



长安期货
CHANG-AN.FUTURES

宏观压力趋弱，强现实支撑仍在
铜价或震荡偏强

——沪铜周报

长安期货 马舍瑞夫 (Z0015873)

2022.10.24

宏观面：随着美联储官员里有“鸽派”声音传出，11月加息75个基点的概率略有下滑，美元指数回落，铜价面临压力减弱。但是，11月议息会议临近，波动性料将加大。

供给端：全球铜矿产出速度偏慢，主产国智利产出下滑明显，但中国铜矿进口量居于高位，铜精矿加工费上行，国内供应并未短缺。精炼铜端，国内冶炼厂干扰因素减少，产出料将提速。

需求端：现货高升水对下游的抑制有所体现，电网投资尚有带动，空调生产进入淡季，9月汽车产销增速放缓，后期需求增量空间或有限。

库存：随着10月合约交割，上期所铜仓单量有所回升；不过，近日LME铜注册仓单快速下降，注销仓单占比提高，现货升水也有抬升，对期价有一定的带动作用。

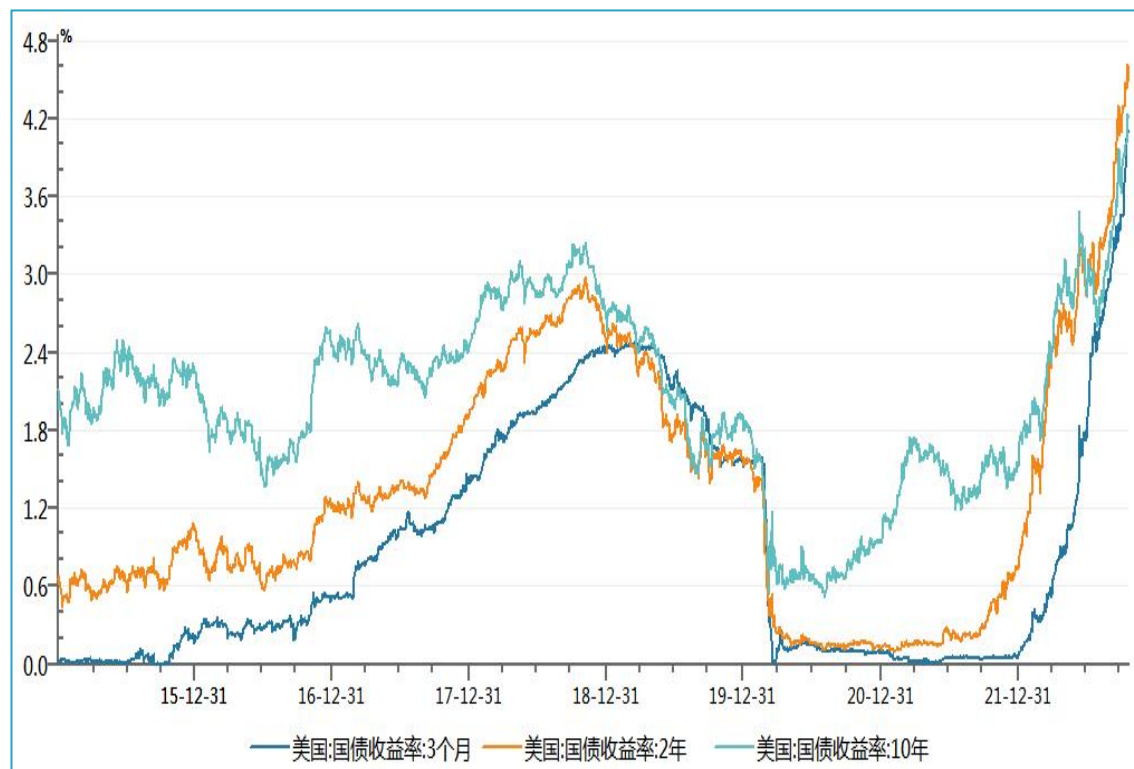
总体来看，前期基于低库存现货高升水的炒作随着10月合约交割而落幕，但是铜价并未出现较大跌幅，一方面是现货升水下调较缓慢，库存担忧“一波又起”—LME铜注册仓单大降，另一方面是美元指数的回落，为铜价提供“喘息”机会，因此铜价短期或振荡偏强，风险点在于美联储11月会议临近，市场情绪转变较快。仅供参考。

(一) 铜价小幅回撤后再度走高



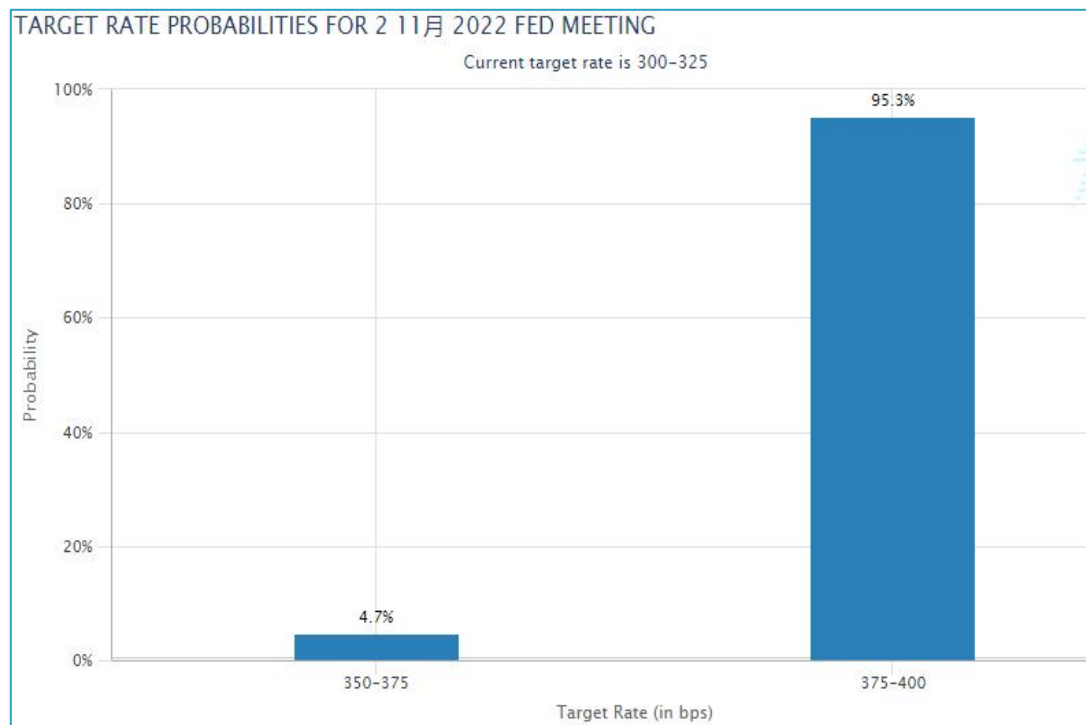
- 10月上半月在库存低位现货高升水的强现实带动下，期铜也有较大涨幅，而10月合约到期交割后，铜价重心略有下移，不过小幅回撤后因美元指数在上周五夜盘时走弱而再度受到提振转而向上。
- 沪铜Cu2212整体上还处于前期震荡区间，接近上边界位置，上方有半年线和年线的压制，关注能否形成有效突破。伦铜底部盘整，上方压力位在7880、8320附近。

(二) 宏观-美元指数有下调迹象



- 上周五在美联储官员释放“鸽派”信号后，美元指数冲高回落。短期来看，因缺乏更多的因素刺激，美元指数上行乏力，有技术性调整需求，从而对铜价的压力减弱；不过中期来说，随着冬季用气高峰来临，欧洲能源供应不足问题还将带动通胀，施压经济增长，而英国政坛陷入混乱，政策“朝令夕改”，使得美元仍具备吸引力。
- 10年期美债收益率不断冲高，上周五晚间突破4.28%，创2007年以来新高。10年期美债收益率被看做是全球资产定价之锚，其上行反映出资金成本的上升，资本回流美国，容易引发恐慌。

(二) 宏观-关注美联储加息进度



数据来源: WIND, CME, 长安期货

- 美国9月CPI同比增长8.2%，较上个月略有放缓，不过核心CPI再度上行，至6.6%，9月CPI环比增长0.2%，通胀压力依然很大，加息步伐不能停。美联储11月议息会议是在11月初，在此之前，市场情绪易变，铜价波动性料将加大。
- 此前美联储官员较为一致的“鹰派”言论于近日出现了“鸽派”转折，旧金山联储主席戴利表示，美联储应该降低每次加息的幅度，以“小碎步”方式继续加息。据CME观察，预计11月加息75个基点的概率较一周前有所下滑，若11月加息幅度不及75bp，则将对市场形成明显的利好提振。

