



长安期货
CHANG-AN.FUTURES

衰退前景施压期价
库存低位现货高升水
——沪铜月报

长安期货 马舍瑞夫 (Z0015873)

2022.10.10

宏观面：随着美联储激进加息、欧元区陷入能源危机的境地，美元指数仍有上行潜力，铜价还将承压。经济衰退的风险也在加大，海外制造业疲软态势显现，商品面临的压力不容小觑。

供给端：全球铜矿产出速度偏慢，主产国智利和秘鲁产出有一定下滑，但中国铜矿进口量偏高，铜精矿加工费上行，国内供应并未短缺。精炼铜端，国内冶炼厂或将提速，但现阶段现货高升水表明现货端供应还是偏紧，对于近端的价格有支撑。

需求端：旺季需求有提振，精铜杆开工稳步回升，空调生产是淡季，且外需持续疲弱，汽车产销还在持续提升。

库存：国内库存极低，现货升水高，期价近强远弱格局持续；LME铜注册仓单快速回升，现货升水也由100以上的高位调整至50左右，对期价带动作用减弱。

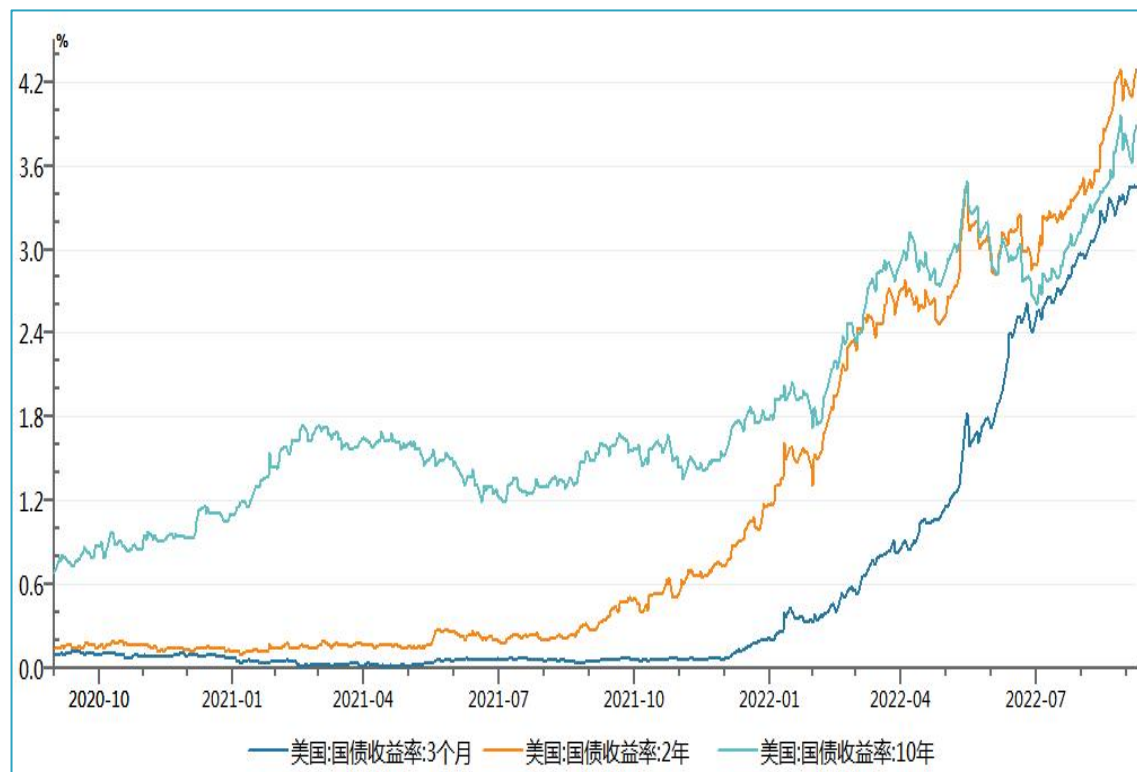
总体来看，十月铜价或继续震荡，可关注区间57000-64000。仅供参考。

(一) 9月铜价总体振荡



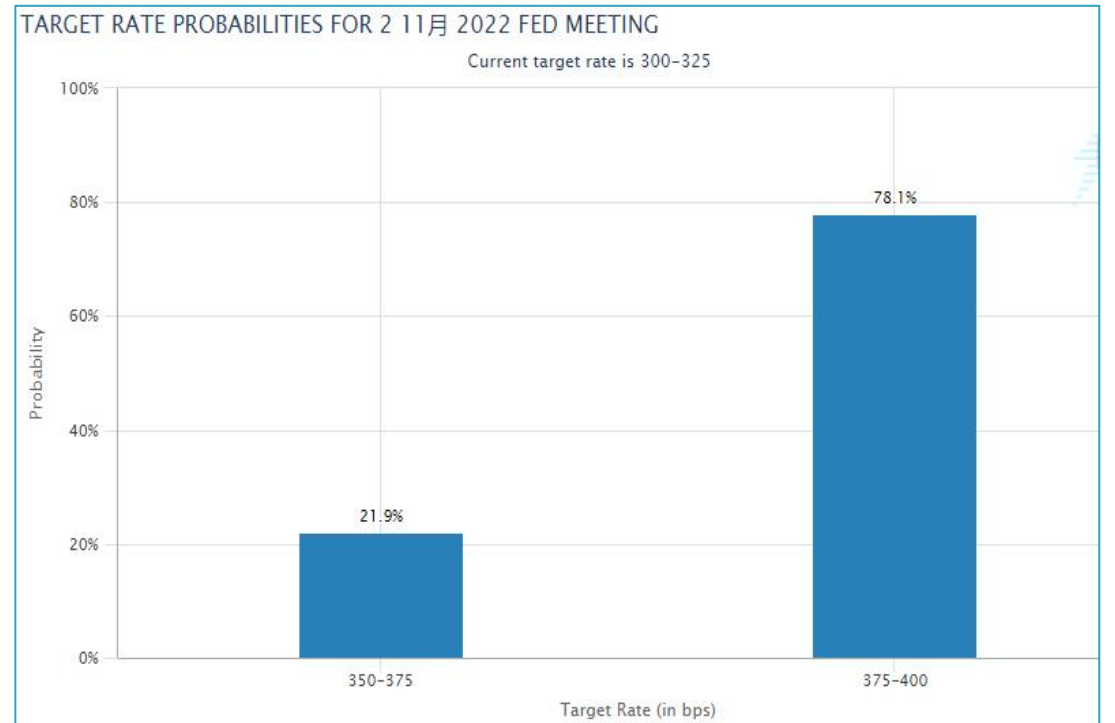
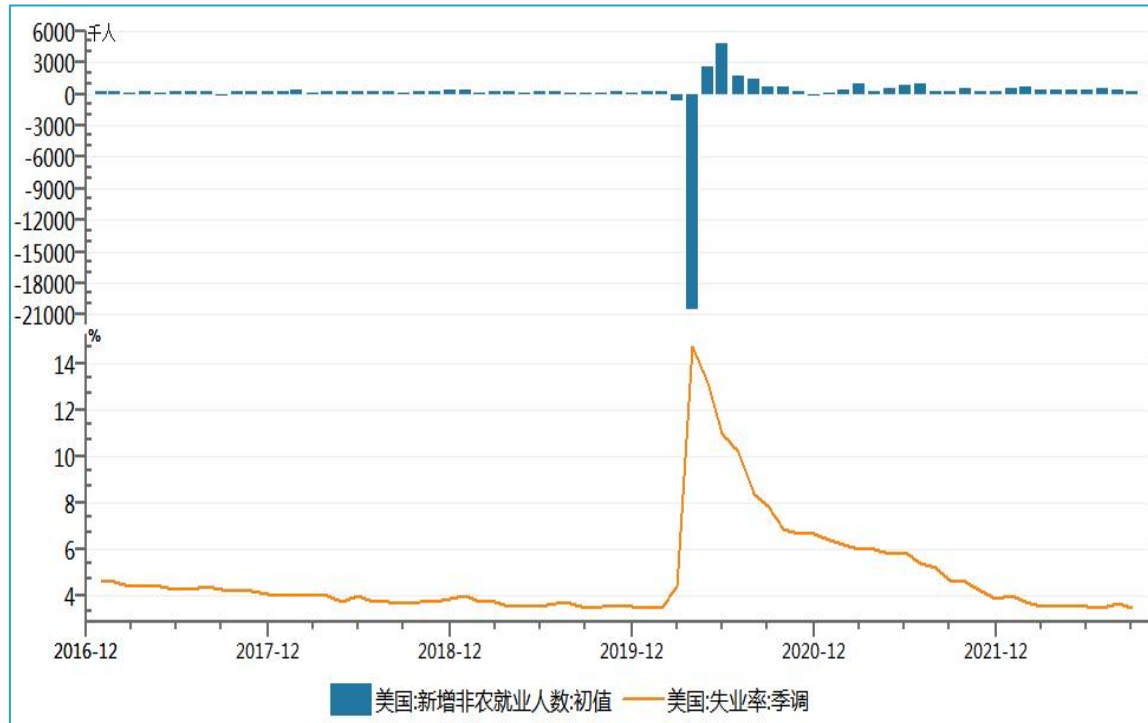
- 9月沪铜基本上是窄幅波动的态势。沪铜加权在59000-63000之间震荡，虽有近端库存低位需求边际回暖的支撑，但远端始终承压于美联储加息周期及经济衰退的担忧。
- 9月LME铜小幅冲高回落的态势比较明显，13日达到阶段性高点8153，随后便连跌，月底跌至7220，跌破月初的低点。十一假期期间，LME铜先涨后跌，对应的美元指数先跌后涨，金融属性主导。

