

宏观环境趋暖，沪铜震荡运行

内容提要

中国 PMI 降至收缩区间

10月份，中国PMI降至收缩区间，新订单指数、生产指数均有不同程度下降。制造业市场需求有所下降是一个因素，去年同期基数较高也是一个不容忽视的因素。9月非农业部门新增就业人数远超预期，失业率仍维持在较低水平，美国通胀水平仍然较高，美联储11月维持利率不变的概率大，但是紧缩周期可能还未结束。日本通胀有所缓和，但食品价格的持续上涨和能源价格的触底反弹预期可能促使日本政府再次调整货币政策，或宣布更加灵活的调整YCC政策。

铜冶炼厂景气度较高

9月中国铜矿砂及精矿进口量意外减少，智利、秘鲁仍然为中国进口精炼铜的主要国家。中国精炼铜持续增产，RC、TC小幅下降，但TC仍处于高位，冶炼厂开工意愿有所降低，但依然处于较高水平。

充电桩需求快速增长

铜材、精铜杆产量持续增长，其中铜材产量由降转增，对行业需求拉动明显。随着国内新能源车企逐步壮大，合资及独资车企市场份额逐渐下降，国内车企出口量持续增加。公共充电桩的快速普及随车配建私人充电桩的快速增长，也为新能源车的发展注入动力。空调产量受季节性因素影响同比出现下降，电冰箱产量同比增长较快，家电消费增长势头不减。LME铜库存累库明显，沪铜库存、国内隐性库存变化不大。综合来看，铜价或以震荡趋势为主，沪铜主力合约参考运行区间为66000元/吨-68500元/吨。

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。

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11月1日星期三

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。

目录

| | |
|---------------------------|----|
| 一、行情回顾 | 1 |
| 二、宏观环境 | 1 |
| 2.1 美联储紧缩周期可能还未结束 | 1 |
| 2.2 日本食品价格增长仍然很快 | 3 |
| 2.3 中国制造业 PMI 由增转降 | 4 |
| 三、供应端 | 6 |
| 3.1 加拿大矿业投资创 10 年新高 | 6 |
| 3.2 中国精炼铜产量逐步攀升 | 6 |
| 3.3 精废价差有所缩小 | 8 |
| 四、需求端 | 9 |
| 4.1 铜材产量由降转增 | 9 |
| 4.2 充电桩需求快速增长 | 9 |
| 4.3 电网投资保持增长 | 10 |
| 五、库存端 | 11 |
| 5.1 LME 铜库存累库明显 | 11 |
| 六、展望 | 12 |
| 6.1 价格走势因素分析 | 12 |
| 6.2 展望 | 12 |

一、行情回顾

国庆节后，沪铜主力合约震荡下跌，从67400元/吨左右位置跌至65600元/吨左右，LME期货铜价格运行区间在7850-8330美元/吨左右。10月中下旬，中国经济保持稳中向好态势，美联储鹰派观点有所缓和，宏观情绪趋暖，铜价止跌回升。截止10月底，沪铜价格收于67300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、宏观环境

