

行业
铜期货月报

日期
2023年10月10日



有色金属研究团队

研究员：张平
021-60635734
zhangp@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3015713

研究员：余菲菲
021-60635729
yuff@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3025190



累库压力加大，铜价重心下移

近期研究报告

《乐观预期初步验证，铜价转势尚早》

2023-2-1

《全球绿色经济对铜需求拉动分析》

2022-6-1

观点摘要

- 宏观面，美债供需失衡在四季度将进一步加剧，美债十年期收益率难言见顶，而欧洲经济既面临制造业停滞又面临高通胀压力，美元指数下方支撑较强，在美债收益率和美元指数上行压力下，10月海外宏观或将继续施压。基本面供应压力渐显，全球铜矿供应继续过剩，CSPT小组敲定的四季度加工费超预期，同时国内9月炼厂产出突破100万吨，叠加四季度还有3家炼厂投产，铜矿供应充裕+冶炼厂新增产能投产，四季度国内精铜月度供应均值将超100万吨，而国内需求却是旺季不旺，铜管消费受空调内销下降以及国网订单不足而减弱，地产领域消费也迟迟未出现好转，9月楼市销售虽有回暖但力度偏弱，需求端仅剩新能源领域支撑，但在国内高供应下，预计10月国内社库将累库。海外现货过剩局面渐显，8月中旬以来LME库存持续增加累库幅度超8万吨，同时LME0-3contango结构也大幅走阔至70上方，全球铜市累库压力渐增。预计铜价重心下移。

目录

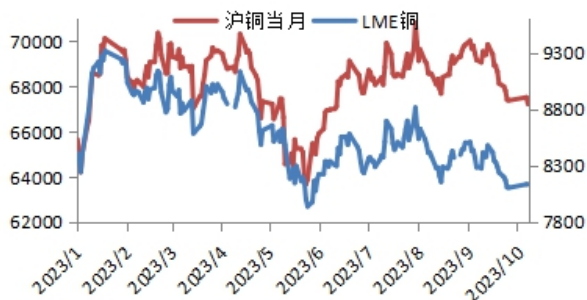
目录.....	- 3 -
一、行情回顾与未来行情展望.....	- 4 -
1.1 行情回顾.....	- 4 -
1.2 未来行情展望.....	- 4 -
二、美债收益率和美元指数涨势未止.....	- 5 -
三、基本面：供应压力增加.....	- 6 -
3.1、铜原料供应充裕.....	- 6 -
3.2、全球铜产量回升.....	- 7 -
3.3、国内消费旺季不旺.....	- 7 -
3.4、终端需求分析.....	- 8 -

一、行情回顾与未来行情展望

1.1 行情回顾

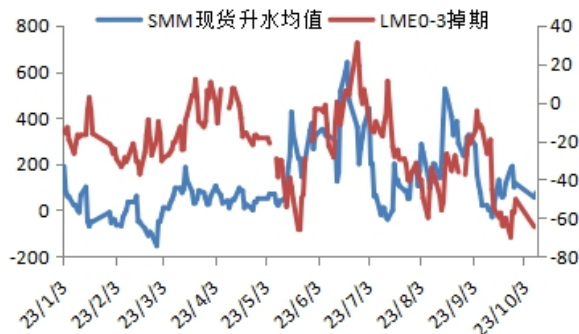
9月铜价震荡下行，海外宏观施压明显，上旬铜价高位震荡，国内宏观环境转暖，中国公布的8月金融数据超出市场预期且央行年内二次降准，宏观数据和政策均释放积极信号，且人民币也出现止跌迹象，交易中国经济向好逻辑占主导，沪铜主力一度涨至7万附近，不过下旬海外宏观压力大增，美元指数以及美债收益率持续上涨，美政府关门危机、美债供应增加以及美就业数据强劲均助推了美债十年期收益率大幅上涨，从而令铜价承压。基本面，国内铜社库去库，双节前下游逢低采购热情较高，下旬国内铜价跌至6.7万附近令去库加速，不过10-11价差和国内现货升水价差未出现明显走阔，国内现货市场紧平衡。LME铜累库加速，LME0-3contango结构一度扩大至70，人民币小幅贬值以及国内铜基本面强于海外均令沪伦比值走强，现货铜进口窗口打开，然保税区库存为出现明显累库，海外现货过剩明显，最终沪铜主力月跌幅2.75%。

