

冠通期货研究咨询部

2023 年 11 月 15 日

美 10 月 CPI 超预期下滑，铜价持稳

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：美国 10 月 CPI 数据明显不及预期，美联储继续加息的可能性大幅下滑，美元指数快速下滑，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，海外铜需求不佳；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；国家统计局数据显示工业生产和房地产数据仍欠佳，对铜需求产生了负面影响；但国内电力电网和新能源汽车/充电桩的快速普及，令国内铜库存整体去库，随着海外基本达到利率峰值，降息的前景令铜价小幅反弹，未来一段时间铜价继续高位震荡的可能性较大。

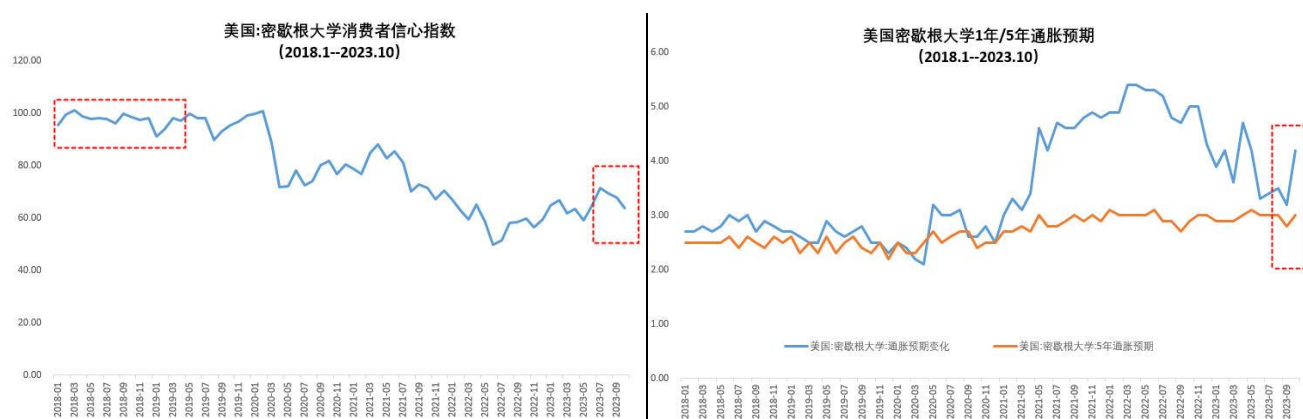
风险点：

- 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、美国 10 月 CPI 数据超预期下滑，市场认为本轮加息已结束

上周四（11 月 9 日）美国劳工部数据显示，截至 11 月 4 日当周，初请失业金人数下降至 21.7 万人，预期 21.8 万；在一定程度上平滑了单周数据波动的四周移动均值升至 212250 人；截至 10 月 28 日当周，持续申领失业救济人数增加至 183.4 万人，创下 4 月中以来最高水平，预期 182 万；持续申请失业救济人数连升七周，创 4 月中以来新高，增加劳动力市场降温的迹象；美国国内有评论称，持续申请失业金人数反映了失业者找工作的难度加大，暗示失业率可能持续上升，势将超过美联储预计的四季度水平 3.8%，联储今年内可能谨慎对待加息，有望继续保持利率不变；

