



金融投资专业理财

沪铜月报

2023年9月27日

海外偏空国内回暖，铜价或将宽幅整理

摘要

国外宏观数据偏空：美联储如市场预期在9月份按兵不动后表示，利率将在更长时间内保持较高水平。联储主席鲍威尔在会后偏鹰的言论也预示着紧缩政策或将持续，美元仍将在一段时间内保持强势。市场方面也相信美联储即使在更长时间内维持较高利率，也将能够实现软着陆，导致11月加息的可能性提升。美元指数连续10周走强，铜价承压，期价或受拖累。

国内宏观数据有所好转：8月份主要经济指标改善，国民经济恢复向好，高质量发展扎实推进，积极因素累积增多。国内需求仍显不足，经济恢复向好基础仍需巩固。流动性方面社融配合降息降准等政策，整体上流动性相对宽松，国内经济复苏对铜价起一定支撑作用。

供过于求：供给端，上游铜矿进口大幅增长，精铜、铜材进口量减缓，精铜产能释放，供应相对充足；需求端，下游各铜材小幅增产，终端消费略有提升，库存方面9月库存明显提升，综合来看需求上有放缓的迹象。

展望：基本面上，国际原料、精铜产能利用率走高，致使LME库存显著提升，侧面反映海外需求偏弱的局面。海外铜基本面叠加美元指数走强，伦铜、纽铜承压，国内沪铜亦将受其影响。国内方面，精铜表观消费量上升，SHFE库存有所回升，总体库存仍处于较低位，侧面反映需求端或将逐步转暖。终端需求方面，地产“认房不认贷”政策聚焦于存量房屋的去化，“棚改3.0”在完成相应计划以后，持续发力尚存疑虑，因此判断地产对铜的消费减缓。家电和消费占比最大的电力系统由于叠加近期释放流动性的政策以及“金九银十”消费季的预期，以及能源局《蓝皮书》提出的2030年目标预计将提升对铜材的需求。宏观经济上，由于偏宽的货币和消费季的来临，预计10月经济数据能略好于9月，于铜价而言有提振作用。

总的来看，铜的金融属性或因海外宏观经济的影响及美元的强势，而承受一定压力；从商品属性出发，国内基本面转好，需求提振，偏宽松货币和鼓励消费的政策导向或将为铜价提供一定支撑。

操作建议：

- 策略对象：CU2311 期货合约
- 策略：66000-69000 元/吨区间内低吸高抛
- 参考止损位：区间突破超过1000 元/吨。

仅供参考，注意控制交易节奏和风险控制。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：

蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号

Z0013101

助理研究员：

李秋荣

期货从业资格号 F03101823

王凯慧

期货从业资格号 F03100511

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯

研究服务



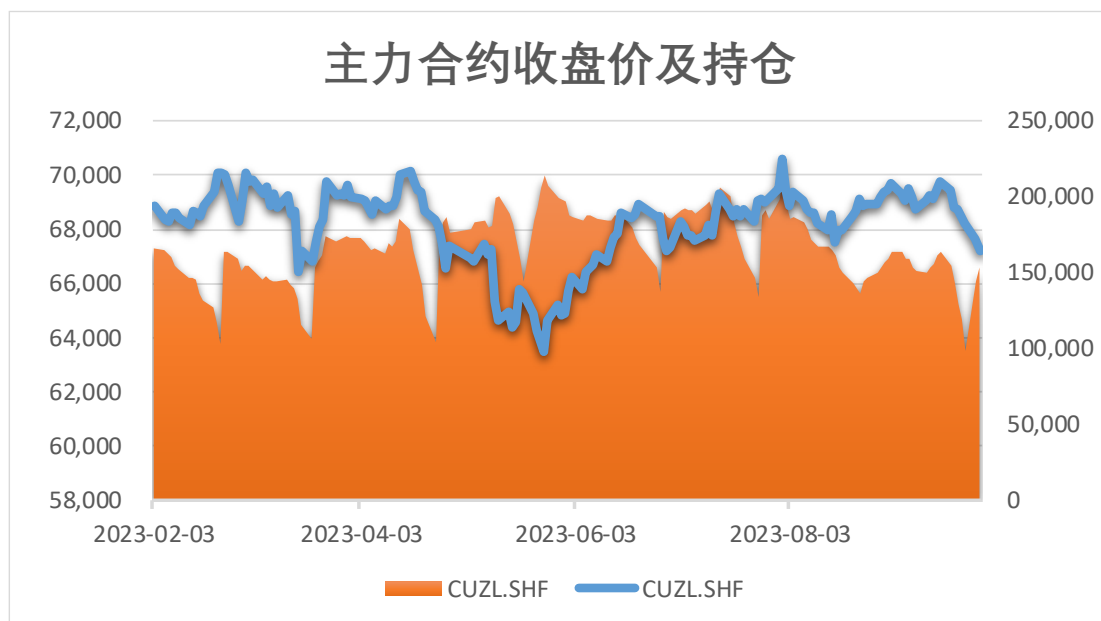
目录

第一部分、宏观资讯及市场行情回顾.....	2
一、9月沪铜期货行情回顾.....	2
二、宏观资讯回顾及简评.....	2
1、国际宏观资讯回顾.....	2
简评.....	3
2、国内宏观资讯回顾.....	4
简评.....	6
第二部分、铜市场产业链分析.....	6
一、铜全球供需情况.....	6
1、ICSG 供给短缺.....	6
2、全球铜显性库存明显提升.....	7
二、国内铜市供给情况.....	8
1、国内精炼铜产量爬升.....	8
国内精炼铜产能释放.....	8
精废价差收窄.....	9
2、铜产业进口情况.....	10
上游铜矿进口量攀升.....	10
精炼铜进口同比放缓.....	10
三、国内铜市需求情况.....	11
1、下游铜材表观消费小幅增长.....	11
国内铜材生产小幅增多.....	11
下游铜材进口小幅放缓.....	12
2、终端应用铜耗预增.....	13
电力行业铜耗增长.....	13
建筑行业铜耗减缓.....	14
家用电器铜耗增长.....	14
第三部分、行情小结与展望.....	15
第四部分、操作策略.....	16
一、投资策略.....	16
二、期权策略.....	16
免责声明.....	18

第一部分、宏观资讯及市场行情回顾

一、9月沪铜期货行情回顾

截止至 2023 年 9 月 26 日，沪铜期货主力合约震荡下行，9 月线收跌 3.23%。9 月 20 日，美联储如市场预期暂缓加息，但是在议息会议之后，联储主席到联储多数官员偏鹰的发言来看，年内或有再一次加息的可能。市场也相信即美联储即使在更长时间内维持较高利率，也将能够实现软着陆，美元指数连续 10 周走强，铜价承压，沪铜期价受其影响向上乏力。国内方面，多部委政策密集出台落地，围绕恢复投资信心，刺激消费需求的目标，从调低贷款利率、首付比例、降准等手段释放流动性，从产业支持等角度入手针对产业链的发展。政策的托底，亦让沪铜期价向下具备支撑。



图表来源：IFIND、瑞达期货研究院

二、宏观资讯回顾及简评

1、国际宏观资讯回顾

1. 2023 年 9 月 1 日，美国 8 月季调后非农就业人口增 18.7 万人，预期增 17 万人，前值增 18.7 万人；失业率为 3.8%，预期 3.5%，前值 3.5%，平均每小时工资年率为 4.3% 预

测值 4.4% 前值 4.4%。本次报告显示数据好坏参半。其中，就业人数超预期增加，但薪资回落，失业率走高。

2. 2023 年 9 月 7 日,美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 为 54.5,创 2 月以来新高,预期 52.5,前值 52.7,整体服务业商业活跃度仍处于高位,或不利后继服务业劳动力需求及价格指数降温。

