

宏观面偏紧，沪铜震荡偏弱

内容提要

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

有色研究员：刘江

期货从业资格证号：F0305841

投资咨询资格证号：Z0016251

电话：0931-8582647

邮箱：451591573@qq.com

报告日期：2023年10月9日星期一

宏观面再次趋紧

虽然9月美联储暂停加息，但是美联储主席鲍威尔暗示，在今年晚些时候可能进一步提高利率。美联储公布的点阵图显示，多数官员预计2023年可能还要一次加息；对2024年预计利率水平下降幅度将较之前的预测缩小，2026年的利率预期为2.9%。预计美国货币紧缩政策可能维持更长时间。同时，美联储上调2023年PCE通胀预期至3.3%，2024年PCE通胀预期2.5%，2025年PCE通胀预期为2.2%。PCE通胀预期均比6月的预测数据高，通胀仍然是美国在未来一段时间急需要注意的问题。

精炼铜进口格局趋于合理

中国TC维持高位，生产商的积极性较高，中国精炼铜产量保持高速增长，中国从刚果民主共和国、澳大利亚等国进口的精炼铜份额持续增加，精炼铜进口格局更加合理。

充电基础设施建设可能提速

9月下旬开始，铜价下跌，铜杆消费走强，企业有补货意愿。精废铜价差持续缩小，再生铜成本优势逐渐减小。新能源汽车与充电基础设施供需有所矛盾缓解，但离2025年实现车桩比2:1，2030年实现车桩比1:1的规划仍有距离，充电基础设施建设将在未来一段时间内发力。LME铜库存有所回升，沪铜库存、国内隐性库存、COMEX铜库存维持低位。宏观环境转紧后，铜价或以震荡偏弱趋势为主，沪铜主力合约参考运行区间为65500元/吨-68100元/吨。

官方微信二维码



扫描一下关注我们

本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

风险提示：美联储政策变化超预期，经济数据超预期，铜需求变化超预期。

目录

一、行情回顾	1
二、宏观面再次偏紧	1
2.1 美联储官员鹰派言论占主导	1
2.2 8 月份规模以上工业企业利润由降转增	4
三、供应端	5
3.1 智利承诺加快铜矿开采审批	5
3.2 中国精炼铜进口格局更加合理	5
四、需求端	7
4.1 再生铜杆成本优势缩小	7
4.2 新能源汽车供需矛盾有所缓解	8
4.3 终端需求保持稳定	8
五、库存端	9
5.1 沪铜库存维持低位	9
六、展望	10
6.1 展望	10

一、行情回顾

9月初，沪铜价格以震荡趋势为主，震荡区间在68400元/吨-70000元/吨左右，LME期货铜价格运行区间在8200-8500美元/吨左右。9月中下旬，美联储议息会议纪要显示，多数官员对加息持鹰派态度，宏观情绪偏紧，铜价出现下降。截止9月底，沪铜价格收于67400元/吨一线，LME期货铜价格收于8100美元/吨一线。