图1：内外盘铜价走势



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：内外现货升贴水



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

1.2 未来行情展望

宏观面，美债供需失衡在四季度将进一步加剧，美债十年期收益率难言见顶，而欧洲经济既面临制造业停滞又面临高通胀压力，美元指数下方支撑较强，在美债收益率和美元指数上行压力下，10月海外宏观或将继续施压。基本面供应压力渐显，全球铜矿供应继续过剩，CSPT小组敲定的四季度加工费超预期，同时国内9月炼厂产出突破100万吨，叠加四季度还有3家炼厂投产，铜矿供应充裕+冶炼厂新增产能投产，四季度国内精铜月度供应均值将超100万吨，而国内需求却是旺季不旺，铜管消费受空调内销下降以及国网订单不足而减弱，地产领域消费也迟迟未出现好转，9月楼市销售虽有回暖但力度偏弱，需求端仅剩新能源领域支撑，但在国内高供应下，预计10月国内社库将累库。海外现货过剩局面渐显，8月中旬以来LME库存持续增加累库幅度超8万吨，同时LME0-3contango结构也大

幅走阔至 70 上方，全球铜市累库压力渐增。预计铜价重心下移。

二、美债收益率和美元指数涨势未止

截止 10 月 9 日，十年期美债收益率较 8 月底上涨 70BP 至 4.78%，触及 16 年新高，从实际利率角度看，10 年期美债实际收益率从 8 月底的 1.86% 上涨 62BP 至 2.48%，10 年期盈亏平衡通胀率仅较 8 月底上涨 8BP 至 2.31%，可以看出本轮美债收益率的上涨主要是受到实际利率推动，通胀并非主因，美 8 月份 CPI 和 PCE 虽再度上涨至 3.7%、3.48%，但核心通胀、核心 PCE 仍下行至 4.3%、3.88%，通胀并未失控，实际利率的大幅上行反映了美国经济基本面韧性十足，从就业市场来看，9 月美非农就业新增 33.6 万人，失业率持平 3.8%，就业市场强劲，市场修正对美长期经济增长定价，美债 10 年期-2 年期收益率期限结构大幅上升，美联储或将在更长时间内维持高利率状态，这将打击美债需求，9 月中旬日本央行行长暗示结束负利率，日本货币政策转向渐近，日本央行作为美债海外最大购买方可能要跑路也令美债需求前景不佳，美国财政部将在今年三季度和四季度预计分别净发行 1 万亿美元与 8520 亿美元的国债，为本世纪以来第二高和第三高的净发行量，美债供应激增而需求前景不佳将令美债收益率有望进一步攀升。

美元指数继续受到美欧经济错位的拉动而走强，10 月 3 日美元指数最高涨破 107 创年内新高，欧洲经济仍未有回暖态势，9 欧元区制造业 PMI 继续下跌至 43.4，欧元区 9 月服务业 PMI 虽然有回升但仍处于收缩区间，欧洲经济处于停滞状态，而美国制造业 PMI 回升至 49，美欧十年期国债收益率利差进一步走阔 27BP 至 1.82%，欧央行受 CPI 高企影响在 9 月继续加息 25BP，但并未令美元多头受挫。在美国就业市场持续强劲、欧洲制造业停滞的背景下，美元指数或将进一步走强。

整体判断，美债供需失衡在四季度将进一步加剧，美债十年期收益率难言见顶，而欧洲经济既面临制造业停滞又面临高通胀压力，美元指数下方支撑较强，在美债收益率和美元指数上行压力下，10 月海外宏观或将继续施压。