(二) 宏观-美元指数仍偏强



- 9月中下旬，美元指数一路飙升至近20年的高位114.78，引发商品恐慌，伦铜跌破9月初的低点。10月初，美元指数有小幅的回撤，一方面是暂时缺乏更多的刺激，另一方面是英镑汇率出现回暖。但后市来看，随着美联储持续加息、欧洲深陷能源危机、英国政策混乱背景下，美元仍有上行潜力，从而铜价仍将承压。
- 短端的美债收益率也有小幅的回撤，后再度转涨，十年期美债收益率达到3.89%，居于高位。2-10Y美债收益率的倒挂持续。

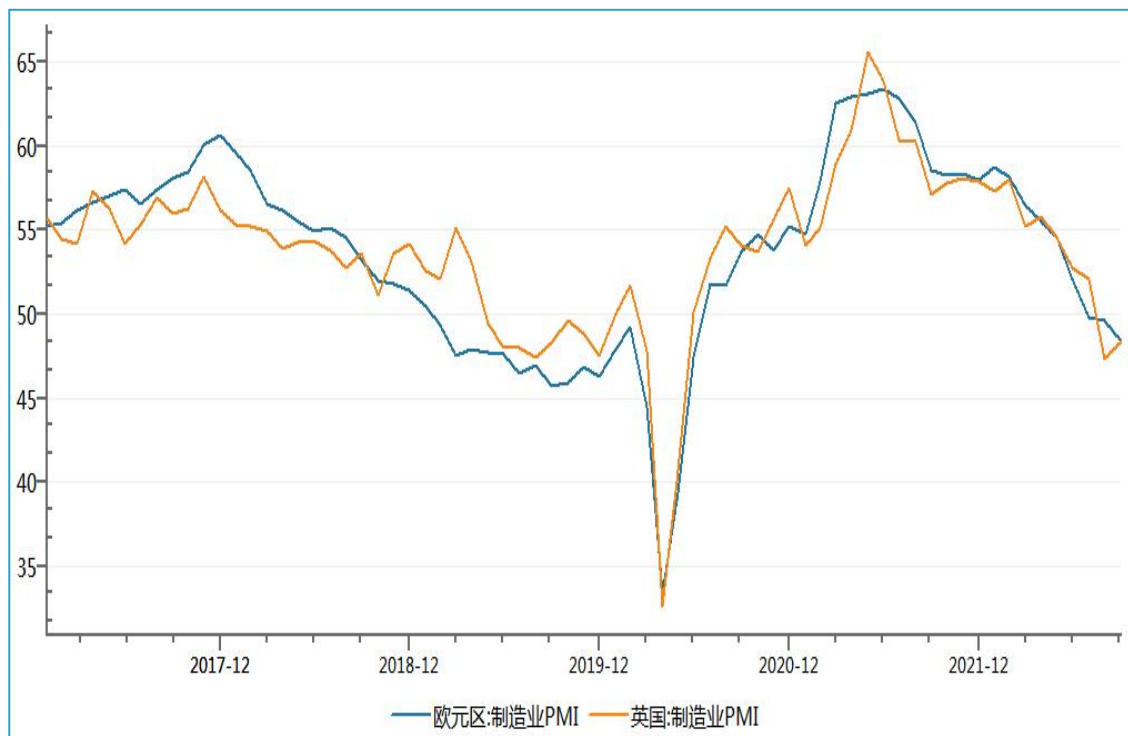
(二) 宏观-海外加息恐慌



数据来源: WIND, CME, 长安期货

- 美国9月非农就业新增26.3万人, 好于预期, 失业率为3.5%, 数据比较支持美联储激进加息, 且十一假期期间, 美联储官员重申鹰派立场, 加剧恐慌情绪, 美股下挫。据CME观察, 11月会议上加息75个基点的概率达到78.1%, 1周前为56.5%。
- 欧央行公布9月会议纪要, 坚定继续加息。
- 联合国称 美联储和其他央行持续加息, 全球经济处于衰退边缘。

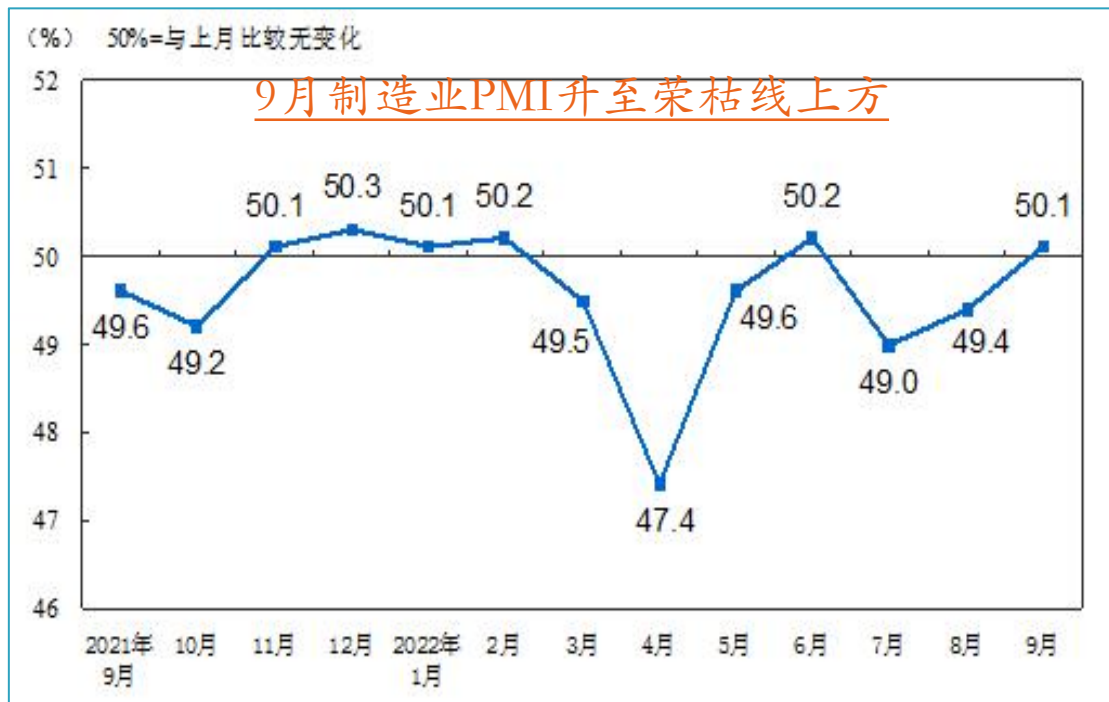
(二) 宏观-海外制造业疲态显现



数据来源：WIND，长安期货

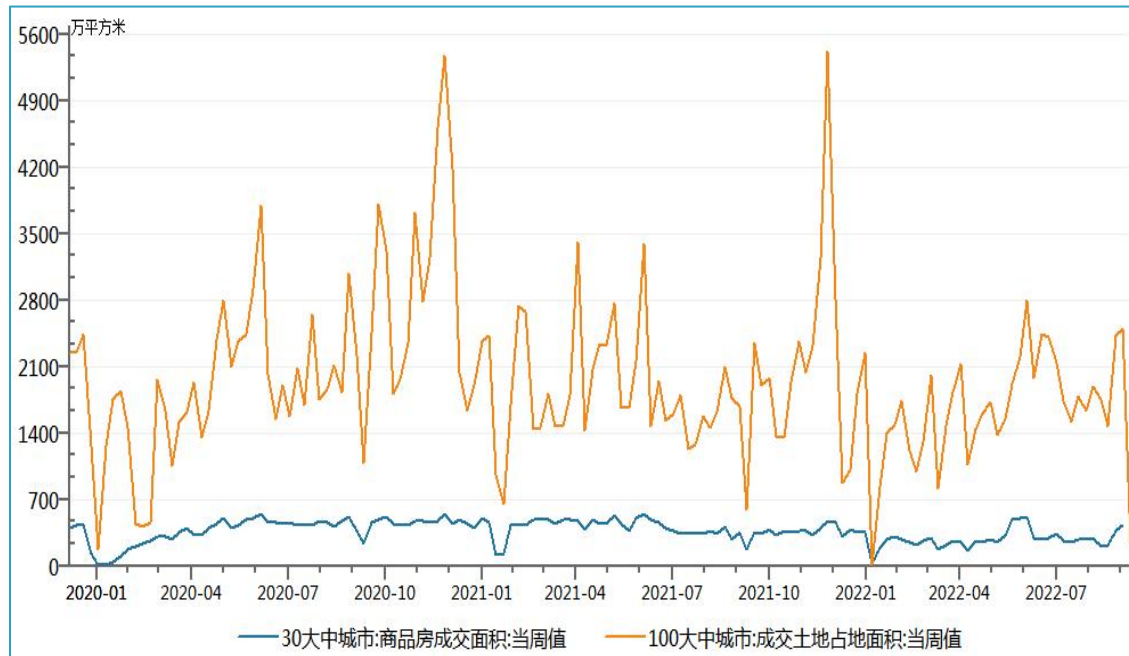
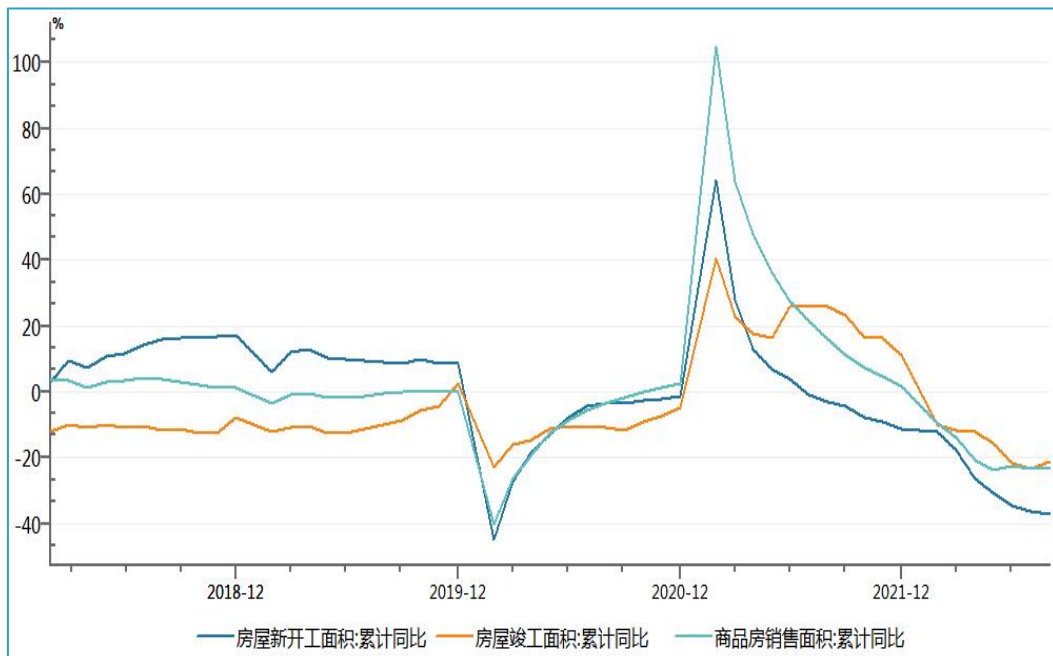
- 9月欧元区制造业PMI降至48.4%，向疫情前的疲弱之势靠近。英国9月制造业PMI虽环比小增，但也处于荣枯线下方。
- 美国9月ISM制造业PMI降至50.9，是疫情重建后的低位，产出指数基本持平，新订单和就业指数均下滑明显。

