

2023年9月24日

## LME 铜库存快速增加打压铜价

## 投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

## 广金期货研究中心

有色金属研究员：薛丽冰

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03090983

咨询资格号：Z0016886

## 相关图表



## 核心观点

宏观方面，美联储9月维持利率不变。

供给方面，预料9月国内铜精矿、废铜及铜材供应将较8月录得增加。9月精炼铜冶炼利润和进口利润表现良好，预料国内精炼铜供应量将保持高位运行。

需求方面，上周铜价下跌后市场成交好转。电力电网类订单和新能源类订单依旧表现相对较好，但新订单量增长有限。预料铜杆企业9月末备库增加。9月第三周，招标风电项目将带动用铜量5.4万吨，低于上周7.1万吨的用铜量；招标光伏项目将带动用铜量1.9万吨，低于上周的4.3万吨。铜管方面，9月空调行业用铜量同比下滑。铜箔方面，受到9月国内新能源汽车政策影响，预料行业用铜需求将保持良好态势。

库存方面，截至9月24日，COMEX库存25362吨，较上周-532吨。LME库存162900吨，较上周+19525吨。上期所库存54165吨，较上周-10981吨。上期所仓单13891吨，较上周+290吨。

综上所述，海外铜市供需趋于宽松，国内铜市供应充裕，但受到双节企业备库影响，国内供需偏紧的局面仍然持续。若节前铜市能顺利进入购销旺季，则将对铜价构成支撑。

风险点：美国银行业流动性风险再现、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、海内外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：美联储维持利率不变 .....	3
三、供给分析：预计9月铜市供应增加 .....	4
1、国内废铜供应或增加 .....	4
2、9月22日当周国内铜精矿供应宽松格局未变 .....	4
3、预料9月精炼铜产量仍将高位运行 .....	5
4、广金期货预估9月国内铜材供应量增加 .....	5
四、需求分析：铜杆铜箔需求或增加 .....	6
五、供需平衡分析：LME铜库存快速增加 .....	7
六、结论：海外铜市供需边际宽松对铜价不利 .....	8
分析师声明 .....	9
分析师介绍 .....	9
免责声明 .....	10
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 .....	10
联系电话：400-930-7770 .....	10
公司官网：www.gzjqqh.com .....	10
广州金控期货有限公司分支机构 .....	11

## 一、行情回顾

9月22日当周，沪铜主力合约下跌2.25%，收于68210元/吨。成交量36.9万手，较上周增加3.2万手，持仓量9.7万手，较上周减少6.6万手。行情走势总体符合我们在周报《新能源汽车行业用铜面临下滑风险》中一度提到的“由于海外内铜库存出现垒库，料铜价短期承压”的判断。展望后市，我们维持铜市垒库对铜价不利的观点，同时建议投资者观察铜市能否在节前顺利步入购销旺季。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：美联储维持利率不变

9月21日，美联储公布9月利率决议。联邦公开市场委员会（FOMC）以一致同意的方式决定维持利率区间在5.25%-5.50%。鲍威尔在发布会上重申了控制通胀的决心，

保持利率不变并不意味着已经达到限制性水平。美国 5 年期国债收益率上升至 4.504%，为 2007 年以来最高水平。

### 三、供给分析：预计 9 月铜市供应增加

#### 1、国内废铜供应或增加

中国 8 月废铜（铜废碎料）进口量为 156,077.07 吨，环比增 4.63%，同比增 1.17%。8 月中时再生铜杆企业排产十分充足，但受到再生铜原料紧张的影响，再生铜杆厂生产受限，一度出现排队交货的情况。9 月 SMM 预计国内废铜产量为 9.8 万吨，略高于 8 月的 9.5 万吨，同比增加 2.3 万吨。周内铜价下跌后，废铜企业陷入亏损，市场成交清淡。

#### 2、9 月 22 日当周国内铜精矿供应宽松格局未变

8 月中国铜矿砂及精矿进口量为 269.7 万吨，同比增加 18.81%，环比增加 36.56%。2023 年 1-8 月中国铜精矿累计进口量为 1811.31 万吨，累计同比增加 8.7%。8 月中国铜精矿进口量创中国铜精矿单月进口量记录。

Mysteel 调研数据显示，TC 指数周均为 92.4 美元/干吨，与上周持平。Mysteel 统计中国 7 个主流港口进口铜精矿当周库存为 72 万吨，较上周环比下降 3 万吨。