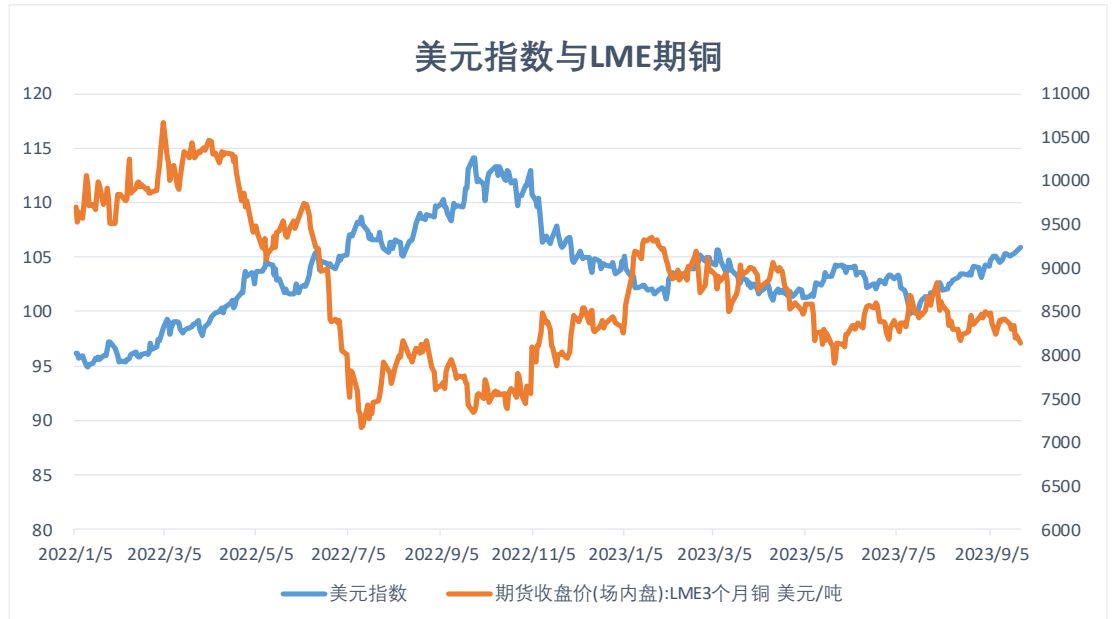
3. 2023 年 9 月 13 日,美国劳工部数据显示,8 月份不包括食品和能源的核心 CPI 环比上涨 0.3%,略高于道琼斯调查经济学家预期的 0.2%的涨幅。该数字较去年同期增长 4.3%,符合预期。核心消费者价格指数环比为六个月来首次加速。同比也是近两年来最小的涨幅。但仍高于美联储 2%的目标。

4. 2023 年 9 月 14 日,美国 8 月 PPI 环比 0.7%,预期 0.4%,前值 0.3%。美国 8 月 PPI 同比 1.6%,预期 1.3%,前值 0.8%。美国 8 月核心 PPI 环比 0.2%,预期 0.2%,前值 0.3%。美国 8 月核心 PPI 同比 2.2%,预期 2.2%,前值 2.4%。

5. 美联储将联邦基金利率目标区间维持在 5.25%至 5.5%,而最新的季度预测显示,19 名官员中有 12 人赞成在 2023 年再次加息。政策制定者还预计明年的宽松政策将有所减少。美联储主席鲍威尔表示,“我们准备在适当的情况下进一步加息,并且我们打算将政策维持在限制性水平,直到我们确信通胀可持续下降以实现我们的目标。”

简评

美联储如市场预期在 9 月份按兵不动后表示,利率将在更长时间内保持较高水平。联储主席鲍威尔在会后偏鹰的言论也预示着紧缩政策或将持续,美元仍将在一段时间内保持强势。市场方面也相信美联储即使在更长时间内维持较高利率,也将能够实现软着陆,导致 11 月加息的可能性提升。美元指数连续 10 周走强,铜价承压,期价或受拖累。



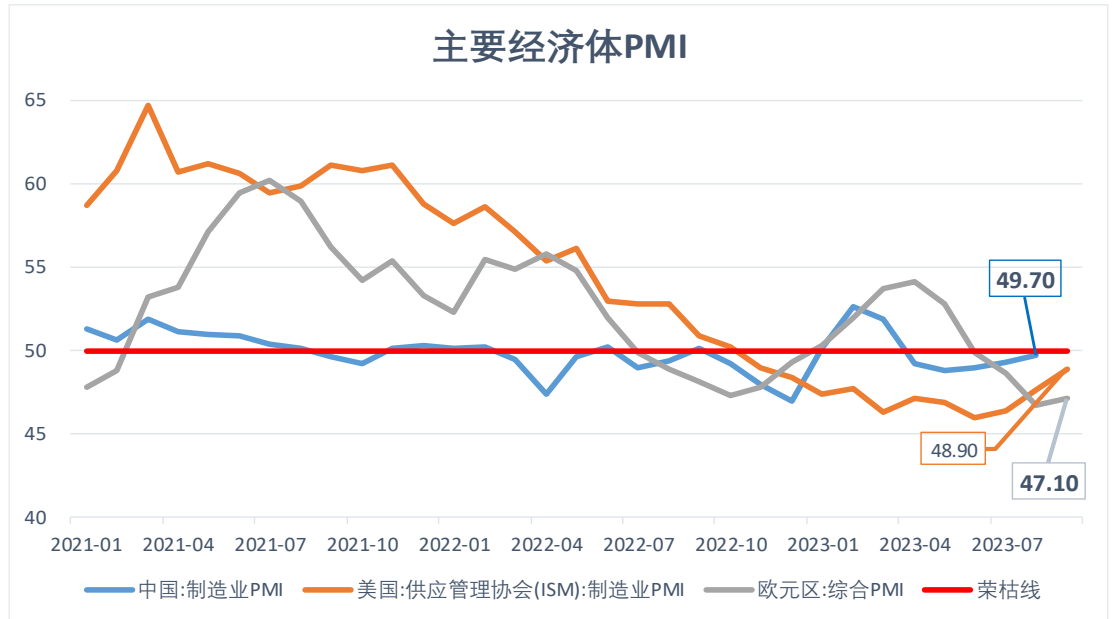
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内宏观资讯回顾

1. 2023年9月1日，为提升金融机构外汇资金运用能力，中国人民银行决定，自2023年9月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的6%下调至4%。

2. 2023年8月31日晚间，中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。本次政策主要对首付比例降低和新发房贷利率下限进行调整。

