

2023年9月4日

广金期货研究中心

有色金属研究员

薛丽冰

020-88523420

期货从业资格证号：

F03090983

投资咨询资格证号：

Z0016886

相关图表



9月铜市“多逼空”风险隐现

核心观点

宏观方面，美欧仍将持续实施偏紧的货币政策，中国则出台稳增长政策。

供应方面，9月炼企检修增加，精炼铜产量或环比下滑。

需求方面，受到工信部等部门出台稳经济政策的影响，9月汽车销量有望录得增长。但高铜价对电力新能源行业的新增需求构成抑制。

供需平衡方面，8月末，COMEX库存33281吨，较7月末-11056吨。LME库存97650吨，较7月末+35925吨。上期所库存46591吨，较7月末-14699吨。上期所仓单7612吨，较7月末-5455吨。全国社会总库存2.14万吨，月环比-1.24万吨。

综上所述，欧美偏紧的货币政策对铜价构成负面影响。9月国内炼企检修增加及工信部等部门出台稳经济措施，料铜市总体将呈现出供需紧平衡的局面。在库存偏低的情况下需高度关注逼仓风险。

风险点：美国银行业流动性风险、美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、国内铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

目录

一、行情回顾	3
二、宏观经济分析：欧美持续实施偏紧的货币政策	3
三、供给分析：9月炼企检修令精炼铜产量环比下降	4
1、下半年智利秘鲁矿山供应有改善迹象	4
2、预计9月国内精炼铜产量环比下降	6
3、1-7月国内铜材及废铜进口量下降	7
四、需求分析：9月汽车用铜需求增加概率大	8
1、上半年月中国精炼铜表观需求量增加	8
2、半成品市场：8月铜管开工率环比回升、精铜杆开工率上升但再生铜杆开工率下降 ..	9
3、终端需求：8月风电项目用铜下降，汽车、空调行业及光伏项目用铜增加	9
五、供需平衡分析：7月三大交易所总库存录得下降	11
六、结论	12
分析师声明	13
分析师介绍	13
免责声明	14
总部地址：广州市天河区体育西路191号中石化大厦B塔25层2501-2524单元	14
联系电话：400-930-7770	14
公司官网：www.gzjqqh.com	14
广州金控期货有限公司分支机构	15

一、行情回顾

8月，沪铜主力合约下跌0.14%，收于69430元/吨。成交量184.4万手，较上月增加27.9万手，持仓量15.9万手，较上月减少3.8万手。展望9月，一方面70000元/吨对下游消费构成抑制，另一方面，国内库存处于历史低位水平为“多逼空”行情酝酿条件，料铜价走势总体震荡偏强。具体如下：

图表 1：沪铜主力合约走势图



来源：广金期货研究中心

二、宏观经济分析：欧美持续实施偏紧的货币政策

美国方面，美国联邦储备委员会主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示，美联储准备在适当的情况下进一步加息，并将货币政策维持在限制性水平，直至有信心通胀率

朝着设定的目标持续下降。据芝商所“美联储观察”，美联储9月会议维持利率在5.25%-5.50%不变的概率为80.5%。

欧元区方面，欧洲央行管委温施表示，可能需要进一步加息以应对通胀；预计到2025年，通胀目标将达到2%左右。

中国方面，中国人民银行决定，自2023年9月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的6%下调至4%。

三、供给分析：9月炼企检修令精炼铜产量环比下降

1、下半年智利秘鲁矿山供应有改善迹象

ICSG 预计 2023 年全球铜精矿产量 2313.1 万吨，高于 2022 年的 2192.2 万吨。预计 2023 年世界铜矿产量将增长 3%，2024 年增长约 2.5%。今年矿山产量增长主要受益于分布在刚果民主共和国、秘鲁和智利的矿山新建、扩建或扩建矿山的额外产量以及一些国家的产量从新馆肺炎后获得恢复。预计 2024 年全球矿山产量增幅将下降至 2.5%，因为尽管 2023 年矿山产量的增加将有助于供应，但 2024 年开始的主要项目预计只会在当年下半年投入使用。

