

冠通期货研究咨询部

2023 年 11 月 8 日

美中 PMI 表现不佳，铜价持续震荡

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

公司网址：

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

摘 要

□ 摘要

铜：美联储 11 月会议继续停止加息，市场预期美联储 12 会议也将停止加息，整体上看美国已经达到本轮加息的利率峰值；由于高息明显抑制实体经济，美国 10 月 ISM 制造业/非制造业 PMI 表现不佳，美元指数从高位下滑；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；国内官方和非官方的 PMI 数据再次下滑，对铜需求产生了负面影响；但国内汽车/新能源汽车销售旺盛，令国内铜库存整体去库，但海外铜库存依然整体累库；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：

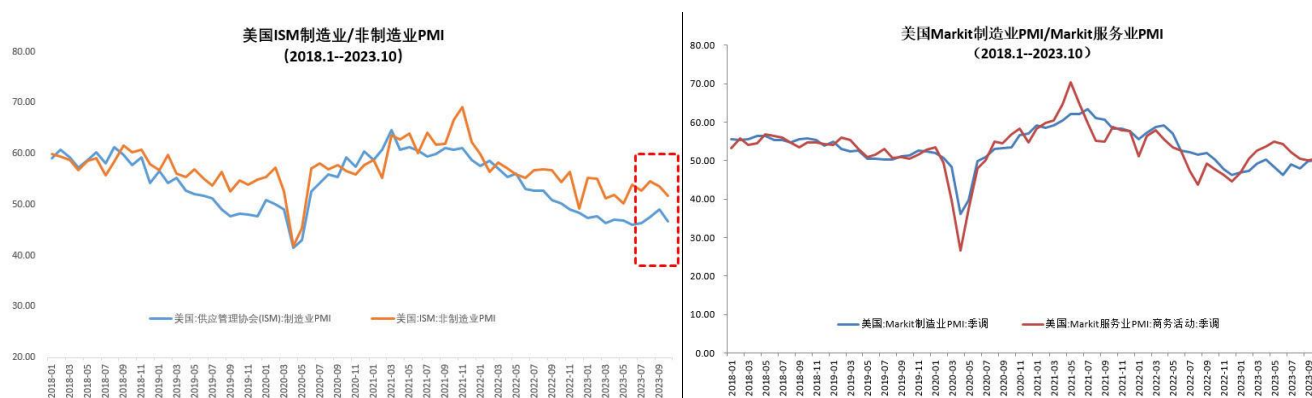
- 1、美联储为遏制通胀明年 1 月继续加息；
- 2、美国和欧洲制造业严重衰退，对铜需求造成更多不良影响；
- 3、知名大型矿业企业持续扩大全球铜矿生产，铜过剩提早出现。

一、美中制造业 PMI 均表现不佳，市场认为美国已经达到利率峰值

上周三（11月1日）ISM公布的数据显示，美国10月ISM制造业指数降至46.7，预期49；该数据在今年6月份触及多年低点，此后的三个月逐步回暖，到9月时已达到近一年最佳，但10月再度回落，抹去了过去三个月的大部分改善。其中，新订单指数45.5，创五个月新低，表明需求正在以更快的速度萎缩，预期49.8；生产指数为50.4，接近停滞状态，前值52.5；就业指数46.8，降至三个月来的最低水平，重回萎缩区间，预期50.6；美国10月的汽车业大罢工对ISM制造业数据拖累作用明显。

上周五（11月3日）ISM公布的数据显示，美国10月ISM服务业指数降至51.8，创五个月新低，单月降幅1.8个点，为今年3月以来最大，预期为53，前值53.6；重要分项指数方面：商业活动指数从9月的58.8大跌至54.1，创年内最大月度跌幅；服务业就业分项指数从53.4大跌至50.2，创下五个月新低，单月降幅3.2个点，创2022年4月份以来最大降幅。新订单分项指数从51.8上升到55.5，单月大涨3.7个点，新订单的回暖为未来商业活动的回暖带来一些希望。

图：美国ISM制造业/非制造业PMI；美国Markit制造业/非制造业PMI变化情况（2018.1-2023.10）



数据来源：WIND，冠通研究

上周五公布的Markit PMI数据显示：美国10月Markit服务业PMI终值50.6，预期50.9；美国10月Markit综合PMI终值50.7，初值51；标准普尔全球市场情报公司首席商业经济学家Chris Williamson表示：PMI调查描绘的美国经济的健康状况比最新的GDP数据要低得多，10月份商业活动连续第三个月增长非常缓慢；在消费者支出增加的推动下，夏季服务业活动激增，但当前已经停滞。美国国内有评论称，周五的一系列数据凸显了经济处于既不过热也过冷的最佳适度状态，这正是此前担心经济过热的投资者希望看到的结果。数据强化了市场对美联储已完成加息的预期，同时，市场加大押注最早明年6月联储就开始降息。

上周三美联储货币政策委员会11月会议后宣布，联邦基金利率的目标区间依然为5.25%到5.50%，

将这一政策利率继续保持在二十二年来高位；这是本轮紧缩周期内首度连续两次会议并未加息；和之前的十次会议一样，本次的利率决策得到 FOMC 投票委员全票支持；首先，声明继续重申 3 月的说法：

“美国银行体系健全且有韧性”，接着本次声明新增了“金融”一词，改称：“对家庭和企业更为收紧的金融和信用环境可能对经济活动、招聘和通胀造成压力。这些影响的程度是不确定的。”相比 9 月的上次会议，本周美联储会后决议声明对经济的评价更高。本次称：“最近的指标显示，三季度经济活动以强劲的步伐扩张。”本次声明依然认为“通胀保持高企”，重申“失业率保持低位”。本次改称，自今年早些时候以来，就业增长有所放缓，但仍强劲；和 7 月决议一样，本次声明重申去年 5 月声明追加的 FOMC “仍高度关注通胀风险”说辞，继续重申去年 6 月声明新增的“坚决承诺将让通胀率回落至 2% 这一目标”，继续重申，若有风险可能妨碍美联储达到通胀目标，如有需要联储准备适当调整政策立场。和前十次会议一样，本次会议的声明未公布新的路线，继续重申，将按此前公布的计划，继续减持国债、机构债和机构 MBS；

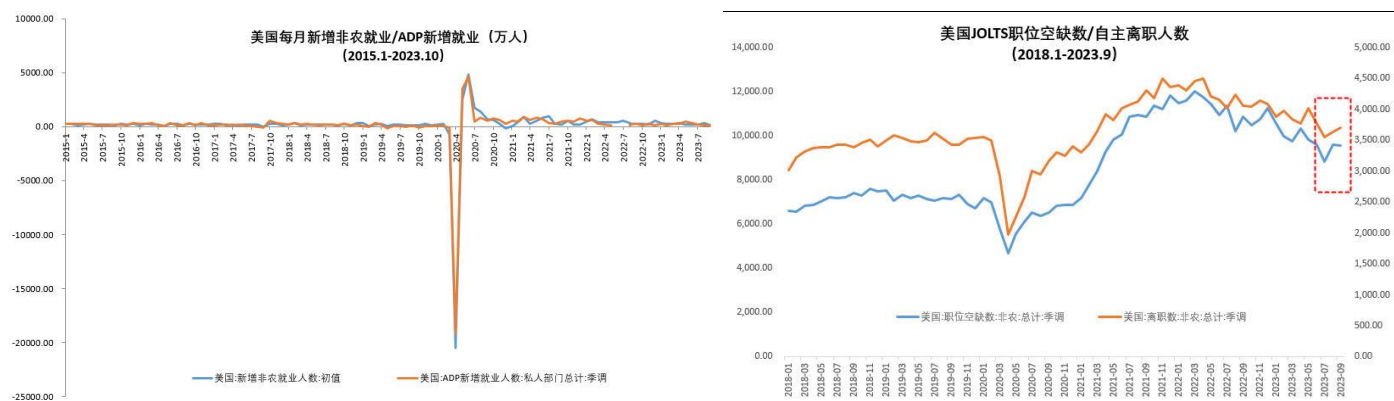
本次议息会议之后，**美联储 10 月会议给“最后一次加息”仍留有悬念，但美联储其实是到了一个“只说不做”的阶段；美债收益率集体回落**，2 年期美债收益率一度跌超 14 个基点并失守 5% 大关，10 年期美债收益率一度跌 12 个基点至 4.75% 创两周新低，30 年期美债收益率最深跌 8 个基点至 4.94%；9 月议息会议后利率基准所给出的两年美债利率中枢在 5.12%。**本次议息会议之后，从隐含点阵图变化的角度来看，美联储的确是降息了，从 5.12% 降低到 4.96%，大概是 16bp；这样看，本次议息会议美联储成功引导了利率下行，未来的利率预期也被“引导下行”了。**

上周三美国 ADP 就业报告显示，美国 10 月 ADP 就业人数增加 11.3 万人，预期 15 万人，前值 8.9 万人；有“小非农”之称的 ADP 就业数据连续三个月不及预期，可能表明美国劳动力市场开始更加明显地降温；工资方面，ADP 显示 10 月份留职者工资较上年同期上涨 5.7%，增速连续第 13 个月下降，降至 2021 年 10 月以来的最弱增长水平；跳槽者的薪酬增幅为 8.4%，是 2021 年 7 月以来的最小增幅，但两项实际工资增长速度仍远高于美联储设定的通胀目标；上周三美国劳工部报告显示，美国 9 月 JOLTS 职位空缺 955.3 万人，预期 940 万人，8 月前值从 961 万人下修至 950 万人；9 月 JOLTS 职位空缺超预期，连续第二个月上升，凸显劳动力市场的韧性；9 月每个失业工人对应 1.5 个职位空缺，与 7 月和 8 月持平，均为 2021 年 9 月以来的最低水平；9 月自主离职率持平于 2.3%，为连续第三个月位于这一位置，与 2021 年初以来的最低水平相当。

上周五（11 月 3 日）美国劳工统计局数据显示，美国 10 月非农就业人口增加 15 万人，预期 18 万，前值 33.6 万；10 月新增就业仅为 9 月新增就业人数的一半，为 2022 年以来的第二低的就业增长人数；前两个月的数据均被大幅下修，8 月份新增就业从 22.7 万人下调至 16.5 万人，9 月新增就业人数从 33.6 万人下调至 29.7 万人，调整后 8 月和 9 月的新增就业人数合计少了 10.1 万人；统计

显示，过去 8 个月中每个月的数据都被大幅下调；美国 10 月失业率为 3.9%，预期 3.8%，前值 3.8%；失业总人数 650 万人，报告指出尽管失业率指标环比变化不大，但较 4 月的低点上涨超 0.5%，失业人口增加了 84.9 万人；美国国内有分析认为，失业率的上升标志着今年夏季火热的招聘开始降温。

图：美国新增非农就业/ADP 新增就业；美国 JOLTS 职位空缺/自主离职人数变化情况（2018.1-2023.10）



数据来源：WIND，冠通研究

非农就业报告公布后，美股高开，美元指数跌幅扩大，基准 10 年期美债收益率连续第三日盘中降幅超过 10 个基点，一个月来首次盘中下破 4.50%，对利率更敏感的两年期美债收益率降幅也迅速扩大到 10 个基点以上、一度将近 20 个基点，降至两个月低位，远离 5.0% 关口。

本周一（11 月 6 日）美联储理事库克表示，最近美国长期国债收益率上升可能并非源于投资者对美联储进一步加息的预期；在放大与金融环境收紧和经济活动放缓相关的压力方面，某些非银行金融机构的脆弱性可能起关键作用。她在关注高杠杆的交易怎样影响美国国债市场，特别提到最近更受欢迎的美债基差交易。本周一明尼阿波利斯联邦储备银行行长卡什卡利在接受媒体采访时说：“收紧货币政策不会让我们在合理的时间内回到 2% 的目标。”卡什卡利表示他需要更多的信息，才能就未来的利率走向做出坚定的决定：“我还没准备好说我们的情况很好。”今年最后一次 FOMC 会议将于 12 月 12-13 日召开，目前芝商所美联储观察工具显示，交易员押注不加息概率为 92.8%。

整体看，尽管最近一年以来美国通胀指数确实明显下滑，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 PMI 数据连续陷入萎缩境地，美国民众收入连续三年下降，汽车业工人大罢工刚刚结束、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。但市场认为美联储已经接近利率峰值；海外铜价出现小幅反弹并初步稳定在 8100 美元/吨上方；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，人民币期货铜价短线跌破 66000 元/吨附近后震荡反弹，目前返回 67000 元/吨上方；在新能源汽车

和电力电网铜需求的支撑下，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

外媒 11 月 7 日消息，据四位直接了解此事的消息人士称，由于 10 月底开始的卡车司机罢工，包括嘉能可和 CMOC 在内的公司生产的铜和钴被困在刚果民主共和国(DRC)的 Kolwezi。其中两名消息人士称，已经有 2700 辆载有约 8.9 万吨铜的卡车被困在 Kolwezi。罢工可能会收紧全球铜和钴的供应，铜是发电和建筑所需，钴是电动汽车可充电电池的原料。这两种材料对能源转型都至关重要。路透本月调查显示，预计今年铜市场将出现约 11.2 万吨的少量过剩，如果罢工持续下去，可能转为短缺。

国际铜研究组织(International copper Study Group)的数据显示，刚果民主共和国是世界第三大铜生产国，去年全球开采铜供应量为 2,200 万吨，刚果民主共和国占其中的 10.4%。该国也是世界上最大的钴生产国。消息人士称，卡车司机将矿石从 Kolwezi 运往赞比亚，然后运往沿海港口，再用船运到中国等消费国，他们要求物流公司每趟额外支付 700 美元的风险津贴。罢工已经阻止了主要供应商生产的材料离开刚果，包括艾芬豪矿业的巨型矿山 Kamoakakula、CMOC 的 Tenke Fungurume、嘉能可的 Kamoto 和 Sicomin 的 Mashamba West。嘉能可拒绝置评。CMOC、艾芬豪和 Sicomin 没有回应置评请求。沃尔维斯湾走廊集团(Walvis Bay Corridor Group)首席执行官希比·蒂维库瓦(Hippy Tjivikua)表示：“卡车司机希望得到在刚果经营的激励，他们希望在目前工资的基础上获得危险津贴。”“它影响了大部分的供应路线。我不能说货物完全被堵住了，但大多数矿井都无法卸货或提货。”危险津贴是支付与卡车被抢劫的高价值铜和钴材料有关的风险。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

11 月 2 日讯巴西商贸部消息，10 月第四周，共计 21 个工作日，累计装出铜矿石和铜精矿 13.95 万吨，去年 10 月为 9.36 万吨。日均装运量为 0.66 万吨/日，较去年 10 月的 0.49 万吨/日增加 34.9%。

11 月 6 日讯，根据标普全球市场财智(S&P Global Market Intelligence)对 2235 家矿企的统计，2023 年全球有色金属勘查预算从 2022 年的 131 亿美元降至 128 亿美元，降幅 3%。铜、锂和镍等与清洁能源和电动化相关金属勘查预算大幅增长。

11 月 6 日讯据外媒消息，Lundin 矿业公司(Lundin Mining)公布称，该公司今年第三季度铜产

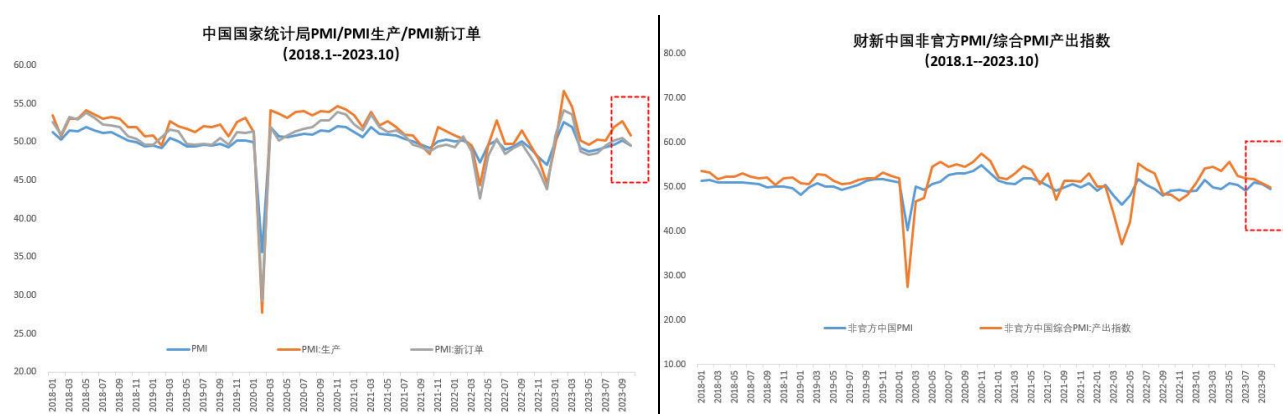
量为 89942 吨，较上年同期的 63930 吨大幅增加 41%，且为该公司季度铜产出的纪录高位；据花旗表示，预计未来 3-6 个月铜价将在 7500 美元至 8500 美元的范围内交易；预计 2024 年铜市将出现 355 千吨的提炼过剩，而 2023 年为 112 千吨。

以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿减产的消息主要是临时性的罢工或容易解决的劳工纠纷，并不是矿山关停性质的严重减产；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，外盘铜价目前从跌破 8000 美元/吨的小低点反弹至 8100 美元/吨上方震荡；国内期货盘面铜价从跌破 66000 元/吨附近反弹至 67000 元/吨震荡，目前再次返回 67500 元/吨附近，显示国内铜需求支撑了人民币铜价震荡和反弹；目前国内外的铜需求都没有达到非常强劲的水平，只有中国的电力电网建设和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/财新制造业 PMI 均表现不佳，铜价承压运行

10 月 31 日国家统计局公布数据显示，中国 10 月官方制造业 PMI 从 9 月的 50.2 下降至 49.5，再次回落至收缩区间；非制造业 PMI 50.6，较前值 51.7 小幅回落，但仍处于扩张区间；综合 PMI 为 50.7，比上月下降 1.3 个百分点，表明企业生产经营活动总体扩张，但扩张速度放缓。

图：国家统计局 PMI/PMI 生产/PMI 新订单；财新中国 PMI/综合 PMI 产出变化情况（2018.1-2023.10）



数据来源：国家统计局，冠通研究

上周三（11 月 1 日）财新传媒数据显示，10 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得 49.5，较 9 月下降 1.1 个百分点，预期 50.8，前值 50.6，重回收缩区间；这一走势与国家统计局官方 PMI

数据一致。财新称，10月中国制造业需求连续第三个月扩张但速度渐缓，供给、就业、外需均不同程度下降。三季度经济出现筑底回升迹象，不过目前经济恢复基础仍不稳固。

上周，央行继续维持央行公开市场操作(OMO)大额投放，周中 OMO 余额突破三万亿元，创历史新高；本次新增的 1 万亿国债并突破 3%赤字率约束意义重大，明年政策取向预计偏积极，更重要的信号是“大财政”时代或将回归，平衡财政向功能财政转向。

中央金融工作会议 10 月 30 日至 31 日在北京举行。习近平在重要讲话中总结党的十八大以来金融工作，分析金融高质量发展面临的形势，部署当前和今后一个时期的金融工作。会议强调，金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分，要加快建设金融强国，全面加强金融监管，完善金融体制，优化金融服务，防范化解风险，坚定不移走中国特色金融发展之路，推动我国金融高质量发展，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。

人民银行江苏省分行 10 月 31 日召开 2023 年第四季度新闻发布会。该行货币信贷处副处长陈实介绍称，9 月 25 日各商业银行开始受理客户存量房贷利率下调申请以来，截至 10 月 22 日，全省累计下调存量房贷利率 373.81 万笔、总金额 22971 亿元，调整后加权平均利率为 4.28%，平均降幅约 0.77 个百分点。

11 月 3 日公布的 10 月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业 PMI）录得 50.4，较 9 月上升 0.2 个百分点；数据表明在十一长假带动下，中国服务业景气度小幅回暖；此前公布的 10 月财新中国制造业 PMI 回落 1.1 个百分点至 49.5，再度落至荣枯线以下。制造业景气度下降幅度大于服务业景气回升幅度，10 月财新中国综合 PMI 下行 0.9 个百分点至 50.0。

国务院总理李强出席第六届进博会开幕式并发表主旨演讲。李强强调，中国将持续推进“市场机遇更大”的开放，积极扩大进口，实施全国版和自贸试验区版跨境服务贸易负面清单，继续为世界创造巨大市场红利。持续推进“规则对接更好”的开放，打造自由贸易试验区、海南自由贸易港等更多高能级开放平台，积极推进加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》和《数字经济伙伴关系协定》，进一步放宽市场准入，依法保护外商投资权益。