图：美国密歇根大学消费信心指数；美国密歇根大学 1 年/5 年通胀预期变化情况（2018.1-2023.10）



数据来源：WIND，冠通研究

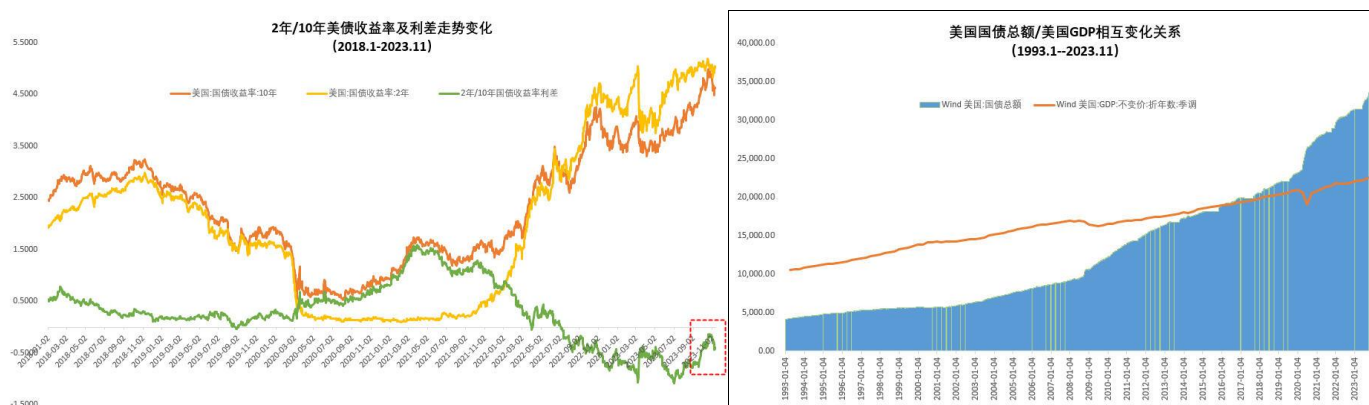
上周五（11 月 10 日）美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值 60.4，创六个月新低，预期 63.8；其中，现况指数初值 65.7，创六个月新低，预期 70.3；预期指数初值 56.9，也创下六个月新低，预期 61；美国 11 月密歇根大学的消费者信心较 10 月显著回落，高利率和人们对经济前景的担忧打压了情绪；通胀预期方面，11 月的未来 1 年通胀预期初值 4.4%，预期 4%；未来 5-10 年的通胀预期初值 3.2%，创 2011 年以来新高，预期 3%；近五分之一的受访消费者表示，未来一年失业将比通货膨胀造成更多困难；创纪录的 36% 的消费者自发地将汽车购买条件不佳归咎于高借贷成本或紧缩的信贷条件。将住房和耐用品购买条件不佳归咎于类似因素的消费者比例达到 1982 年以来的最高水平。密歇根调查负责人 Joanne Hsu 在一份声明中表示：持续高物价、高借贷成本和劳动力市场疲软的预期综合起来，对美国消费者支出和经济前景来说，并不是好兆头，可能难以持续表现强劲。

上周五，美联储主席鲍威尔出席 IMF 活动时表示，在对抗高通胀方面，美联储可能还有更多工作要做。“联邦公开市场委员会（FOMC）致力于实现充分限制性的货币政策立场，以便随着时间的推移将通货膨胀率降至 2%；我们对已经达到这一点并没有信心。”“如果进一步收紧政策合适，我们将毫不犹豫地这样做。不过，我们将继续谨慎行事，以应对被几个月的好数据误导的风险，以及过度紧

缩的风险。偏鹰派的美国里士满联储主席 Tom Barkin 表示，总的来说，仍然没有看到本轮加息周期的历次加息所产生的全面效果。“我不得不相信，所有这些紧缩政策的净影响，最终将对美国经济造成比以往更严重的打击。我认为还会有更多的滞后。”……如果美联储对高物价的矫正力度不足，恐怕高通胀会死灰复燃。Barkin 还表示，没理由调整美联储 2% 这一通胀目标。他认为，美联储存在进一步的缩表空间。

美联储理事鲍曼重申，预计美联储有必要继续加息。她表示，正关注美债收益率和金融条件，正密切关注流动性和美国国债市场的功能。美媒指出，美债真正的“黑天鹅”来自市场流动性，如果资金从美债回流到美联储逆回购叠加美联储 QT，流动性将被迅速抽干，市场对风险和安全资产的需求将急速下降。未来的风暴，只有央行出手。圣路易斯联储临时主席 Kathleen Paese 表示，支持美联储连续两次暂停加息的决定，但如需要美联储可能还需继续收紧货币政策，不想排除进一步加息的可能性。Paese 表示坚守 2% 通胀目标具有重要意义。预计美联储将在一段时间内将政策利率维持在高位。

图：美国 2 年/10 年期国债收益率和利差变动；美国国债总额/美国 GDP 相互关系变化情况(2018.1-2023.11)



