

和合期货：沪铜季报（2023 年四季度）

——国内部分经济数据改善，欧美经济没有好转沪铜承压



和合期货
HEHE FUTURES

作者：段晓强

期货从业资格证号：F3037792

期货投询资格证号：Z0014851

电话：0351-7342558

邮箱：duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要：

基本面，供给端，我国 1-8 月铜矿砂及其精矿进口量为 1,810.4 吨，同比增长 9.0%，铜矿进口加速，在原料相对充足、加工费维持高位、将带动下半年产量高于预期。需求端，风电、光伏、新能源汽车保持快速增长，但房地产表现依然低迷，在经历了年初短暂的市场回暖后，整个市场的开发、销售又陷入了低迷的状态中，信心仍待修复。

总的来看，宏观面国内部分经济数据好转，9 月央行再次降准，有望进一步巩固实体经济回升向好态势，而欧美情况不乐观，需求收缩压力仍然存在。基本面看铜矿进口提速，铜产量有望较大幅度提升，需求端尽管新能源保持快速增长，但房地产表现依然低迷有所拖累。宏观面和基本面对铜价的支撑减弱，后市沪铜承压。

目录

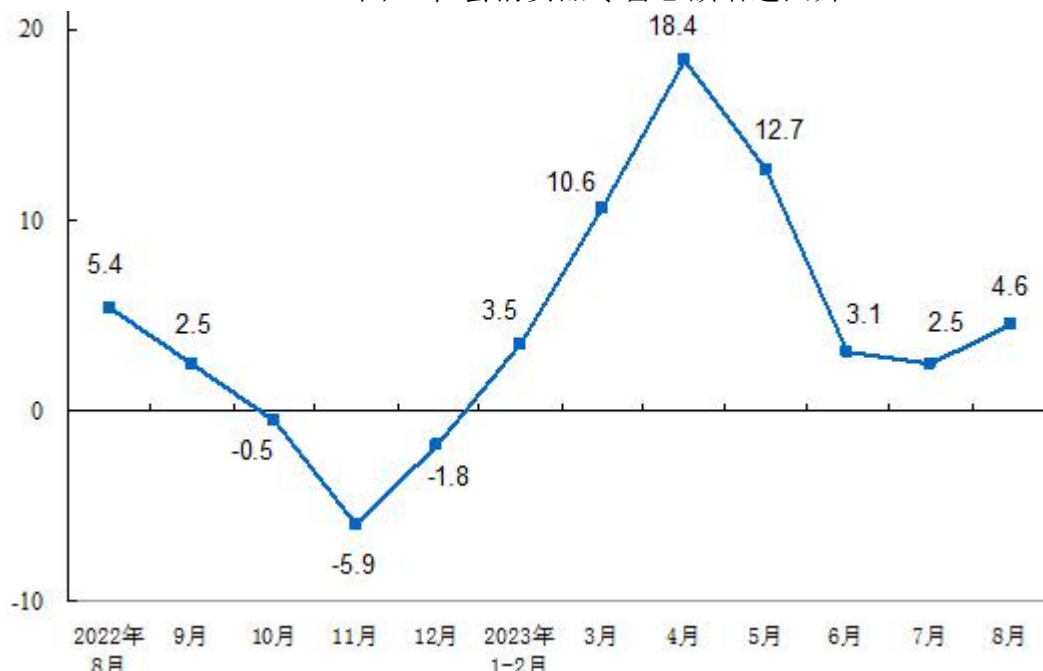
一、我国 8 月部分经济数据改善，欧美经济没有好转	- 3 -
1、消费亮眼工业生产加快，地产数据依然偏弱	- 3 -
2、面对国内经济形势，9 月央行再次降准	- 6 -
3、欧美 PMI 指数继续弱势运行	- 8 -
二、铜矿供给平稳宽松，我国铜产业合成指数偏弱	- 9 -
三、新能源表现亮眼，地产表现依然低迷	- 12 -
四、后市行情研判	- 14 -
风险揭示:	- 15 -
免责声明:	- 15 -