图3：美国通胀走势

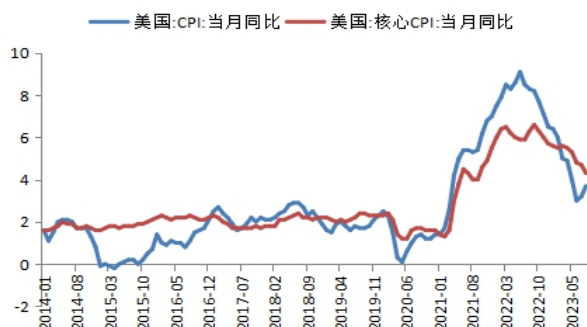
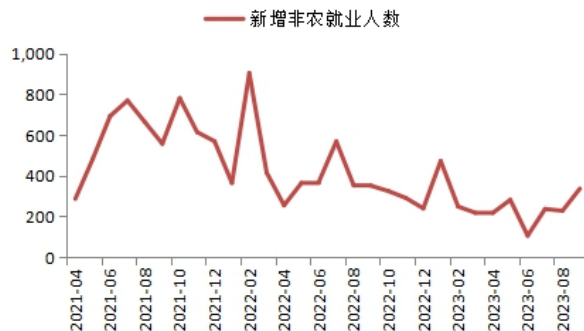


图4：美国就业市场走势



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

三、基本面：供应压力增加

3.1、铜原料供应充裕

ICSG 统计 7 月全球铜矿产量较上年同期增加 6.5 至 189 万吨，国家统计局数据显示中国 7 月铜精矿月度产量 14.35 万吨，同比下降 10.3%；8 月中国铜矿砂及精矿进口量为 269.7 万吨，较去年同期 226 万吨增加 19.3%，环比上月 197.5 万吨增加 36.5%，SMM 统计中国 8 月精铜产量 98.9 万吨，环比 7 月上涨 7.3 万吨，且 9-12 月预计国产精铜月度产量在 100 万吨左右，国内炼厂对铜矿进口需求增加；

截止 9 月 31 日 SMM 周度进口铜精矿指数报 93.23 美元/吨，较 8 月 30 日指数上涨 0.66 美元/吨，9 月铜精矿 TC 继续走强，9 月 22 日 CSPT 小组敲定 2023 年四季度的现货铜精矿采购指导加工费为 95 美元/吨及 9.5 美分/磅，较 2023 年三季度持平，此前市场预期多位于 90-95 美元/吨区间，CSPT 敲定的四季度现货铜精矿采购指导加工费超出市场预期，反映当前铜矿市场依然供过于求。

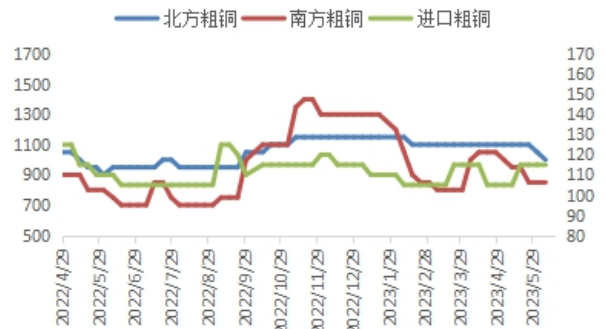
粗铜市场紧张加剧，截止 9 月 31 日，南方粗铜加工费均价较上月下降 100 至 850 元/吨，北方粗铜加工费均价较上月下降 100 至 1000 元/吨，阳极板加工费均价较上月下降 50 至 650 元/吨，粗铜和阳极铜的加工费均回落，9 月废铜供应紧张，尤其是下半月铜价下跌废铜持货商惜售，从而导致南方废产粗铜供应下降，然 9 月炼厂检修家数仅有四家，对粗铜和阳极板的需求减弱，从而使得南方粗铜加工费下行空间有限。今年以来阳极铜+废铜月度进口补充均处于 20 万吨上方水平，而 8 月阳极铜+废铜进口金属量首次降至 19.36 万吨，环比减少 5.26%，同比下降 13.69%，主要源于阳极铜进口下降，赞比亚的 KCM 炼厂因 7 月份检修产量受到影响，叠加 7 月进口比价整体亏损，预计 9 月中国阳极铜进口量仍然处于低位。而四季度随着炼厂检修下降对冷料需求减弱，预计冷料市场将维持紧平衡。