数据来源：WIND，冠通研究

上周五穆迪将美国信用评级展望由“稳定”下调至“负面”，原因是美债债务利息成本大幅上升以及“根深蒂固的政治两极分化”；穆迪强调，今年国债收益急剧攀升“加剧了美国的偿债压力”。该机构补充称：“在缺乏政策调整的情况下，预计美国债务承受能力将进一步、稳定、大幅下滑，与其他评级较高的主权国家相比，美国债务承受能力将降至非常弱的水平。”

上周五高盛指出，如果众议院共和党人无法在截止日期前通过任何“持续决议”，或者参议院民主党人坚持对乌克兰提供军事支持，那么美国政府可能再次关门；美国政府再次濒临“关门”危机，上周四美（11月9日）国政府开始为关门做准备，目前资金只能维持不到八天（当地时间11月17

日)。

本周一(11月13日)美国财政部公布了新财政年度伊始的预算赤字情况,美国10月预算赤字666亿美元,略高于预期的650亿美元,9月前值为1710亿美元,上年同期的赤字为879亿美元。美国10月预算赤字同比显著下滑约24%,不过在调整了日历差异后,赤字缩小为4%;**美联储激进加息的影响已经变得非常明显**,本财年的第一个月公共债务利息为889亿美元,比2022年10月增长87%;**美国10月为其债务支付的利息较上年同期飙升**,这表明美国政府因美债收益率上升而付出的成本负担在**大幅增加**;美国财政部的数据还显示,截至10月底,所有未偿债务的加权平均利率为3.05%,这是2010年以来的最高水平,较2022年同期增加87个基点。本周一纽约尾盘,美国10年期基准国债收益率跌1.79个基点,报4.6340%;两年期美债收益率跌约3个基点,报5.0306%。相关债券收益率均显著高于所有未偿债务的加权平均利率。

本周二(11月14日)美国劳工统计局公布的数据显示,美国10月CPI同比上涨3.2%,较9月的3.7%**放缓**,低于预期的3.3%,环比增速较9月的0.4%**放缓至0**,也低于预期的0.1%。美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀,较9月的4.1%**小幅放缓至4%**,也低于预期的4.1%,但仍高于美联储的2%的目标水平,环比增速由0.3%**放缓至0.2%**,低于预期的0.3%。因能源价格大幅放缓,美国10月整体CPI超预期降温,这令市场进一步押注美联储将在2024年降息。有评论称称,周二的通胀报告表明美联储可能在7月份完成了这轮历史性的加息,美国有望实现软着陆;目前市场密切关注本周美国10月PPI数据及10月零售销售数据,用以判断美联储下一步行动;目前据最新CME FedWatch 美联储12月会议维持目前利率的概率达94.5%;整体看,美联储后续继续加息的可能性越来越小。

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,美国民众收入连续数年下降,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8200美元/吨附近;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反弹至67000元/吨附近后持续震荡,一度逼近68000元/吨;在新能源汽车和电力电网铜需求的支撑下,后续市场偏乐观;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

近期暂无铜矿山严重减产的消息。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

11月2日讯全球最大的铜生产商智利国家铜业公司(Codelco)董事长马克西莫·帕切科(Maximo Pacheco)表示,对于这家智利国有生产商来说,中国仍将是一个“非常具有战略意义的市场”。但他补充称,随着中国自身的阴极铜产量以两位数的百分比增长,该公司的阴极铜(精炼铜)销量正面临压力。“我们清楚地看到,由于中国和亚洲其他地区冶炼产能的扩张,中国阴极的销量正在下降,”帕切科在亚洲铜周(Asia Copper Week)上表示。Codelco对中国的铜销售传统上一直是整个市场的基准,该公司每年就价格和数量进行的谈判是反映市场情绪的关键指标。该公司已将明年向中国客户收取的保费削减了36%。

中国海关数据显示,今年中国从智利进口的精炼铜总量将降至2008年以来的最低水平。Codelco主导智利的铜生产。中国正在以浓缩矿石的形式购买更多的铜,而不是金属。帕切科说,他对中国对铜的总体需求仍然“非常乐观”,他估计今年中国对铜的需求已经增长了5%。他表示,中国在能源转型方面的步伐“非常快”,尽管中国房地产市场长期低迷,但作为铜消费的一个关键来源,住房完工量仍保持稳定。这位董事长说,未来亚洲将继续占Codelco铜销售额的至少40%,而去年这一比例为47%,十年前约为60%。中国冶炼厂的繁荣加剧了印尼、印度和刚果民主共和国等其他国家的扩张,这些扩张可能会在未来一年对铜价构成压力。国际铜研究组织(International Copper Study Group)预测,到2024年,精炼金属供应将过剩46.7万吨。

帕切科支持智利政府在智利建造一座新铜冶炼厂的计划,称市场上“每个人都有空间”。尽管Codelco将通过提供原材料来支持该项目,但该公司本身并不打算建造冶炼厂。他说,Codelco必须专注于交付几个拖延已久的大型采矿项目。董事长重申了该公司最近对今年铜产量的预测,预计为131.5万吨,2024年将小幅增加至134万吨。

11月8日,国内第二大铜矿-玉龙铜矿改扩建项目竣工,并开始试生产。据介绍,本次改扩建项目完成后,玉龙铜矿矿石处理能力达到2280万吨/年,矿产铜由12万吨增加至15万吨,每年可增加效益11亿元。玉龙铜矿位于西藏自治区昌都地区,是我国上世纪发现的特大型铜矿床,属特大型斑岩和接触交代混合型铜矿床,矿区海拔高度4560-5118米,铜金属量达607万吨,居国内第二,仅

次于紫金矿业旗下巨龙铜矿。根据西部矿业此前发布的 2022 年年报，玉龙铜矿为露天开采铜矿，铜矿石资源量为 8.78 亿吨，铜矿石保有储量 8.68 亿吨，品位为 0.66%，资源禀赋优秀，矿石品位高。

资料显示，2023 上半年，玉龙铜业实现归母净利润 16.9 亿元。作为融采、选、冶、销为一体的综合性铜矿企业，随着本次改扩建项目投产进度的实施，玉龙铜业的业绩也将进一步提高。除此之外，紫金矿业（持股 50.1%）和藏格矿业（持股 30.78%）旗下的巨龙铜业二期改扩建工程正在紧锣密鼓的推进。据藏格矿业对外披露，巨龙铜业二期改扩建项目预计 2025 年上半年建成投产，达产后，矿石处理量 35 万吨/日，产铜量 30-35 万吨/年。

玉龙铜业改扩建投产，巨龙铜业二期快马加鞭。作为国内的铜业的“双子星”，愈发闪耀。而且，玉龙铜业和巨龙铜业的扩产，也代表着西藏潜在的巨大矿产资源优势开始转化为现实的经济优势。据自然资源部的估计，西部蕴藏着我国 65% 的铜资源、59% 的锌资源和 55% 的铅资源。玉龙成矿带位于西藏东部、四川西部交界处，集中分布有玉龙、莽总、多霞松多和马拉松多等铜矿。冈底斯成矿带位于拉萨至日喀则一带，东至工布江达县沙让铜矿，西至昂仁县朱诺铜矿，集中了驱龙、甲玛、厅宫、雄村、朱诺等超大型斑岩铜矿床，已控制和推断的铜资源量超过 3000 万吨。班公湖-怒江成矿带位于阿里地区班公湖至那曲地区怒江源一带，该地的多龙矿集区已探明的铜矿达 2000 万吨。

驱龙铜矿（巨龙铜业）为中国已探明最大斑岩型铜矿，位于拉萨东部的墨竹工卡县西南约 20km 处。矿区地势险峻，平均海拔在 5000m 以上。玉龙铜矿是国内第二大单体铜矿，位于西藏自治区昌都地区江达县青泥洞乡境内宁静山下，距昌都镇约 135km，距邦达机场 261km，海拔 4569-5118m。截至 2016 年 12 月，多龙矿集区的荣那矿段、拿若矿区共探明铜金属量 1349.2 万吨。多龙矿集区已探明的铜矿达 2000 万吨，将成为中国首个世界级超级铜矿集区。玉龙等铜矿的开发，对于西藏的资源开发和产业建设将发挥积极的示范和带动作用，西藏地区作为我国铜资源的储备基地，在提高我国铜资源保障能力等方面，发挥重要作用。

以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿减产的消息几乎没有，产量巨大的大型铜矿基本运行正常，这也显示产铜国承担不起铜矿大量停产带来的严重经济损失；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 8200 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 67400 元/吨附近震荡，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、国家统计局房地产开工/销售数据表现不佳，对铜需求产生不良影响

国家统计局 11 月 15 日公布数据显示，10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.6%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，10 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.39%。1—10 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.1%。1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）419409 亿元，同比增长 2.9%（按可比口径计算，详见附注 7）。其中，民间固定资产投资 215863 亿元，同比下降 0.5%。从环比看，10 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.10%。

图：国家统计局规模以上工业增加值同比；固定资产投资同比增速变化情况（2022.1-2023.10）

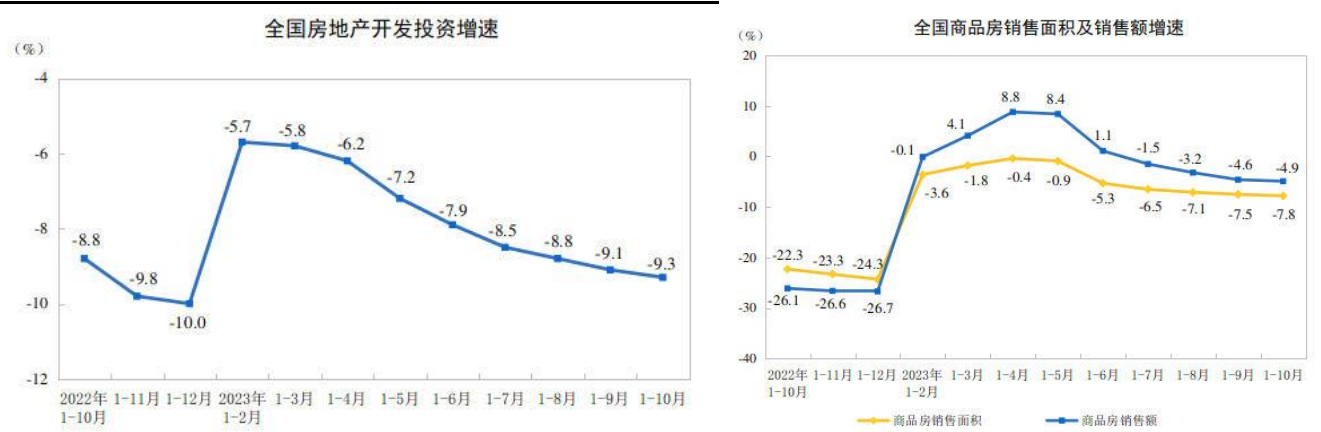


数据来源：国家统计局，冠通研究

分产业看，第一产业投资 8882 亿元，同比下降 1.3%；第二产业投资 132454 亿元，增长 9.0%；第三产业投资 278074 亿元，增长 0.4%。第二产业中，工业投资同比增长 8.9%。其中，采矿业投资增长 1.4%，制造业投资增长 6.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 25.0%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 5.9%。其中，铁路运输业投资增长 24.8%，水利管理业投资增长 5.7%，道路运输业投资与去年同期持平，公共设施管理业投资下降 2.2%。

1—10 月份，全国房地产开发投资 95922 亿元，同比下降 9.3%；其中，住宅投资 72799 亿元，下降 8.8%。1—10 月份，房地产开发企业房屋施工面积 822895 万平方米，同比下降 7.3%。其中，住宅施工面积 579361 万平方米，下降 7.7%。房屋新开工面积 79177 万平方米，下降 23.2%。其中，住宅新开工面积 57659 万平方米，下降 23.6%。房屋竣工面积 55151 万平方米，增长 19.0%。其中，住宅竣工面积 40079 万平方米，增长 19.3%。1—10 月份，商品房销售面积 92579 万平方米，同比下降 7.8%，其中住宅销售面积下降 6.8%。商品房销售额 97161 亿元，下降 4.9%，其中住宅销售额下降 3.7%。