(二) 宏观-中国制造业回暖



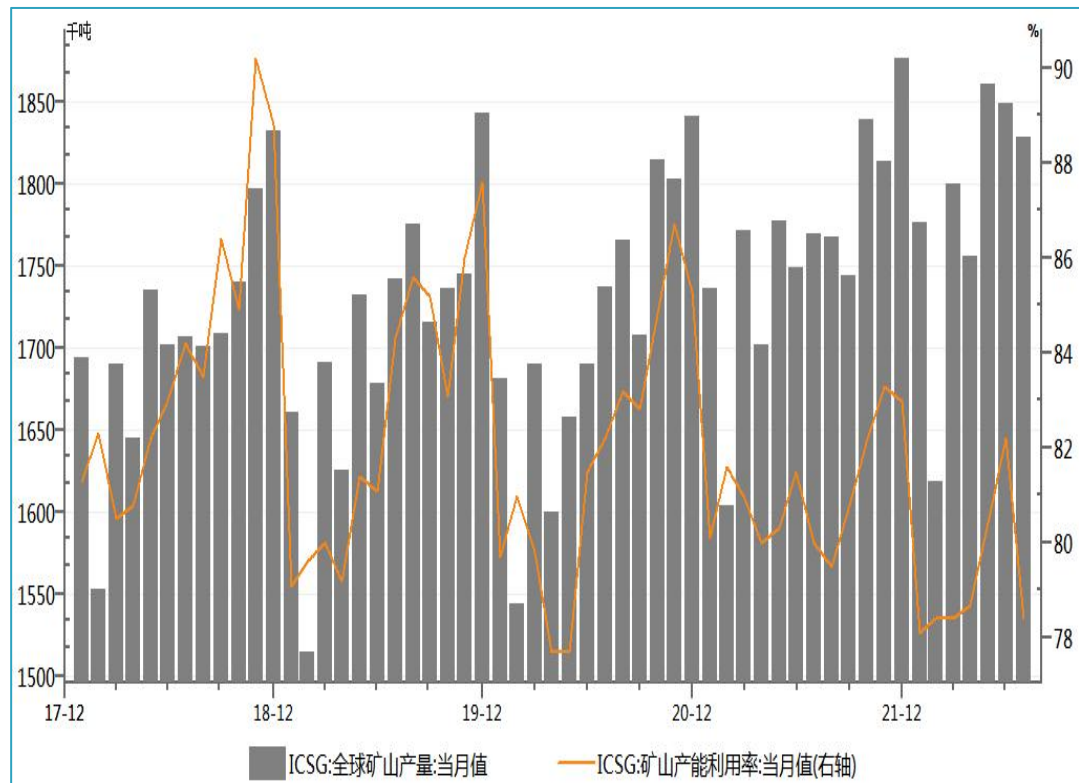
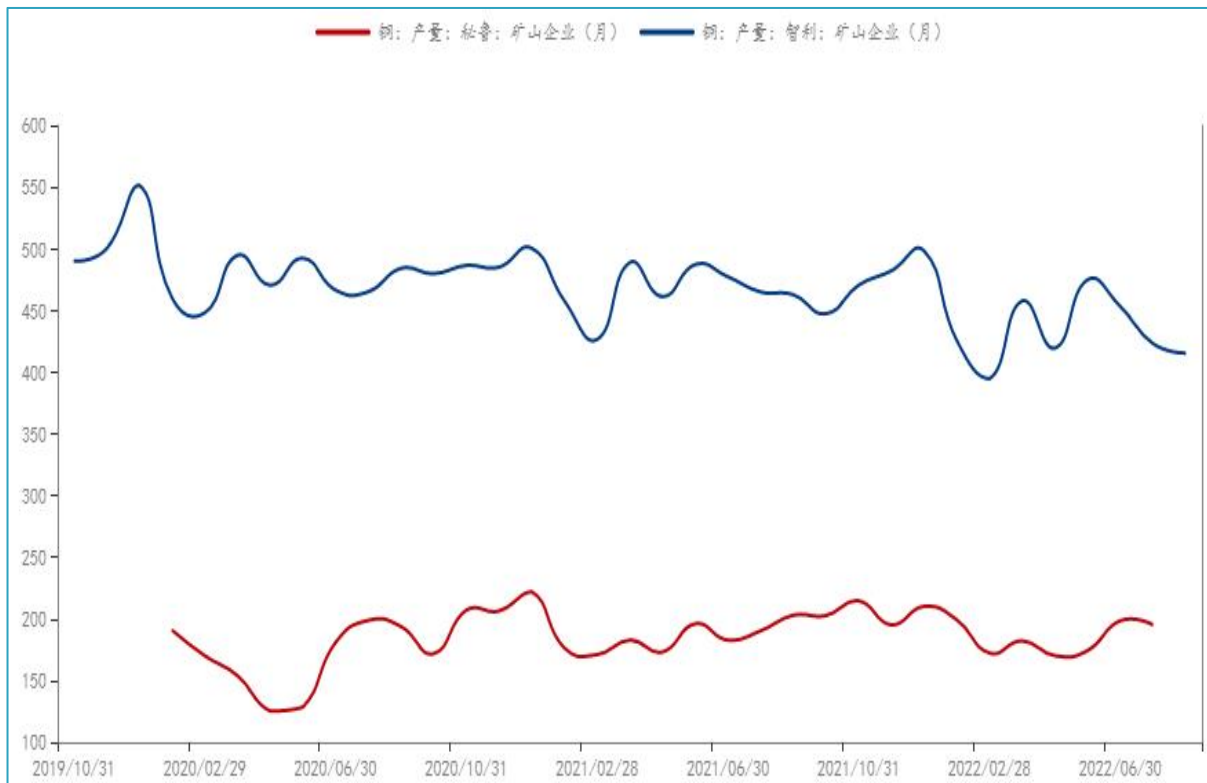
- 9月份，中国制造业PMI为50.1%，环比上升0.7个百分点，升至扩张区间。大型企业PMI为51.1%，比上月上升0.6个百分点，高于临界点；中、小型企业PMI分别为49.7%和48.3%，比上月上升0.8和0.7个百分点，说明中小企业恢复较好。
- 生产指数为51.5%，环比升1.7个百分点；新订单指数为49.8%，环比升0.6个百分点，新出口订单环比降1.1%至47%，外需疲软；原材料库存指数为47.6%，环比降0.4个百分点，主要原材料购进价格环比升7%至51.3%，说明价高对企业备货有抑制。

(二) 宏观-房地产竣工加快



- 近日，稳地产政策频出，央行自2022年10月1日起，下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%。财政部和税务总局发文，自2022年10月1日至2023年12月31日，对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。
- 10月2日当周，30大中城市商品房成交面积有明显上升，而10月9日当周100城土地成交周期性回落，不及2021年国庆节后水平。