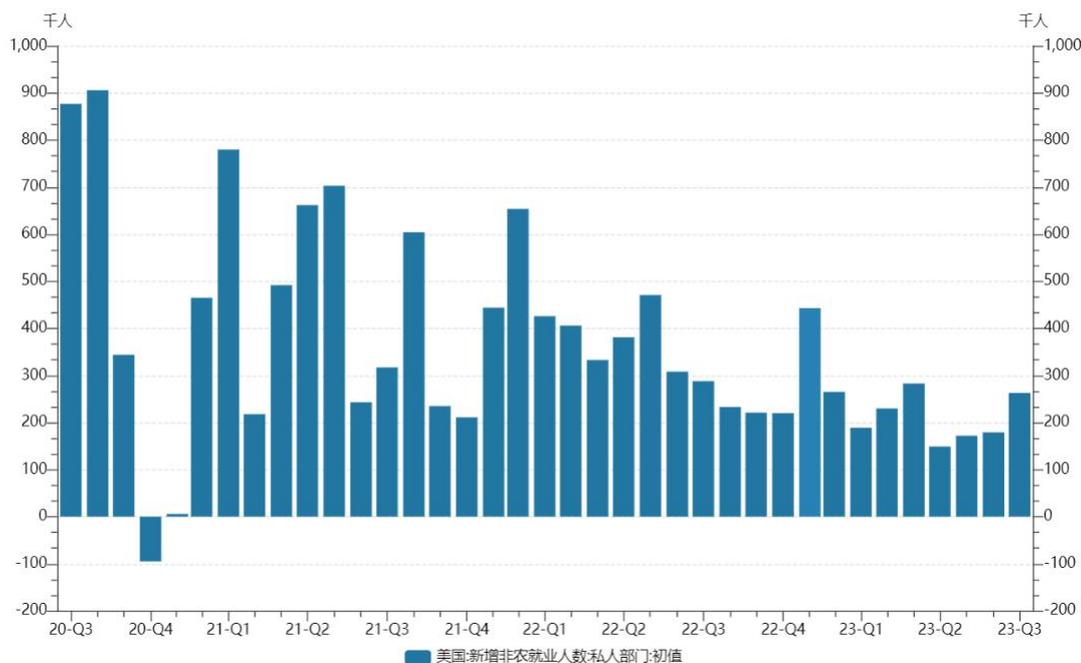
2.1 美联储紧缩周期可能还未结束

美国劳工部数据显示，今年9月美国失业率环比持平在3.8%，非农业部门新增就业人数为33.6万，几乎为8月数据的一倍之多。今年9月美国失业率仍维

***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。

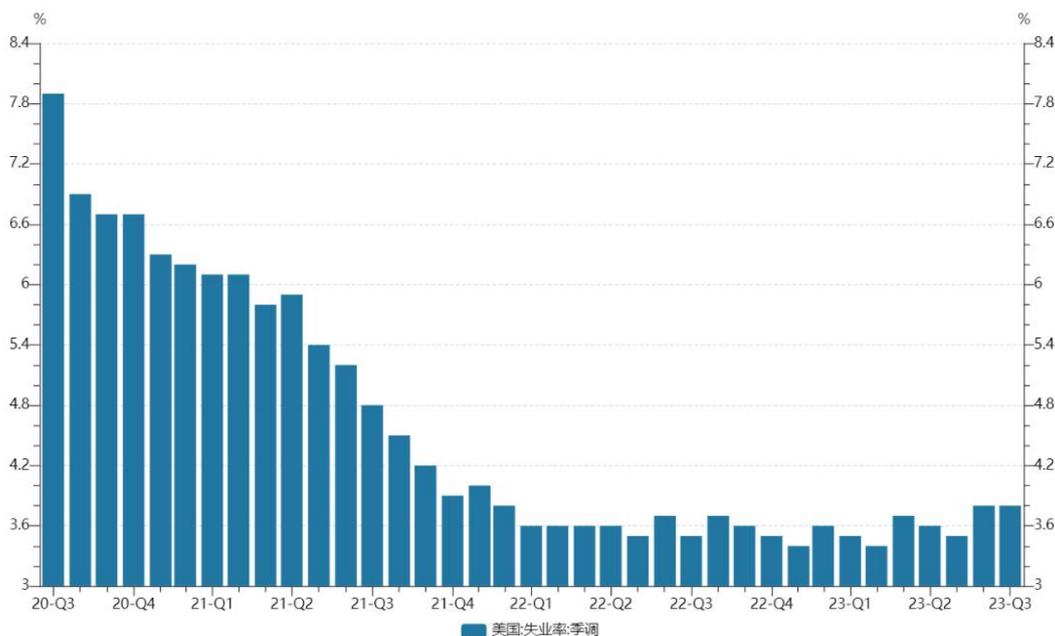
持在2022年2月以来的水平，失业人数则环比持平在640万左右。劳动参与率环比持平在62.8%。9月非农业部门新增就业人数远超预期，失业率仍维持在较低水平，美国通胀水平仍然较高，美联储11月维持利率不变的概率大，但是紧缩周期可能还未结束。

