

库存去化或难维系 铜价料呈现震荡格局

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z0019517

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

高 中

☎ 021-60827969

✉ gaozhong@htfc.com

从业资格号: F03121725

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

核心观点

■ 铜主线逻辑

1. 矿端供应方面，10月间TC价格略有回落，不过仍然维持相对偏高位置（85.29美元/吨）。据SMM讯，由于明年有两家位于印尼的冶炼厂将会投产，结合印尼方面对于矿物出口的限制。因此，Freeport旗下的Grasberg铜矿将主要供应印尼的冶炼厂而不再流向中日韩等国家，这或许会使得Freeport在长单谈判中的影响力，并且预计此后长单Benchmark价格同样将会有所走低。后市需持续关注国内铜精矿港口库存的消耗情况。但就短期来看，国内矿端供应尚显宽裕。
2. 冶炼供应方面，10月间TC价格虽有回落但整体依旧高企。同时在此前的7-8月间，国内大部分冶炼企业已经完成检修。根据SMM统计，11月间冶炼实际受影响产量料不足1万吨，因此预计11月产量仍然维持相对偏高位置。
3. 废铜供应方面，由于此前铜价下跌，废铜原料持货商捂货的情绪相对普遍，促使精废价差一度跌至225元/吨。这提振了市场对于精铜的需求，从而令精铜升贴水报价高企。不过这样的情况自10月下旬起已逐步开始修复，倘若此后铜价因目前偏低的库存叠加逐步向好的宏观情绪而再度走高，则废铜出货也会相应增加。当下废铜供应对于铜价的平抑作用仍然较为显著。
4. 精铜进口方面，可以发现10月中下旬起，LME显性库存持续去化，尤其是亚洲仓货源去化速度较快，但不管是国内还是国外，盘面价差结构都维持相对弱势，市场对于供给增长预期较强，而国内需求在11月后料将逐步降温。但另一方面，由于此前进口窗口一度开启，因此市场对于后续进口精铜量预期较高，同时这也可能使得保税区库存在后续将迎来一定量的回升。
5. 2023年9月，铜材的整体开工率上涨了3.57个百分点，达到75.03%，这或许与9月中下旬铜价一度出现回落从而使得下游买兴得到提振有一定关系。可以发现铜杆企业仍然是其中表现最为稳定的部分。而铜管企业（与家电相关度较大）开工率则是走低2.85个百分点至66.5%，这显示出此前相对较差的地产前端表现正在逐步向地产后端传导，虽然此后或将有“双十一”的短暂提振，不过预计未来家电板块或将呈现走弱。
6. 终端消费方面，目前电力以及汽车板块仍然相对稳健，这得益于国内光伏以及新能源汽车行业持续高速的发展。但家电板块预计在“双十一”后将会逐渐因地产业前端此前较差表现的影响而受到拖累。
7. 库存方面，10月间，LME库存较9月末上涨0.87万吨至17.44万吨，不过较此前19.19万吨的高位还是有所回落。上期所库存下降0.26万吨至3.64万吨。国内社会库存

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

存走低 1.42 万吨至 5.89 万吨。保税区库存走低 2.07 万吨至 2.31 万吨。LME 显性库存持续去化，尤其亚洲仓货源去化速度较快，而国内则是由于精废价差的收窄导致精铜消费受到提振。但此后终端消费或将逐步接近淡季，因此 11 月国内社库持续走低的可能性相对较小。

总体而言，此前国内社库去化更多源自于精废价差的持续收敛，不过此情况目前正在逐步修正，同时地产前端的不良表现正在逐步影响地产后周期板块，因此在这样的情况下，铜品种或难形成强劲态势，操作上暂时转为高抛低吸策略，Cu2312 操作区间建议在 64,500 元/吨-69,500 元/吨。