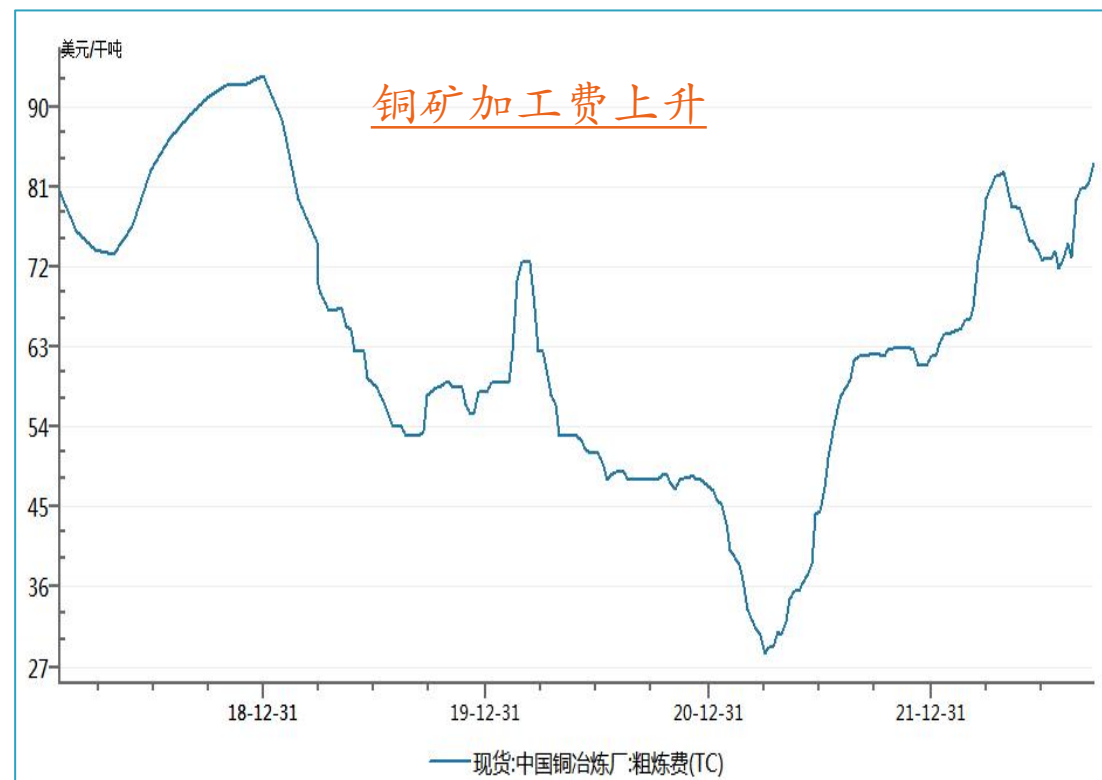
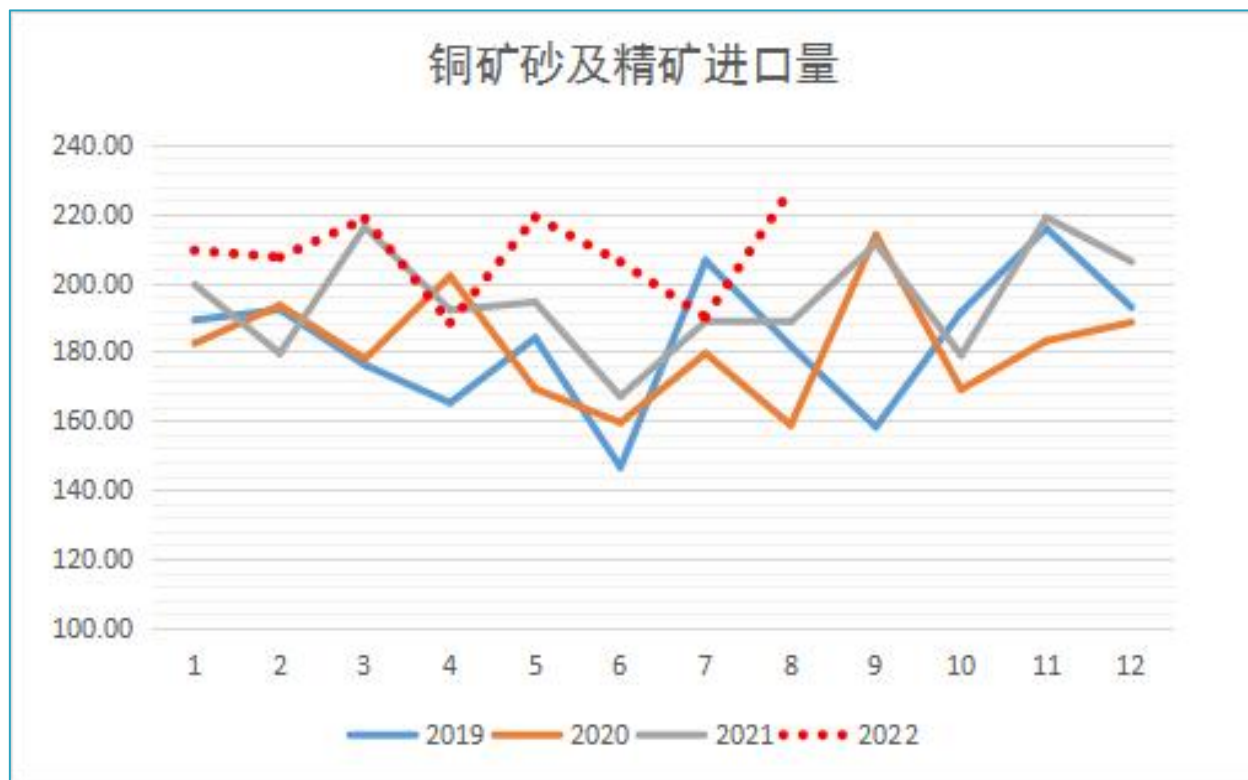
(三) 全球铜矿产出放慢



数据来源: Mysteel, WIND, 长安期货

- 今年前7个月铜矿主产国智利和秘鲁矿山铜产量均不高，智利8月铜产量下降10.2%至41.55万吨，Codelco产量下降幅度较大，至10.18万吨，Escondida产量增长至9.27万吨。
- 据ICSG，今年7月全球矿山铜产量182.8万吨，环比再降2.1万吨，产能利用率降至78.4%，前值为82.2%；1-7月累计产量1248.8万吨，同比增长3.1%。

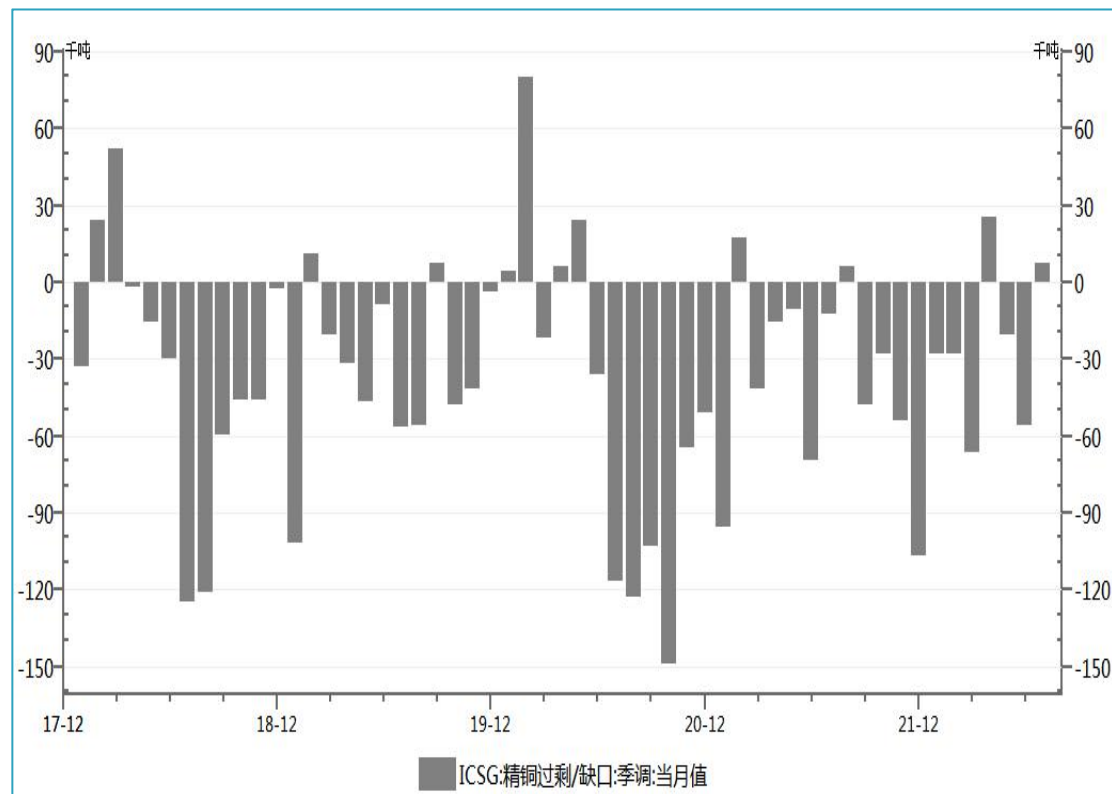
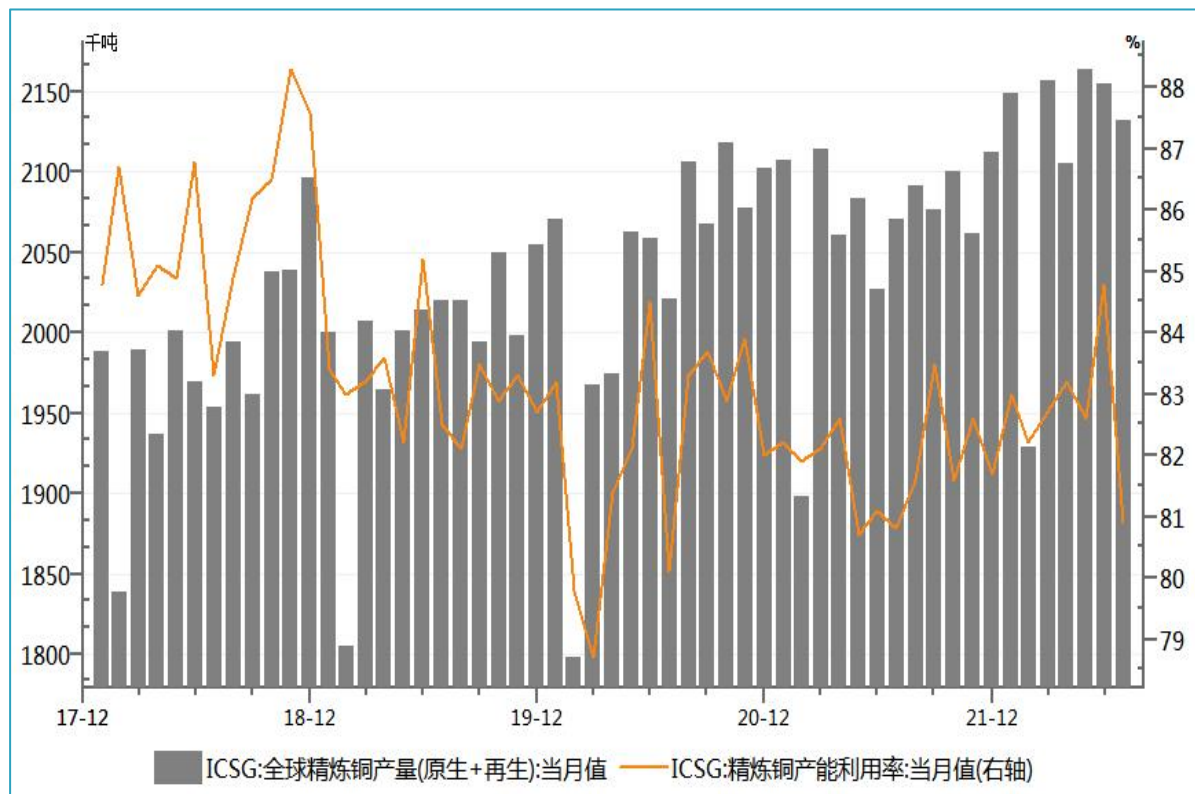
(三) 国内铜矿供应偏松