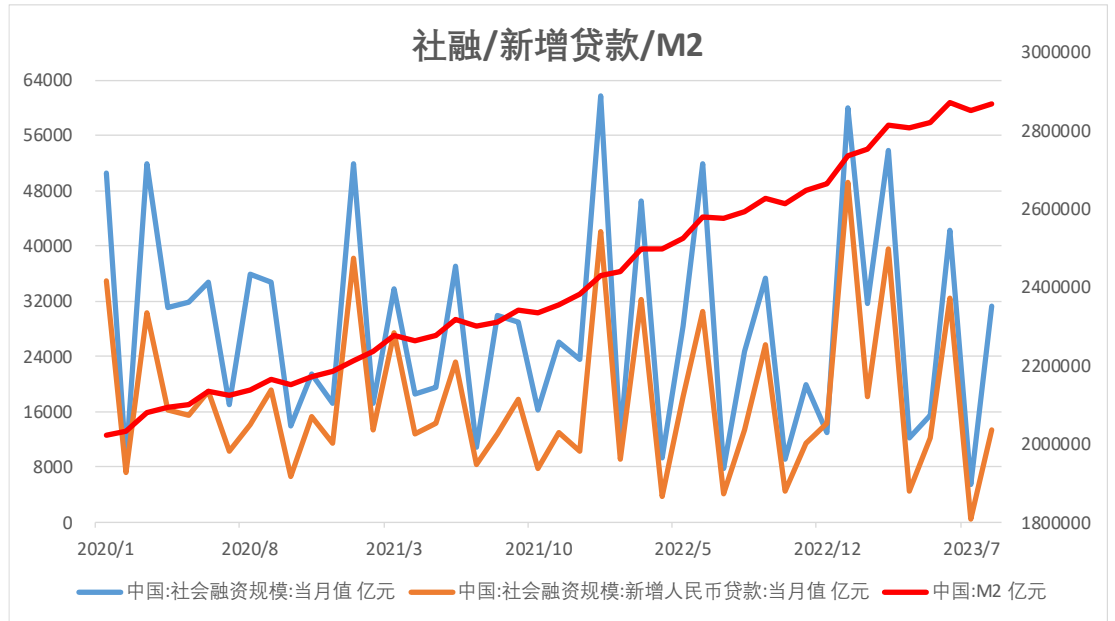
3. 2023年8月31日，中国8月官方制造业PMI录得49.7，前值49.3，预期49.4；非制造业51，前值51.5，预期51.2。制造业PMI连续三月小幅回升，产需指数均有所好转，均回升至近5个月以来的高点，新订单指数4月份以来首次升至扩张区间。世界主要经济体PMI格局，美国经济恢复速度较快，但仍处于荣枯线之下；欧元区持续疲软，位于荣枯线之下；我国市场需求逐步复苏，速率虽较美国慢些，但已逐步接近荣枯线。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4. 2023年9月9日，8月份，CPI 同比上涨 0.1%，环比上涨 0.3%；PPI 同比下降 3.0%，环比上涨 0.2%。CPI 同比由降转涨，PPI 同比降幅继续收窄。在 PPI 方面，8 月 PPI 同比下降 3.0%，降幅比上月收窄 1.4 个百分点，符合市场预期。目前物价有改善，但整体表现仍低迷，这与目前国内需求恢复阶段表现相一致，经济整体处于修复过程中，加上海外需求前景不确定性，国内经济“元气”恢复仍需要宏观政策支持。

5. 2023年9月11日，中国8月新增社融 3.12 万亿元，新增人民币贷款 1.36 万亿，M2 同比增长 10.6%。8 月社融数据预计会提振市场信心，同时，央行下调金融机构外汇存款准备金率，也预示人民币汇率贬值空间有限。据中新经纬报道，估算此次降准释放流动性 5000-6000 亿元左右，市场流动性将有所放松，货币市场利率和中长期债券利率也将随之下降，发挥降低实体经济融资成本的作用。央行此次降准，有助于增加流动性供给，平稳市场流动性运行。长期看，人民币汇率进一步走弱的概率不大。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

简评

国家各个部委的政策发文来看，主要围绕7月24日中共中央政治局会议提振信心，鼓励消费的方面入手，出台相应报告及配套方针。8月份主要经济指标改善，国民经济恢复向好，高质量发展扎实推进，积极因素累积增多。国内需求仍显不足，经济恢复向好基础仍需巩固。流动性方面社融配合降息降准等政策，整体上流动性相对宽松，国内经济复苏对铜价起一定支撑作用。

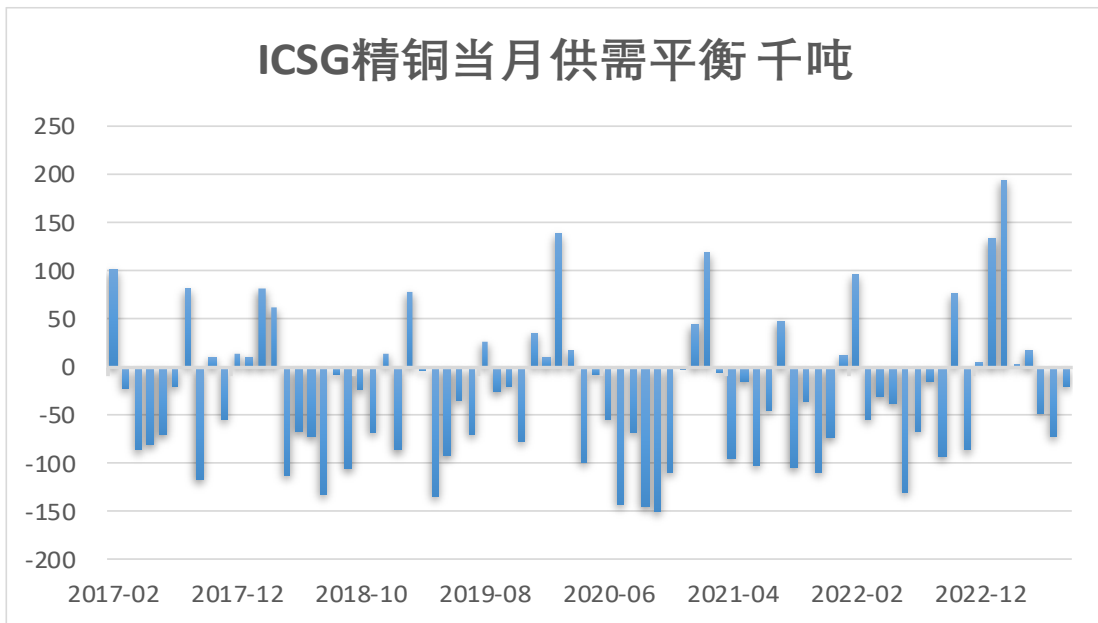
第二部分、铜市场产业链分析

一、铜全球供需情况

1、ICSG 供给短缺

国际铜业研究组织(ICSG)表示，2023年上半年全球精炼铜市场过剩21.3万吨，而去年同期供应短缺19.6万吨。今年上半年，中国和刚果民主共和国(DRC)的精炼铜产量增加，超过了其他地区产量的降幅，使得全球精炼铜总产量达到1350万吨，同比增长7%。尽管智利、中国、印度尼西亚、巴拿马和美国出现了运营问题，并且秘鲁社区举行了旨在阻碍采矿作业的抗议活动，但是随着多次重启和扩建，全球铜矿产量仍增长了2%。智利国有铜业公司Codelco正在努力将产量从25年来的最低水平提高，但是由于多个矿山受到运营问

题、品位下降和供水减少的影响，智利上半年的铜产量同比下降 4%。从需求来看，今年上半年，全球精炼铜用量为 1330 万吨，同比提高 4%，因为中国需求强劲增长，超过了欧盟、日本和美国表观需求下降。ICSG 表示，6 月份全球精炼铜市场供给出现 7.2 万吨缺口，5 月份的缺口为 4.9 万吨，而 7 月供给缺口有所减缓为 1.9 万吨。

