

2023年10月9日

海外宏观压制，基本面转弱，铜承压

——沪铜10月月度投资策略

投资要点：

分析师：

杨磊

从业资格证号：F03099217

投资咨询证号：Z0018823

电话：021-68758820

邮箱：yangl@qh168.com.cn

联系人

杜扬

从业资格证号：F03108550

电话：021-68758820

邮箱：duy@qh168.com.cn

联系人

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

- **宏观：**美国通胀粘滞，核心通胀继续放缓，但劳动力市场显示韧性，美联储高利率预计持续。欧元区通胀及核心通胀均放缓，欧央行再紧缩预期有所降低。中国9月统计局制造业PMI重回荣枯线上，财新制造业PMI仍处扩张区间，国内经济景气度有所回升。
- **供给：**CSPT敲定第四季度铜精矿现货TC指导价为95美元/干吨，较第三季度持平。中国9月产量或环比微减但同比续增，四季度冶炼厂检修影响减弱、前期检修的复产，铜产量预计仍处高位。精废价差走低，国内废铜供给偏紧，废铜进口预计继续增加。
- **需求：**电网累计投资同比放缓，电源累计投资同比仍保持高增。地产新开工和施工仍疲弱，竣工表现较好。政策刺激下，9月一线房地产成交环比改善，二三线环比整体持平。空调内销下滑、外销改善，空调库存有所下降但渠道库存仍偏高，后续排产有下滑压力，10月内销排产减、出口排产增。新能源汽车同比增速放缓。电子行业预期缓慢复苏。
- **库存：**9月LME铜库存累库明显，COMEX铜库存减，国内铜社会库存仍偏低，9月下半月进口窗口打开，保税区进一步去库，9月全球铜库存整体回升。加工费高位，国内冶炼厂后续检修较少，LME累库、进口窗口打开，国内铜社会库存预计将有所回升。
- **利润：**9月初进口铜精矿TC指数为92.57美元/吨，9月末为93.23美元/吨，维持在较高水平。CSPT敲定第四季度铜精矿现货TC指导价为95美元/干吨，较第三季度持平。9月中旬开始铜现货进口窗口持续打开，9月末吨进口盈利超400元/吨。
- **价差：**9月LME铜继续累库，0-3M仍呈Contango结构，且现货贴水扩大，从8月底的-18美元/吨扩大至9月底的-58美元/吨。9月国内铜社会库存仍偏低，但消费不及预期，加之LME铜累库、进口窗口打开，沪铜月差虽仍呈Back结构但月差较月初缩窄。
- **结论：**美国宏观压制、铜基本面转弱，铜偏弱震荡，但国内PMI显示复苏，美国ISM制造业PMI环比亦改善，铜向下空间有限。
- **操作建议：**单边逢高短空
- **风险因素：**美联储紧缩不及预期、冶炼厂检修超预期

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 宏观	4
3. 供给	5
3.1. 铜矿供给	5
3.2. 精炼铜供给	5
4. 需求	7
4.1. 电力	7
4.2. 地产	8
4.3. 家电	9
4.4. 汽车	10
4.5. 电子	11
5. 库存	11
6. 结构	12
7. 结论及操作	12

图表目录

图 1 铜价走势回顾	4
图 2 铜现货升贴水	4
图 3 美国 PCE 物价指数&CPI	4
图 4 欧元区 HICP	4
图 5 中国官方 PMI&财新 PMI	5
图 6 美国 Markit PMI&ISM PMI	5
图 7 全球矿山产量	5
图 8 中国铜矿砂及精矿进口量	5
图 9 全球精炼铜产量	6
图 10 中国精炼铜产量	6
图 11 进口铜精矿 TC 指数	6
图 12 硫酸 (98%) 市场价	6
图 13 洋山铜仓单溢价	6
图 14 铜现货进口盈亏	6
图 15 中国精炼铜净进口量	7
图 16 中国再生铜进口量	7
图 17 中国电网基本建设投资完成额	7
图 18 中国电源基本建设投资完成额	7
图 19 中国光伏累计新增装机量	8
图 20 中国风电累计新增装机量	8
图 21 中国房地产销售、新开工、施工和竣工面积	8
图 22 美国成屋销售和新建住房销售	8
图 23 中国新建商品住宅价格指数:同比	8
图 24 中国新建商品住宅价格指数:环比	8
图 25 中国二手住宅价格指数:同比	9
图 26 中国二手住宅价格指数:环比	9
图 27 中国 30 大中城市商品房成交面积	9
图 28 中国 30 大中城市商品房成交套数	9
图 29 中国空调产量	9
图 30 中国家用电冰箱产量	9
图 31 中国家用空调排产计划值	10
图 32 中国冰箱冷柜排产计划值	10
图 33 中国汽车产量	10
图 34 中国汽车销量	10
图 35 中国新能源汽车产量	10
图 36 中国新能源汽车销量	10
图 37 中国集成电路累计产量	11
图 38 中国移动通信手持机累计产量	11
图 39 LME 铜库存	11
图 40 上期所铜库存	11
图 41 电解铜保税区库存	11
图 42 电解铜社会库存	11
图 43 LME 铜升贴水 (0-3M)	12
图 44 沪铜期限结构	12

