

冠通期货研究咨询部
2022 年 10 月 19 日

市场预期美联储 11 月继续加息 75 基点， 铜价震荡偏弱

摘 要

□ 摘要

铜：近期美国数据一再显示出经济减速甚至衰退的迹象，但美国通胀依然高企，美联储不得不把遏制通胀放在首要位置，并在年底前进一步加息；国内稳增长政策强有力落地；国内金融机构正在以近年罕见的力度支持实体经济，这明显利好今后一段时间的铜需求和铜价；同时国内国外各种库存数据均显示目前铜库存仍在低位，这成为铜价经常性反弹的主要动力；铜价面对美联储连续加息展现了很强的韧性；但在未来在美欧继续加息可能出现经济减速甚至衰退的情况下，铜价震荡中出现下行的可能性较高。

风险点：

- 1、美联储年底前继续激进加息和缩表，超预期收紧政策；
- 2、国内稳增长政策的力度未达预期；
- 3、LME 和其他各交易所拒绝俄铜进入和交割，铜供给超预期下降。

分析师

周智诚

CFA 从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

Email: [duanzhenzhen](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

@gtfutures.com.cn

公司网址：

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

一、市场预期美联储 11 月继续加息 75 基点，美国指标显示衰退征兆

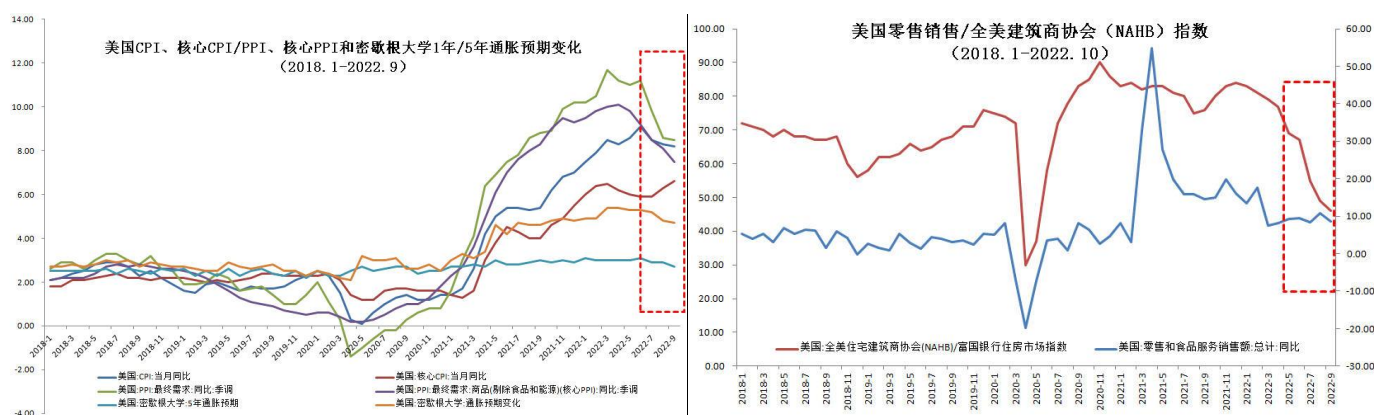
上周三（10 月 12 日）美国劳工部数据显示，美国 9 月 PPI（生产者价格指数）同比增长 8.5%，预期 8.4%，前值 8.7%；PPI 环比上升 0.4%，为三个月来首次上升，预期 0.2%；剔除波动较大的食品和能源，美国 9 月核心 PPI 同比上升 7.2%，预期 7.3%，前值 7.3%；核心 PPI 环比上升 0.3%，符合预期；数据显示由于能源、食品和服务成本仍有所上升，美国 9 月份 PPI 涨幅超过预期，表明通胀压力需要时间才能缓和，将促使美联储继续走在积极加息的轨道。上周四（10 月 13 日）美国劳工统计局数据显示，美国 9 月 CPI 同比上涨 8.2%，市场预期 8.1%，前值 8.3%；在剔除波动较大的食品和能源价格后，9 月核心 CPI 同比上涨 6.6%，市场预期 6.5%，前值 6.3%，再创 1982 年 8 月以来的新高；值得注意的是，虽然汽油价格在 9 月份回落，但此后又开始上涨；住房通胀率同比上涨 6.59%，上月 6.24%，创历史新高；租金同比上涨 7.21%，上月 6.74%，为有记录以来的最高水平；与此同时，美国人的实际工资连续第 18 个月下降。