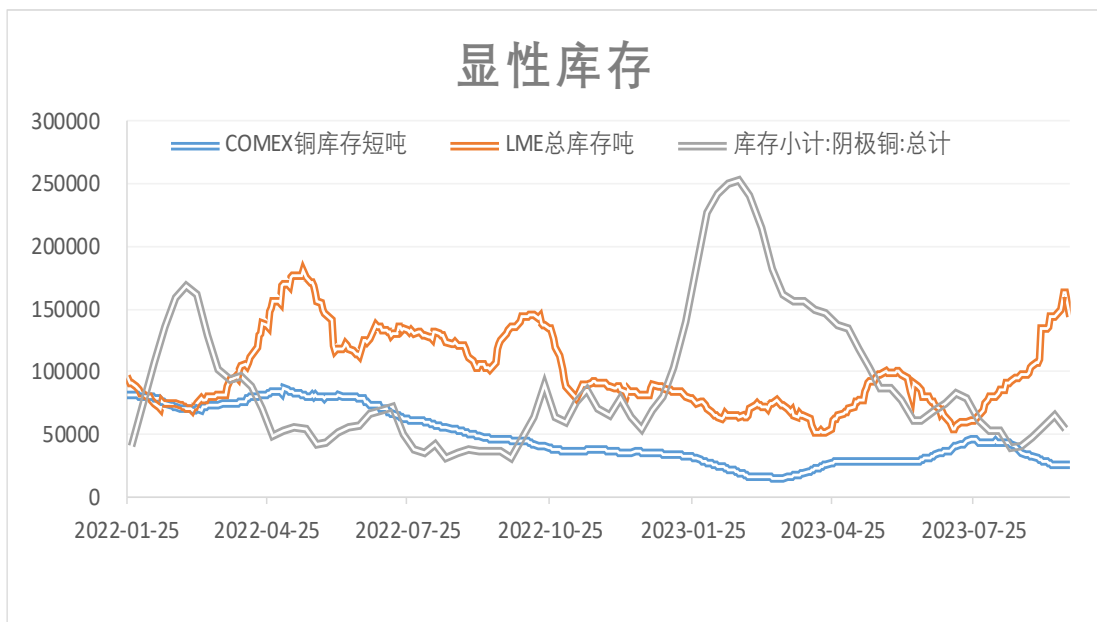


图表来源：ifind、瑞达期货研究院

2、全球铜显性库存明显提升

从全球三大主要显性库存的数据来看，截止 2023 年 9 月 19 日。LME 铜总库存为 147575 吨，月环比增长 41.52%；COMEX 铜库存为 25939 短吨，月环比减少 18.72%；SHFE 铜库存为 65146 吨，月环比增加 39.83%。能较明显看出，全球主要显性库存还是呈现一个库存累积的状态，显性总库存为 238660 吨，月环比增加 30.57%。结合上文 ICSG 半年的报告来看，6 月供给尚有 7.2 万的缺口，7 月数据缺口仅余 1.9 万吨。结合库存来看，9 月后主要显性库存却出现快速地积累，反映在 2023 年第三季度，国际精炼铜生产企业的产量和产能利用率大概率是处于一个释放的状态。

考虑到欧元区市场经济环境仍处于疲弱的状态，美联储仍在 11 月存在加息的可能，我国经济的恢复尚处于缓步复苏的情况。若后续产能继续释放，则极易造成显性库存过度的积压，结合经济情况来看，不利于铜价的运行。因此，第四季度产能或维持稳定或略有减缓，以缓解库存的过度积累。



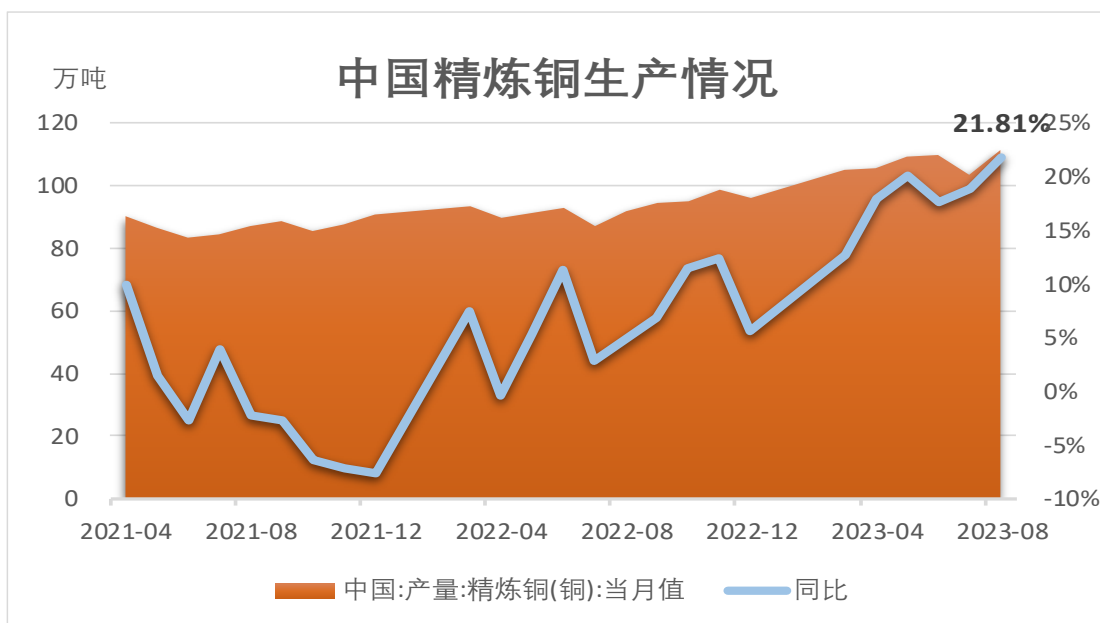
图表来源: WIND、瑞达期货研究院

二、国内铜市供给情况

1、国内精炼铜产量爬升

国内精炼铜产能释放

据国家统计局数据,截至2023年8月,当月精炼铜产量达到至2021年以来峰值,为111.7万吨,较7月增加8.3万吨,增幅8.03%,同比增幅21.81%。2023年1-8月累计生产精炼铜为840.8万吨,较1-7月上涨14.82%,同比上涨13.3%。

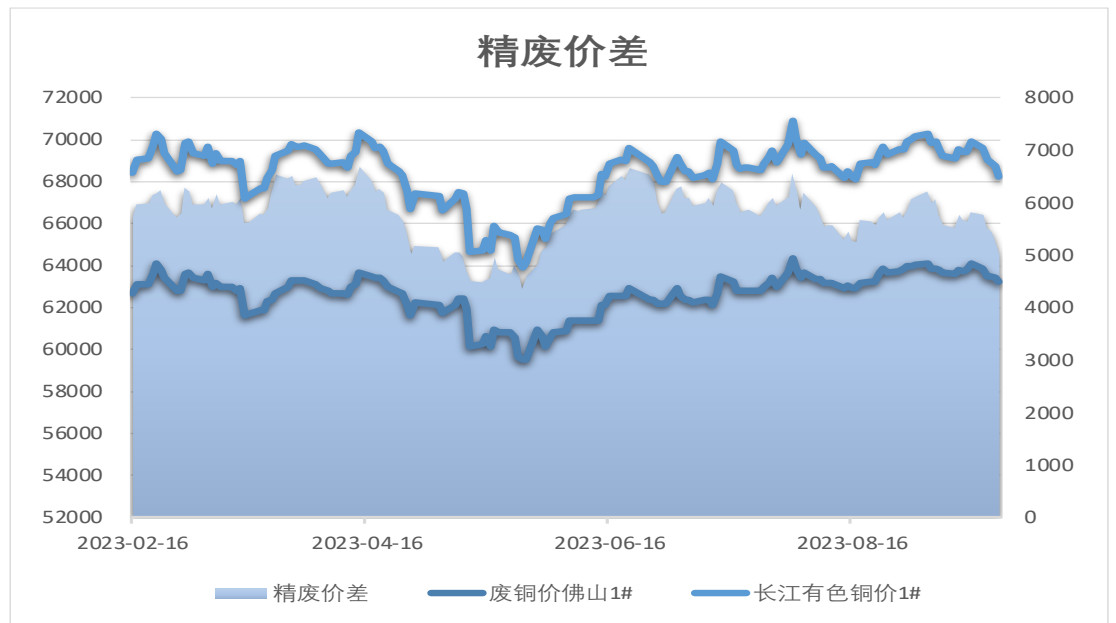


图表来源: WIND 瑞达期货研究院

精废价差收窄

截止 2023 年 9 月 22 日，精废价差为 5015 元/吨，月环比收窄 1110 元/吨。铜的消费包括精炼铜与废铜的消耗，二者在一定程度上有着替代作用，精废价差的收窄也有利于刺激铜的消费结构转向精铜的使用，在一定程度上刺激精炼铜的生产。

据 SMM 最新统计，8 月仅有一家冶炼厂仍在检修，叠加前期检修（7 月有 7 家冶炼厂检修）的冶炼厂陆续复产，再加上 6 月山东某新投产的冶炼厂持续释放产量，令该月产量环比大幅增加。除此之外，近期全国各地的硫酸价格都出现了不同程度的上涨，目前硫酸已经不再是拖累产量增加的因素。不过受精废价差收窄影响，8 月国内粗铜供应略为紧张，这从粗铜加工费小幅回落也能反映出来，截止至 9 月 1 日南方粗铜加工费均价为 950 元/吨。较 8 月初下降 100 元/吨，令个别依赖国产粗铜的冶炼厂产量受损。8 月电解铜行业的整体开工率为 92.02%，环比增加 5.53 个百分点。8 月整体开工率环比上涨，提升市场电解铜供应量。

