



消息刺激铜价反弹，但需求仍然承压

报告日期

2023 年 12 月 6 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

10-11 月国内继续推出政策刺激,包括 1 万亿特别国债,多地方发行再融资专项债券等。国内资金面偏松,国内外市场情绪好转,支撑内盘有色金属价格。

12 月初公布的美国 PCE 物价指数继续走弱之下,市场预计美联储首次降息时间最乐观估计可能提前至 23 年 3 月。欧洲 7-11 月制造业数据继续走弱,11 月欧洲制造业和服务业 PMI 均明显低于 50 的临界点,且物价指数走弱,欧洲经济前景黯淡。

中美关系缓和和美联储降息预期推动下,叠加巴拿马铜矿停产的消息刺激,铜价在 11 月下旬大幅反弹,最高达到 69150。但随着 11 月全球制造业 PMI 均低于 50 的临界点,铜价再度从高位回落。整体而言,国内铜需求保持旺盛,但海外铜需求降至冰点。铜需求不足,铜价上方面临较强压力,未来可能保持当前价位区间震荡,或震荡偏弱走势。沪铜上方压力 68000-69000,下方支撑 65000。

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，未来有破位风险。

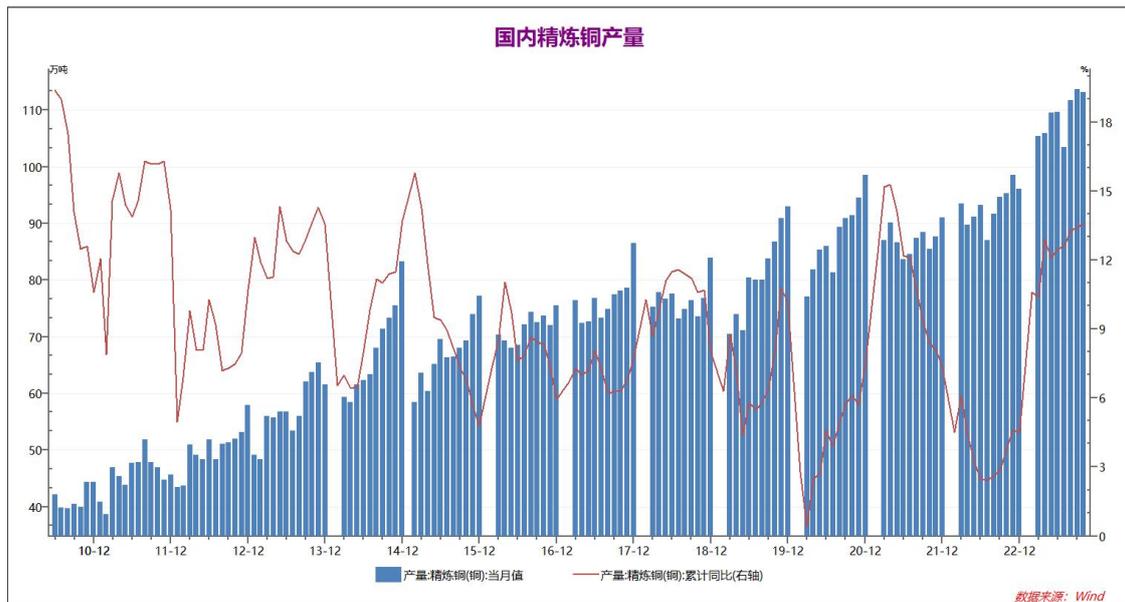


2023 年 7 月下旬开始，中国连续推出经济刺激政策，市场预期国内房地产市场大幅反弹，乐观情绪推动铜价 8 月初一度突破 7 万点关口。但 7-10 月全球制造业数据继续走弱，9 月铜价再度从高位回落。9 月和 11 月，美联储继续暂停加息，11 月美国物价继续下行之下，市场预期本轮美联储加息已经达到终点，并且首次降息最快可能在明年 3 月。中美关系缓和和美联储降息预期推动下，叠加巴拿马铜矿停产的消息刺激，铜价在 11 月下旬大幅反弹，最高达到 69150。但随着 11 月全球制造业 PMI 均低于 50 的临界点，铜价再度从高位回落。整体而言，国内铜需求保持旺盛，但海外铜需求降至冰点。铜需求不足，铜价上方面临较强压力，未来可能保持当前价位区间震荡，或震荡偏弱走势。沪铜上方压力 68000-69000，下方支撑 65000。

