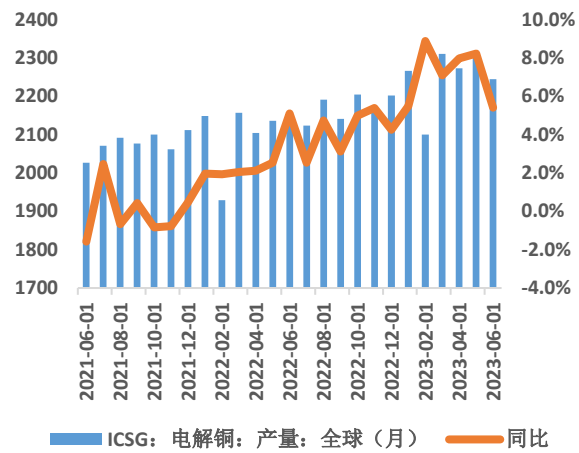
数据来源：文华财经、广州期货研究中心

(二) 供应：铜矿供应环比走增，精铜产量高位

图表 2：全球铜矿产量及同比

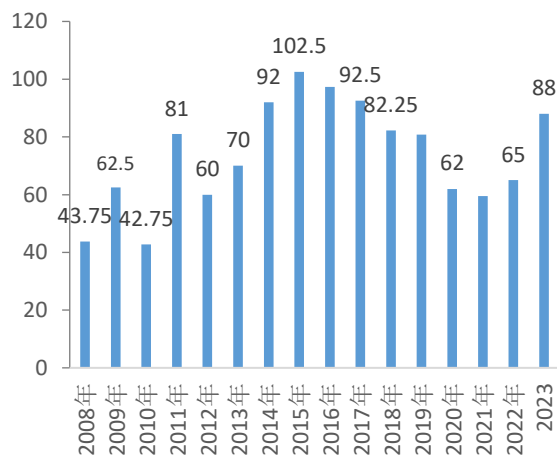


图表 3：全球精铜产量及同比

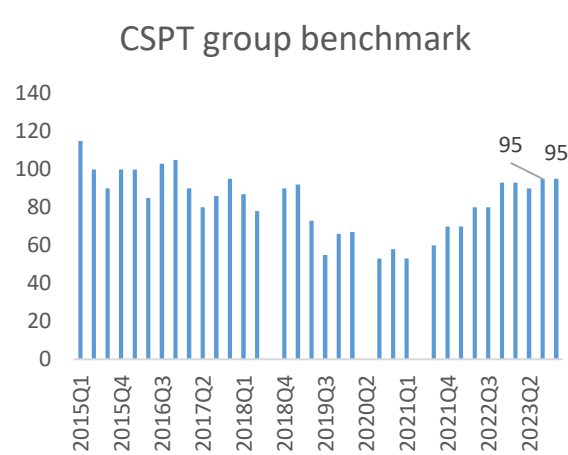


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 4：中国进口铜精矿长单 TC (美元/吨)