美国新增非农就业人数



数据来源 Wind 华龙期货

美国失业率



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。**

据CME“美联储观察”，美联储11月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为97.5%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为2.5%。到12月维持利率不变的概率为76.0%，累计加息25个基点概率为23.4%，累计加息50个基点概率为0.5%。

2.2 日本食品价格增长仍然很快

日本总务省数据显示，日本9月CPI同比上升3%，9月去除生鲜食品后的核心消费价格指数（CPI）为105.7，同比上升2.8%，连续25个月上升。这是自2022年9月以来核心CPI同比增幅首次降至3%以下。报告显示，食品价格上涨仍是推升CPI的主要因素。当月食品价格同比上涨9%，涨幅高于上月的8.6%。电费、燃气费下降则带动CPI下行。受进口能源价格回落影响，当月电费、燃气费同比降幅分别为24.6%和12.5%。食品价格的持续上涨和能源价格的触底反弹预期可能促使日本政府再次调整货币政策，或宣布更加灵活的调整YCC政策。

日本CPI及核心CPI



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。

日本CPI食品及能源单项

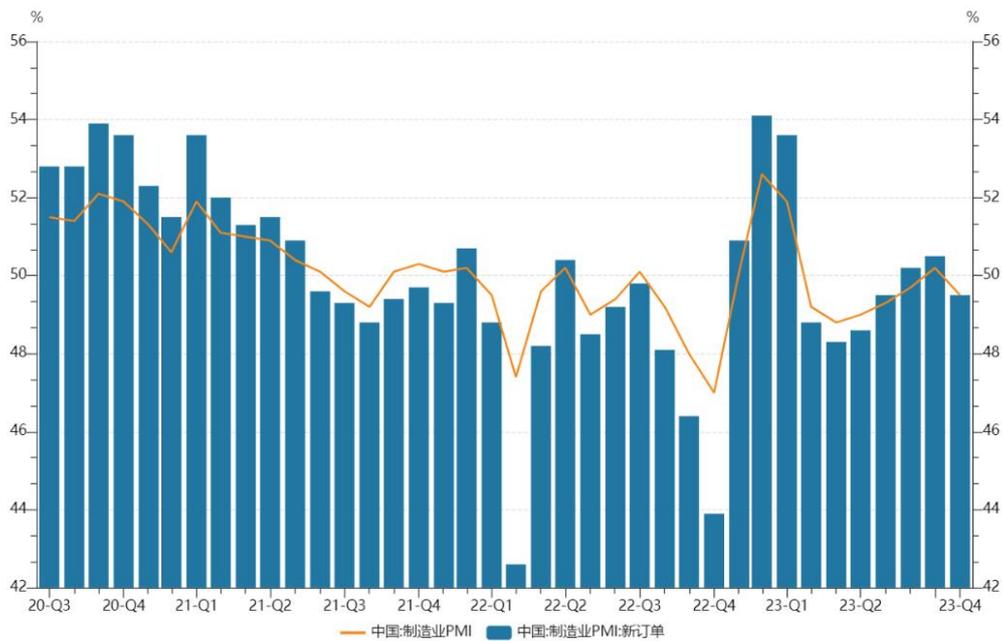


数据来源 Wind 华龙期货

2.3 中国制造业PMI由增转降

10月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月下降0.7个百分点，降至收缩区间。新订单指数为49.5%，比上月下降1.0个百分点，生产指数为50.9%，比上月下降1.8个百分点。制造业市场需求有所下降是一个因素，去年同期基数较高也是一个不容忽视的因素。