ICSG 数据显示，2023 年上半年，世界铜矿产量增长了约 2%。精矿产量增加约 2.2%，溶剂萃取电积（SX-EW）增加 1.5%：尽管 2023 年上半年的全球矿山生产受益于一些初创企业和项目扩张，但智利、中国、印度尼西亚、巴拿马和美国的运营问题以及秘鲁的社区行动限制了世界增长。然而，6

月份的全球总产量比 2022 年 6 月高出 4.5%。2023 年上半年，智利的产量下降了 4%，主要是由于该国的一些矿山受到中部地区干旱导致的运营问题、品位降低和供水减少的负面影响。由于大量降雨和山体滑坡暂时中断了格拉斯伯格的运营，印尼产量下降了 6%；据估计，由于海运港口管理局实施的出口限制，巴拿马 Cobre de Panama 的产量中断了 15 天，巴拿马的产量下降了 8%；美国产量下降 3.5%，主要是由于天气相关问题和传送带技术故障导致肯尼科特的产量减少；由于两家主要铜矿佳马和巨龙的运营问题，中国产量下降了 2%。在秘鲁，当地社区的行动继续影响包括 Las Bambas 和 Antapacay 在内的多个矿场的生产。然而，尽管存在这些限制，秘鲁的矿山产量还是增长了 20%。这一增长主要是由于 Quellaveco(2022 年 7 月投入使用)的额外产量和 Mina Justa 的持续增长。刚果民主共和国 (DRC) 的产量预计增长了约 10%，这是由于卡莫阿矿场的扩建和其他矿场的新增/扩建产能。

智利 2023 年 7 月铜产量同比增加 0.94%至 434089 吨，环比上月回落。7 月份智利铜精矿对中国输送量明显下降，不过目前国内铜精矿供需仍偏宽松，铜精矿加工费仍维持在 90 美元/干吨之上。

秘鲁矿业公司 Minsur 的一位高层人士周四称，该公司宣布在五年内将投资至少 20 亿美元，以扩大旗下铜和锡业

务。该计划在 Justa 矿一个井下开采项目上投资约 5.43 亿美元，该矿由该公司和智利矿业公司 Copec 合资所有，该公司还将投资 3.81 亿美元扩建选矿厂并改善 Justa 矿场的运营。数据显示，Justa 矿 2022 年产铜 126,036 吨，目前是全球第七大铜矿。

2023 年 7 月，中国 7 月铜矿砂及其精矿进口量为 197.5 万吨，中国 1-7 月铜矿砂及其精矿进口量为 1,541.0 万吨，同比增长 7.4%。9 月 1 日当周 TC 为 93 美元/干吨，较前 7 月末增加 0.1 美元/干吨。

2、预计 9 月国内精炼铜产量环比下降

国际铜业研究小组（ICSG）表示，预计 2023 年全球精炼铜产量 2641.9 万吨，较 2022 年增加 77.8 万吨。预计 2023 年世界精炼铜产量将增长约 2.6%，2024 年将增长 4.4%。预计 2023 年精炼铜产量将受到智利、印度尼西亚和美国运营限制/维护的限制。2023 年和 2024 年的世界增长将主要由中国电解产能的持续扩张来维持。世界精矿初级精炼产量将受益于新矿山项目启动后精矿供应的增加，预计将继续增长。世界 SX-EW 产量的增长继续主要由刚果民主共和国新增/扩大的电积（SX-EW）产能支撑。2023 年和 2024 年，在新的二次冶炼能力的发展支持下，世界二次生产（来自废料）预计将增加。2023 年上半年，中国精炼铜净进口下降了 13%，但精炼产量增长了 15%。

2023年7月全国精炼铜产量为103.4万吨，同比增长14.5%。2023年1-7月全国精炼铜产量为732.3万吨，同比增长12.6%。8月SMM预测中国电解铜产量为98.61万吨，环比增加8.4万吨，环比增幅为9.3%。进入9月，大冶有色金属集团控股有限公司将于月底结束检修；安徽友进冠华新材料科技股份有限公司计划检修30天，预估对产量影响不大；包头华鼎铜业发展有限公司计划检修约15天，预估对产量影响不大；铜陵金冠（双闪）计划检修约15天，预估将影响产量0.5万吨；金隆铜业有限公司计划检修约28天，预估将影响产量0.5万吨；浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司计划检修约2月，预估将影响产量1万吨；由于9月检修的项目较少，预计对精炼铜的产出影响不大。据SMM最新统计，截止至9月1日南方粗铜加工费均价为1100元/吨较7月末上升100元/吨。截至9月1日，铜企冶炼利润在1500-3500元/吨¹附近波动，利于炼企冶炼保持较高的生产积极性。²

