



金融投资专业理财

沪铜月报

2023年10月30日

美元指数偏强震荡，或将主导铜价运行

摘要

国外宏观数据中性：美联储 11 月暂缓加息概率几近确定，12 月加息概率骤降，在美国消费者坚定的支持下，全球最大经济体第三季度可能以近两年来最快的速度扩张，9 月美国经济数据表现强劲，这对讨论是否需要进一步收紧政策的美联储官员来说是一个挑战。从美联储官员态度的逐渐转变亦能够反映出美联储非常依赖并且重视经济数据，因此美联储年内加息的概率骤降，但美元仍处于相对高位运行，铜价上行空间亦受限。

国内宏观数据偏暖：国内经济恢复仍坚定走消费拉动需求的路线，从流动性的方面看，货币仍维持一个稳健偏宽松的环境，精准投放刺激经济。反映在经济数据方面，随着政策效应不断累积，经济运行中积极因素不断增多，我国经济景气水平有所回升，在世界主要经济体中，我国 PMI 率先回归到荣枯线之上。政策引导鼓励、货币流动性配合、消费信心意愿的恢复等多方面原因共同作用下，国内消费复苏，对铜价仍有积极作用。

国内需求偏暖：国际方面，据 ICSG 报道仍处于铜相对短缺的大背景下，但从库存的角度看，LME 库存累库现象明显，海外对铜的需求相对偏淡。国内方面，精铜的表观消费量 9 月仍保持小幅增长，SHFE 库存亦保持相对低水位，国内对铜的消耗还是相对偏暖。

展望：美元指数仍保持高位运行，市场预期美国经济能在高利率环境下实现软着陆，而美国近期的经济数据似是也支持这一预期。短期来看美元或将继续保持高位运行，铜价上行空间有限。国内四季度的消费提振，及政策方面的引导支持，亦将从终端应用拉动消费，为铜价提供支撑。

操作建议：

- 策略对象：CU2312 期货合约
- 策略：65500-69500 元/吨区间内低吸高抛
- 参考止损损位：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
ADS



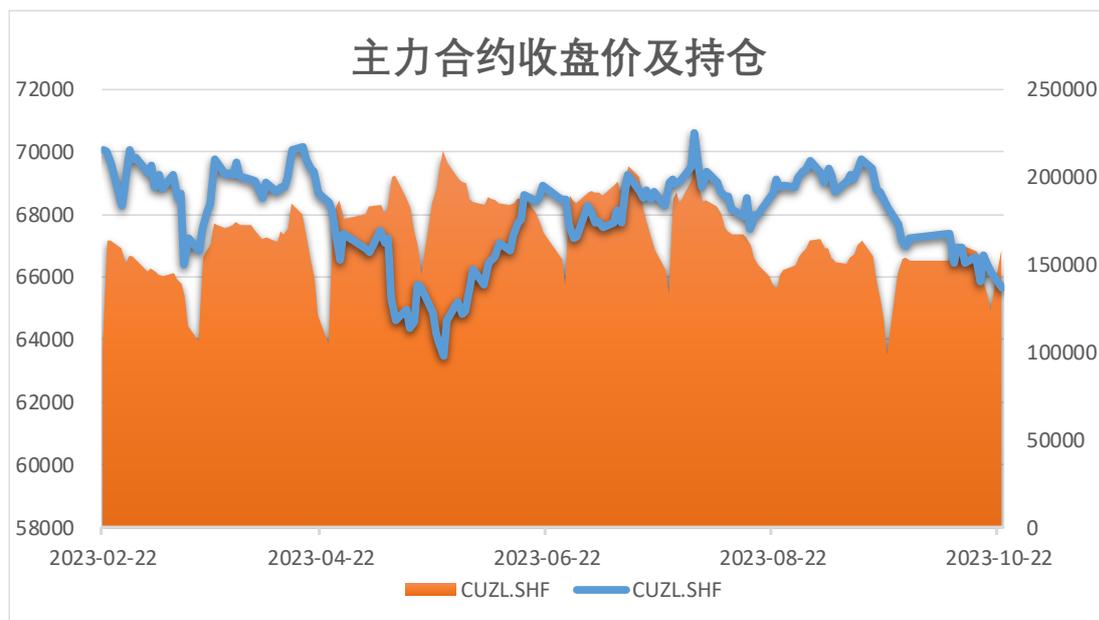
目录

第一部分、宏观资讯及市场行情回顾	2
一、10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	5
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、LME 铜库存明显提升	6
二、国内铜市供给情况	7
1、国内精炼铜产量爬升	7
国内精炼铜产能释放	7
精废价差收窄	8
2、铜产业进口情况	9
上游铜矿进口量攀升	9
精炼铜进口同比放缓	9
三、国内铜市需求情况	10
1、下游铜材表观消费小幅增长	10
国内铜材生产小幅增多	10
下游铜材进口小幅放缓	11
2、终端应用铜耗预增	12
电力行业需求仍有空间	12
新能源汽车行业或成铜消费结构亮点	13
家电行业“双十一”消费助力	14
第三部分、行情小结与展望	14
第四部分、操作策略	15
一、投资策略	15
二、期权策略	15
免责声明	17

第一部分、宏观资讯及市场行情回顾

一、10月沪铜期货行情回顾

截止至2023年10月30日，沪铜期货主力合约先弱后强呈现一个探底回升的走势，10月线小幅收涨0.25%。回顾10月，海外方面，美联储11月暂缓加息概率几近确定，12月加息概率骤降，美国9月强劲的经济数据致使数据依赖度较高的美联储及官员态度由鹰转鸽，但市场仍预期美国将在一个高利率的环境下实现经济的软着陆，美元保持在一个相对高的位置上运行，致使铜价的上行空间受限。综合来看，10月的行情中，美元的强弱主导铜价的走势。



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10月6日，美国9月非农报告显示，非农就业人数增加了33.6万人，好于普遍预期的17万人。失业率为3.8%，高于预期的3.7%。工资增幅低于预期，本月平均时薪同比增长0.2%，同比增长4.2%，而市场分别预期为0.3%和4.3%。

2. 2023年10月24日美国10月Markit制造业PMI初值为50,预期49.5,前值49.8。服务业PMI初值为50.9,为2022年9月以来新高,预期49.8。综合PMI初值50.1,预期50,前值50.2。10月制造业PMI重返荣枯线。这是反映美国经济在美联储抑制通胀的刺激下承受住利率飙升的最新迹象之一。

3. 2023年10月11日,美联储最新会议纪要显示,央行官员上月一致认为,美国政策应在“一段时间内”保持限制性政策,以持续冷却通胀,同时指出风险已变得更加平衡。美联储9月会议纪要的发布显示出政策制定者的谨慎态度,这有助于激发投资者对利率保持稳定的希望。