中国制造业 PMI 及新订单

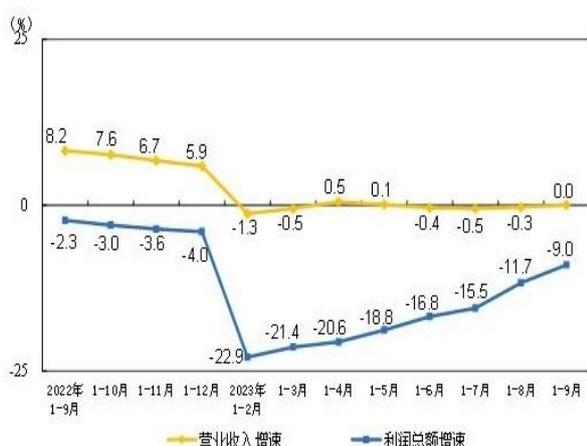


数据来源 Wind 华龙期货

***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。

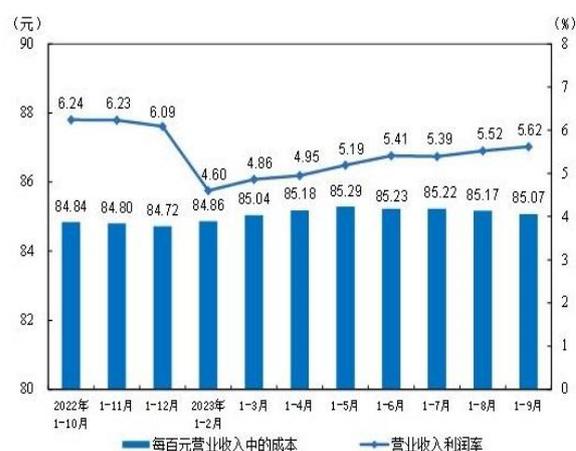
1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 54119.9 亿元，同比下降 9.0%，降幅比 1—8 月份收窄 2.7 个百分点。1—9 月份，采矿业实现利润总额 9928.1 亿元，同比下降 19.9%；制造业实现利润总额 38910.7 亿元，下降 10.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 5281.1 亿元，增长 38.7%。随着宏观环境持续改善，市场需求持续恢复，工业品价格逐步回升，工业企业营收明显好转，工业企业利润降幅收窄。

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 加拿大矿业投资创10年新高

根据ICSG统计，2023年8月全球矿山产量为1,860千吨，全球矿山产能为2,414千吨，矿山产能利用率为77。加拿大自然资源部日前公布数据显示，2022年该国矿业投资达135亿加元，创10年新高，较上年增长14%。加拿大第一量子矿业有限公司(First Quantum Minerals Ltd.)的旗舰铜矿经修订后的运营合同获得巴拿马国会的最终批准，该公司产量占全球铜产量的1.5%左右。

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 中国精炼铜产量逐步攀升

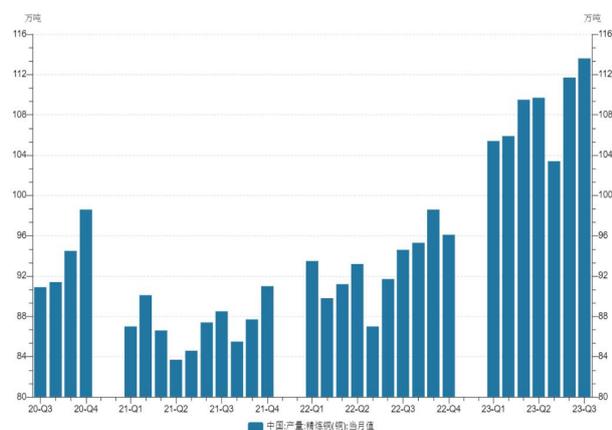
2023年9月份，中国精炼铜（电解铜）产量为94.6万吨，同比增长5.8%；1-9月份，中国精炼铜（电解铜）产量为806.3万吨，同比增长2.9%，9月增速有所增加。

海关总署数据显示，2023年9月中国铜矿砂及精矿进口量为224.1万吨，较去年同期227.3万吨减少1.4%，环比上月269.7万吨减少16.9%。1-9月中国铜矿砂及其精矿进口量为2,034.2吨，同比增长7.8%。2023年1-9月中国铜精矿累计

进口量为2034.2万吨，较去年同期的1886.4万吨增加7.8%。从2023年9月进口结构来看，智利（66.0万吨）、秘鲁（64.8万吨）。2023年10月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为86.3美元/干吨，精炼费（RC）为8.62美分/磅。

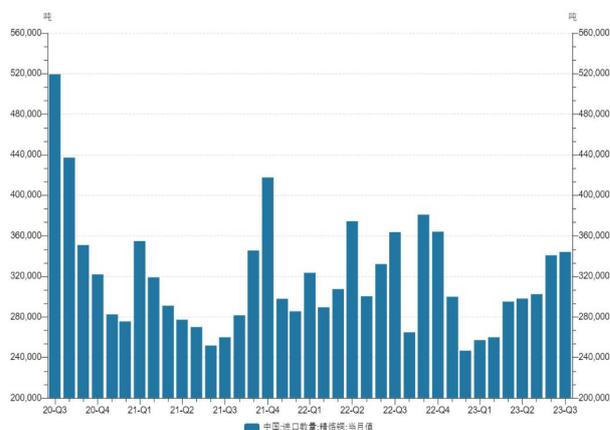
9月中国铜矿砂及精矿进口量意外减少，智利、秘鲁仍然为中国进口精炼铜的主要国家。中国精炼铜持续增产，RC小幅下降，TC处于高位，冶炼厂开工意愿有所降低，但依然处于较高水平。