图：国家统计局全国房地产开发投资增速；全国商品房销售面积及增速变化情况（2022.1-2023.10）



数据来源：国家统计局，冠通研究

10月末，商品房待售面积64835万平方米，同比增长18.1%。其中，住宅待售面积增长19.7%。1—10月份，房地产开发企业到位资金107345亿元，同比下降13.8%。其中，国内贷款13117亿元，下降11.0%；利用外资37亿元，下降40.3%；自筹资金34781亿元，下降21.4%；定金及预收款36596亿元，下降10.4%；个人按揭贷款18506亿元，下降7.6%。

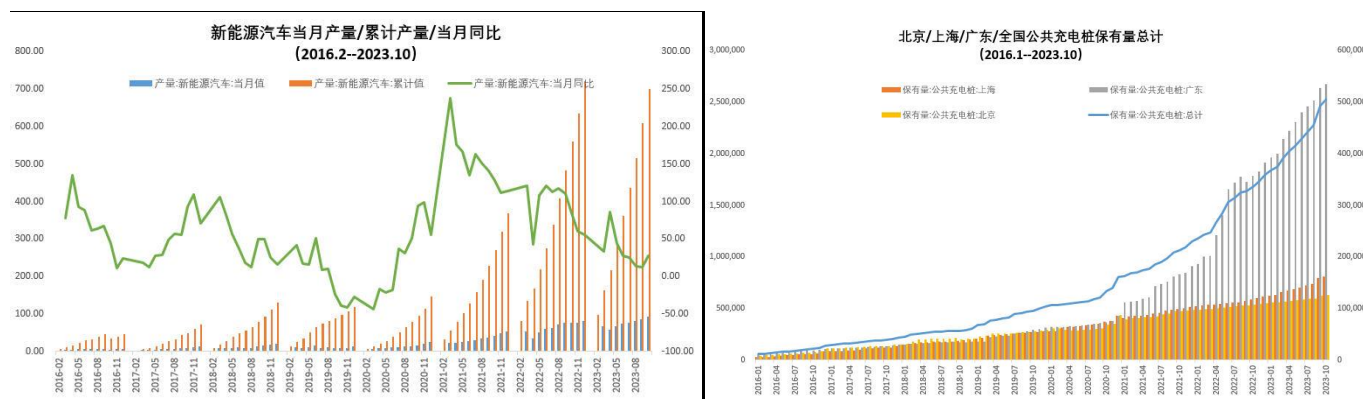
总体看国内铜价相对国际铜价更加坚挺，和国内宏观层面稳增长政策强力落地有一定关系，特别是10月24日中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，作为特别国债管理。政策初步刺激了市场情绪，利好铜需求和整个工业生产，但表现为铜价持续上涨仍然需要时间；近期中美关系出现明显改善势头，国务院副总理、中美经贸中方牵头人何立峰于11月8日至12日应邀访美，其间与美财长耶伦举行数次会谈。双方致力于落实两国元首重要共识，为两国元首旧金山会晤做好经济成果准备，推动中美经贸关系回到健康稳定发展轨道；此外，习近平主席已于11月15日抵达美国旧金山参加APEC元首会议，这些都非常有利于市场情绪；尽管受美欧高息影响，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月份新能源汽车/充电桩继续高速渗透市场，利好铜需求

11月10日电中国汽车工业协会公布数据显示，10月汽车产销分别达到289.1万辆和285.3万辆，产量环比增长1.5%、销量环比下降0.2%，同比分别增长11.2%和13.8%；1至10月，汽车产销累计完成2401.6万辆和2396.7万辆，同比分别增长8%和9.1%。10月，新能源汽车产销分别达到

98.9 万辆和 95.6 万辆，环比分别增长 12.5%和 5.7%，同比分别增长 29.2%和 33.5%，市场占有率达到 33.5%；1 至 10 月，新能源汽车产销累计完成 735.2 万辆和 728 万辆，同比分别增长 33.9%和 37.8%，市场占有率达到 30.4%。

