

品种报告

2023年10月27日 星期五

## 国内释放稳增长信号，铜价短暂企稳

执笔：张煜

电话：0591-87892521

从业资格证号：F3076317

投资咨询证号：Z0018066

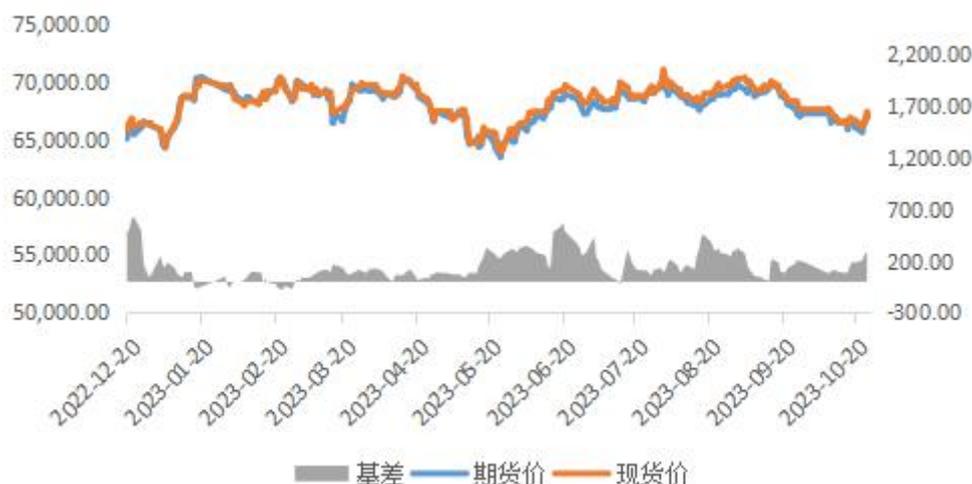
### 摘要

国内国债新发计划出台，宏观情绪转暖，且近期精废价差维持低位，利于精铜消费，国内库存超预期去化，预计短期铜价有企稳迹象。但美债利率维持高位，潜在的宏观风险或进一步发酵，基本面也趋于转弱，国内四季度电解铜产量维持高增，进口窗口打开带动海外库存转移国内，供应增加，需求环比回落，铜价反弹空间有限。