上周三（10 月 12 日）公布的美联储 9 月货币政策会议纪要显示，美联储倾向于短期内实现加息至（针对美国经济具有）限制性的利率水平；许多与会者强调，在抑制通胀方面采取太少行动的成本超过了采取太多行动的成本；多名与会者指出，调整进一步收紧政策的步伐以减轻对经济前景产生重大不利影响的风险非常重要；鉴于通胀基础广泛且不可接受的高水平、高于预期的通胀消息以及通胀前景的上行风险，与会者表示，短期内有意转向限制性政策立场符合风险管理考虑；与会者们认为，需要采取行动，以便维持限制性的政策；许多与会者表示，一旦政策达到足够限制性的水平，在一段时间内维持该水平将是合适的。不过，似乎美联储官员们也意识到了美联储加息带给全球的风险：几位与会者指出，特别是在当前高度不确定的全球经济和金融环境下，调整进一步收紧政策的步伐以减轻对经济前景产生重大不利影响的风险非常重要；与会者判断，美联储加息的速度和幅度将继续取决于即将到来的信息对经济活动和通胀前景的影响以及经济预期面临的风险。关于劳动力市场，纪要称劳动力市场将需要走弱以降低高通胀。失业率可能会有所上升，这在很大程度上反映了紧缩货币政策的影响；纪要称，正如预期的那样，美联储的净收入在 9 月份转为负值。美联储会议纪要公布后，交易员押注美联储将在 11 月再次加息 75 个基点的概率达到 81.3%。

上周五（10 月 14 日）美国商务部数据，美国 9 月零售销售环比上升 0%，市场预期 0.2%；9 月零售销售同比增长 8.2%，为今年 4 月以来最低水平；扣除汽车和汽油后，9 月零售销售环比上升 0.3%，市场预期 0.2%，9 月核心零售额同比增长 6.6%，与 9 月核心 CPI 的同比增速完全一致；零售数据疲软表明，面对顽固不冥的通胀，消费者已经不堪重负，在消费方面更加谨慎；据悉，许多美国人仍然靠信用卡和储蓄来跟上物价上涨的脚步，由于在必需品上花费更多，其他方面的消费受到严重限制。

上周五公布的美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值 59.8，为六个月最高，预期 58.8；市场备受关注的通胀预期方面，1 年通胀预期初值 5.1%，为 3 月以来首次上升，预期 4.6%；5 年通胀预期初值 2.9%，预期 2.8%；密歇根消费者的通胀预期，叠加最新 9 月 CPI 数据，对美联储来说可能是一个令人担忧的形势；上周五，在华盛顿特区举行的国际货币基金组织（IMF）年会上，现任财长耶伦承认，发达国家应对通胀的紧缩货币政策对发展中经济体产生了溢出效应，加剧了它们的债务问题，但面对国内“高烧”的物价，耶伦强调，抗击通胀是拜登政府的首要任务。当地时间周六（10 月 16 日），美联储大鹰派布拉德在国际货币基金组织和世界银行召开的秋季年会上暗示，美联储可能会在 11 月和 12 月的两次会议上分别加息 75 基点，但也表示现在做出这样的决定为时过早。

图：美国 CPI/PPI 通胀数据和密歇根大学通胀预期数据；美国零售销售/NAHB 建筑指数；（2018.1-2022.9）



数据来源：WIND，冠通研究

本周二（10 月 18 日）公布的美国 10 月 NAHB 房地产市场指数较 9 月下降 8 点至 38，创 2020 年 5 月份以来新低，低于分析师预期 43；该指数低于 50 的评级被认为是负面的。本周，美国 30 年期固定按揭贷款平均利率为 7.12%，业界认为这是导致建筑商信心指数下降的最主要原因。由于美国按揭贷款利率飙升，美国房屋建筑商信心指数已下降至六个月前的一半。这是该指数连续第十个月下降，也就是今年的每个月份都在下跌，这创下了该数据 1985 年有记录以来的最长连跌。

