

冠通期货研究咨询部

2023 年 10 月 18 日

美国通胀预期反弹，铜价偏弱震荡

分析师

周智诚

期货从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

Email: [zhouzhicheng](mailto:zhouzhicheng@gtfutures.com.cn)

@gtfutures.com.cn

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

摘 要

□ 摘要

铜：近期巴以冲突急剧升级，黄金白银美债等避险资产反弹，但铜等大宗商品发生明显下滑；市场预期美联储 11 月继续停止加息，但美联储 9 月会议纪要强调继续遏制通胀；美国 9 月 CPI/PPI 出现意外反弹，美元指数持续高位震荡；市场判断美联储降息的时间点有所推后；西方大资本仍在美洲、非洲、亚洲和其他地区开发新的大型铜矿山，相关资源整合加速，有评论称 2024 年可能是铜供应高峰；国内经济复苏仍有待进一步改善，尽管新能源汽车销量增加，但房地产行业依然表现低迷；国内铜库始终存维持低位，但中国市场难以独自支撑铜价上行；海外铜库存整体累库，外盘铜价表现疲弱；在全球新能源转型的带动下，铜价继续高位震荡的可能性较大。

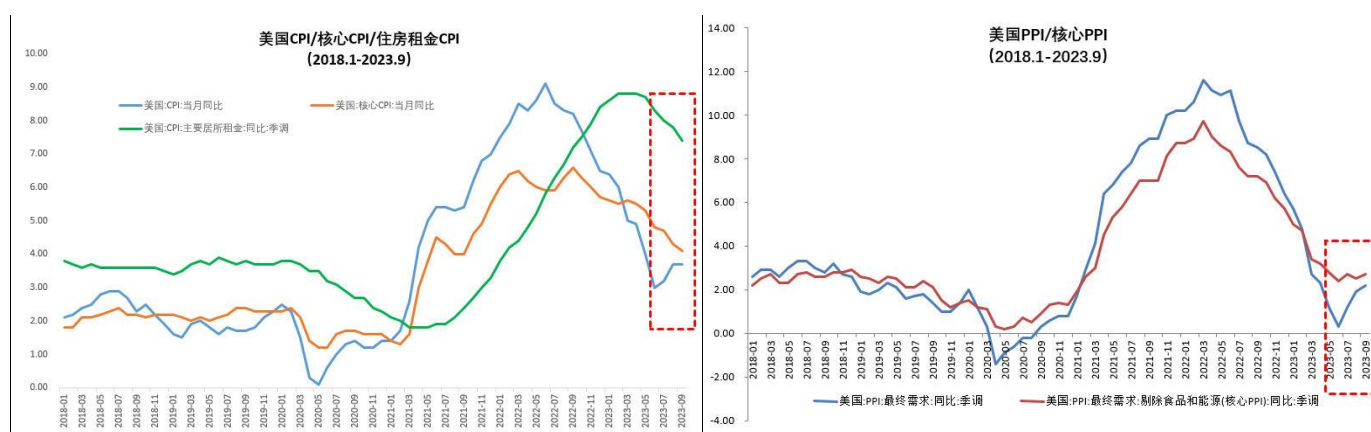
风险点：

- 1、美联储为遏制通胀 12 月或明年 1 月继续加息；
- 2、美国内部罢工事件持续扩大，对铜需求造成更多不良影响；
- 3、西方大型矿业企业持续扩大全球铜矿生产，铜过剩提早出现。

一、美国通胀数据超预期反弹，市场对美联储后续政策担忧加剧

上周三（10月11日）美国劳工部数据显示，美国9月PPI同比增长2.2%，预期增1.6%，连续第三个月超预期上涨，较8月的1.6%大幅反弹，为自2023年4月以来最大的同比增幅；PPI环比上升0.5%，预期升0.3%；剔除波动较大的食品和能源，9月核心PPI同比增长2.7%，预期增长2.3%，8月为2.2%。核心PPI环比增长0.3%，预期上涨0.2%；数据显示通胀顽固，天然气价格和存款服务价格的飙升，令美国9月PPI数据大超预期，目前顽固的通胀数据或许会让美联储抗通胀的“最后一英里”格外漫长。近日多位美联储高官认为他们可能会停止加息，随着美国国债收益率大涨，金融状况收紧，可以取代加息；上周三据芝商所Fed Watch数据显示，美联储11月暂停加息的概率达到了86.8%。

图：美国CPI/核心CPI；美国PPI/核心PPI变化情况（2018.1-2023.9）



数据来源：WIND，冠通研究

上周二据纽约联储9月消费者调查结果显示，一年期通胀预期上升至3.7%，为三个月新高，之前8月为3.6%；三年期通胀预期上升至3.0%，创下近一年新高，8月为2.8%；五年期通胀预期下降至2.8%，8月为3%；数据显示9月份美国消费者的短期通胀预期较8月有所上升，长期通胀预期回落；不过人们对个人财务状况的担忧在上升，对当前和未来获得信贷的看法出现恶化。