### 一. 行情回顾

9月美国CPI数据回升叠加美国零售数据意外强劲，强化美联储加息预期，美国10年期国债收益率走高，令铜价10月下跌1.03%。

图表1：沪铜走势（元/吨）



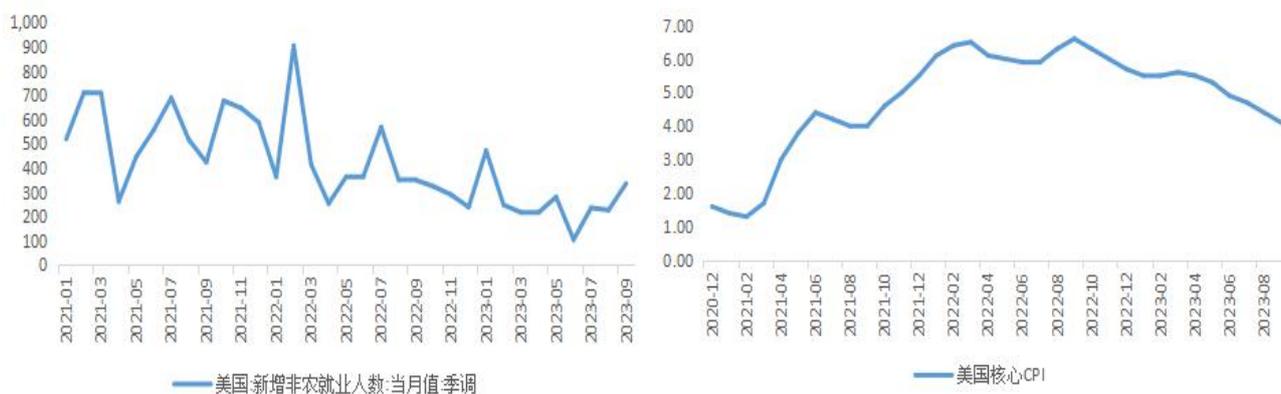
数据来源：同花顺，福能期货

## 二. 内外政策分化，海外宏观风险仍存

中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元，主要用于投资建设，今明两年各用 5000 亿，释放稳增长政策仍在发力的信号，基建项目审批机制有望加强协同，基建实物量或加速形成，有利于巩固当前经济回升基础、稳定投资者信心。但考虑到此次国债增发更多集中于水利设施，避开了隐性债务压力较大的城建和交通运输，对于铜终端消费刺激有限。后续来看，若经济内生增长动能在此背景下能够进一步修复，对于铜下游消费的拉动作用或才更为明显。

海外方面，美国 9 月新增非农就业大幅超出市场预期，显示就业市场韧性犹存。叠加近期巴以地缘政治问题出现升级迹象，若油价再度上行，进而带来通胀的回升，或导致美联储紧缩预期升温，推升美债利率，对实体经济产生抑制作用。此外，银行业流动性冲击问题尚未解决，长期高利率环境下也增大了金融系统的脆弱性，美国银行系统资产负债状况恶化的问题或不断加深，需要警惕利率快速飙升对经济和金融的负反馈。

图表 2： 美国非农就业人数， 美国核心 CPI (%)



数据来源：同花顺、福能期货

## 三. 铜供应存增加预期

### 1. 检修减少叠加新增产能释放，国内铜产量有望再创新高

全球铜矿产量增长相对稳定，主要是由于今年新扩建铜矿项目仍较多，且疫情对生产扰动明显减弱。从成本角度来看，据 WoodMackenzie 数据，1Q23 全球铜矿完全成本 90 分位约 7000-7100 美元/吨，目前矿企利润可观，生产扩增意愿依然存在，四季度矿端供应将继续保持增长。

9 月我国精炼铜产量为 113.6 万吨，同比增长 11.5%，再创历史新高。目前铜冶炼利润在 1000 元/吨左右，高利润令冶炼厂有增产动力。从产能端来看，10 月国内有三家炼厂扩产项目点火，该部分产能将在 11 月逐步投放。11 月在新增产能继续投放、检修减少以及高利润的刺激下，预计电解铜产量维持在 100 万吨以上。

图表 3：电解铜产量（万吨）

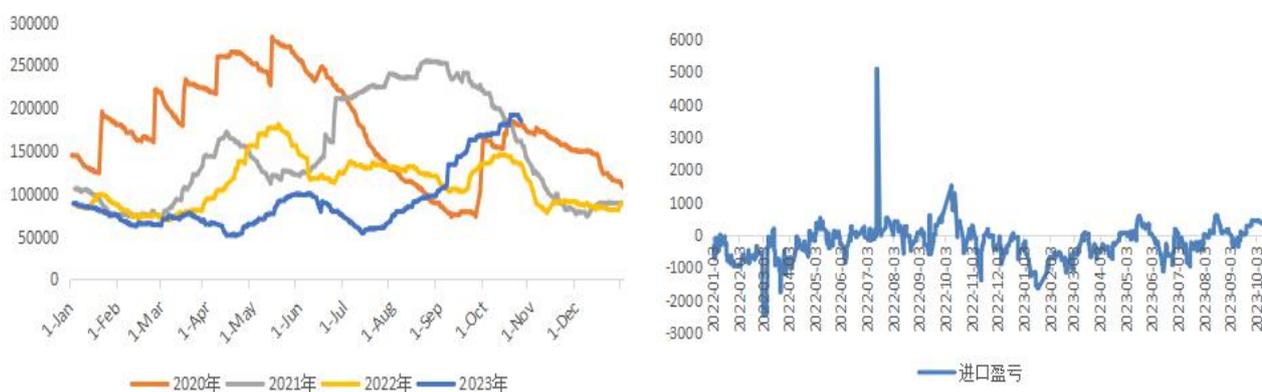


数据来源：同花顺，福能期货

## 2. 进口窗口打开叠加海外货源充足，进口预期保持增长

在欧美通胀压力与经济下行风险下，海外需求显著走弱，LME 库存快速累增至 18.5 万吨，同比增加 5.04 万吨。近期沪伦比值持续修复，进口窗口维持开启状态，且海外货源偏充足，预计 11 月精炼铜进口量环比将继续提高。值得注意的是，洛钼 20 万吨湿法铜的出口问题解决，隐性库存逐步流入市场，需关注湿法铜进口对市场情绪影响。

图表 4: LME 铜库存 (吨), 进口盈亏 (元/吨)



数据来源: 同花顺, SMM, 福能期货

#### 四. 精废价差持续低位, 提振精铜消费

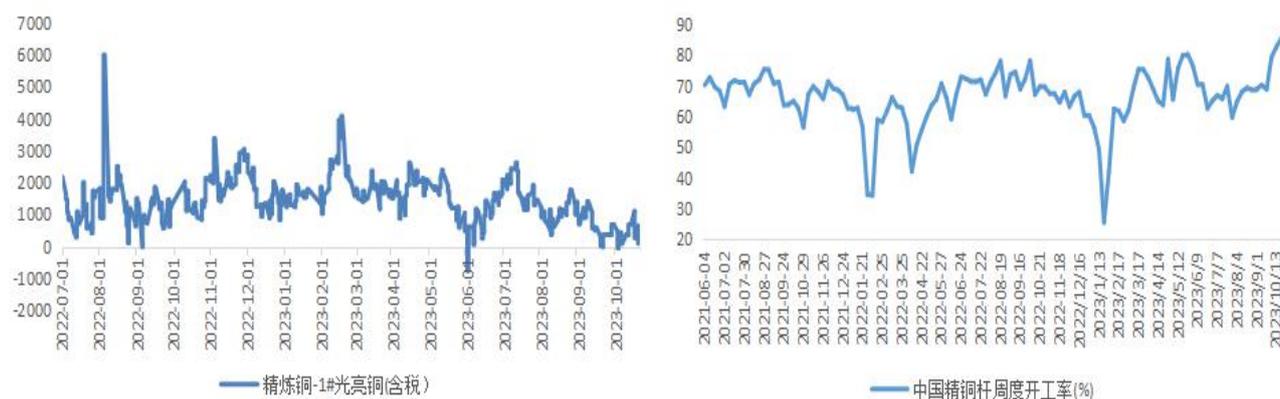
国庆假期后电网项目迎来冲刺建设期, 下游对铜杆采购的需求回暖, 精铜杆企业开工率创年内新高。由于 10 月以来铜价走弱, 再生原料偏紧价格较为坚挺, 精废价差快速收窄, 一度低至 100 元/吨。下游在精废价差较小的背景下, 开始转向消费精炼铜, 令国内铜社会库存超预期回落。

地产板块, 9 月各地出台进一步房产宽松政策, 加大托底刺激力度, 但房企库存高企, 新开工、投资、拿地仍乏力, 市场仍处于筑底状态。随着此前地产前端相对较差的表现逐渐向后端传导, 预计地产后端铜需求弱承压。

家电版块, 空调企业在前期受库存压力影响, 主动下调生产量, 基数偏低。11 月在“双 11”大促线上电商平台及线下门店的促销刺激加码出货下, 排产大幅增加, 据奥维云网显示, 11 月家用空调排产 1010 万台, 同比增长 8.1%; 其中内销排产 545 万台, 同比增长 11.2%, 预计家电在消费政策刺激下有望延续第三季度的亮眼表现。

总体而言, 近期铜价走低释放了部分消费需求, 短期铜消费保持韧性。中期来看, 随着“金九银十”旺季结束, 电网与地产订单逐步减少, 且光伏需求边际走弱, 预计铜需求环比走弱。

图表 5: 精废价差 (元/吨), 精铜杆开工率 (%)



数据来源: 同花顺、福能期货

图表 6: 中国电解铜社会库存 (万吨), 房地产数据 (%)



数据来源: 同花顺、福能期货

图表 7: 电网及电源基本建设投资额 (亿元), 空调产量 (万台)



数据来源: 同花顺、福能期货

## 五. 总结

国内国债新发计划出台, 宏观情绪转暖, 且近期精废价差维持低位, 利于精铜消费, 国内库存超预期去化, 预计短期铜价有企稳迹象。但美债利率维持

高位，潜在的宏观风险或进一步发酵，基本面也趋于转弱，国内四季度电解铜产量维持高增，进口窗口打开带动海外库存转移国内，供应增加，需求环比回落，铜价反弹空间有限。

风险提示：通胀粘性超预期，系统性金融风险爆发。

## 免责声明

本报告版权属于福能期货，未经授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为福能期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告信息来源于公开资料，本公司对其准确性、完整性及未来变更的可能性不作任何保证。本报告观点仅代表报告发布之时的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本报告仅供本公司专业投资者参考，任何情形下均不构成对任何人的投资建议。本公司不对因使用本报告引致的任何后果承担责任。请根据自身风险承受能力独立自主决策并自行承担交易风险。

## 福能期货经营机构办公地址信息

### 厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区  
东渡路61号B201、B202、B204室  
邮编：361012 电话：0592-2619767  
电子邮箱：68482501@qq.com

### 福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路93号1座5、6层  
邮编：350003 电话：0591-88013378  
电子邮箱：245003420@qq.com

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦A座603、604  
邮编：518000 电话：0755-82993386  
电子邮箱：762656866@qq.com

### 上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路969号8楼805  
邮编：200122 电话：021-68827096  
电子邮箱：jinyoushh@163.com

### 南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室  
邮编：210000 电话：025-83209186  
电子邮箱：33528657@qq.com

### 南昌营业部

地址：南昌市恒茂梦时代国际广场7栋办公楼2312室  
邮编：330000 电话：0791-86213373  
电子邮箱：jinyoujx@163.com

### 广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场911-912  
邮编：510620 电话：020-38550010  
电子邮箱：jyqhz@163.com

### 泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦A幢7楼  
邮编：362000 电话：0595-22115955  
电子邮箱：fnqhzyyb@126.com

### 永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼1503-1507室  
邮编：366000 电话：0598-3859578  
电子邮箱：jyya@jinyouqh.com

### 湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户  
邮编：430070 电话：027-88773007  
电子邮箱：675874152@qq.com

### 晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场3号楼1401-1402室  
邮编：362200 电话：0595-85610866  
电子邮箱：fnjj@fnqh.com.cn

### 莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场B区B4#201号  
邮编：351100 电话：0594-2209090  
电子邮箱：jypt@fnqh.com.cn

### 漳州营业部

地址：漳州龙文区万达广场A2地块9幢603-604  
邮编：362000 电话：0596-2038010  
电子邮箱：jyqhz@126.com

### 龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心A1A2栋1203-1205  
邮编：364000 电话：0597-2219938  
电子邮箱：fnly@fnqh.com.cn

### 四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座1917  
邮编：610042 电话：028-87590801  
电子邮箱：393078013@qq.com

### 青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号16层1601户  
邮编：266001 电话：0532-82023816  
电子邮箱：119138382@qq.com

### 宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607  
邮编：352100 电话：0593-2999108  
电子邮箱：fnnd@fnqh.com.cn

### 公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层  
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617  
网址：www.fnqh.com.cn