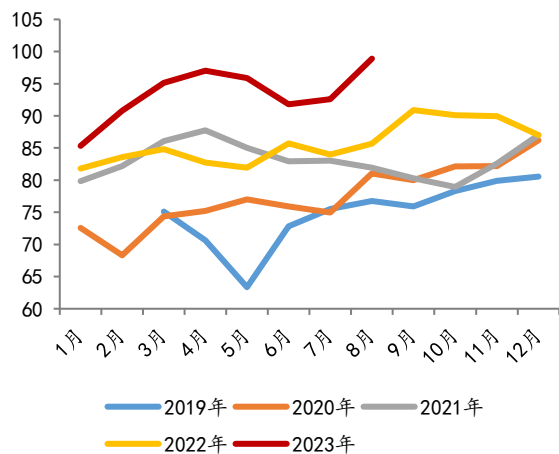


图表 5：四季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 95 美元/吨

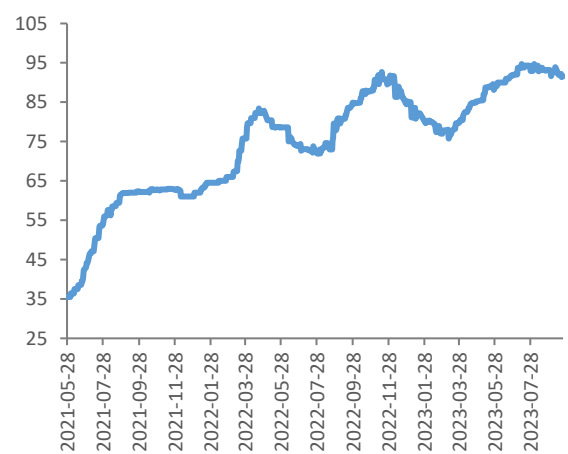


数据来源：SMM、广州期货研究中心

图表 6：中国精炼铜产量

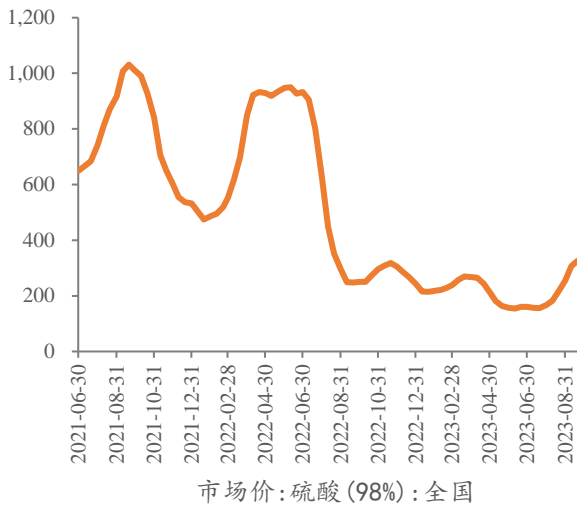


图表 7：铜精矿 TC 指数延续回升

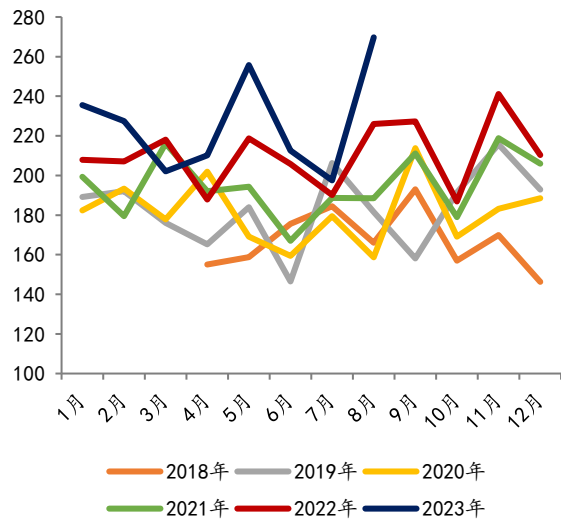


数据来源：iFinD、Mysteel、广州期货研究中心

图表 8: 硫酸价格低位运行

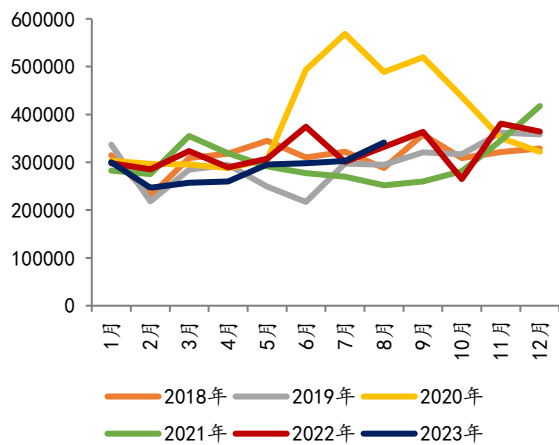


图表 9: 铜矿进口量

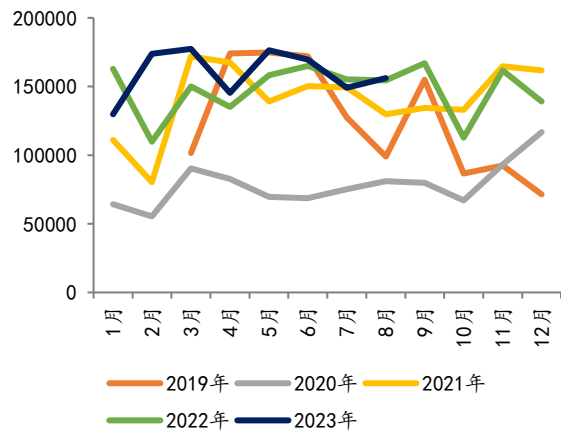