数据来源：WIND，长安期货

- 中国8月铜矿砂及精矿进口量为227万吨，环比增加19.5%，同比增加20.4%；前8个月累计进口量1663.5万吨，同比增加9%。
- 据SMM，CSPT小组于9月27日敲定四季度的现货铜精矿采购指导加工费为93美元/吨，较三季度上涨13美元/吨，并创2017年四季度以来新高。

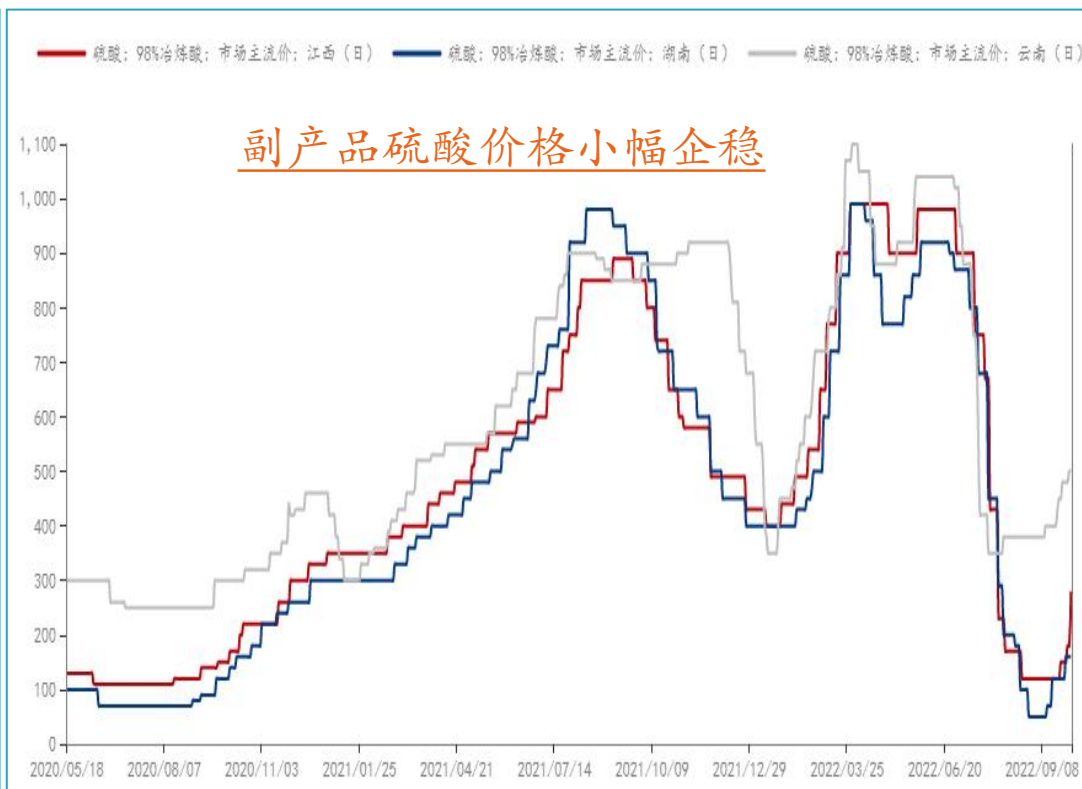
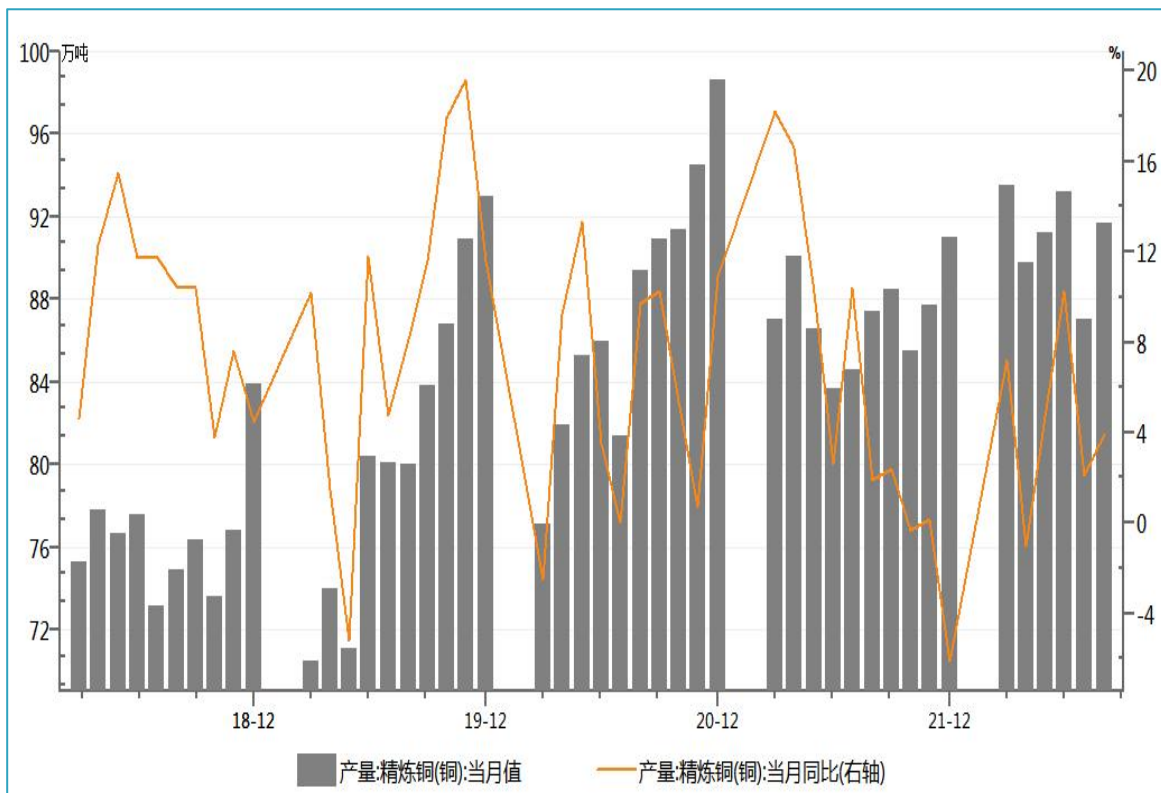
(四) 全球精铜产出增速放缓