中国精炼铜产量



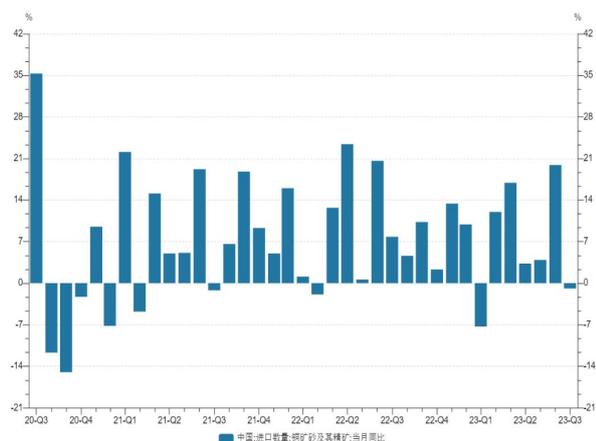
数据来源：Wind 华龙期货

中国精炼铜进口量



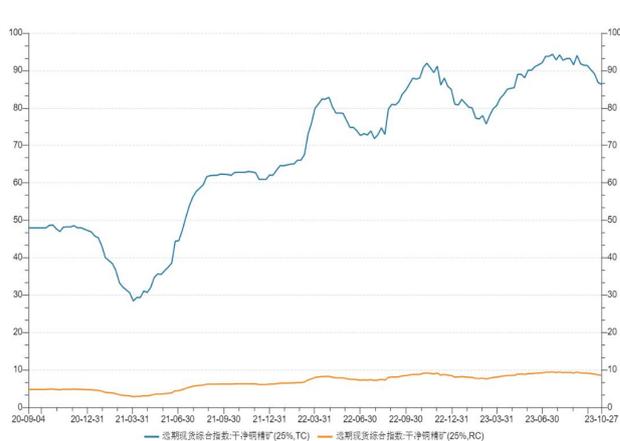
数据来源：Wind 华龙期货

中国铜矿砂及精矿进口量



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。

3.3 精废价差有所缩小

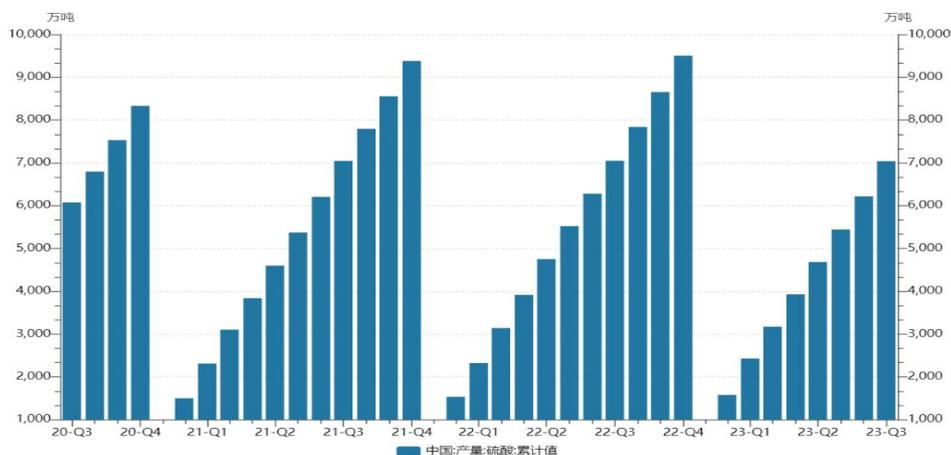
截止至2023年10月27日，上海物贸精炼铜价格为66,865元/吨，广东佛山地区废铜价格为61,900元/吨，精废价差为-1,225元/吨。废铜供给较紧张，铜价上涨后，精废价差有所缩小。国家统计局数据显示，今年前三季度国内硫酸(折100%)产量为6231万吨，同比去年下降0.9%。截止到10月26日，98%酸市场均价241元/吨，较10月19日均价下降23元/吨，降幅8.7%。江西、重庆地区酸企检修持续，硫酸市场供给需求较平稳。

精废价差



数据来源: Wind 华龙期货

硫酸产量



数据来源: Wind 华龙期货

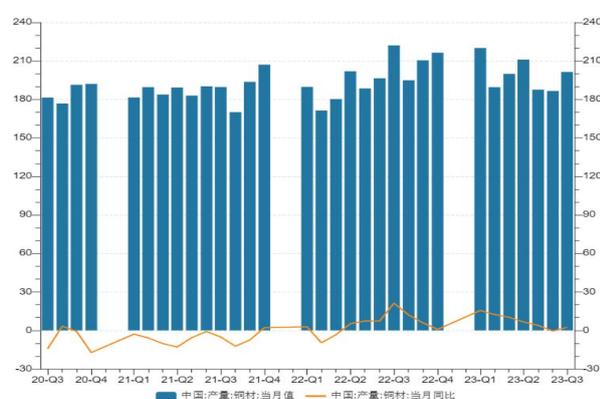
***特别声明:** 本报告基于公开信息编制而成, 报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出, 仅供投资者参考, 据此入市风险自负。

四、需求端

4.1 铜材产量由降转增

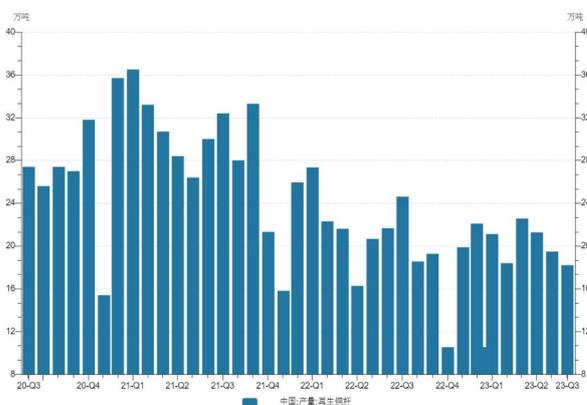
截止至2023年9月，铜材月度产量为201.4万吨，较上个月增加14.8万吨，同比上涨2.4%。2023年9月国内精铜杆产量为84.09万吨，环比增加5.72%。2023年9月国内精铜杆产能利用率为72.33%，环比增长6.12%，同比增长1.83%。9月国内再生铜杆产量为19.02万吨，环比减2.51%。