1. 行情回顾

9月铜价先震荡后下行。沪铜2310合约9月1日开盘价69380元/吨，然后震荡至9月中旬，之后下行，28日收盘价67460元/吨，较月初开盘价回落2.77%。9月国内铜社会库存仍偏低，但LME铜累库明显、全球库存回升，沪铜月差仍呈Back但有所走弱。

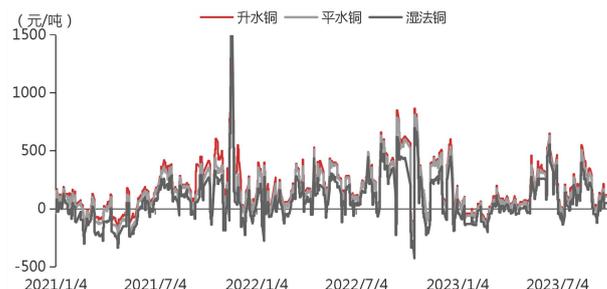
9月上半月，美国经济数据显示软着陆概率增加，国内地产预期较好，铜价震荡。下半月，美国劳动力市场显示韧性，通胀预期抬升，市场提高美联储继续紧缩的押注，美元走强，美债收益率攀升；全球铜库存明显回升，基本面支撑转弱；铜回落。

图1 铜价走势回顾



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图2 铜现货升贴水



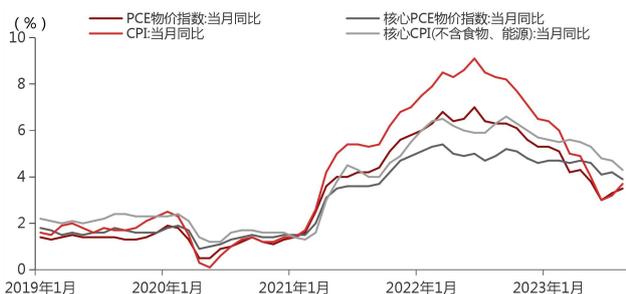
资料来源：iFinD，SMM，东海期货研究所

2. 宏观

美国通胀粘滞，核心通胀继续放缓，但劳动力市场显示韧性，美联储高利率预计持续。美国8月PCE同比3.5%，前值3.3%，核心PCE同比3.9%，前值4.2%；CPI同比3.7%，前值3.2%，核心CPI同比4.3%，前值4.7%。美国9月非农增33.6万人，远超预期。

欧元区9月通胀及核心通胀均放缓，欧央行再紧缩预期有所降低。欧元区9月HICP同比4.3%，前值5.2%；核心HICP同比4.5%，前值5.3%。

图3 美国PCE物价指数&CPI



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图4 欧元区HICP



资料来源：iFinD，东海期货研究所

9月统计局制造业PMI重回荣枯线上，财新制造业PMI仍处扩张区间，国内经济景气度有所回升。9月统计局制造业PMI为50.2，前值49.7，非制造业PMI为51.7，前值51.0；财新制造业PMI为50.6，前值51.0，服务业PMI为50.2，前值51.8。

美国 9 月制造业 PMI 虽仍处荣枯线下，但环比改善，显现拐点希望。美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 48.9，前值 47.0，ISM 制造业 PMI 为 49.0，前值 47.6。欧元区 9 月制造业 PMI 初值 43.4，前值 43.7，仍处收缩区间。

图 5 中国官方 PMI&财新 PMI



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 6 美国 Markit PMI&ISM PMI



资料来源：iFinD，东海期货研究所

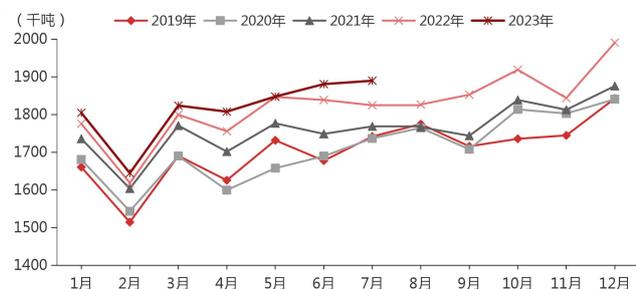
3. 供给

3.1. 铜矿供给

2023 年新增铜矿产量释放，供应宽松。据 ICSG 数据，7 月全球矿山产量 189 万吨，环比增 0.5%，同比增 3.6%；1-7 月累计产量 1270.1 万吨，同比增 1.9%。