图5：铜矿TC



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

图6：粗铜加工费



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

3.2、全球铜产量回升

原料供应充裕正逐步向冶炼端传导，ICSG 统计全球精铜 1-7 月产量较去年同期增加 109.5 至 1582.6 万吨，根据 SMM 统计 1-7 月中国精铜产量同比增加 63.9 万吨，扣除中国精铜产量，海外冶炼产量同比增加 45.6 万吨，海外冶炼厂生产正随着加工费上升而逐步提高开工率。

国内铜冶炼厂检修再度增加，SMM 统计 9 月中国电解铜产量为 101.2 万吨，环比增加 2.3 万吨，增幅为 2.3%，且较预期的 98.61 万吨增加 2.59 万吨，预计 10 月国内电解铜产量为 99.6 万吨；据 SMM 了解 10 月有 3 家冶炼厂开始投产，但实际有增量的只有 1 家，另外两家要到 11 月才会有增量，因此预计 11 月国内电解铜产量会重回 100 万吨以上

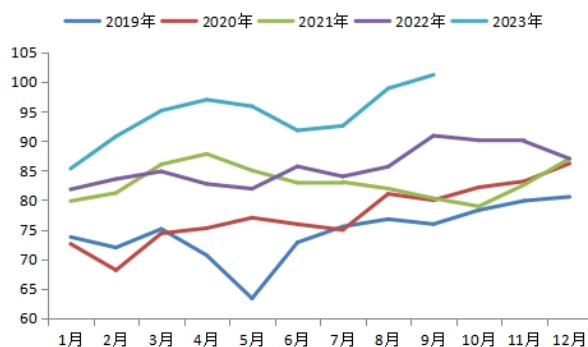
中国 8 月进口精铜 34.13 万吨，出口精铜 2.06 万吨，净进口 32.07 万吨，较上月增加 4.56 万吨。进入 9 月，进口窗口打开时间较长，由于 LME 市场持续累库，LME0-3contango 结构走阔，叠加国内下游在双节前补货需求，国内现货表现明显强于海外，月内现货进口盈利窗口打开，外贸铜需求向好，洋山铜提单溢价和仓单溢价均上涨至 70 美元/吨附近，保税区继续去库，9 月保税区去库 0.55 万吨至 4.38 万吨，预计 9 月精铜净进口将继续保持在 30 万都上方。进入 10 月，由于国内冶炼厂产量继续保持在高位水平，加上进口冲击，预计 10 月国内现货市场也将转宽松。

图7：全球精铜产量



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图8：中国精铜产量



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

3.3、国内消费旺季不旺

从国内精铜供需平衡表来看，9 月精铜表需约为 134.8 万吨，较上月略有增加，9 月精铜杆周度开工率均值较上月增加 4.57 个百分点至 75.58%，9 月废铜杆周度开工率均值较上月增加 0.64 个百分点至 43.84%，9 月消费处于季节性旺季，但由于国网订单走弱以及上半年表现优异的家电逐渐进入淡季，九月整体仍

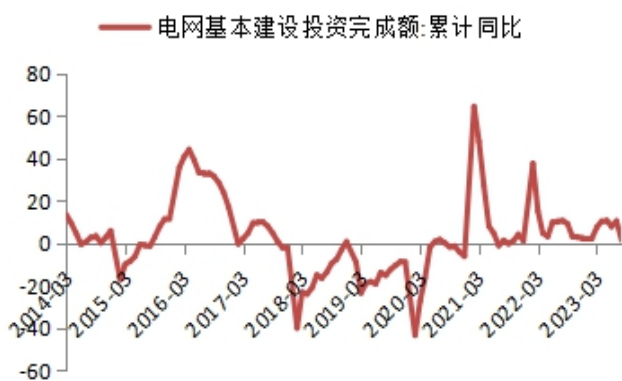
显现旺季不旺态势。月内由于废铜供应紧张，废铜杆一度升水报价，月内再生铜杆替代效应继续较弱，部分订单转移至精铜杆领域。