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 10: 电解铜进口量

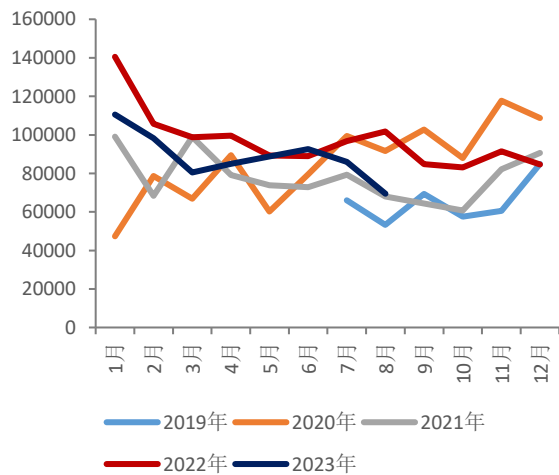


图表 11: 废铜进口量

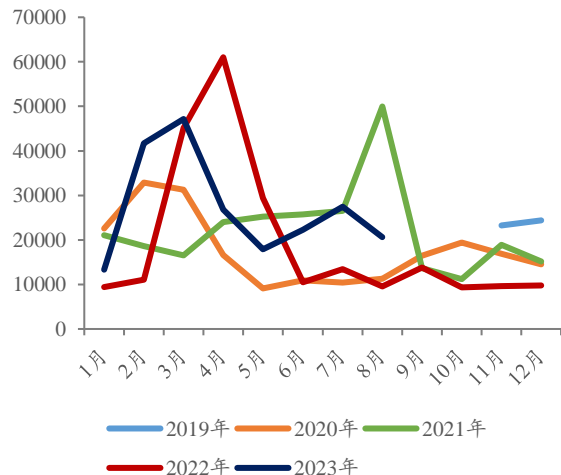


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 12: 阳极铜进口量



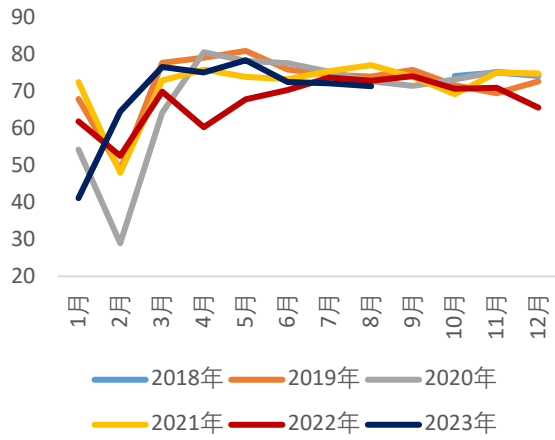
图表 13: 电解铜出口量



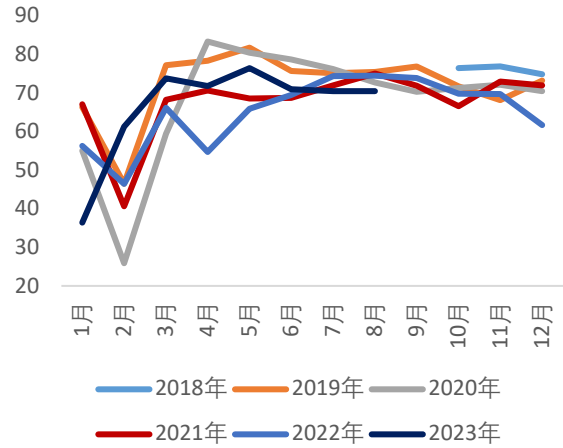
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(三) 需求：下游铜材开工率保持疲弱