■ 策略

单边：中性

套利：暂缓

期权：卖出宽跨（Short put Cu2312@63,500 元/吨；Short call Cu2312@70,500 元/吨）

■ 风险

需求回落速度过快

海外流动性风险冲击

目录

核心观点	1
10月铜价先抑后扬.....	5
供应端	5
TC有所回落 但仍维持相对偏高位置	5
冶炼利润可观 产量维持高位	7
进口窗口一度开启 此后进口量或有所恢复.....	9
初级加工端	10
海外加息或接近尾声 但地缘因素则是新的变量.....	11
终端	12
冬季将至 小型企业开工或开始走低	12
下半年汽车板块表现整体靓丽	13
留意地产前端不佳表现逐步向后端传导	14
家电板块“双十一”后或逐步呈现走弱格局.....	15
电子板块整体或继续改善	16
终端综述	17
库存	18
淡季临近 库存去化或难维系	18

图表

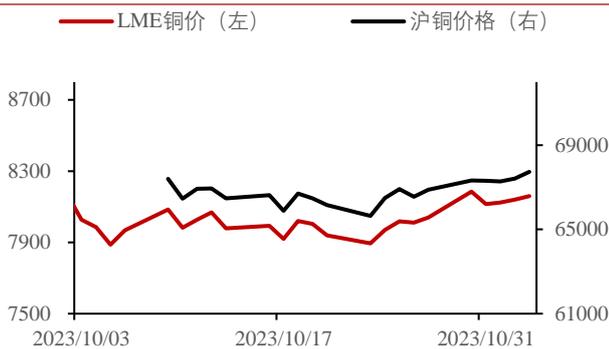
图 1: 沪铜与伦铜价格 单位: 美元/吨、元/吨	5
图 2: COMEX 铜价 单位: 美元/盎司	5
图 3: 中国铜精矿产量 单位: 万吨	6
图 4: 中国铜精矿进口量 (合计) 单位: 万吨	6
图 5: 国内粗铜产量 单位: 万吨	6
图 6: 国内粗铜进口量 单位: 万吨	6
图 7: 进口矿 TC 价格指数 单位: 点	7
图 8: 国内铜精矿港口库存 单位: 万吨	7
图 9: 海外矿企生产成本 单位: 美元/吨	7
图 10: 国内冶炼厂开工率 单位: %	8
图 11: 国内精铜产量 单位: 万吨	8
图 12: 国内冶炼厂库存 单位: 万吨	8
图 13: 国内冶炼厂利润 单位: 元/吨	8
图 14: 国内废铜产量 单位: 万吨	9
图 15: 精废价差 单位: 元/吨	9
图 16: 进口盈亏 单位: 元/吨	10
图 17: 国内精铜进口量 单位: 万吨	10
图 18: 国内废铜进口量 单位: 万吨	10

图 19: 废铜进口盈亏 单位: 元/吨.....	10
图 20: 铜材加开工率 单位: %.....	11
图 21: 铜杆企业周度开工率 单位: %.....	11
图 22: 铜管企业开工率 单位: %.....	11
图 23: 铜板带箔企业开工率 单位: %.....	11
图 24: 铜材进口量 单位: 万吨.....	12
图 25: 铜材出口量 单位: 万吨.....	12
图 26: 电网投资完成额 单位: 亿元、%.....	12
图 27: 电网实际与计划投资完成额对比 单位: 亿元.....	12
图 28: 发电新增设备容量 单位: 万千瓦.....	13
图 29: 电线电缆开工率 单位: %.....	13
图 30: 中国传统汽车产量 单位: 万辆.....	13
图 31: 中国传统汽车销量 单位: 万辆.....	13
图 32: 中国新能源汽车产量 单位: 万辆.....	14
图 33: 中国新能源汽车销量 单位: 万辆.....	14
图 34: 房地产开发投资完成额 单位: 亿元.....	14
图 35: 新开工与竣工面积累计同比 单位: 万平米、%.....	14
图 36: 国内房地产政策出台次数 单位: 次.....	15
图 37: 不同线城市具体情况 单位: 次.....	15
图 38: 居民杠杆率 单位: %.....	15
图 39: 房地产新开工与竣工面积累计同比 单位: %.....	15
图 40: 国内空调产量 单位: 万台.....	16
图 41: 国内空调销量 单位: 万台.....	16
图 42: 国内洗衣机产量 单位: 万台.....	16
图 43: 国内压缩机产量 单位: 万台.....	16
图 44: 国内冰箱产量 单位: 万台.....	16
图 45: 国内家电出口 单位: 万台.....	16
图 46: 国内锂电子电池产量 单位: 亿只.....	17
图 47: 国内移动通信手机产量 单位: 亿台.....	17
图 48: 国内光电子器件产量 单位: 十亿个.....	17
图 49: 国内集成电路产量 单位: 亿块.....	17
图 50: SHFE 库存 单位: 万吨.....	18
图 51: 国内社会库存 单位: 万吨.....	18
图 52: 全球显性库存 (含上海保税区) 单位: 万吨.....	18
图 53: LME 库存 单位: 万吨.....	18