美东时间本周二，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利（Neel Kashkari）在一个小组讨论会上表示，即使美联储使基准利率达到 4.5%-4.75%，如果潜在通胀仍在加速，美联储就不能停止收紧货币政策。高盛 CEO David Solomon 周二表示，美国经济衰退的可能性很大，这可能会使投资和商业决策变得更加困难，现在是时候保持谨慎了。Solomon 对美国接下来经济的悲观态度，与此前摩根大通 CEO Jamie Dimon 吻合。Dimon 上周多次表态，称美国可能未来 6 到 9 个月内陷入衰退，美联储不可能“软着陆”，他甚至指出，英国养老金差点暴雷不是终点，未来将有更多黑天鹅事件。截止本周二（10 月 18 日），据 CME “美联储观察”：目前美联储 11 月加息 50 个基点至 3.50%-3.75% 区间的概率为 5.2%，加息

75 个基点的概率为 94.8%；到 12 月累计加息 100 个基点的概率为 1.8%，累计加息 125 个基点的概率为 36.8%，累计加息 150 个基点的概率为 61.3%，前一日市场预期到 12 月累计加息 150 个基点的概率为 68%。

美联储激进加息状态未结束，可以预期美指高涨将对铜价产生明显的抑制。最近几个月美元标价的伦铜电 3 价格，从 3 月 7 日的小高点 10845 美元/吨跌至 7 月 15 日阶段低点 6955 美元/吨，4 个多月向下振幅 35.8%；之后从 6955 美元反弹至 8 月 26 日的小高点 8318 美元/吨，不到一个半月即反弹约 19.5%；然后又跌回 7500 美元/吨之后持续震荡，目前为止尚未再度超越 8318 美元的小高点；上海期货铜主力合约从 3 月 8 日小高点 77270 元/吨跌至 7 月 15 日阶段低点 53420 元/吨，整体向下振幅 30.86%；之后在 8 月 26 日反弹至小高点 64560 元/吨，不到一个半月反弹约 20.8%；之后又跌回 60000 元整数关口下方，之后持续震荡但未能突破小前高 64560 元，这显示铜价反弹有结束的可能；整体看铜价仍有韧性，在国内金融机构持续加大支持经济的力度，各种稳增长政策持续落地的情况下，铜价似乎还没有显现出全部的反弹潜力，但当下国内各地疫情又有反复的迹象，部分铜下游生产和开工受影响，导致铜价反弹的不确定性在变大，国内铜价显得较为抗跌的原因极有可能是人民币兑美元下滑的影响，目前人民币离岸和在岸汇率都跌至 7.2 附近，但整体看，由于铜需求不确定性很高，铜价跌穿前低的可能性是存在的，需要保持足够警惕。

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

智利宣布将永久关闭与智利北部巨大天坑直接相关铜矿采场，加剧了市场对供应的担忧；9 月精炼铜供给量有所放量，且产量将在 90 万吨以上运行，加工费呈现反弹趋势，炼厂原料库，港口库存高位；但海外铜矿扰动限制铜精矿供应，且国内产业链仍有缺口，现货供应仍显得紧张。

秘鲁 8 月铜产量减少 1.5%，已连续两个月下降，且此前智利也公布了 8 月铜产量处在下滑阶段；而国内节后供应增量不显著，虽然进口窗口打开，后续货源将会呈现流入状态，但可交易的货源还是相对有限的。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

据外电 10 月 16 日消息，Regulus Resources 获得了来自 Osisko Gold 的 500 万美元投资，将由 Regulus 用于秘鲁 AntaKori 铜-金-银项目的勘探活动。该矿床目前含有 2.5 亿吨的矿产资源，其中铜品位为 0.48%，金品位为 0.29 克/吨，银品位为 7.5 克/吨，推测的矿产资源为 2.67 亿吨，铜品位

为 0.41%，金品位为 0.26 克/吨，银品位为 7.8 克/吨。

外电 10 月 17 日消息，巴里克黄金公司（Barrick Gold）周一表明它已经取得了一个重要的法律里程碑，继续在巴基斯坦开发大型 Reko diQ 铜金矿床，该矿靠近伊朗和阿富汗边界，是世界上最大的未开发铜金矿之一。该公司计划最早于 2027-2028 年从第一阶段交付生产，成本约为 40 亿美元，第二阶段将在五年内完成，成本约为 30 亿美元。

淡水河谷 2022 年第三季度产销量报告显示，该季度公司铜产量环比增长 33%，达到 7.43 万吨。原因包括：索塞古（Sossego）运营区半自动研磨机在上半年完成延长维修，萨洛博（Salobo）运营区本季度业绩提升，以及北大西洋运营区从铜沉淀池对铜进行了回收。铜销量环比增长 37%，与销量增长持平。

加拿大贸易和工业部表示，第一量子矿业公司（TSX: FM）可能在 11 月获得期待已久的巴拿马旗舰铜矿合同。自 2021 年 9 月以来，这家总部位于温哥华的矿工一直在等待这份文件，当时它开始与巴拿马政府进行续约谈判。今年 1 月，第一量子公司（First Quantum）同意将大型铜矿科布雷巴拿马（Cobre Panama）的特许权使用费提高到每年 3.75 亿美元。作为协议的一部分，必和必拓还同意将其毛利润的 12% 至 16% 分给政府，以取代此前 2% 的收入提成。第一量子公司也同意开始缴纳 25% 的公司税，此前该公司在该矿山的投资收回之前是免征的。9 个多月过去了，新合同仍未完成。巴拿马贸易和工业部长费德里科阿尔法罗（Federico Alfaro）本周重燃了接近达成协议的希望。他表示，他预计最终合同将在 11 月拟定。Alfaro 在接受当地新闻媒体 Eco TV Panamá 采访时说，一旦最终文件公布，将进行 30 天的公众咨询，然后将提交国会进行辩论。Cobre Panama 于 2019 年开始运营，据估计已探明和可能储量为 31 亿吨。它已经产生了 67 亿美元的私人投资，包括两个露天矿场，一个加工厂，两个发电厂和一个港口。该矿区位于巴拿马城以西约 120 公里处，距离大西洋海岸 20 公里，政府数据显示，该矿区贡献了这个中美洲国家 3.5% 的国内生产总值。该厂最初的设计产能为每年 30 万吨铜，但去年生产了 33.1 万吨铜。First Quantum 今年 2 月表示，该公司希望明年将铜产量提高 35 万吨和 38 万吨，到 2024 年增加到 37 -40 万吨。Cobre Panama 的采矿在此过程中仍在继续，该矿预计将占 First Quantum 今年铜和黄金总产量的 40% 以上。

以上消息和报道可以看出，**智利和秘鲁铜矿依生产依然存在诸多问题，其国内的政治不稳定令人担忧，铜矿生产处于一种周期性的减少和中断**；但整体上西方大资本例如第一量子、淡水河谷、巴里克黄金等，对铜在未来能源转型中的地位非常看好，这些大型矿业资本控制的铜矿有逐步增加产量并进一步拓展新铜矿资源的趋势；但中短期看欧美一起激进加息会不会导致发达经济体进入慢性衰退进而导致铜需求下降，风险将始终存在，铜价反弹将面临有更多不确定性，趋势性上涨暂时无法到来，

而铜产量实质性的上升确实有可能带来铜过剩的风险。

三、近期国内宏观政策和金融环境利好铜需求、铜进出口现状乐观

10月16日下午，中工农建交五大行集体公布前三季度融资投放公告。10月17日，同为国有银行的邮储银行也发布了相关公告。据统计，截至今年9月末，中工农建交邮六大行新增贷款规模达9.53万亿元，同比增加约31.3%。业内专家表示，六大行在此时点再次积极行动，推动宽信用，表现出支持实体经济的坚定决心，有助于提振市场信心，利好实体经济的持续恢复。中国光大银行金融市场部宏观研究员周茂华在接受《金融时报》记者采访时表示：“当前，国内经济处于恢复关键阶段，六大行发挥行业‘头雁’和支柱作用，加大实体经济支持力度，有利于更好地促进经济稳步恢复。”

中行新增贷款1.69万亿元，同比增11%。中国银行在公告中称，三季度末，客户贷款较年初增加1.69万亿元，达17.41万亿元，增长10.78%。三季度末，科技金融授信余额超过1万亿元，较年初增长16%以上，绿色信贷增长约36%，普惠贷款增长约35%，民营企业贷款增长约18%，境内制造业贷款增长约18%。

建行新增贷款2.1万亿元，同比大增33%。建行表示，截至2022年9月末，建行人民币贷款近20万亿元，较上年末增加人民币2.1万亿元，同比多增近人民币5200亿元。9月末，建行普惠金融贷款近人民币2.3万亿元，较上年末增加近人民币4200亿元，增幅22%；投向制造业的贷款人民币2.2万亿元，较上年末增加人民币5400亿元，增幅32%；基础设施行业领域贷款余额人民币5.66万亿元，较上年末增加近人民币5,800亿元；绿色贷款近人民币2.6万亿元，较上年末增加人民币6300亿元，增幅32%。

交银新增贷款6444亿，同比增11%。交通银行在公告中称，今年前9个月，交银融资总量超过8000亿元。其中，境内人民币各项贷款较上年末增加6444亿元，增幅10.63%，同比多增950亿元。

工行新增贷款2.2万亿元，同比大增26%。中国工商银行称，2022年9月末，该行境内人民币贷款余额比上年末净增加2.2万亿元，同比多增4573亿元。9月末，制造业贷款余额比上年末增加超过8100亿元，增幅37.5%；绿色贷款较年初增长约9500亿元，增幅34.0%。在服务科技创新方面，战略新兴产业贷款余额突破1.6万亿元，增幅达到59.2%。在服务普惠金融方面，普惠贷款余额较上年末增量超4100亿元、增幅37.6%。在服务乡村振兴方面，涉农贷款余额突破3.2万亿元，增加近6000亿元，增幅22.6%。

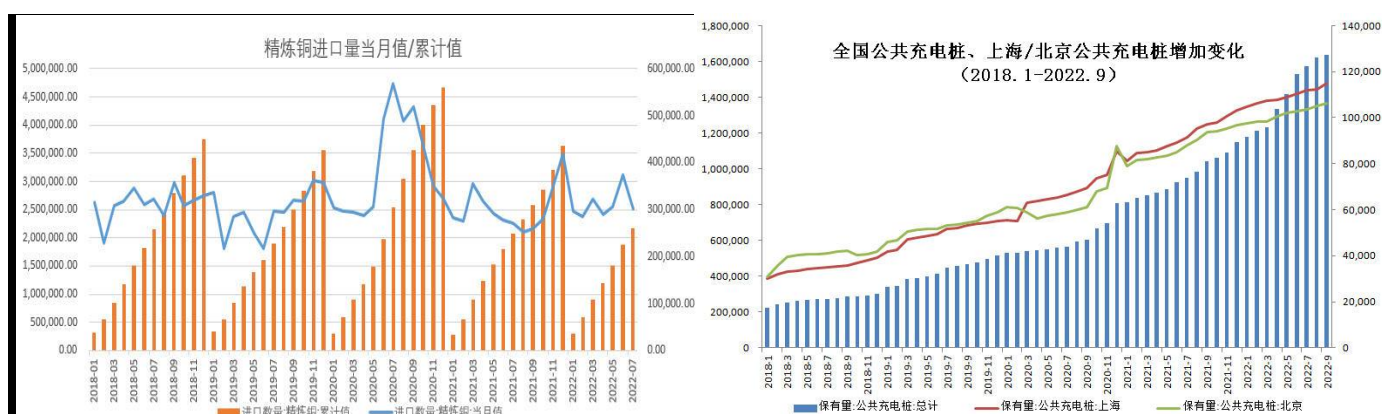
农行新增贷款2.2万亿元，同比大增32%。据农行公告，前三季度，该行县域新增贷款超9000亿元。农行表示加大对制造业、基础设施建设、科创企业、民营企业、普惠小微企业等金融支持，有