(二) 宏观-海外制造业疲态显现



数据来源：WIND，长安期货

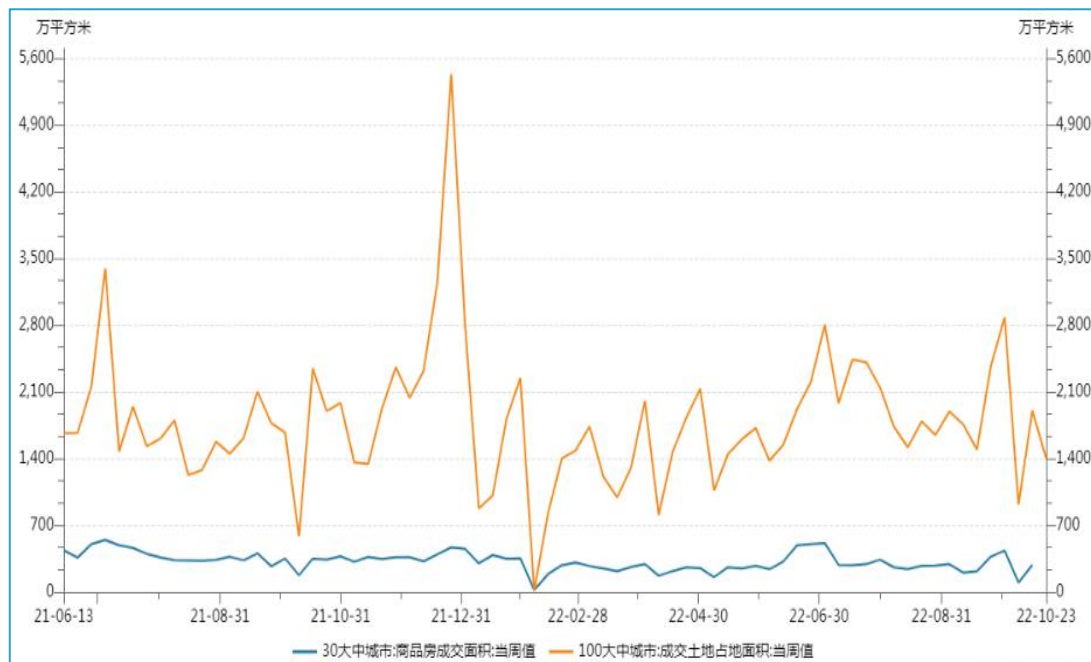
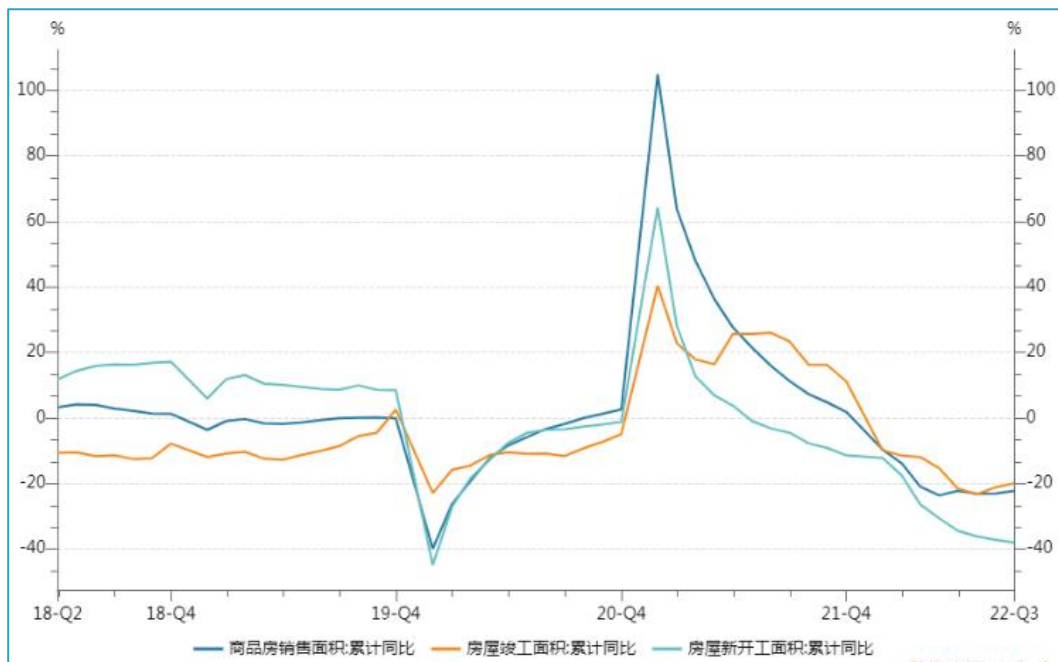
- 9月欧元区制造业PMI降至48.4%，向疫情前的疲弱之势靠近。英国9月制造业PMI虽环比小增，但也处于荣枯线下方。
- 美国9月ISM制造业PMI降至50.9，是疫情重建后的低位，产出指数基本持平，新订单和就业指数均下滑明显。

(二) 宏观-中国社融数据偏好



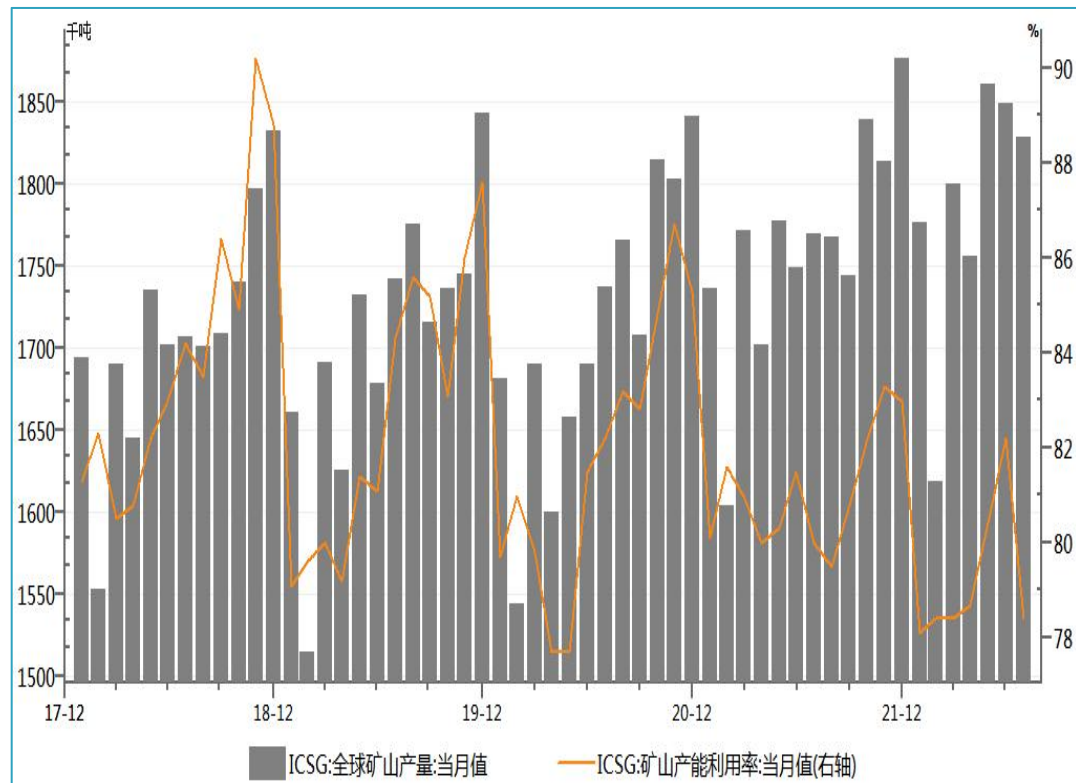
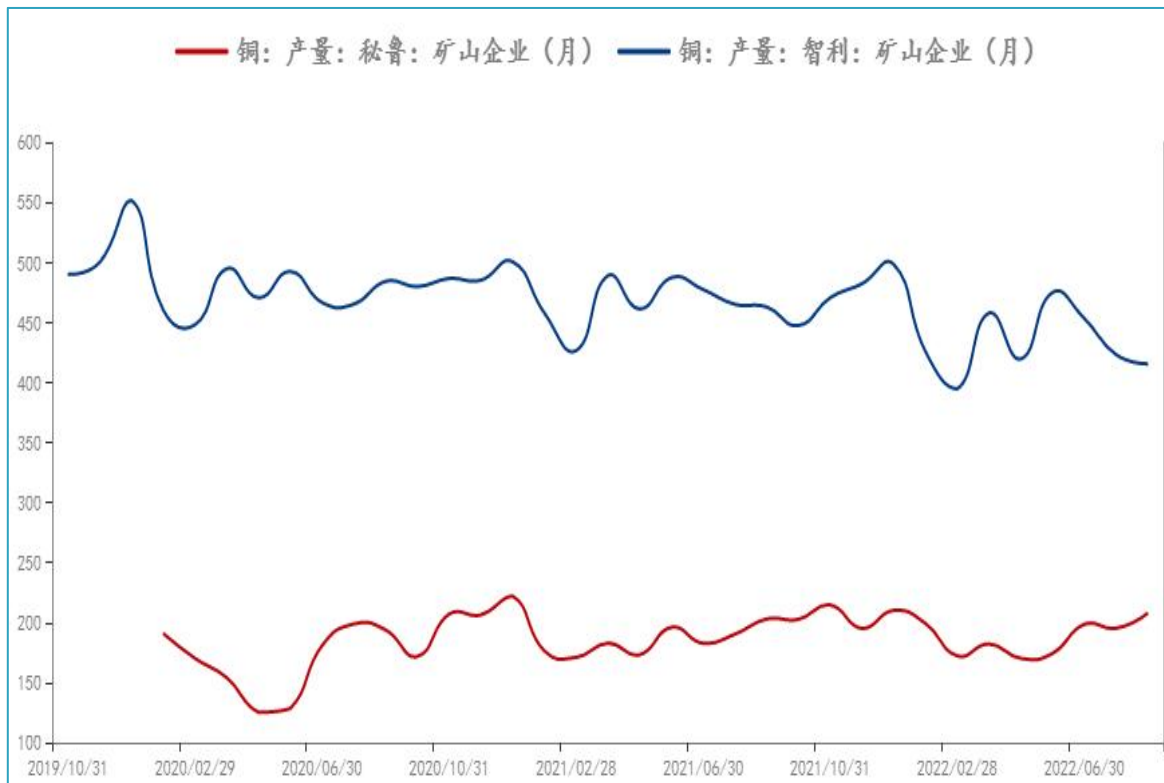
- 中国9月新增社融3.53万亿，同比多增6274亿元，社融存量同比增长10.6%，比8月提升0.1个百分点。M2同比增速为12.1%，比8月略下滑0.1%。
- 9月社融超预期，人民币贷款是最大支撑项，企事业部门新增1.92万亿元，同比多增9370亿元，项目施工集中落地，形成实物工作量。居民户的新增人民币贷款较8月也有小幅改善，中长期贷款同比少增1211亿元，少增的幅度较8月也有收窄。