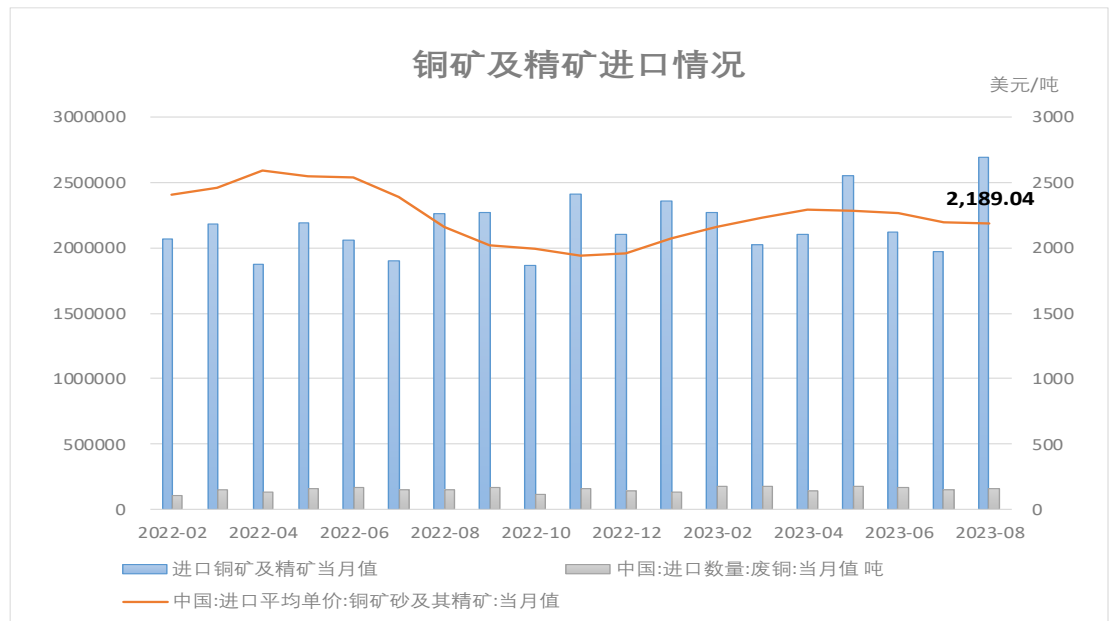


图表来源：WIND 瑞达期货研究院

2、铜产业进口情况

上游铜矿进口量攀升

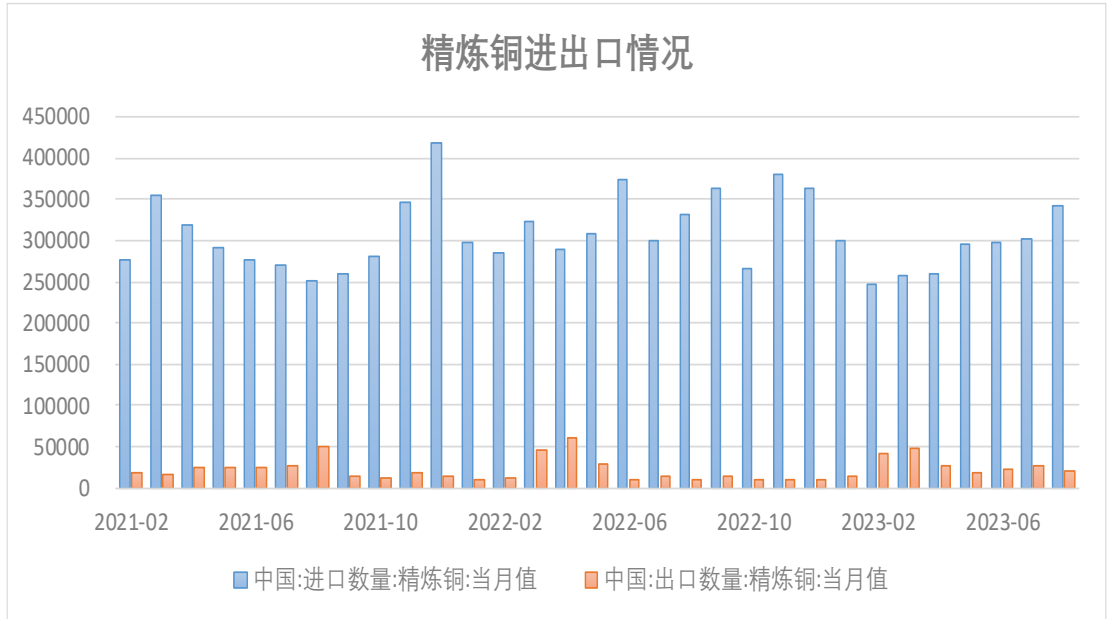
据海关总署统计，2023 年 8 月中国铜矿砂及精矿进口量为 269.7 万吨，同比增加 18.81%，环比增加 36.56%。2023 年 1-8 月中国铜精矿累计进口量为 1811.31 万吨，累计同比增加 8.7%。8 月中国铜精矿进口量创中国铜精矿单月进口量记录。铜矿进口量增大，目前冶炼厂高开工的情况下，预计精铜供应量亦会相应增加。



图表来源：WIND 瑞达期货研究院

精炼铜进口同比放缓

据国家统计局数据，截至 2023 年 8 月，精炼铜当月产量为 111.7 万吨，较 7 月增加 8.3 万吨，增幅 8.03%，同比增幅 21.81%。据海关总署统计，2023 年 1-8 月份累计进口 2300853.09 吨，同比降幅达 9.64%，环比增幅 17.42%。精炼铜进口量较去年同期有所下降，结合上游铜矿的进口激增来看，由于 TC 粗加工费用的下调，进口或更依赖于引进铜精矿进行精铜冶炼，而减缓直接进口精炼铜进行生产。