10月铜价先抑后扬

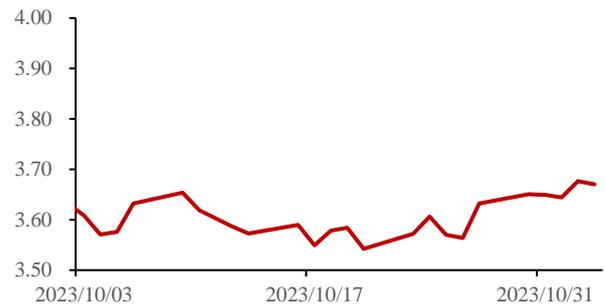
2023年10月间，铜价在国庆假期后一度呈现回落，但此后伴随着美元涨势的停滞以及国内宏观情绪逐步回暖，叠加国内再度去库的现实，使得铜价于下半月开始逐步回升。

图 1：沪铜与伦铜价格 | 单位：美元/吨、元/吨



数据来源：SMM Wind 华泰期货研究院

图 2：Comex 铜价 | 单位：美元/盎司



数据来源：Wind 华泰期货研究院

供应端

TC 有所回落 但仍维持相对偏高位置

2023年1-8月（目前最新），国内铜精矿产量为109.88万吨，同比下降9.44%。8月国内铜精矿产量为13.44万吨，环比下降6.4%，同比下降10.44%。

进口方面，2023年1-9月，铜精矿进口量达2,035.39万吨，较去年累计同比上涨7.50%。9月较8月环比下降16.91%至224.11万吨。

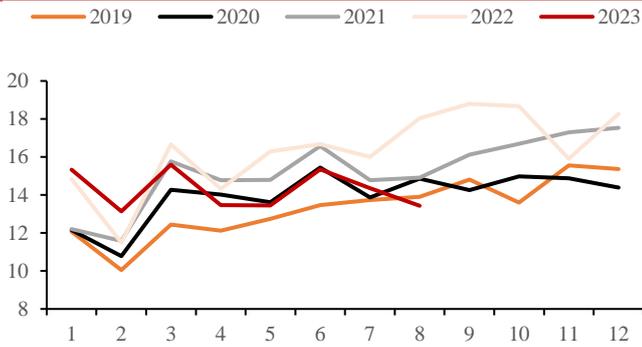
此前TC价格走高与日本方面冶炼厂停产使得铜精矿更多流向国内有一定关系，但近期这样的情况有所改变，不过目前海外矿端供应仍然相对稳健。目前据SMM讯，由于明年存在两家位于印尼的冶炼厂将会投产。而结合印尼方面对于矿物出口的限制，因此，Freeport旗下的Grasberg铜矿将主要供应印尼的冶炼厂而不再流向中日韩等国家，这或许会使得Freeport在长单谈判中的影响力，预计明年长单Benchmark价格或略有下降。

在粗铜方面，1-10月期间，国内粗铜产量达到847.88吨，同比增长11.43%。而进口粗铜量累计达到78.37万吨，累计同比下降了13.61%。进口量的下降与此前非洲地区运力不畅有一定关系，不过由于经粗铜冶炼至精铜相较于通过铜精矿冶炼产生的硫酸相对

