

四季度铜市场分析及展望

研究中心 许克元

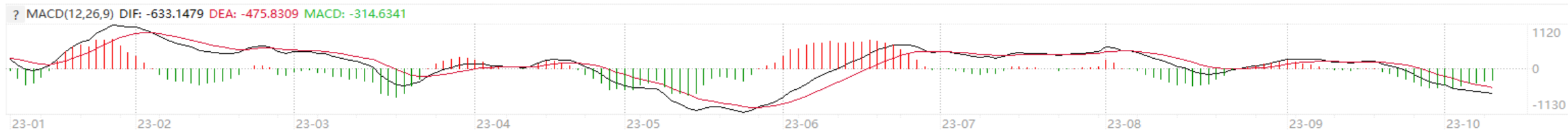
2023年10月



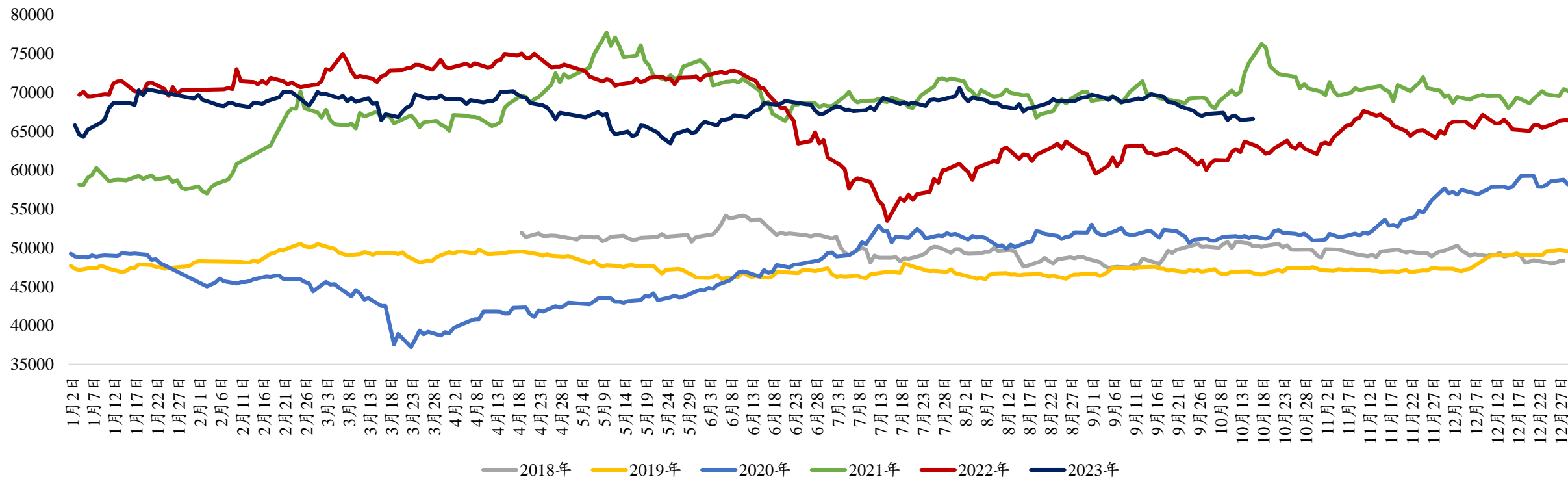
前三季度铜市场行情复盘（沪铜指数主波动区间63000-71000）

CUFI.WI[沪铜指数] 2023/10/17 收 66177.83 幅 -0.58%(-387.26) 开 66252.02 高 66514.68 低 66142.38 结 662.45 仓 39.20万 量 5.59万 增 +2752 振 0.56%

2023/01/03-2023/10/17(189日)



沪铜主力季节性走势

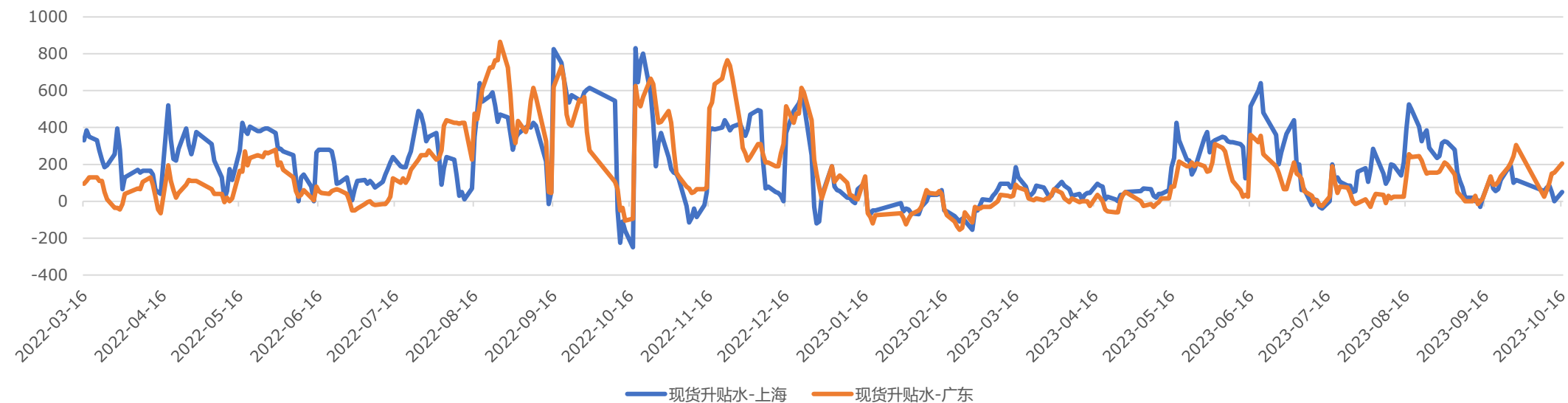


年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (截至10月16日)
LME铜均价	6543	6022	6199	9294	8786	8583 (-2.3%)
SHFE铜均价	50674	47674	48796	68409	66898	68108 (+1.8%)

沪铜现货升贴水

	上海1#电解铜升贴水					广东1#电解铜升贴水				
年份	一季度	二季度	三季度	四季度	全年平均	一季度	二季度	三季度	四季度	全年平均
2023	11	192	160	53		-4	90	88	115	
2022	158	222	335	270	249	28	92	349	340	205
2021	22	-10	216	298	134	16	-61	129	254	86
2020	-41	115	67	99	61	-28	184	31	51	59

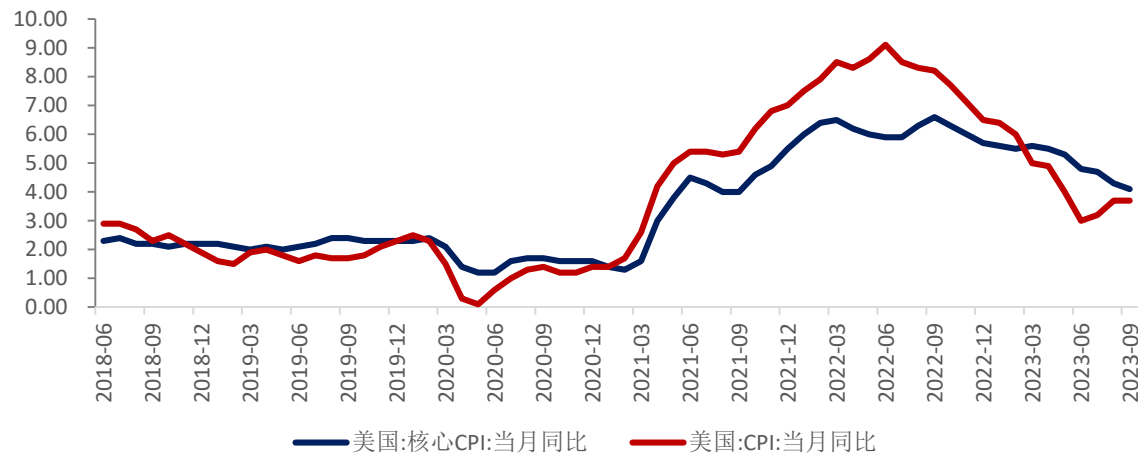
数据来源：SMM 广州期货研究中心，2023年为截至10月16日数据



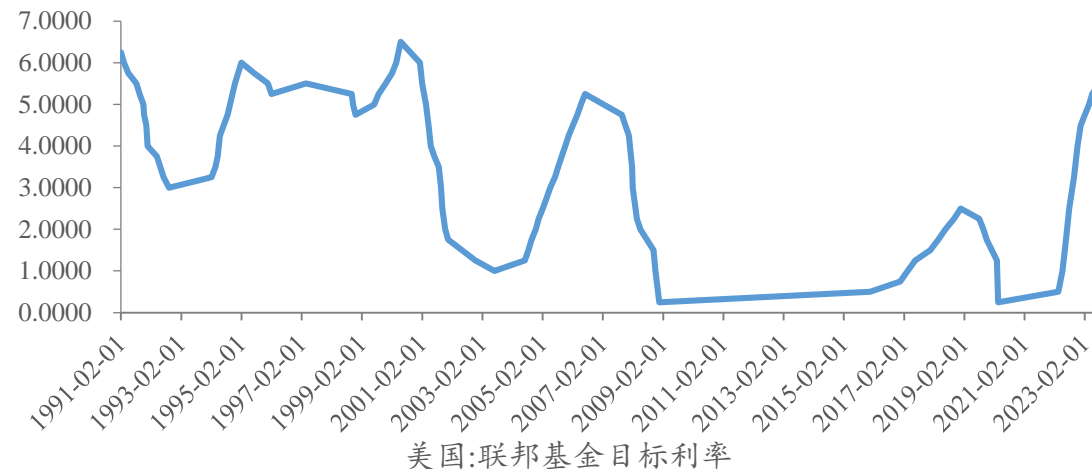
数据来源：SMM 广州期货研究中心

宏观面：美国经济仍具韧性，紧缩政策拐点短中期难现

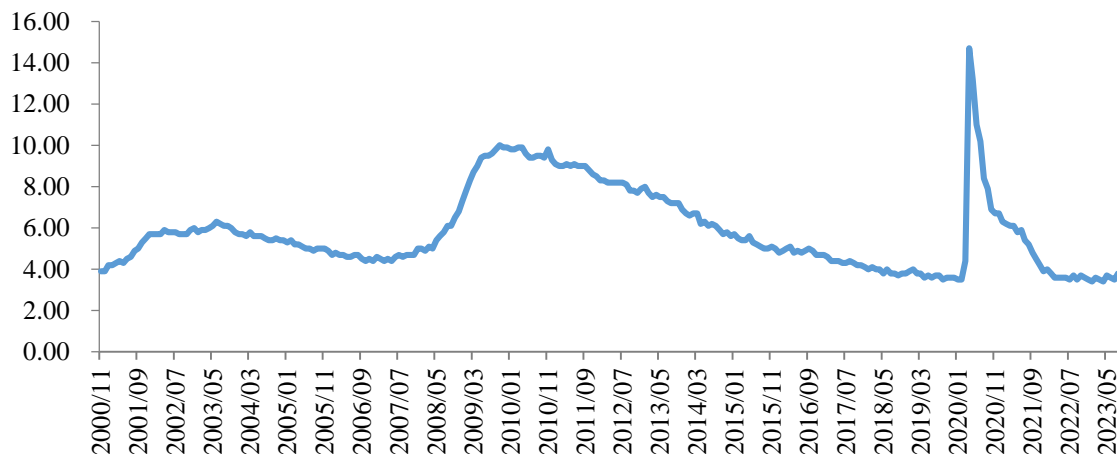
美国9月CPI同比上涨3.7%，核心CPI同比上涨4.1%



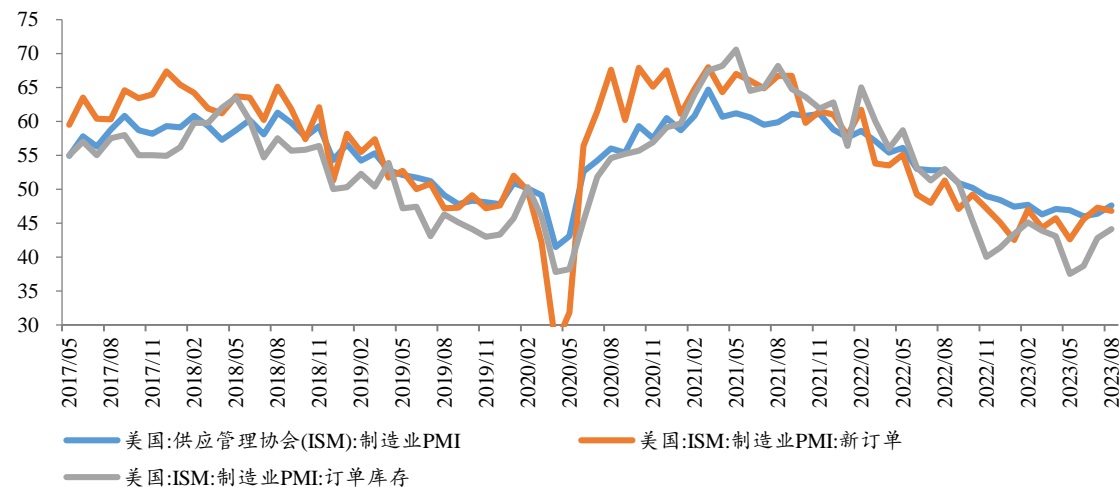
美国联邦基金目标利率5.25-5.5%



9月美国失业率3.8%，持平8月，高于预期3.7%

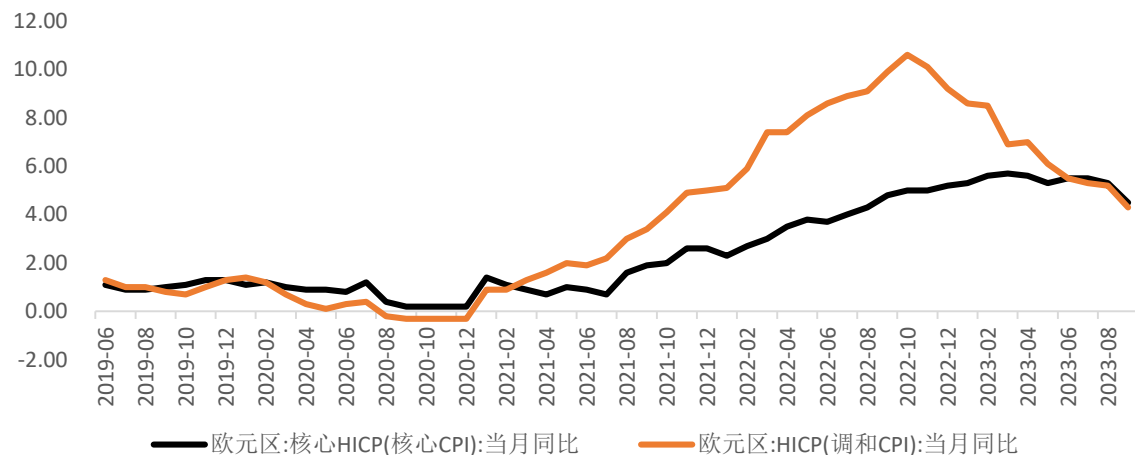


9月美国ISM制造业PMI49，较8月进一步改善，并超预期

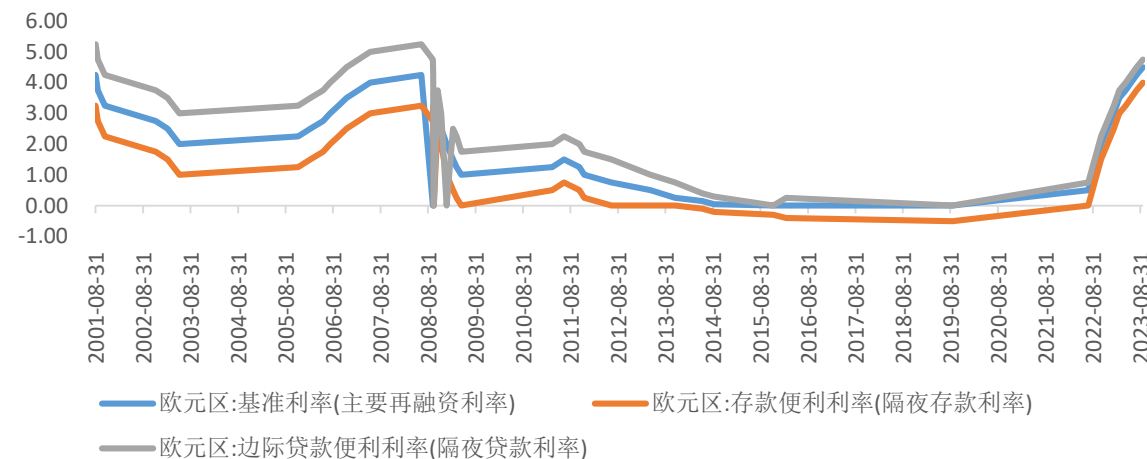


宏观面：欧洲经济持续弱势，货币紧缩或接近尾声

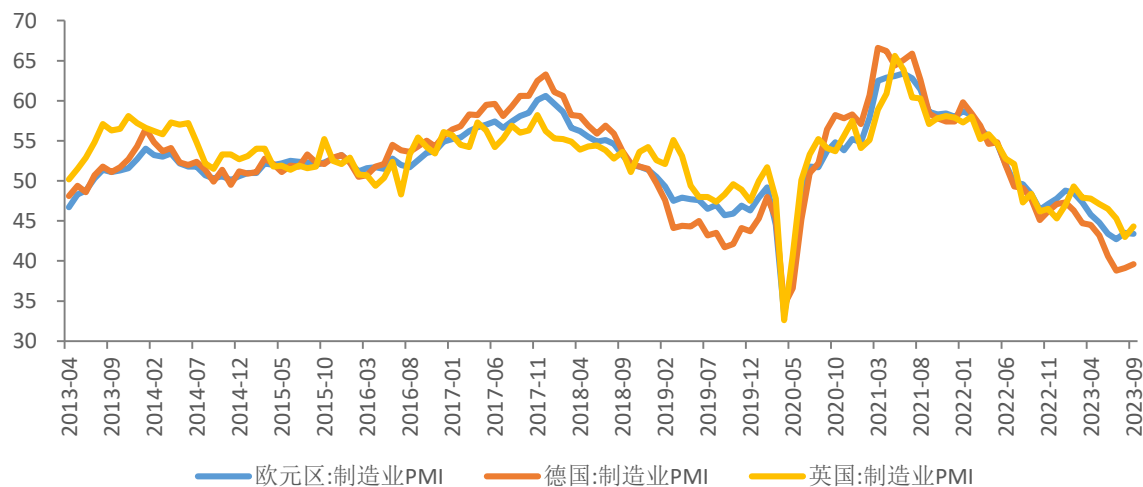
9月欧元区CPI同比上涨4.3%，核心CPI同比上涨4.5%



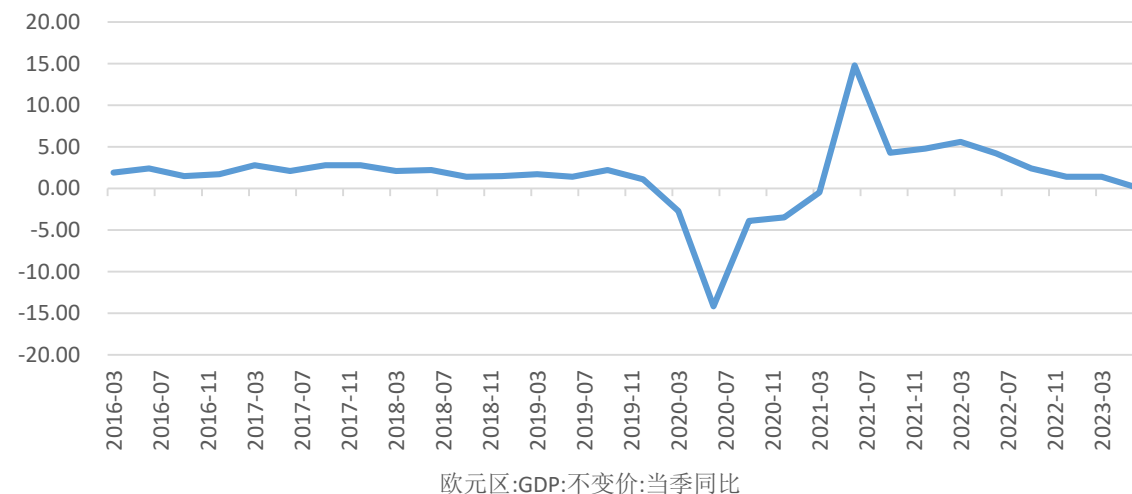
欧元区基准利率4.5%



9月欧元区制造业PMI43.4，持平8月

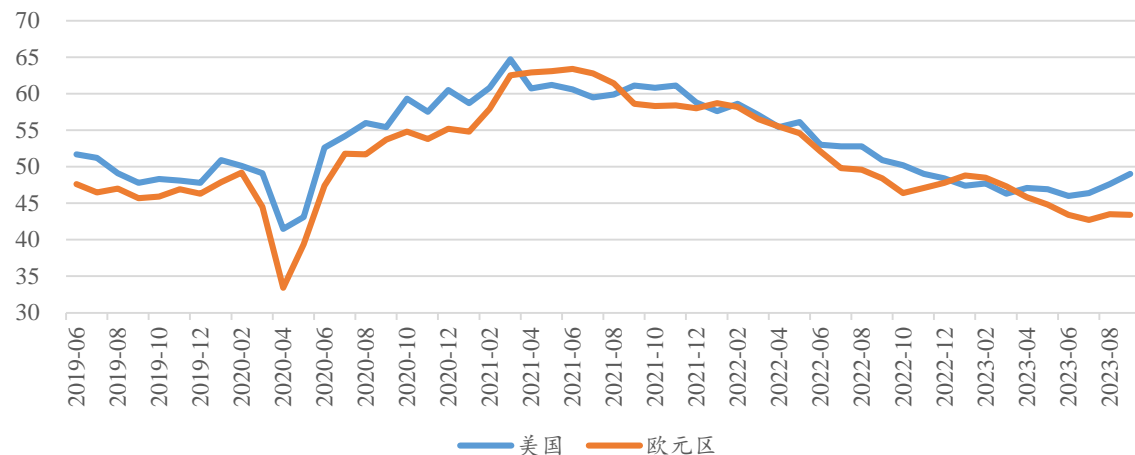


欧元区二季度GDP增速继续下行为0.1%

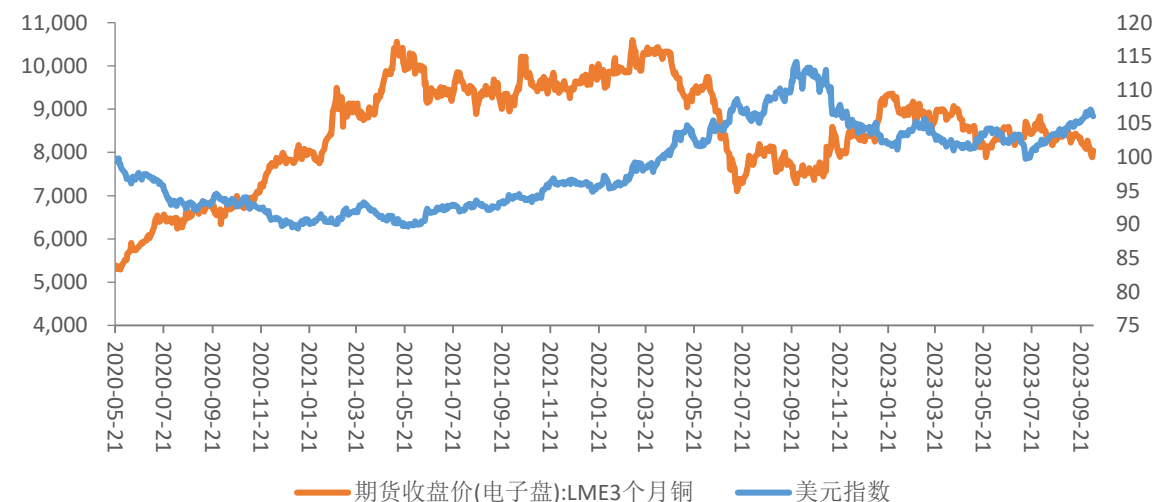


宏观面：货币政策预期调整及美强欧弱下，美元指数维持强势

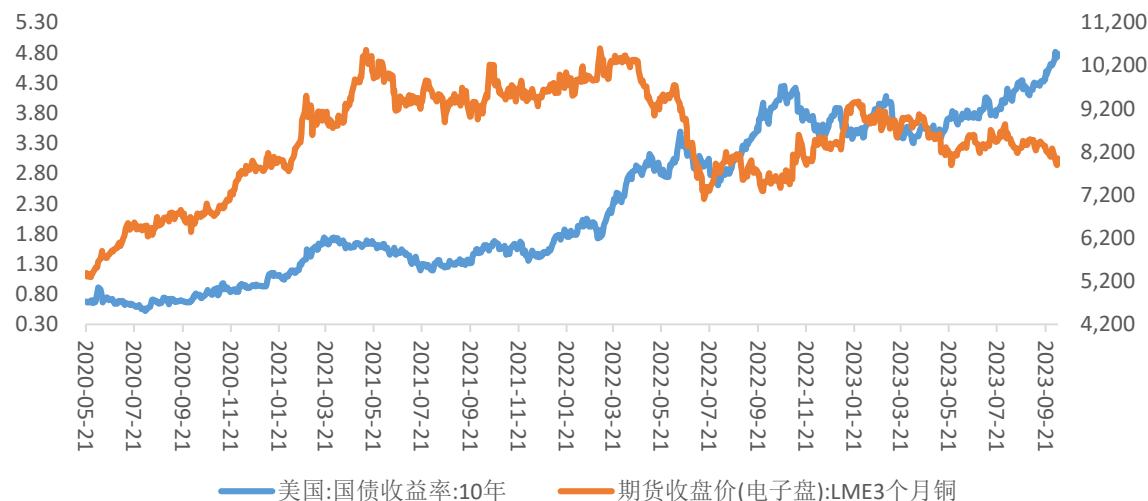
美国欧洲制造业PMI



美元指数与LME铜价

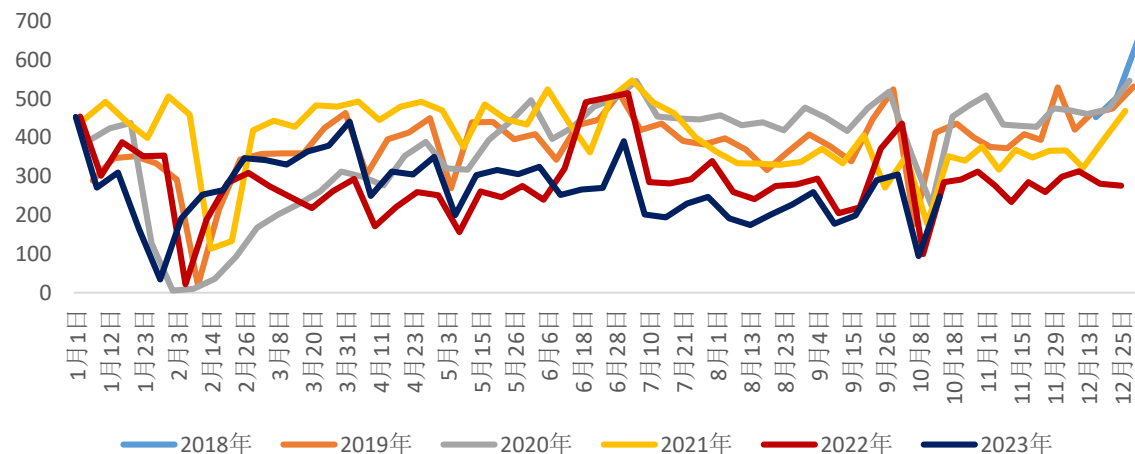


美国10年期国债收益率与铜价

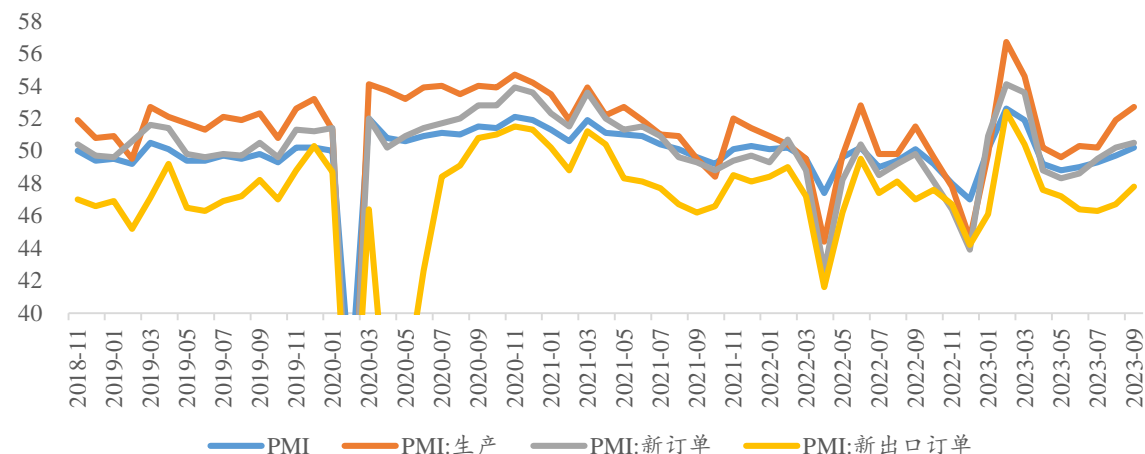


宏观面：稳增长政策持续发力，制造业PMI重回扩张区间，后期重点关注地产回暖情况

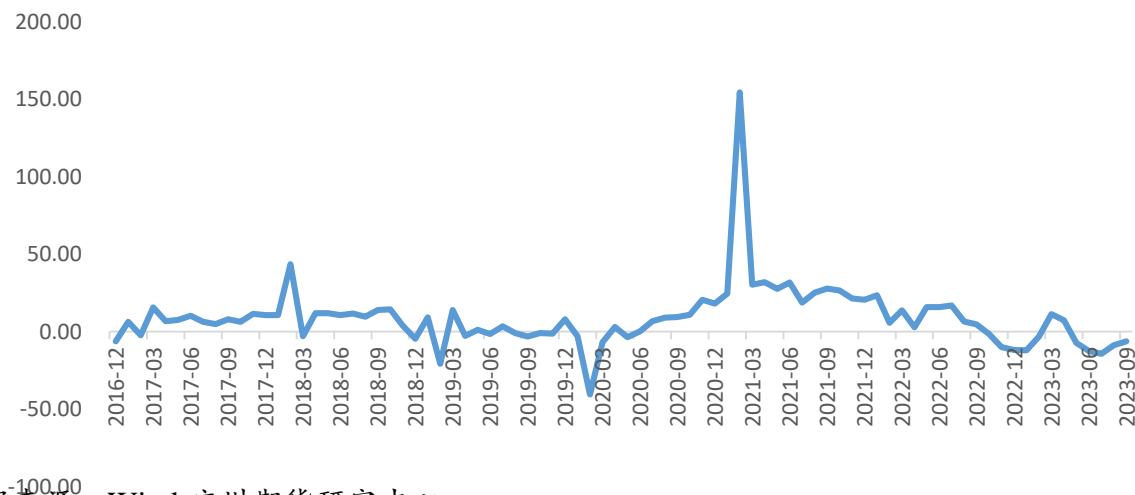
30大中城市:商品房成交面积:当周值



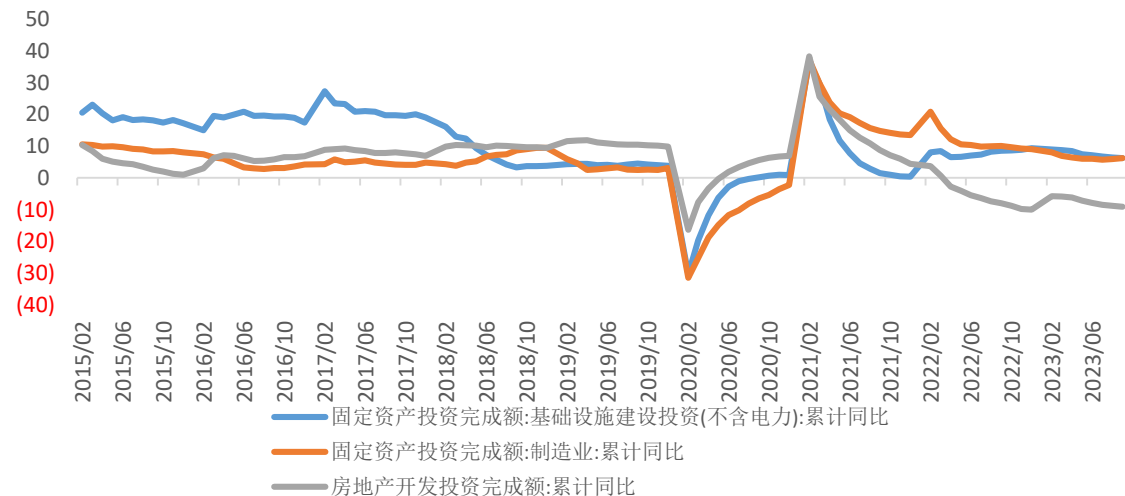
中国官方制造业PMI



出口金额：当月同比



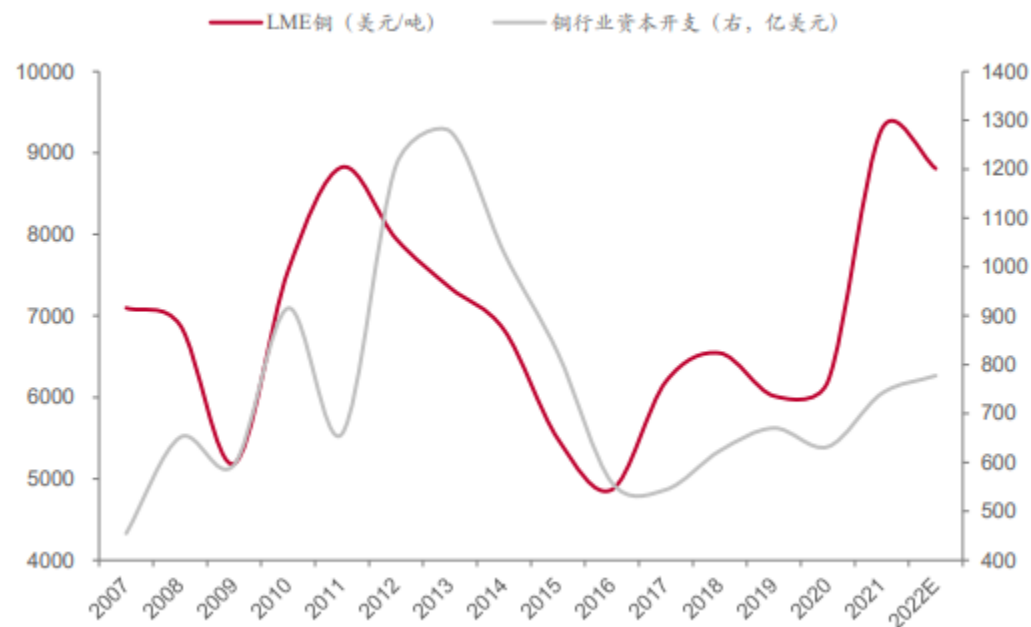
中国固定资产投资



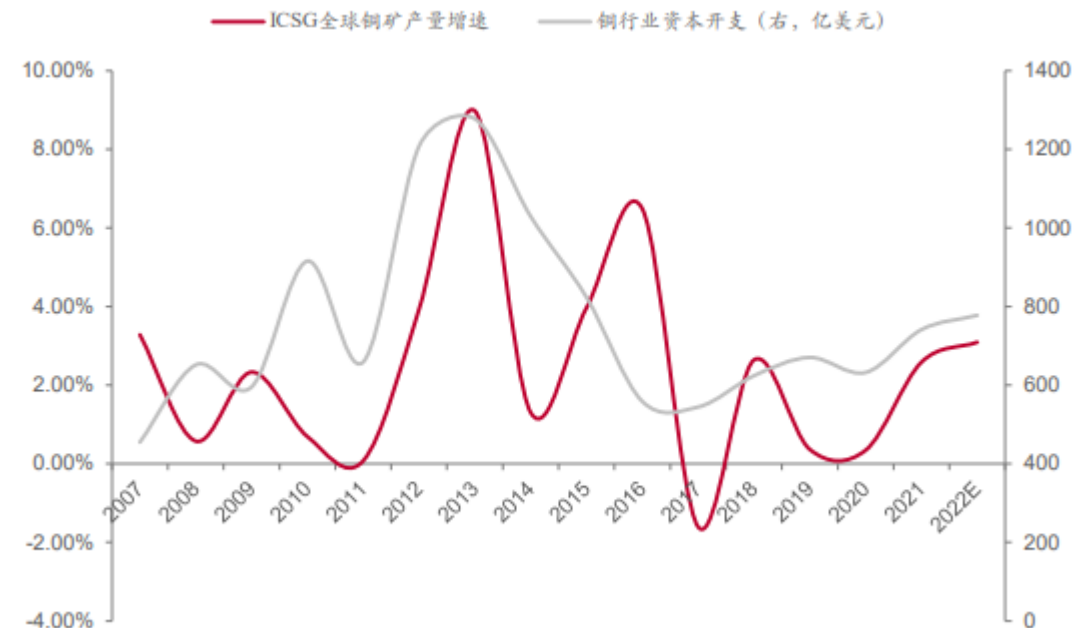
供应端：铜矿供给短中期逐步放量，长期产量增速放缓

- ✓ 从历史来看，铜资本开支与铜价正相关性较好。而铜矿从最初可研到最终投产放量，平均需要约5年时间。2010年，铜价上涨正向刺激了矿企对矿山的投入与建设，2015-2020年，铜价较低，矿企投入资本的动力下降，铜矿资本开支亦处于低位。
- ✓ 考虑到全球疫情、社区事件带来的频繁罢工以及部分矿山品位下降的因素，部分铜矿被动放缓投产节奏，预计原定于2020-2021年放量的产量将被延后至2023-2024年逐步释放。但长期来看，由于2015年以后行业资本开支处于低位，铜精矿产量增量整体有限。

铜价与行业资本开支



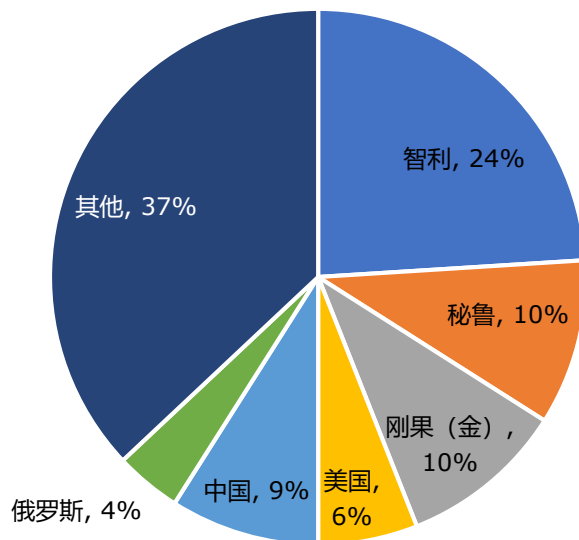
全球铜矿产量增速及资本支出



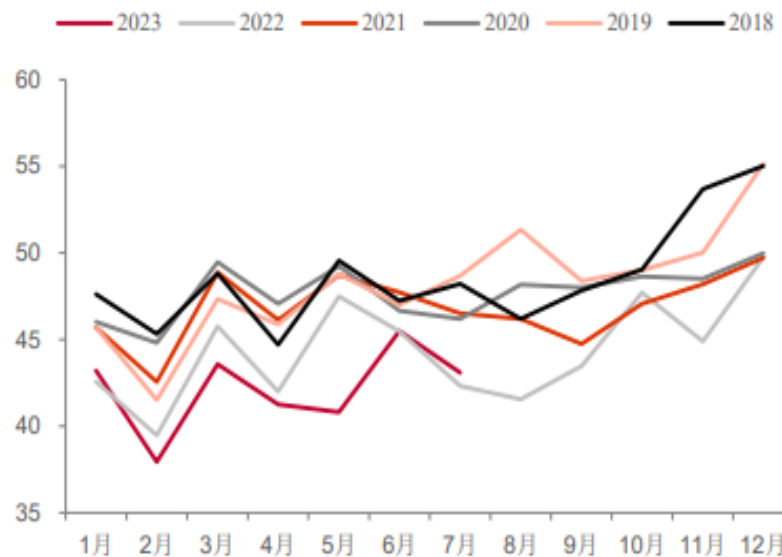
供应端：品位、环境等问题对铜矿短期形成扰动

- 全球铜矿供给主要集中在秘鲁和智利，根据USGS，2022年智利与秘鲁的铜矿产量在全球产量中的占比分别为24%与10%，两者铜矿端的扰动将直接影响全球铜矿供给。2023年1-7月智利和秘鲁合计铜矿产量为449.2万吨，同比仅为+3.4%。
 - ✓ 智利：2023年1-7月，智利铜矿产量为295.33万吨，同比-3%，主要受矿石品级下降、干旱缺水、设备检修等问题的干扰。
 - ✓ 秘鲁：2023年1-7月秘鲁铜矿产量153.87万吨，同比+19%。从历史上看，秘鲁时常会爆发抗议行为（当地社区认为矿产经济利益并没有流入到自己所在社区，或环保等诉求等），导致停产事件激增，从而影响供给产量。

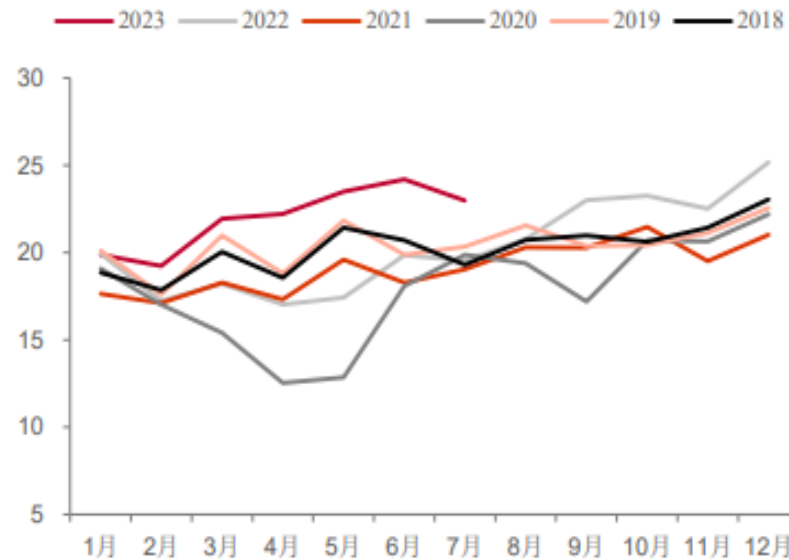
2022年全球铜矿产量结构



智利铜矿月度产量（万吨）

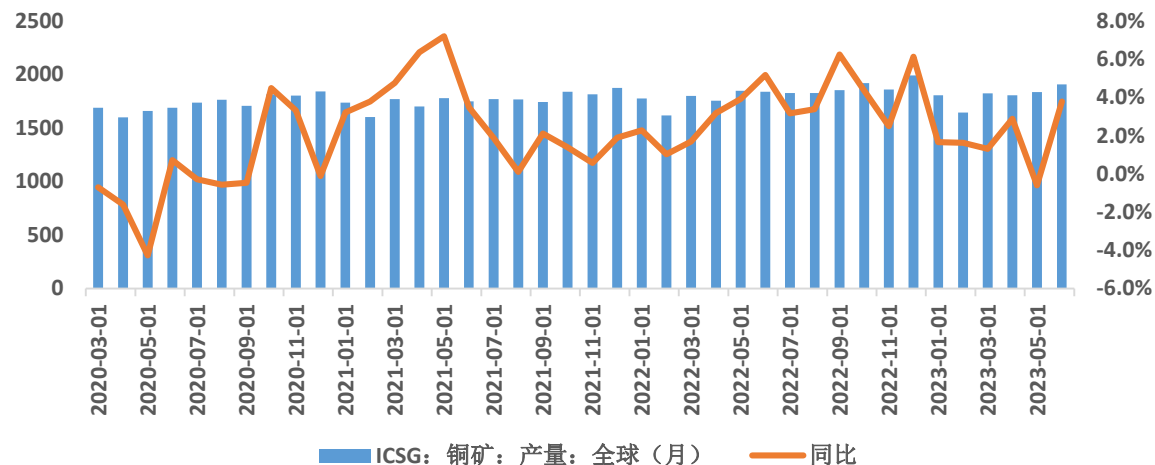


秘鲁铜矿月度产量（万吨）

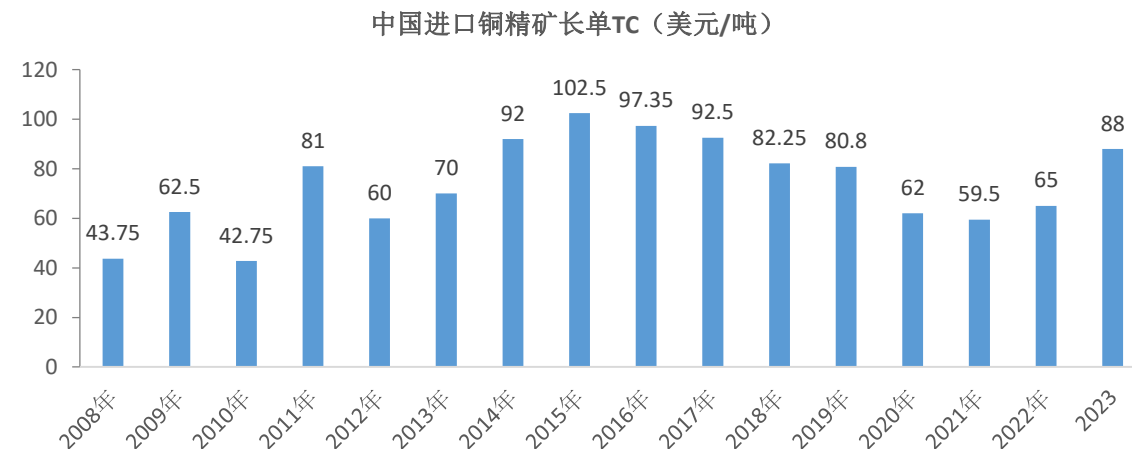


供应端：TC/RC反映23年铜精矿供应相对充裕

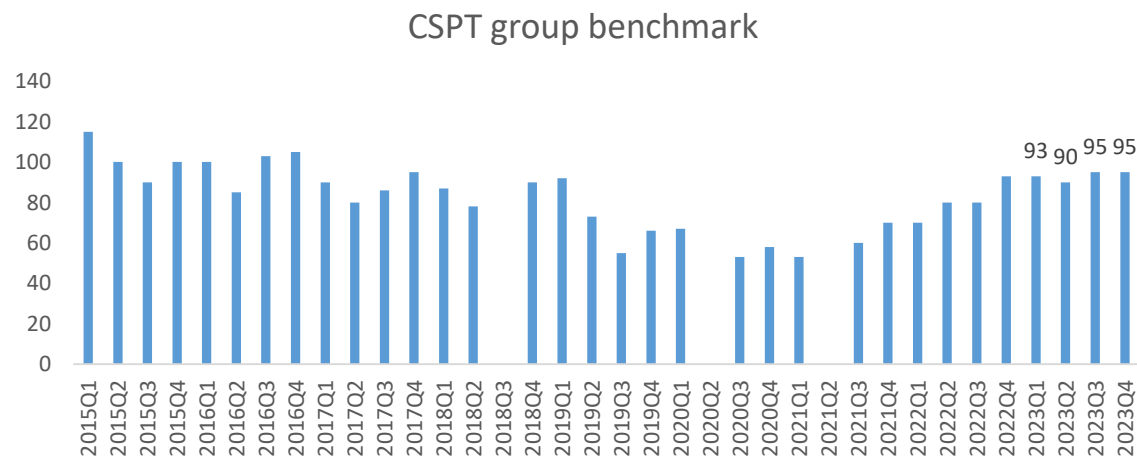
全球铜矿产量



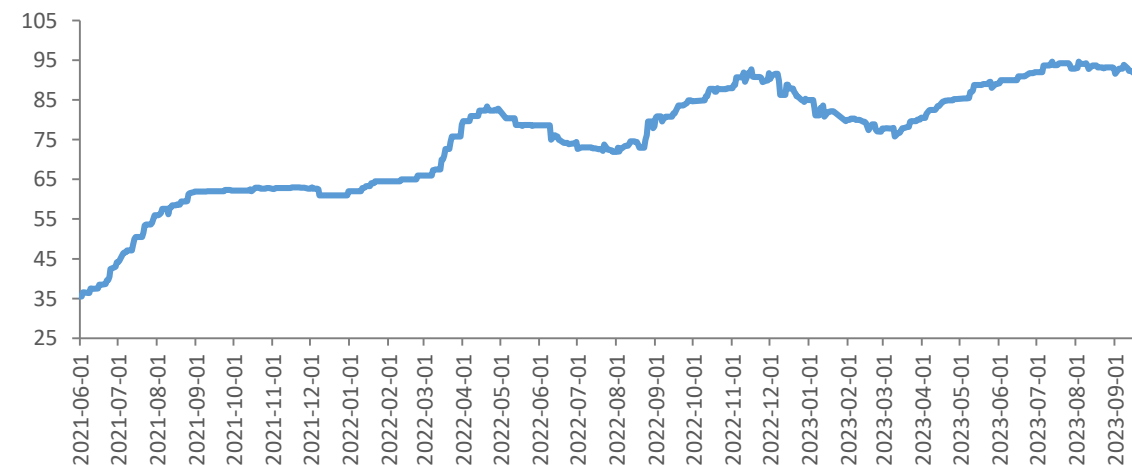
2023年中国进口铜精矿长单TC为88美元/吨



四季度CSPT季度铜矿加工费指导价95美元/吨，持平上一季度

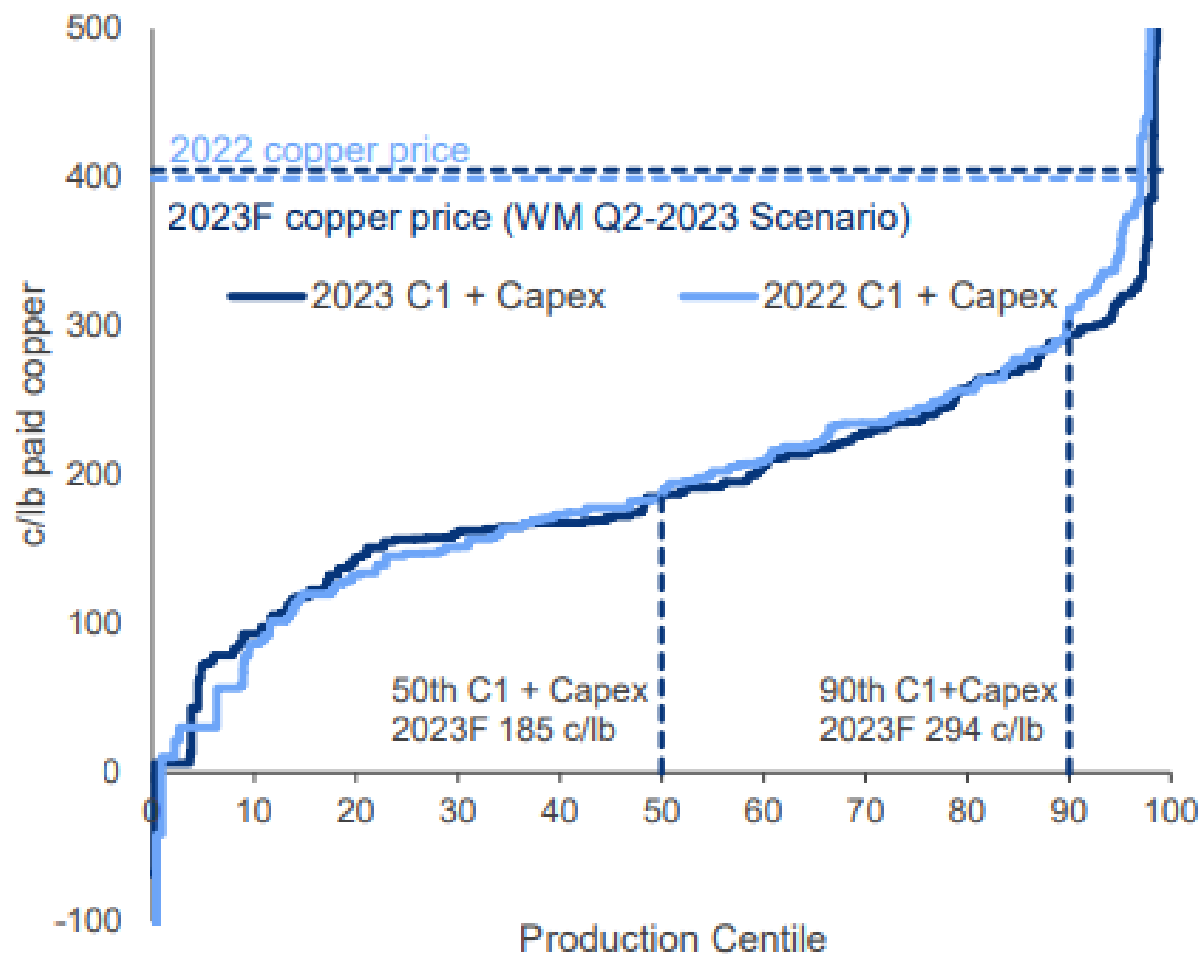


进口铜精矿现货指数



供应端：铜矿成本参考

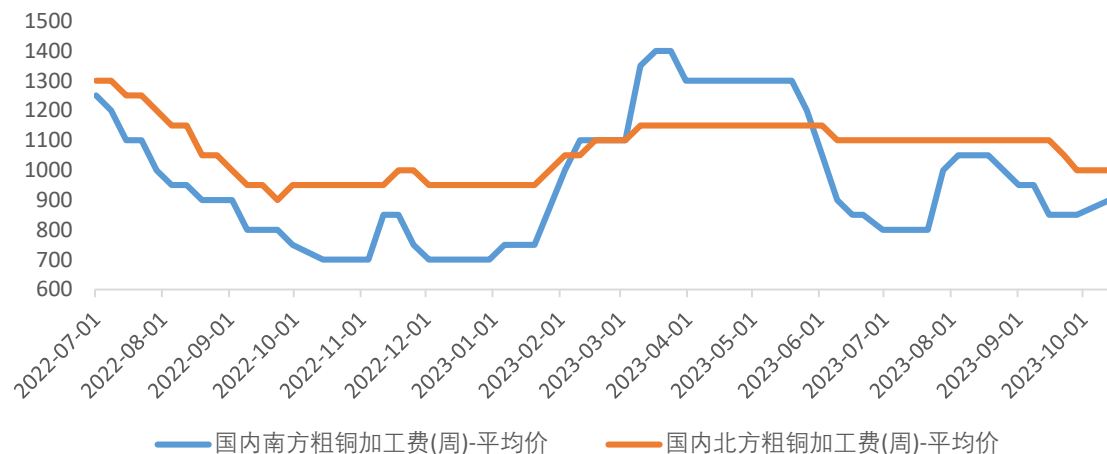
Global C1 plus sustaining capital cost curve



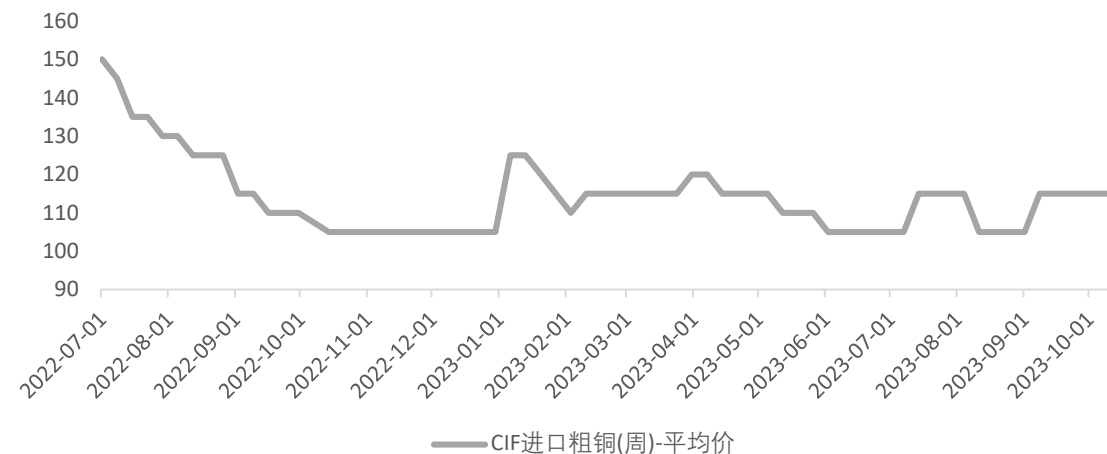
全球铜矿C1成本的90%分位线加上维持性资本开支之后约为294c/lb，约6585美金每吨。

供应端：粗铜紧张有所缓解，但仍不宽裕

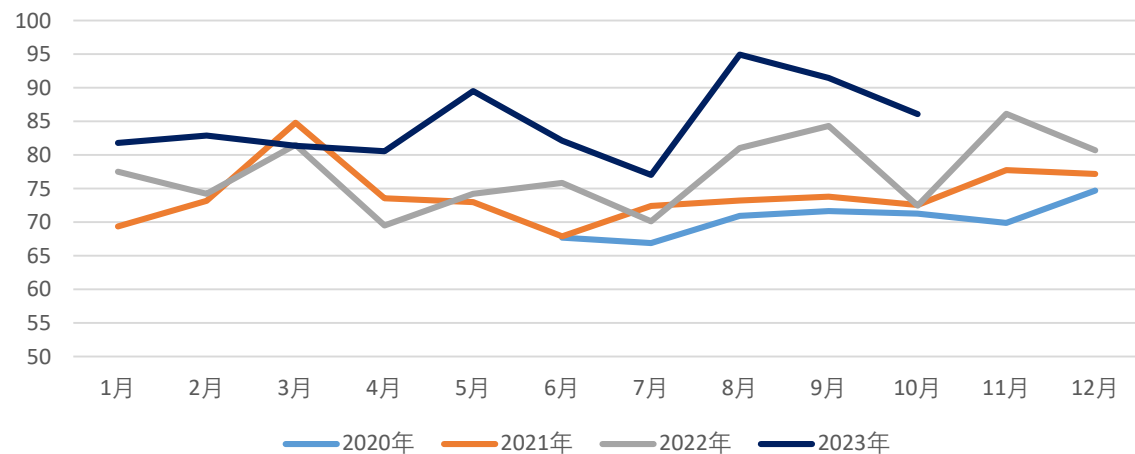
中国粗铜加工费



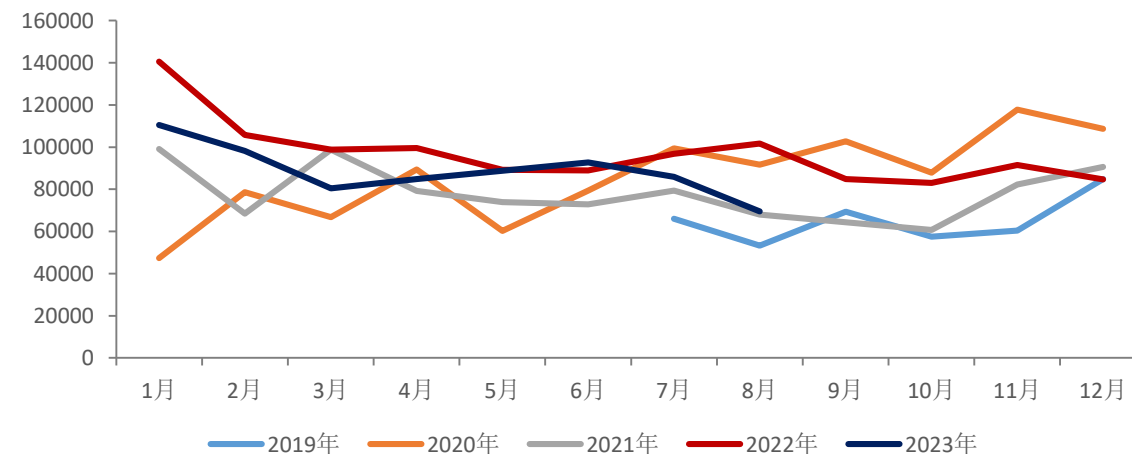
中国进口粗铜加工费



中国粗铜产量

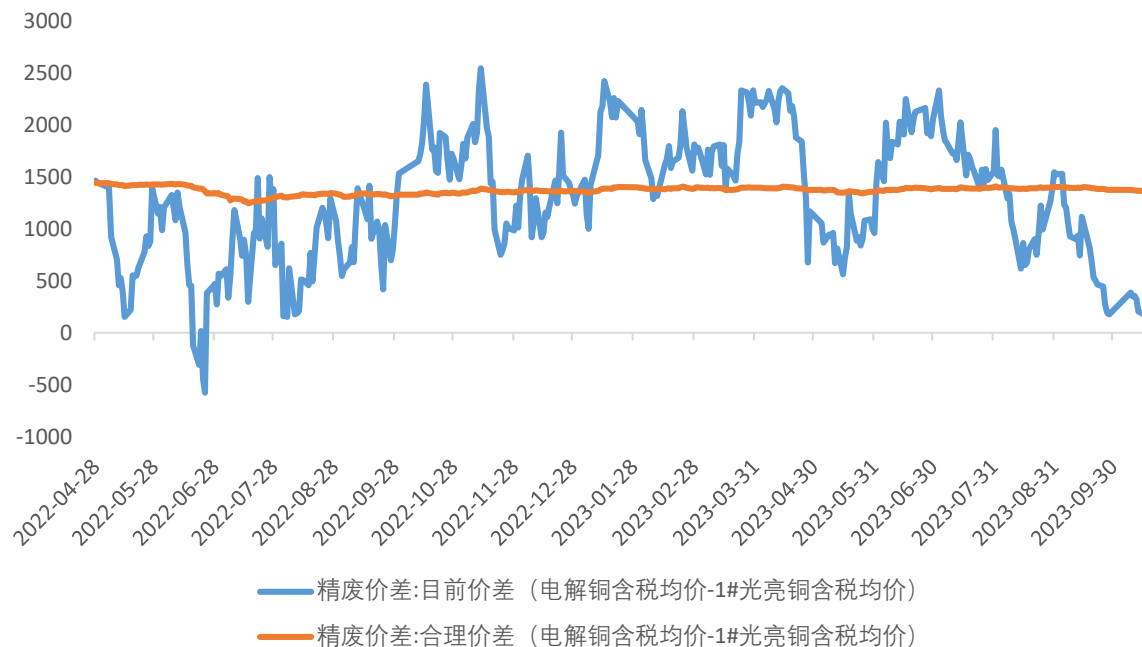


中国阳极铜进口

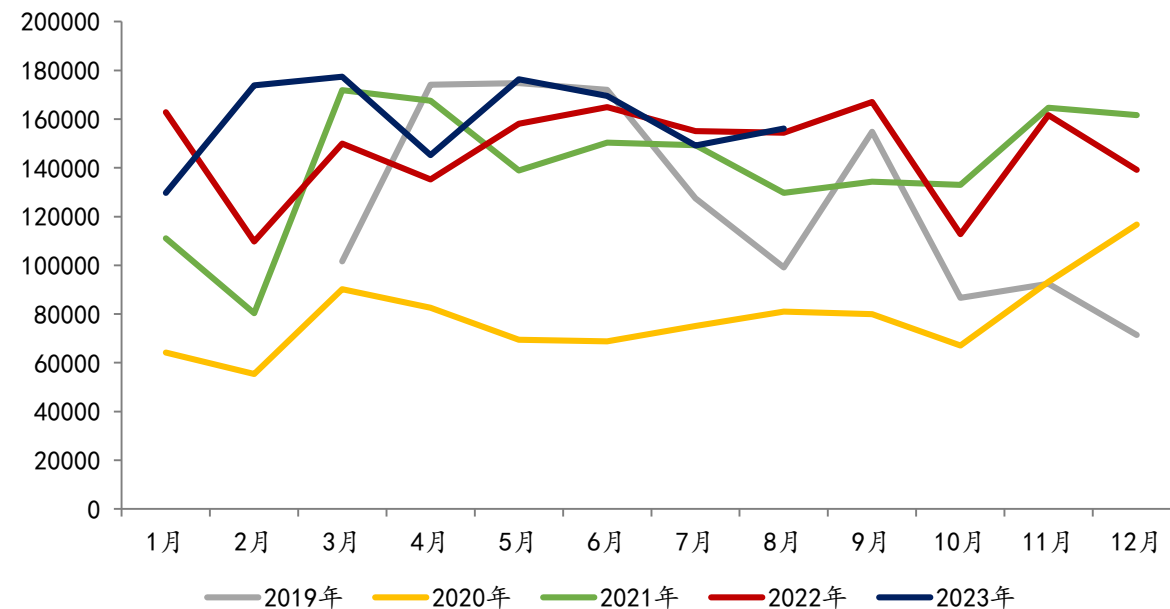


供应端：废铜供应维持偏紧，精废价差持续运行合理价差下方

精废价差

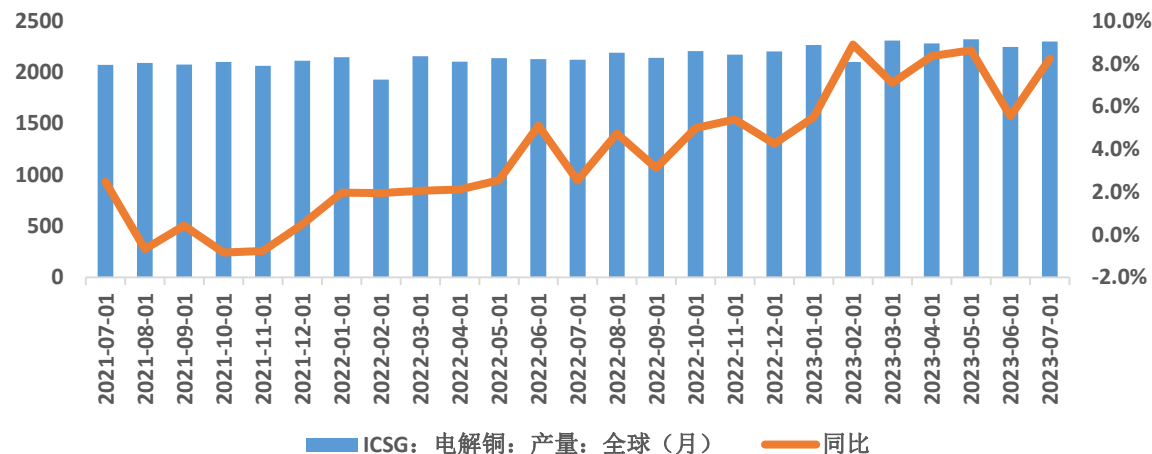


中国进口废铜量

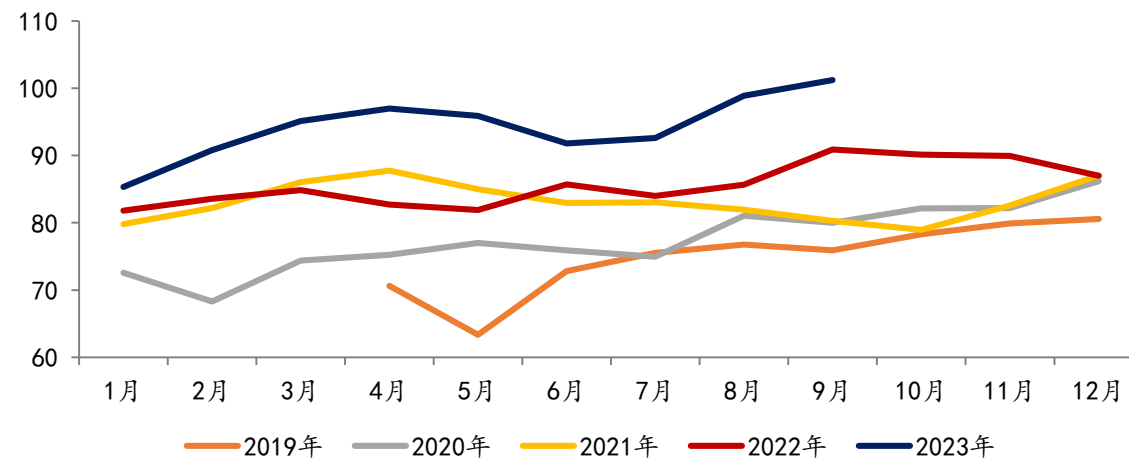


供应端：伴随集中检修结束，中国精铜产量高位运行

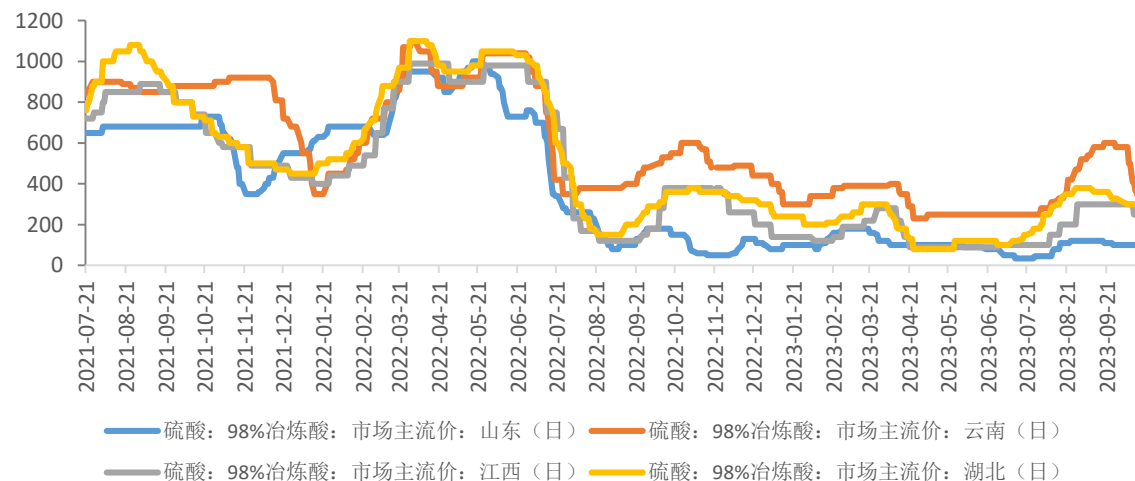
全球精铜产量



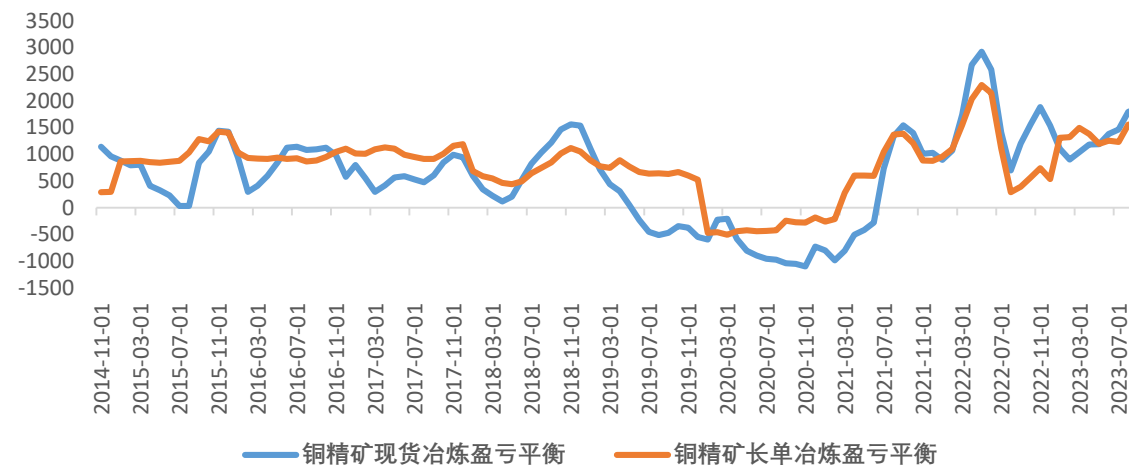
中国精铜产量



各区域硫酸价格

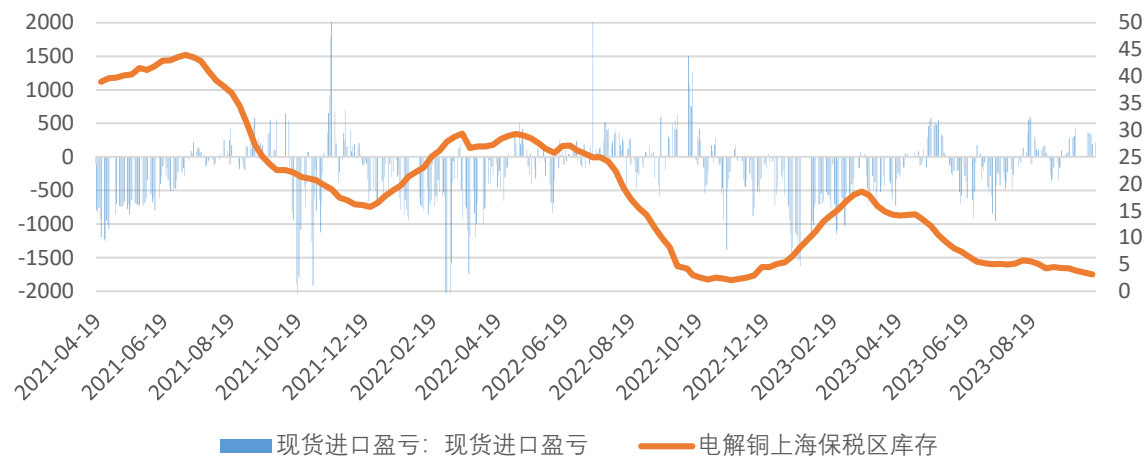


国内冶炼厂利润

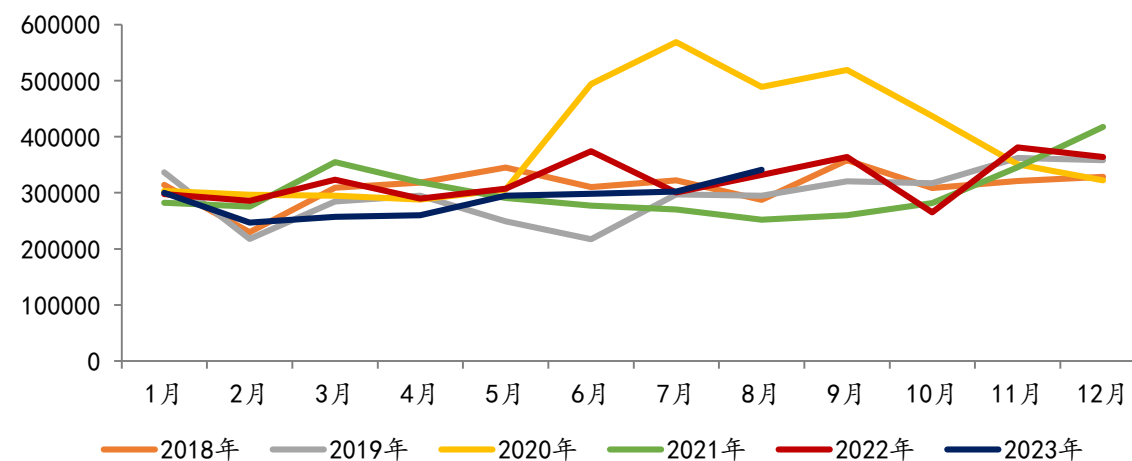


供应端：进口窗口打开，电解铜进口环比走升

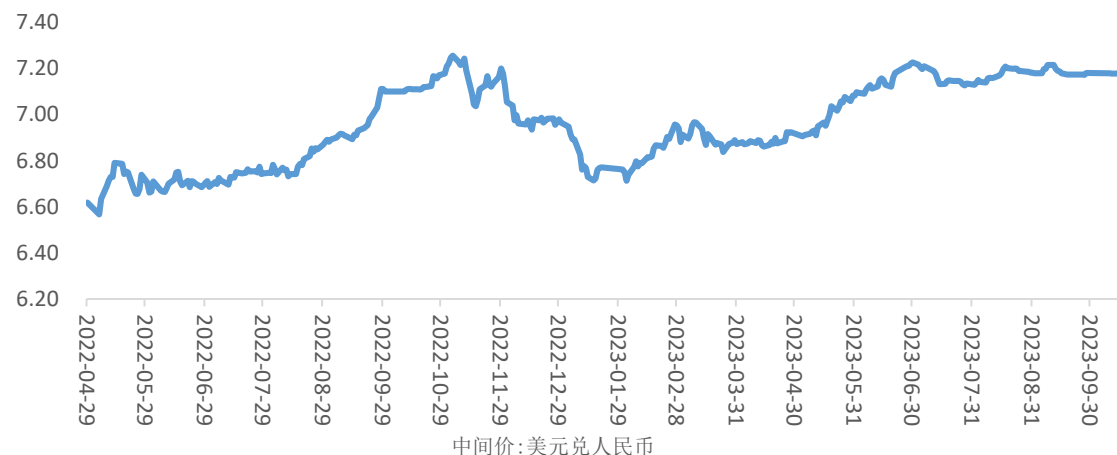
电解铜现货进口盈亏



中国电解铜进口



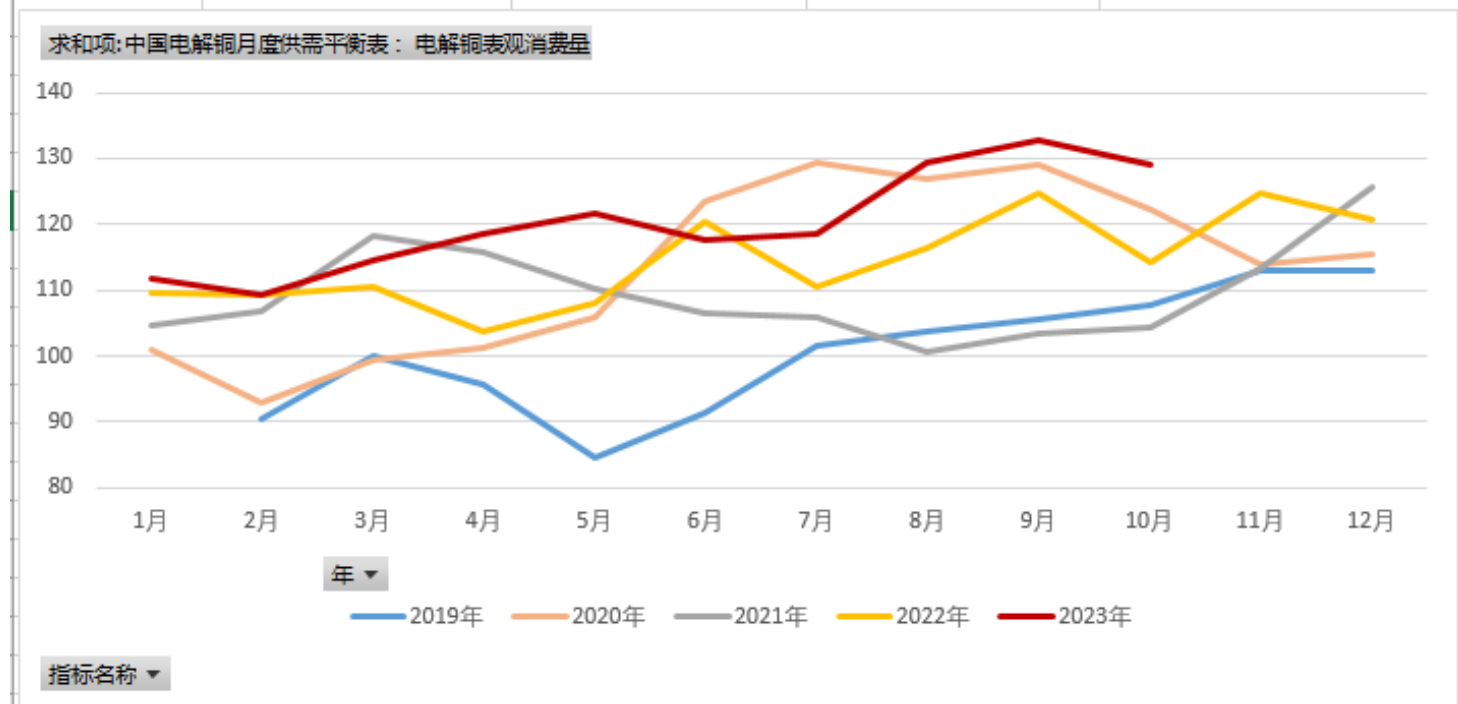
人民币汇率



- ✓ 进口窗口的长时间关闭，2023年“融资铜”及进口长单量的下降令中国电解铜进口量减少明显。
- ✓ 2023年1-8月中国电解铜进口总量为230万吨，较去年同期减少21万吨，或8.4%。
- ✓ 8月中后，进口窗口多数时间打开，电解铜进口流入增多，对国内现货市场形成一定冲击。

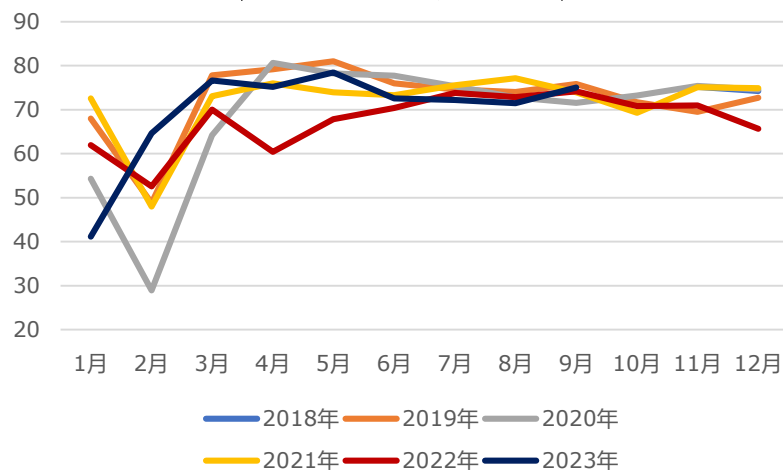
需求端：2023年中国电解铜表观消费表现不差

指标名称	中国电解铜月度供需平衡表：产量	中国电解铜月度供需平衡表：进口量	中国电解铜月度供需平衡表：出口量	中国电解铜月度供需平衡表：电解铜表观消费量
2023-10-31	99.6	31	1.5	129
2023-09-30	101.2	33	1.6	133
2023-08-31	98.9	32.55	2.06	129
2023-07-31	92.59	28.72	2.74	119
2023-06-30	91.79	28.06	2.23	118
2023-05-31	95.88	27.67	1.79	122
2023-04-30	97	24.18	2.68	119
2023-03-31	95.14	24.02	4.72	114
2023-02-28	90.78	22.79	4.17	109
2023-01-31	85.33	27.86	1.33	112

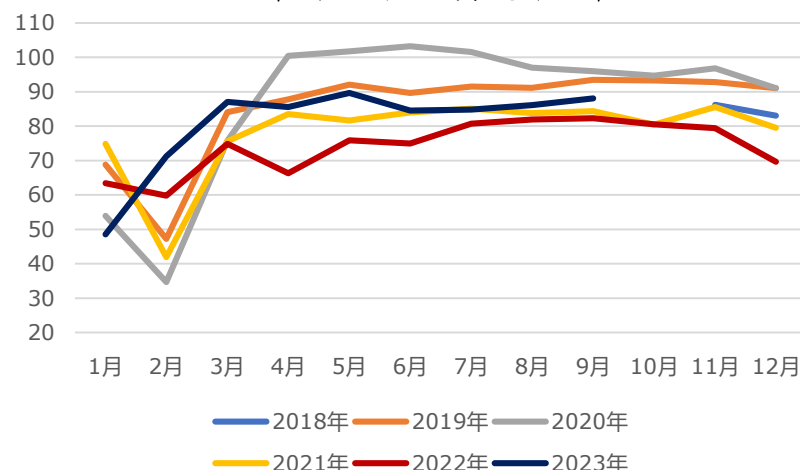


需求端：下游开工率整体表现并不太差

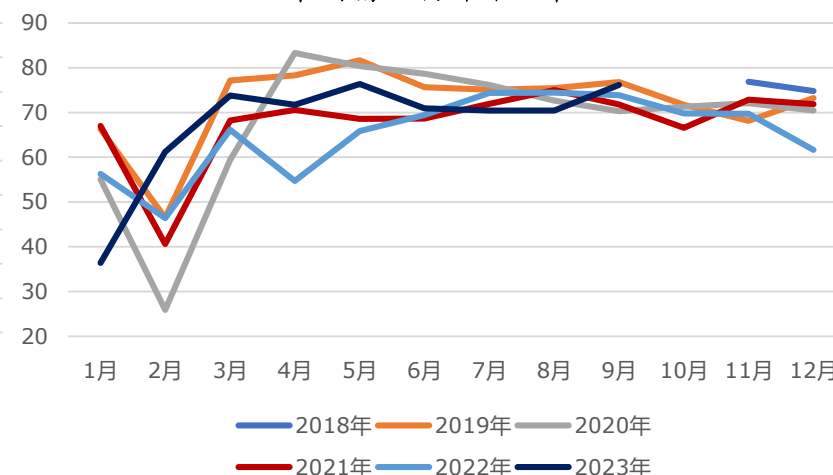
中国铜材企业月度开工率



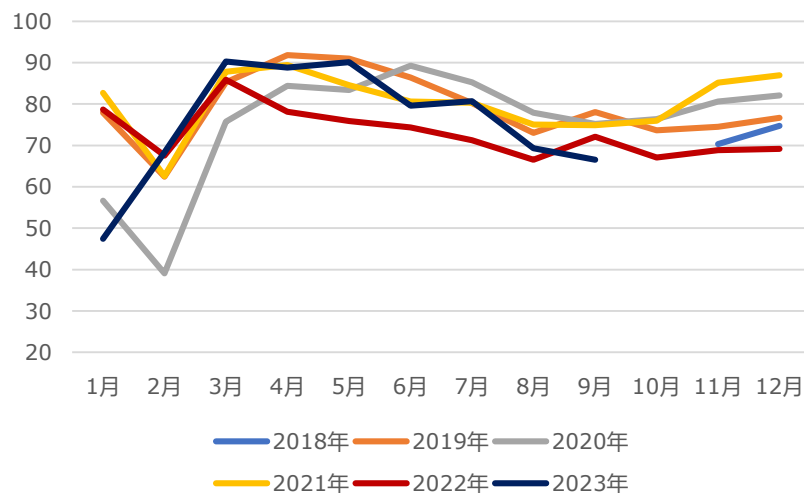
中国电线电缆月度开工率



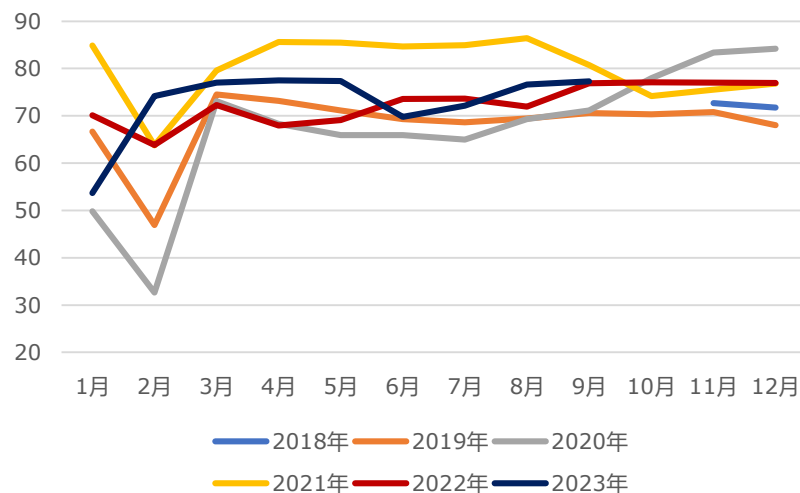
中国精铜制杆开工率



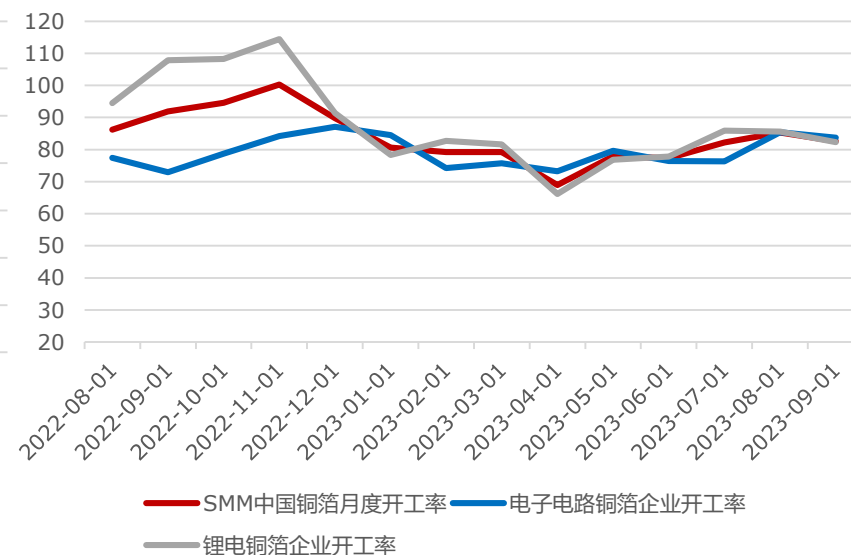
中国铜管企业月度开工率



中国铜板带企业月度开工率

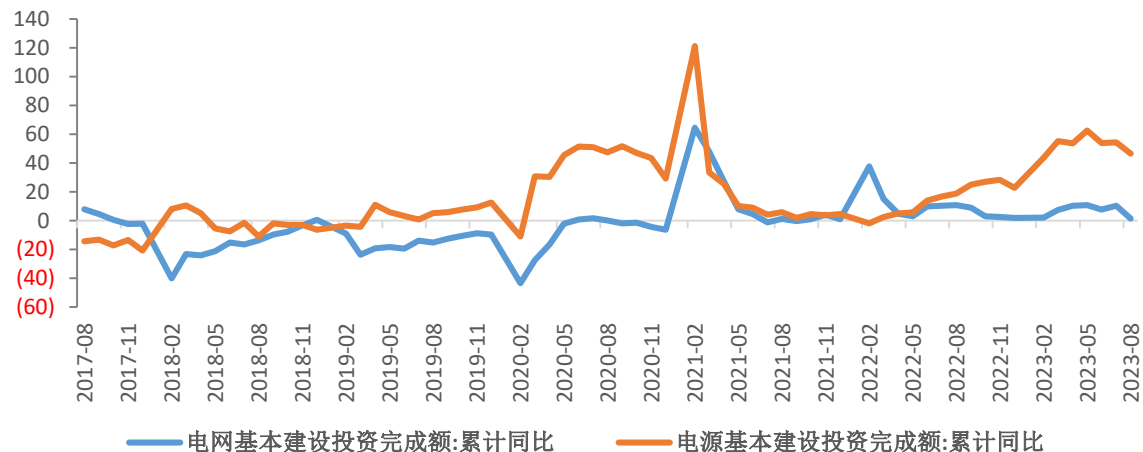


中国铜箔企业月度开工率

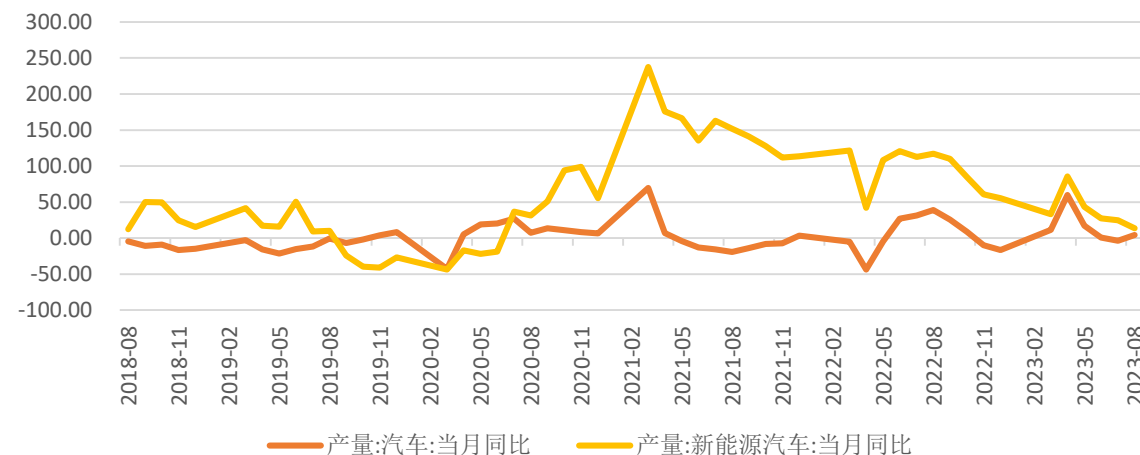


需求端：传统终端需求环比均呈现走弱

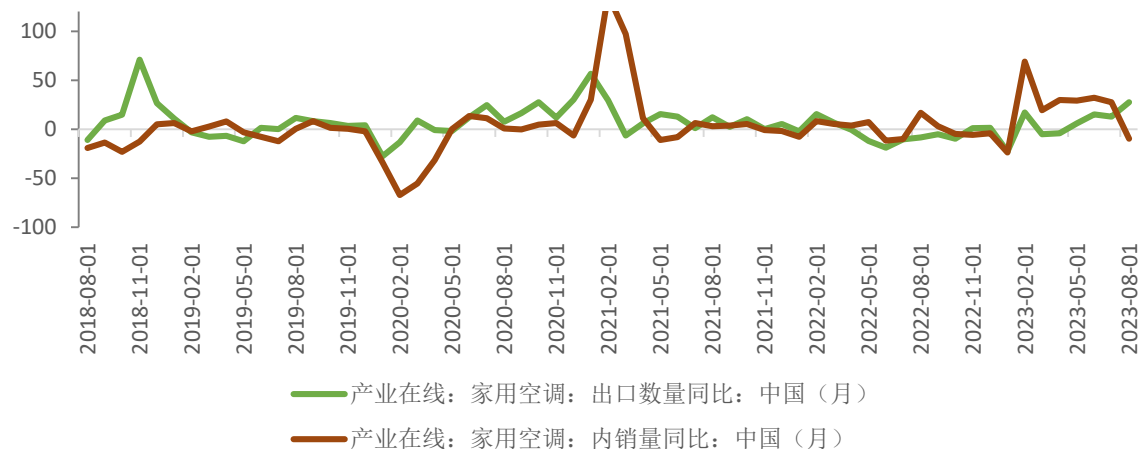
电网及电源投资完成额



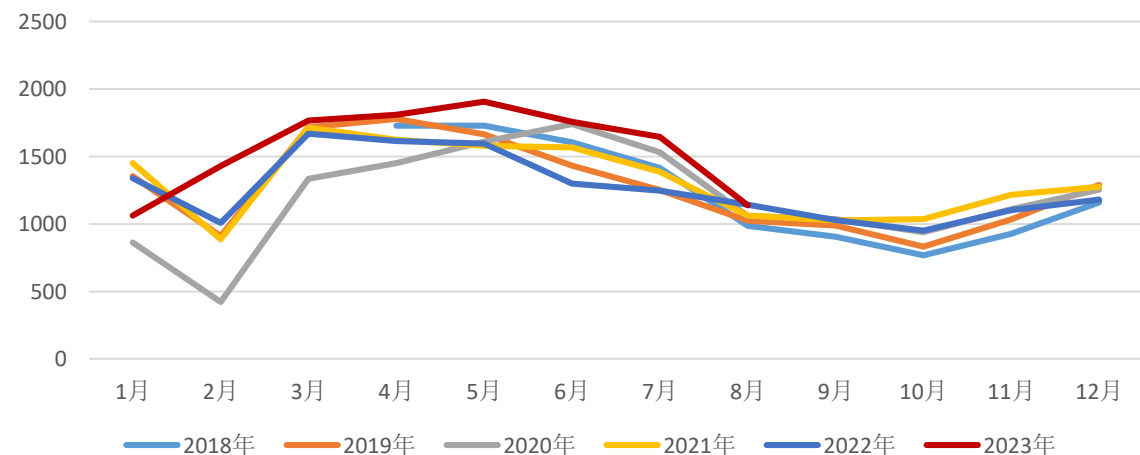
汽车产销量同比



家用空调产销量同比



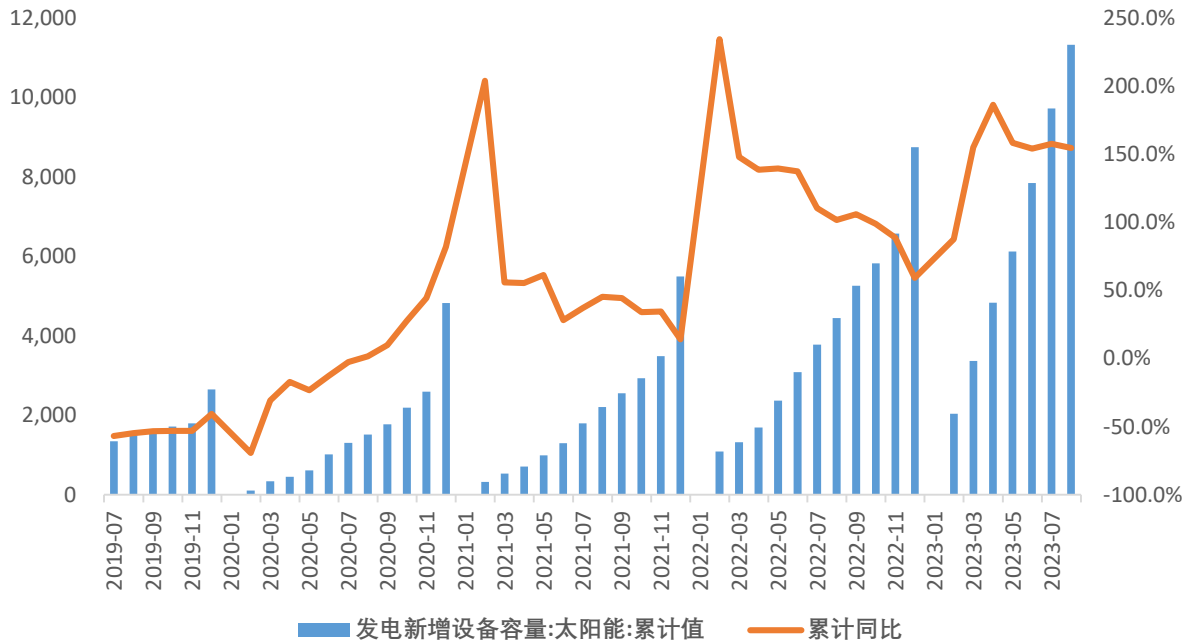
家用空调产量当月值



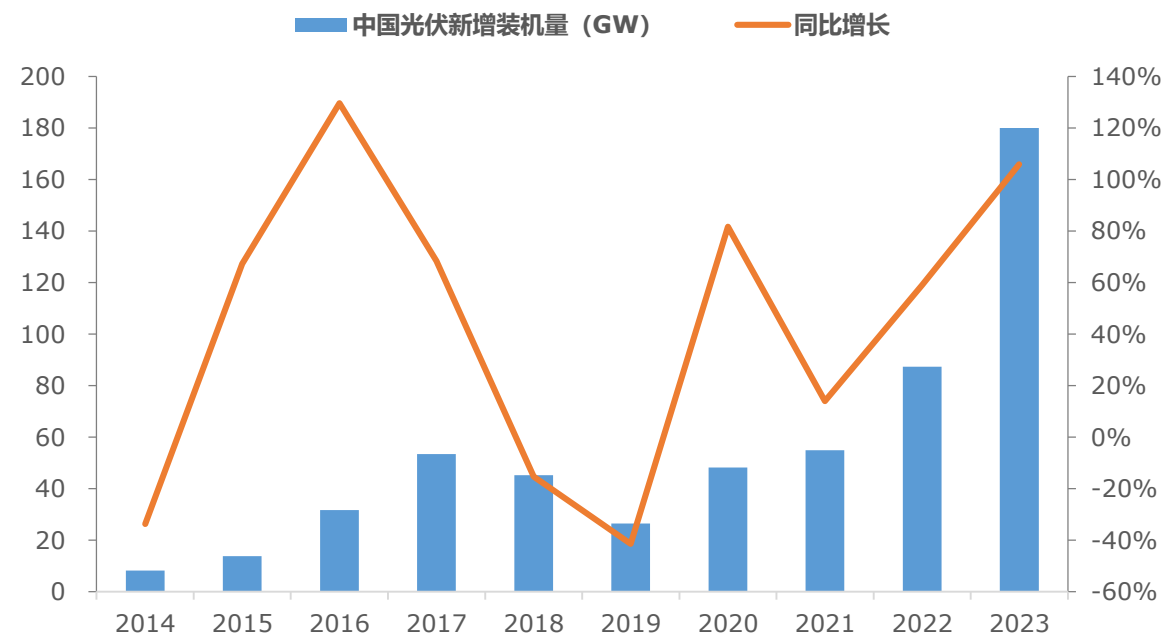
需求端：1-8月新能源光伏装机大爆发，成为铜终端消费主要亮点

- ✓ 截止到8月底，太阳能发电新增发电装机容量累计为11316万千瓦，同比大增154.5%，创历史同期新高，若按照该势头发展，SMM预计2023年全年新增发电量将达到18000万千瓦，增速将达到106%。据统计太阳能电力装机耗铜约0.43万吨/GW，由此计算2023年中国光伏新增装机用铜量将达到77.40万吨，同比2022年大幅增加39.81万吨，成为今年铜消费的最大亮点。

太阳能发电新增设备容量累计

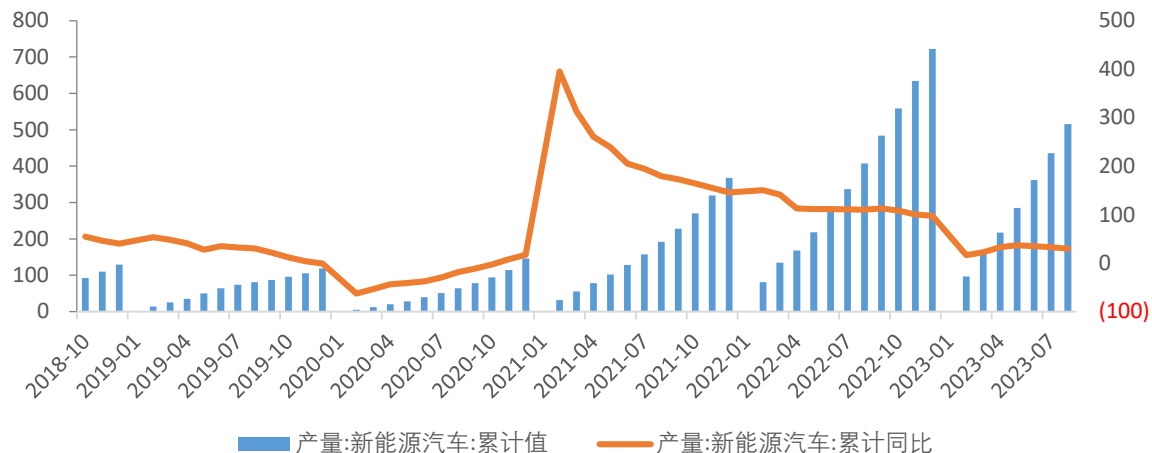


中国光伏新增装机量（年度）

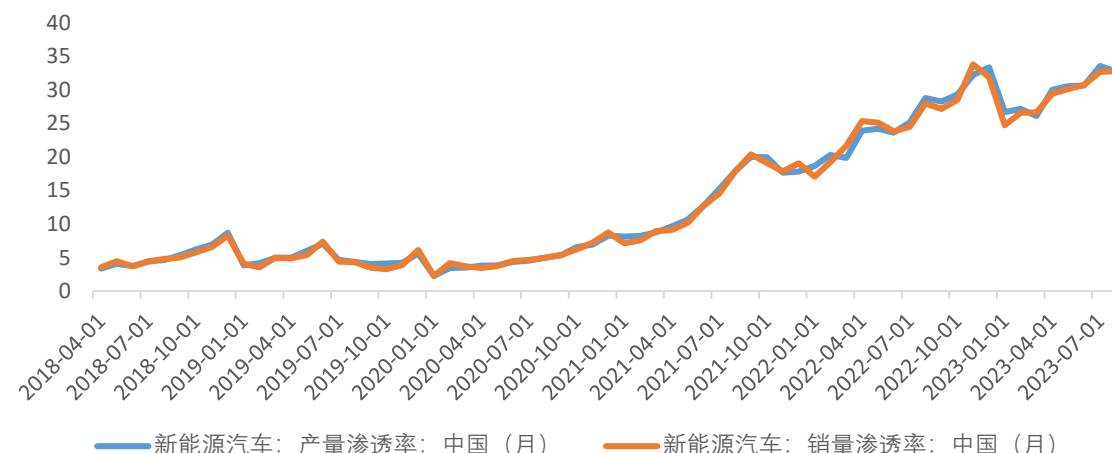


需求端：1-8月新能源汽车产量增速放缓，但依旧保持强劲

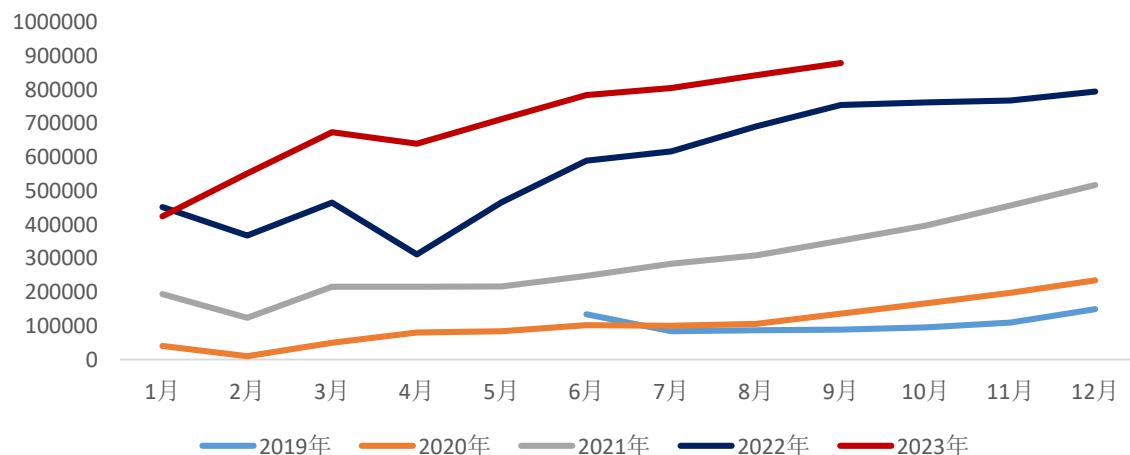
新能源汽车累计产量及同比



新能源汽车渗透率



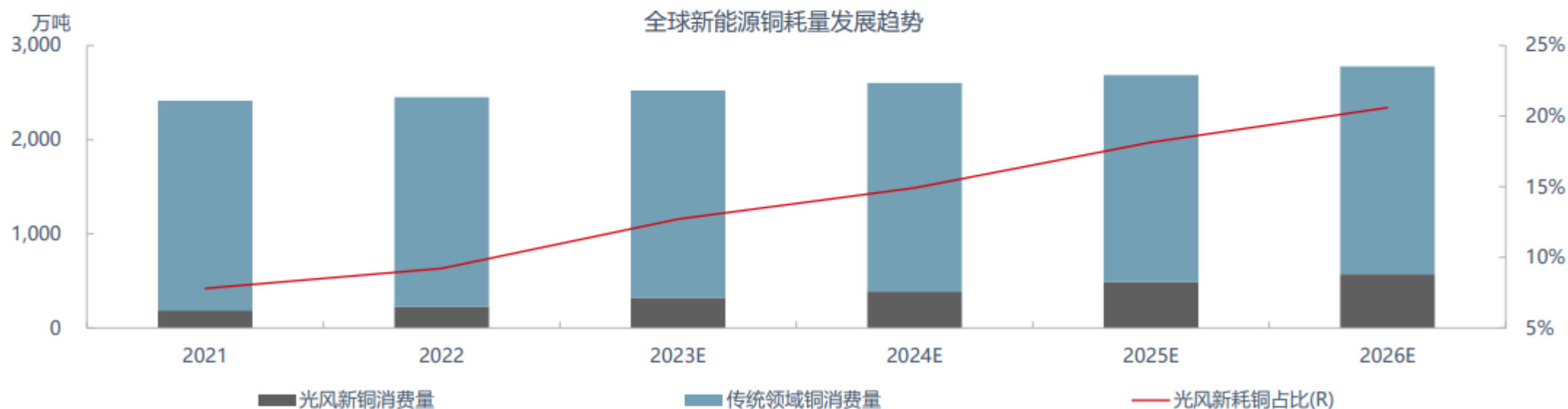
新能源汽车产量季节性走势



✓ 进入2023年，新能源产量增速环比走弱，但依旧保持强劲，1-8月累计产量为515.7万量，同比增速为29.6%，产量渗透率达32.74%。

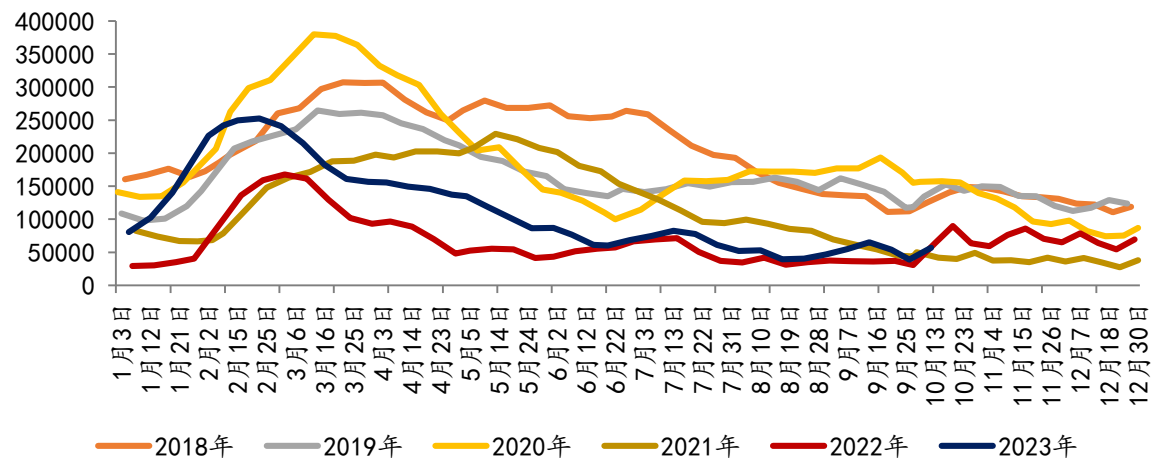
需求端：新能源领域依然是拉动未来铜消费的主要引擎

领域	单位：万吨	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
光伏	China	24	38	56	75	96	103
	Ex-China	52	61	95	114	156	197
风电	China	37	22	30	34	38	42
	Ex-China	25	22	39	39	47	55
新能源汽车	China	28	55	63	79	92	106
	Ex-China	23	29	38	47	58	69
总计	China	89	114	149	188	227	252
	Ex-China	100	112	172	200	261	321
光风新铜消费量		188	226	320	388	487	572
全球铜消费量		2415	2452	2522	2603	2685	2778
光风新耗铜占比(R)		8%	9%	13%	15%	18%	21%
传统领域铜消费量		2227	2226	2202	2215	2198	2206

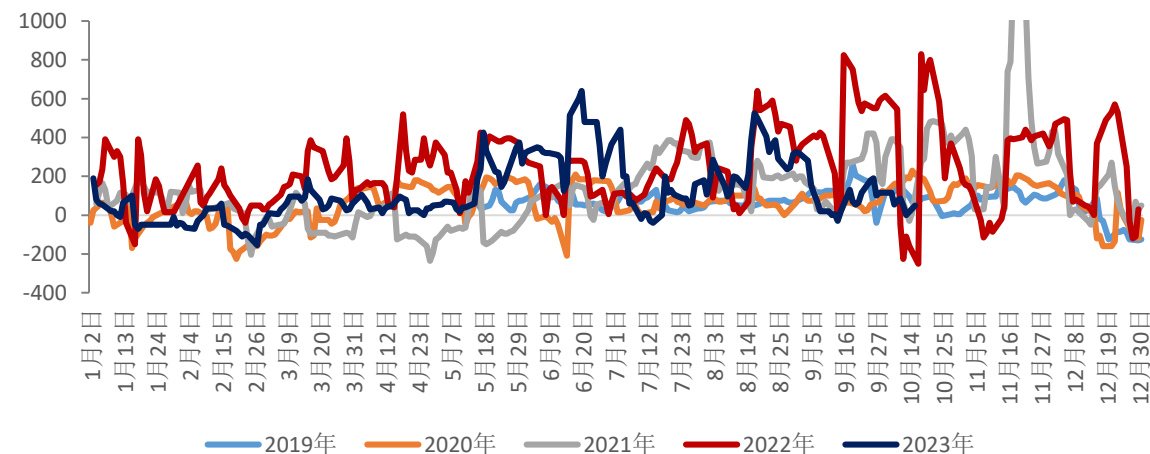


库存：国内库存低位运行，现货升水及近远结构走弱

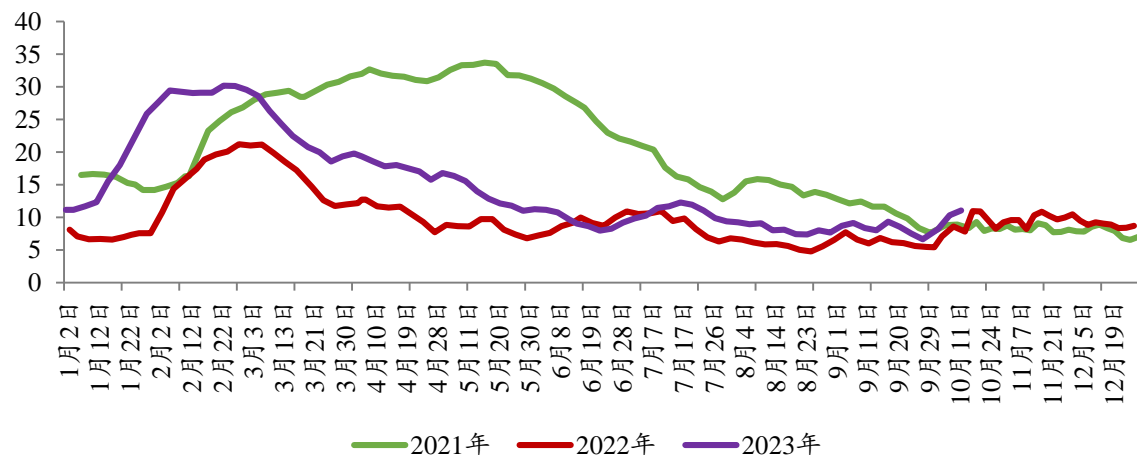
SHFE铜库存



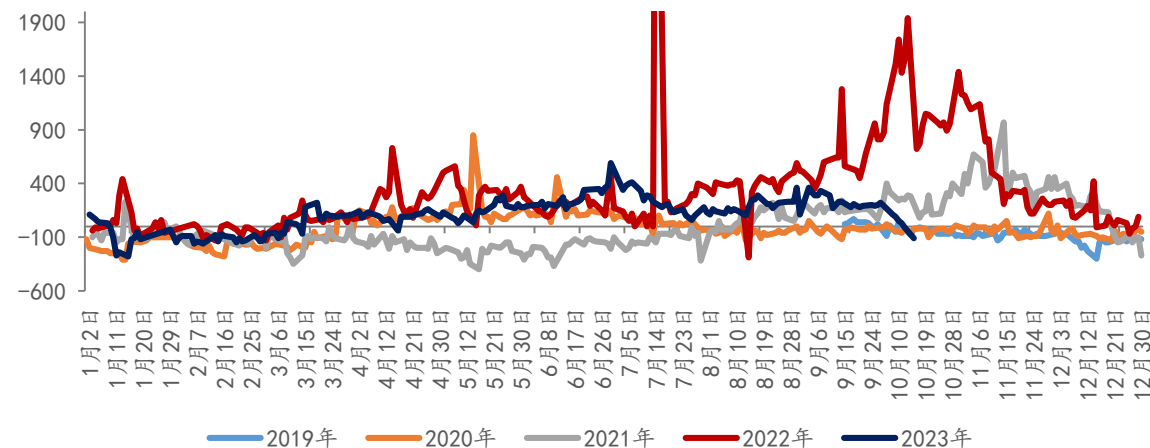
沪铜基差



国内社会库存

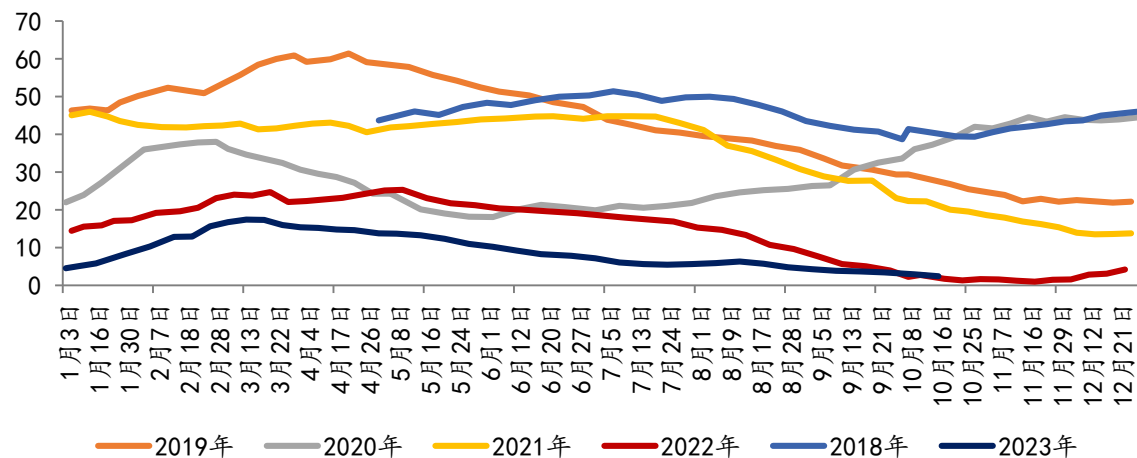


沪铜近远价差

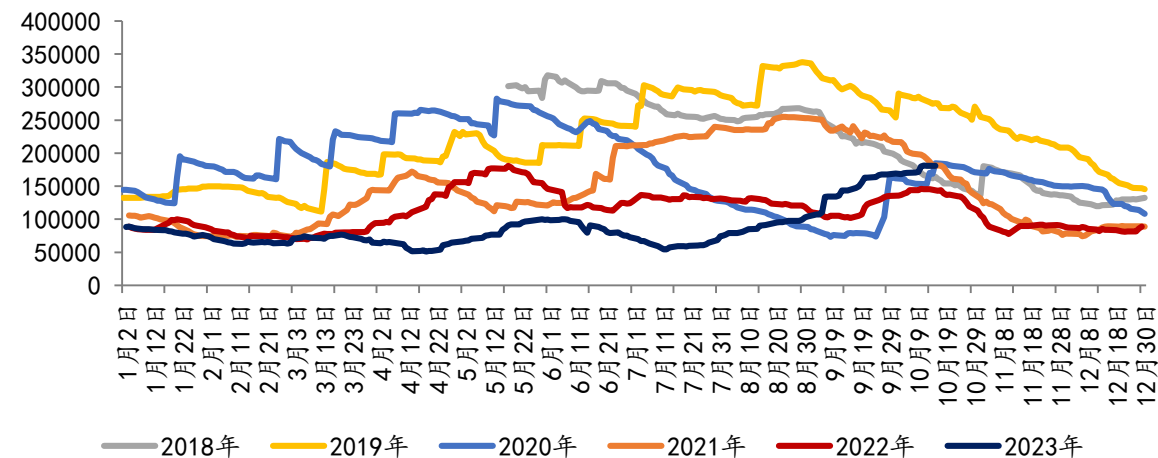


库存：LME库存回升到阶段性高位，现货深度贴水

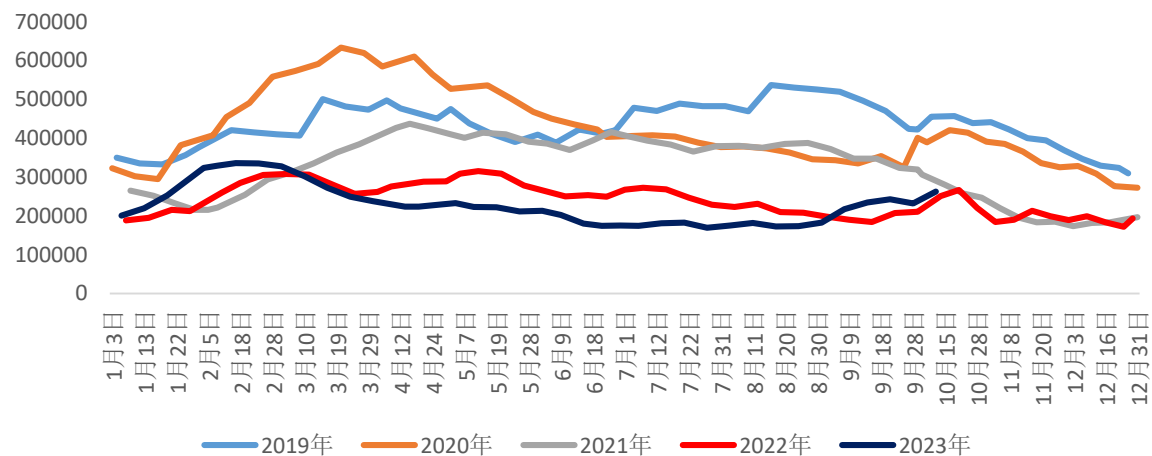
上海保税区库存



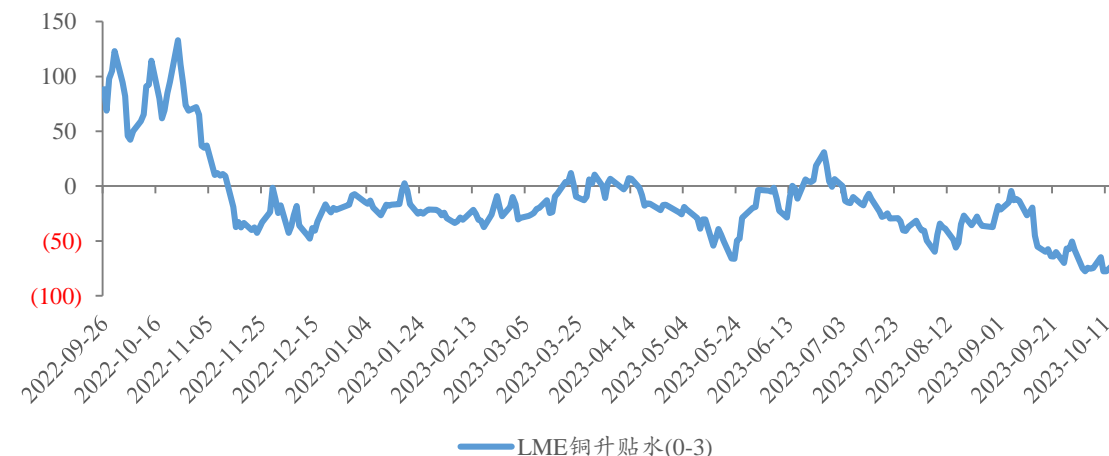
LME库存



三大交易所显性库存



LME升贴水



沪铜加权 (SHFE 2100) 日线



宏观：海外方面，短中期美联储仍然需要维持高利率压制通胀，整体经济仍有走弱压力，欧元区表现也依然值得担忧，德国今年以来的表现已经进入技术衰退的层面，未来会不会有更多欧元区国家经济承压需要持续观察。国内方面，经济转型背景下难有强刺激，地产销售维持疲软，年内实体需求向上修复的弹性或比较有限。

供需：需求端释放存在较大不确定性，更多开始锚定铜价，铜价低位，或带动投机性需求以及刚需补库需求，而在高价区间需求强度或弱于往年情况。供应端考虑到四季度检修情况减少，电解铜产量大概率维持百万吨附近。从库存的角度来看，国内供应的增速或表现边际提升，而需求端更多依赖低价的带动作用，因此铜库存仍有累积压力，但因废铜维持偏紧状态，预计精铜难有明显过剩，对价格施压强度有限。

四季度沪铜主波动区间参考在65000-71000，前半段时间因现实需求不及预期，价格存回落压力，后半段或逐步回升。整体仍将运行在震荡周期内。建议现货企业64000-65000附近适当买入套保。

风险点：政策刺激超预期（价格上行风险）；海外发生经济衰退（下行风险）

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

投资咨询资格：Z0013612

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话：021- 68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn