

作者：东海期货 杨磊

宏观与基本面多空交织，沪铜单边震荡 ——沪铜11月月度投资策略

投资要点：

宏观：美国目前的数据显示其就业情况仍较好，但通胀压力仍大，美联储放缓紧缩的可能性较低；欧洲PMI持续下行，衰退压力比较大；国内经济总体弱稳。

供应：9月铜矿进口续增，1-9月铜矿累计进口较去年同期增9%，供应偏宽松，TC续涨；国内9月精铜产量环比增6%，新产能投放，后期供应压力渐增。

需求：9月超1.5万亿基建项目密集开工，四季度施工有望走强；新能源汽车9月产销均继续环比增长，供需两旺预计延续；地产仍弱；外需有滑坡迹象。

库存：上期所前期交割货源陆续流出，仓单继续去库，累库拐点未至；LME再次去库；全球精铜显性库存仍偏紧。

利润：进口铜精矿供应宽松，粗炼费上行。

价差：上期所前期交割货源陆续流出，现货升水有所走弱；但全球精铜显性库存仍偏紧，沪铜月差、LME铜0-3M升水仍偏强。

结论：宏观利空对铜价压制仍在，但全球精铜显性库存仍偏紧，沪铜单边预计维持震荡走势。

操作建议：沪铜月间逢低正套；单边区间操作

风险因素：美联储紧缩超预期、全球经济下行超预期、地缘风险

- 行情回顾

10月沪铜震荡偏强。沪铜2211合约，10月10日开盘价61070元/吨，10月31日收盘价63500元/吨，涨幅3.98%；沪铜2212合约，10月10日开盘价60130元/吨，10月31日收盘价62060元/吨，涨幅3.21%。10月，市场对美联储紧缩预期有所缓和。美联储9月会议纪要显示有必要维持限制性政策，在某个时候放缓加息步伐将是合适的。“新美联储通讯社”也一度称12月或放缓加息，美联储官员们内部分歧，部分人希望放缓加息，部分人担心通胀仍未下降。被一些市场人士视为美联储领先指标的加拿大央行10月加息50基点，低于市场预期的75基点。美联储紧缩预期有

所缓和，对铜价利空压制有所减轻。欧洲今冬能源危机有所缓和、英国更换首相、日本干预外汇市场，主要的非美货币兑美元汇率一度止跌反弹，美元指数上涨势头受阻，对铜价压制有所减轻。基本面，全球精铜库存仍偏紧，累库拐点未至。10月沪铜走势震荡偏强，但上行空间明显有限。

图 2 美国通胀预期与铜价



图 3 美元指数与铜价



资料来源：iFinD；东海期货研究所

● 电网基建托底，地产仍未回暖

电网投资方面，1-9月国内电网基本建设投资累计完成额3154亿元，累计同比增长9.1%；电源基本建设投资累计完成额3926亿元，累计同比增长25.1%。电网、电源基本建设投资继续发力，提振铜线缆消费。

固定资产投资方面，1-9月国内电力、热力、燃气及水的生产和供应业固定资产投资累计完成额同比增长17.8%，较上月增长2.8个百分点；基础设施建设投资累计完成额同比增长11.2%，较上月增长0.83个百分点。基建投资继续发力。

图 6 中国地产销售及开工



图 7 美国地产销售



汽车需求方面，国内9月汽车销量233.2万辆，环比减2.14%，同比增12.82%；产量240.9万辆，环比增0.58%，同比增15.98%。其中新能源汽车销量70.8万辆，环比增6.31%，同比增98.32%；新能源汽车产量75.5万辆，环比增9.26%，同比增113.88%。汽车，尤其是新能源汽车，延续产销两旺。

图 10 空调产量

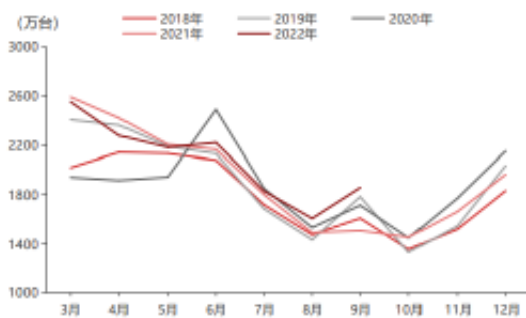
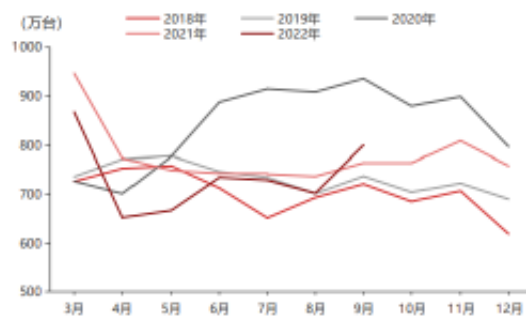