较少，因此倘若未来硫酸胀库问题再度袭扰炼厂生产，则越来越多的冶炼企业，在经济效益合适的情况下或将选择直接购入粗铜进行生产。

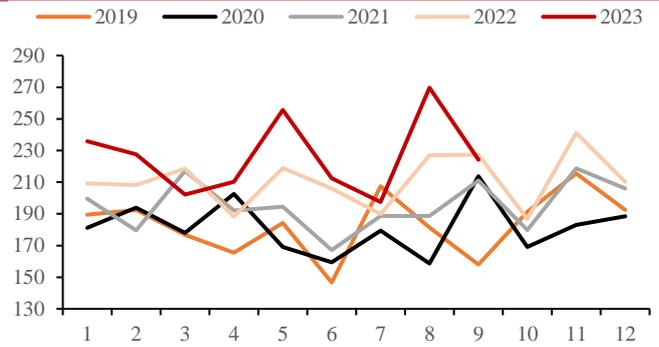
在铜精矿港口库存方面，据 SMM 数据，截至 10 月底，库存水平仍然在 103.4 万吨的高位。整体而言，目前矿端供应仍然处于相对宽裕的状态。

图 3：中国铜精矿产量 | 单位：万吨



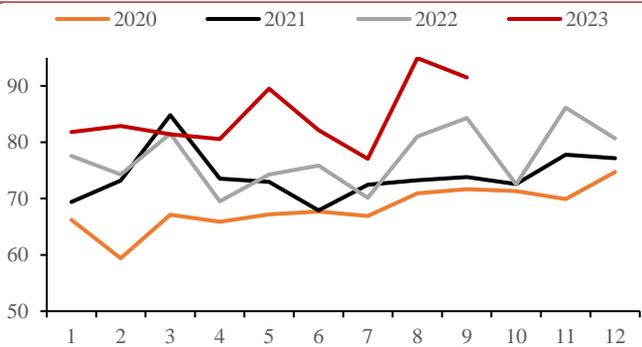
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4：中国铜精矿进口量（合计） | 单位：万吨



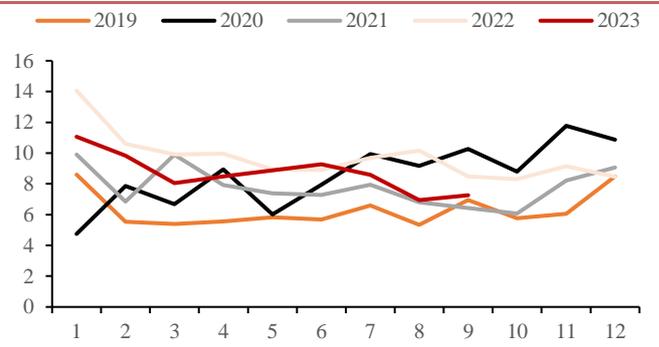
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5：国内粗铜产量 | 单位：万吨



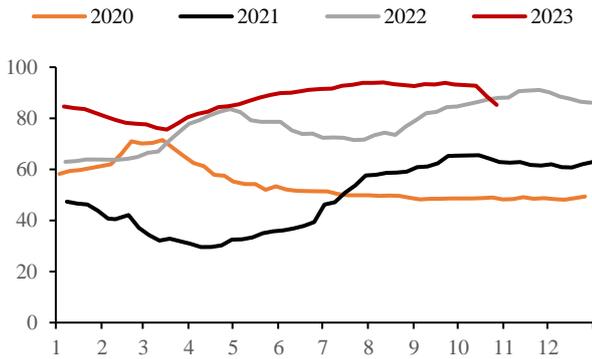
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 6：国内粗铜进口量 | 单位：万吨



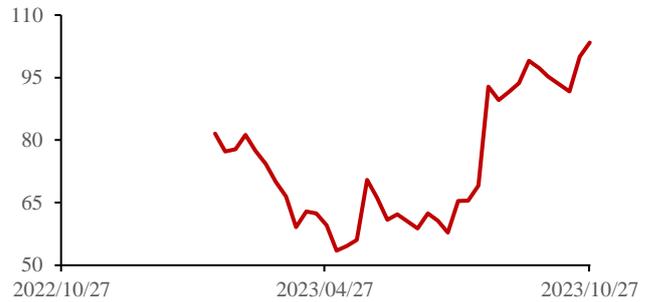
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 7: 进口矿 TC 价格指数 | 单位: 点



数据来源: SMM 华泰期货研究院

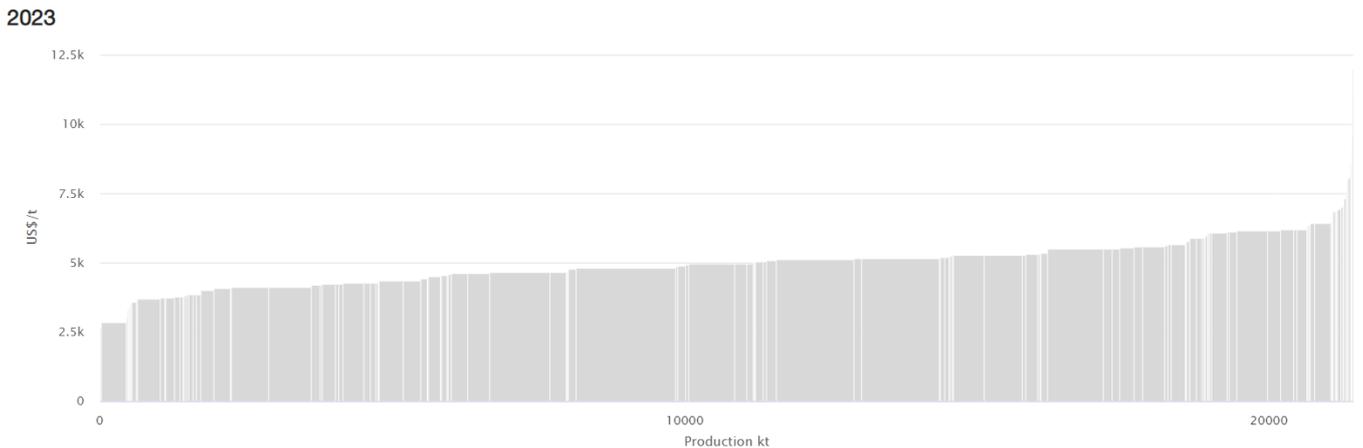
图 8: 国内铜精矿港口库存 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

目前海外矿山 90 分位成本在 7,500 美元/吨, 距离当前铜价仍相对偏低。

图 9: 海外矿企生产成本 | 单位: 美元/吨



数据来源: CRU 华泰期货研究院

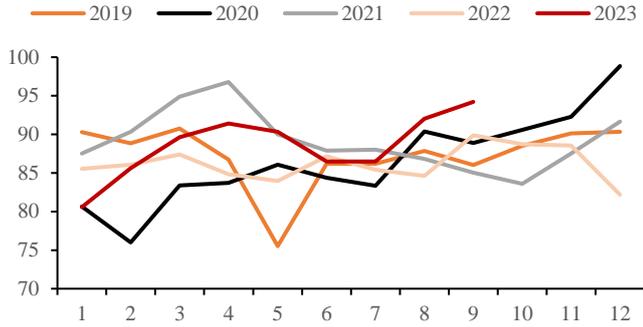
冶炼利润可观 产量维持高位

1-9 月, 国内精炼铜产量为 848.61 万吨, 累计上涨 11.49%。9 月产量为 101.20 万吨, 环比上涨 2.3%, 同比上涨 11.3%。由于冶炼检修在此前的 7-8 月基本提前完成, 因此 9 月受到冶炼检修的影响相对较小, 故此产量维持高位。

11 月检修安排相对有限, 预计检修所影响的产量不足 1 万吨。

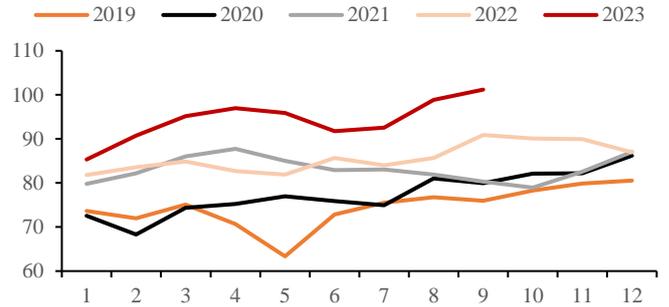
在废铜方面, 2023 年 1-10 月国内废铜产量达到 93.5 万吨, 较去年同期增长了 23.03%。由于今年以来, 随着疫情防控政策的放开, 废铜回升渠道相对通常, 因此产量出现上述。不过近期由于铜价的回落, 精废价差明显收敛, 部分企业转向对精炼铜的直接需求, 使得精铜升贴水一度被抬高。同时在铜价较此前相对偏低时, 废铜捂货情况同样较为明显。这也使得目前精铜买兴受到提振。