上周四（10月12日）美国劳工统计局数据显示，美国9月CPI同比上涨3.7%与上月持平，预期3.6%；环比增速较上月的0.6%放缓至0.4%，预期0.3%，凸显通胀顽固；美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀，从上月的4.3%降至4.1%，为近两年来的最小涨幅，预期4%，远高于美联储的2%的目标水平，环比增速维持在0.3%，符合预期；除食品和大宗商品外，住房价格同比增长了7.2%，占核心CPI总增长的70%以上，成为环比增速难以放缓的重要原因；CPI公布前，根据芝商所Fed Watch数据显示，美联储11月暂停加息的概率达到了91.5%，几乎“板上钉钉”；CPI公布后，12月

美联储加息概率短暂反弹至约 50%。

上周三公布的美联储 9 月会议纪要显示，美联储货币政策委员会 FOMC 的决策者全体认同，应该一段时间内保持对经济有限制性的高利率水平。纪要写道：“所有（All）与会者一致认为，（货币）政策应在一段时间内保持限制性，直到（FOMC）委员会确信通胀在持续地朝着目标下降。”少数（a few）与会者指出，通胀回到 2% 这一 FOMC 目标的速度，将影响他们怎么看待对政策利率是否有足够限制性，以及限制性要持续多久。多位（several）与会者评论称，在政策利率可能达到或接近峰值的情况下，货币政策的决策和沟通的重点应该从将利率升到多高转变为，利率在限制性水平维持多久。

会议纪要显示，在讨论政策前景时，与会美联储决策者继续认为，为了让通胀回落到联储的目标，关键是保持有限制性的货币政策。紧接着纪要写道，“大多数（A majority of）与会者判定，未来的一次会议上可能适合再一次加息，而部分（some）（与会者）认定，可能没有必要进一步加息。所有（All）与会者一致认为，（FOMC）委员会能够谨慎行事，将继续基于收到的全部信息及其对经济前景的影响、以及风险平衡而做出每次会议的决策。”

9 月会议纪要显示，美联储决策者都认为存在上述紧缩过度和紧缩不足的两种风险。“与会者普遍认为，由于货币政策处于限制性领域，实现（FOMC）委员会目标的风险变得更有两面性。”“与会者普遍指出，平衡过度紧缩的风险和紧缩不足的风险非常重要。”但由于通胀仍远高于美联储的长期目标 2%，且劳动力市场依然紧张，大多数（most）与会者继续认为，存在通胀上行的风险。这些风险包括总需求和供给的失衡持续得比预期久、全球石油市场带来的风险、可能发生食品价格上涨的冲击、强劲的楼市对住房通胀的影响、商品价格的跌幅可能有限。多名（several）与会者指出，即使 FOMC 未来开始降息，缩表“也可能持续一段时间”。

图：美国 NAHB 住房市场指数/30 年期房贷利率；美国各地方联储制造业指数变化情况（2018.1-2023.10）



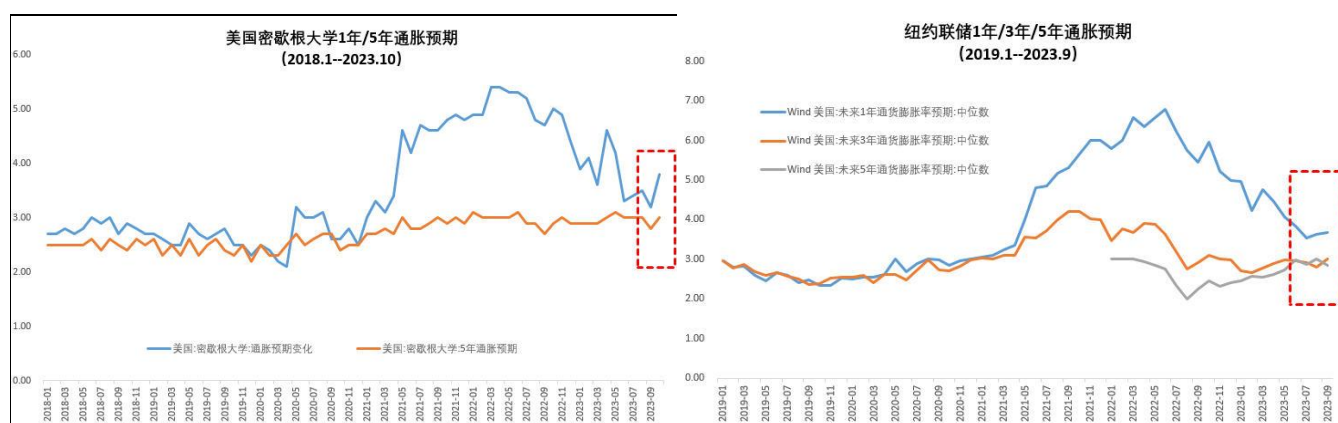
数据来源：WIND，冠通研究

上周四房地美声明称，30 年期固定利率贷款（按揭/抵押贷款）的平均利率从之前一周的 7.49%

升至 7.57%，连续第五周上升，二十多年来首次突破 7.5%。徘徊在 7% 上方的抵押贷款利率正将潜在买家赶出市场；房地美首席经济学家 Sam Khater 在声明中表示，**购房需求仍处于 30 年低点**。房地产经纪公司 Redfin 的经济研究负责人 Chen Zhao 最新估计，2023 年的美国房屋销售总量将为 410 万套左右，这将是自 2008 年次贷危机以来的最低点。Zhao 认为，由于抵押贷款利率可能继续维持在较高水平，明年的销售量不太可能出现大幅增长；美国抵押贷款银行家协会 (MBA) 近日公布的数据显示，截至 10 月 6 日当周，30 年期定息抵押贷款合约利率已升至 7.67%；全球房产科技公司居外 IQI (Juwai IQI) 集团 CEO Kashif Ansari 接受采访时表示，美国楼市现处于购房需求和房源供应同时受到抑制的“**有价无市**”状态，买房的不多但卖房的更少，这种状态很可能会延续至明年