图表 14：中国铜材企业月度开工率

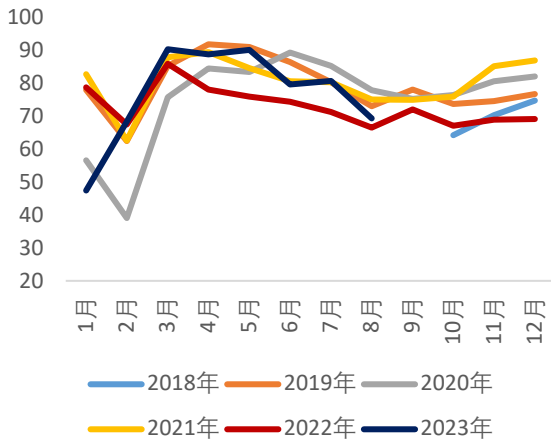


图表 15：精铜制杆企业产能利用率

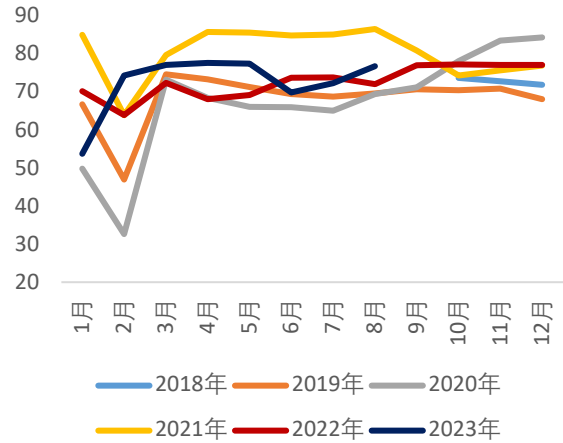


数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表 16：中国铜管企业开工率

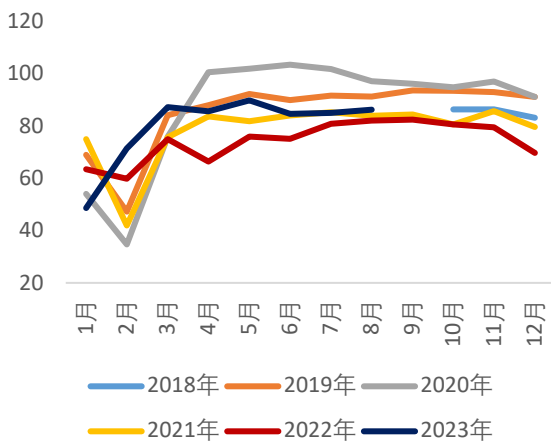


图表 17：中国铜板带企业开工率

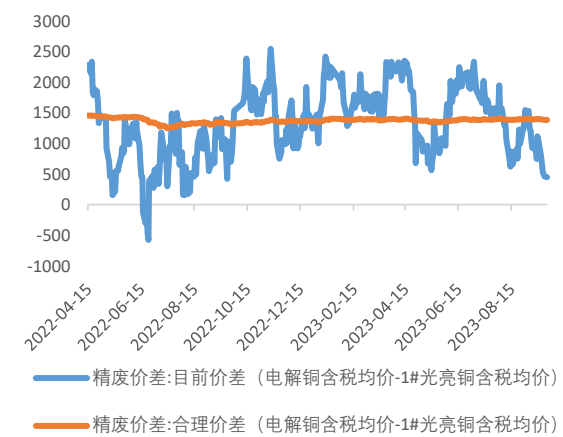


数据来源：SMM、广州期货研究中心