(二) 宏观-房地产竣工和销售均回暖



- 1-9月份，全国房地产开发投资103559亿元，同比下降8.0%，降幅较8月扩大，投资端延续弱势。9月房屋新开工面积同比降幅扩大至38%，前值为-37.2%；但房屋竣工面积和商品房销售面积同比降幅均是收窄的态势，说明国家的“保交楼”政策持续发力。
- 从高频成交数据来看，100城土地成交面积在10月初有冲高，但整体还是偏弱，30城商品房成交面积还处于偏低位置上，房地产行业整体还是弱稳为主。

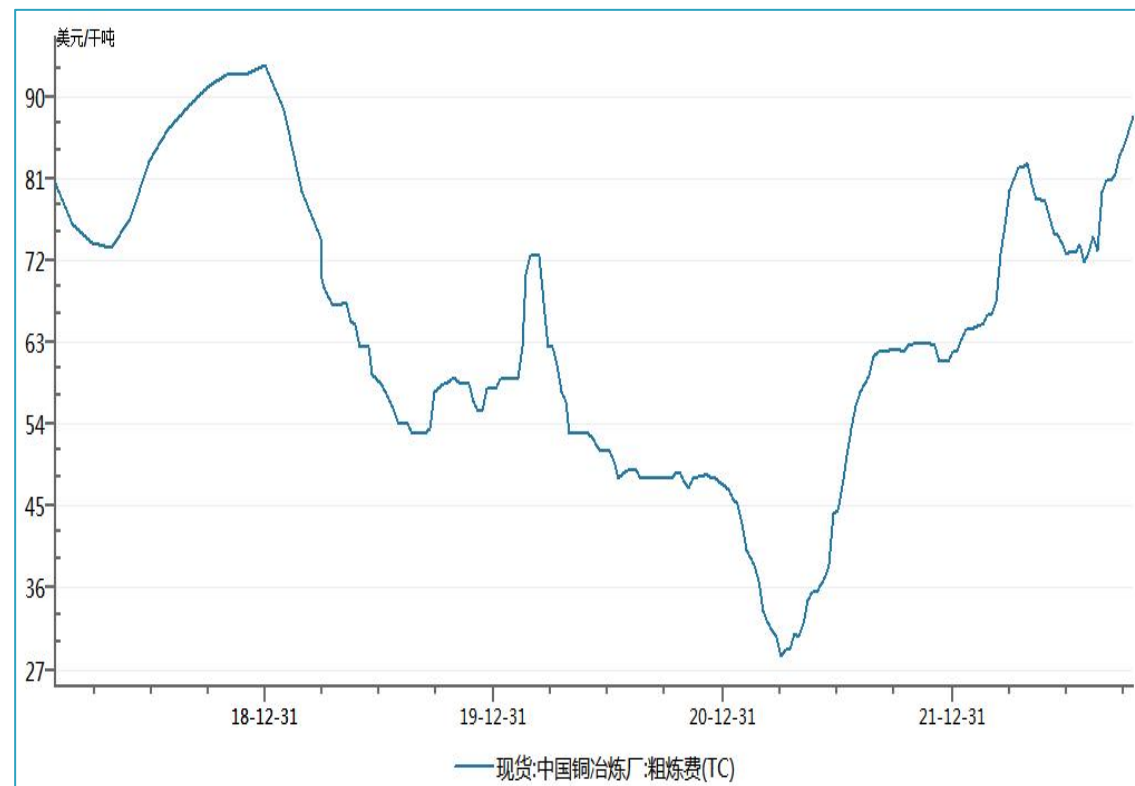
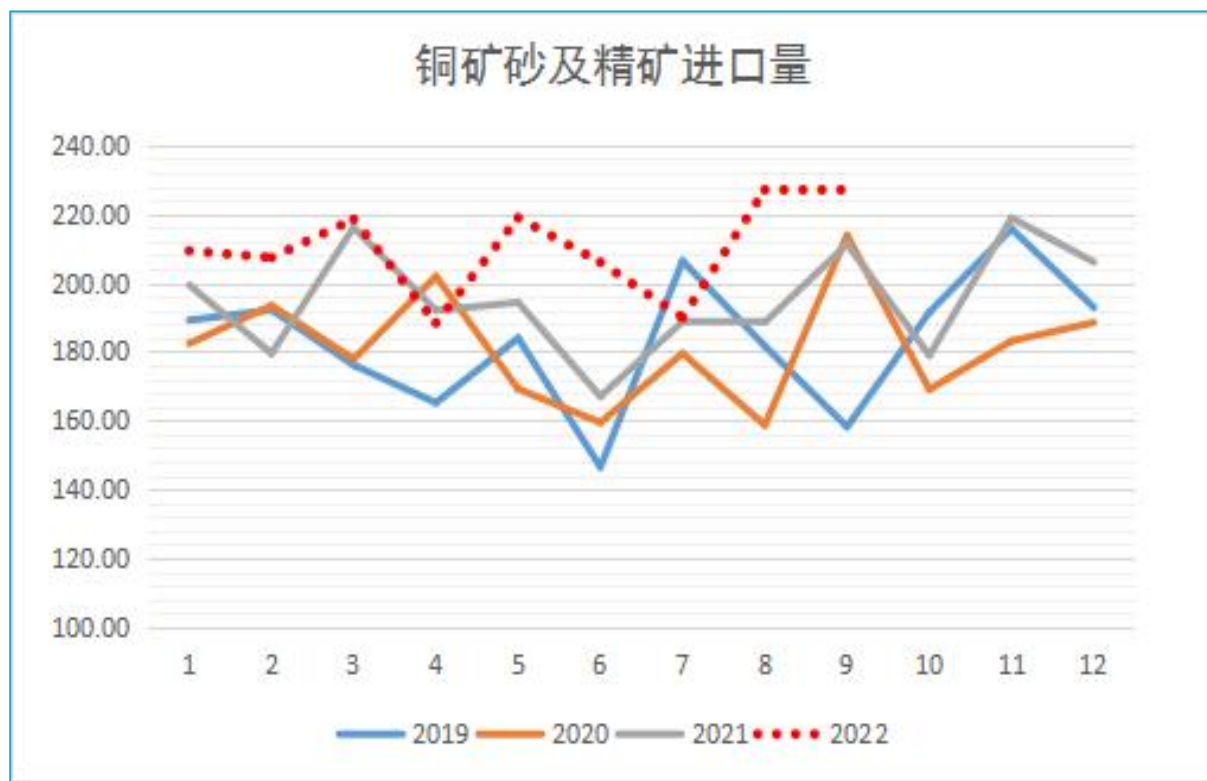
(三) 全球铜矿产出放缓



数据来源：Mysteel，WIND，长安期货

- 今年前8个月智利铜矿产量持续下滑，8月产量降至41.55万吨，1-8月累计产量346.4万吨，同比减少7%；秘鲁产量下半年略有回升，8月产量为20.77万吨，1-8月累计产量149.96万吨，同比增加1.65%。
- 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%。

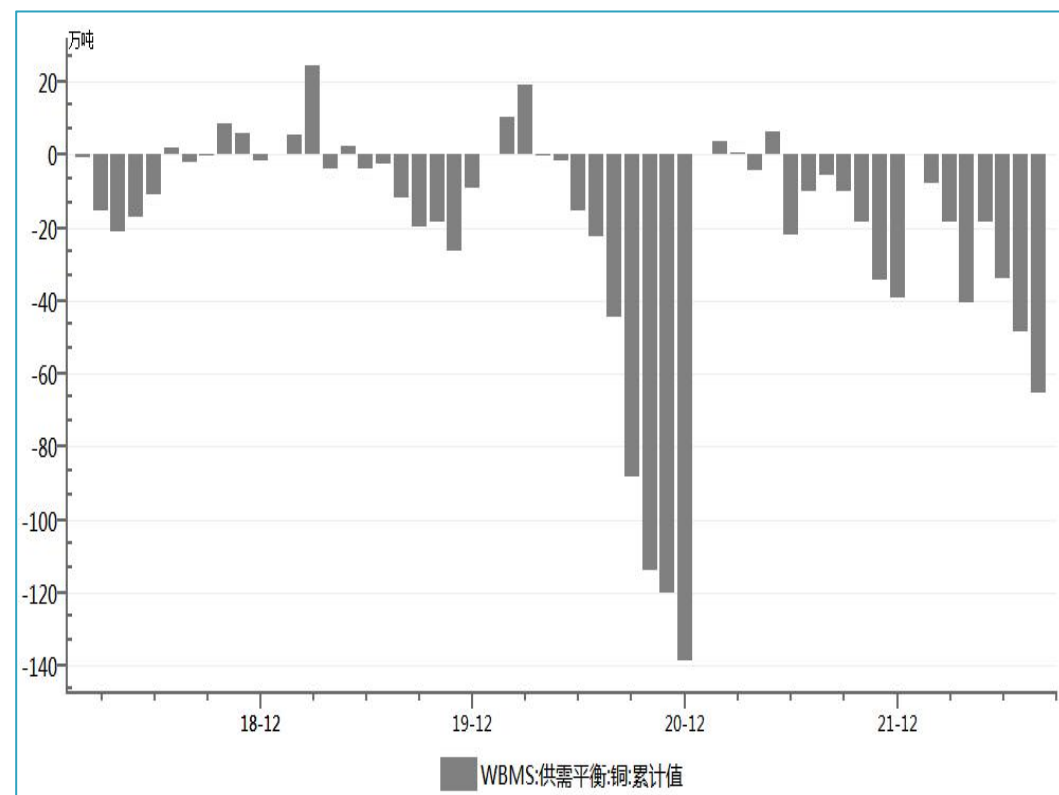
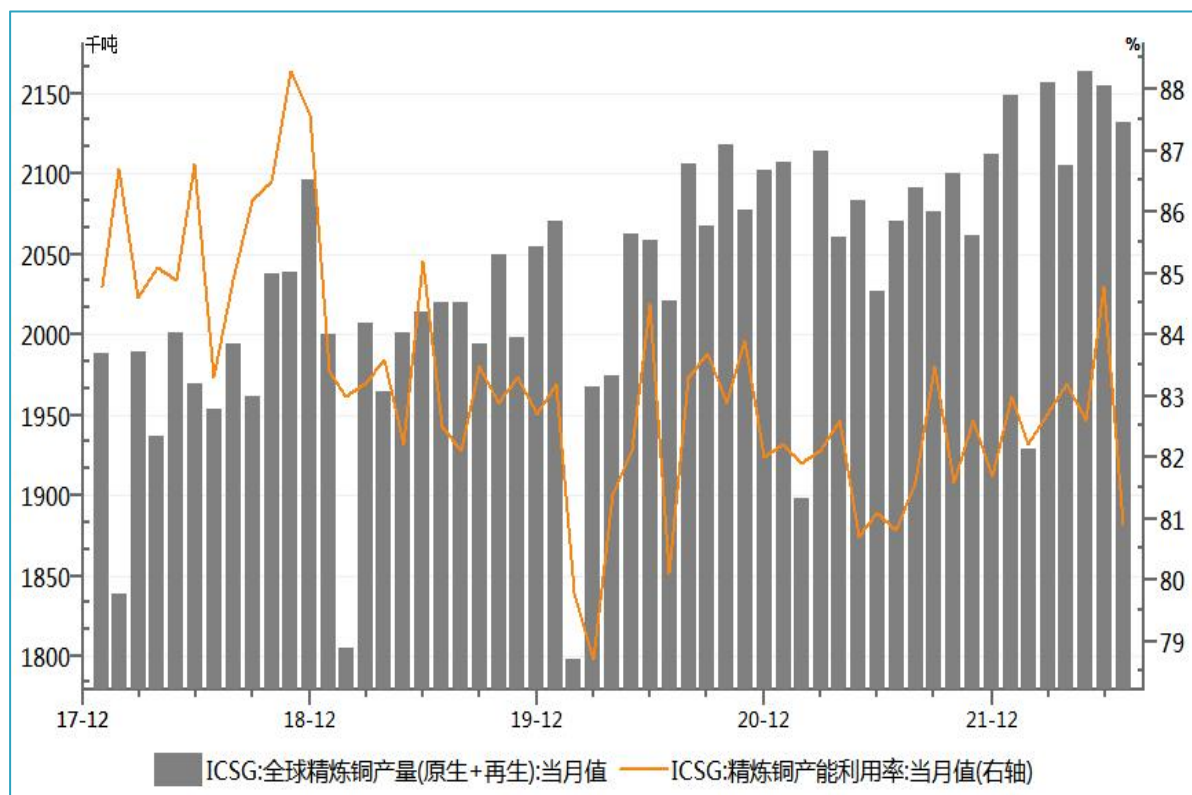
(三) 中国铜矿进口居于高位



数据来源: WIND, 长安期货

- 中国9月铜矿砂及精矿进口量为227.3万吨, 与8月基本持平, 同比增加8%; 前8个月累计进口量1889.5万吨, 同比增加8.8%。进口量居于高位, 国内供应暂时充裕。
- 四季度铜矿供应宽松基本是共识, 铜精矿加工费呈现上行趋势。10月21日SMM进口铜精矿指数报87.35美元/吨, 较10.14上升0.97美元/吨, 年度铜精矿长单谈判渐行渐近。

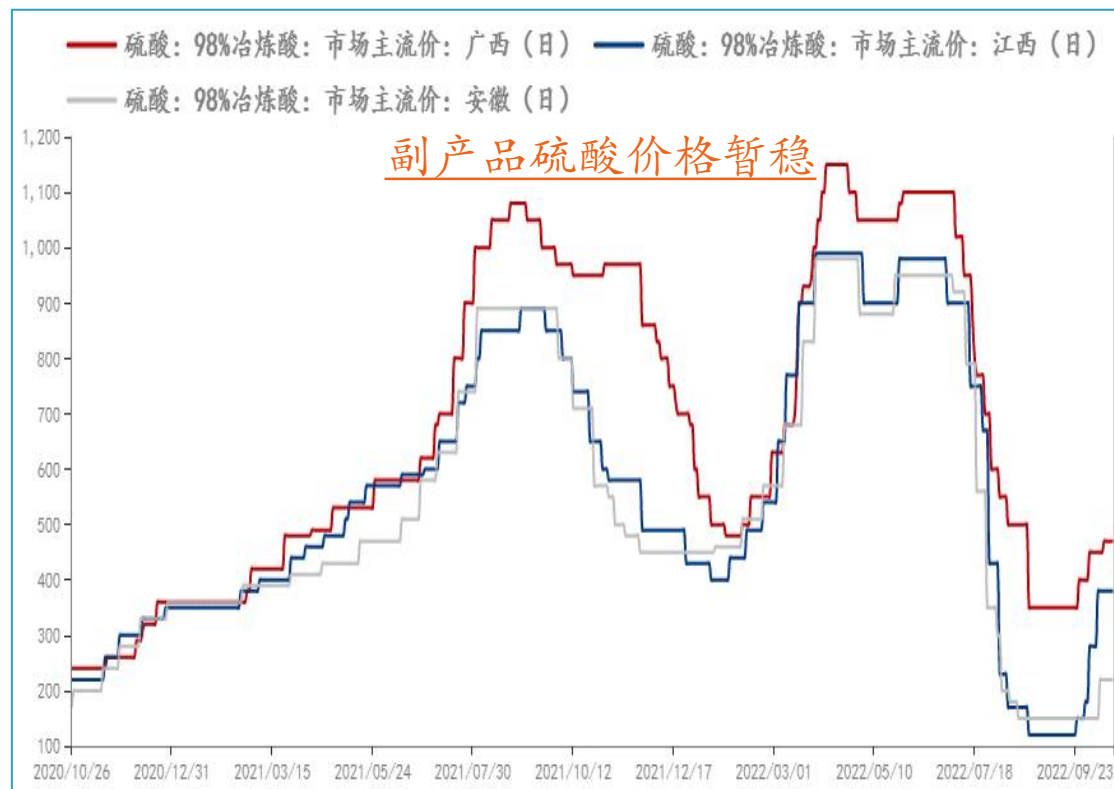
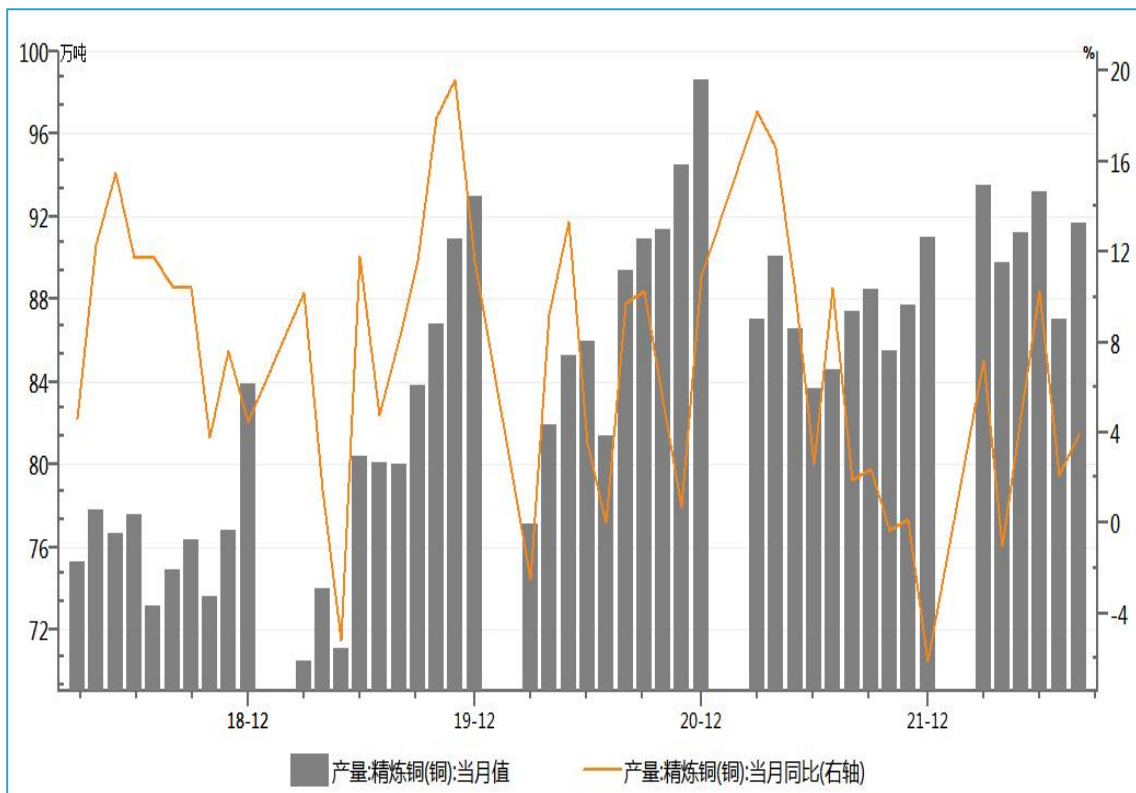
(四) 全球精铜产出增速放缓