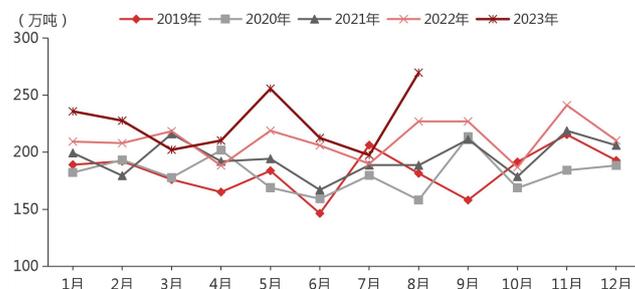
中国 8 月铜矿进口 269.71 万吨，创单月进口量新高，环比增 36.6%，同比增 18.8%；1-8 月进口 1811.33 万吨，同比增 8.7%。国内粗炼产能增，后续铜矿进口预计维持高位。

图 7 全球矿山产量



资料来源：iFinD，ICSG，东海期货研究所

图 8 中国铜矿砂及精矿进口量



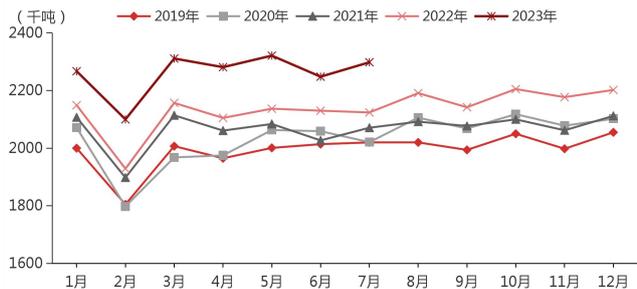
资料来源：iFinD，海关总署，东海期货研究所

3.2. 精炼铜供给

据 ICSG，7 月全球精炼铜产量 229.8 万吨，环比增 2.2%，同比增 8.2%，1-7 月产量 1582.6 万吨，同比增 7.4%；2023 年全球铜市缺口 2.7 万吨，2024 年过剩 46.7 万吨。

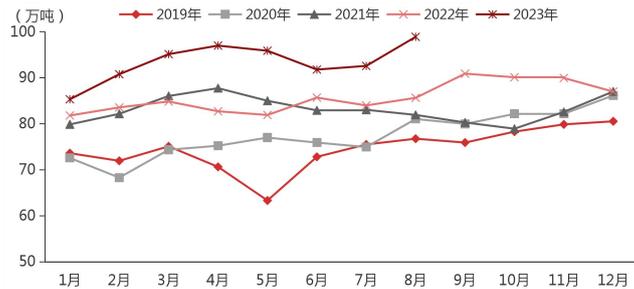
据 SMM 中国 8 月铜产量 98.9 万吨，环比增 6.8%，同比增 15.5%，1-8 月 747.41 万吨，增 11.5%。9 月产量或环比微减，四季度检修影响减弱加之复产，产量预计仍处高位。

图9 全球精炼铜产量



资料来源：iFinD, ICSG, 东海期货研究所

图10 中国精炼铜产量



资料来源：iFinD, SMM, 东海期货研究所

9月初进口铜精矿TC指数为92.57美元/吨,9月末为93.23美元/吨,维持在较高水平。CSPT敲定第四季度铜精矿现货TC指导价为95美元/干吨,较第三季度持平。