图 10: 国内冶炼厂开工率 | 单位: %



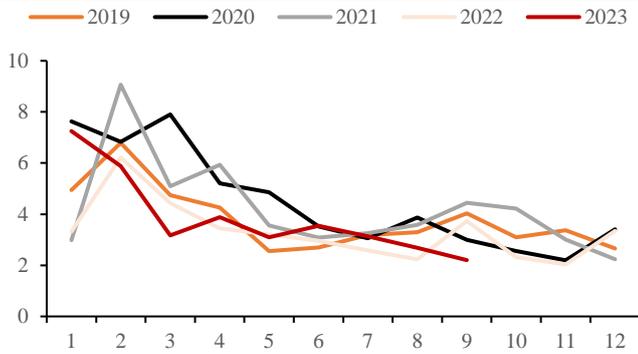
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 国内精铜产量 | 单位: 万吨



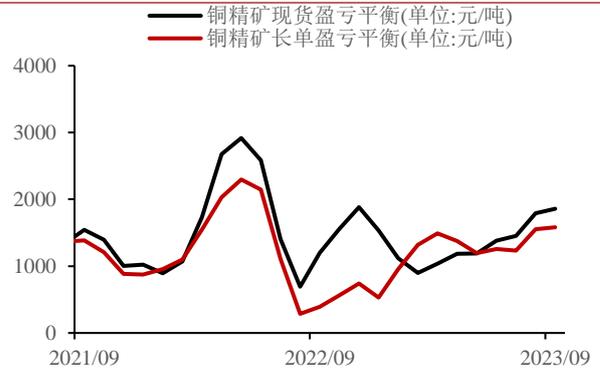
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 国内冶炼厂库存 | 单位: 万吨



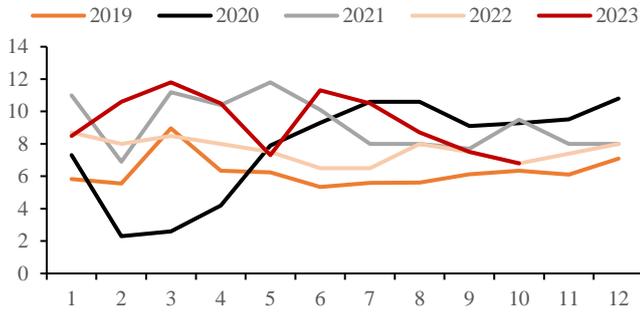
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 国内冶炼厂利润 | 单位: 元/吨



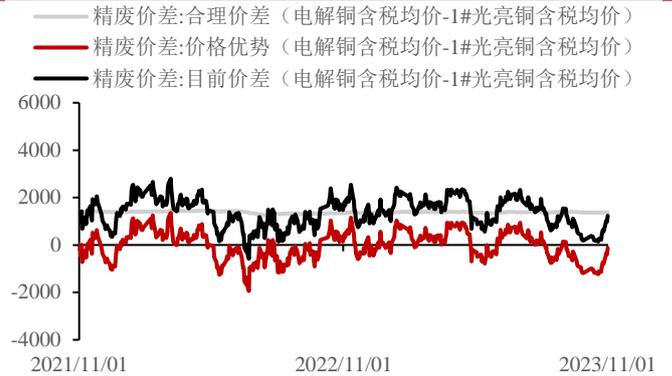
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 国内废铜产量 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 精废价差 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

表 1: 2023 年 10-11 月国内冶炼厂检修情况汇总 (万吨)

公司名称	粗炼产能	精炼产能	检修涉及环节	检修时间	影响产量
安徽友进冠华新材料	10	0	粗炼	10月初至11月初约40天	0
豫光金铅	10	15	粗炼	10月间约25天	0.8
广西金川有色金属有限公司	45	47	粗炼	11月间约15天	0