1-8月中国铜材产量1448万吨，同比增加6.1%，根据SMM统计的各领域开工率数据看，8月铜箔>铜板带>精铜杆>铜管>黄铜棒开工率，8月主机厂对空调管订单需求进一步下降令铜管开工率降幅明显。铜板带行业受益于国网变压器设备的周期性更换带来的电力变压器带订单的增加而开工率回升；8月电线电缆开工率为86.1%，环比增长1.49个百分点，地产类订单仍疲软，下半月铜价处于高位压制下游采购，当前电线电缆企业新增订单主要依靠电网及新能源类订单支撑。整体上，8月中国铜消费超出预期，淡季不淡。

3.4、终端需求分析

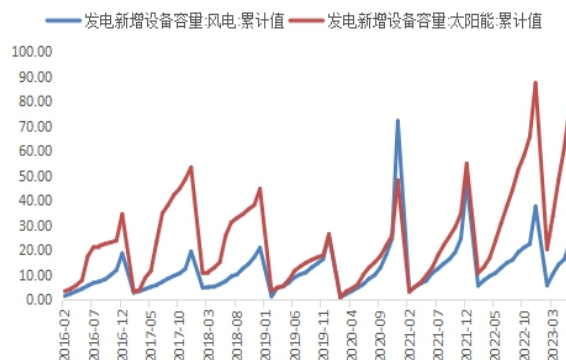
全球风能+太阳能耗铜将延续增长：我国电力行业耗铜主要集中电网系统和电源系统，据统计电网每投资1亿元能带动800-1000吨的铜消费，1-8月电网投资2705亿，同比1.4%，较去年同期仅增加38亿元，而国家电网董事长在1月中旬表示2023年电网投资将超过5200亿元，较去年增加188亿元，8月电网投资增速大幅放缓，而要完成年度目标，预计四季度电网投资将加速；1-8月中国光伏新增装机量113.166GW，较去年同期增加68.69GW，中国风电新增装机量28.92GW，较去年同期增加12.78GW，全球风能理事会数据显示2022全球陆上风能新增装机量和海上风能装机量分别为69GW、9GW，预测2023年分别为97GW、18GW，SolarPower Europe报告数据显示2022年全球新增光伏装机容量为239GW，预计2023年为341GW；中国1-7月已经贡献全球风电、光伏新增装机增量34.5%、67.3%，预计全年全球风光新增装机量将超额完成。据统计，海上风电每GW装机需要消耗12650吨铜，陆上风电每GW装机需要消耗4700吨铜，太阳能系统每GW装机需要消耗5250吨铜，测算2023年全球风能+太阳能耗铜增加78万吨至247万吨。