8月精炼铜进口利润大部分时间呈现出盈利状态，因此，我们预料8月中国精炼铜进口量较7月难有明显改善。8月，精炼铜的进口利润总体分布在300-2000元/吨³。

3、1-7月国内铜材及废铜进口量下降

7月份进口铜及铜制品45.1万吨，较6月份微增2000

¹ 资料来源：广金期货研究中心整理测算

² 资料来源：广金期货研究中心整理测算

³ 资料来源：wind，广金期货研究中心整理测算

吨，前7个月进口铜及铜材304万吨，同比增加减少36万吨（10.7%。）。

中国7月废铜（铜废碎料）进口量为149,169.56吨，环比减少12.03%，同比减少3.8%。其中，日本为最大来源国，当月从该国进口废铜27,593.96吨，环比增加20.65%，同比增加7.47%。

四、需求分析：9月汽车用铜需求增加概率大

1、上半年中国精炼铜表观需求量增加

ICSG 预计 2023 年全球精炼铜使用量为 2643.1 万吨，高于 2022 年的 2607.2 万吨。该组织并预计 2023 年世界精炼铜表观使用量将增长约 1.4%，2024 年将增长 2.8%。动态清零政策后中国重新开放，2022 年世界其他地区从需求受限中复苏，2024 年经济增长改善，预计都将支持 2023 年和 2024 年的使用增长。预计 2023 年全球除中国外的使用量将增长 1.6%，并将超过 Covid 之前的水平。预计 2023 年中国表观精炼使用量将增长约 1.2%，2024 年将增长 2.6%。

初步数据显示，2023 年上半年，世界精炼铜的表观使用量增长了约 4%：世界精炼产品使用量的增长主要受到中国强劲表观需求的支持，据估计，世界其他地区的使用量有所下降。中国的表观需求（不包括保税/未报告库存的变化）增长了约 9%。欧盟、日本和美国的需求下降对世界出口产生了负面影响。

2、半成品市场：8月铜管开工率环比回升、精铜杆开工率上升但再生铜杆开工率下降

8月末，SMM预测铜管企业总的开工率为77.66%，高于7月末的77.02%，其中，SMM预测大型铜管企业开工率将从7月末的72%上升至8月末的77.33%，中型铜管企业开工率将从7月末的93.91%下降至8月末的90.511%，小型铜管企业开工率将从7月末的71.14%下降至8月末的58.99%。⁴

8月末，SMM预测电解铜杆企业总的开工率为69.9%，高于7月末的69.65%，其中，SMM预测大型电解铜杆企业开工率将从7月末的71.47%上升至8月末的75.23%，中型电解铜杆企业开工率从7月末的67.73%下降至8月末的61.58%，小型电解铜杆企业开工率从7月末的59.53%上升至8月末的60.67%。⁵

8月末，SMM预测再生铜杆企业总的开工率为43.9%，低于7月末的45.97%，其中，大型再生铜杆企业开工率从7月末的46.63%下降至8月末的44.33%，中型再生铜杆企业开工率从7月末的42.44%下降至8月末的39.51%，小型再生铜杆企业开工率从7月末的60%上升至8月末的77.14%。

3、终端需求：8月风电项目用铜下降，汽车、空调行业及光伏项目用铜增加

电力新能源方面，光伏项目用铜量超预期但风电项目用

⁴ 资料来源：SMM、广金期货研究中心整理；

⁵ 资料来源：SMM、广金期货研究中心整理；

铜量不及预期。广金期货预估 2023 年全年风电及光伏装机将带动用铜需求约 88 万吨。国家能源局发布的《2023 年能源工作指导意见》提出, 2023 年风电光伏新增装机达到 1.6 亿千瓦。国家能源局预计 2023 全年风电装机有望达 75GW。据国家能源局披露数据, 截至 7 月底, 全国累计发电装机容量约 27.4 亿千瓦, 同比增长 11.5%。其中, 太阳能发电装机容量约 4.9 亿千瓦, 同比增长 42.9%; 风电装机容量约 3.9 亿千瓦, 同比增长 14.3%。8 月新增风电项目将带动用铜量 53.2 万吨, 低于 7 月的 59.4 万吨。8 月新增光伏项目将带动用铜量 78.14 万吨, 高于 7 月的 73.92 万吨。