资料来源: SMM 华泰期货研究院

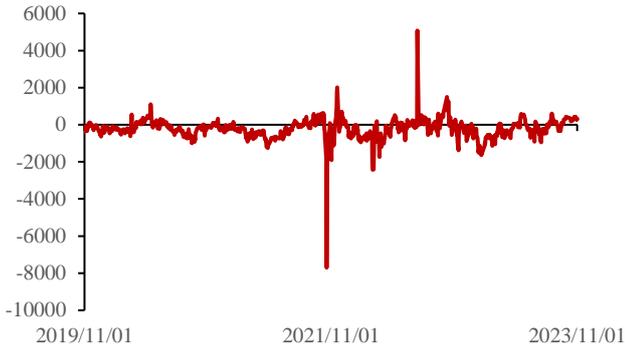
进口窗口一度开启 此后进口量或有所恢复

2023 年 1-9 月期间, 国内进口精铜累计达到 248.67 万吨, 较去年同期下降了 8.47%。9 月进口量为 32.81 万吨, 环比上涨 0.82%。

据 SMM 讯, 目前 LME 显性库存持续去化, 尤其亚洲仓货源去化速度较快, 但不管是国内或国外盘面结构都维持相对弱势, 市场对于下半季度供给增长预期较强, 而国内需求在 11 月后预计也将逐步降温, 但另一方面, 由于此前进口窗口开启, 因此后续市场进口量预期较高, 因此可能保税区库存在后续将迎来一定量的回升。

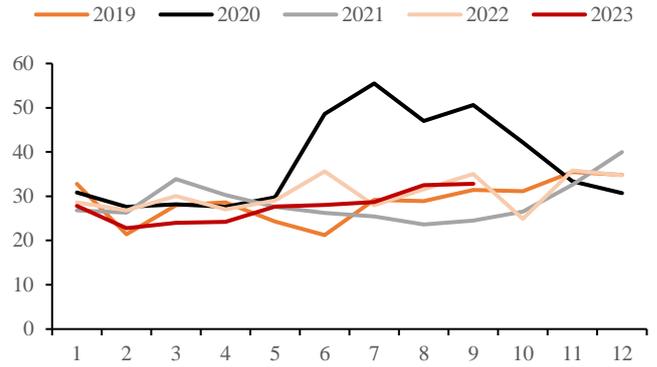
在废铜方面, 2023 年 1-9 月国内废铜进口量达到 115.86 万吨, 较去年同期增长了 6.64%。目前废铜进口窗口同样处于打开状态。

图 16: 进口盈亏 | 单位: 元/吨



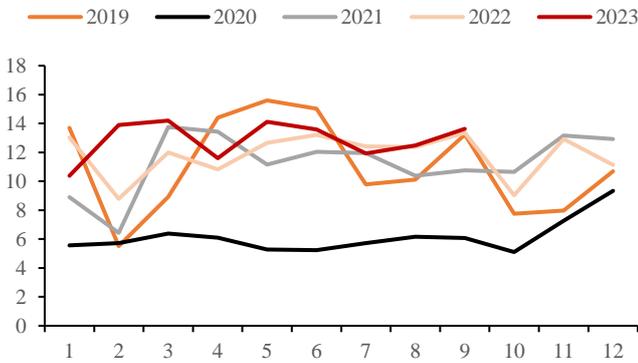
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 国内精铜进口量 | 单位: 万吨



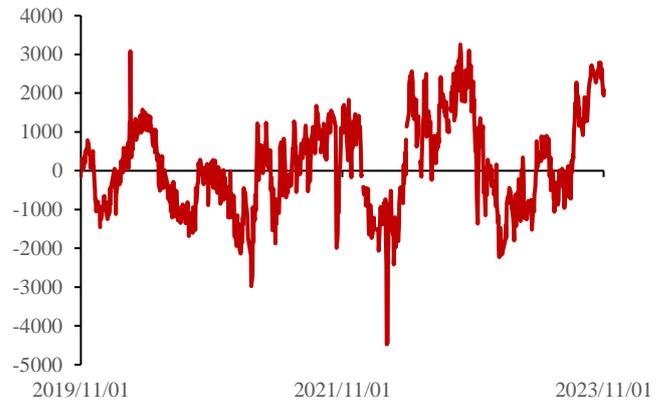
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 国内废铜进口量 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 废铜进口盈亏 | 单位: 元/吨