图表 18：中国电线电缆月度开工率



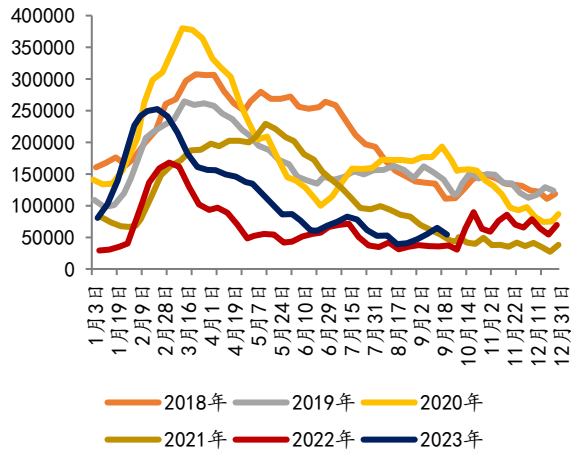
图表 19：精废价差



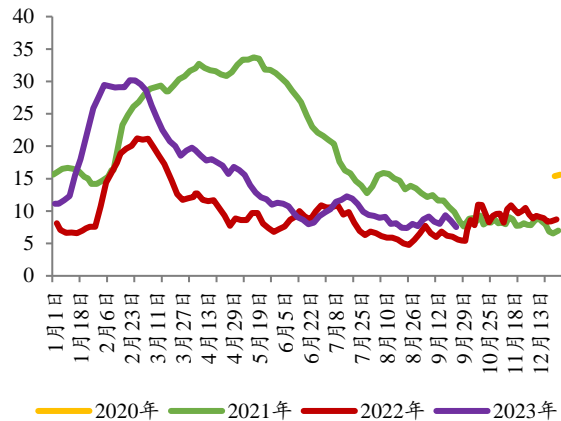
数据来源：SMM、广州期货研究中心

(四) 库存：整体库存稳步回升中

图表 20: SHFE 库存

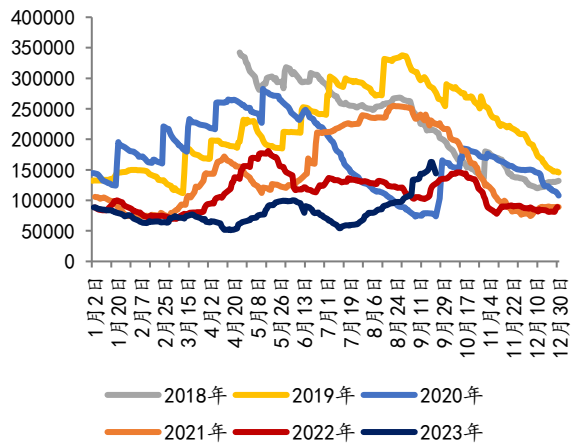


图表 21: 国内社会库存

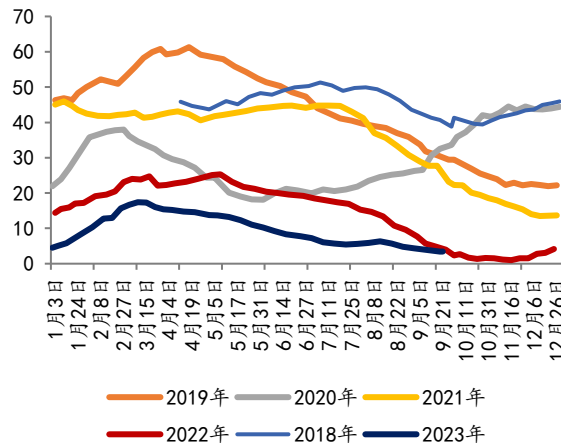


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 22: LME 库存