图9：电网投资增速



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

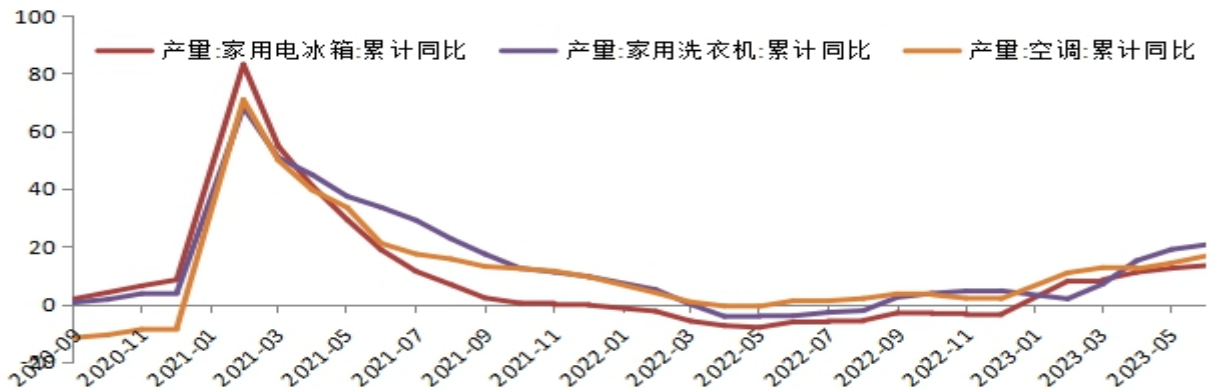
图10：中国光伏风电装机量



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

10月家电领域耗铜增量有限：我国家电领域耗铜主要集中在空调、冰箱、洗衣机和冰柜领域，其中空调占比约85%。1-8月电冰箱产出增速14.5%，前值13.8%；洗衣机产出增速23.6%，前值19.9%；空调产出增速16.5%，前值17.9%，1-8月中国家电耗铜152.3万吨，较去年同期增加17.4万吨，但相较于1-7月耗铜增量，8月家电领域耗铜增量下降，主因空调领域产量下降，8月空调产量仅1397万台，而去年同期为1643万台，8月空调出口同比增长35%至266万台，而内销同比下降9.7%，空调产出下降主要是由于内销拖累。根据产业在线数据，10月白电合计排产量达到2238万台，较去年同期生产实绩增长1.1%。其中内销排产有所下滑，出口排产延续高增长，预计10月家电领域耗铜增量有限。

图11: 家电产销



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

交通运输耗铜有望增加：2023年1-8月汽车产量1822万辆，累计同比增速7.4%，较1-7月持平，其中乘用车同比增速5.87%低于前值，商用车同比增速17.95%高于前值；1-8月新能源车产量543.4万辆，累计同比增速37%低于前值，8月车市处于淡季，在去年高基数背景下车市同环比均实现正增长显示车市淡季不淡，在国家促消费政策及车企优惠促销等因素驱动下，国内汽车产销继续保持恢复态势；1-8月，全国造船完工2798万载重吨，同比增速16.9%，占世界市场份额的49%，新接新船订单5231载重吨，同比增速86.5%，占世界市场份额的68.8%，中国造船行业完工量和接单量继续保持增长，交通领域耗铜增量有望继续增加；

图12: 中国车市产销

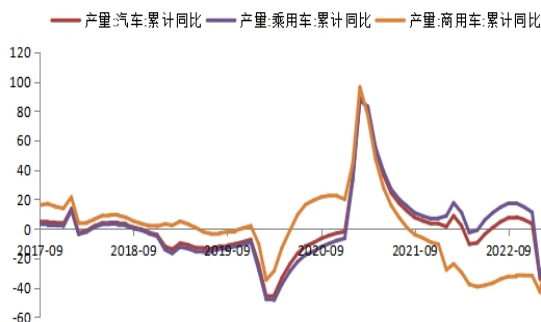
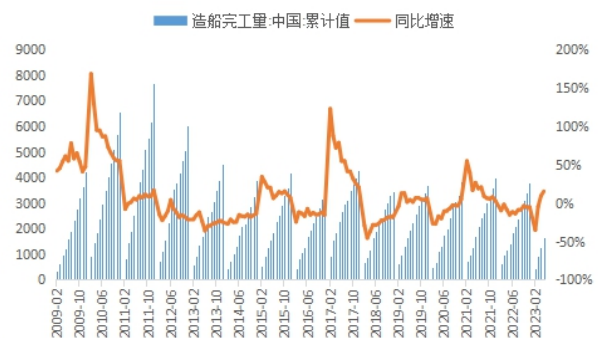