图：中国新能源汽车当月产量/累计产量/同比变化情况；中国各地充电桩数量变化情况（2018.1-2023.10）



数据来源：WIND，冠通研究

11 月 14 日记者从中国汽车工业协会获悉，10 月汽车出口仍保持同比快速增长。10 月汽车出口量为 48.8 万辆，环比增长 9.8%，同比增长 44.2%；今年前 10 个月汽车出口量为 392.2 万辆，同比增长 59.7%。从细分市场来看，今年前 10 个月，乘用车出口量为 330.6 万辆，同比增长 67.3%；商用车出口量为 61.6 万辆，同比增长 28.3%。从能源类型来看，今年前 10 个月，传统燃油汽车出口量为 292.7 万辆，同比增长 49.6%；新能源汽车出口量为 99.5 万辆，同比增长 99.1%。

“中国充电联盟”11 月 10 日发布 10 月全国电动汽车充换电基础设施运行情况。公共充电基础设施方面，2023 年 10 月比 9 月公共充电桩增加 6.3 万台，10 月同比增长 50.3%。截至 2023 年 10 月，联盟内成员单位总计上报公共充电桩 252.5 万台，其中直流充电桩 109.0 万台、交流充电桩 143.5 万台。从 2022 年 11 月到 2023 年 10 月，月均新增公共充电桩约 7.0 万台。广东、浙江、江苏、上海、湖北、北京、山东、安徽、河南、四川 TOP10 地区建设的公共充电桩占比达 71.6%。全国充电电量主要集中在广东、河北、四川、江苏、浙江、福建、上海、山东、陕西、河南等省份，电量流向以公交车和乘用车为主，环卫物流车、出租车等其他类型车辆占比较小。2023 年 10 月全国充电总电量约 32.1 亿度，较上月增长 0.3 亿度，同比增长 55.6%，环比增长 1.1%。

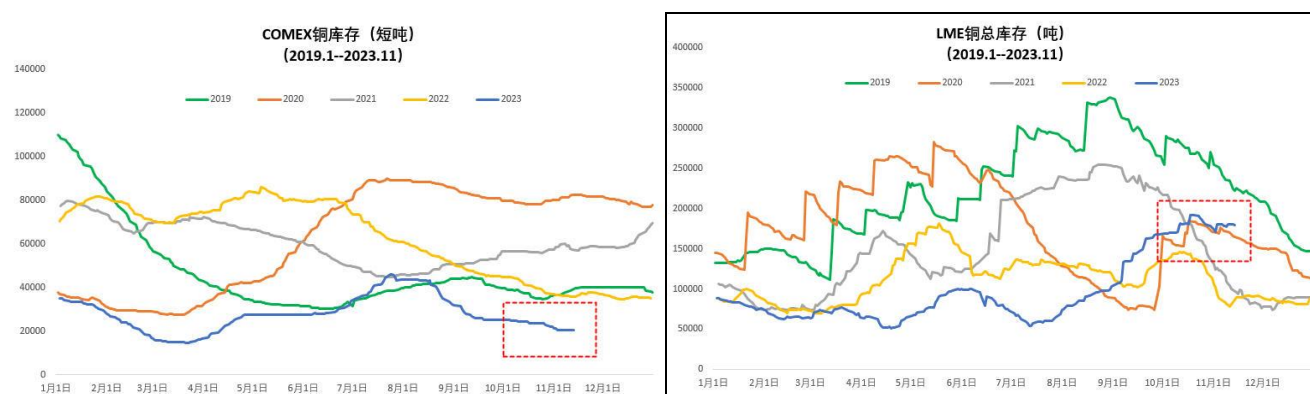
整体看，我国城市化进程仍在快速推进中，大量的新增城市人口仍会带动房地产行业、汽车/新能源汽车行业和电力电网行业发展，在我国，电力电网行业的铜需求占全部铜需求的约 50%，建筑行

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、近期境外铜库存出现微妙改变，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 铜库存的累库比前一阶段明显放缓。

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

本周三中美两国元首还将在旧金山举行的亚太经济合作论坛上举行会晤。从基金动态来看，美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的持仓数据显示，投机基金在美国期铜市场连续第三周减持净空单，累计净买入约 1.4 万手。截至 11 月 7 日，投机基金在 COMEX 铜期货和期权市场持有净空单 7,778 手，比一周前减少 6,537 手。作为对比，上一周净卖出 3,529 手。本周一（11 月 13 日）COMEX 铜期货成交量为 131,302 手，上一交易日为 132,929 手；空盘量为 219,489 手，上一交易日为 213,431 手。