沪铜主力合约走势回顾



数据来源：同花顺、上海期货交易所

二、宏观面再次偏紧

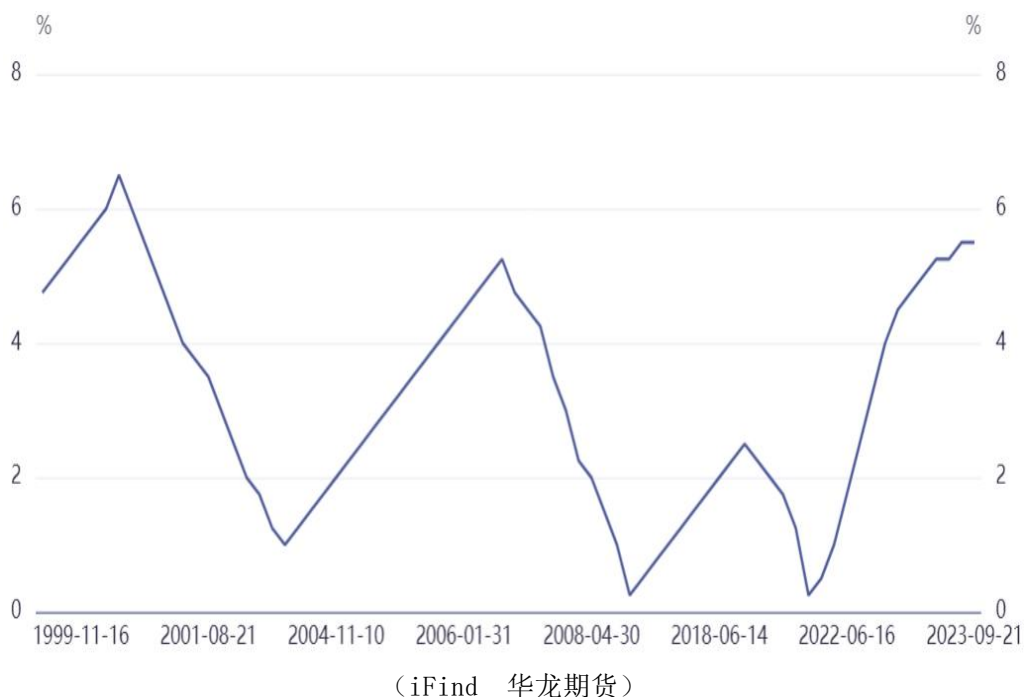
2.1 美联储官员鹰派言论占主导

美联储9月的议息决议数据显示，美联储将联邦基金利率的目标区间维持在5.25%-5.5%不变，符合市场预期。本轮美联储已加息11次，利率达到2001

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

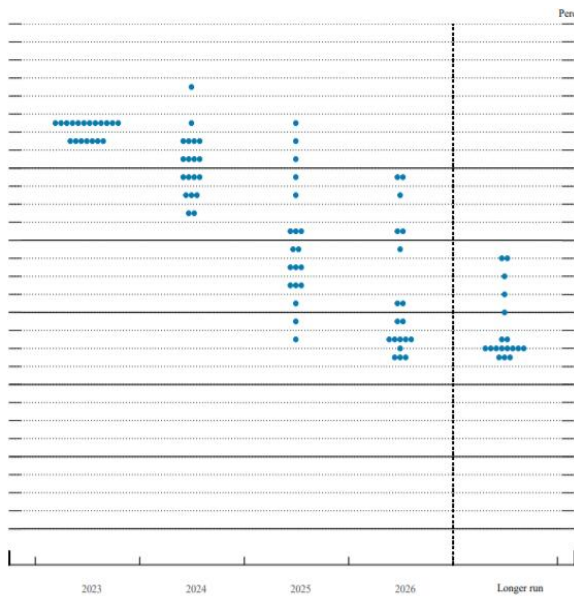
年3月以来的新高。

美国联邦基金目标利率



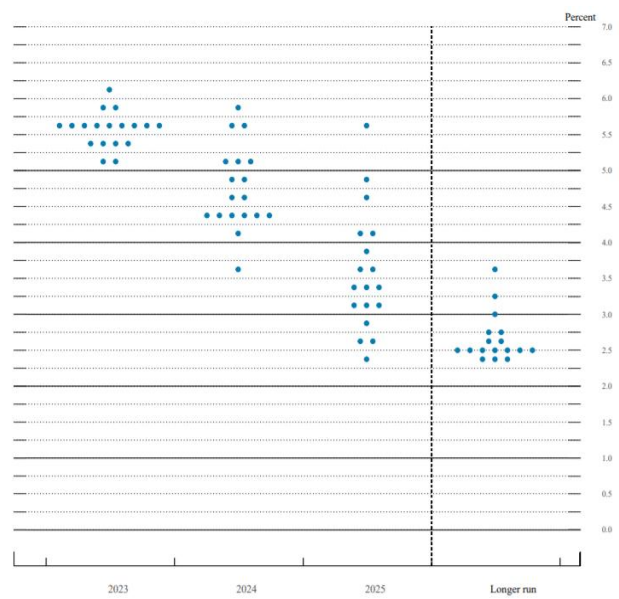
美联储主席鲍威尔表示，美联储在今年最后两次会议上做出的决策将取决于全部数据的综合情况，如果合适，准备进一步提高利率。美联储公布的点阵图显示，对2023年的联邦基金利率的预测，有12名美联储官员预测利率水平会升至5.5%–5.75%，2023年可能还要一次加息；对2024年的联邦基金利率的预测，和6月相比，更多的美联储官员预测利率水平下降幅度缩小，2026年的利率预期为2.9%。同时，美联储上调2023年PCE通胀预期至3.3%，6月份料为3.2%；2024年PCE通胀预期2.5%，6月份料为2.5%；上调2025年PCE通胀预期至2.2%，6月份料为2.1%；预计2026年PCE通胀为2.0%。通胀仍然是美国在未来一段时间急需要注意的问题。

美联储点阵图（9月）



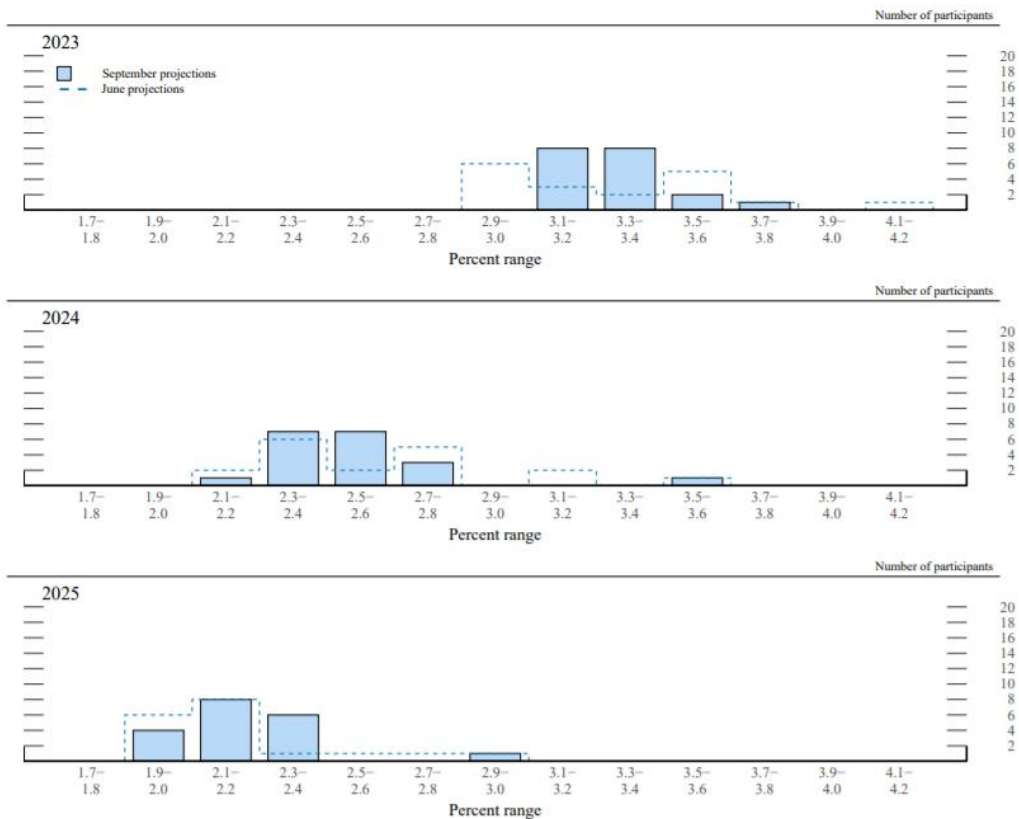
（美联储）

美联储点阵图（6月）



（美联储）

PCE通胀预期



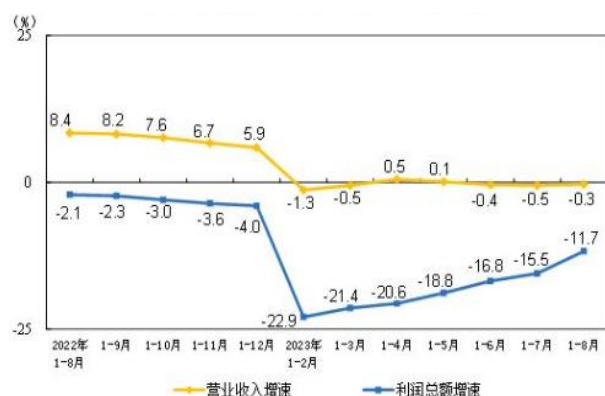
（美联储）

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

2.2 8月份，规模以上工业企业利润由降转增

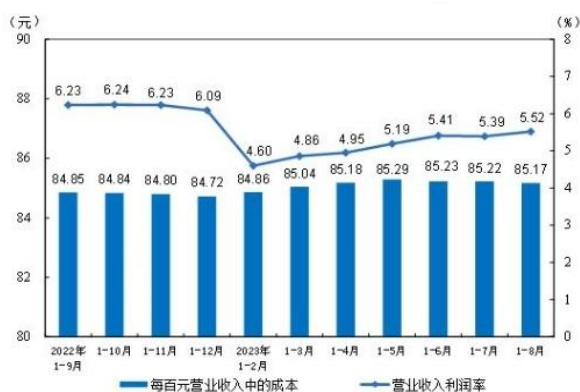
2023年8月份，规模以上工业企业利润实现由降转增，同比增长17.2%。1—8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额46558.2亿元，同比下降11.7%。1—8月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额15841.6亿元，同比下降16.5%；股份制企业实现利润总额34018.4亿元，下降12.1%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额11092.7亿元，下降11.1%；私营企业实现利润总额12487.2亿元，下降4.6%。1—8月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为85.17元，同比增加0.42元；每百元营业收入中的费用为8.33元，同比增加0.28元。

各月累计营业收入与利润总额同比



数据来源：国家统计局

各月累计利润率与每百元营业收入中的成本



数据来源：国家统计局

1-8月各经济类型营业收入和利润总额增速



数据来源：国家统计局

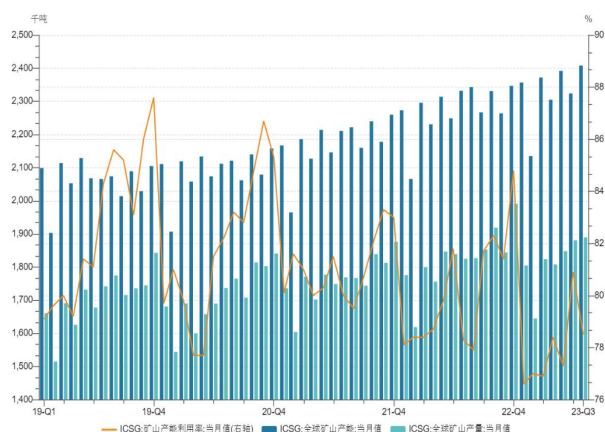
***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

三、供应端

3.1 智利承诺加快铜矿开采审批

根据ICSG统计，2023年07月全球矿山产量为1,890千吨，全球矿山产能为2,408千吨，矿山产能利用率为78.5%。智利铜业委员会Cochilco周一表示，7月份智利铜总产量达到430,900吨，同比增长1.7%。智利新任矿业部长承诺加快铜矿开采审批流程。

全球矿山产量



数据来源: Wind 华龙期货

全球铜精矿产量季节性分析



数据来源: Wind 华龙期货

3.2 中国精炼铜进口格局更加合理

2023年8月我国精炼铜（电解铜）产量当期值约为111.7万吨，较上一年同期的91.7万吨同比上升了21.81%。2023年1-8月我国精炼铜（电解铜）产量累计值约为840.8万吨，较上一年同比增长约为18.12%。我国精炼铜（电解铜）产量持续增长。

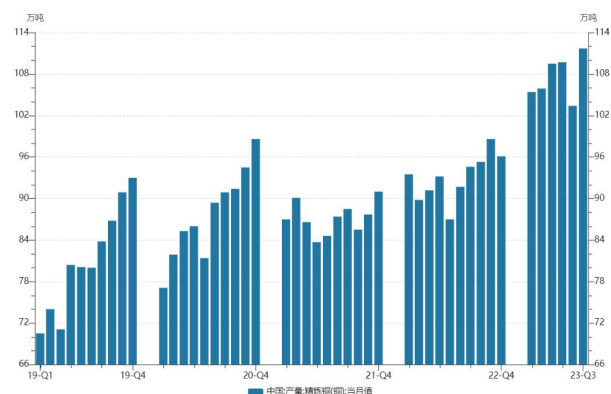
海关总署数据显示，中国8月精炼铜进口量为341,348.09吨，环比增加12.83%，同比增加2.76%。其中，刚果民主共和国是最大供应国，当月中国从该国进口精炼铜96,636.10吨，环比增加30.80%，同比增加112.99%。当月中国

***特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。**

从智利进口精炼铜67304.9吨，环比增加26.66%，同比减少11.75%。此外，当月中国从澳大利亚进口精炼铜26253.2吨，环比增加78.26%，同比增加100.83%。2023年9月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为91.4美元/干吨，精炼费（RC）为9.14美分/磅。

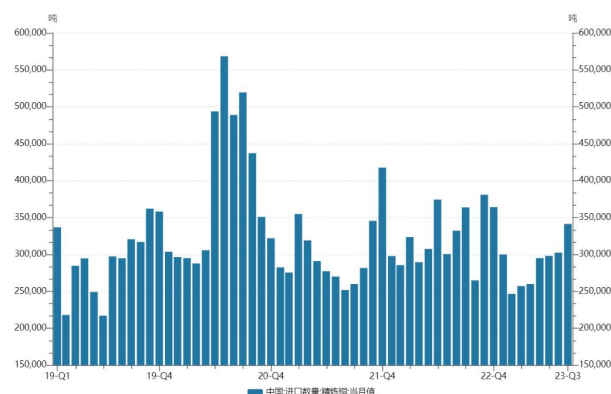
中国TC维持高位，生产商的积极性较高，中国精炼铜产量保持高增长，中国从刚果民主共和国、澳大利亚等国进口的精炼铜份额持续增加，精炼铜进口格局更加合理。

中国精炼铜产量



数据来源：Wind 华龙期货

中国精炼铜进口量



数据来源：Wind 华龙期货

中国铜冶炼厂TC、RC



数据来源：Wind 华龙期货

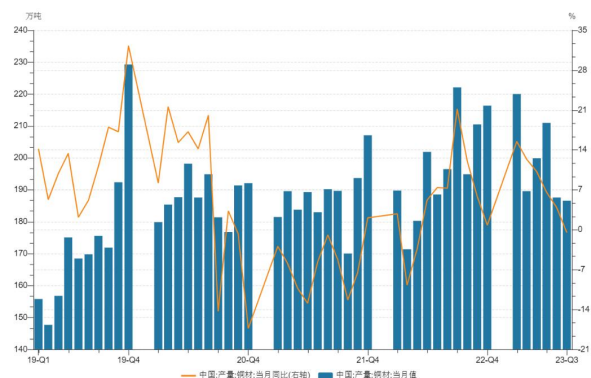
***特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。**

四、需求端

4.1 再生铜杆成本优势缩小

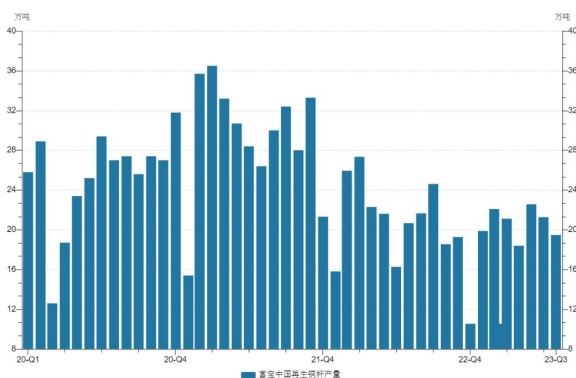
截止至2023年8月，铜材月度产量为186.6万吨，较上个月减少1万吨，同比下跌0.5%。2023年8月国内精铜杆产量为79.54万吨，环比增加2.17%。8月再生铜杆产量182450吨，环比上月减少7595吨，环比降幅在4%。开工负荷率29.28%，同比回升4.23%。9月27日，华东废铜市场光亮铜价格62900-63500元/吨，较上个交易日下跌100元/吨。9月下旬开始，铜价下跌，铜杆消费走强，企业有补货意愿。精废铜价差持续缩小，再生铜成本优势逐渐减小。

铜材产量及同比



数据来源：Wind 华龙期货

再生铜杆产量



数据来源：Wind 华龙期货

精废铜价差价差



数据来源：Wind 华龙期货

***特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。**

4.2 新能源汽车供需矛盾有所缓解

中国汽车工业协会发布数据显示，2023年8月，新能源汽车表现依然良好，产销分别完成84.3万辆和84.6万辆，环比分别增长4.7%和8.5%，同比分别增长22%和27%；1至8月，新能源汽车产销分别完成543.4万辆和537.4万辆，同比分别增长36.9%和39.2%。8月，新能源汽车出口9万辆，环比下降11.2%，同比增长8.1%；1至8月，新能源汽车出口72.7万辆，同比增长1.1倍。

中国充电联盟数据显示，2023年7月份，公共充电桩数量比6月份增加了6.2万台，同比增长了40.4%。截至2022年底，我国新能源汽车保有量为1310万辆，与之对应的充电基础设施累计数量为521万台，车桩比约为2.5：1。

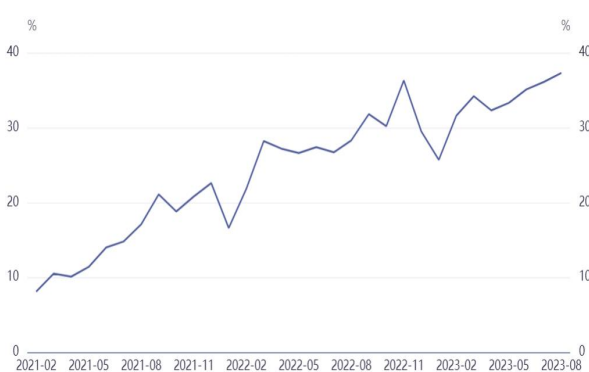
新能源汽车与充电基础设施供需有所矛盾缓解，但离2025年实现车桩比2:1，2030年实现车桩比1:1的规划仍有距离，充电基础设施建设将在未来一段时间内发力。

新能源车销量



数据来源：iFinD 华龙期货

新能源车零售渗透率



数据来源：iFinD 华龙期货

4.3 终端需求保持稳定

截止至2023年08月，电网基本建设投资完成额累计值为2,705亿元，累计同比上升1.4%；空调产量为1,643.4万台，当月同比上升5.9%；家用电冰箱为

***特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。**

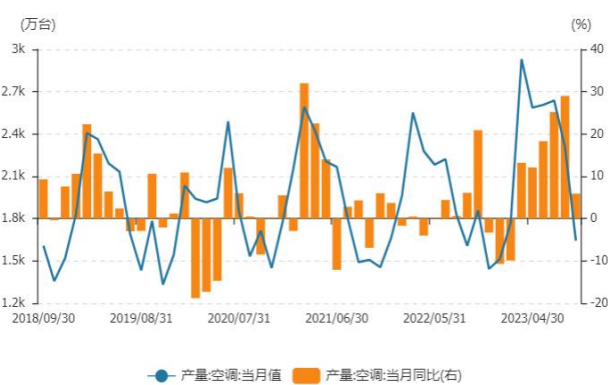
838.3万台，当月同比上升20.8%。电网投资增速有所放缓，空调产量同比保持增长，电冰箱产量同比增长较快，家电消费或能继续保持较快增长势头。

电网投资额及同比



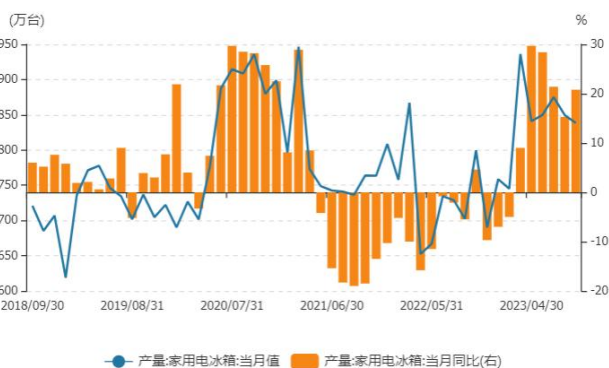
数据来源：Wind 华龙期货

空调当月产量及同比



数据来源：Wind 华龙期货

图 26：电冰箱当月产量及同比



数据来源：Wind 华龙期货

五、库存端

5.1 沪铜库存维持低位

截止至2023年09月28日，上海期货交易所阴极铜库存为38996吨，较上一周减少15169吨。截止至2023年09月27日，LME铜库存为167,850吨，较上一交易日增加1,000吨，注销仓单占比为0.94%。截止至2023年09月26日，COMEX铜库存为25,362吨，较上一交易日不变。截止至2023年09月25日，上海保税区库存3.45万吨，广东地区库存0.9万吨，无锡地区库存0.56万吨，上海保税区库

***特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。**

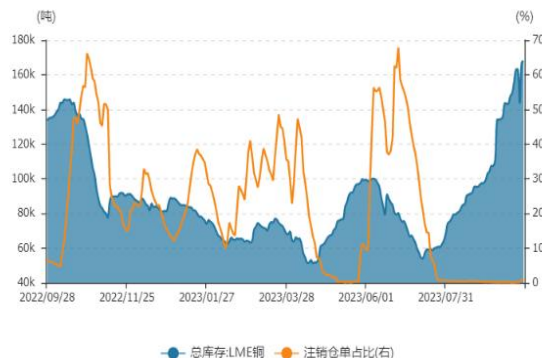
存较上一周增加0.03万吨。LME铜库存持续回升，沪铜库存、国内隐性库存、COMEX铜库存维持低位。

沪铜库存



数据来源: Wind 华龙期货

LME铜库存



数据来源: Wind 华龙期货

COMEX铜库存



数据来源: Wind 华龙期货

国内隐性库存



数据来源: Wind 华龙期货

六、展望

6.1 展望

虽然9月美联储暂停加息，但是美联储主席鲍威尔暗示，在今年晚些时候可能进一步提高利率。美联储公布的点阵图显示，多数官员预计2023年可能还要一次加息；对2024年预计利率水平下降幅度将较之前的预测缩小，2026年的

***特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。**

利率预期为2.9%。预计美国货币紧缩政策可能维持更长时间。同时，美联储上调2023年PCE通胀预期至3.3%，2024年PCE通胀预期2.5%，2025年PCE通胀预期为2.2%。PCE通胀预期均比6月的预测数据高，通胀仍然是美国在未来一段时间急需要注意的问题。

智利新任矿业部长承诺加快铜矿开采审批流程。中国TC维持高位，生产商的积极性较高，中国精炼铜产量保持高增长，中国从刚果民主共和国、澳大利亚等国进口的精炼铜份额持续增加，精炼铜进口格局更加合理。

9月下旬开始，铜价下跌，铜杆消费走强，企业有补货意愿。精废铜价差持续缩小，再生铜成本优势逐渐减小。新能源汽车与充电基础设施供需有所矛盾缓解，但离2025年实现车桩比2:1，2030年实现车桩比1:1的规划仍有距离，充电基础设施建设将在未来一段时间内发力。LME铜库存持续回升，沪铜库存、国内隐性库存、COMEX铜库存维持低位。宏观环境转紧后，铜价或以震荡偏弱趋势为主，沪铜主力合约参考运行区间为65500元/吨-68100元/吨。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区静宁路308号4楼	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211

***特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。**