据 SMM 了解，CSPT 小组于 9 月 22 日上午在昆明召开 2023 年第三季度总经理办公会议，并敲定 2023 年四季度的现货铜精矿采购指导加工费为 95 美元/吨及 9.5 美分/磅，较 2023 年三季度现货铜精矿采购指导加工费 95 美元/吨及 9.5 美分

/磅保持不变。预料在今年 Benchmark 谈判之前中国冶炼厂会做好铜矿备库，以便在谈判中获得好的价格。日本某集团旗下铜冶炼厂粗炼环节发生意外事故，导致该集团的原料供应贸易商需将本应 9 月中旬到港的铜精矿转卖到中国市场上，卖方报盘 1 万吨 Morenci 加工费为 90 美元中低位，预计 10 月上旬可到中国港口。其次，巴西 Paranapanema 冶炼厂传出资金问题导致其铜精矿也引发转售行为，周内有贸易商以 90 美元中低位的价格转售 20000 吨 Caraiba 铜精矿，也有 10 月份装期的 10000 吨干净矿以 90 美元低位的加工费成交以及以 90 美元中高位加工费成交的混矿。

### 3、预料 9 月精炼铜产量仍将高位运行

8 月精炼铜(电解铜)产量 111.7 万吨，同比增长 16.4%；1-8 月累计产量 840.8 万吨，同比增长 13.3%。9 月以来，受到硫酸价格走高提振，炼企冶炼利润介乎于 1700-4000 元/吨不等，将大大刺激炼企的冶炼积极性。SMM 根据各家排产情况，预计 9 月国内电解铜产量为 98.61 万吨，由于 8 月高基数效应影响，9 月精炼铜产量或最终录得环比下降。

中国 8 月精炼铜进口量为 341,348.09 吨，环比增加 12.83%，同比增加 2.76%。9 月以来，精炼铜盘面进口盈利持续大于 0，将正反馈贸易企业的进口积极性。

### 4、广金期货预估 9 月国内铜材供应量增加

2023 年 8 月，中国未锻轧铜及铜材进口量为 473,330.4

吨，高于7月的451159.1吨；9月，SMM调研数据显示，中国铜材企业月度平均开工率预测值达到73.46%，高于8月的真实值71.46%。因此，广金期货预估9月国内铜材产量大概率高于8月。

SMM数据显示，9月21日当周铜杆开工率为68.89%，低于上周的71.78%；再生铜杆周度开工率为48.61%，高于上周的44.65%；预估9月铜管企业的月度开工率为66.33%，大幅低于8月的77.66%；预测9月铜箔企业开工率为87.83%，高于8月的真实开工率85.33%；预测9月电线电缆开工率为87.09%，高于8月的真实值86.1%。

#### 四、需求分析：铜杆铜箔需求或增加

电解铜方面，本周铜价下跌后市场成交好转。

电线电缆方面，8月我国电线电缆共出口94930.78吨，同比增长1.4个百分点，环比增长3.65个百分点；9月新订单量增长有限。

铜杆方面，9月末企业备库或增加。据SMM，本周精铜杆开工率出现地域分化。调研样本中华南地区的精铜杆企业表示今年放假时间较往年要长，预计下周将开始备货。

9月第三周，招标风电项目将带动用铜量5.4万吨，低于上周7.1万吨的用铜量；招标光伏项目将带动用铜量1.9万吨，低于上周的4.3万吨。

铜管方面，9月空调行业用铜量同比下滑。1-8月铜管

净出口量同比下降接近 2.5 万吨。

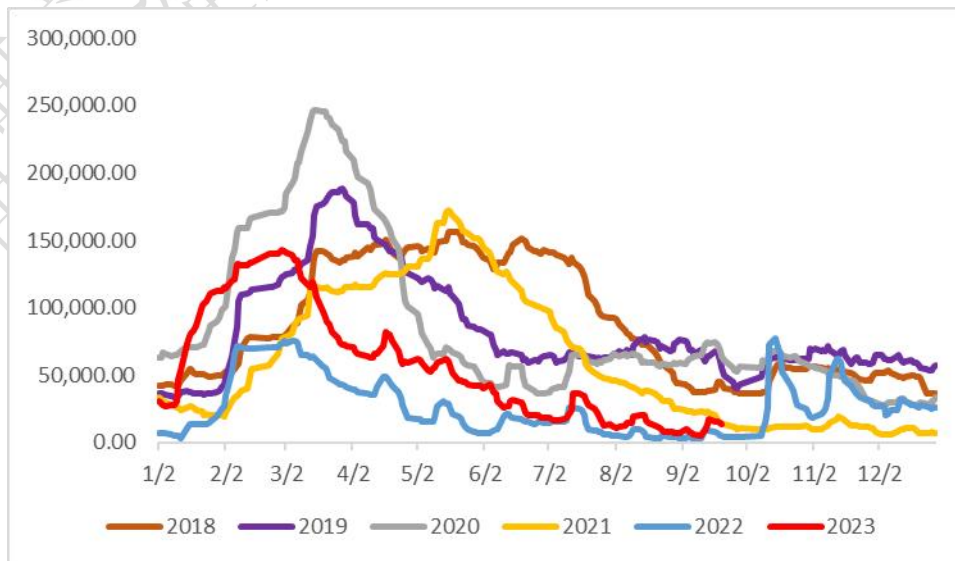
铜箔方面，受到 9 月国内新能源汽车政策影响，预料行业用铜需求将保持良好态势。

漆包线方面，1-8 月我国铜漆包线累计出口达 57660.33 吨，累计同比增长 14.1%。8 月铜漆包线出口数量创今年单月出口数量新高。

再生铜制杆企业开工率为 48.61%（调研企业：15 家，产能 148 万吨/年），较上周上涨了 3.96 个百分点。再生铜杆开工率的持续回升是因为检修结束及月底订单待交付。除去该样本的干扰，本周再生铜杆厂开工率小幅下移。

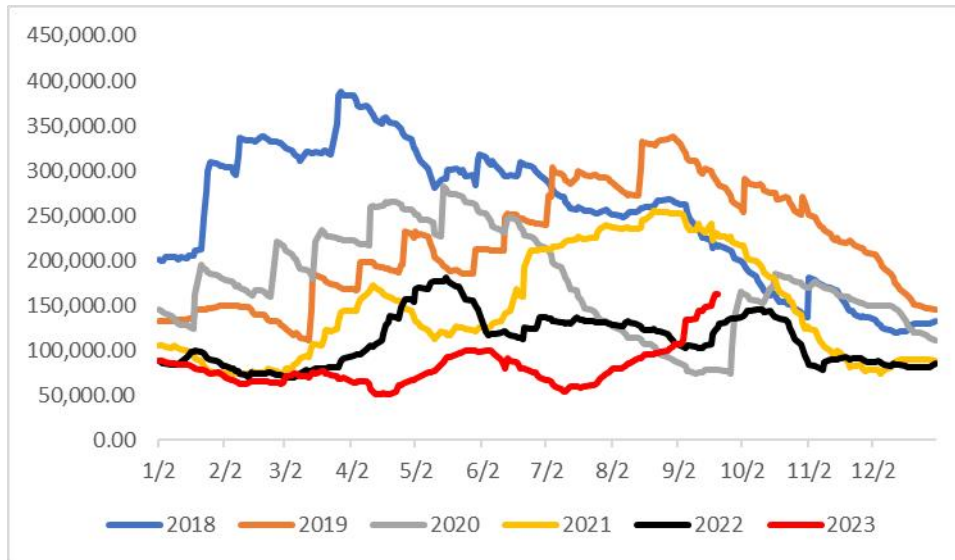
## 五、供需平衡分析：LME 铜库存快速增加

图表 1：上海期货交易所仓单



来源：广金期货研究中心

图表 2: LME 铜库存



来源：广金期货研究中心

截至 9 月 24 日，COMEX 库存 25362 吨，较上周-532 吨。LME 库存 162900 吨，较上周+19525 吨。上期所库存 54165 吨，较上周-10981 吨。上期所仓单 13891 吨，较上周+290 吨。

## 六、结论：海外铜市供需边际宽松对铜价不利

综上所述，海外铜市供需趋于宽松对铜价不利，国内铜市供应充裕，但受到双节前企业备库影响，国内供需偏紧的局面仍然持续。若节前铜市能顺利进入购销旺季，则将对铜价构成支撑。

**风险点：**美国银行业流动性风险再现、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、海内外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 CSCI 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。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议。

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。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

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](http://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：020-38298555/38298522</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房间 电话：0411-84806645</p>	<p>• 福州营业部 地址：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>
<p>• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907</p>	<p>• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>