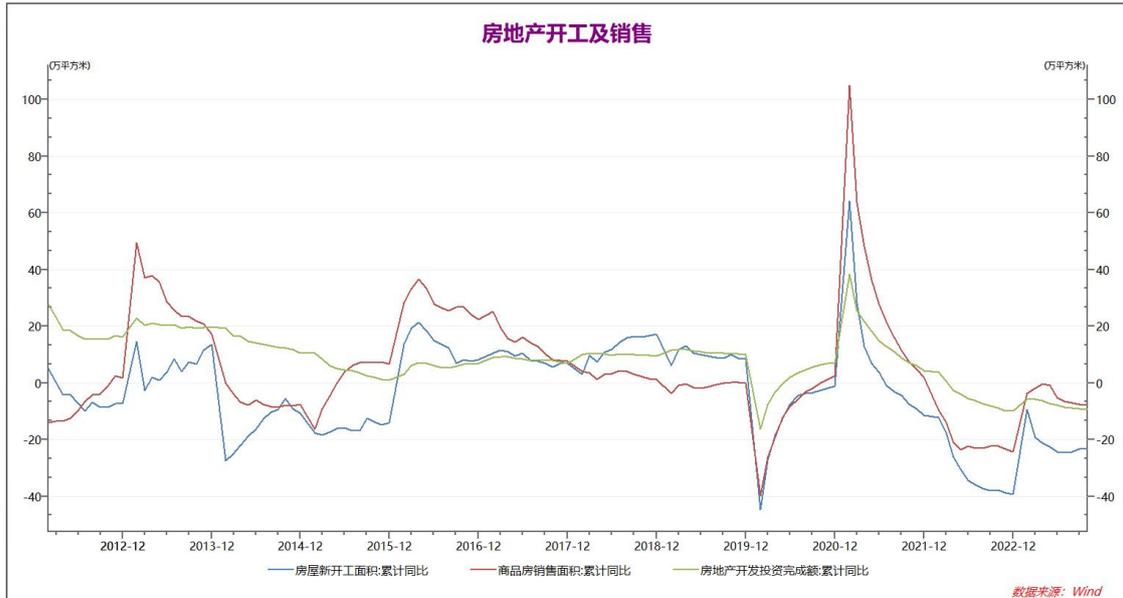
二、影响因素分析

1、国内制造业数据有所好转

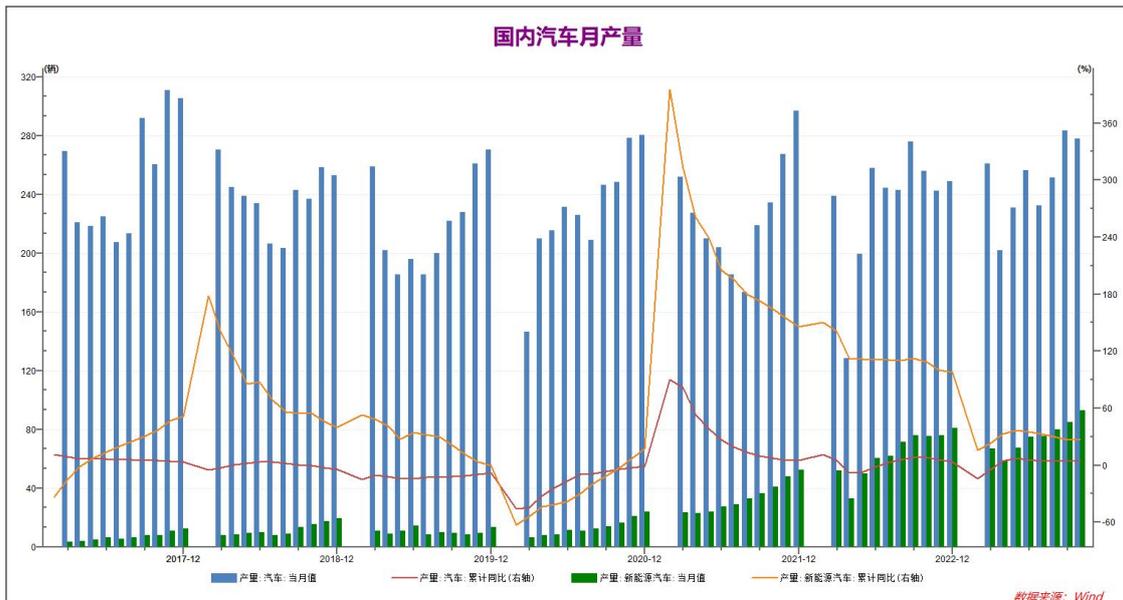
2023 年国内铜产量继续上升，3-6 月国内铜产量连续 4 个月创出历史新高，1-6 月国内铜产量同比上升 12.5%。7 月传统淡季检修国内铜产量小幅下降，8-9 月国内铜产量再创新高，10 月国内铜产量小幅下降，1-10 月同比增长上升至 13.6%，国内铜供应充裕。



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不断放松，1-2 月房地产数据降幅放缓，3-7 月房地产相关数据再度走弱。8-10 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。