数据来源: WIND, 长安期货

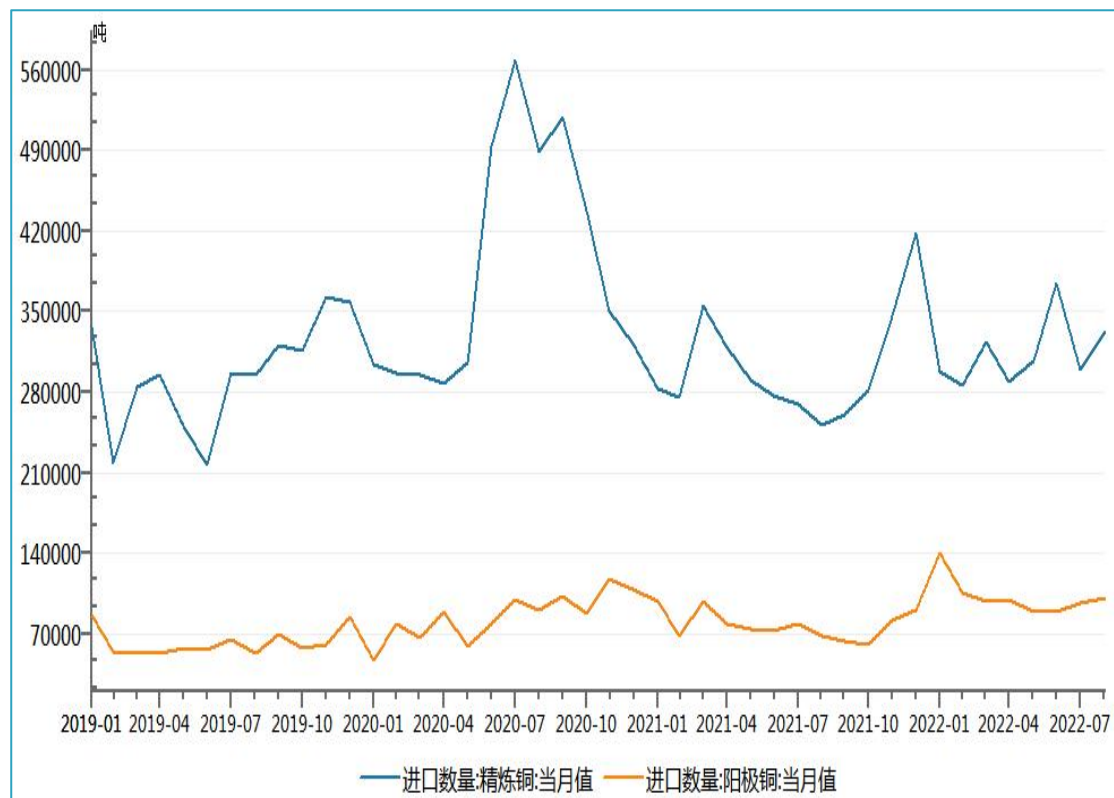
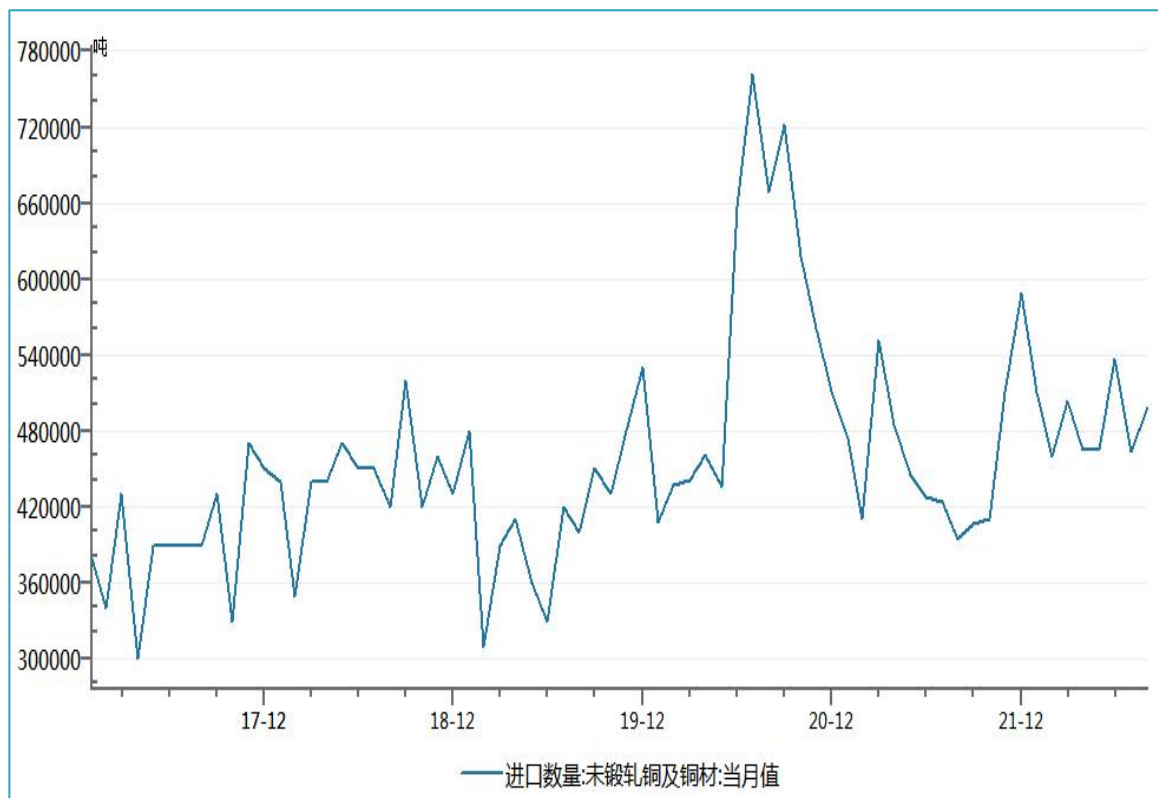
- 据ICSG, 今年7月全球精炼铜产量为213.2万吨, 产能利用率下降至80.9%, 前值为84.8%; 前7个月累计产量1479.1万吨, 同比增加2.99%。
- 7月季调后全球精铜供应过剩0.7万吨, 6月为短缺5.6万吨。WBMS数据显示, 1-7月全球铜市短缺49万吨, 缺口较6月时扩大。

(四) 国内精铜产出料提速



- 8月中国精炼铜产量为91.7万吨，环比增加5.4%，同比增加3.9%。四季度后，冶炼厂干扰因素减少，且有年底前冲量需求，预计精炼铜产出将提速。

(四) 精铜进口较稳定

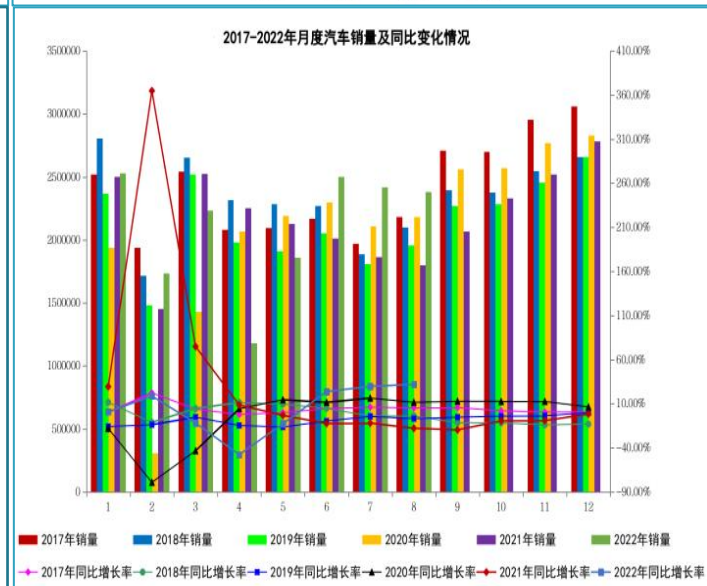
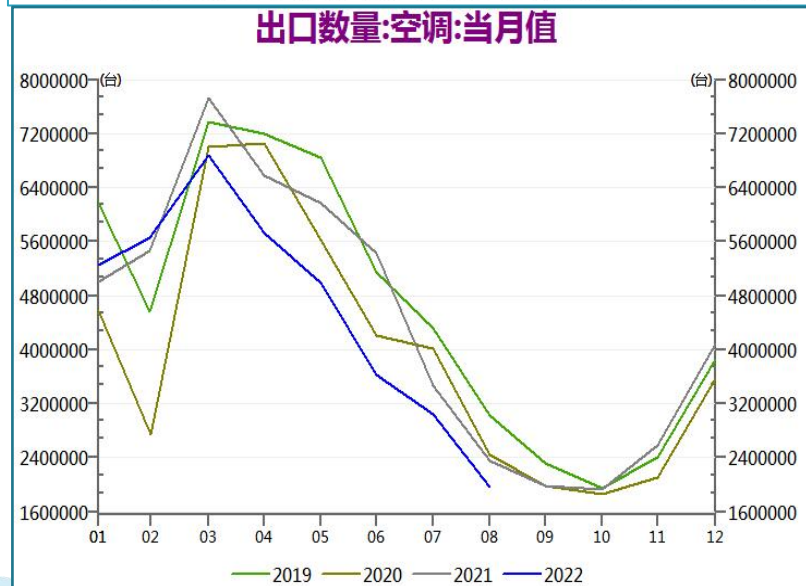
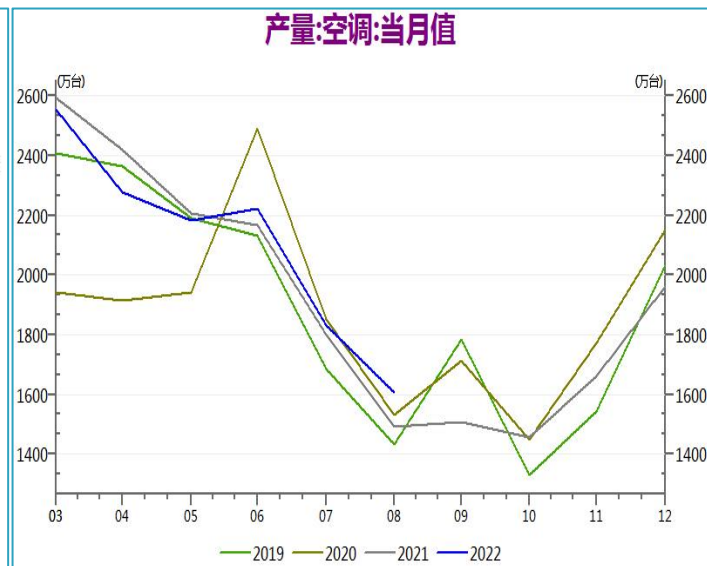
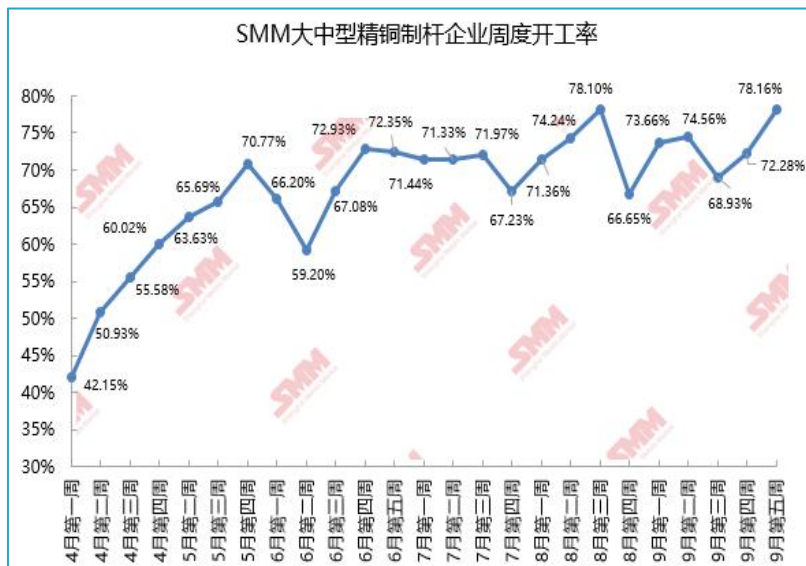