9月硫酸价格继续回升,下游需求较好,厂家出货流畅,现货偏紧。市场目前处于平衡状态,但十一之后下游观望情绪渐增,加之前期上游检修结束,后续价格上行将放缓。

图11 进口铜精矿TC指数



资料来源：SMM, 东海期货研究所

图12 硫酸(98%)市场价



资料来源：iFinD, 统计局, 东海期货研究所

9月国内电解铜社会库存仍处于偏低水平,而LME铜库存则持续累库且累库幅度较大,9月中旬开始铜现货进口窗口持续打开,9月末吨进口盈利超400元/吨。

9月中旬铜现货进口窗口打开,洋山铜仓单溢价从月中60美元/吨涨至月末66美元/吨。

图13 洋山铜仓单溢价



资料来源：SMM, 东海期货研究所

图14 铜现货进口盈亏

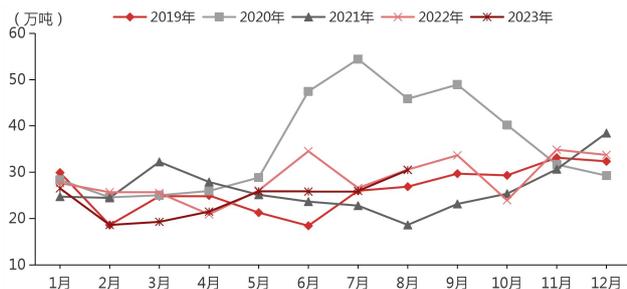


资料来源：SMM, 东海期货研究所

8月精炼铜进口32.55万吨,出口2.06万吨,净进口30.49万吨。进口窗口打开,8月精炼铜进口环比增13.3%。9月进口精炼铜预计继续增加。

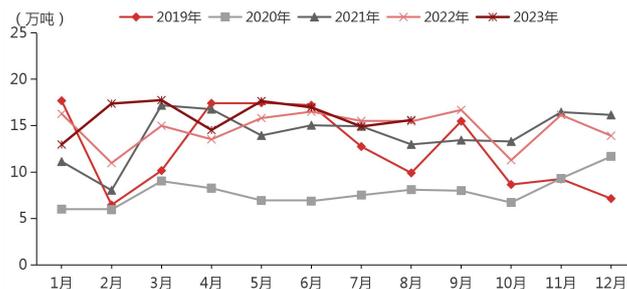
8月废铜进口15.61万吨,环比增4.6%,同比增0.9%,其中美国为最大废铜进口国,其次是日本。精废价差走低,国内废铜供给偏紧,废铜进口增加。

图 15 中国精炼铜净进口量



资料来源：iFinD，海关总署，东海期货研究所

图 16 中国再生铜进口量



资料来源：SMM，东海期货研究所

4. 需求

4.1. 电力

电网累计投资同比放缓，电源累计投资同比仍保持高增速。1-8 月电网基本建设投资完成额累计 2705 亿元，同比增 1.4%；8 月 232 亿元，环比减 44.6%。1-8 月电源基本建设投资完成额累计 4703 亿元，同比增 46.6%；8 月 690 亿元，环比减 0.6%。

电力是中国碳排放主要来源。国内能源转型，新能源发展迅速。随着大型风光基地建设提速，2023 年新能源并网消纳及跨区电力输送的需求激增。

图 17 中国电网基本建设投资完成额



资料来源：iFinD，中国电力企业联合会，东海期货研究所

图 18 中国电源基本建设投资完成额



资料来源：iFinD，中国电力企业联合会，东海期货研究所

光伏、风电累计新增装机同比仍保持高增速。1-8 月光伏累计新增装机 11316 万千瓦，同比增 154.5%。1-8 月风电累计新增装机 2892 万千瓦，同比增 79.2%。8 月环比有所回落。

市场需求增长，光伏行业协会上调 2023 年中国光伏新增装机预测，由 95-120GW 上调至 120-140GW。据 ICA，光伏耗铜量 4 吨/兆瓦。2023 中国光伏耗铜量预测上调至 48-56 万吨，同比增量预测上调至 13.04-21.04 万吨。

可再生能源协会风能专业委员会预测 2023 年中国风电新增装机规模 70~80GW，其中陆风 60~70GW，海风 8~10GW。据 ICA，陆上风电耗铜量 3.5 吨/兆瓦，海上风电 9.6 吨/兆瓦。2023 年中国风电耗铜预计 28.68~34.1 万吨，同比增 8.09~13.51 万吨。

图 19 中国光伏累计新增装机量



资料来源：iFinD，中国电力企业联合会，东海期货研究所

图 20 中国风电累计新增装机量



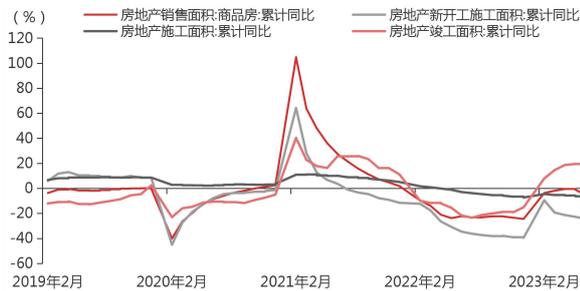
资料来源：iFinD，中国电力企业联合会，东海期货研究所

4.2. 地产

地产新开工和施工仍较疲弱，竣工表现较好，带动竣工端需求增长；销售复苏慢。1-8月房地产新开工施工面积累计同比减 24.4%，降幅较上月缩 0.1 个百分点；房地产施工面积累计同比减 7.1%，降幅较上月扩 0.3 个百分点；房地产竣工面积累计同比增 19.2%，增幅较上月缩 1.3 个百分点；商品房销售面积累计同比减 7.1%，降幅较上月扩 0.6 个百分点。

美国房贷利率再次攀升，遏制购房需求，房屋销售下滑。据全美房地产经纪商协会，8月成屋销售折年数 404 万套，环比减 0.74%。据美国人口普查局，8月新建住房销售折年数 67.5 万套，环比减 8.66%。