图表来源: WIND 瑞达期货研究院

三、国内铜市需求情况

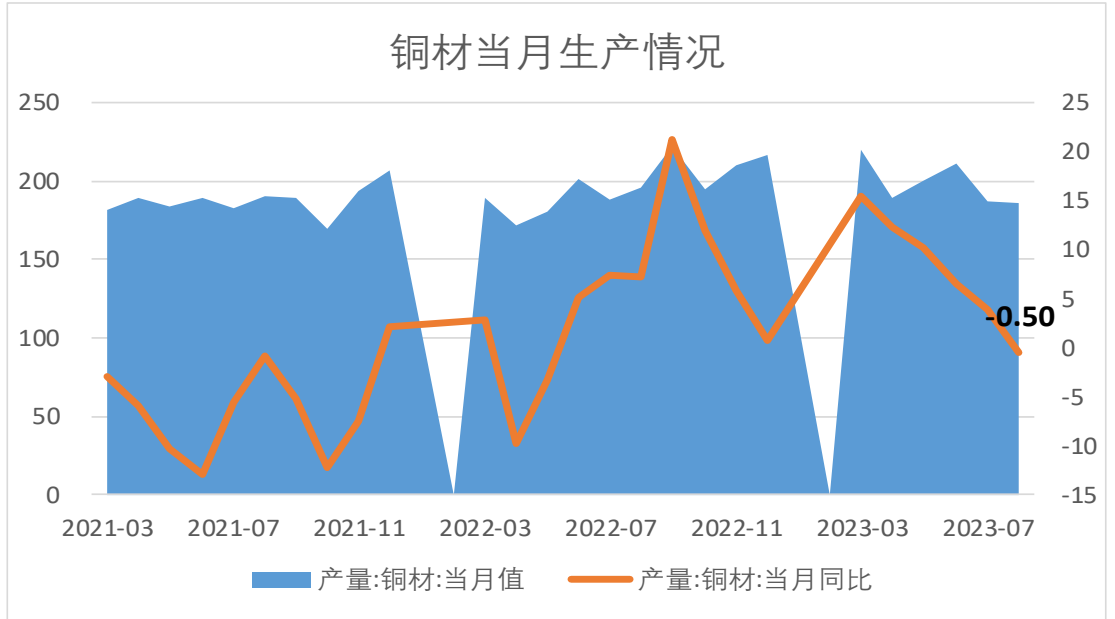
1、下游铜材表观消费小幅增长

国内铜材生产小幅增多

据国家统计局数据,截至 2023 年 8 月,铜材当月产量为 186.6 万吨,较 7 月减少 1 万吨,降幅 0.53%。

据 mysteel 调研显示,细分上铜板带箔 8 月产量 22.1 万吨,较 7 月增价 0.18 万吨;铜棒 8 月产量 10.49 万吨,环比减少 0.18 万吨;铜管 8 月产量 15.3 万吨,环比减少 0.8 万吨;精铜杆 8 月产量 79.54 万吨,环比增加 1.69 万吨,再生铜杆 19.51 万吨,环比减少 1.86 万吨。据 SMM 报道,2023 年 8 月铜箔企业开工率为 85.33%,环比增长 3.11 个百分点,同比减少 0.86 个百分点。其中,大型企业开工率为 87.03%,中型企业开工率为 83.65%,小型企业开工率为 81.35%;电子电路铜箔开工率为 85.35%,环比增长 9.02 个百分点;锂电铜箔开工率为 85.57%,环比下滑 0.36 个百分点。预计 9 月铜箔行业整体开工率将达到 87.83%。

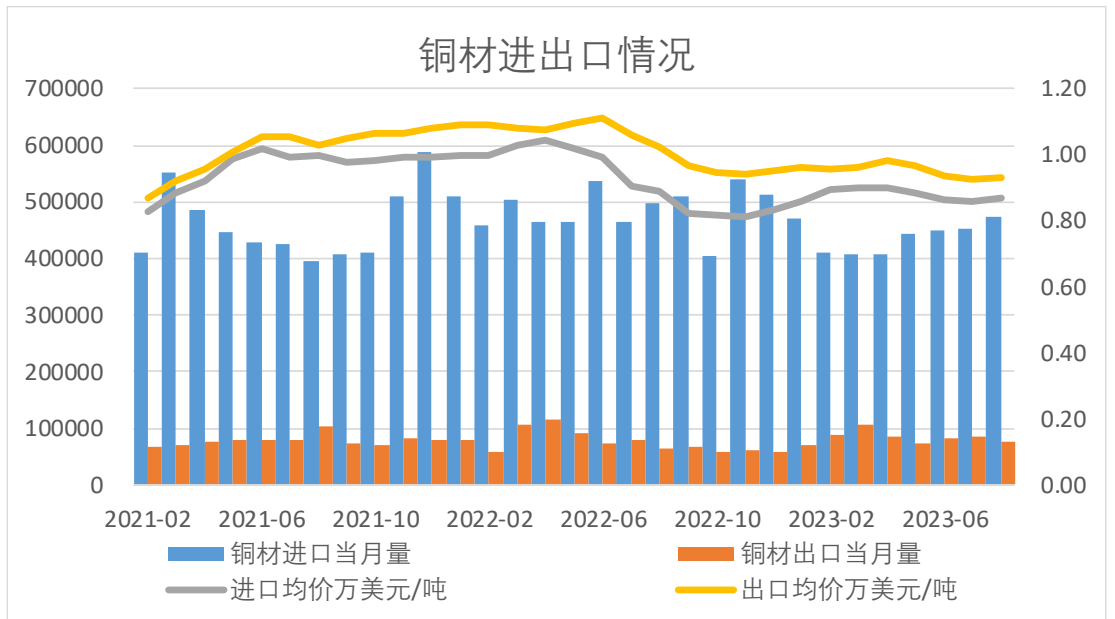
下游铜材产量及开工的提升,也反映出应用端需求的相对旺盛,预计 10 月可能在 9 月季末冲量的影响下,会有小幅放缓。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

下游铜材进口小幅放缓

据国家统计局数据,截至2023年8月,铜材当月进口量为473330吨,较7月增加22171吨,增幅4.91%,同比降幅4.99%。2023年1-8月累计进口3512654吨,较去年同期减少10.01%。国内下游铜材普遍开工率同比有小幅下滑,但总体仍维持在一个较高的水平,因此国内铜材生产尚可满足部分需求,从而在铜材的进口上略有减缓。



图表来源：WIND 瑞达期货研究院

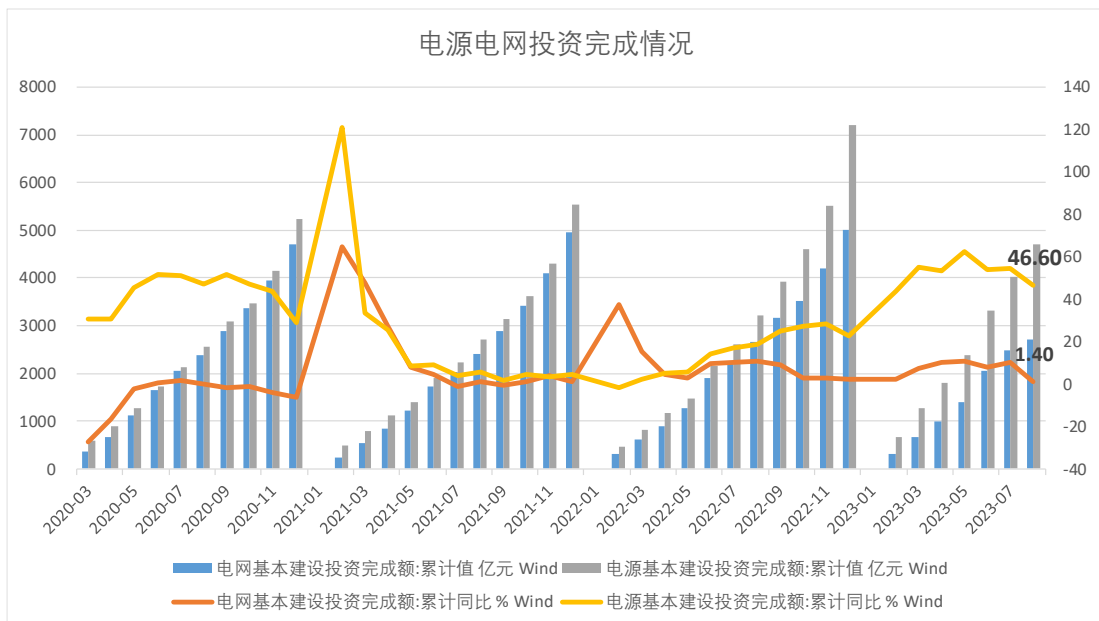
2、终端应用铜耗预增

电力行业铜耗增长

电力系统的建设对精炼铜的消费在我国铜消耗重占有大部分比重，据 2021 年统计，电力系统的铜消费量约占我国总消费量的 27%，其主要为铜杆材的使用，在电缆的敷设方面。截至 2023 年 8 月，电源、电网投资完成累计额同比 46.6%、1.4%。

依据国家能源局组织发布《新型电力系统发展蓝皮书》按照党中央提出的新时代“两步走”战略安排，锚定“30、60”战略目标，以 2030 年、2045 年、2060 年为构建新型电力系统的重要时间节点，制定新型电力系统“三步走”发展路径，即加速转型期（当前至 2030 年）、总体形成期（2030 年至 2045 年）、巩固完善期（2045 年至 2060 年），有计划、分步骤推进新型电力系统建设。《蓝皮书》发布后，国家电网董事长辛保安随后表示，2023 年国家电网将加大投资，发挥投资对经济社会的拉动作用，电网投资将超过 5200 亿元，再创历史新高，同比增长约 4%。根据 8 月公布数据来看，电网投资完成额为 2705 亿元，若要按计划完成预定目标，后续仍有很大概率加速投资，在终端上提振铜材的需求。