数据来源: WIND, 长安期货

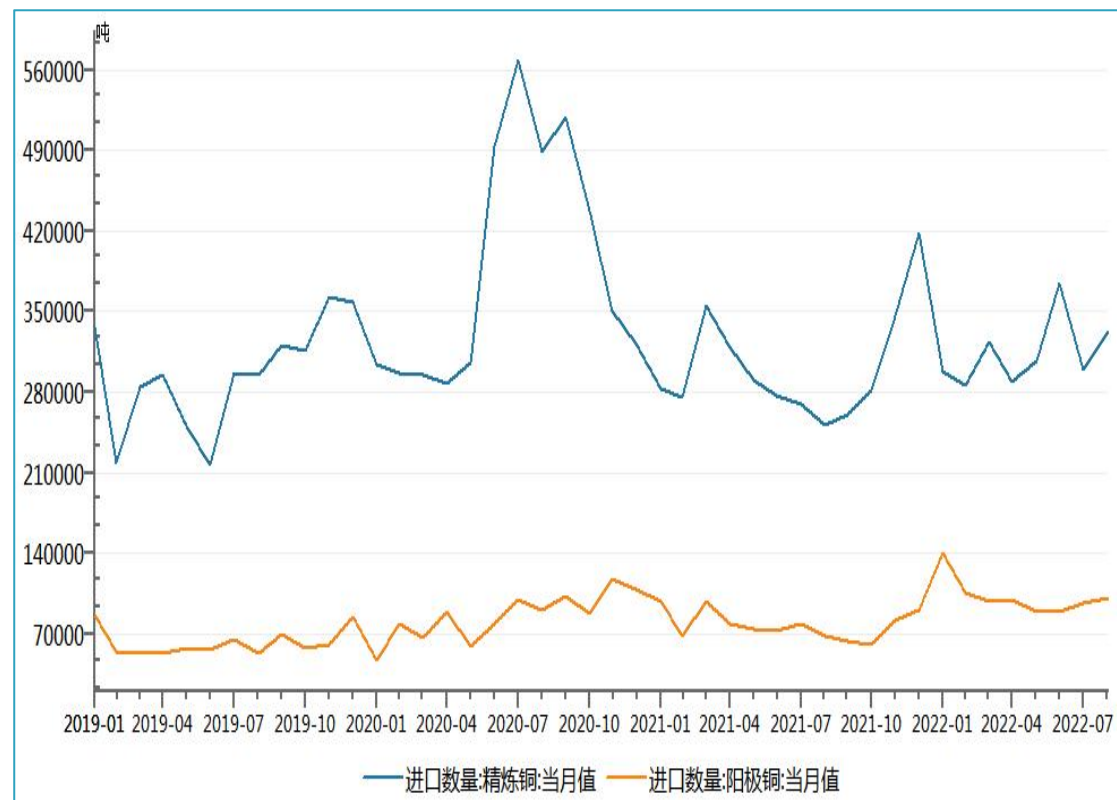
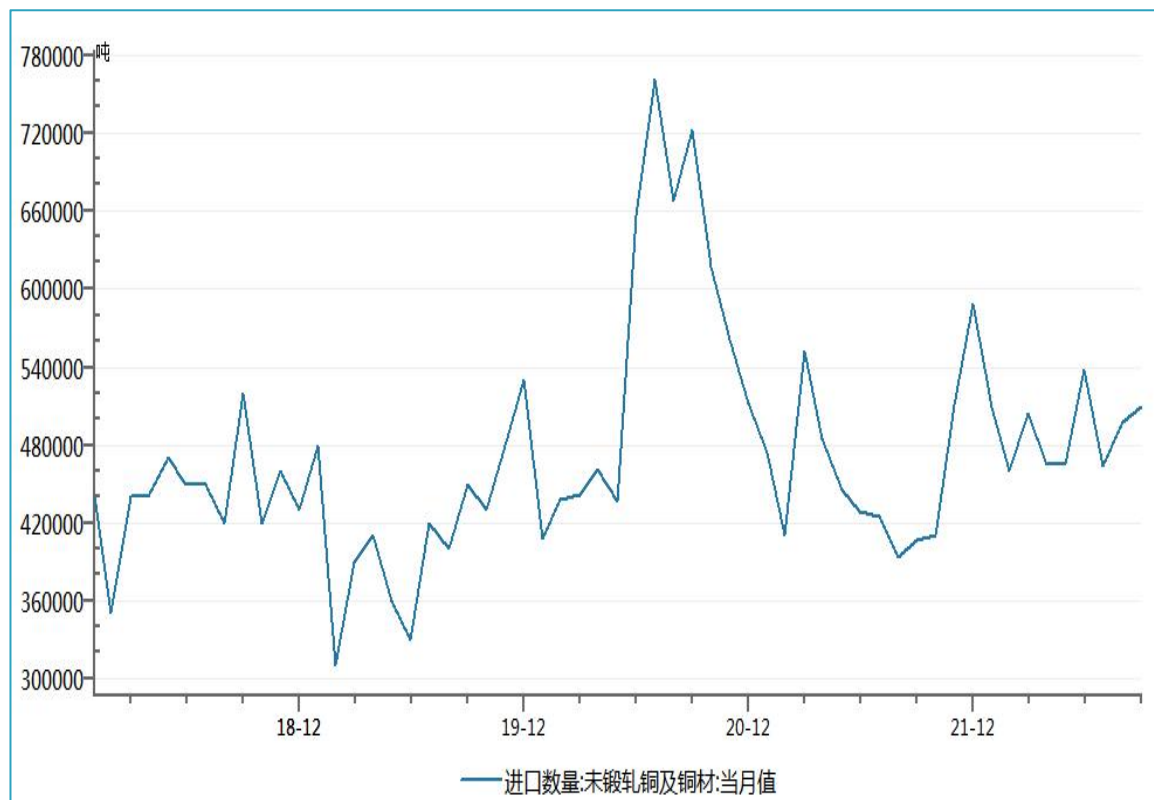
- 据ICSG, 今年7月全球精炼铜产量为213.2万吨, 产能利用率下降至80.9%, 前值为84.8%; 前7个月累计产量1479.1万吨, 同比增加2.99%。
- 7月季调后全球精铜供应过剩0.7万吨, 6月为短缺5.6万吨。WBMS数据显示, 1-8月全球铜市短缺65.7万吨, 缺口持续扩大。

(四) 国内精铜产出料提速



- 9月SMM中国电解铜产量为90.9万吨，环比增加6.12%，同比增加13.21%，部分冶炼厂在走出限电及检修影响后恢复正常，不过粗铜现货紧张问题依然严峻，导致部分企业提产受限。预计10月电解铜产量为93.66万吨，环比升3.04%，同比升18.65%。

(四) 精铜进口稳步回升

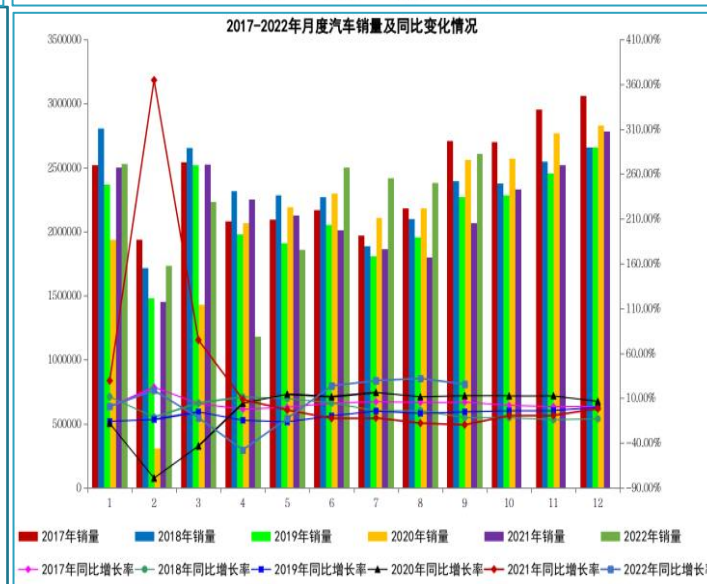
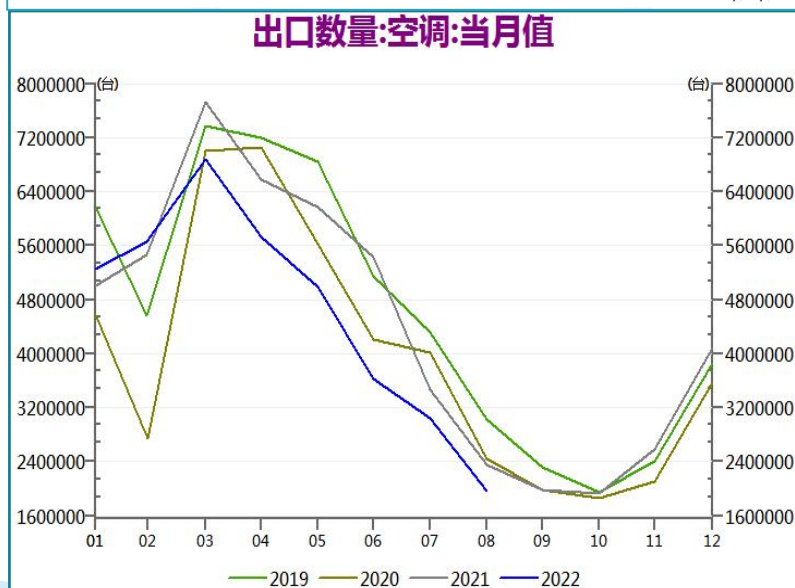
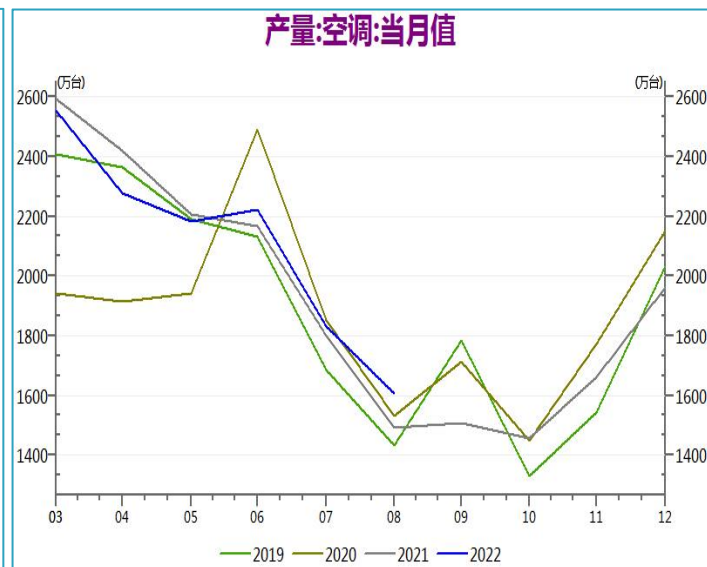
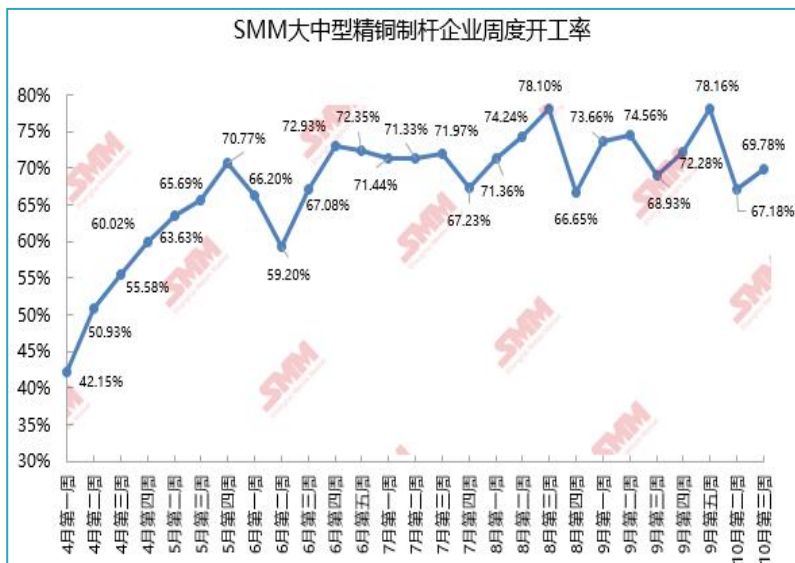


数据来源：WIND，长安期货

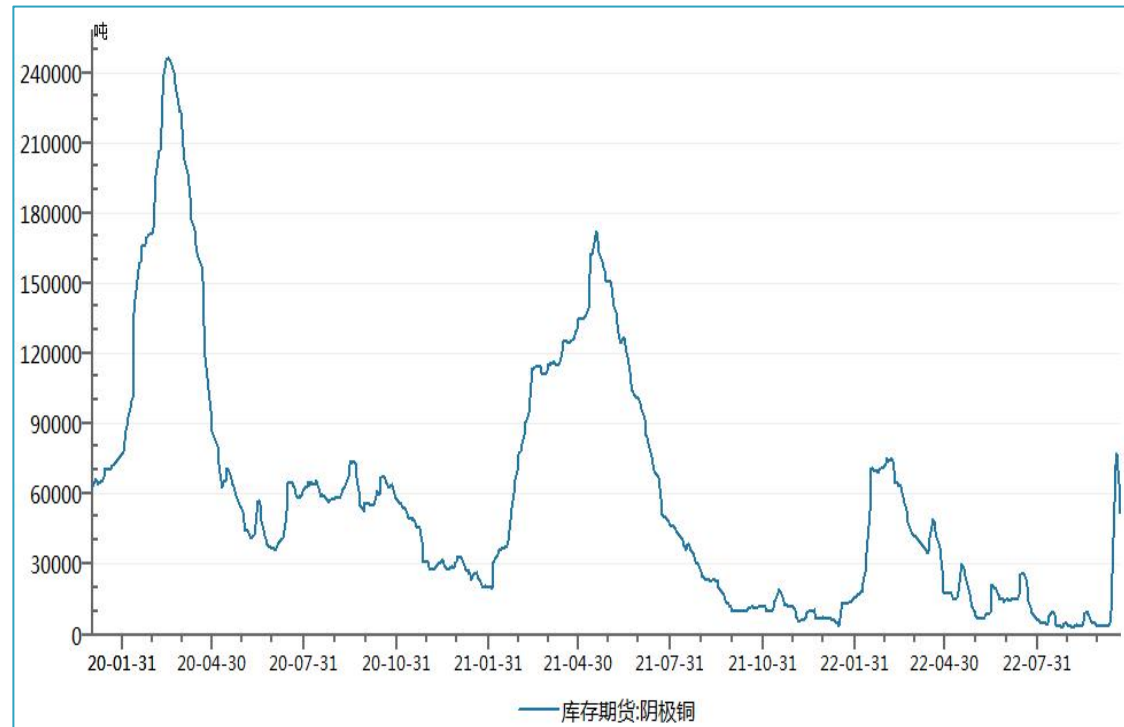
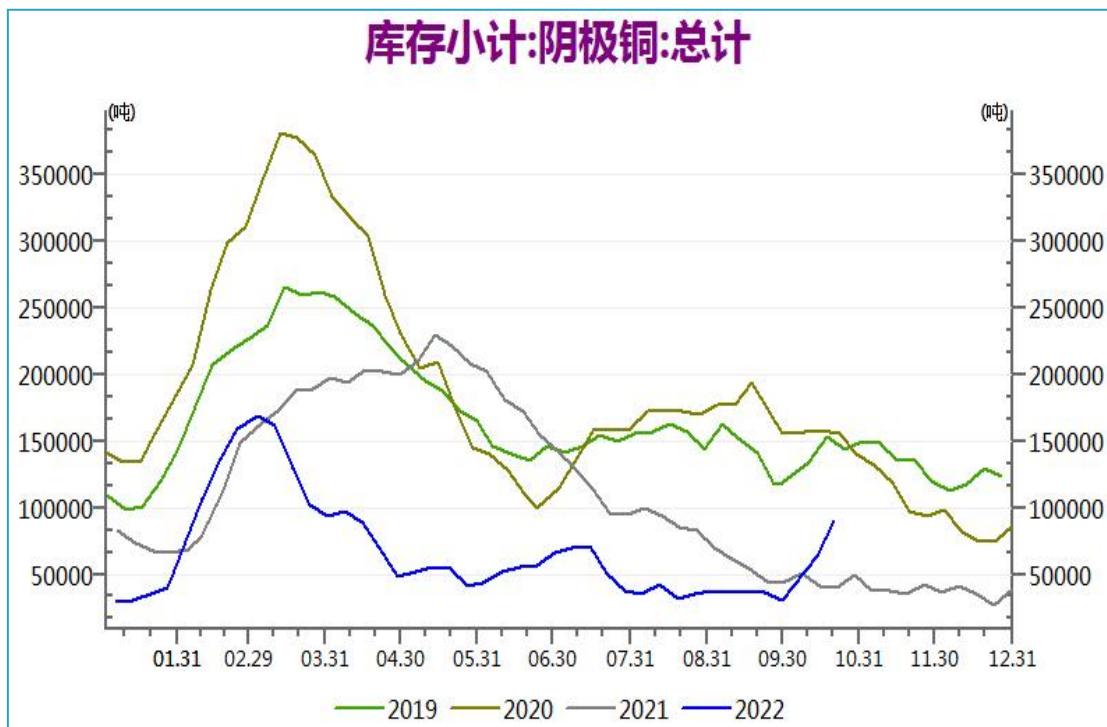
- 9月未锻轧铜及铜材进口50.99万吨，环比增加2.36%，同比增加25.6%，1-9月累计进口量441.34万吨，同比增加9.8%
- 9月精炼铜进口量为36.37万吨，环比增9.5%，同比增40.19%。8月阳极铜进口量稳步回升至10.17万吨。

(五) 需求-现货高升水下需求受抑制

- 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；
- 9月，汽车产销分别完成267.2万辆和261万辆，同比分别增长28.1%和25.7%，增幅比7月分别回落10.2个百分点和6.4个百分点。
- 据SMM，上周精铜杆企业开工率为69.78%，较前一周小幅回升2.6%，现货升水仍偏高，对需求还有抑制，线缆企业以消耗现有原料库存为主，漆包线订单偏清淡，开机率处于偏低水平。



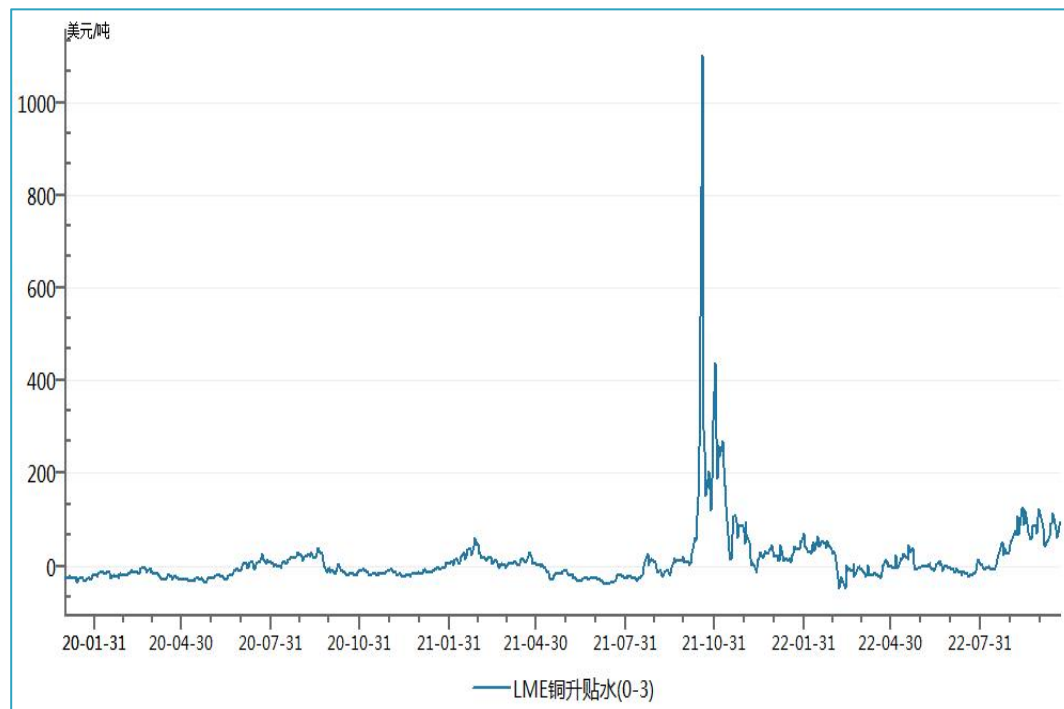
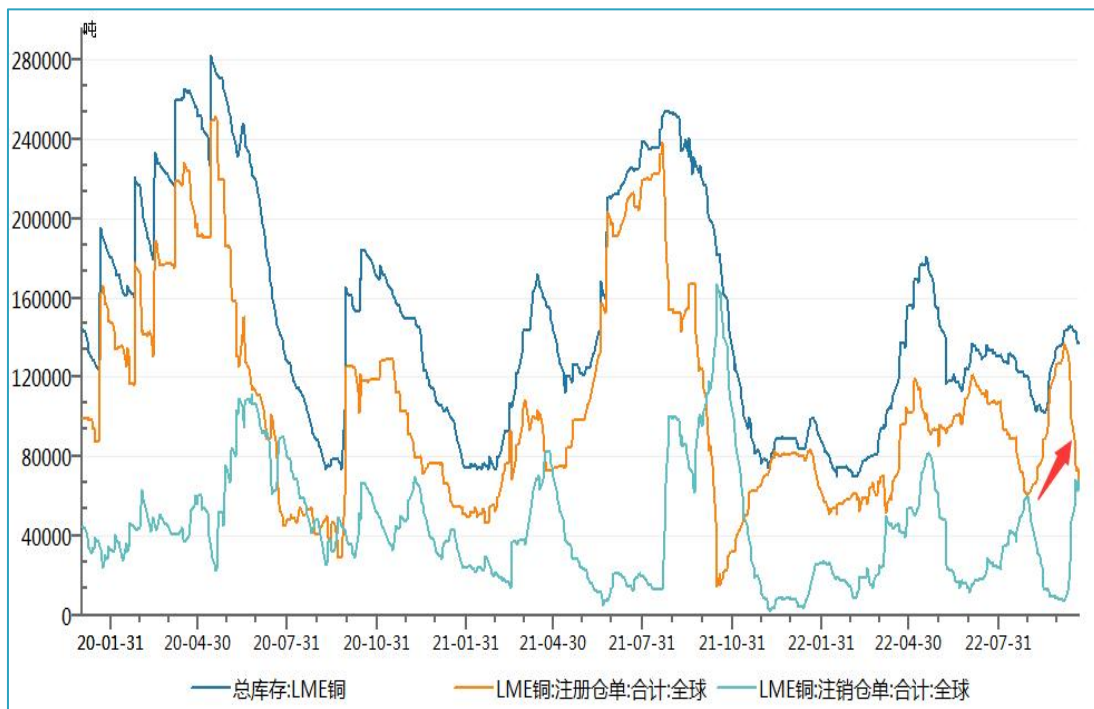
(六) 国内仓单数量回升



数据来源: WIND, 长安期货

- 临近10月中,上期所仓单数量有所回升,增至77514吨,截止10月21日,上期所铜仓单数量降至52287吨,较9月底4000吨左右的绝对低位,当下的库存量尚可,从而再度挤仓风险不高。10.21日,上期所总库存为89566吨,略高于去年同期,不过整体水平不高。
- 上周五(10.21)SMM全国主流市场社会库存为12.51万吨,较10.14日增加3.09万吨,保税区库存为3.45万吨,较10.14日减少0.36万吨,现货进口窗口持续打开,报关需求推动保税库存中货源流入关内。保税区库存处于绝对低位。