效满足各类市场主体的融资需求，助力稳住经济大盘，新增人民币各项贷款 2.2 万亿元。

邮储银行新增贷款 6977.70 亿元，增长 10.81%。据邮储银行最新公告，截至三季度末，客户贷款总额达 7.15 万亿元，较上年末增加 6977.70 亿元，增长 10.81%，同比多增 426.75 亿元，增量创历史同期新高；其中，涉农贷款余额 1.77 万亿元，较上年末增加 1523.77 亿元，个人小额贷款余额 1.13 万亿元，较上年末增加 2105.05 亿元。

国内金融机构如此支持实体经济，对铜需求产生了利好预期，这从近期铜进口上可以看出来。中国 8 月精炼铜产量为 85.65 万吨，实现同比增加 2%，环比下滑 2%。8 月除个别冶炼厂短暂延长检修计划以及技改检修外，其余基本都已恢复生产。不过国内多地高温持续肆虐，用电紧张制约企业开工，叠加硫酸胀库担忧上升，电解铜产量回升幅度有限。9 月后检修企业较少，且限电影响逐步趋弱，加之有新产能投产，9 月电解铜产量预计达到 90.07 万吨，同比增加 8.22%，环比增加 5.16%。预计 2022 年国内电解铜产量为 1038 万吨，同比增长 4%。进口铜方面，2022 年 1-8 月电解铜累计进口量为 236.61 万吨，同比增加 7.38%。其中 8 月电解铜进口量为 31.54 万吨，同比增加 33.49%，环比增长 12.87%。电解铜进口窗口在 8 月的而大部分时间里处于打开状态，但盈利幅度较低。

图：进口精炼铜当月/累计值变动情况；国内全部/北京、上海公共充电桩增加情况（2018.1-2022.9）



数据来源：WIND，冠通研究

近日，中国汽车工业协会（以下简称中汽协）发布的最新汽车销量数据显示，9 月，汽车销量 261 万辆，环比增长 9.5%，同比增长 25.7%，保持高速增长势头。在近期连续增长的基础上，9 月车市在车辆购置税减征政策的持续发力下，借助传统黄金消费季的规律性因素，车市提振效果明显。作为支撑汽车消费市场发展的主要成员，乘用车市场表现与广大消费者息息相关。9 月，乘用车市场延续 6 月以来良好表现，销量完成 233.2 万辆，同比增长高达 32.7%。其中，传统燃油车销量 145.3 万辆，比上年同期增长超过 15.8 万辆，同比增长 12.2%。

9 月，新能源车销量完成 70.8 万辆，同比增长 93.9%，市场占有率达到 27.1%，其中 BEV 批发销

量 54 万辆，同比增长 79.5%，PHEV 批发销量 16.8 万辆，同比增长 186.4%。截至目前，今年新能源车销量累计完成 456.7 万辆，已大幅超越 2021 全年新能源车市场销量总和。以当前发展速度推算，今年新能源车销量将有望突破 650 万辆。

充电桩的发展更加令人振奋。据 10 月 13 日消息，据中国充电联盟发布公共充电基础设施运行情况，2022 年 9 月比 8 月公共充电桩增加 1.2 万台，9 月同比增长 56.6%。截至 2022 年 9 月，联盟内成员单位总计上报公共充电桩 163.6 万台，其中直流充电桩 70.4 万台、交流充电桩 93.1 万台。从 2021 年 10 月到 2022 年 9 月，月均新增公共充电桩约 4.9 万台。充电基础设施整体运行情况，2022 年 1~9 月，充电基础设施增量为 187.1 万台，其中公共充电桩增量同比上涨 106.3%，随车配建私人充电桩增量持续上升，同比上升 352.6%。截止 2022 年 9 月，全国充电基础设施累计数量为 448.8 万台，同比增加 101.9%。

充电基础设施与电动汽车对比情况，2022 年 1~9 月，充电基础设施增量为 187.1 万台，新能源汽车销量 456.7 万辆，充电基础设施与新能源汽车继续爆发式增长。桩车增量比为 1:2.4，充电基础设施建设能够基本满足新能源汽车的快速发展。

四、全球铜库存偏低是铜价经常性反弹的主要原因

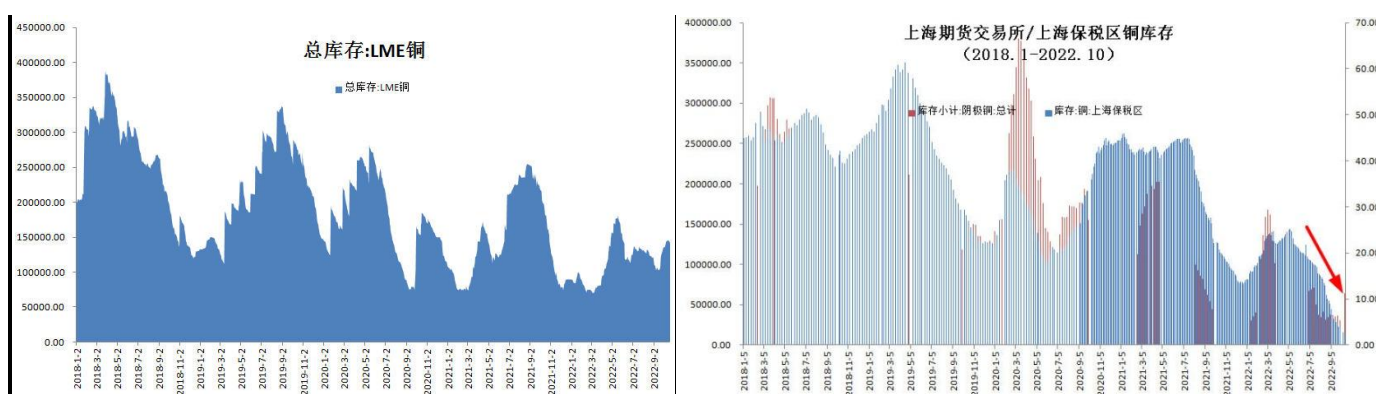
伦敦金属交易所如何对待俄罗斯产铜的问题，一再刺激整个市场的敏感神经。截至 9 月底，伦敦金属交易所 (LME) 仓库中超过 60% 的铜产自俄罗斯。在莫斯科在乌克兰的“特别军事行动”之后，俄罗斯金属的比例从 3 月底的不到 30% 飙升至 5 月和 8 月的 80% 以上。如此高的比率并非前所未有的，持续的库存取消和减少表明，在没有官方制裁的情况下，许多买家都在接受用这个比率来换取 2022 年的合同。年度供应合同正在谈判中，至少一些买家“自我制裁”，指定 2023 年不进口俄罗斯金属。LME 的数据显示，俄罗斯铜在 LME 库存中的比例在 2021 年第三季度实际上更高，当时达到了实际吨位的 95%。今年 LME 铜库存最活跃的两个地点是汉堡和鹿特丹，这两个地点对俄罗斯航运公司来说很方便。自 3 月初以来，这两个港口总共接收了 10 万吨铜，几乎占流入总量的三分之一。进入伦敦金属交易所 (LME) 仓库的大宗商品基本上已经掉头离开。例如，尽管有近 5 万吨的铜流入，但 1 月初汉堡铜库存仅增加 6800 吨。直到上个月，俄罗斯的铜都逃过了官方的制裁网，这意味着用户可以合法地继续在 LME “可交割”金属合约中接受俄罗斯的铜。

然而，伦敦金属交易所 (LME) 表示，英国政府去年 9 月宣布对 UMMC 的控股股东伊斯坎德尔马克穆多夫 (Iskander Makhmudov) 实施制裁和资产冻结，这严重限制了 UMMC 的两个品牌的担保能力。UMMC