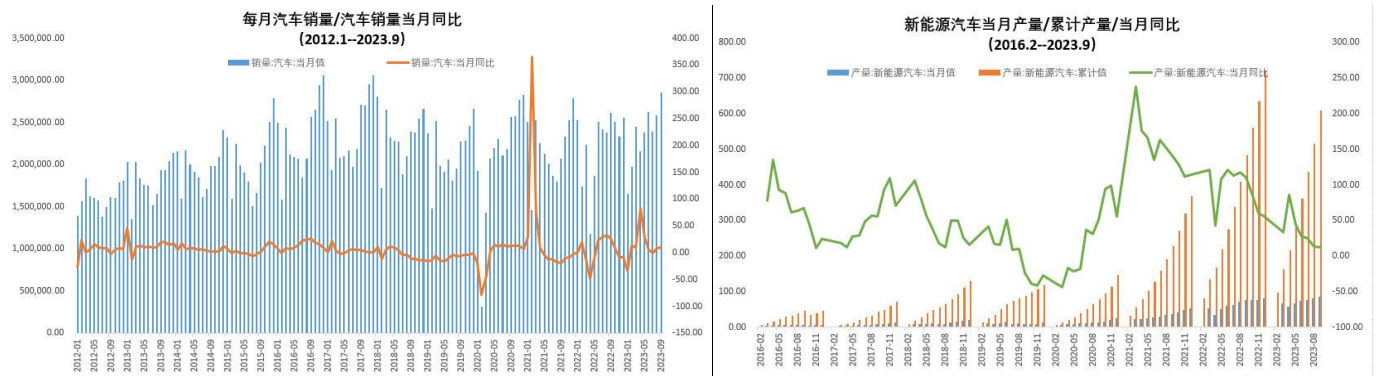
总体看国内铜价相对国际铜价更加坚挺，和国内宏观层面稳增长政策强力落地有一定关系，特别是 10 月 24 日中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，作为特别国债管理。此外，国家发展改革委固定资产投资司司长罗国三介绍，在项目选择上，一是符合规划或实施方案。优先支持“十四五”规划、国务院以及国务院有关部门批复的重点专项规划和区域规划，以及地方重点规划中明确的项目，确保项目建设符合实际需求。政策初步刺激了市场情绪，利好铜需求和整个工业生产，但表现为铜价持续上涨仍然需要时间；受美欧高息影响，海外制造业仍将维持一段时间的低迷，铜价

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、10 月份汽车/新能源汽车产销回暖，铜需求获得支撑

据中国汽车工业协会数据，1 月至 9 月，中国汽车产销量分别达 2107.5 万辆和 2106.9 万辆，同比分别增长 7.3% 和 8.2%。“产销量稳步增长，车市热度延续。”据中汽协副秘书长陈士华介绍，9 月，中国汽车产销量分别达 285 万辆和 285.8 万辆，环比均增长 10.7%，同比分别增长 6.6% 和 9.5%。中汽协数据显示，1 月至 9 月，中国新能源汽车产销量分别达 631.3 万辆和 627.8 万辆，同比分别增长 33.7% 和 37.5%。陈士华表示，三季度，中国汽车产销整体表现好于预期。中国出台了一系列促消费政策，地方政府积极响应，相继制定出台了发放消费券、购车补贴等措施，加之秋季企业新品集中上市，物流行业企稳回升带动货车销量增长，车市总体呈现“淡季不淡，旺季更旺”态势。

图：中国每月汽车销量/销量同比变化；中国新能源汽车当月产量/累计产量/同比变化情况（2018.1-2023.9）



数据来源：WIND，冠通研究

11 月 8 日乘联会发布的数据显示，10 月新能源车国内零售渗透率 37.8%，较去年同期 30.2% 的渗透率提升 7.6 个百分点。10 月，厂商批发销量突破万辆的企业达到 17 家（环比持平，同比增 2 家），占新能源乘用车总量 88.8%（上月 88.1%，去年同期 85.7%）。其中：比亚迪 301,095 辆、特斯拉中国 72,115 辆、吉利汽车 62,086 辆、长安汽车 53,990 辆、上汽通用五菱 44,626 辆、广汽埃安 41,503 辆、理想汽车 40,422 辆、长城汽车 30,461 辆、小鹏汽车 20,612 辆、上汽乘用车 20,472 辆、零跑汽车 18,202 辆、蔚来汽车 16,074 辆、上汽大众 15,603 辆、赛力斯 14,645 辆、哪吒汽车 12,085 辆、奇瑞汽车 11,307 辆、上汽通用 10,003 辆。

分具体企业来看，10 月份汽车产销确实不负“金九银十”的巨大期待。11 月 6 日，据上汽集团官微，2023 年 10 月份上汽集团销售整车 49.1 万辆，创下今年新高其中海外市场销量再创年内新高，达到 11.1 万辆，同比增长 32.3%。长安汽车日前发布了 2023 年 10 月份产销快报，公司 10 月份生产汽车 27.43 万辆，同比增长 19.49%；销售汽车 24.10 万辆，同比增长 7.21%，产量和销量皆呈稳定增