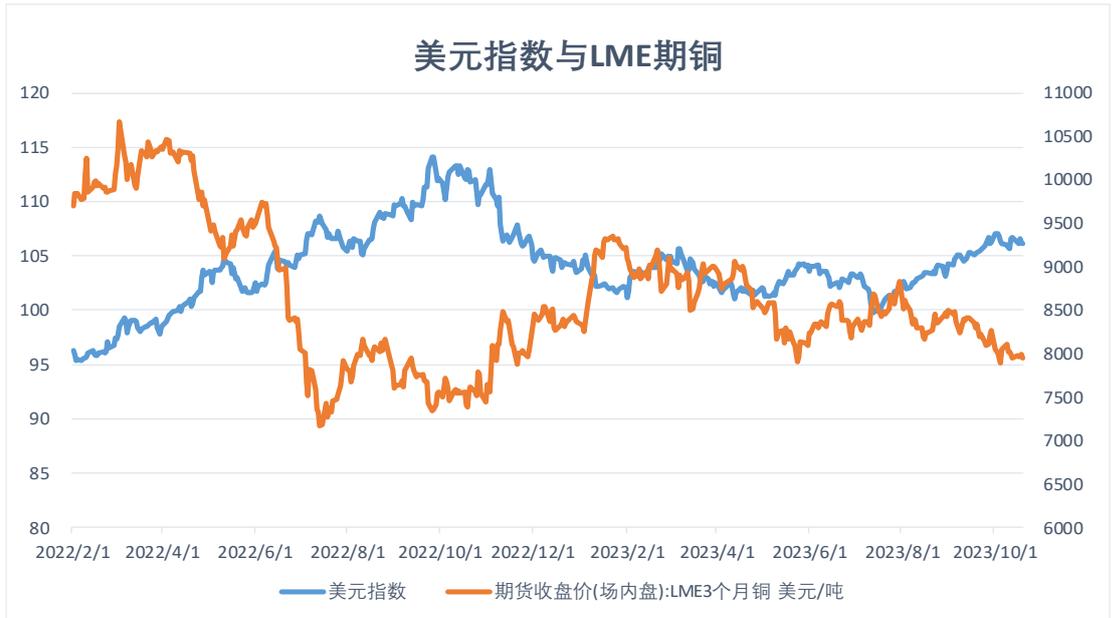
4. 2023年10月12日,美国劳工部公布的具体数据显示,美国9月CPI同比增长3.7%,预估为3.6%,前值为3.7%;美国9月CPI环比增长0.4%,预估为0.3%,前值为0.6%。美国9月核心CPI同比增长4.1%,为2021年9月以来最小涨幅,已连续六个月下降,预估为4.1%,前值为4.3%;美国9月核心CPI环比增长0.3%,预估为0.3%,前值为0.3%。数据显示,虽然美国通胀较高点已回落了许多,但是距离2%的目标水平仍任重道远,这或促使美联储在更长时间内保持高利率水平。美国9月,PPI同比上升2.2%,预期1.60%,前值1.60%;PPI环比上升0.5%,预期0.30%,前值0.70%。

5. 2023年10月20日,鲍威尔表示“近期长期债券收益率的上升正在收紧金融状况,这符合央行的意愿,可能意味着美联储进一步加息的必要性降低”。虽然鲍威尔的措辞保留了进一步加息的可能性,但市场反映出不再进一步加息的可能性有所增加。

6. 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99.0%,加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为1.0%。到12月维持利率不变的概率为77.2%,累计加息25个基点概率为22.6%,累计加息50个基点概率为0.2%。

简评

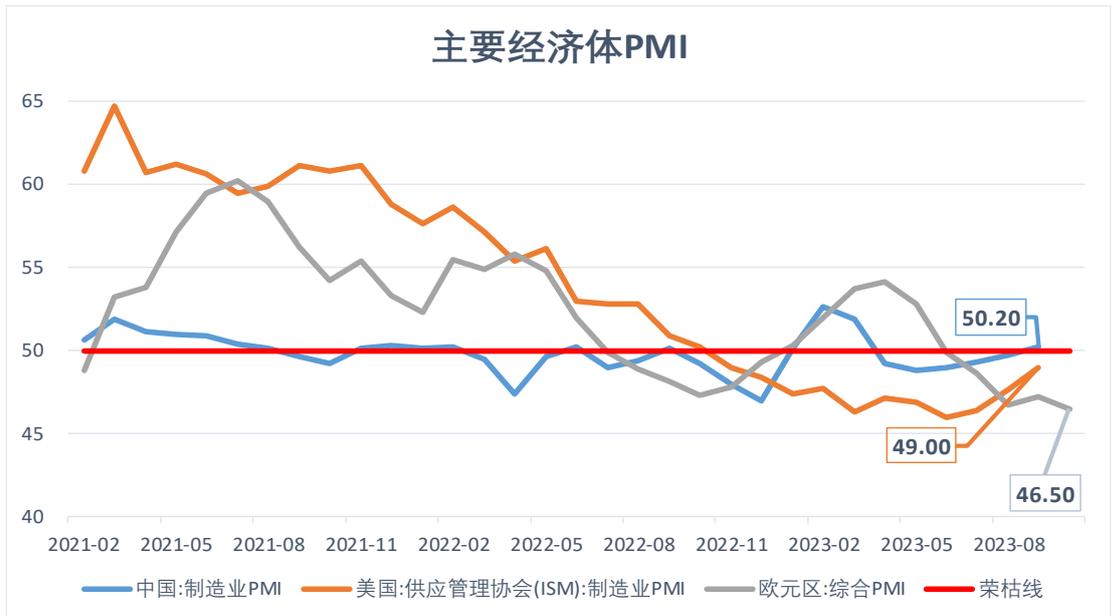
美联储11月暂缓加息概率几近确定,12月加息概率骤降,在美国消费者坚定的支持下,全球最大经济体第三季度可能以近两年来最快的速度扩张,9月美国经济数据表现强劲,这对讨论是否需要进一步收紧政策的美联储官员来说是一个挑战。从美联储官员态度的逐渐转变亦能够反映出美联储非常依赖并且重视经济数据,因此美联储年内加息的概率骤降,但美元仍处于相对高位运行,铜价上行空间亦受限。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内宏观资讯回顾

1. 2023年10月1日，中国9月官方制造业PMI为50.2，预期为50，前值为49.7。比上月上升0.5个百分点，重返扩张区间。随着政策效应不断累积，经济运行中积极因素不断增多，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.2%、51.7%和52.0%，比上月上升0.5、0.7和0.7个百分点，三大指数均位于扩张区间，我国经济景气水平有所回升。