1-10 月国内房地产新开工面积同比降幅缩窄至-23.2%，房地产销售面积降幅缩窄至-7.2%，房地产开发投资降幅扩大至-9.3%。11-12 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。



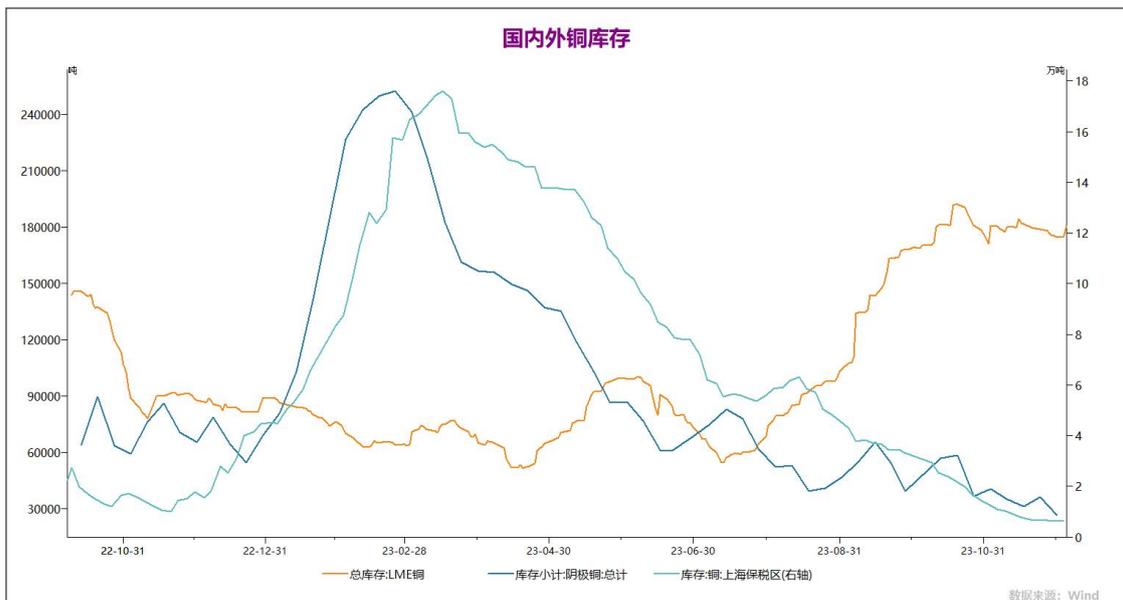
2023 年一季度部分地区大幅降价情况明显影响了全国汽车产销量。二季度在 2022 年低基数的支持下，国内汽车行业数据同比走强。1-5 月国内汽车产量同步明显上升。6-7 月汽车增长数据回落，8-10 月国内汽车产量再度上升。1-10 月国内汽车产量同比增长扩大至 4.9%，新能源汽车同比增长 26.7%。预计 2023 年国内汽车产量可能保持增长态势，汽车行业景气度较高。



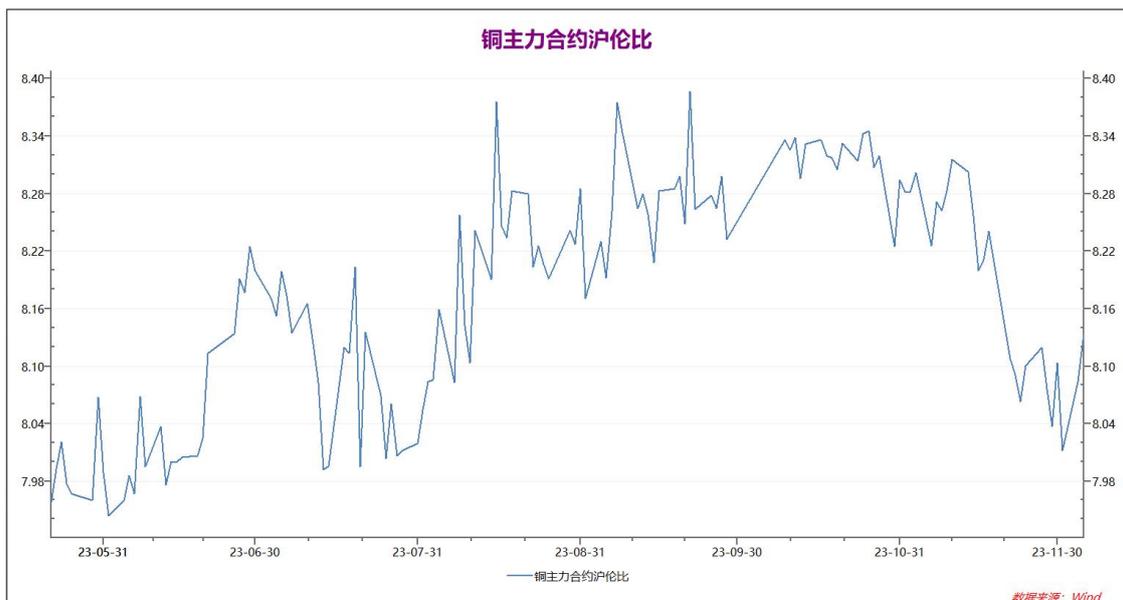
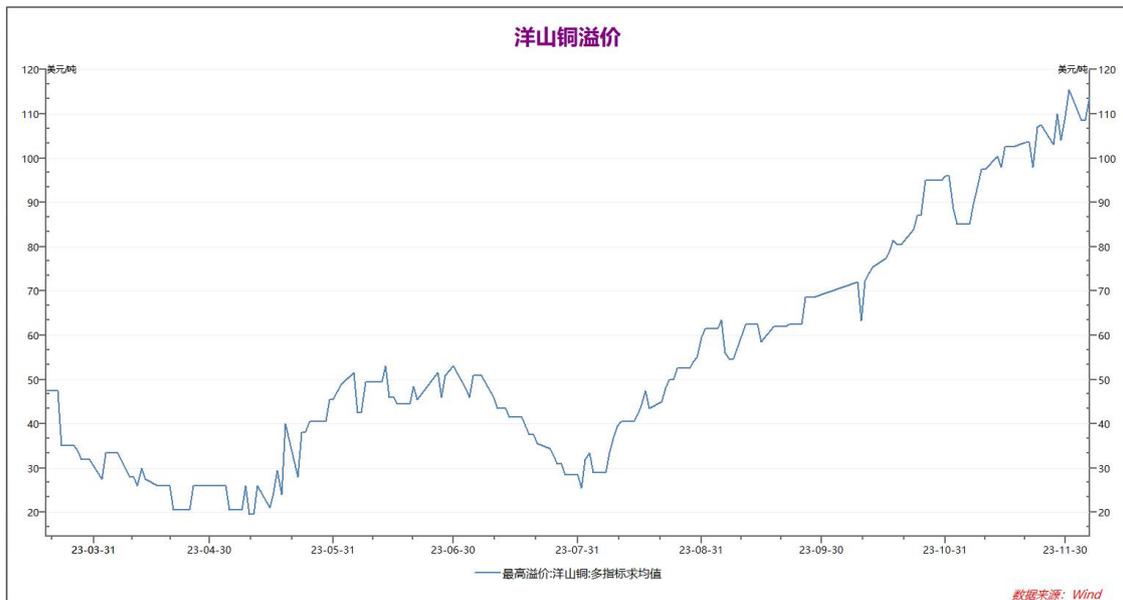
2023 年上半年国内制造业 PMI 走弱，6-7 月官方和财新制造业 PMI 均回落至 50 以下的收缩区间。8-9 月官方和财新制造业 PMI 均回升，10 月官方和财新制造业 PMI 均回落至 49.5 的收缩区间。11 月官方制造业 PMI 继续下降至 49.4，而财新制造业 PMI 意外大幅回升至 50.7，国内制造业总体温温和复苏。



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。10-11 月上旬上期所和保税区铜库存再度下降，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，整体库存较为稳定。



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。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。11 月人民币汇率大幅走强,洋山铜溢价保持在年内高位,而铜价沪伦比从高位明显回落。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、房地产政策效果不明显，三季度国内经济数据略有好转

国家统计局：10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.6%，比上月加快 0.1 个百分点。10 月社会消费品零售总额 4.3 万亿元，同比增长 7.6%，增速比 9 月加快 2.1 个百分点，连续 3 个月回升。1-10 月份全国固定资产投资同比增长 2.9%，比 1-9 月份回落 0.2 个百分点。10 月份全国城镇调查失业率为 5.0%，与上月持平。1—10 月份，全国房地产开发投资同比下降 9.3%；其中，住宅投资下降 8.8%。

国家统计局：11 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月下降 0.1 个百分点，制造业景气水平略有回落。非制造业商务活动指数为 50.2%，比上月下降 0.4 个百分点，仍高于临界点，非制造业继续保持扩张。11 月财新中国制造业 PMI 录得 50.7，较 10 月上升 1.2 个百分点，重回扩张区间，为近三个月高点。

三季度国际持续推出房地产、金融、消费等刺激政策，10-11 月，国民经济数据持续向好。10 月国内工业和消费数据均超预期，失业率与上月持平，制造业持续复苏。但国内房地产相关数据 9 月好转后，10 月再度不及预期，并且固定资产投资数据不及预期，未来 3-6 个月国内经济仍然面临一定压力。10-11 月国内继续推出政策刺激，包括 1 万亿特别国债，多地方发行再融资专项债券等。国内资金面偏松，国内外市场情绪好转，支撑内盘有色金属价格，但在总体经济压力之下，铜价上行空间可能有限。

3、美联储本轮加息接近终点，美欧经济数据仍然偏弱

2023 年 11 月份全球制造业 PMI 为 48%，较上月小幅上升 0.2 个百分点，连续 14 个月运行在 50% 以下，全球经济弱势下行趋势没有改变。

美国第三季度 GDP 季调后环比折年率修正值为 5.2%，预估为 5.0%，初值为 4.9%。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 终值为 49.4，预期 49.5，初值 49.4。美国 11 月 Markit 服务业 PMI 终值为 50.8，预期 50.8，前值 50.8；美国 11 月 Markit 综合 PMI 终值为 50.7，预期 50.7，前值 50.7。美国第三季度核心 PCE 物价指数

年化季率修正值为 2.3%，预估为 2.4%，初值为 2.4%。美国 10 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.5%，预估为 3.5%，前值为 3.7%。

欧元区 11 月制造业 PMI 终值为 44.2，预期 43.8，前值 43.8。欧元区 11 月服务业 PMI 终值为 48.7，预期 48.2，前值 48.2；11 月综合 PMI 终值为 47.6，预期 47.1，前值 47.1。欧元区 11 月 CPI 同比增长 2.4%，预期增长 2.7%。欧元区 10 月 PPI 同比下降 9.4%，预期下降 9.5%。

2023 年 11 月美联储议息会议继续保持利率不变，同时在 10 月美国制造业 PMI 超预期和非农就业数据大幅走弱，物价指数降幅超预期的影响下，市场预计美联储基本上不会再次加息。而 12 月初公布的美国 PCE 物价指数继续走弱之下，市场预计美联储首次降息时间最乐观估计可能提前至 23 年 3 月。欧洲 7-11 月制造业数据继续走弱，11 月欧洲制造业和服务业 PMI 均明显低于 50 的临界点，且物价指数走弱，欧洲经济前景黯淡。美联储降息的可能性一度推升市场快速反弹，但欧美经济衰退的前景再度回到视野之中，有色金属冲高回落。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。全球宏观基本面偏弱，LME 铜现货贴水保持在历史低位附近，海外铜需求仍然较差。

三、后市展望

三季度国际持续推出房地产、金融、消费等刺激政策，10-11 月，国民经济数据持续向好。10 月国内工业和消费数据均超预期，失业率与上月持平，制造业持续复苏。但国内房地产相关数据 9 月好转后，10 月再度不及预期，并且固定资产投资数据不及预期，未来 3-6 个月国内经济仍然面临一定压力。10-11 月国内继续推出政策刺激，包括 1 万亿特别国债，多地方发行再融资专项债券等。国内资金面偏松，国内外市场情绪好转，支撑内盘有色金属价格，但在总体经济压力之下，铜价上行空间可能有限。

2023 年 11 月美联储议息会议继续保持利率不变，同时在 10 月美国制造业 PMI 超预期和非农就业数据大幅走弱，物价指数降幅超预期的影响下，市场预计美联储基本上不会再次加息。而 12 月初公布的美国 PCE 物价指数继续走弱之下，市场预计美联储首次降息时间最乐观估计可能提前至 23 年 3 月。欧洲 7-11 月制造业

数据继续走弱，11 月欧洲制造业和服务业 PMI 均明显低于 50 的临界点，且物价指数走弱，欧洲经济前景黯淡。美联储降息的可能性一度推升市场快速反弹，但欧美经济衰退的前景再度回到视野之中，有色金属冲高回落。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。全球宏观基本面偏弱，LME 铜现货贴水保持在历史低位附近，海外铜需求仍然较差。

2023 年 7 月下旬开始，中国连续推出经济刺激政策，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 7-10 月全球制造业数据继续走弱，9 月铜价再度从高位回落。9 月和 11 月，美联储继续暂停加息，11 月美国物价继续下行之下，市场预计本轮美联储加息已经达到终点，并且首次降息最快可能在明年 3 月。中美关系缓和和美联储降息预期推动下，叠加巴拿马铜矿停产的消息刺激，铜价在 11 月下旬大幅反弹，最高达到 69150。但随着 11 月全球制造业 PMI 均低于 50 的临界点，铜价再度从高位回落。整体而言，国内铜需求保持旺盛，但海外铜需求降至冰点。铜需求不足，铜价上方面临较强压力，未来可能保持当前价位区间震荡，或震荡偏弱走势。沪铜上方压力 68000-69000，下方支撑 65000。

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。