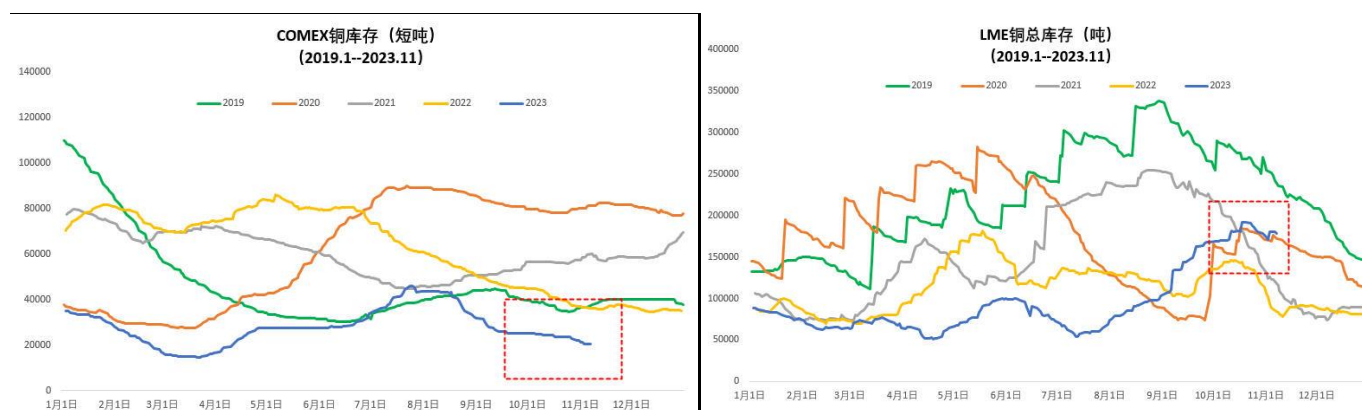
长态势。日前，长城汽车发布 10 月销量。10 月，长城汽车销量达 13.13 万辆，同比增长 31.04%；1~10 月累计销售 99.54 万辆，同比增长 10.29%。1—10 月，长城汽车新能源销售 20.09 万辆，同比增长 86.24%。从销量数据来看，长城汽车新能源转型颇见成效。海外销售 24.7 万辆，同比大增 86.03%。广汽集团发布 10 月产销报告，产量为 238253 辆，同比增长 1.46%；销量为 224449 辆，同比增长 5.56%。新能源汽车方面，在整个市场回暖之际，广汽埃安凭借出色表现成功赢得了越来越多消费者的青睐。该品牌共生产了 48039 辆，同比增长 46.94%；销量达到 41503 辆，同比增长 38.05%。

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、近期境外铜库存整体累库，境内铜库存处于最低水平

近期美国 COMEX 铜库存小幅去库，但伦敦 LME 铜库存出现持续的明显累库。

图：美国 COMEX 交易所铜库存情况和伦敦 LME 铜库存变化情况（2019.1-2023.11）



数据来源：WIND，冠通研究

本周二（11 月 7 日）美联储官员表示，现在宣布战胜通胀还为时过早，可能需要进一步加息来将通胀降低的 2% 的目标。美联储观察工具显示，交易员们预期 12 月美联储将维持利率不变的可能性为 90.2%，1 月加息的可能性为 14.8%，明年 5 月降息的几率为 44.1%。投资者将关注美联储主席

鲍威尔周三和周四的讲话，以便了解更多未来货币政策的线索。本周二，COMEX 铜期货成交量为 153,030 手，上一交易日为 109,063 手；空盘量为 217,843 手，上一交易日为 218,208 手。

铜	11 月 6 日	11 月 3 日	入库	出库	变动
注册仓单	19676	19676	0	0	0
非注册仓单	948	948	0	100	-100
总计	20524	20624	0	100	-100

截止 11 月 6 日 COMEX 铜库存合计 20524 短吨，比 11 月 3 日下降 100 短吨。

11 月 8 日，LME 铜库存录得 17.81 万吨，较上一日减少 625 吨，减少幅度为 0.35%；最近一周，LME 铜库存累计增加 3725.00 吨，增加幅度为 2.14%；最近一个月，LME 铜库存累计增加 7650.00 吨，增加幅度为 4.49%。

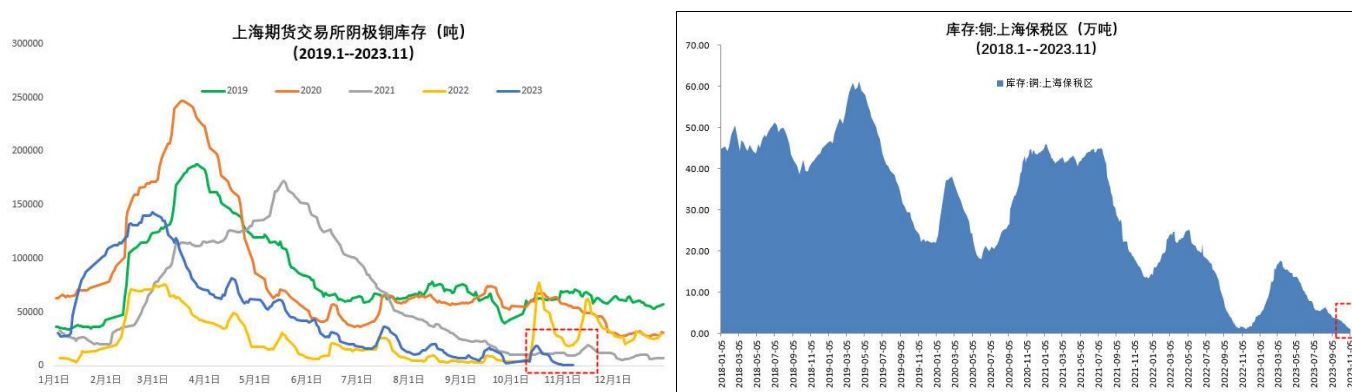
商品期货库存数据变化

日期 库存（吨） 增减变化（吨） 增减幅度（%）

11 月 8 日	178125	-625	-0.35%
11 月 7 日	178750	-1500	-0.83%
11 月 6 日	180250	-350	-0.19%
11 月 3 日	180600	9775	5.72%
11 月 2 日	170825	-3575	-2.05%

历史数据显示，自 2020 年 11 月 9 日以来，LME 铜库存最高为 25.48 万吨，最低为 5.12 万吨，均值录得 12.10 万吨，当前库存（17.81 万吨）较均值增加 32.10%。

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（2019.1-2023.11）



数据来源：WIND，冠通研究

11 月 8 日，上期所沪铜期货仓单录得 1132 吨，较上一交易日增加 379 吨；最近一周，沪铜期

货仓单累计增加 79 吨，增加幅度为 7.5%；最近一个月，沪铜期货仓单累计减少 3593 吨，减少幅度为 76.04%。

据 Mysteel 统计上海保税区 6 家样本库存，广东保税区 3 家样本库存，总样本覆盖率 85%。11 月 6 日上海、广东两地保税区铜现货库存累计 1.50 万吨，较 30 日降 0.51 万吨，较 2 日降 0.3 万吨；上海保税区 1.08 万吨，较 30 日降 0.37 万吨，较 2 日降 0.22 万吨；广东保税区 0.42 万吨，较 30 日降 0.14 万吨，较 2 日降 0.08 万吨。

铜库存在整个 10 月间，LME 库存较 9 月末上涨 0.87 万吨至 17.44 万吨，不过较此前 19.19 万吨还是有所回落。上期所库存下降 0.26 万吨至 3.64 万吨。国内社会库存走低 1.42 万吨至 5.89 万吨。保税区库存走低 2.07 万吨至 2.31 万吨。LME 显性库存持续去化，尤其亚洲仓货源去化速度较快，而国内则是由于精废价差的收窄导致精铜消费受到提振。但此后终端消费逐步接近淡季，因此 11 月国内社库继续走低的可能性相对较小。

目前国内铜库存持续低位徘徊，上期所注册铜仓单已经不可思议的跌至几百吨的水平，这对于我国这样一个年消耗铜超 1000 万吨的市场简直不可想象；库存的“贴地震荡”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，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，美欧发达市场可能在 2023 年下半年或 2024 年上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；目前外盘铜价小幅反弹并停留在 8100 美元/吨关口上方，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。目前铜价短期震荡增多，短期看不排除铜价反复区间震荡的可能性。

风险提示

- 1、美联储为遏制通胀明年 1 月继续加息；
- 2、美国和欧洲制造业严重衰退，对铜需求造成更多不良影响；
- 3、知名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。