图 21 中国房地产销售、新开工、施工和竣工面积



资料来源：iFinD，统计局，东海期货研究所

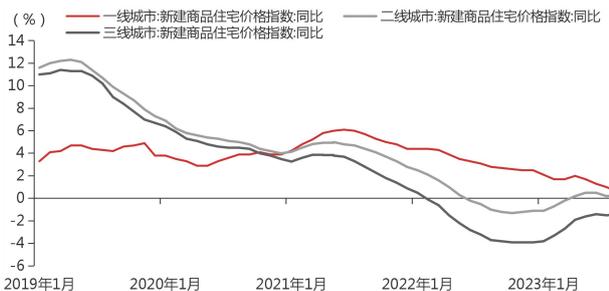
图 22 美国成屋销售和新建住房销售



资料来源：iFinD，东海期货研究所

8月一、二、三线新房价格指数环比均回落，同比有所分化。8月一线新房价格指数同比涨 0.6%，环比跌 0.2%；二线新房价格指数同比涨 0.3%，环比跌 0.2%；三线新房价格指数同比跌 1.4%，环比跌 0.4%。

图 23 中国新建商品住宅价格指数:同比



资料来源：iFinD，统计局，东海期货研究所

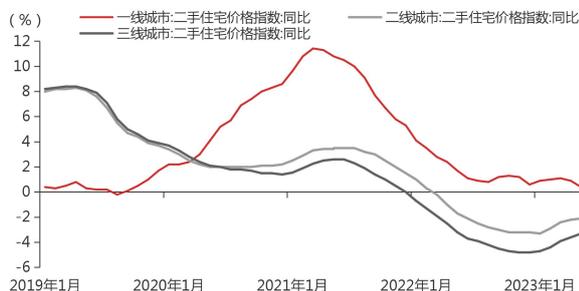
图 24 中国新建商品住宅价格指数:环比



资料来源：iFinD，统计局，东海期货研究所

8月一、二、三线二手房价格指数环比、同比均下行。8月一线城市二手房价格指数同比跌1.6%，环比跌0.2%；二线二手房价格指数同比跌3.0%，环比跌0.5%；三线二手房价格指数同比跌3.5%，环比跌0.4%。

图 25 中国二手住宅价格指数:同比



资料来源: iFinD, 统计局, 东海期货研究所

图 26 中国二手住宅价格指数:环比

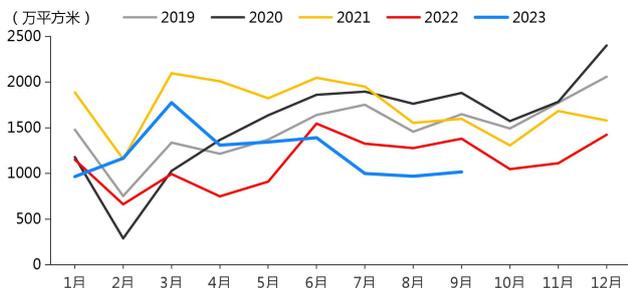


资料来源: iFinD, 统计局, 东海期货研究所

9月30大中城市商品房成交面积1017.33万平方米,环比增4.9%,整体回升但有所分化。一线成交面积354.7万平方米,环比增14.5%,同比减23.7%;二线成交508.22万平方米,环比增4.4%,同比减17.9%;三线成交154.41万平方米,环比减10.9%,同比减48%。

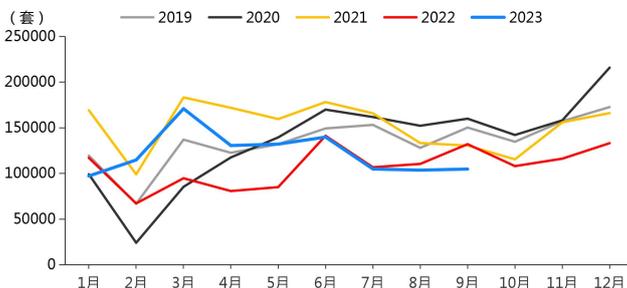
地产政策超预期,首套房和二套房商业性个人住房贷款最低首付比例下限统一为不低于20%和30%,一线城市北上广深全部认房不认贷。政策刺激下,9月一线房地产成交环比改善,二三线环比整体持平。9月房地产一线供应增量明显,二三线供应增量有限。

图 27 中国30大中城市商品房成交面积



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 28 中国30大中城市商品房成交套数



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

4.3. 家电

8月空调生产淡季,产量环比续减。8月空调产量1643.4万台,环比减28.7%,同比增2.3%。海外消费带动,空调库存有所下降,但渠道库存仍偏高,后续排产预计有所下滑。