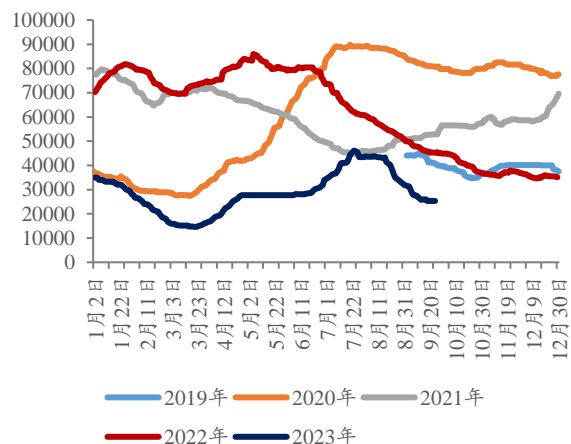


图表 23: 上海保税区库存

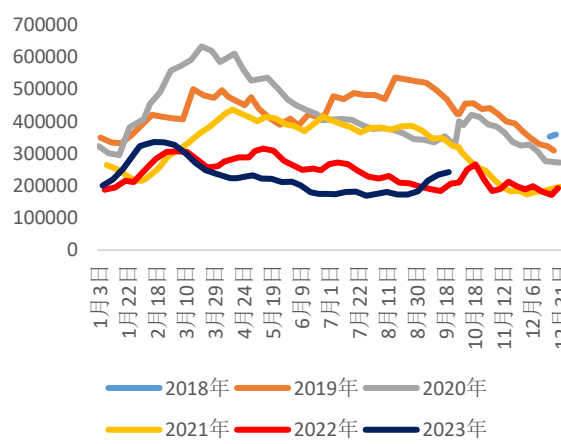


数据来源: SMM、广州期货研究中心

图表 24: COMEX 库存



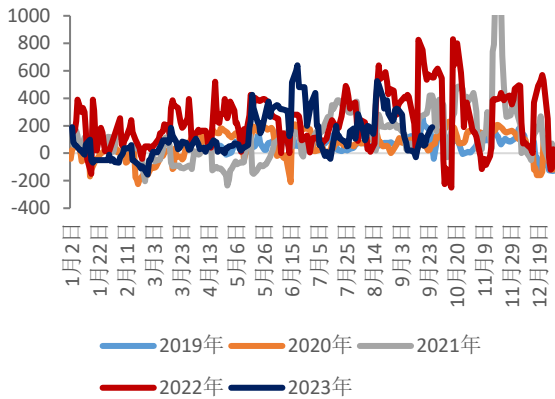
图表 25: 三大交易所显性库存合计



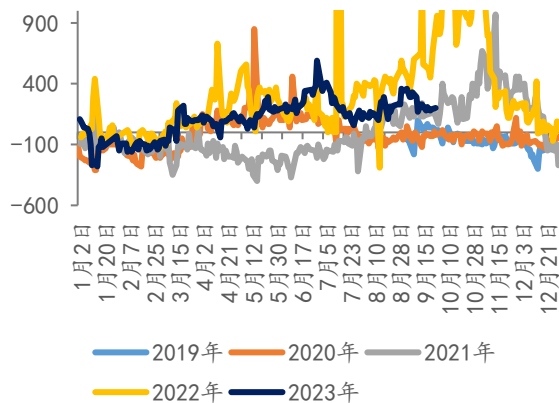
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(五) 基差表现：国内现货升水保持偏高位