本周一（10 月 16 日）美国纽约联储公布的制造业指数本月下降了 6.5 点至 -4.6；10 月份新订单指数再次陷入萎缩，未完成订单指数大幅下降至 -19.1，是自疫情以来的最低值。10 月招聘前景有所改善，制造业价格指数下降近 8 个点，创三个月新低。整体看，最近一年以来，美国各个地方联储的制造业指数均呈现萎缩态势，即便最近有几个地方联储制造业指出现反弹，整体仍然非常脆弱，这对铜需求显然是非常不利的。

图：美国密歇根大学 1 年/5 年通胀预期；美国纽约联储 1 年/3 年/5 年通胀预期变化情况 (2018.1-2023.10)



数据来源：WIND，冠通研究

上周五（10 月 13 日）密歇根大学公布的美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值 63，预期为 67，9 月前值为 68.1；其中，现况指数初值 66.7，创五个月新低，预期 70.3；预期指数初值 60.7，创 5 月以来最低，预期 65.7；备受关注的通胀预期方面，10 月的 1 年通胀预期初值 3.8%，创五个月新高，预期 3.2%，9 月前值 3.2%；5 年通胀预期初值 3%，预期 2.8%，9 月前值 2.8%；调查还显示消费者对明年经济前景的看法也在恶化，为 2022 年 5 月以来的最大跌幅，跌至 60。密歇根调查负责人 Joanne Hsu 表示：继今年早些时候企稳之后，消费者对通胀的担忧再次加剧；约 49% 的消费者表示，高物价正在侵蚀他们的生活水平，这一比例较上个月的 39% 大幅上升，与 2022 年 7 月时的历史

记录最高水平相当；个人财务评估下降约 15%，主要是由于对通胀的担忧大幅增加，对一年后商业状况的预期大跌约 19%。

本周一（10 月 16 日）现任美国财政部长、前美联储主席耶伦表示，美国的高利率可能会持续，但目前尚不清楚。耶伦同时坚称，美国经济状况良好。截至今年 9 月 30 日，美国联邦“公众持有的债务”规模为 26.3 万亿美元，约占预计 GDP 的 98%；耶伦最新指出，美国国债的利息支出仍然可控；美国的财政状况绝非无法解决，但必须对此保持警惕。

整体看，尽管最近一年以来美国 CPI/PPI/PCE 物价指数确实明显下滑，部分指标正在接近美联储“2%附近”的理想水平，代价却是制造业数据连续陷入萎缩境地，房贷利率进入历史最高区间；但目前美国 CPI/PPI 居然出现下滑途中的反弹，叠加汽车行业和医疗行业工人大罢工、美国民众收入连续三年下降，巴以冲突和俄乌冲突仍在持续，这些给铜需求和铜市场带来破坏性影响。在发达市场、特别是美国市场面临经济衰退担忧的情况下，海外铜价已经再次跌穿 8000 美元/吨；国内宏观经济复苏不及预期，但政府出台稳增长的政策力度很大，有些已经看到效果；铜价在一定的基础上反复震荡，人民币期货铜价返回 65000 元/吨附近震荡，但后续市场依然乐观；整体看，有韧性的震荡或许将是今年全年铜价的运行常态。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

（一）现有铜矿山或铜供应端减产的消息

据外媒 10 月 17 日消息，澳大利亚《金融评论报》(Australian Financial Review)周二报道称，矿业和贸易商嘉能可 (Glencore) 将在 2025 年底前关闭其在伊萨山 (Mount Isa) 的三座地下铜矿，此举将导致约 1000 人失业。嘉能可拒绝置评。在经济不确定的情况下，全球矿工正在努力应对项目成本飙升的问题。铜生产商目前正寻求分散新项目不断飙升的成本。铜是能源转型的关键。嘉能可网站显示，Mount Isa Mines 是澳大利亚第二大铜生产商。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

据外媒 10 月 11 日报道，在有关业内消息人士称，俄罗斯对中国的铜出口以及对铜盈余的预期，让中国买家更有胆量，试图决定他们明年向 Code1co 支付的工业金属价格。在俄罗斯去年入侵乌克兰后，欧洲买家避开了俄罗斯的铜，而中国的交易商和消费者继续购买俄罗斯的金属。铜广泛用于电力和建筑行业，占全球铜消费量的一半左右。消息人士称，充足的供应使中国买家在即将与全球最大铜

生产商智利国家铜业公司(Codelco)进行的谈判中具有优势，因为他们预计将支付高于伦敦金属交易所(lme)基准价格的溢价。据知情人士透露，中国最大的铜买家预计明年将为 Codelco 的铜支付每吨约 90 美元的溢价，比今年的溢价低 36%。与此同时，在欧洲，Codelco 提出明年以每吨 234 美元的溢价向客户出售铜，与今年的纪录相当，此前该地区的消费者拒绝续签与俄罗斯的合约，转而寻找其他来源。”Codelco 在与中国的谈判中处于不利地位，”另一位铜业消息人士称。Codelco 伦敦办事处没有回应记者的置评请求。业内人士表示，从智利到中国的运输成本大幅降低，以及中国前 9 个月的产量上升至 775 万吨，比 2022 年同期增长 12.7%，这些因素也很重要。Codelco 董事长帕切科(Maximo Pacheco)上周对路透社(Reuters)表示，中国仍是该公司的一个重要市场，尽管该公司最近调整了销售策略，但中国仍占该公司销售额的 40%-45%。根据国际铜业研究组织(ICSG)的数据，明年全球精炼铜市场将出现 46.7 万吨的过剩，而今年将出现小幅短缺。贸易数据监测公司(Trade data Monitor)的数据显示，俄罗斯在 2021 年向欧盟供应了近 29.2 万吨铜，去年欧盟铜进口总量超过 80.1 万吨。

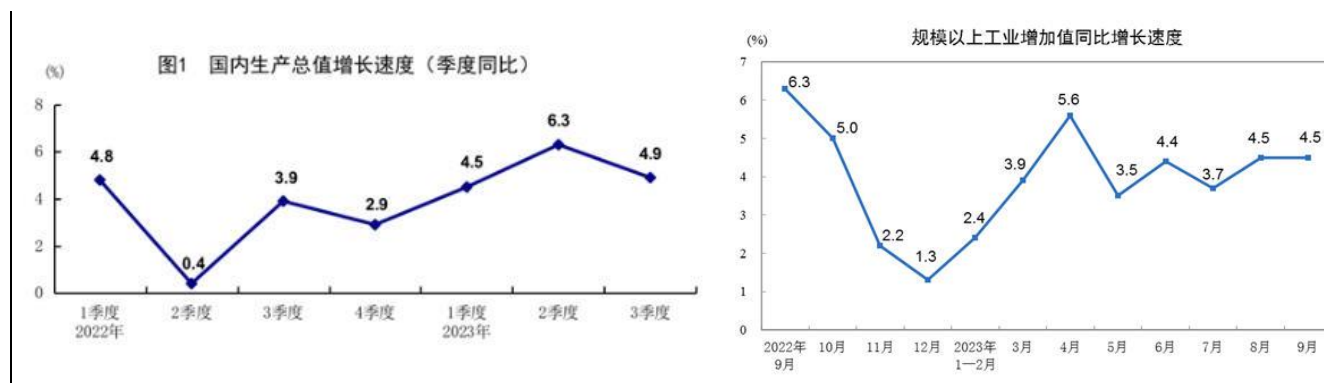
近日，从洛阳钼业处获悉，其位于刚果（金）的 TFM 矿东区混合矿生产线成功实现带料试车。这是继 TFM 矿中区上半年顺利投产、东区氧化矿选矿生产线 8 月 30 日一次性投料试车成功后，TFM 混合矿项目的又一重要进展。TFM 混合矿项目作为洛阳钼业近年来规模最大的矿建项目，一旦达产，预计将为洛阳钼业新增铜年均产量约 20 万吨，新增钴年均产量约 1.7 万吨。助力洛阳钼业在铜、钴领域再上一个台阶。

以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿减产的消息非常少，且澳洲减产将发生在明年年底。产量巨大的大型铜矿基本运行正常；西方大型矿业资本和中国等大型新兴经济体正在加速开发和整合世界各地包括中南美和非洲在内的铜矿资源，以求扩大铜产量并满足未来全球新能源转型对铜的需求；种种迹象表明未来新铜矿的增产能力是充足甚至是巨大的，中短期看，外盘铜价目前从国庆节前 8300 美元/吨上方的小高点下滑至 8000 美元/吨附近震荡；国内期货盘面铜价仅仅从国庆节前的 67000 元/吨附近下滑至 65000 元/吨附近震荡，显示国内铜需求是旺盛的，支撑了人民币铜价低位震荡和反弹；铜价真正的支撑在何处仍难以确认，但目前国内外的铜需求都没有达到非常强劲的水平，只有中国的新能源转型过程中出现较强的铜需求；缺少足够的海外需求难以支撑铜价持续稳健走高，反复区间震荡或许就是中短期铜价的常态。

三、国家统计局最新数据显示经济反弹力度偏弱，房地产行业下滑

10月18日，国家统计局数据显示，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%。分产业看，第一产业增加值56374亿元，同比增长4.0%；第二产业增加值353659亿元，增长4.4%；第三产业增加值502993亿元，增长6.0%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.5%，二季度增长6.3%，三季度增长4.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长1.3%。9月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.5%；1—9月份，规模以上工业增加值同比增长4.0%。分三大门类看，9月份，采矿业增加值同比增长1.5%，制造业增长5.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.5%。

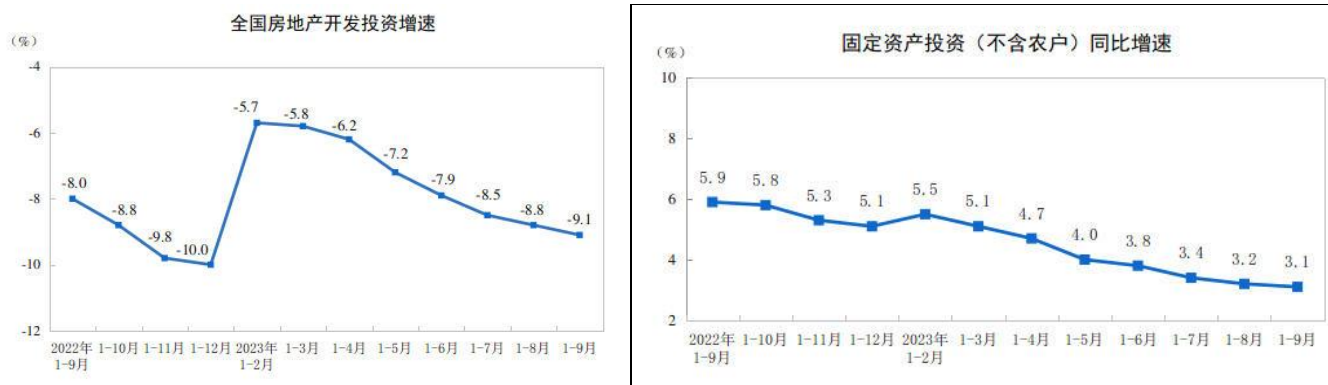
图：国家统计局国内生产总值GDP季度同比；规模以上工业增加值同比变化情况（2022.9-2023.9）



数据来源：国家统计局，冠通研究

10月18日国家统计局公布数据显示，9月份，社会消费品零售总额39826亿元，同比增长5.5%，超过预期4.9%及前值4.6%。除汽车以外的消费品零售额35443亿元，增长5.9%。1—9月份，社会消费品零售总额342107亿元，同比增长6.8%。除汽车以外的消费品零售额307270亿元，增长7.0%。

图：国家统计局全国房地产开发投资增速；固定资产投资同比增速变化情况（2022.9-2023.9）

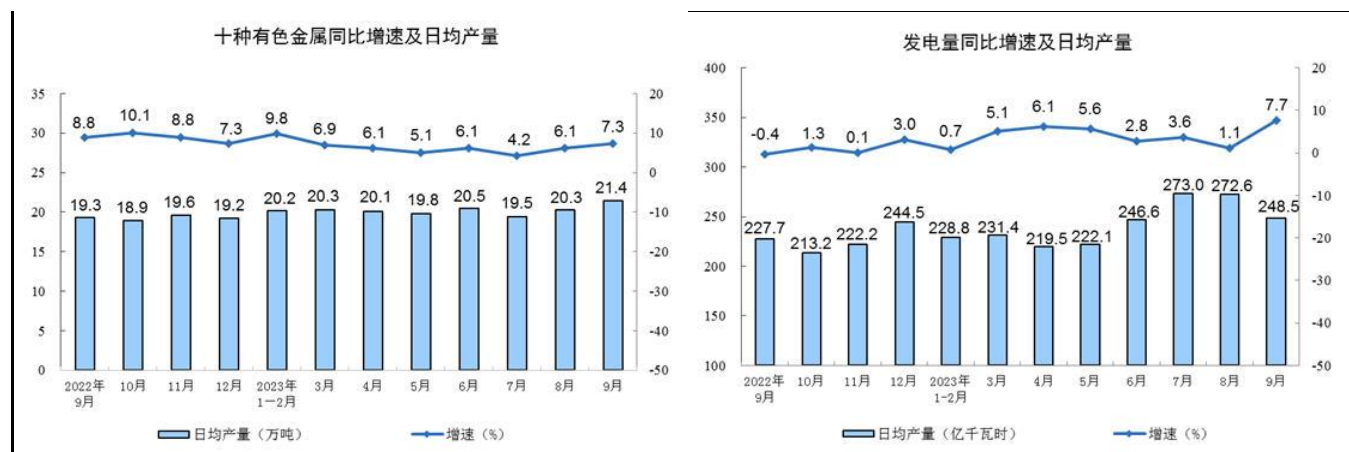


数据来源：国家统计局，冠通研究

10月18日国家统计局数据显示，1—9月份，房屋新开工面积72123万平方米，下降23.4%。其中，住宅新开工面积52512万平方米，下降23.9%。1—9月份，商品房销售面积84806万平方米，同比下降7.5%，其中住宅销售面积下降6.3%。商品房销售额89070亿元，下降4.6%，其中住宅销售额下降3.2%。1—9月份，全国房地产开发投资87269亿元，同比下降9.1%；其中，住宅投资66279亿元，下降8.4%。

1—9月份，全国固定资产投资（不含农户）375035亿元，同比增长3.1%。其中，制造业投资增长6.2%，增速比1—8月份加快0.3个百分点。从环比看，9月份固定资产投资（不含农户）增长0.15%。1—9月份，民间固定资产投资193399亿元，同比下降0.6%。第二产业中，工业投资同比增长9.0%。其中，采矿业投资增长1.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长25.0%。

图：国家统计局十种有色金属同比增速；发电量同比增速变化情况（2022.9-2023.9）



数据来源：国家统计局，冠通研究

分行业看，9月份，41个大类行业中有26个行业增加值保持同比增长。其中煤炭开采和洗选业增长1.4%，石油和天然气开采业增长3.4%，化学原料和化学制品制造业增长13.4%，非金属矿物制品业下降1.7%，黑色金属冶炼和压延加工业增长9.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长8.4%，通用设备制造业同比持平，专用设备制造业增长1.6%，汽车制造业增长9.0%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长2.6%，电气机械和器材制造业增长11.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长4.5%，电力、热力生产和供应业增长4.6%。

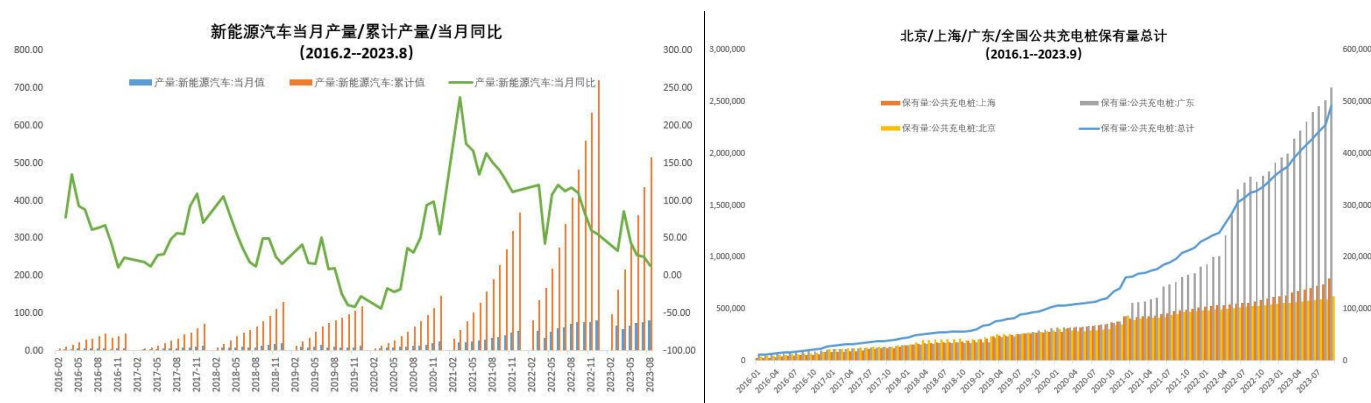
总体看国内铜价相对国际铜价更加坚挺，和国内宏观层面稳增长政策强力落地有一定关系，特别是刺激房地产市场的政策和降息降准的金融政策。但应该看到，过去支撑增长的房地产行业仍未从寒冬中真正复苏，尽管各地“认房不认贷”等政策初步刺激了市场交易量，但从房地产销量增长到铜需求增长仍然需要时间；受美欧持续加息影响，海外制造业仍将维持一段时间的低迷，铜价仍将处于一

种“上有顶、下有底”的区间震荡，但震荡的幅度和节奏需要引起足够的关注和警惕。

四、9月汽车/新能源汽车销量增长，充电桩建设仍在提速

10月18日中国汽车工业协会发布的最新数据显示，9月汽车产销分别完成285万辆和285.8万辆，同比分别增长6.6%和9.5%。产销量创历史新高。前三季度，汽车产销分别完成2107.5万辆和2106.9万辆，同比分别增长7.3%和8.2%。中汽协副总工程师许海东表示，按照目前的发展态势，今年汽车产销量有望创新高：突破2800万辆、冲刺2900万辆。中汽协方面表示，9月喜人的销量成绩主要得益于当前市场的复苏。随着国家系列促消费政策的实施和地方层面的积极响应，市场逐渐恢复。在消费券和购车补贴等措施落地、新车集中上市、物流运营企稳回升等利好因素驱动下，当前市场呈现“淡季不淡、旺季更旺”的态势，“金九银十”效应重新显现。9月，新能源汽车和汽车出口也延续良好表现。

图：中国新能源汽车当月产量/累计产量/当月同比；北京/上海/广东/全国公共充电桩变化情况(2016.1-2023.9)



数据来源：WIND，冠通研究

9月，新能源汽车产销分别完成87.9万辆和90.4万辆，同比分别增长16.1%和27.7%，市场占有率达到31.6%。陈士华表示，新能源汽车从5月开始，连续5个月市场占有率超过30%，呈现持续向好的发展态势。1~9月，新能源汽车产销分别完成631.3万辆和627.8万辆，同比分别增长33.7%和37.5%，市场占有率达到29.8%。陈士华强调，今年前三季度，新能源汽车的产销量规模已经达到600多万辆，今年还剩最后一个季度，从目前的发展态势看，今年完成年初900万辆目标毫无悬念。

10月12日据中国充电联盟数据，2023年9月比8月公共充电桩增加19.0万台，9月同比增长50.5%。截至2023年9月，联盟内成员单位总计上报公共充电桩246.2万台，其中直流充电桩106.1万台、交流充电桩140.0万台。从2022年10月到2023年9月，月均新增公共充电桩约6.9万台。

截止到 2023 年 9 月，全国充电运营企业所运营充电桩数量 TOP15，分别为：特来电运营 46.6 万台、星星充电运营 41.9 万台、云快充运营 39.7 万台、国家电网运营 19.6 万台、小桔充电运营 13.5 万台、蔚景云运营 11.7 万台。

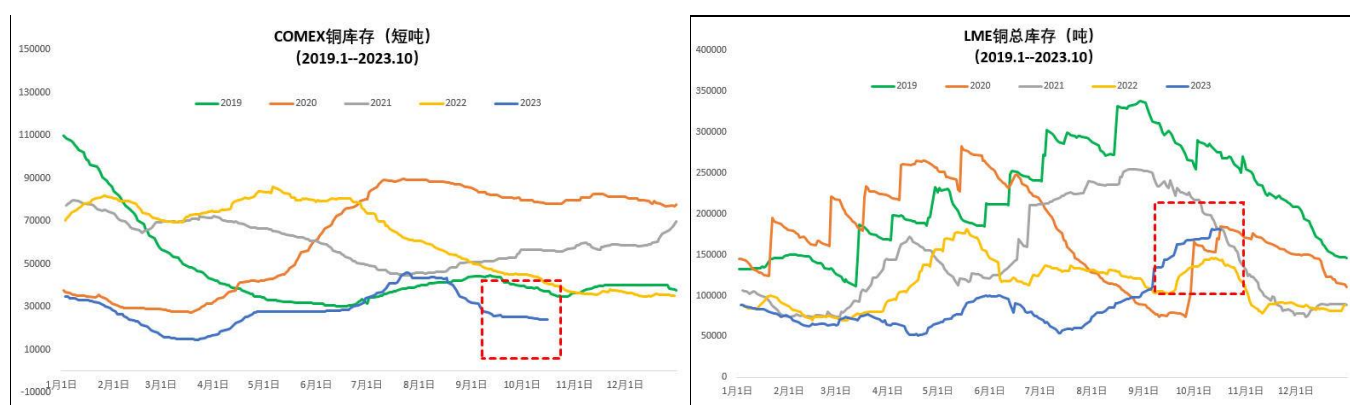
数据显示，2023 年 1-9 月，充电基础设施增量为 243.2 万台，新能源汽车销量 627.8 万辆，桩车增量比为 1: 2.6，充电基础设施建设能够基本满足新能源汽车的快速发展。具体来说，2023 年 1-9 月，充电基础设施增量为 243.2 万台，其中公共充电桩增量为 66.4 万台，随车配建私人充电桩增量为 176.8 万台。截至 2023 年 9 月，全国充电基础设施累计数量为 764.2 万台，同比增加 70.3%。

整体看，我国城市化进程仍在快速推进中，大量的新增城市人口仍会带动房地产行业、汽车/新能源汽车行业和电力电网行业发展，在我国，电力电网行业的铜需求占全部铜需求的约 50%，建筑行业约占全部铜需求的 10%，新能源汽车和对应的充电基础设施也已经成为各类停车场和家庭生活的“标配”。加上党和国家领导人大力推进建设农村地区电力、电网建设，新能源汽车和充电桩已经成为十分平常的项目，这是铜需求的良好支撑，中国汽车/新能源汽车/绿色家电/电力电网/房地产对铜的需求今后长期都将是稳定和巨大的，这是对铜需求和铜价明确的利好，这是铜价短期不会出现恶性大跌的基本保障。

五、近期境外铜库存表现不一，境内铜库存从低位小幅反弹

近期美国 COMEX 铜库存出现小幅下滑，但伦敦 LME 铜库存明显累库。

图：美国 COMEX 交易所铜库存情况和伦敦 LME 铜库存变化情况（2019.1-2023.10）



数据来源：WIND，冠通研究

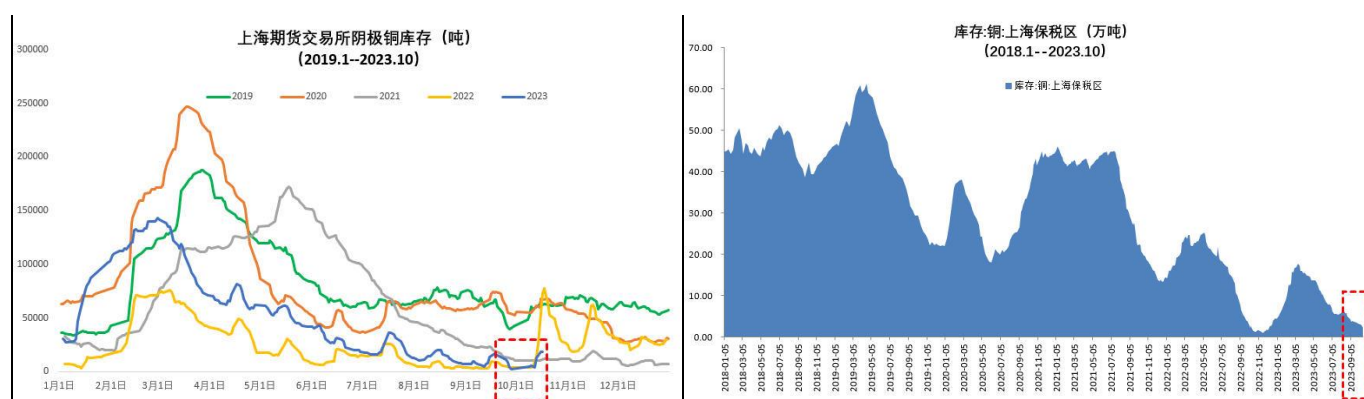
本周二（10 月 17 日）COMEX 铜期货成交量为 96,088 手，上一交易日 68,857 手；空盘量为 218,744 手，上一交易日为 215,863 手。本月迄今 COMEX 期铜近期合约下跌 4.04%，今年迄今下跌

6.04%，本周二收盘价格比去年同期高出 4.96%，但是仍然比 2022 年 3 月 4 日创出的历史峰值下跌 27.46%。截止 10 月 17 日，COMEX 注册仓单 23592 短吨，非注册仓单 216 短吨，总计 23808 短吨；比 10 月 16 日合计 24209 吨减少了 401 短吨。

海外交易商关注本周四美联储主席鲍威尔的讲话，希望从中发现更多美联储利率政策的线索。美联储观察工具显示，交易员们预期美联储 12 月加息的可能性超过 44%，并预计美联储利率将在明年 7 月之前保持在 5% 以上。

伦敦金属交易所（LME）10 月 17 日伦铜最新库存量报 180,675 公吨，较上个交易日减少 325 公吨，跌幅 0.18%；10 月 18 日 LME 的库存数据显示，LME 注册仓库的铜库存为 191,1675 吨，较前一日大涨 11,000 吨，创下两年高点。在伦敦金属交易所（LME）跟踪的仓库中，铜库存在最近几周飙升后达到了两年来的最高水平。现货铜与三个月基准价格的贴水接近 20 世纪 90 年代以来的最大，这表明近期供应非常充足。放大到宏观领域，总体背景严峻，在美联储提高利率后，力拓等铜矿商都在担心美国经济衰退的可能性。因此，考虑到目前的供应过剩情况，铜价看起来相对疲软。

图：上海期货交易所铜库存情况和上海保税区铜库存变化情况（2019.1-2023.10）



数据来源：WIND，冠通研究

10 月 18 日，上期所沪铜期货仓单录得 15839 吨，较上一交易日减少 2617 吨；最近一周，沪铜期货仓单累计增加 10741 吨，增加幅度为 210.69%；最近一个月，沪铜期货仓单累计减少 1182 吨，减少幅度为 6.94%。目前南美铜矿供应增加，LME 交易所库存不断积累，上期所铜库存出现大幅增加，这进一步削弱了市场信心。下游市场的交投不旺，供需关系不平衡，对铜价形成制约。贸易商持看跌避险情绪，预计废铜价格可能下跌。

截止 10 月 12 日，国内保税区电解铜现货库 11.48 万吨，较 7 日增 2.69 万吨，较 9 日增 0.56 万吨；上海库存 8.95 万吨，较 7 日增 2.86 万吨，较 9 日增 1.22 万吨；广东库存 1.20 万吨，较 7 日降 0.11 万吨，较 9 日降 0.53 万吨；江苏库存 0.95 万吨，较 7 日增 0.14 万吨，较 9 日增 0.07 万

吨。国内库存延续累库趋势，具体来看，除广东地区库存下降之外，上海、江苏地区均表现增加。近期上海市场进口铜及冶炼厂均到货较多，因此库存连续大幅回升。

国庆节假期结束以来，国内铜库存低位徘徊，整体上国内铜库存持续去库，虽然偶有小幅库存增加，但增加量很少；库存的“探底震荡”对铜价形成了明显的支撑；国内制造业 PMI 暂时表现不佳和房地产行业低迷似乎对铜价和铜库带来的负面影响整体较小。海外巴以冲突、美国经济放缓、欧元区经济因俄乌冲突受损，似乎就是 LME 铜库存明显累库的原因，但近期 COMEX 铜库存下滑显示美国经济的韧性很强，需要注意。国内稳增长的政策正在强力落地，“金九银十”的消费旺季对拉动铜需求有正面作用。此外国内电力电网建设持续发力、全球新能源转型推动巨大，铜价大跌的可能性非常小，但在各种政策效果显露之前铜价大涨的可能性同样也有限。世界各地铜库存整体在低位，这对铜价提供了支撑。

整体看，西方大型矿业资本和中国国内的知名矿企仍在世界各地增产铜矿石，中国和全球的新能源转型将一直快速推进，铜需求存在现实的绿色转型需求支撑；美欧发达市场可能在 2023 年下半年进入衰退的担忧在上升；如果美欧在明年上半年开始降息进程，那么对全球工业复苏和铜需求将是非常有利的；中长期看铜需求和铜价无疑将是积极的，因为全球新能源转型将提供巨大动力。目前外盘铜价小幅下滑并停留在 8000 美元/吨关口附近，国庆期间甚至跌至 7800 美元/吨附近，这显示目前到今年年底的各种不确定因素很多，对铜价难以过度乐观。目前一部分市场机构认为美联储 12 月会议将继续停止加息，不排除本轮加息到 7 月已经结束；铜价短期将震荡加剧，但受消息刺激继续小幅反弹的可能性同样存在。

风险提示

- 1、美联储为遏制通胀 12 月或明年 1 月继续加息；
- 2、美国内部罢工事件持续扩大，对铜需求造成更多不良影响；
- 3、西方大型矿业企业持续扩大全球铜矿生产，铜过剩提早出现。

分析师 周智诚

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：010-85356596

Email: zhouzhicheng@gtfutures.com.cn

本报告发布机构--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对
所述品种买卖的出价或征价。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。本报告仅向特定客户传
送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。