图13: 中国造船完工量

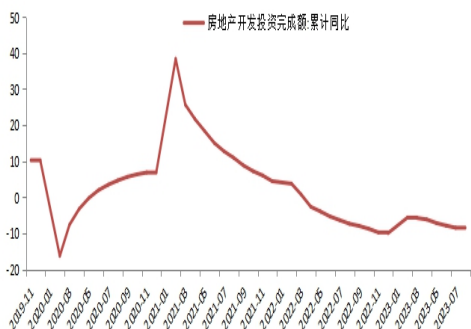


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

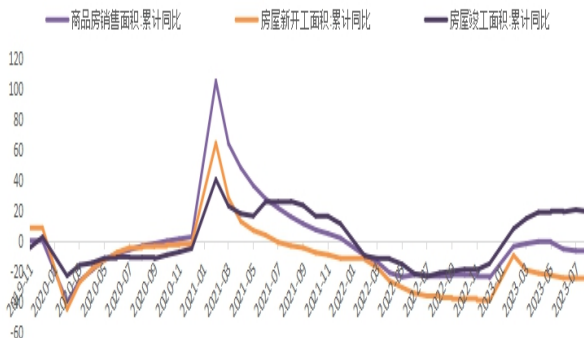
建筑领域耗铜增量仍偏弱: 1-8月房地产投资增速、销售增速、竣工增速分别为-8.8%、-7.1%、19.2%, 地产领域在8月仍表现较差。不过8月下旬以来, 房地产市场利好政策密集出台, 9月地产销售出现好转, 9月TOP100房企销售额环比增长24.8%, 但比去年同期仍下降了24.1%, 1-9月TOP100房企销售总额同比下降10.3%, 降幅比上月扩大1.7个百分点。房地产市场正从底部缓慢抬升, 但预计回升空间有限, 地产领域耗铜增量仍偏弱。

图14: 中国地产投资增速



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

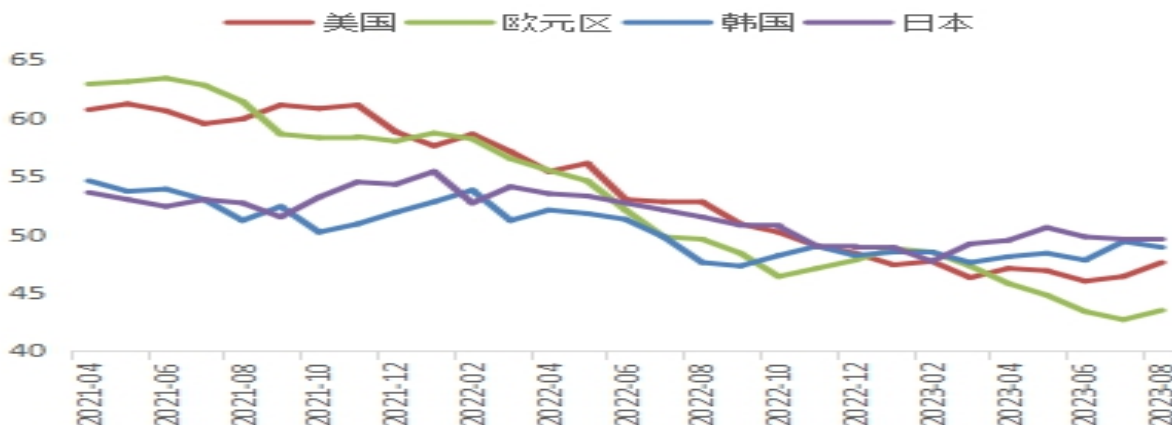
图15: 中国地产销售和竣工增速



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

海外传统领域耗铜承压: 美欧2023年9月制造业PMI涨跌不一但仍在荣枯平衡线下方运行, 美国制造业PMI止跌回升, 而欧元区制造业PMI继续下滑, 欧洲制造业PMI已经连续15个月低于荣枯线, 美国高利率制约房地产市场需求, 1-8月美国新开工私人住宅数据较去年同期下降13.1%, 预计2023年境外传统领域铜消费难有增量。

图16: 主要经济体制造业PMI



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739 有色金属研究团队 021-60635734 黑色金属研究团队 021-60635736
 石油化工研究团队 021-60635738 农业产品研究团队 021-60635732 量化策略研究团队 021-60635726

免责声明:

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
 电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211
 电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室
 电话：0531-81752761 邮编：250014

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室(电梯16层F单元)
 电话：021-62528592 邮编：200122

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室
 电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室
 电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A
 电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室
 电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼
 电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室
 电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室
 电话：0571-87777081 邮编：310003

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室
 电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室
 电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座
 电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908
 电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号
 电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
 邮编：200120 全国客服电话：400-90-95533
 邮箱：service@ccb.ccbfutures.com 网址：http://www.ccbfutures.com