是俄罗斯两大主要铜生产商之一。由于只有诺镍仍完全未获批准，俄罗斯潜在可交付铜的数量大幅减少。此外，明年未售出的俄罗斯铜显然有一个目的地。中国仍是一个饥肠辘辘的商业和战略买家，很可能会抢购别人不想要的东西，尤其是如果价格不菲的话。

根据美国地质调查局(US Geological Survey)的数据，俄罗斯去年生产了 92 万吨精炼铜，约占世界总产量的 3.5%。铜用于电力和建筑业。LME 数据显示，自 9 月 15 日以来，伦敦金属交易所鹿特丹、汉堡和高雄仓库的铜库存分别攀升 225%、153%和 26%，分别为 14,800 吨、24,825 吨和 2.28 万吨。LME 铜库存自 9 月 15 日以来累计增长逾 40%，至 145,525 吨。与今年全球精炼铜产量 2,500 万吨相比，这一数字较低，但两位消息人士表示，如果这一趋势持续下去，且 LME 仓库中的大部分铜都来自俄罗斯，该交易所可能会出现问题。全球最大、历史最悠久的工业金属交易市场上周发布了一份讨论文件，讨论禁止俄罗斯铝、镍和铜在其系统中交易和储存的可能性。LME 在讨论文件中表示：“就 LME 的大多数金属而言，与其他辖区金属相比，俄罗斯金属的比例一直保持稳定，且相对较低。

图：LME 铜库存（吨）；中国上海期货交易所/上海保税区铜库存（吨）（2018.1-2022.10）



数据来源：WIND，冠通研究

截至 10 月 15 日，伦敦金属交易所(LME)铜库存减少 2700 吨至 142950 吨，跌幅 1.85%；截至 10 月 14 日，上期所沪铜库存增加 33287 吨至 63746 吨，涨幅 109.28%；截至 10 月 17 日，上期所沪铜期货仓单 72612 吨，较前一日增加 47024 吨。截至 10 月 18 日，伦敦金属交易所(LME)铜库存增加 875 吨至 143825 吨，涨幅 0.61%；截至 10 月 18 日，上期所沪铜期货仓单 77514 吨，较前一日增加 4902 吨，已增逾七个月高位。截至 10 月 19 日，伦敦金属交易所(LME)铜库存减少 4825 吨至 139000 吨，跌幅 3.35%；截至 10 月 19 日，上期所沪铜期货仓单 70547 吨，较前一日减少 6967 吨。伦铜库存今日出现回落，但整体库存仍然徘徊在近几个月相对高位，且沪铜仓单也出现回落，同样也是近期高位。

相比 LME 还有俄铜不断流入，直观的感觉就可以看出上海期货交易所和上海保税区铜库存近几个

月下跌的更快，这显然和国内近期经济发展相对平稳，国内金融机构大力支持实体经济、房地产行业再次受到政府重视和稳增长政策强有力落地有关。整体看，国内铜库存更加紧张，但海外铜的流入没有障碍，预计今后几个月铜进口会有增长，国内电网、新能源汽车和充电桩、房地产的有效反弹和增长，将进一步利好国内的铜需求和铜价。铜价“外弱内强”的整体格局预计不会改变，但不会过分发展，除非出现海外经济超预期的严重下滑。

美国在年底之前仍将继续激进加息，且年底前的加息空间仍有 125 至 150 基点。铜价在今年四季度显然面临更多不确定性，目前铜价从反弹小高点 64500 元/吨附近连续下跌后反复震荡，目前维持在 62000 关口附近，若不能有效突破前高 64500，则有跌回 60000 元/吨整数关口的风险，若跌穿前低 53000 元/吨附近，将进入“无底”下跌模式；若铜价能够维持强势，则需要铜价稳定在 65000 元一线，目前来看，这仍然是困难的。由于全球的铜库存都偏低，铜价的震荡将有很强的韧性，难以大涨，也难以进一步大跌，这种僵持局面或贯穿整个四季度。

风险提示

- 1、美联储年底前继续激进加息和缩表，超预期收紧政策；
- 2、国内稳增长政策的力度未达预期；
- 3、LME 和其他各交易所拒绝俄铜进入和交割，铜供给超预期下降。

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：810-85356596

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投资咨询业务资格）

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。