一、我国 8 月部分经济数据改善，欧美经济没有好转

1、消费亮眼工业生产加快，地产数据依然偏弱

8 月份，社会消费品零售总额 37933 亿元，同比增长 4.6%，超过预期 3% 以及前值 2.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33820 亿元，增长 5.1%。1—8 月份，社会消费品零售总额 302281 亿元，同比增长 7.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额 271888 亿元，增长 7.2%。

图 1 社会消费品零售总额增速回升 (%)



数据来源：国家统计局

8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%，1—8 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.9%。

规模以上工业增加值同比增长速度



图2 数据来源：国家统计局

8月份，制造业增长5.4%，有色金属冶炼和压延加工业增长8.8%，汽车制造业增长9.9%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长3.1%，电气机械和器材制造业增长10.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长5.8%。

十种有色金属同比增速及日均产量

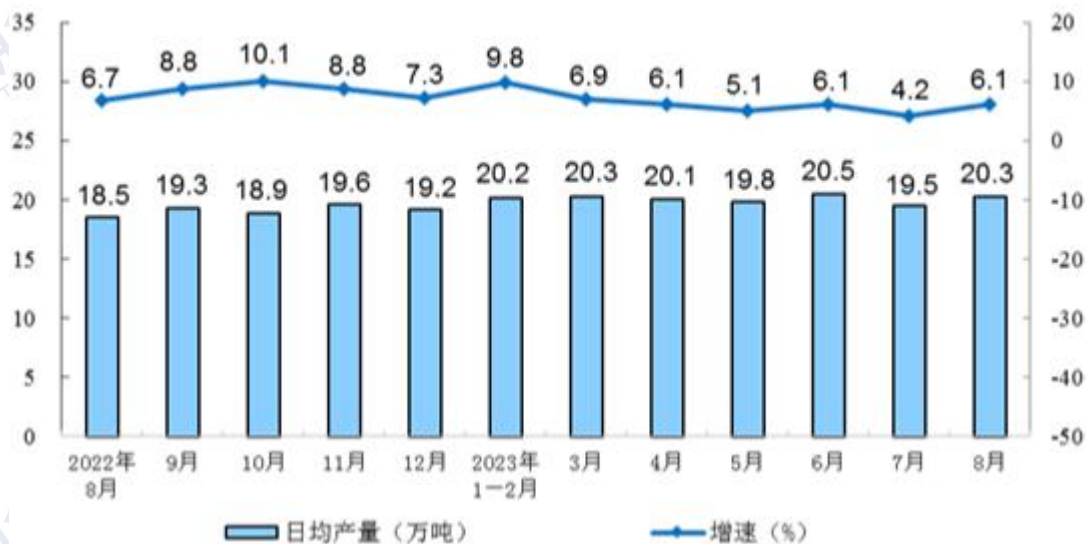


图3 数据来源：国家统计局

国家统计局公布数据显示，今年1-8月，全国固定资产投资（不含农户）327042亿元，同比增长3.2%，增速持续收窄。

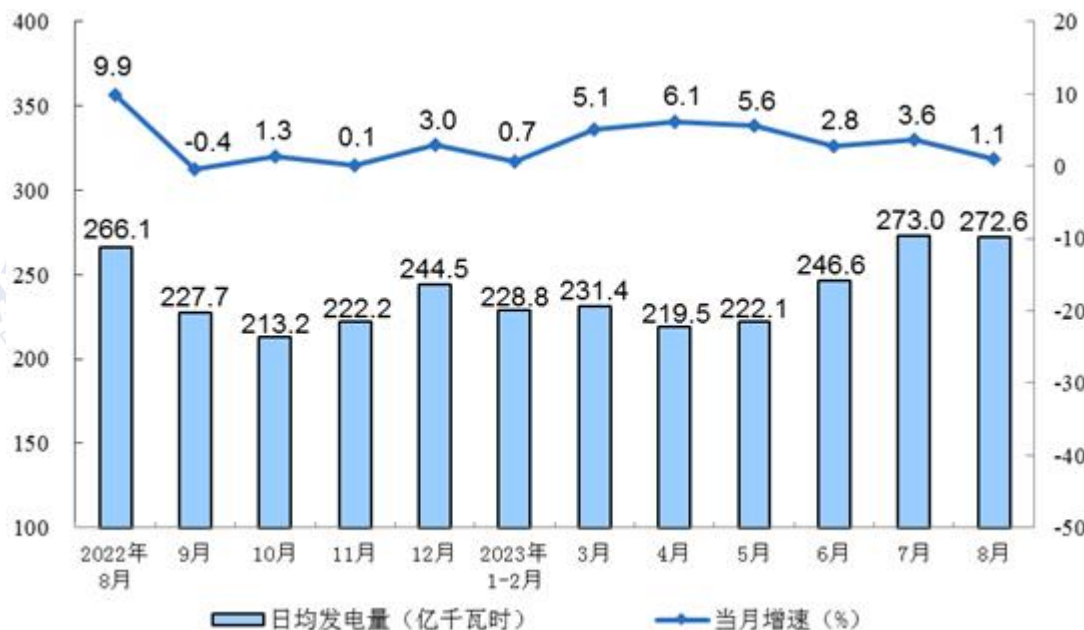
固定资产投资（不含农户）同比增速



图4 数据来源：国家统计局

电力生产保持平稳，8月份发电量8450亿千瓦时，同比增长1.1%，增速比7月份放缓2.5个百分点，日均发电272.6亿千瓦时。1—8月份，发电量58663亿千瓦时，同比增长3.6%

图5 工业发电量月度走势



数据来源：国家统计局

1—8月份，房地产开发企业到位资金 87116 亿元，同比下降 12.9%。其中，国内贷款 10671 亿元，下降 12.8%；利用外资 35 亿元，下降 41.6%；自筹资金 27195 亿元，下降 22.9%；定金及预收款 30185 亿元，下降 7.3%；个人按揭贷款 15453 亿元，下降 4.3%。