铜	11 月 13 日	11 月 10 日
注册仓单	19676	19676
非注册仓单	726	726
总计	20402	20402

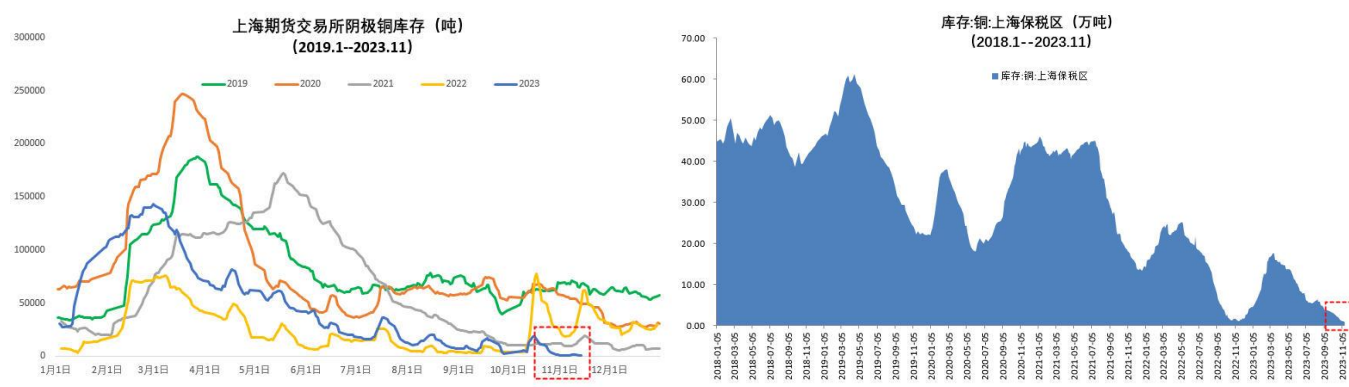
截止 11 月 13 日 COMEX 铜库存持平于 20,402 短吨。

11月15日，LME铜库存录得18.43万吨，较上一日增加4925吨，增加幅度为2.75%；最近一周，LME铜库存累计增加6125.00吨，增加幅度为3.44%；最近一个月，LME铜库存累计增加3250.00吨，增加幅度为1.80%。

日期	库存（吨）	增减变化（吨）	增减幅度（%）
11月15日	184250	4925	2.75%
11月14日	179325	-600	-0.33%
11月13日	179925	-75	-0.04%
11月10日	180000	2775	1.57%
11月9日	177225	-900	-0.51%

历史数据显示，自2020年11月16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（18.43万吨）较均值增加34.31%。

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15日，上期所沪铜期货仓单录得2333吨，较上一交易日增加1277吨；最近一周，沪铜期货仓单累计增加1201吨，增加幅度为106.1%；最近一个月，沪铜期货仓单累计减少16422吨，减少幅度为87.56%。国内有报道指出，铜库存指标现在可能特别容易误导市场，因为现在有更多的铜在期货交易所之外直接在交易对手之间进行交易，所以库存如此之低，也不一定带来严重的铜价上涨风险。

截至11月10日，国内电解铜社会库存为5.63万吨，较一周前下滑0.74万吨，较去年同期下滑4.84万吨，铜社会库存再度刷新年内的新低。本周国产铜到货量预计变动不大，进口铜到货量较上周预计增长，总供应量将较上周增长。当前适逢换月且月差较大，下游采购量将回落。因此供增需减将推动本周铜库存小幅攀升。

目前国内铜库存持续低位徘徊，上期所注册铜仓单已经低到只有 2000 吨左右水平，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，中美关系出现改善势头；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已经抵达 8200 美元/吨关口上方，这显示目前到今年年底虽有各种不确定因素，但对铜需求和铜价已经出现了一定的乐观情绪；目前铜价区间震荡明显增多，短期看不排除铜价反复区间震荡试探铜供给是否已经真的过剩的可能性。

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。