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

4.2 充电桩需求快速增长

中国汽车工业协会数据显示，2023年9月，汽车商品进出口总额环比增长3.8%，同比增长15.7%。其中进口金额环比增长0.47%，同比下降5.4%；出口金额环比增长5%，同比增长26%。2023年1-9月，全国汽车商品累计进出口总额同比增长14.6%。其中进口金额同比下降18%；出口金额同比增长33.9%。

中国汽车工业协会数据显示，2023年9月，新能源汽车产销分别完成87.9万辆和90.4万辆，环比分别增长4.3%和6.8%，同比分别增长16.1%和27.7%。2023年1-9月，新能源汽车产销分别完成631.3万辆和627.8万辆，同比分别增长

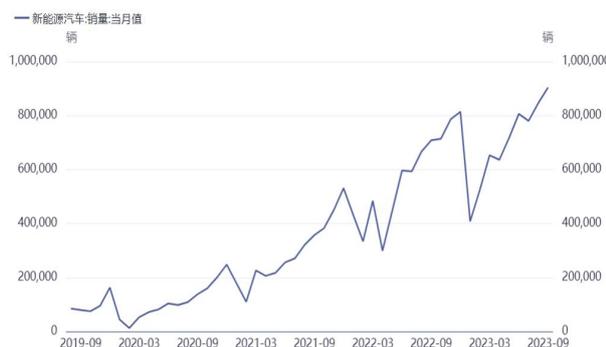
***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

33.7%和37.5%。

中国充电联盟数据显示,截至2023年8月,公共充电桩保有量为227.2万台,8月比7月公共充电桩增加6.1万台,同比增长39.9%。截至2023年8月,全国充电基础设施累计数量为720.8万台,同比增长67%。2023年1月-8月,充电基础设施增量为199.8万台,其中公共充电桩增量为47.4万台,随车配建私人充电桩增量为152.4万台,同比增长24.8%。

随着国内新能源车企逐步壮大,合资及独资车企市场份额逐渐下降,国内车企出口量持续增加。公共充电桩的快速普及随车配建私人充电桩的快速增长,也为新能源车的发展注入动力。

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 电网投资保持增长

截止至2023年09月,电网基本建设投资完成额累计值为3,287亿元,累计同比上升4.2%;空调产量为1,611.37万台,当月同比下降9.7%;家用电冰箱为885.05万台,当月同比上升13.2%。电网投资增速有所放缓,空调产量受季节性因素影响同比出现下降,电冰箱产量同比增长较快,家电消费增长势头不减。

***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。

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

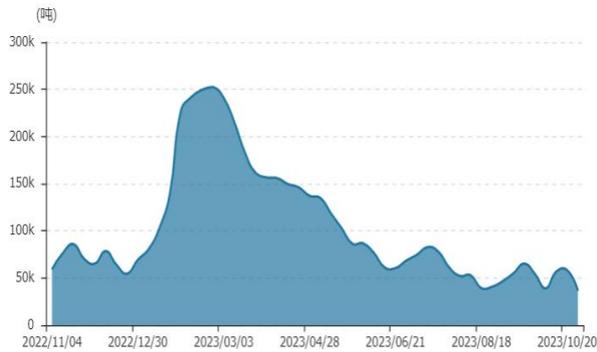
五、库存端

5.1 LME铜库存累库明显

截止至2023年10月27日,上海期货交易所阴极铜库存为36,408吨,较上一周减少21,815吨。截止至2023年10月27日,LME铜库存为180,600吨,较上一交易日减少2,300吨,注销仓单占比为10.41%。截止至2023年10月27日,COMEX铜库存为22,721吨,较上一交易日减少756吨。截止至2023年10月26日,上海保税区库存1.7万吨,广东地区库存1.01万吨,无锡地区库存0.44万吨,上海保税区库存较上一周减少0.29万吨。LME铜库存处于高位,近期累库明显,沪铜库存继续下降。