全国房地产开发企业本年到位资金增速

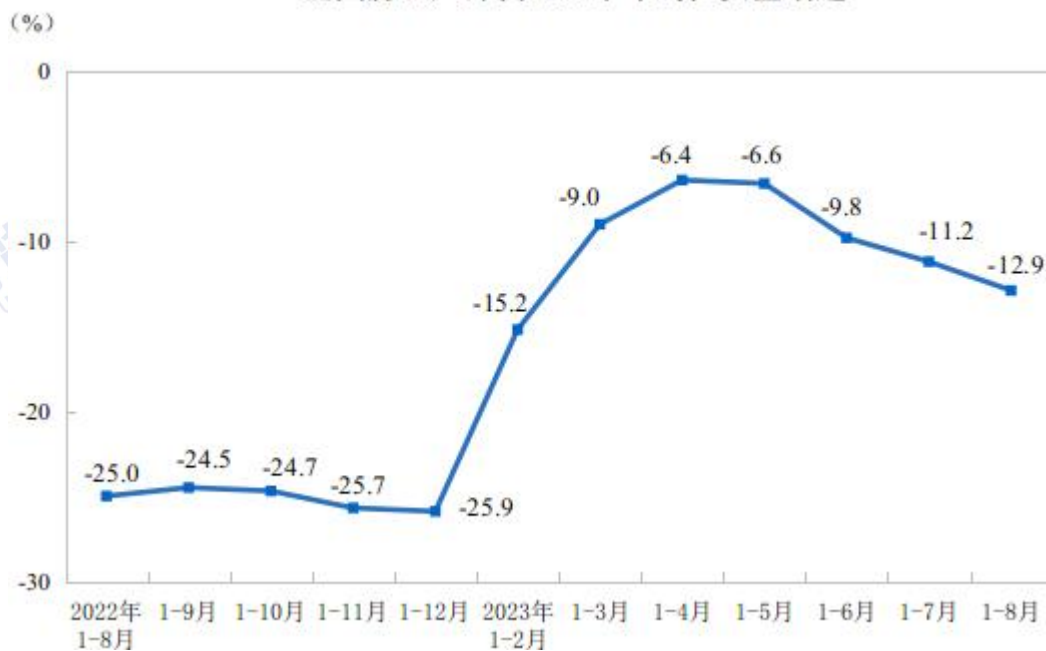


图6 数据来源：国家统计局

国房景气指数

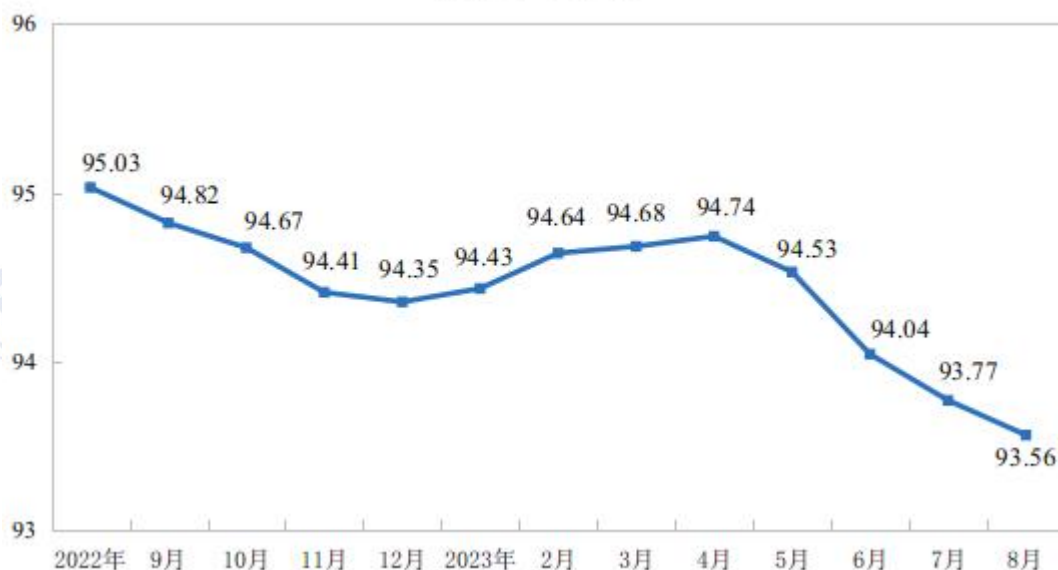
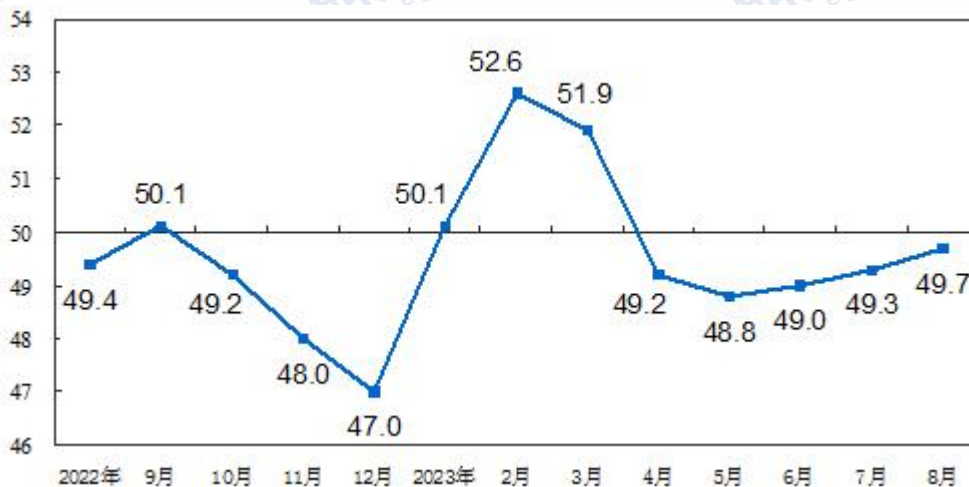


图7 数据来源：国家统计局

制造业 PMI 较 7 月进一步改善，国家统计局公布数据显示，8 月份，中国制造业 PMI 较上月上升 0.4 至 49.7，为连续第三个月回升。

图8 我国制造业 PMI 继续改善



数据来源：国家统计局

总的来看，8 月份，部分经济指标边际改善，国民经济恢复向好，积极因素累积增多。但也要看到，国内需求仍显不足，经济恢复向好基础仍需巩固。

2、面对国内经济形势，9 月央行再次降准

中国人民银行决定于 2023 年 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.4%。时隔 6 个月，央行宣布全面降准，预计将释放中长期流动性超 5000 亿元，后续融资成本有望“稳中有降”对于提高股债汇