图 29 中国空调产量

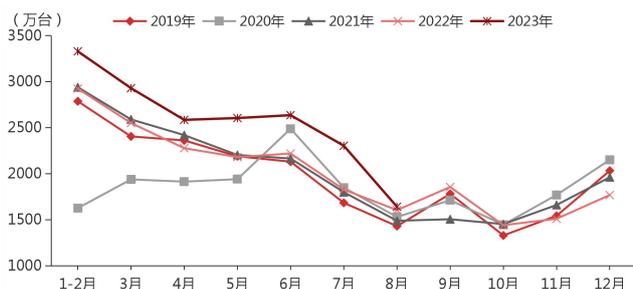
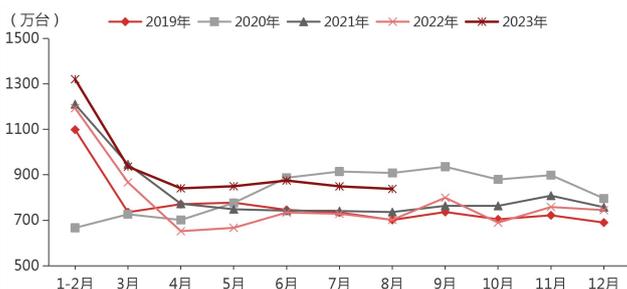


图 30 中国家用电冰箱产量

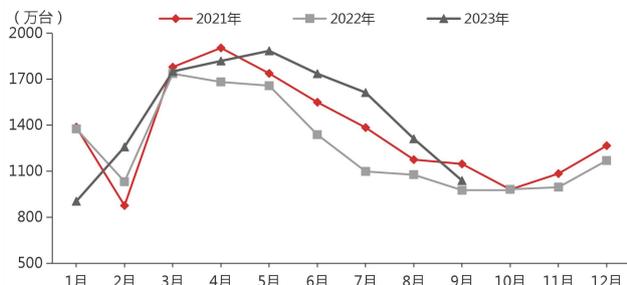


资料来源：iFinD，统计局，东海期货研究所

资料来源：iFinD，统计局，东海期货研究所

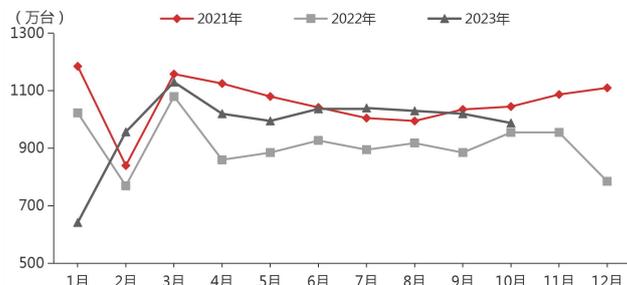
8月空调内销下滑、外销改善，空调库存有所下降但渠道库存仍偏高，后续排产有下滑压力，10月内销排产减、出口排产增。据产业在线，10月空调内销排产较去年同期实际量减3.1%，空调出口排产较去年同期实际量增3.3%。

图 31 中国家用空调排产计划值



资料来源：iFinD，产业在线，东海期货研究所

图 32 中国冰箱冷柜排产计划值

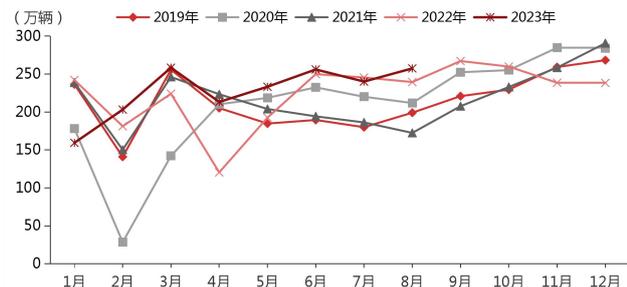


资料来源：iFinD，产业在线，东海期货研究所

4. 4. 汽车

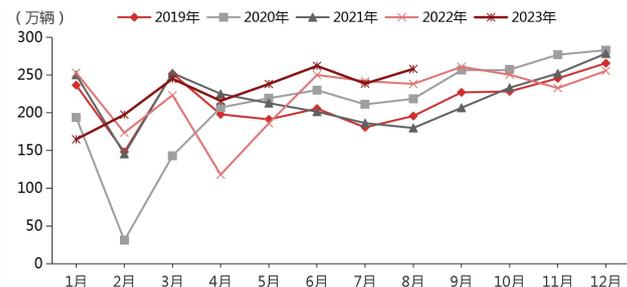
消费需求有所释放，8月汽车产销环比、同比均增。据中汽协，8月汽车产量257.5万辆，环比增7.2%，同比增7.5%；汽车销量258.2万辆，环比增8.2%，同比增8.4%。

图 33 中国汽车产量



资料来源：iFinD，中国汽车工业协会，东海期货研究所

图 34 中国汽车销量



资料来源：iFinD，中国汽车工业协会，东海期货研究所

新能源汽车同比增速放缓。8月新能源汽车产量84.3万辆，环比增4.7%，同比增22%；销量84.6万辆，环比增8.5%，同比增27%。七部门方案称力争全年销量900万辆左右。