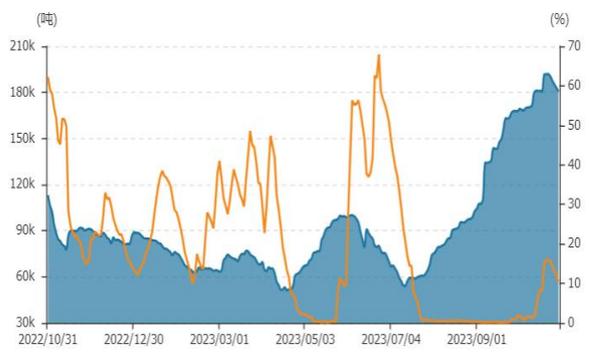
*特别声明:本报告基于公开信息编制而成,报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出,仅供投资者参考,据此入市风险自负。

沪铜库存



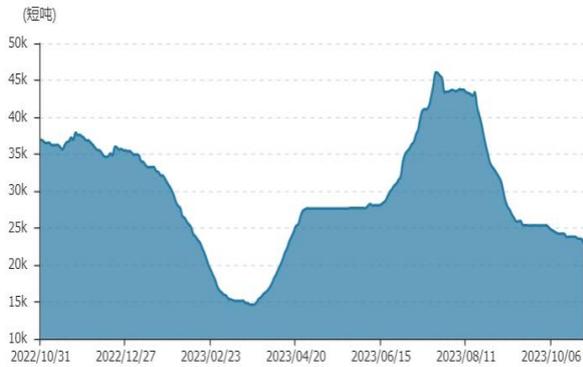
数据来源: Wind 华龙期货

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 价格走势因素分析

| 影响因素 | 影响程度 | 重点提示 |
|--------|------|--------------|
| 中国经济数据 | ★★★★ | 制造业景气度下降 |
| 美联储政策 | ★★★★ | 11月美联储可能暂缓加息 |
| 供给 | ★★ | 国内精炼铜产量逐步攀升 |
| 需求 | ★★ | 下游需求稳定 |
| 库存 | ★★★★ | LME铜库存累库明显 |
| 成本利润 | ★★★★ | TC走弱 |
| 其他 | ★ | |

*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。

6.2 展望

9月非农业部门新增就业人数远超预期，失业率仍维持在较低水平，美国通胀水平仍然较高，美联储11月维持利率不变的概率大，但是紧缩周期可能还未结束。日本通胀有所缓和，但食品价格的持续上涨和能源价格的触底反弹预期可能促使日本政府再次调整货币政策，或宣布更加灵活的调整YCC政策。10月份，中国PMI降至收缩区间，新订单指数、生产指数均有不同程度下降。制造业市场需求有所下降是一个因素，去年同期基数较高也是一个不容忽视的因素。

9月中国铜矿砂及精矿进口量意外减少，智利、秘鲁仍然为中国进口精炼铜的主要国家。中国精炼铜持续增产，RC、TC小幅下降，但TC仍处于高位，冶炼厂开工意愿有所降低，但依然处于较高水平。

铜材、精铜杆产量持续增长，其中铜材产量由降转增，对行业需求拉动明显。随着国内新能源车企逐步壮大，合资及独资车企市场份额逐渐下降，国内车企出口量持续增加。公共充电桩的快速普及随车配建私人充电桩的快速增长，也为新能源车的发展注入动力。空调产量受季节性因素影响同比出现下降，电冰箱产量同比增长较快，家电消费增长势头不减。LME铜库存累库明显，沪铜库存、国内隐性库存变化不大。综合来看，铜价或以震荡趋势为主，沪铜主力合约参考运行区间为66000元/吨-68500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。