市场风险偏好具有一定的正向作用。

图9 我国存款准备金率下调



数据来源：全球经济指标数据网

市场人士分析估算此次降准释放流动性 5000-6000 亿元左右，市场流动性将有所放松，货币市场利率和中长期债券利率也将随之下降，发挥降低实体经济融资成本的作用。降准有望进一步巩固实体经济回升向好态势，本次降准通过“真金白银”有效激励金融机构增加对实体经济的资金投入，预计宏观指标将呈现更多积极变化，经济稳步回升的可持续性进一步提升。

9月20日贷款市场报价利率（LPR）为一年期LPR3.45%，五年期LPR4.2%，9月降准不降息，是因为单月降准+降息是“极端”模式，中国当前经济尚未到如此严峻的地步，从8月经济数据可见一斑，消费的韧性还在。也有机构认为5年期LPR存在一定的下调空间，但是银行在息差压力下主动调整的意愿不强，考虑到金融让利实体的背景，未来LPR仍有下调的可能。

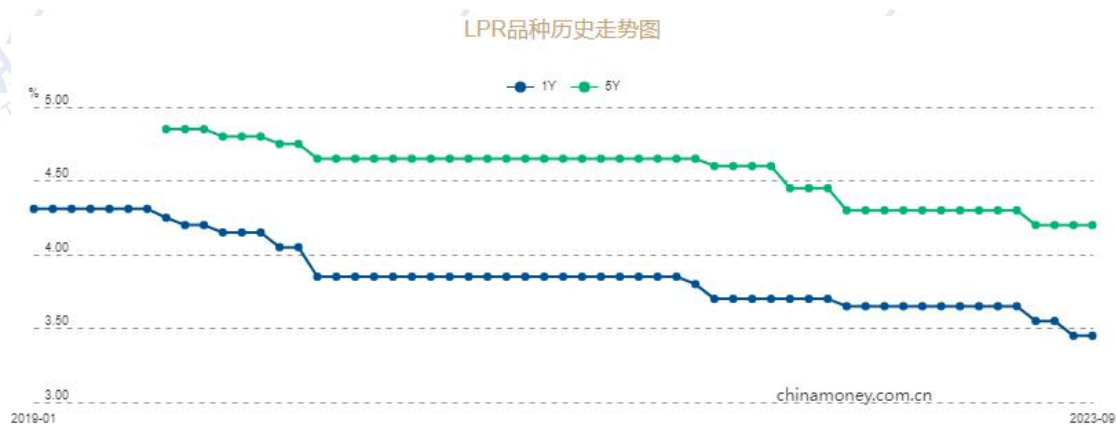


图10 数据来源：全国银行间同业拆借中心

3、欧美 PMI 指数继续弱势运行

标普全球的最新数据，美国企业在第三季度末发出了产出普遍停滞的信号，制造商和服务提供商都显示需求疲软。9月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.9，创两个月新高，但仍然位于荣枯线下方，且为连续第五个月陷入萎缩，其中制造业的新销售出现了下降。

图 11 美国 Markit 制造业 PMI



数据来源：全球经济指标数据网

标普 IHS Markit 数据显示，9月欧元区 PMI 初值为 47.1，制造业 PMI 43.4 不及预期，服务业 PMI 48.4 好于预期，但三项数据均处于收缩区间，其中制造业 PMI 已经连续 15 个月低于荣枯线。

图 12 欧元区制造业 PMI 指数



数据来源：全球经济指标数据网

欧元区两大增长支柱——德国、法国 PMI 数据同样处于收缩区间：德国 9 月综合 PMI 初值 46.2，制造业 PMI 仅为 39.8；法国 9 月综合 PMI 初值为 43.5，制造业 PMI 43.6、服务业 PMI 43.9，两项数据均大幅不及预期。

图 13 德国制造业 PMI 指数



数据来源：全球经济指标数据网

图 14 法国制造业 PMI 指数



数据来源：全球经济指标数据网

美国制造业 PMI 较上月小幅上升，但仍处于 50% 以下，欧洲制造业 PMI 延续弱势下行趋势。指数变化表明，全球经济呈现弱势修复态势，总体趋紧的大环境没有改变，需求收缩压力仍然存在。

二、铜矿供给平稳宽松，我国铜产业合成指数偏弱

海关总署 9 月 7 日数据显示,8 月我国铜矿砂及其精矿进口量为 269.7 万吨,进口创下 2008 年以来最高记录,我国 1-8 月铜矿砂及其精矿进口量为 1,810.4 吨,同比增长 9.0%。



图 15 数据来源: 中商产业研究院

其中,智利是最大供应国,当月从该国进口铜矿砂及其精矿 862,766.09 吨,环比增 72.11%,同比增 9.45%。秘鲁是第二大供应国,当月从该国进口铜矿砂及其精矿 792,863.21 吨,环比增 40.85%,同比增 61.42%。

图 16 进口铜矿来源国

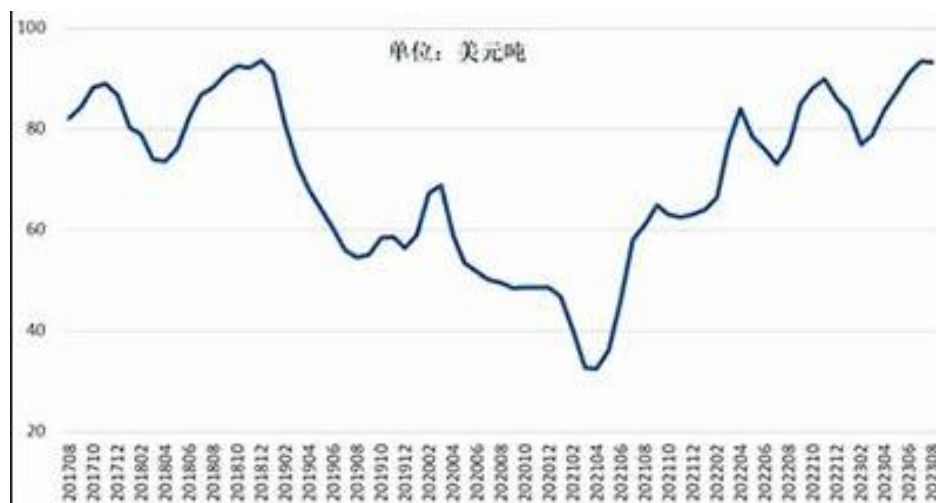
原产地	2023年8月 (吨)	环比	同比
智利	862,766.09	72.11%	9.45%
秘鲁	792,863.21	40.85%	61.42%
墨西哥	182,552.09	88.23%	79.60%
蒙古	118,713.25	10.12%	5.30%
哈萨克斯坦	117,793.41	-23.01%	-15.99%
塞尔维亚	75,726.69	35.84%	19.95%
厄瓜多尔	63,848.20	73.08%	89.70%
巴拿马	60,753.75	-0.48%	-1.23%
美国	50,985.91	2.06%	2.43%
刚果民主共和国	43,326.30	13.93%	46.44%
巴西	41,920.91	149.35%	83.44%

数据来源: wind

国外今年干扰事件较少,铜精矿供给格局大概率保持宽松的态势。8 月份,国内铜冶炼行业的检修明显减少,铜产量出现较大幅度提升,整体产量同比、环

比均有明显增长，创年内及历史新高。在原料相对充足、加工费维持高位、硫酸价格仍有短期反弹迹象等利好因素下，将带动下半年产量高于预期。

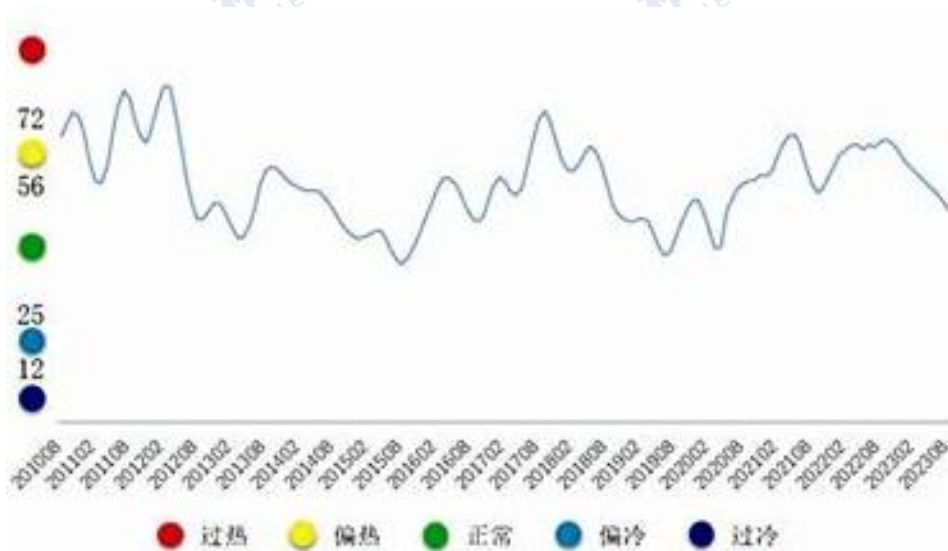
图 17 铜精矿现货 TC 价格走势



数据来源：中国有色金属工业协会

中国铜产业月度景气指数监测模型结果显示，2023年8月份，中国铜产业月度景气指数为30.3，较上月下降1.1个点，仍然位于“正常”区间运行。

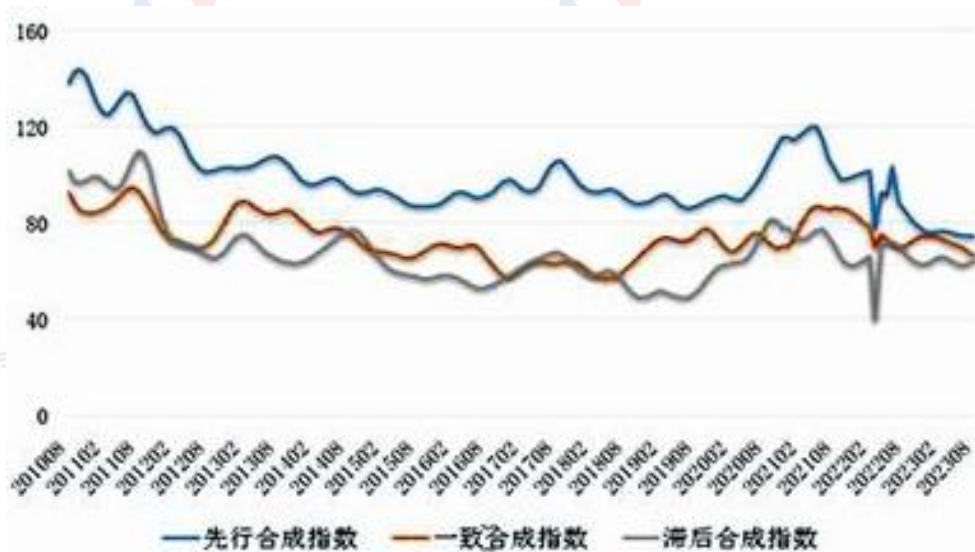
图 18 铜产业月度景气指数



数据来源：中国有色金属工业协会

8月份，中国铜产业先行合成指数为74.3，较上月小幅下降0.4个点。在构成中国铜产业先行合成指数的6个指标中（季调后数据），M2、进口量、电力电缆分别下降4.5%、23.9%、4%。

图 19 中国铜产业合成指数曲线



数据来源：中国有色金属工业协会

综合而言，8月份，我国铜产业景气指数仍位于“正常”区间运行，但铜产业景气指数较上月有小幅下降，持续回落，铜产业合成指数曲线走势偏弱。

三、新能源表现亮眼，地产表现依然低迷

近年来，我国光伏新增装机容量不断增长。2023年1-8月，中国光伏发电装机容量50541万千瓦，同比增长44.4%，光伏发电新增装机容量11316万千瓦，同比增加6869万千瓦。