图 11 家用电冰箱产量

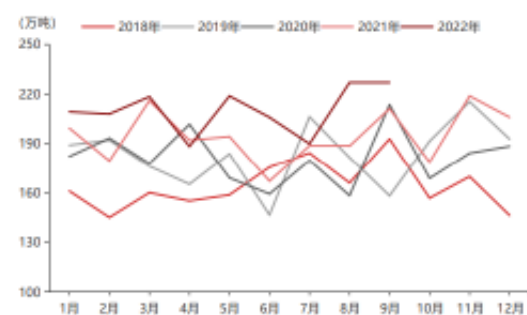


铜材生产及开工方面，国内9月铜材产量222.1万吨，环比增13.03%，同比增17.1%。9月精铜杆开工率73.84%，环比降0.6个百分点；废铜杆开工率44.46%，环比持平；铜板带开工率76.85%，环比增4.89个百分点；铜管开工率72.06%，环比增5.55个百分点；黄铜棒开工率53.96%，环比降0.14个百分点。电网、电源基建继续发力，精铜杆开工维持高位；新能源汽车产销两旺、家电传统旺季产量增加，铜板带、铜管开工率提升。

图 14 ICSG 全球矿山产量



图 15 中国铜矿石及精矿进口数量



精炼铜供给方面，9月国内精炼铜产量90.9万吨，环比增6.13%，同比增13.21%；1-9月累计产量761.13万吨，较去年同期增1.61%。9月进口废铜16.7万吨，环比增8.02%，同比增24.16%；1-9月累计进口废铜135.81万吨，较去年同期增9.97%。9月进口精炼铜35.05万吨，环比增11.13%，同比增42.89%；1-9月累计进口精铜271.67万吨，较去年同期增10.92%。新产能投放，后期供应压力渐增。

图 20 电解铜境内社会库存

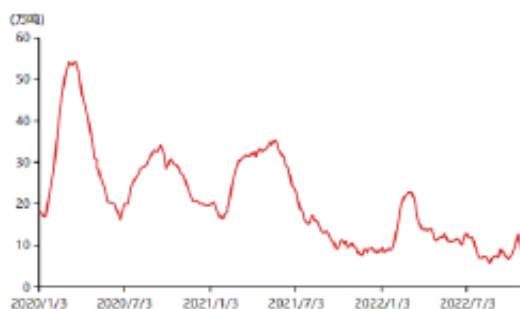
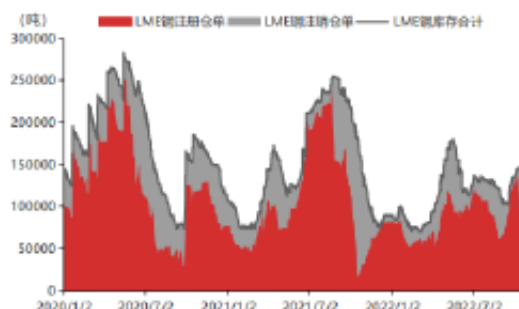


图 21 LME 铜库存



- 铜精矿供应宽松，粗炼费上行

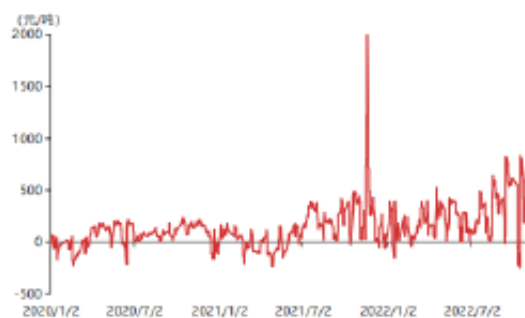
9月铜矿石及精矿进口227万吨，环比几乎持平，同比增1.07%；1-9月铜矿石及精矿累计进口1892.85万吨，较去年同期增9%。铜精矿供应偏宽松，TC持续上行。10月28日铜精矿TC指数87.93美元/吨，较9月30日增加3.3美元/吨。

图 24 LME 铜升贴水(0-3)



资料来源：iFinD；东海期货研究所

图 25 电解铜升贴水



资料来源：iFinD；东海期货研究所