国内电力工程投资情况。2022 年，全国主要电力企业完成投资 12470 亿元，同比增长 15.6%。全国电源工程建设投资 7464 亿元，同比增长 27.2%。全国电网工程建设投资 5006 亿元，同比增长 1.8%。截止 2023 年 8 月电源工厂完成额为 4703 亿元，已达 2022 年全年的 53.76%，按照《蓝皮书》2030 年目标，预计 8 月后电源工程建设仍将稳步发展，对铜材的需求也将得以提振。

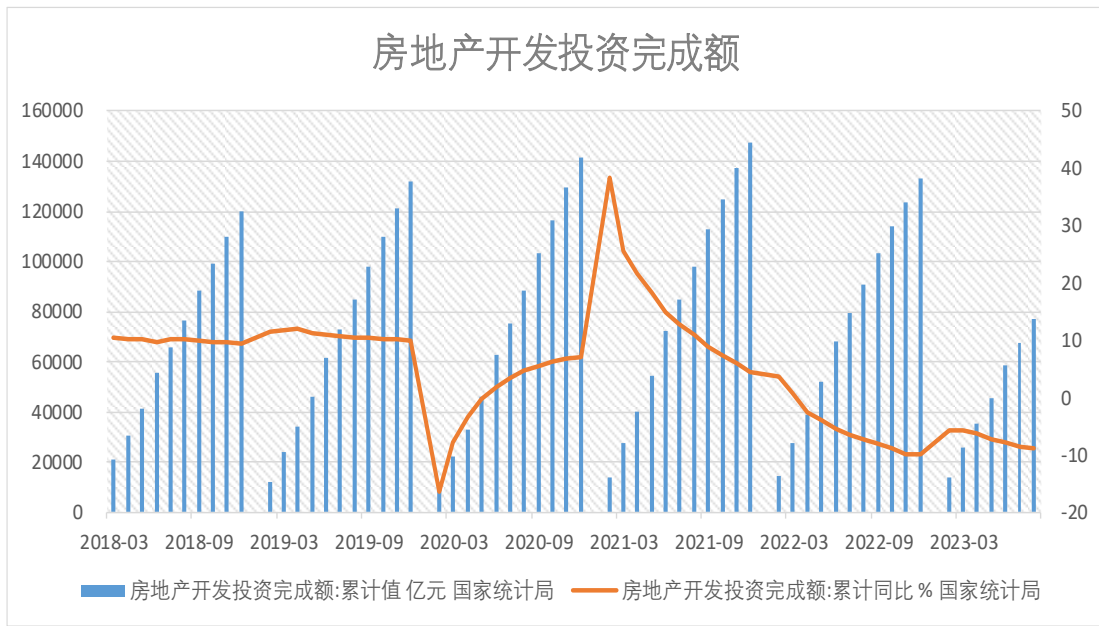


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

建筑行业铜耗减缓

房地产开发对精炼铜的消费对铜消耗亦重占有较大分比重，据 2021 年统计，房地产开发的铜消费量约占全球总消费量的 28%，在我国消费比重约 9.2%。其主要为铜管材的使用，应用在管线的铺设方面。

据国家统计局数据，截至 2023 年 8 月，房地产开发投资完成累计额为 76899.97 亿元，同比-8.8%，环比 13.56%。房地产行业数据统计显示，2022 年全国房地产开发投资完成额为 147602 亿元，同比增长 4.4%，较 2021 年增长 11.7%。截止 2023 年 7 月房地产开发投资完成额为 76899.97 亿元，为 2022 年的 52.1%。考虑到房地产市场目前供需局面仍是供给过剩，国家政策“认房不认贷”的作用重心仍是对存量房屋的去化，因此 2023 年新建地产投资额或将少于 2022 年，建筑行业对铜材的消耗预计仍将逐步减缓。

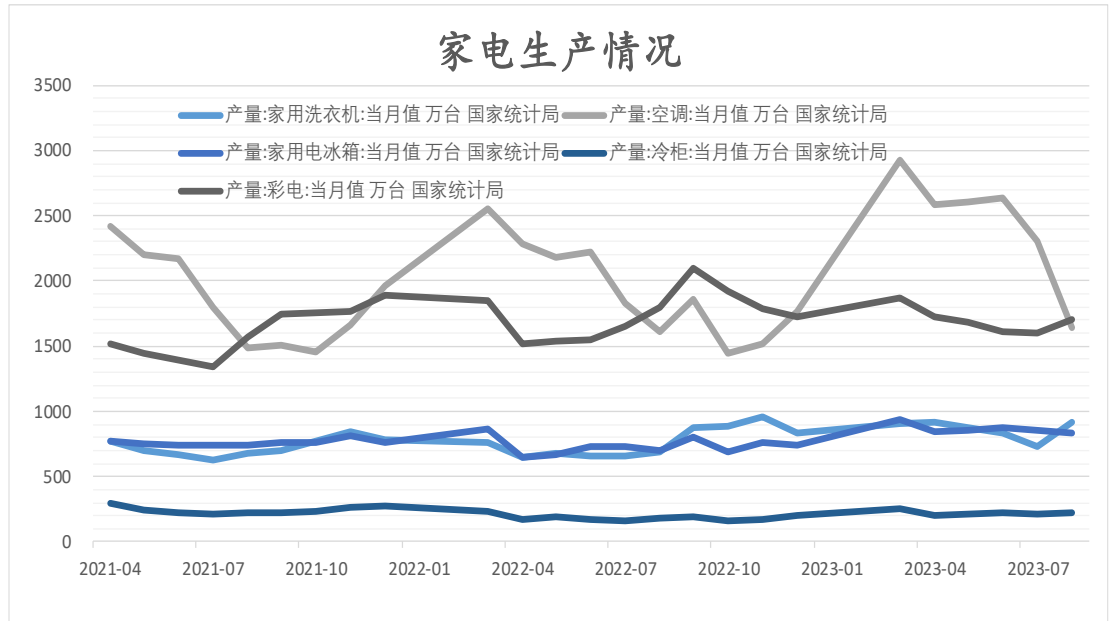


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

家用电器铜耗增长

据 2021 年统计，家用电器对精炼铜的消费在我国铜消耗比重约为 15.2%，其主要以铜棒材的使用，主要应用领域为空调管、冰箱管等。据国家统计局数据，截至 2023 年 8 月，洗衣机、空调、电冰箱、冷柜、彩电当月生产值同比 40.9%、5.9%、20.8%、20.5%、-5.2%。

整体来看除彩电外其余主要家电皆处于同比去年接有增长，随着“金九银十”消费季的来临，预计数据仍将保持增长，叠加国家政策刺激消费，宽流动性的背景，家电对铜需求的拉动作用值得期待。