图表 26：基差（现货-当月）

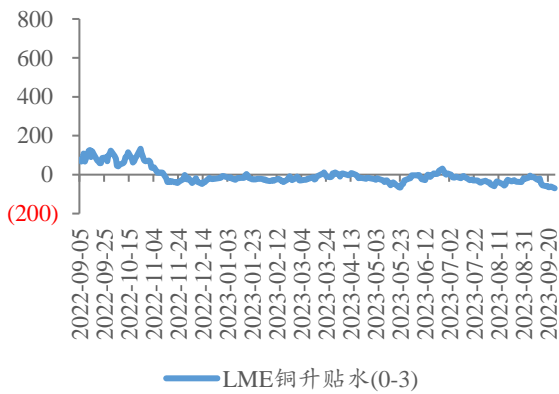


图表 27：跨期价差（当月-主力）

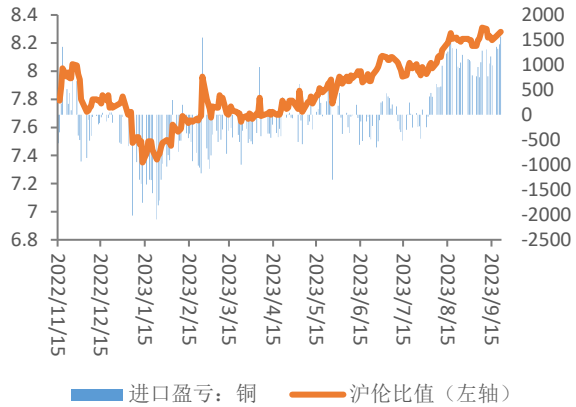


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 28：LME0-3 升贴水



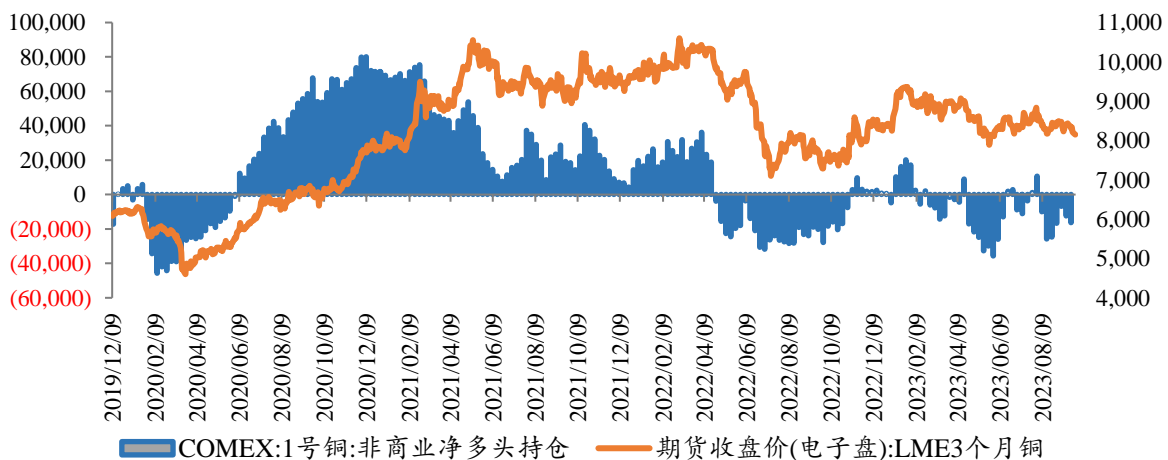
图表 29：电解铜进口盈亏



数据来源：Wind、广州期货研究中心

(六) 资金情绪：偏空

图表 30：CFTC 非商业净持仓



数据来源：Wind、广州期货研究中心

三、近期市场动态

1、CSPT敲定四季度铜精矿现货采购指导加工费，与上季度持平。据了解，CSPT小组今日(9月22日)召开季度会议，敲定2023年第四季度铜精矿现货采购指导加工费为95美元/干吨及9.5美分/磅，与2023年三季度持平。

2、美联储将联邦基金利率目标区间维持在5.25%-5.5%不变，符合预期。北京时间9月21日周四凌晨2点美联储如期公布9月利率决议，暂停加息。与市场预期一致，在7月份加息25个基点后，联邦基金利率目标区间快速升至5.25%-5.50%后再次暂停。Wind数据显示，本轮美联储已加息11次，利率达到2001年3月以来新高。上一次美联储暂停加息是在6月份，7月份重启了。9月份再度暂停后，点阵图暗示年内还要再加息一次，11月是否还会重启备受关注。

3、经合组织(OECD)下调明年全球GDP预期。经合组织(OECD)将2023年全球增长预测上调至3.0%，此前为2.7%；将2024年全球增长预测下调至2.7%，此前为2.9%。将美国2023年的增长预测上调至2.2%（之前为1.6%），并将2024年的增长预测上调至1.3%（之前为1.0%）。将欧元区2023年的经济增长预测下调至0.6%（之前为0.9%），并将2024年的预测下调至1.1%（之前为1.5%）。

4、欧洲央行连续第十次加息。9月14日，欧洲央行宣布分别将存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率三大关键利率再次上调25个基点至4%、4.5%和4.75%。此次加息是欧洲央行自去年开启加息周期之后第十次提高利率，累计加息幅度已达450个基点。当前利率水平已是1999年欧元货币联盟建立以来的最高水平。欧洲央行表示虽然通货膨胀持续下降，但预计仍将在过长的时间内维持在过高的水平。欧洲央行管委会决心确保通胀回归2%的目标，因此作出了加息的决定。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		