2018-2023年8月中国光伏发电新增装机容量统计



图 20 数据来源：中商产业研究院

截至8月底，全国风电装机容量39537万千瓦，同比增长14.8%；风电新增装机容量2892万千瓦，同比增加1278万千瓦。

2018-2023年8月中国风力发电新增装机容量统计

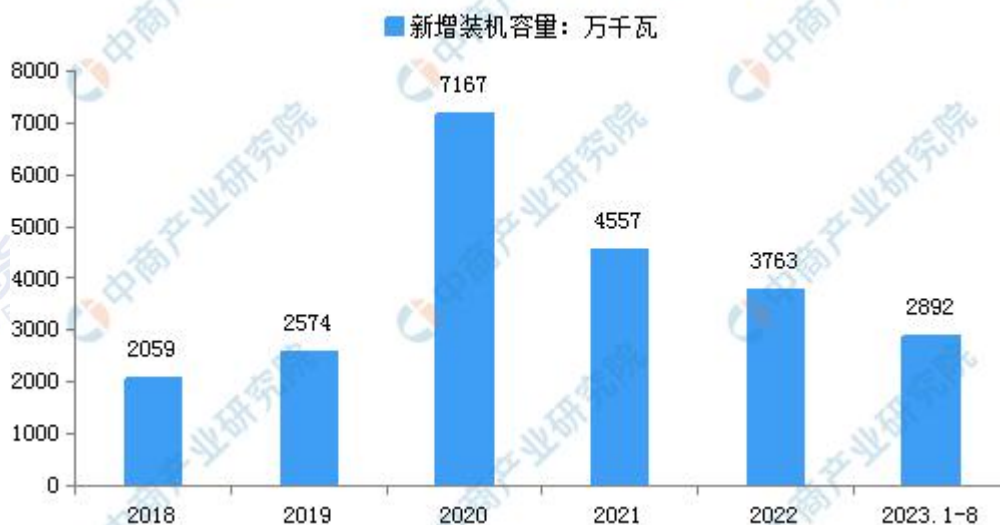


图 21 数据来源: 中商产业研究院

新能源汽车依然表现良好, 8 月产销分别达到 84.3 万辆和 84.6 万辆, 同比分别增长 22%和 27%。1-8 月, 新能源汽车产销分别完成 543.4 万辆和 537.4 万辆, 同比分别增长 36.9%和 39.2%, 市场占有率达到 29.5%。

新能源汽车月度销量及增长率



图 22 数据来源: 国家统计局

房地产消费信心低迷, 开发商谨慎, 在经历了年初短暂的市场回暖后, 整个市场的开发、销售又陷入了低迷的状态中, 信心仍待修复。1-8 月份, 全国房地产开发投资同比下降 8.8%, 房地产开发企业房屋施工面积同比下降 7.1%, 房屋新开工面积 63891 万平方米, 下降 24.4%。



图 23 数据来源：国家统计局

四、后市行情研判

宏观面，消费亮眼工业生产加快，8 月份社会消费品零售总额同比增长 4.6% 超过预期，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%，制造业增长 5.4%。但地产数据依然偏弱，1—8 月份房地产开发企业到位资金同比下降 12.9%，跌速继续扩大，面对国内经济形势，9 月央行再次降准，估算此次降准释放流动性 5000-6000 亿元左右，市场流动性将有所放松，有望进一步巩固实体经济回升向好态势。而外围欧美环境不乐观，美国制造业 PMI 仍处于 50% 以下，欧洲制造业 PMI 延续弱势下行趋势全球经济呈现弱势修复态势，需求收缩压力仍然存在。

基本面，供给端，我国 1-8 月铜矿砂及其精矿进口量为 1,810.4 吨，同比增长 9.0%，铜矿进口加速，在原料相对充足、加工费维持高位、将带动下半年产量高于预期。需求端，风电、光伏、新能源汽车保持快速增长，但房地产表现依然低迷，在经历了年初短暂的市场回暖后，整个市场的开发、销售又陷入了低迷的状态中，信心仍待修复。

总的来看，宏观面国内部分经济数据好转，9 月央行再次降准，有望进一步巩固实体经济回升向好态势，而欧美情况不乐观，需求收缩压力仍然存在。基本面看铜矿进口提速，铜产量有望较大幅度提升，需求端尽管新能源保持快速增长，但房地产表现依然低迷有所拖累。宏观面和基本面对铜价的支撑减弱，后市沪铜承压。

风险提示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。