工信部等七部门印发汽车行业稳增长工作方案，2023年力争实现新能源汽车销量900万辆左右；去年底乘联会预测是850万辆。据ICA，新能源汽车耗铜83千克/辆。根据工信部等部门方案，2023年中国新能源汽车耗铜提高至74.7万吨，同比增17.66万吨。

图 35 中国新能源汽车产量

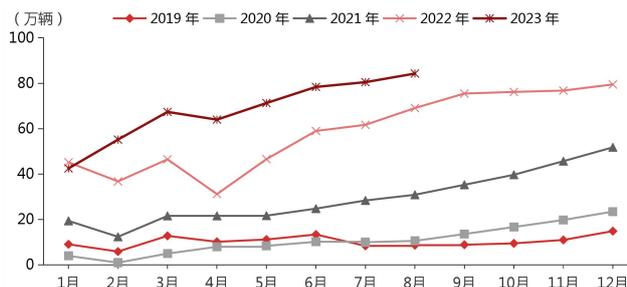
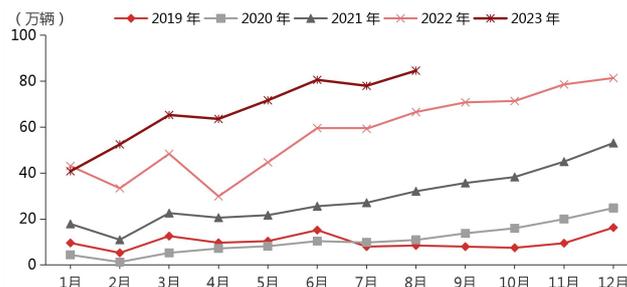


图 36 中国新能源汽车销量



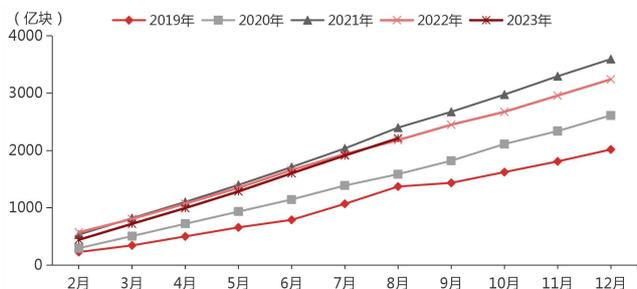
资料来源：iFinD，中国汽车工业协会，东海期货研究所

资料来源：iFinD，中国汽车工业协会，东海期货研究所

4.5. 电子

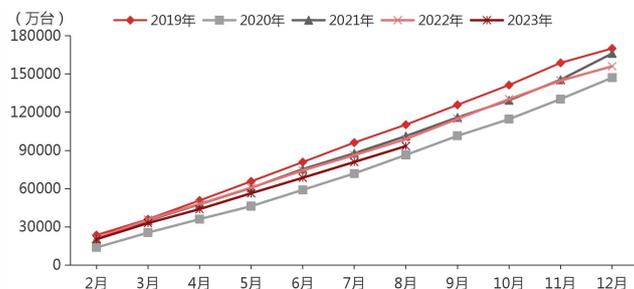
电子行业预期缓慢复苏。8月集成电路产量312.3亿块，环比增7.1%，同比增26.2%；移动通信手机12764.9万台，环比增5.5%，同比减0.1%。

图 37 中国集成电路累计产量



资料来源：iFinD，统计局，东海期货研究所

图 38 中国移动通信手机累计产量

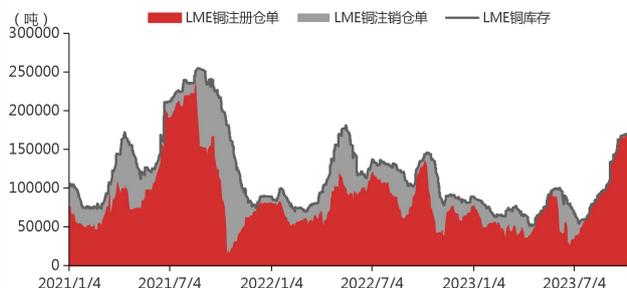


资料来源：iFinD，统计局，东海期货研究所

5. 库存

9月LME铜库存累库明显，COMEX铜库存续减，国内铜社会库存仍处低位，9月下半月进口窗口重新打开，保税区进一步去库，9月全球铜库存整体水平继续回升。加工费高位，国内冶炼厂后续检修较少，LME累库、进口窗口打开，国内铜社会库存预计将有所回升。