广金期货预估 8 月空调行业方面用铜量同比增长近 50 吨。据奥维云网空调排产数据: 2023 年 8 月份空调企业总排产 1123 万台, 其中内销排产 809 万台, 同比-1.0%, 出口排产 314 万台, 同比增长 2.3%。

工信部等七部门印发汽车行业稳增长工作方案将进一步推动汽车需求。据乘联会 8 月 30 日消息, 8 月 1-27 日, 乘用车市场零售 135.6 万辆, 同比去年同期增长 6%, 较上月同期增长 3%, 今年以来累计零售 1265.3 万辆, 同比增长 2%; 全国乘用车厂商批发 143.3 万辆, 同比去年同期增长 3%, 较上月同期下降 3%; 今年以来累计批发 1456.4 万辆, 同比增长 6%。8 月 1-27 日, 新能源乘用车市场零售 53.8 万辆, 同比去年同期增长 28%, 较上月同期增长 2%, 今年以来累计零

售 426.5 万辆，同比增长 35%；全国乘用车厂商新能源批发 61.5 万辆，同比去年同期增长 23%，较上月同期增长 3%，今年以来累计批发 489.5 万辆，同比增长 39%。工业和信息化部等七部门印发汽车行业稳增长工作方案（2023—2024 年），力争 2023 全年实现汽车销量 2700 万辆左右，同比增长约 3%，其中新能源汽车销量 900 万辆左右，同比增长约 30%；汽车制造业增加值同比增长 5%左右。

电网、电源投资方面，1-7 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 4013 亿元，同比增长 54.4%。1-7 月份电网工程完成投资 2473 亿元 同比增长 10.4%。

五、供需平衡分析：7 月三大交易所总库存录得下降

ICSG 预计 2023 年全球精炼铜供应短缺 11.4 万吨，较 2022 年 43.1 万吨的供需缺口缩窄。由于额外供应，预计 2024 年将有约 29.8 万吨的盈余。

2023 年上半年，根据中国的表观使用量（不包括保税/未报告库存的变化），世界精炼铜余额显示初步盈余约 21.3 万吨。根据中国保税库存的估计变化调整后的世界精炼铜平衡显示市场盈余约 25.1 万吨。

截至 8 月 31 日，COMEX 库存 33281 吨，较 7 月末-11056 吨。LME 库存 97650 吨，较 7 月末+35925 吨。上期所库存 46591 吨，较 7 月末-14699 吨。上期所仓单 7612 吨，较 7 月末-5455 吨。

截至8月31日,全国社会总库存2.14万吨,月环比-1.24万吨。上海保税区库存4.81万吨,月环比-0.64万吨。广东库存1.2万吨,月环比-1.45万吨。江苏库存0.44万吨,月环比+0.01万吨。重庆库存0.4万吨,月环比+0.2万吨。天津库存0.1万吨,月环比持平。

六、结论

综上所述,欧美偏紧的货币政策对铜价构成负面影响。9月国内炼企检修增加及工信部等多部门出台稳经济措施,料铜市总体将呈现出供需紧平衡的局面。在库存偏低的情况下需高度关注逼仓风险。

风险点:美国银行业流动性风险、美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、国内铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍



薛丽冰

有色金属研究员

广州金控期货有限公司研究中心有色金属资深研究员,经济学硕士,中级经济师,国家高级黄金分析师。拥有 13 年以上的金融行业从业经验。具有丰富的期货投资咨询项目服务经验和证券投资咨询经验。荣获 2013 年度最佳有色金属产业服务奖称号,荣获 2014 年度最佳有色金属产业服务奖称号。曾多次在知名财经媒体新浪财经、和讯网、期货日报、投资快报、中金在线和 CSSCI 源期刊、国家中文核心期刊发文。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	