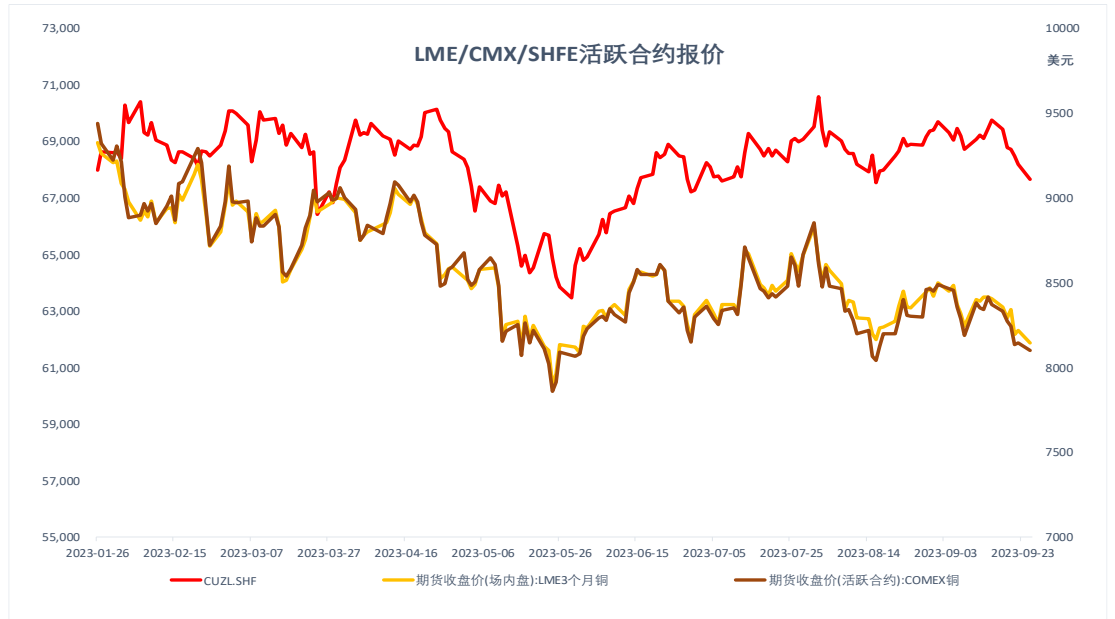
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第三部分、行情小结与展望

展望：

基本上，国际原料、精铜产能利用率走高，致使 LME 库存显著提升，侧面反映海外需求偏弱的局面。海外铜基本面叠加美元指数走强，伦铜、纽铜承压，国内沪铜亦将受其影响。国内方面，精铜表观消费量上升，SHFE 库存有所回升，总体库存仍处于较低位，侧面反映需求端或将逐步转暖。终端需求方面，地产“认房不认贷”政策聚焦于存量房屋的去化，“棚改 3.0”在完成相应计划以后，后续发力也存疑虑，因此判断地产对铜的消费减缓。家电和消费占比最大的电力系统由于叠加近期释放流动性的政策以及“金九银十”消费季的预期，以及能源局《蓝皮书》提出的 2030 年目标预计将提升对铜材的需求。宏观经济上，由于偏宽的货币和消费季的来临，预计 10 月经济数据能略好于 9 月，于铜价而言有提振作用。

总的来看，铜的金融属性或因海外宏观经济的影响及美元的强势，而承受一定压力；从商品属性出发，国内基本面转好，需求提振，偏宽松货币和鼓励消费的政策导向或将为铜价提供一定支撑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第四部分、操作策略

一、投资策略

铜的金融属性或因海外宏观经济的影响及美元的强势，而承受一定压力；从商品属性出发，国内基本面转好需求提振，偏宽松货币和鼓励消费的政策导向或将为铜价提供一定支撑。

操作建议：

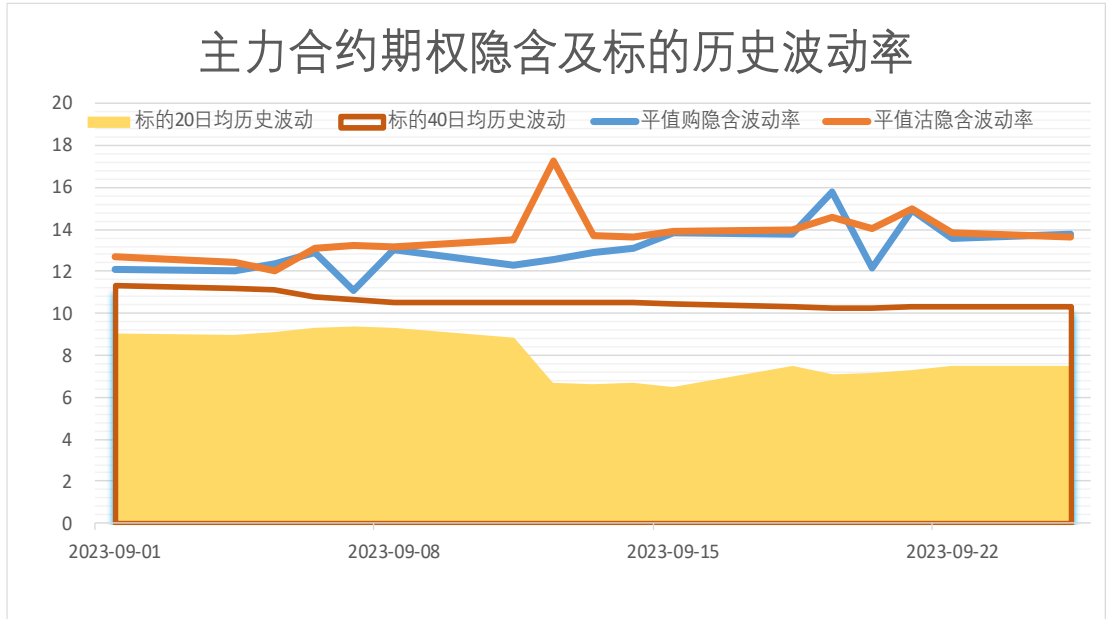
- 策略对象：CU2311 期货合约
- 策略：66000-69000 元/吨区间内低吸高抛
- 参考目止损位：区间突破超过 1000 元/吨。

仅供参考，注意控制交易节奏和风险控制。

二、期权策略

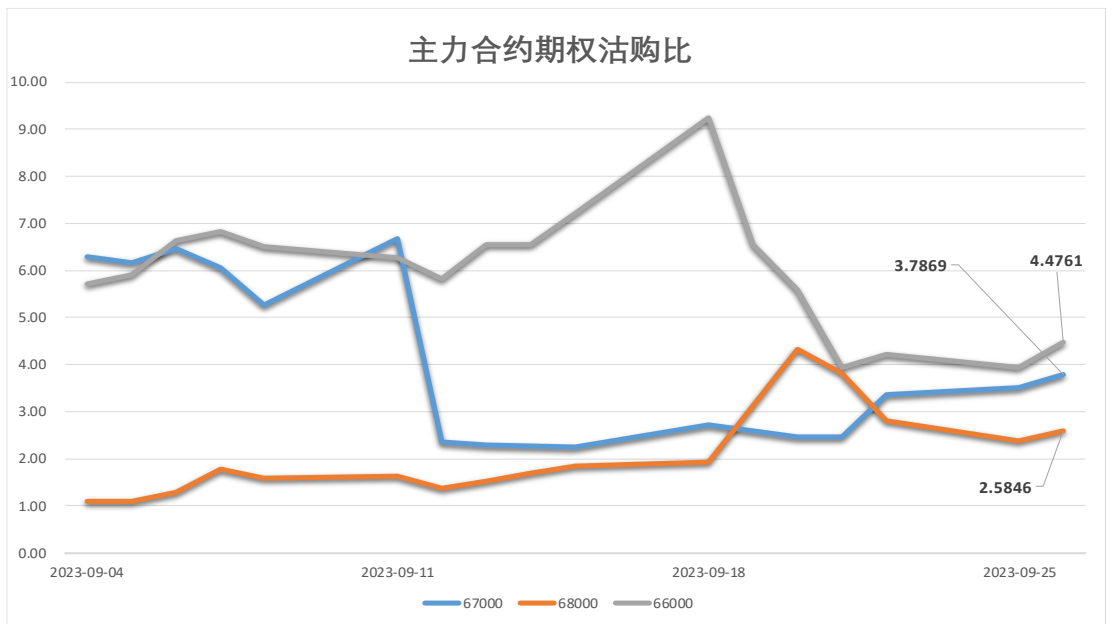
操作建议，可以考虑卖出平值（67000）或者轻度虚值的认沽和认购构建跨式策略做空波动率赚取权利金。

截止 2023 年 9 月 26 日，平值合约认沽、购隐含波动率相较于 20、40 日均历史波动率处于高估状态。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

从沽购比的角度，平值期权合约，看空情绪较强烈，沽购比值较高（3.79）。从执行价 68000 合约（2.58）和执行价 66000 合约（4.48）沽购比来看，市场看空情绪较浓。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。