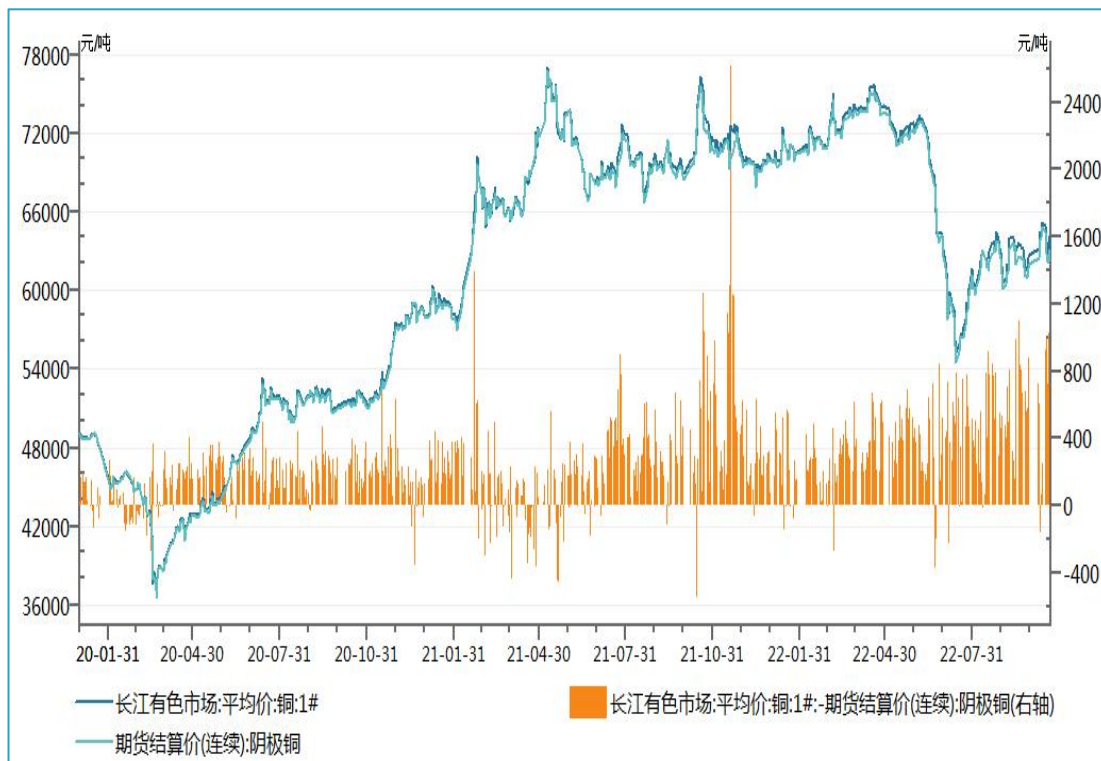
(六) LME铜注册仓单大降



数据来源: WIND, 长安期货

- LME铜库存隐忧渐起, 虽然总库存降幅不大, 但注册仓单量却下滑明显, 上周大降近3万吨至68975吨, 较10.7日的13.69万吨, 减少了近一半, 注销仓单占比大增, LME0-3现货升水在100左右的相对高位, 对于期价会有一定的带动。

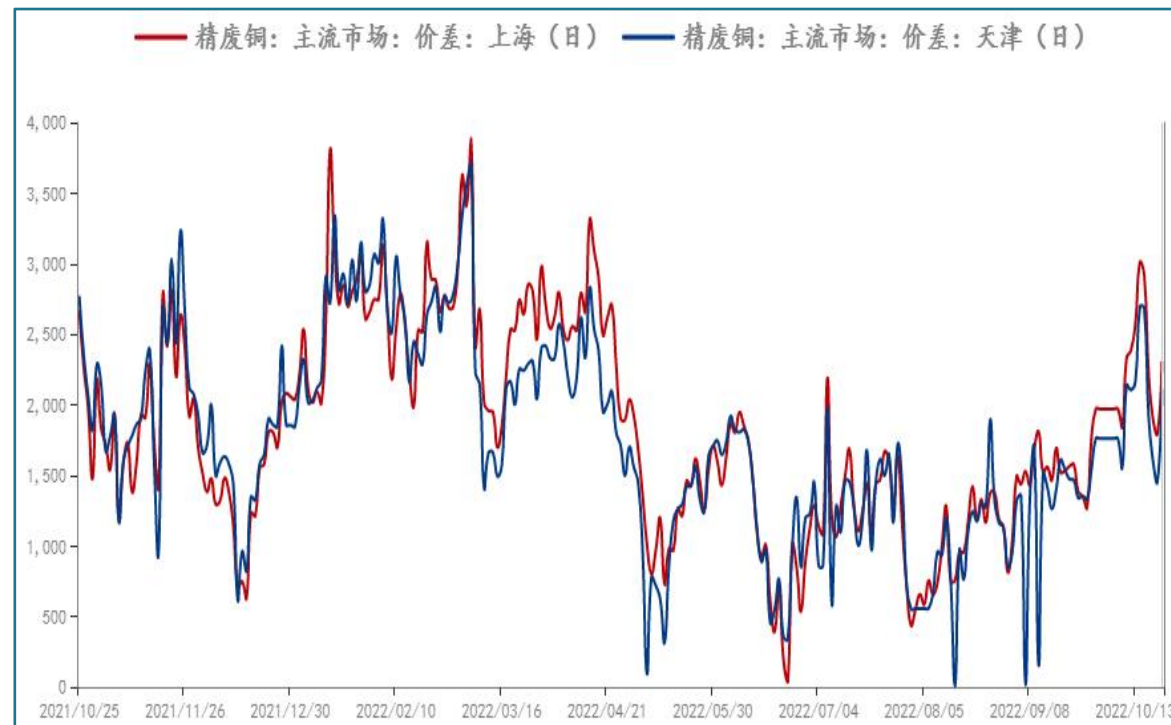
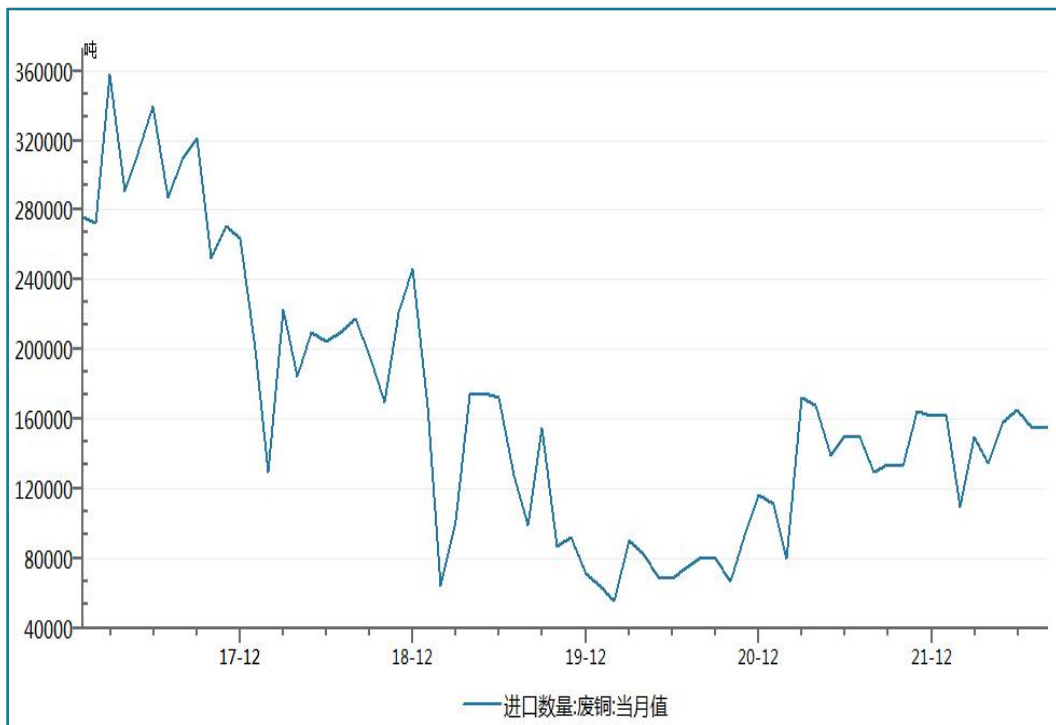
(六) 沪铜强Back结构有所改善



数据来源: WIND, 长安期货

- 10月合约交割前, 现货升水大幅拉升至1000元以上。随着集中交仓, 上期所仓单数量有所回升, 增至77514吨, 10月合约交割数量为47750吨(9550手), 可以满足交割需求。10月合约交割后, 现货升水略有下调, 不过幅度相对有限, 强现实的支撑仍在, 而根据当前仓单数量, 再度挤仓风险不大。
- 在10月交割前, 近远月价差也一度升至1000元以上, 而在交割后, 价差有所收敛, 强back结构有所改善。后期基差的收敛或伴随着现货略下调, 期货略上调而回归。

(七) 精废价差拉大



- 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%。
- 随着精铜价格拉升及现货高升水持续，带动精废价差拉大，据Mysteel，10月21日，上海地区至2300元/吨，天津地区至2114元/吨。精废价差的拉大，促进废铜对精铜的替代。

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