图 39 LME铜库存



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 40 上期所铜库存



资料来源：iFinD，东海期货研究所

9月底LME铜库存167825吨，较8月底增64925吨；9月底上期所铜仓单2408吨，较9月初减4877吨，上期所铜库存38996吨，减7595吨；9月底铜社会库存7.31万吨，较8月底减0.43万吨，保税区库存4.38万吨，减1.42万吨。

图 41 电解铜保税区库存



资料来源：SMM，东海期货研究所

图 42 电解铜社会库存



资料来源：SMM，东海期货研究所

6. 结构

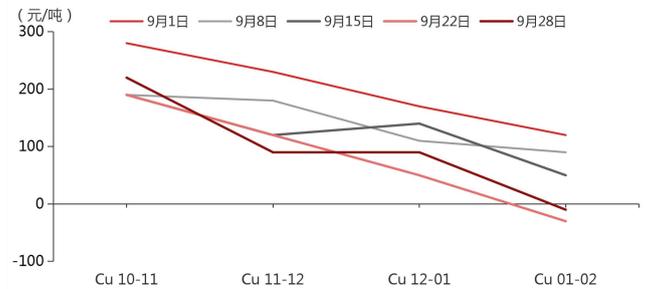
9月LME铜继续累库，0-3M仍呈Contango结构，且现货贴水扩大，从8月底的-18美元/吨扩大至9月底的-58美元/吨。9月国内铜社会库存仍偏低，但消费不及预期，加之LME铜累库、进口窗口打开，沪铜月差虽仍呈Back结构但月差较月初缩窄。

图 43 LME 铜升贴水 (0-3M)



资料来源：iFind，东海期货研究所

图 44 沪铜期限结构



资料来源：iFind，东海期货研究所

7. 结论及操作

宏观，美国通胀粘滞，核心通胀继续放缓，但劳动力市场显示韧性，美联储高利率预计持续。欧元区通胀及核心通胀均放缓，欧央行再紧缩预期有所降低。中国9月统计局制造业PMI重回荣枯线上，财新制造业PMI仍处扩张区间，国内经济景气度有所回升。

供给，CSPT敲定第四季度铜精矿现货TC指导价为95美元/干吨，较第三季度持平。中国9月产量或环比微减但同比续增，四季度冶炼厂检修影响减弱、前期检修的复产，铜产量预计仍处高位。精废价差走低，国内废铜供给偏紧，废铜进口预计继续增加。需求，电网累计投资同比放缓，电源累计投资同比仍保持高增。地产新开工和施工仍疲弱，竣工表现较好。政策刺激下，9月一线房地产成交环比改善，二三线环比整体持平。空调内销下滑、外销改善，空调库存有所下降但渠道库存仍偏高，后续排产有下滑压力，10月内销排产减、出口排产增。新能源汽车同比增速放缓。电子行业预期缓慢复苏。库存，9月LME铜库存累库明显，COMEX铜库存减，国内铜社会库存仍偏低，9月下半月进口窗口打开，保税区进一步去库，9月全球铜库存整体回升。加工费高位，国内冶炼厂后续检修较少，LME累库、进口窗口打开，国内铜社会库存预计将有所回升。

综上，美国宏观压制、铜基本面转弱，铜偏弱震荡，但国内PMI显示复苏，美国ISM制造业PMI环比亦改善，铜向下空间有限。

操作建议：单边逢高短空

风险因素：美联储紧缩不及预期、冶炼厂检修超预期

重要声明

本报告已经公司内部审核，与客户不存在利益冲突。鉴于双方已签署《期货交易咨询风险揭示书》《期货交易咨询客户须知》《期货交易咨询服务合同》及附件，东海期货有限责任公司竭诚为您提供期货交易咨询服务，声明如下：

本报告版权归东海期货有限责任公司所有，未经本公司书面授权，客户不得将本报告、报告涉及相关方案、建议等泄漏给任何第三方。

本报告主要以公司研究报告、第三方信息提供商或其他公开材料、客户提供信息资料等为主要依据，公司力求内容的客观、公正，如因相关行业资料、数据以及客户自行提供资料不准确、不完整均可能导致本报告内容存在偏差。本报告仅反映当日的观点，因市场行情变化等，公司可能发出与过往所载资料、意见及推测不一致的观点或表述。

本报告如涉及定制个性化交易策略或方案的，该策略或方案系基于客户所提供的信息资料（包括但不限于经营情况、生产经营数据、库存数据等）基础上做出的，如因客户提供的信息资料不准确，可能会导致交易策略或方案存在偏差，相应后果须由客户自行承担。本报告如涉及期货交易咨询建议的，交易价格和价值以及这些交易带来的收入均可能会波动，过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法确定保证。

客户应仔细阅读并充分理解《期货交易咨询风险揭示书》及相关免责声明，结合自身实际情况对报告所涉及的方案及策略、建议自主评估，审慎决定是否采纳报告相关方案及内容，自主作出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn