



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

研究报告—月报

金融研究院

有色金属事业部

高库存压力下，铜价走势偏弱

报告日期

2023 年 10 月 26 日

铜小组

张天骢

爱尔兰都柏林大学数理金融学硕士

从业资格证：F3002734

投资咨询证：Z0012680

电话：025-52278917

邮箱：zhangtianao@ftol.com.cn

三季度，在国内持续推出的政策支持之下，国内制造业 PMI 数据明显回升。但 9 月开学后，国内服务业热度下降，同时国庆期间电影等消费数据不及预期，四季度国内服务业数据可能继续偏弱，难以维持年中的旺盛走势。

美国 8-9 月非农就业大幅上升，而失业率也明显上升，可能说明美国民众现金趋于用尽，开始寻找工作机会。欧洲 7-9 月制造业数据继续走弱，接近疫情期间低点，欧洲经济前景黯淡。

9 月 21 日，美联储暂停加息，但就业数据大幅超预期之下，预计年内可能再次加息，市场情绪受到明显影响，铜价大跌回到下行区间通道之中。综合而言，国内制造业数据温和增长、服务业明显降温，欧美经济数据大幅转弱，中期铜价基本面偏弱，上方面临较强压力，未来可能形成下行趋势。沪铜上方压力 69000，下方支撑 62500。

目录

一、 行情回顾	3
二、 影响因素分析	4
三、 后市展望	9

一、行情回顾

美国通胀居高不下，美联储加息预期不断推升。2022 年 6 月中旬美联储加息后，铜价持续跳水，破位大跌。自 2020 年中以来，首次跌破 55/89 周均线支撑。此后，铜价逐步修复，从底部缓步反弹。周线上看，2022 年 11-2023 年 1 月铜价再度大幅反弹，2 月底初步站稳 55/89 周均线。而 4 月起铜价再度回到 55/89 周均线附近运行，10 月跌破均线，未来有破位风险。

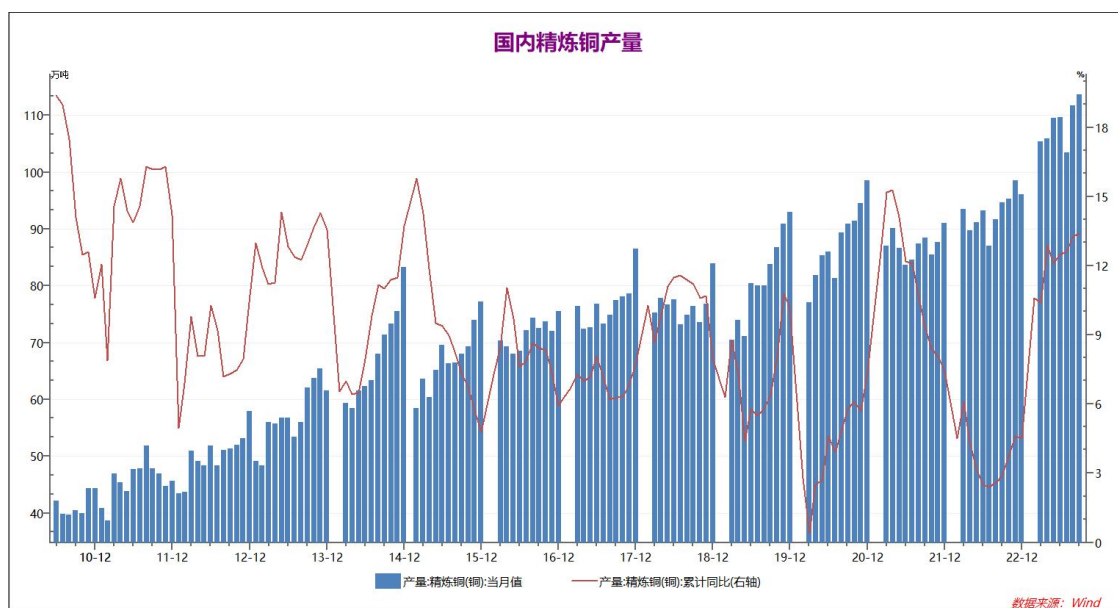


2023 年 7 月下旬开始，中国连续推出经济刺激政策，主要集中在房地产、汽车/电子消费等领域，市场预期国内房地产市场大幅反弹，乐观情绪推动铜价 8 月初一度突破 7 万点关口。但 7-9 月全球制造业数据继续走弱，美联储 7 月继续加息的现实之下，9 月铜价再度从高位回落。9 月和 11 月，美联储很可能暂停加息，但美国 10 月经济数据好转，预计年内小概率再次加息。同时在伦铜库存持续上升的压力下，市场情绪偏弱，铜价大跌回到下行区间通道之中。综合而言，国内制造业数据温和增长，欧美经济数据仍然较弱，中期铜价基本面偏弱，上方面临较强压力，未来可能形成下行趋势。沪铜上方压力 68000，下方支撑 62500。

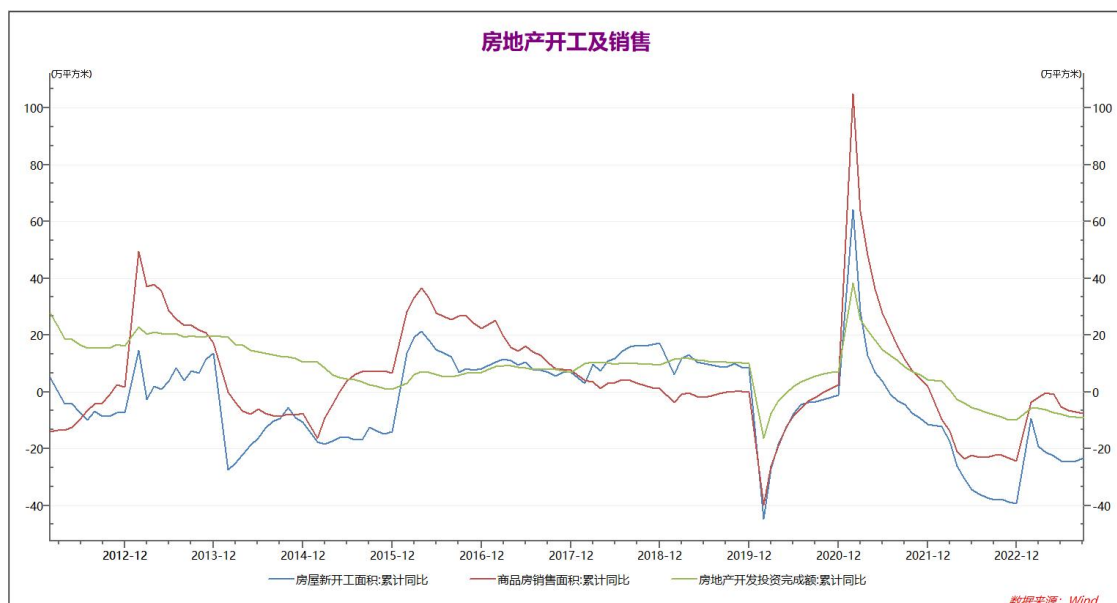
二、影响因素分析

1、国内制造业数据有所好转

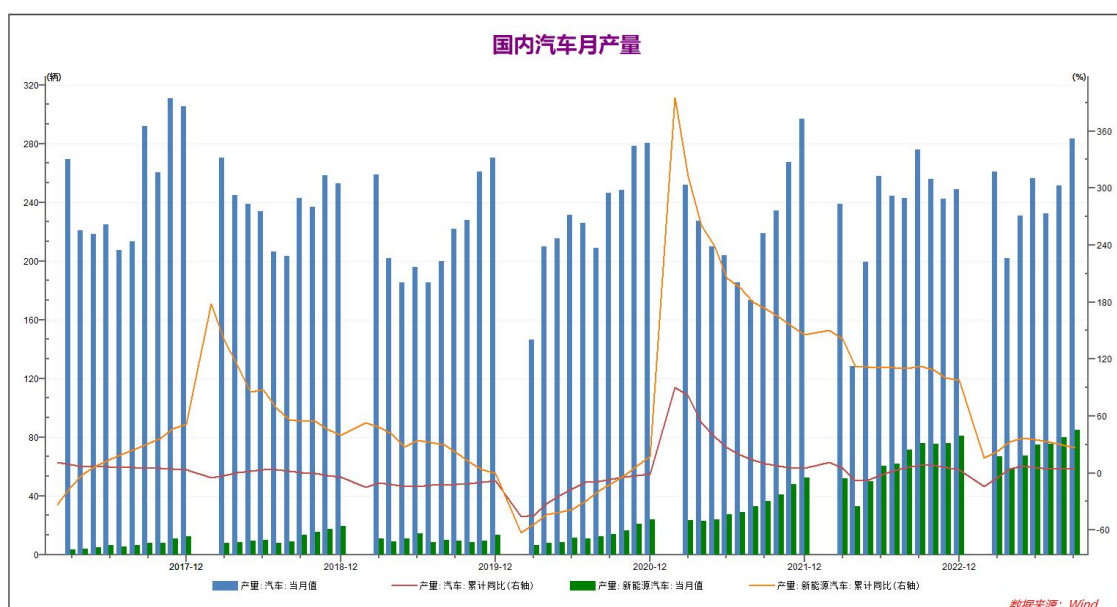
2022 年全年国内铜产量同比上升 4.5%，国内铜供给充裕。2023 年国内铜产量继续上升，3-6 月国内铜产量连续 4 个月创出历史新高，1-6 月国内铜产量同比上升 12.5%。7 月传统淡季检修国内铜产量小幅下降，8-9 月国内铜产量再创新高，1-9 月国内铜产量同比增长上升至 13.4%，国内铜供应充裕。



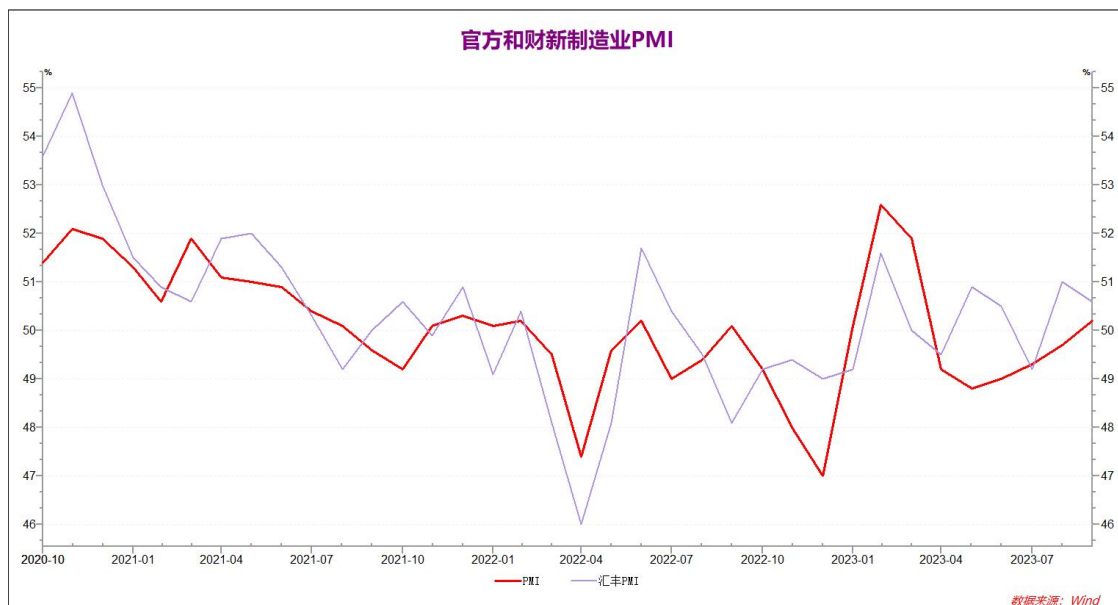
2022 年国内房地产行业形势不佳，年内国内房地产相关数据全线走弱。2023 年国内房地产相关政策进一步放宽，1-2 月房地产降幅放缓。3-5 月房地产相关数据继续走弱。6-7 月房地产相关数据继续走弱。8-9 月在国内集中出台房地产政策之下，房地产相关数据有所好转。1-9 月国内房地产新开工面积同比降幅缩窄至 -23.4%，房地产销售面积降幅扩大至 -7.5%，房地产开发投资降幅扩大至 -9.1%。9 月国内房地产数据可能进一步趋稳，预计中期国内房地产行业可能缓慢企稳，对有色金属需求基本稳定，或小幅下降。



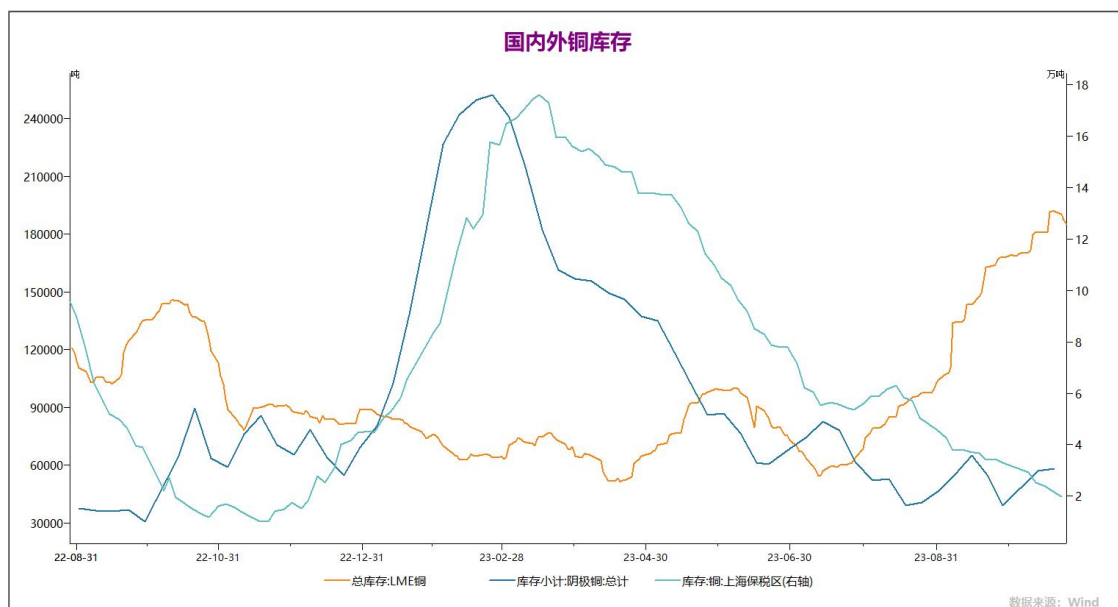
2023 年一季度部分地区大幅降价情况明显影响了全国汽车产销量。二季度在 2022 年低基数的支持下，国内汽车行业数据同比走强。1-5 月国内汽车产量同步明显上升。6-7 月汽车增长数据回落，8 月国内汽车产量再度上升，9 月国内汽车产量创出年内新高，1-9 月国内汽车产量同比增长 4.6%，新能源汽车同比增长 26.7%。预计 2023 年国内汽车产量可能保持总体稳定。



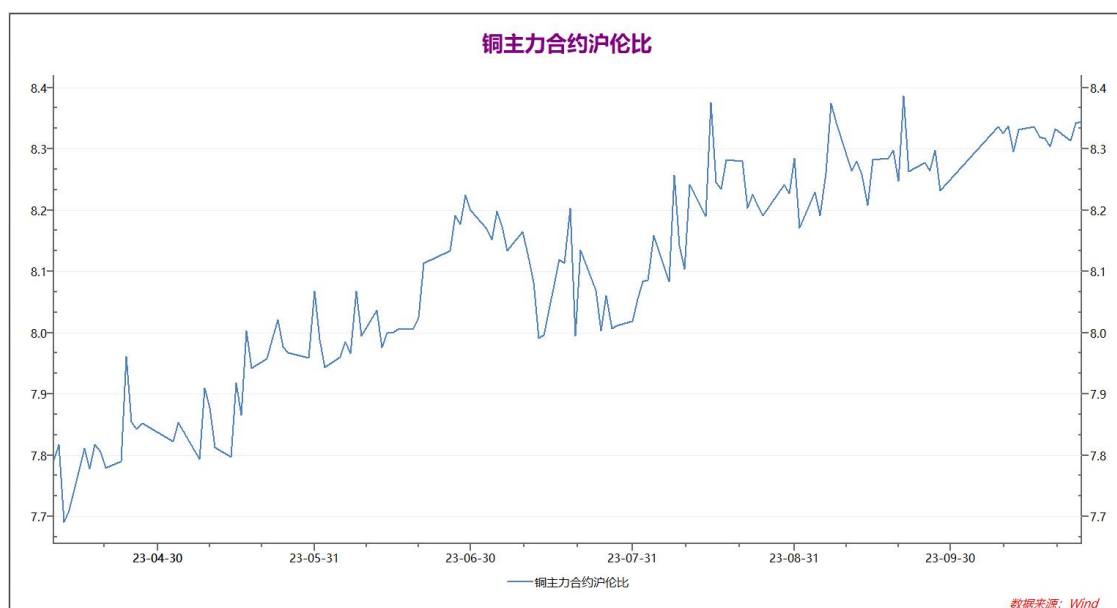
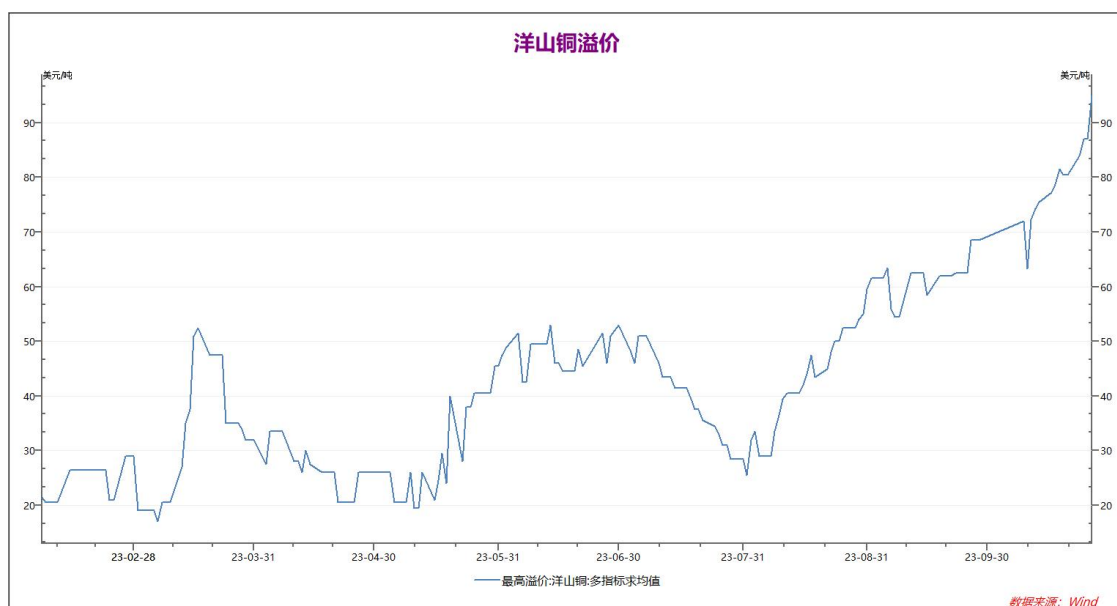
2023 年 3-4 月国内制造业 PMI 走弱。5、6 月官方和财新制造业 PMI 出现明显分歧。6 月官方和财新制造业 PMI 均回落至 50 以下的收缩区间，7 月国内制造业 PMI 延续弱势。8 月官方和财新制造业 PMI 均回升，9 月官方制造业 PMI 小幅上升至扩张区间，而财新制造业 PMI 小幅回落，总体而言国内制造业情况有所好转。



2023 年 7 月中旬到 8 月，上期所铜库存明显下降，而 LME 铜库存明显上升。8-9 月全球铜需求明显转弱，LME 铜库存大幅上升至一年高位，而国内上期所和保税区铜库存 9 月中下旬再度下降，回落至年内低点附近，国内库存降低可能受到汇率因素一定影响。目前铜需求保持外弱内强格局，整体库存稳定。



洋山铜溢价代表的是内外盘铜价强弱,以及国内企业进口铜的需求情况。2023 年 2-3 月,洋山铜溢价初步企稳,铜价沪伦比也从低点明显回升。4-6 月国内铜现货需求转暖,带动内盘铜价持续强于外盘铜价,同时 5-7 月人民币汇率持续大跌,也导致沪铜比价明显强于伦铜。而 7 月人民币汇率总体稳定,铜价沪伦比小幅上升,而洋山铜溢价下降,淡季到来,国内现货需求转弱。8-10 月人民币汇率再次大跌,洋山铜溢价大幅走高,铜价沪伦比上升至高位。内外盘比价受到汇率因素影响较大,现货消费情况可能过度乐观,后市建议谨慎观察。



2、房地产行业政策效果不明显，8-9 月国内经济数据略有好转

国家统计局：前三季度国内生产总值 913027 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。前三季度，社会消费品零售总额 342107 亿元，同比增长 6.8%。9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%。1—9 月份，全国固定资产投资 375035 亿元，同比增长 3.1%。1—9 月份，全国房地产开发投资 87269 亿元，同比下降 9.1。前三季度，全国城镇调查失业率平均值为 5.3%。9 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%

中国 9 月综合 PMI 为 52。中国 9 月官方制造业 PMI 为 50.2，比上月上升 0.5 个百分点，重返扩张区间。官方非制造业 PMI 为 51.7，比上月上升 0.7 个百分点，非制造业扩张力度有所增强。中国 9 月财新综合 PMI 50.9，前值 51.7。中国 9 月财新制造业 PMI 50.6，预期 51.2，前值 51。中国 9 月财新服务业 PMI 50.2，预期 52，前值 51.8。

2023 年二季度中国经济数据表现不佳，一方面是国内汽车行业强劲势头二季度受到明显压制；同时房地产行业延续弱势，7-8 月连续出现恒大和碧桂园暴雷事件，下半年国内房地产行业面临较大压力，需要防范风险事件出现。三季度，在国内持续推出的政策支持之下，国内经济数据好转，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，超出预期。制造业 PMI 数据明显回升，9 月财新制造业 PMI 回落至 50.6，官方制造业 PMI 回升至 50.2，均回到荣枯线上方。近期国内发行 1 万亿特别国债，多地方发行再融资专项债券，国内资金面偏松，市场情绪好转，支撑内盘有色金属价格。

3、美联储年内可能再度加息，美欧经济数据走势分化

美国 10 月 Markit 服务业 PMI 初值为 50.9，为 2022 年 9 月以来新高，预期 49.8，前值 50.1；10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50，预期 49.5，前值 49.8。

欧元区 10 月制造业 PMI 初值报 43，预期 43.7，前值 43.4。欧元区 10 月综合 PMI 初值报 46.5，预期 47.4，前值 47.2。

9 月美联储议息会议保持利率不变，但点阵图显示年内可能再度加息一次，同时降息时间点可能推迟至 24 年四季度。而美国经济数据 7-9 月持续低迷，10 月美国 PMI 初值超预期，同时美国 8-9 月非农就业大幅上升，年内仍有加息可能。欧洲 7-10 月制造业数据继续走弱，接近疫情期间低点，且欧洲物价数据也低于预期，前期一直稳健的服务业 PMI 在 8-9 月超预期大幅走弱，欧洲经济前景黯淡。总体而言，在美欧高利率的压力下，欧美金融业仍然面临较大压力，同时经济衰退格局仍然延续，全球宏观基本面偏弱。

三、后市展望

2023 年二季度中国经济数据表现不佳，一方面是国内汽车行业强劲势头二季度受到明显压制；同时房地产行业延续弱势，7-8 月连续出现恒大和碧桂园暴雷事件，下半年国内房地产行业面临较大压力，需要防范风险事件出现。三季度，在国内持续推出的政策支持之下，国内经济数据好转，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，超出预期。制造业 PMI 数据明显回升，9 月财新制造业 PMI 回落至 50.6，官方制造业 PMI 回升至 50.2，均回到荣枯线上方。近期国内发行 1 万亿特别国债，多地方发行再融资专项债券，国内资金面偏松，市场情绪好转，支撑内盘有色金属价格。

9 月美联储议息会议保持利率不变，但点阵图显示年内可能再度加息一次，同时降息时间点可能推迟至 24 年四季度。而美国经济数据 7-9 月持续低迷，10 月美国 PMI 初值超预期，同时美国 8-9 月非农就业大幅上升，年内仍有加息可能。欧洲 7-10 月制造业数据继续走弱，接近疫情期间低点，且欧洲物价数据也低于预期，前期一直稳健的服务业 PMI 在 8-9 月超预期大幅走弱，欧洲经济前景黯淡。总体而言，在美欧高利率的压力下，欧美金融业仍然面临较大压力，同时经济衰退格局仍然延续，全球宏观基本面偏弱。

2023 年 7 月下旬开始，中国连续推出经济刺激政策，主要集中在房地产、汽车/电子消费等领域，市场期待国内房地产市场大幅反弹，乐观情绪推动铜价 8 月初一度突破 7 万点关口。但 7-9 月全球制造业数据继续走弱，美联储 7 月继续加息的现实之下，9 月铜价再度从高位回落。9 月和 11 月，美联储很可能暂停加

息，但美国 10 月经济数据好转，预计年内小概率再次加息。同时在伦铜库存持续上升的压力下，市场情绪偏弱，铜价大跌回到下行区间通道之中。综合而言，国内制造业数据温和增长，欧美经济数据仍然较弱，中期铜价基本面偏弱，上方面临较强压力，未来可能形成下行趋势。沪铜上方压力 68000，下方支撑 62500。

分析师声明

作者具有相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点

仅供交流使用，不构成任何投资建议。