数据来源: WIND, 长安期货

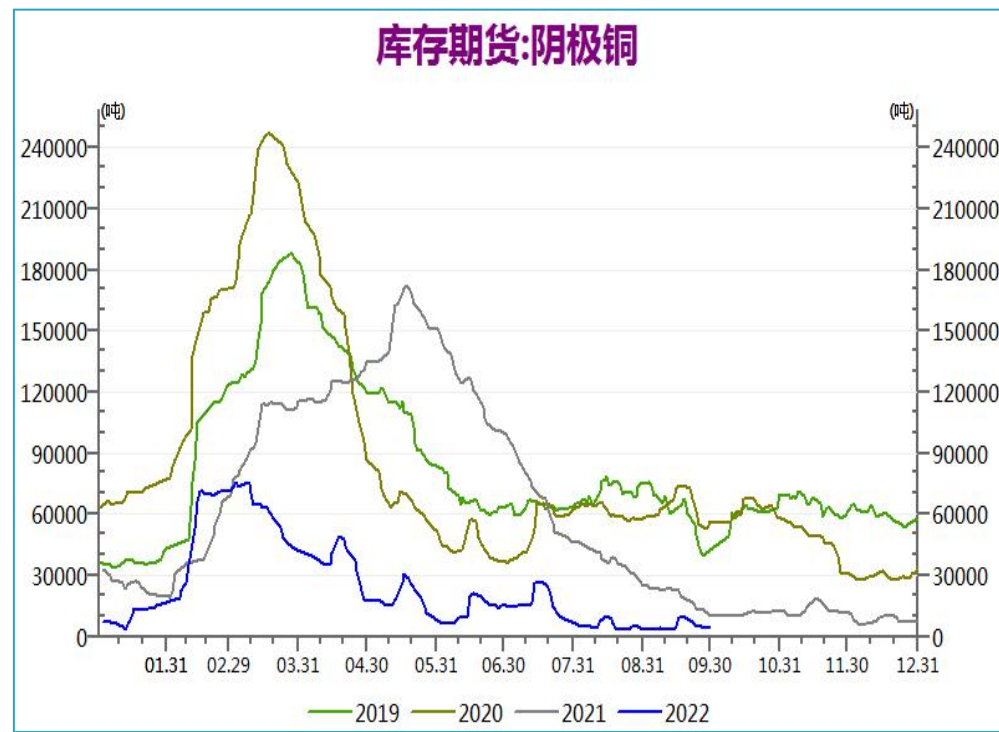
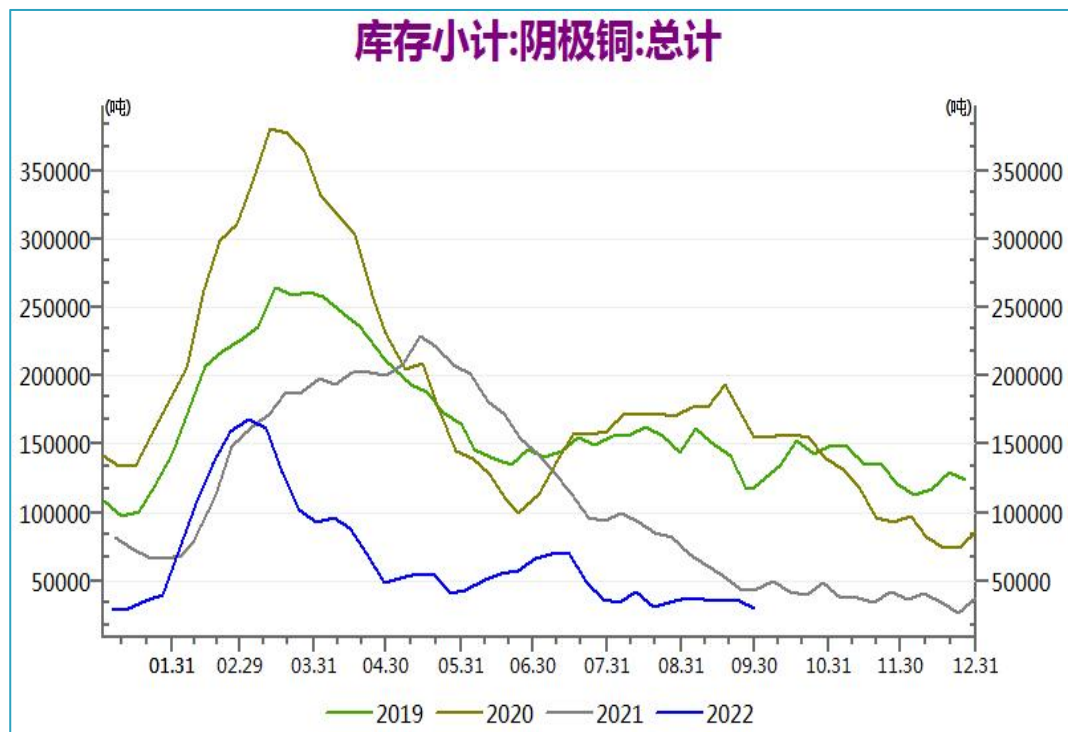
- 8月未锻轧铜及铜材进口49.82万吨, 环比增加7.4%, 累计同比增加8.1%。
- 8月精炼铜进口量为33.22万吨, 环比增10.5%, 同比增31.9%。8月阳极铜进口量稳步回升至10.17万吨。

(五) 需求-旺季需求有提振

- 8月我国电网投资完成额累计同比增速为10.7%，较7月的10.4%再度上升0.3个百分点；
- 8月空调产量1607.2万台，略强于季节性，外需持续疲软；
- 8月，汽车产销分别完成239.5万辆和238.3万辆，同比分别增长38.3%和32.1%，增幅比7月分别上涨6.8个百分点和2.4个百分点。
- SMM节前最后一周精铜杆企业开工率为78.16%，环比回升5.88%，下游线缆厂订单增量明显，有节前加快生产节奏的影响。整体上，电线电缆订单的回暖在节后可能还将持续。



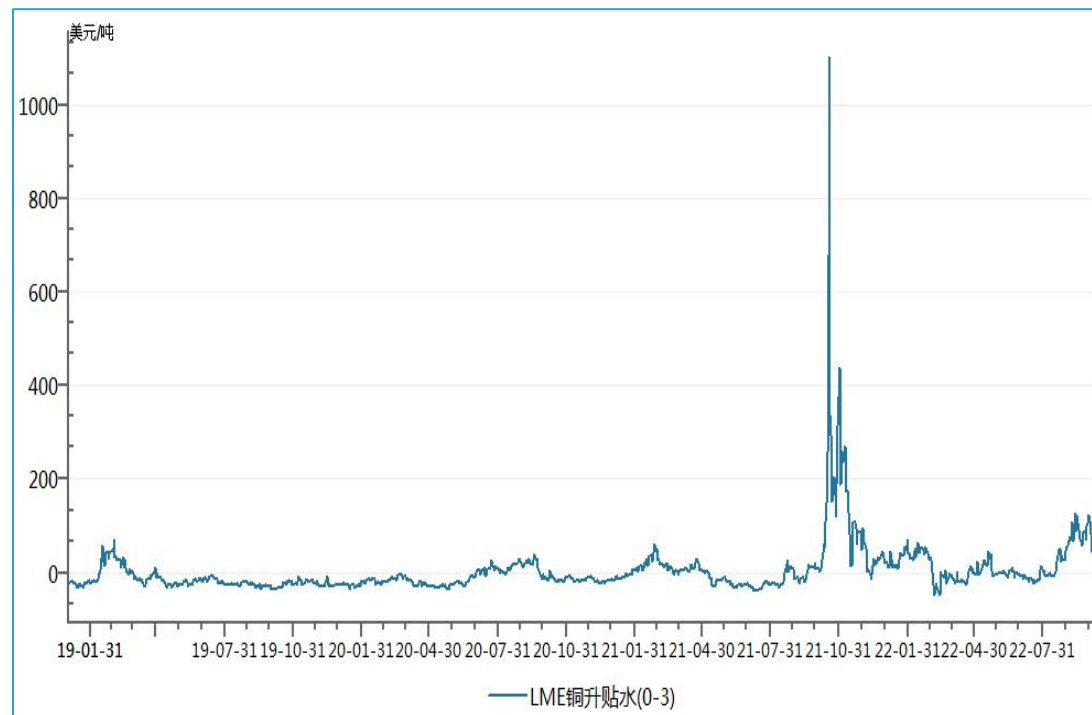
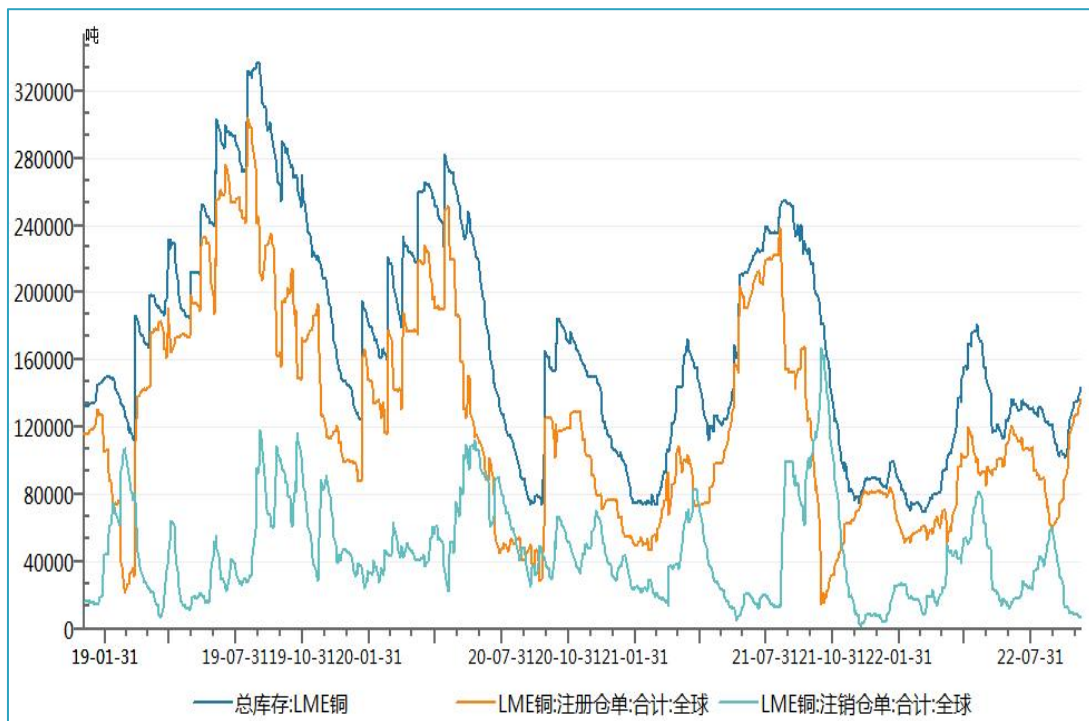
(六) 国内库存低位



数据来源: WIND, 长安期货

- 9月上期所铜库存基本在低位徘徊, 截止9月30日为30459吨, 低于往年同期水平。
- 9月30日, 仓单数量仅有3729吨。库存低位, 也是造成现货高升水及期价近强远弱的重要原因之一。四季度基本是年内库存水平偏低的阶段, 留意逼仓风险。

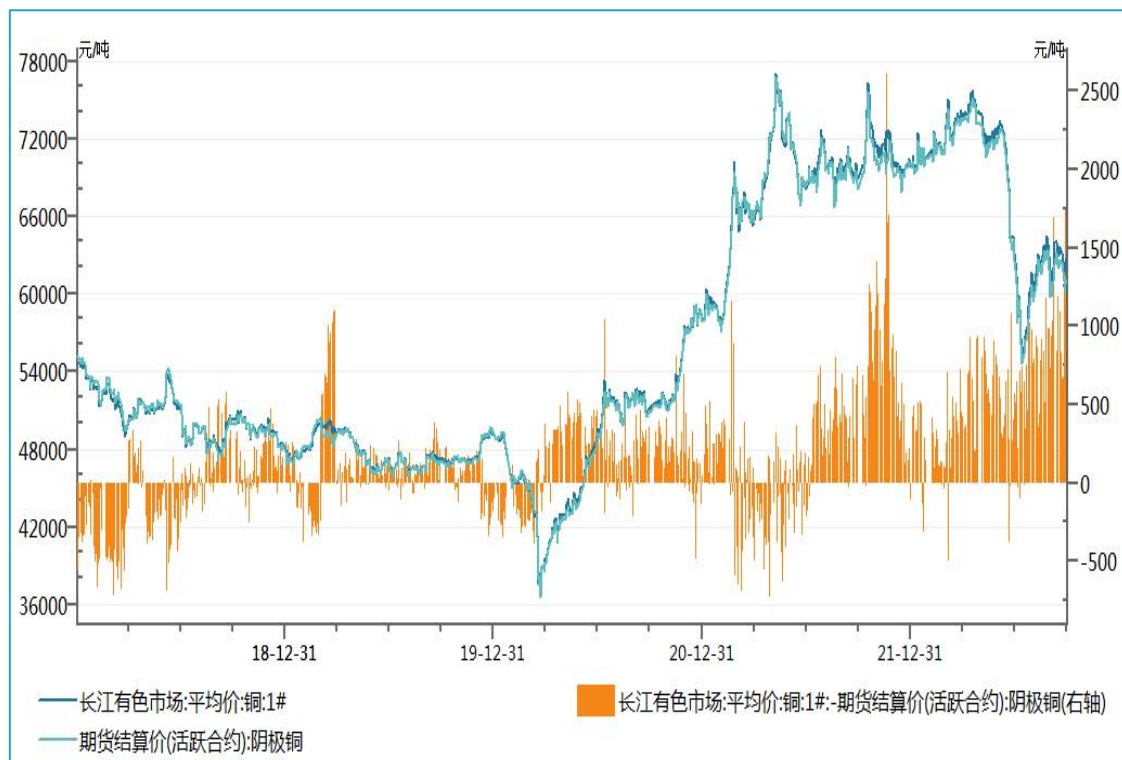
(六) LME铜库存快速回升



数据来源: WIND, 长安期货

- LME铜库存在9月止跌回升, 截止10月7日, 至14.38万吨, 较9月中的10.2万吨增加近4.2万吨。注册仓单快速回升至13.69万吨。
- LME0-3现货升水在9月底最高升至100美元/吨上方, 10月初小幅回落至50左右, 对期价的带动作用有所减弱。

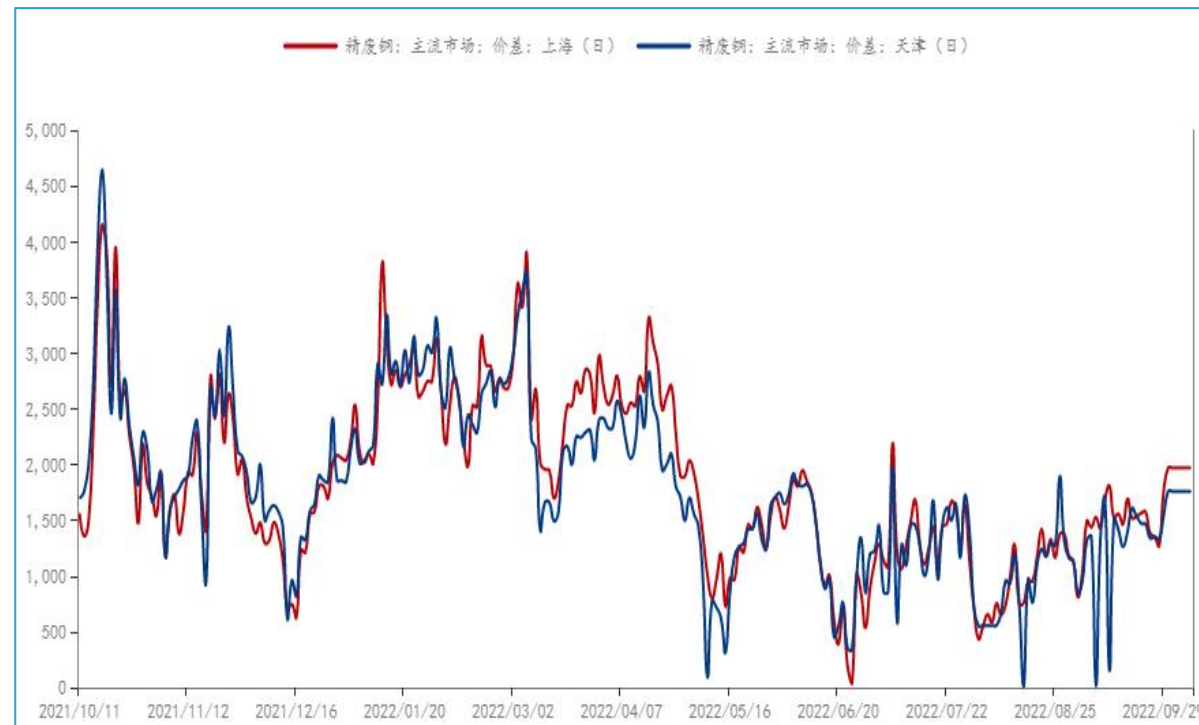
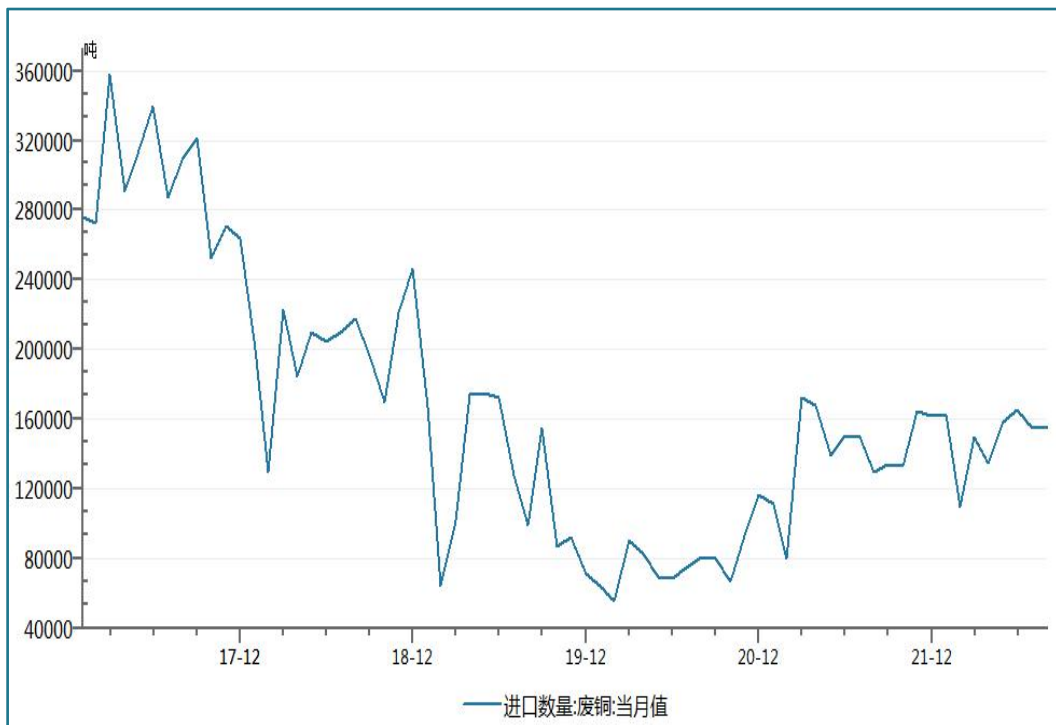
(六) 国内现货高升水持续



数据来源: WIND, 长安期货

- 今年以来, 供应端的问题持续存在, 尽管市场普遍对于较远期的需求持悲观态度, 对铜价施压, 但现货升水却在持续抬升, 强现实与弱预期博弈。
- 9月底, 近远月价差持续扩大, 一方面是需求旺季下游有节前备货, 另一方面是国内库存低位, 短期供应难以补足。四季度后, 还需关注需求的提振空间以及产量恢复情况。

(七) 废铜供应渐松



- 8月废铜进口量为15.46万吨，与7月基本持平，同比增加19.2%；前8个月累计进口量119.08万吨，同比增加8.3%。
- 据Mysteel，9月末精废价差抬升，上海地区至1970元/吨，天津地区至1760元/吨，精废价差的拉大，促进废铜对精铜的替代，也反映出废铜现货供应转向宽裕。

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。



长安期货
CHANG-AN FUTURES

精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