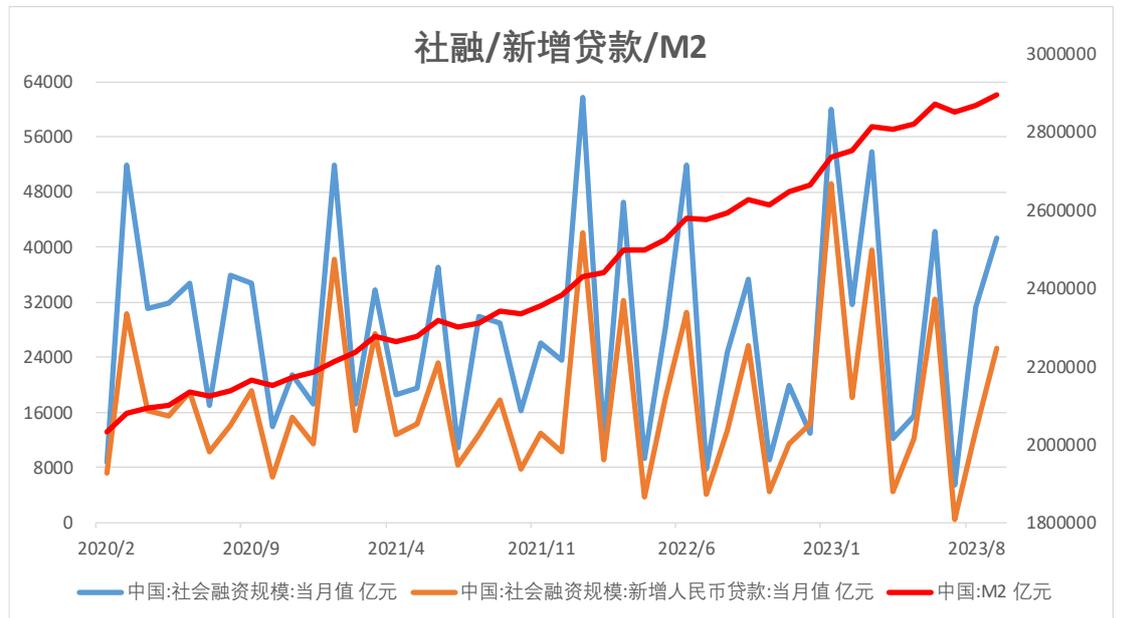


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2023年10月13日，商务部：四季度将多措并举推动消费持续恢复扩大。商务部

新闻发言人何亚东表示，步入四季度，商务部将按照“消费提振年”的总体要求，多措并举，推动消费持续恢复扩大。加快推动促进汽车、家居、电子产品消费以及近日出台的推动汽车后市场高质量发展等各个措施落地见效，更好发挥消费对经济增长的基础性作用。

3. 2023年10月16日，中国人民银行公布的数据显示：中国9月社会融资规模增量4.12万亿元，前值为31237亿元。前三季度社会融资规模增量累计为29.33万亿元，比上年同期多1.41万亿元。新增人民币贷款2.31万亿元，前值为13580亿元。前三季度人民币贷款增加19.75万亿元，同比多增1.58万亿元。中国9月货币供应量M2同比增长10.3%，前值为10.6%。人民银行将继续坚持稳中求进的工作总基调，稳健货币政策精准有力，增强信贷总量稳定性和可持续性。预计四季度社会融资规模和信贷增长将继续保持平稳。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4. 2023年10月16日，国家统计局数据：中国9月PPI同比降幅连续三个月收窄，9月CPI同比持平，环比上涨0.2%；PPI同比降幅连续三个月收窄，环比上涨0.4%，两者环比均涨。

5. 2023年10月24日，中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。

简评

国内经济恢复仍坚定走消费拉动需求的路线，从流动性的方面看，货币仍维持一个稳健偏宽松的环境，精准投放刺激经济。反映在经济数据方面，随着政策效应不断累积，经

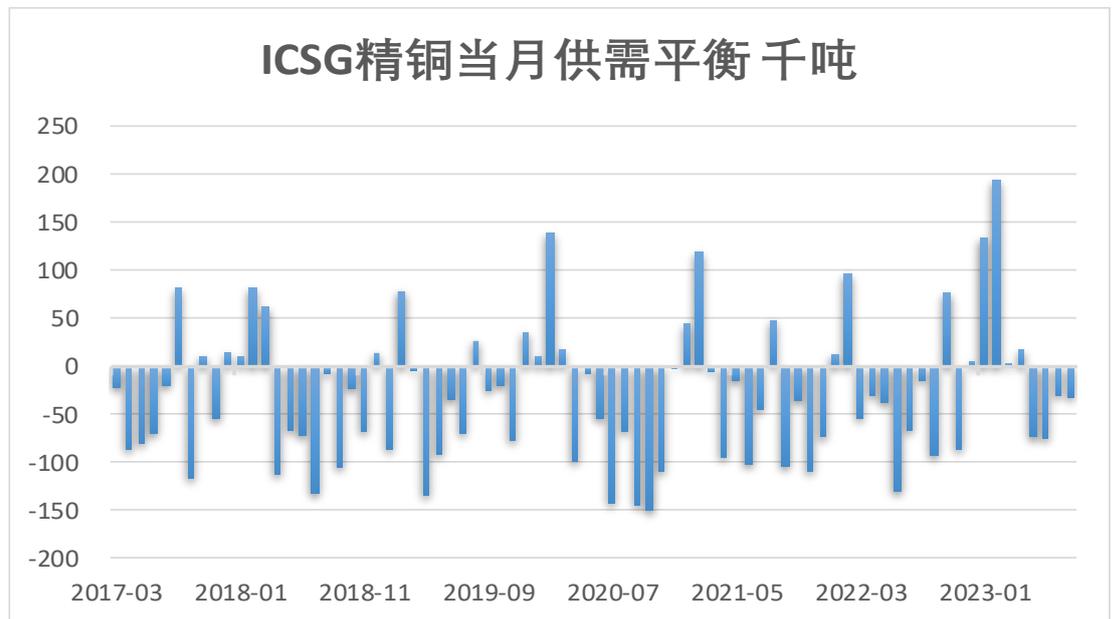
济运行中积极因素不断增多，我国经济景气水平有所回升，在世界主要经济体中，我国 PMI 率先回归到荣枯线之上。政策引导鼓励、货币流动性配合、消费信心意愿的恢复等多方面原因共同作用下，国内消费复苏，对铜价仍有积极作用。

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)在最新的月度报告中称，2023 年 8 月，全球精炼铜市场显示出供应短缺 33000 吨，7 月为短缺 30000 吨。ICSG 称，今年前八个月，市场供应过剩 99000 吨，而去年同期为短缺 313000 吨。8 月份全球精炼铜产量为 225 万吨，消费量为 228 万吨。ICSG 称，根据中国保税仓库的库存变化进行调整后，8 月份铜市供应短缺 34000 吨，7 月为短缺 39000 吨。

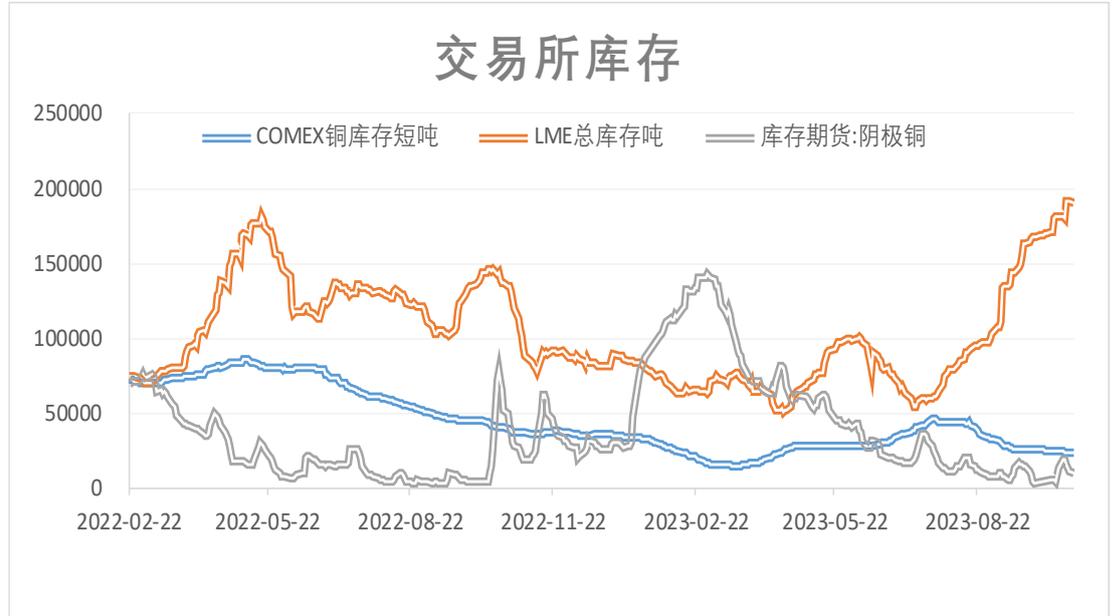


图表来源：ifind、瑞达期货研究院

2、LME 铜库存明显提升

从全球三大主要显性库存的数据来看，截止 2023 年 10 月 27 日。LME 铜总库存为 180600 吨，月环比增长 7.596%；COMEX 铜库存为 22721 短吨，月环比减少 10.41%；SHFE 铜库存为 36408 吨，月环比减少 6.64%。能较明显看出，海外库存尤其 LME 总库存仍处于一个累积的

状态，并且累库已达历史高水位。结合 ICSG 称，今年前八个月，市场累积供应过剩 99000 吨，在供应相对较多的状态下，库存积压问题较严重，能够反映出海外市场铜的需求方面较为疲弱。反观国内 SHFE 库存水平仍处于历史较低水平，在国内消费铜的需求意愿较海外偏强，综合来看，沪铜或在商品属性方面得到的支撑力度更强。



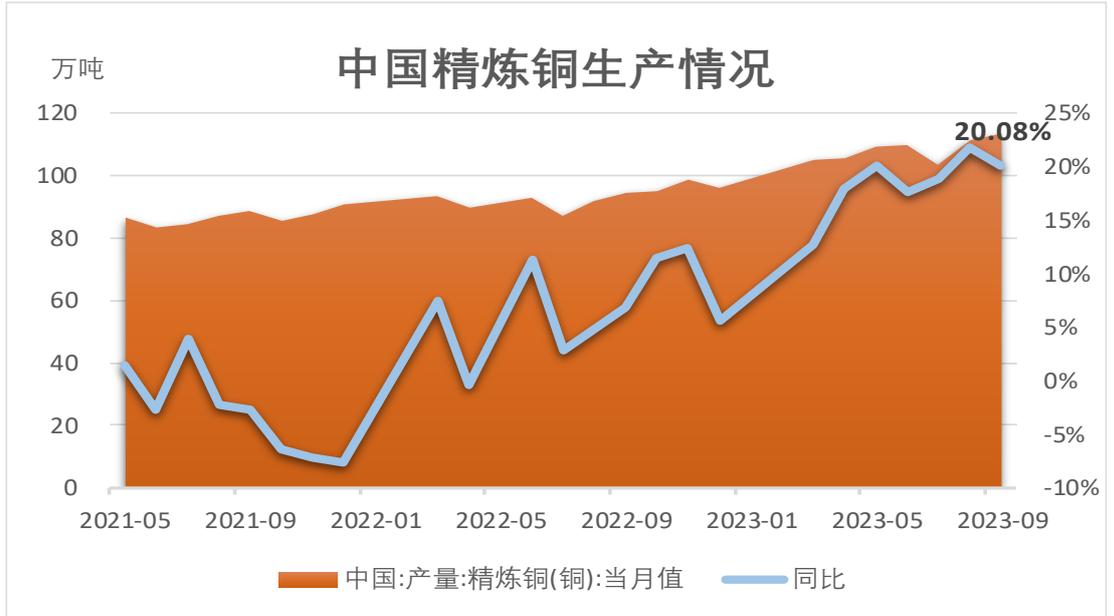
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

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 9 月，精炼铜当月产量为 113.6 万吨，较 8 月增加 1.9 万吨，增幅 1.7%，同比增幅 20.08%。2023 年 1-9 月累计生产精炼铜为 954.9 万吨，较 1-8 月上月 13.57%，同比上涨 13.4%。结合 SHFE 库存来看，9 月产量小幅爬升，但库存水平仍处于低位，当月对精铜的消费和需求情况较好。10 月情况相较 9 月，预计在精铜产量方面，由于十一假期时间较长，对冶炼厂的开工率略有下滑但幅度有限，库存方面 10 月 SHFE 库存略有下滑并处于低位，市场对铜的需求仍较为强烈。

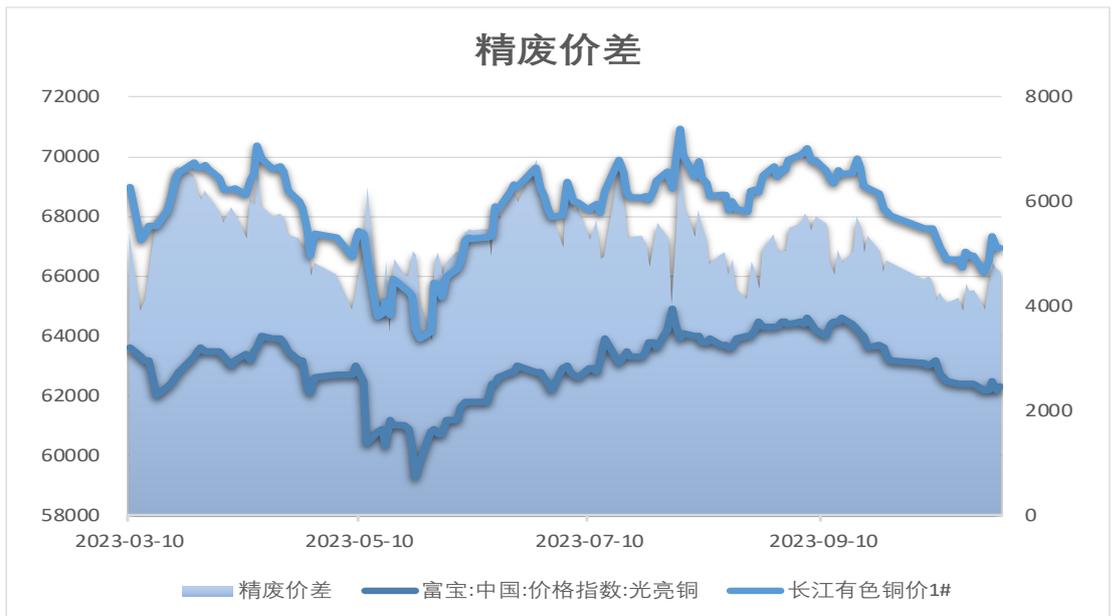


图表来源：WIND 瑞达期货研究院

精废价差收窄

截止 2023 年 10 月 30 日，精废价差为 4645 元/吨，月环比增加 65 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。

图中能够观测到，9-10 月精废价差收窄明显，废铜的替代作用明显下降，从另一方面刺激对精铜的消耗，对精铜偏好的提升，从而对精铜价格起到一定支撑作用。

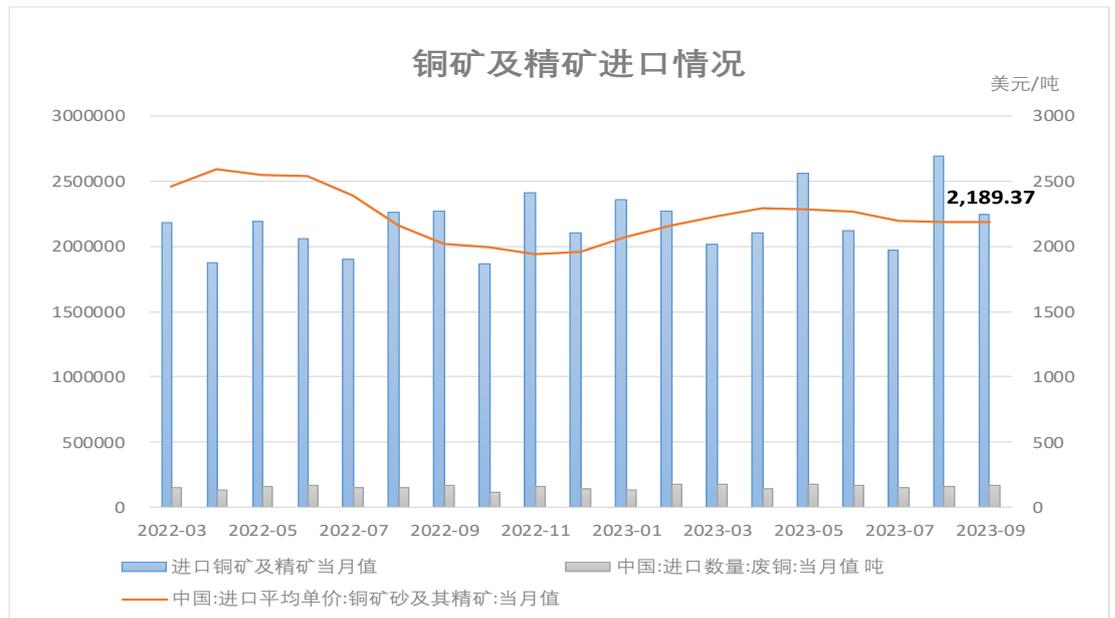


图表来源：WIND 瑞达期货研究院

2、铜产业进口情况

上游铜矿进口量攀升

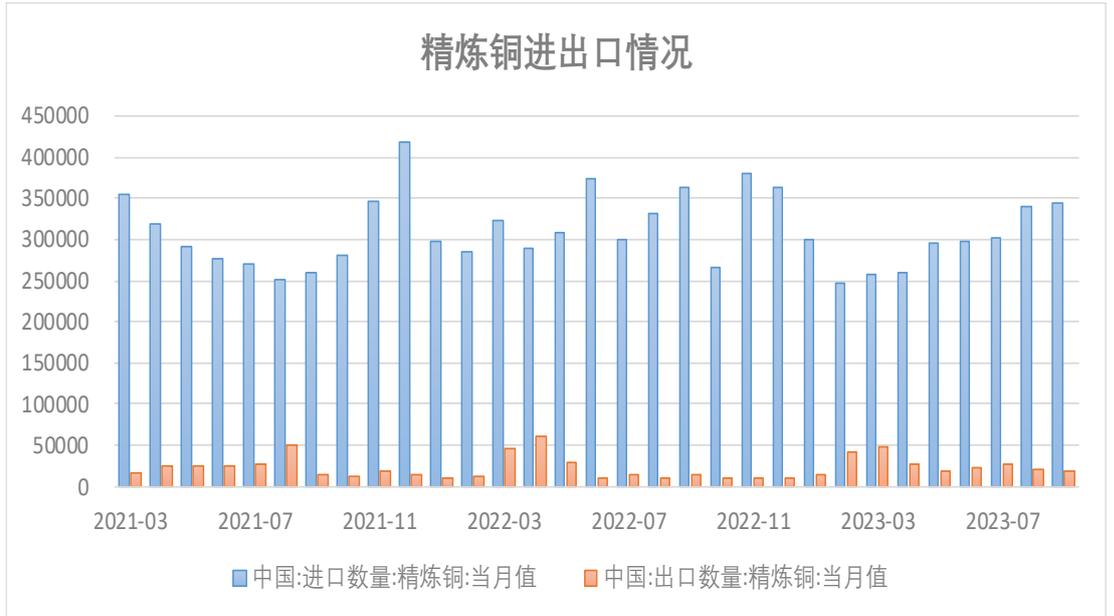
据海关总署统计，截至 2023 年 9 月，铜矿及精矿当月进口量为 224.11 万吨，较 8 月减少 45.47 万吨，降幅 16.87%，同比降幅 1.42%。2023 年 1-9 月中国铜精矿累计进口量为 2034.24 万吨，累计同比增加 7.7%。9 月单月铜矿及精矿进口量较 8 月最高近路有所下滑，但同比仍增，预计 11 月精铜供给方面仍将维持一个小幅增长的态势，供给量相应增加。



图表来源：WIND 瑞达期货研究院

精炼铜进口同比放缓

据海关总署统计，截至 2023 年 9 月，精炼铜当月进口量为 340846.053 吨，较 8 月增加 3324.85 吨，增幅 0.98%，同比增幅 3.3%。2023 年 1-9 月份累计进口 2644521.96 吨，同比降幅达 9.17%。精炼铜进口量较去年同期有所下降，结合国内产量的爬升来看，由于国内精铜的产量释放，对进口的依赖有所下滑。加之，铜矿 TC（粗加工）费用的走低，使得市场更偏好使用铜精矿进行精炼铜的生产去替代外购精铜。因此精铜进口量呈现虽有增长，但增速明显放缓。



图表来源: WIND 瑞达期货研究院

三、国内铜市需求情况

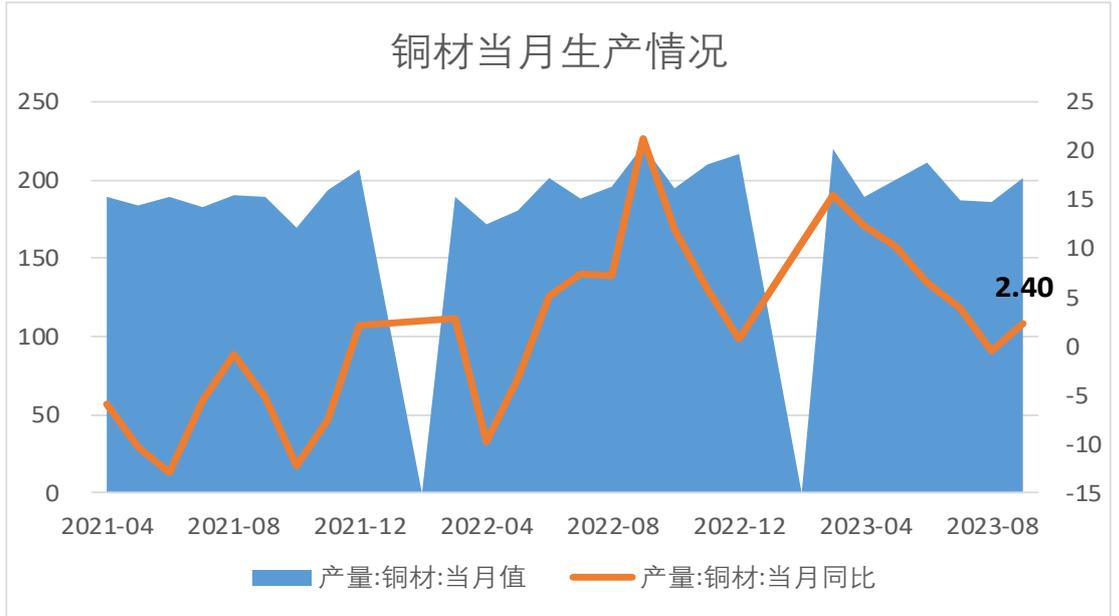
1、下游铜材表观消费小幅增长

国内铜材生产小幅增多

据国家统计局数据,截至 2023 年 9 月,铜材当月产量为 201.4 万吨,较 8 月增加 14.8 万吨,增幅 7.93%。2023 年 1-9 月,铜材累计产量为 1652.68 万吨,同比增长 6.1%。

据 SMM 统计,9 月中国铜箔开工率下滑 2.69 个百分点,新增订单已有疲软趋势;10 月企业预期较差,开工率预计持续走低,覆铜板企业提货进度放缓,上游库存有累库预期。海外需求感受疲软,出口订单有所减少。因此整体来看,预计 10 月中国铜箔进出口量双双难有增长。9 月全国精铜杆产量合计 90.5 万吨,环比增加 6.09 万吨,开工率为 70.29%,环比增加 4.72 个百分点。其中华东地区铜杆产量总产量为 58.03 万吨,开工率为 71.44%;华南地区铜杆产量总产量为 14.88 万吨,开工率为 69.89%。

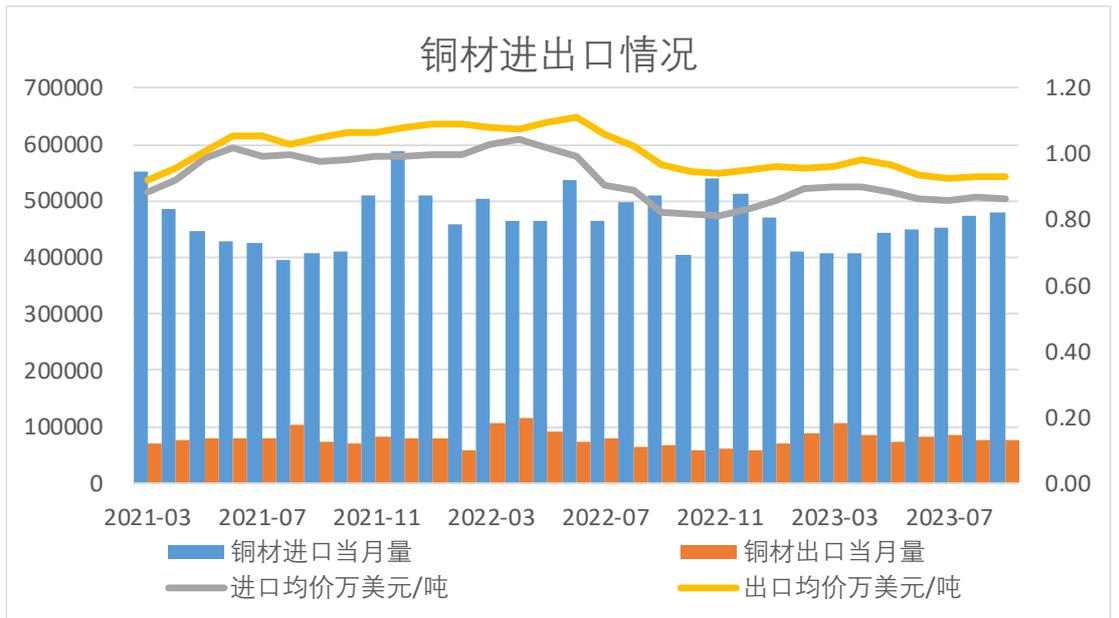
从铜箔和铜杆的情况看,铜材 9 月的开工率呈现小幅下滑的态势,10 月因长假及设备检修等原因,开工率大概率亦将出现小幅下滑的局面,反映在铜材的产量上或有一定程度的放缓。



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9月，铜材当月进口量为480426吨，较8月增加7096吨，增幅1.5%，同比降幅5.79%。2023年1-9月累计进口3992442吨，较去年同期减少9.54%。国内下游铜材普遍开工率小幅下滑，但总体仍维持在一个相对较高的水平，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

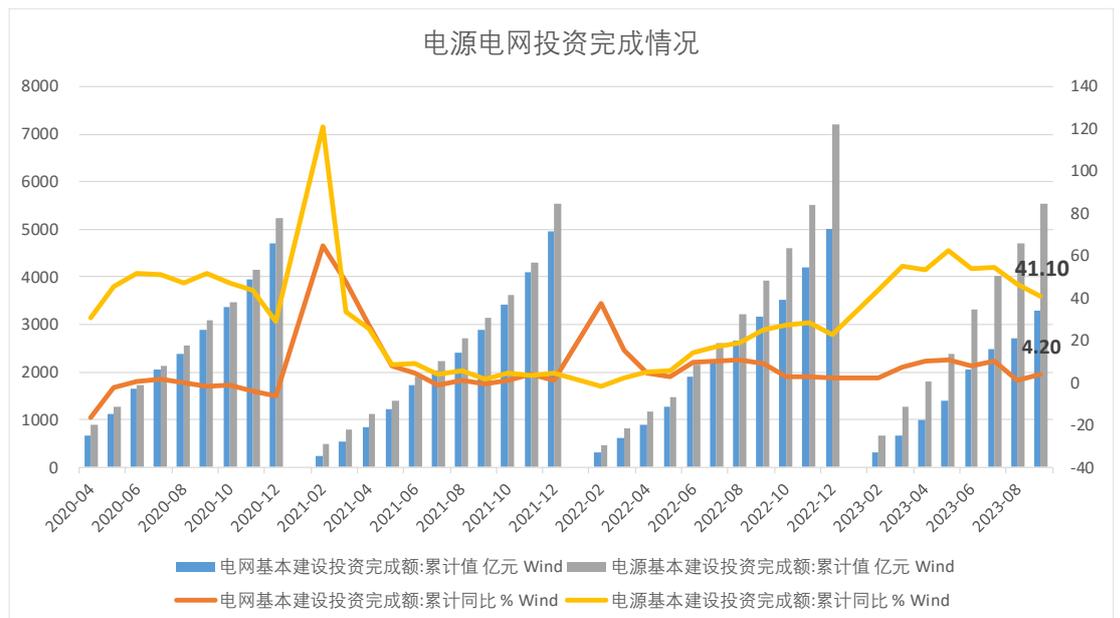
电力行业需求仍有空间

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 44.8%，其主要为铜杆材的使用，用于电缆的布设方面。

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%。截至 2023 年 9 月，电源、电网投资完成累计额同比 41.1%、4.2%。

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。《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 9 月公布数据来看，电网投资完成额为 3287 亿元，占 2023 年计划额度的 63.21%，若要按计划完成预定目标，后续仍需要加速工程进度，对铜材的需求亦将提振。

电源工厂完成额为 5538 亿元，已达 2022 年全年的 74.2%，按照《蓝皮书》2030 年目标，预计 10 月后电源工程建设仍将稳步发展，对铜材的需求也将趋于稳定。

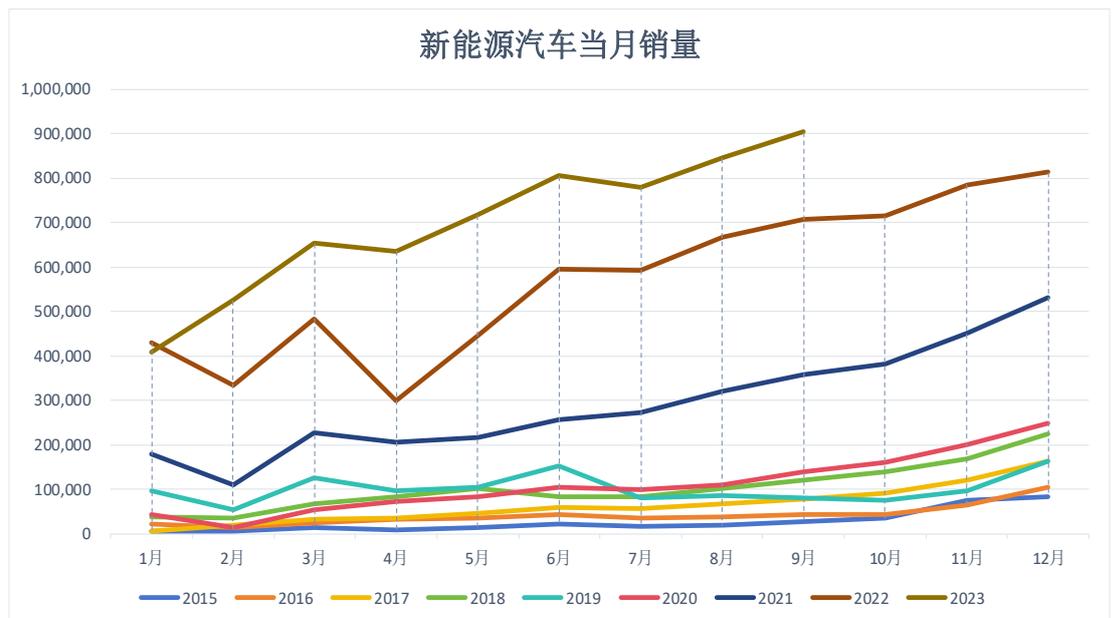


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

新能源汽车行业或成铜消费结构亮点

交通运输领域对铜材的消耗主要集中在铜线束等汽车电子方面，据 2021 年统计，铜的消费结构中约有 11.1% 应用于此领域中。铜板带在汽车工业中主要用于制造连接器。新能源汽车，尤其是新能源汽车对铜板带的需求还是很大的，主要应用于电子接插件方面。此外，充电桩内也需要大量的电子接插件。而铜箔应用主要着眼于导电、导热、电磁波屏蔽特性。按主要应用分类，可大致分为印刷电路板用途与非印刷电路板用途两大类（锂电负极载体、屏蔽材料等）。新能源汽车中最重要的便是三电系统，电动机、动力电池、电控系统并称新能源汽车核心三部件，三者合称三电系统。其中电机系统作为“三电”的动力心脏，就用到了不少铜合金材料。相比于传统燃油车而言，新能源汽车的平均所需的铜要高一倍有余，达到 57 千克之多，纯电动汽车所需量更是高达 80 千克。同时与新能源汽车配套的充电桩，单个充电桩要使用 10 千克左右的铜。除此之外，铜合金还被广泛应用于电池探针、高压线束、高压等核心部件中，市场潜力不容小觑。

图中反映的是至 2015-2023 年新能源汽车当月销量的季节变化，能够很明显的看出，在 11-12 月新能源汽车很有可能迎来一波销量的翘尾行情。随着国家和居民环保意识的提升，电池技术的不断发展，新能源汽车逐步渗透传统汽车行业，而铜由于其优秀的导电性和耐腐蚀性，亦将随着新能源车行业技术的革新而受益。因此在 11-12 的翘尾行情中，新能源汽车相关的消费亦将对铜价形成一定支撑作用。

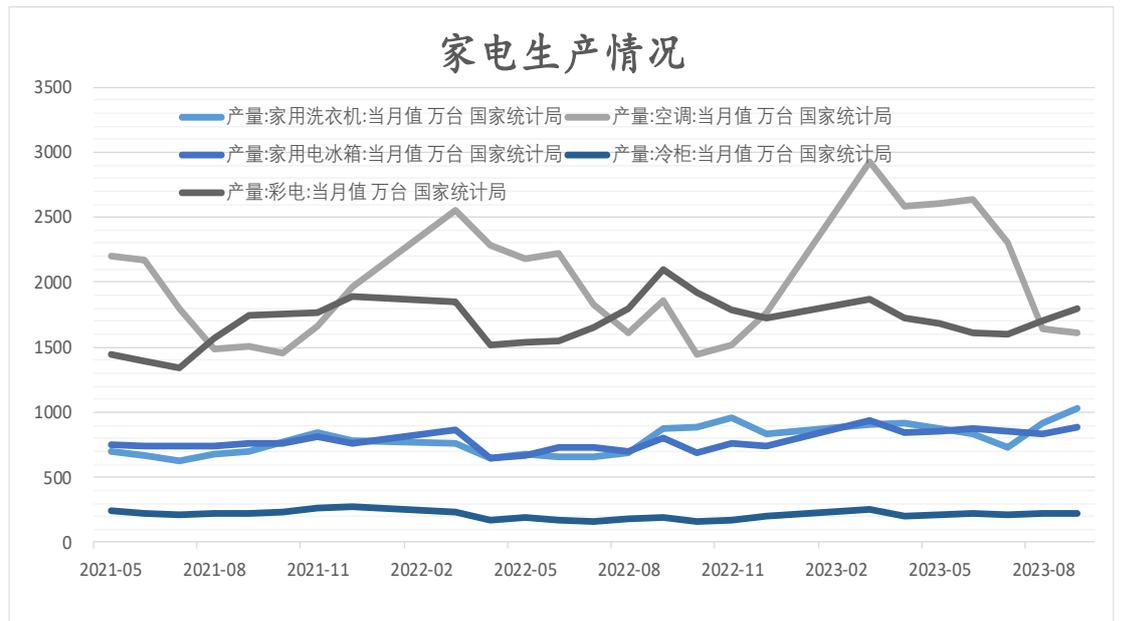


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

家电行业“双十一”消费助力

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%，其主要以铜棒材及管材的使用，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 9 月，洗衣机、空调、电冰箱、冷柜、彩电当月生产值同比 24.2%、-9.7%、13.2%、14.2%、-14.1%。

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。根据商务部新闻发言人何亚东表示，步入四季度，商务部将按照“消费提振年”的总体要求，多措并举，推动消费持续恢复扩大。加快推动促进汽车、家居、电子产品消费以及近日出台的推动汽车后市场高质量发展等各个措施落地见效，更好发挥消费对经济增长的基础性作用。长假后也将逐步迎来互联网“双十一”的消费节点，在各个电商平台的发力推广下，或为以家电为代表的包括汽车、电子产品等消费品带来一波冲量的机会，从而从终端应用拉动铜的需求，为铜价提供一定支撑。



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：

商品属性上，国际方面，据 ICSG 报道仍处于铜相对短缺的大背景下，但从库存的角度看，LME 库存累库现象明显，海外对铜的需求相对偏淡。国内方面，精铜的表观消费量 9 月仍保持小幅增长，SHFE 库存亦保持相对低水位，国内对铜的消耗还是相对偏暖。终端消

费上看，电力行业投资完成额距离 2023 年目标仍有差距，第四季度或有加速投资的可能。新能源汽车四季度的销量翘尾行情亦将成为一个铜在新兴领域应用的亮点。随着“双十一”互联网消费节的来临，家电方面的置换，手机数码电子行业都将为铜的终端消费助力。

金融属性上，国际方面，美联储年内加息概率骤降，但强劲的经济数据和消费力似是在逐步消化因高利率带来的经济增长冲击，实现美国经济的“软着陆”。美元仍有可能在一段较长时间内保持高位运行，铜价上行空间受限。国内方面，流动性仍是稳健偏宽，精准投放于需求的领域，在政策上引导并鼓励消费，10000 亿的国债分批投入基建、水利等相关领域，从基础设施建设和消费两方面拉动经济，对铜的需求而言亦有一定拉动作用。

综合来看，美元的强弱或在 11 月行情中主导铜价的走势，高位运行的美元指数或将限制铜价的上涨空间。而国内终端消费拉动需求的预期，亦将为铜价托底。

第四部分、操作策略

一、投资策略

美元指数仍保持高位运行，市场预期美国经济能在高利率环境下实现软着陆，而美国近期的经济数据似是也支持这一预期。短期来看美元或将继续保持高位运行，铜价上行空间有限。国内四季度的消费提振，及政策方面的引导和支持，亦将从终端应用拉动消费，为铜价提供支撑。

操作建议：

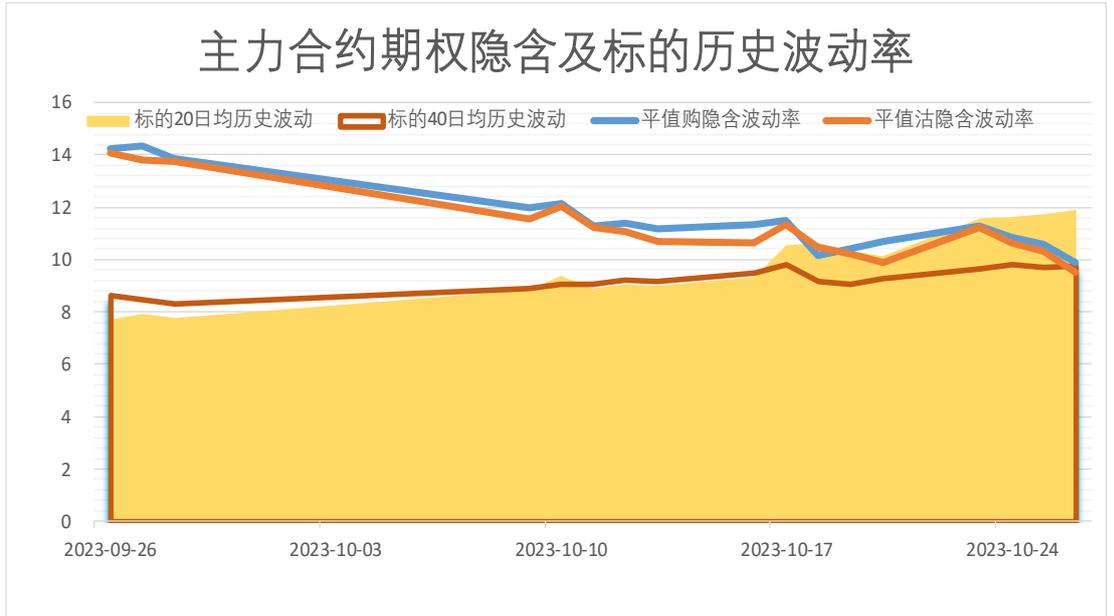
- 策略对象：CU2312 期货合约
- 策略：65500-69500 元/吨区间内低吸高抛
- 参考目止损位：区间突破超过 1000 元/吨。

仅供参考，注意控制交易节奏和风险控制。

二、期权策略

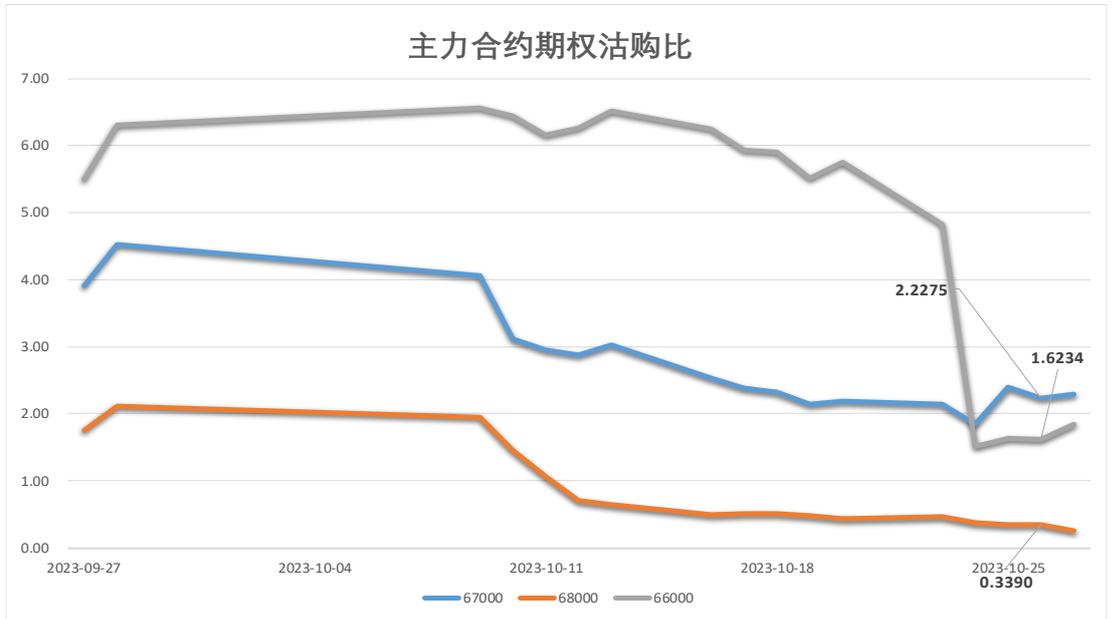
操作建议，可以考虑买入平值（67000）认购、认沽期权或者轻度虚值的认沽和认购构建跨式策略做多波动率。

截止 2023 年 10 月 27 日，平值合约认沽、购隐含波动率相较于 20 日、40 日均历史波动率偏低估。



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（执行价 67000）看空情绪偏强，沽购比值较高（2.2275）。从执行价 68000 合约（0.3390）和执行价 66000 合约（1.6234）沽购比来看，做多波动率意愿较强，市场或认为期铜将呈现宽幅震荡局面。



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。