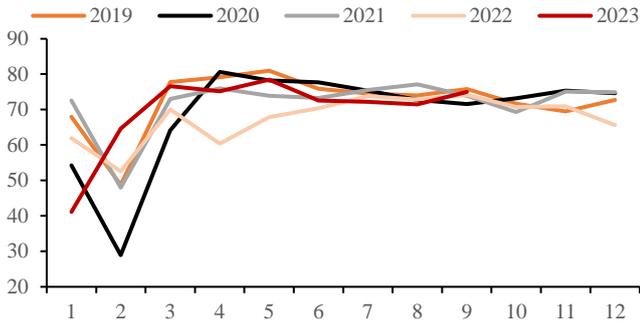
数据来源: SMM 华泰期货研究院

初级加工端

铜材企业开工率回升 但铜管表现不甚理想

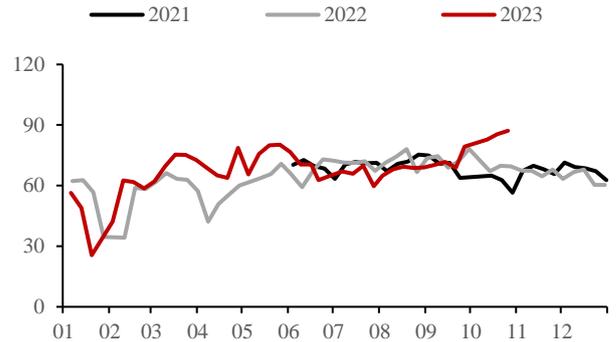
2023 年 9 月, 铜材的整体开工率上涨了 3.57 个百分点, 达到 75.03%, 这或许与 9 月中下旬铜价一度出现回落从而使得下游买兴得到提振有一定关系。可以发现铜杆企业仍然是其中表现最为稳定的部分, 这得益于目前光伏板块的高速增长。而铜管企业 (与家电相关度较大) 开工率则是走低 2.85 个百分点至 66.5%, 这显示出此前相对较差的地产前端表现目前正在逐步向地产后端传导, 虽然此后或将有“双十一”的短暂提振, 不过预计此后家电板块或将呈现走弱。

图 20: 铜材加开工率 | 单位: %



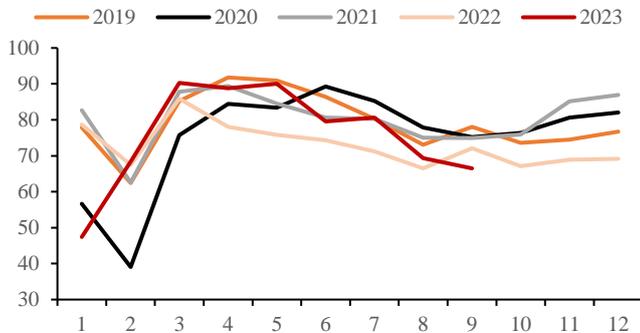
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21: 铜杆企业周度开工率 | 单位: %



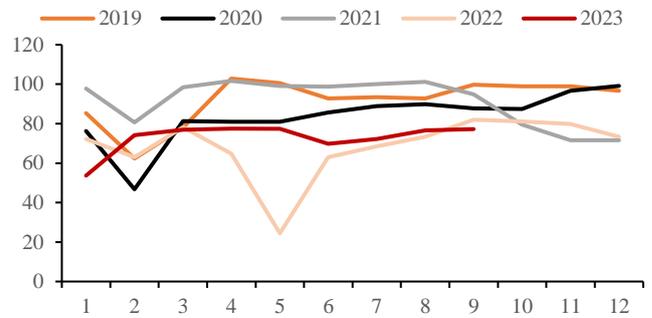
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 22: 铜管企业开工率 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 23: 铜板带箔企业开工率 | 单位: %

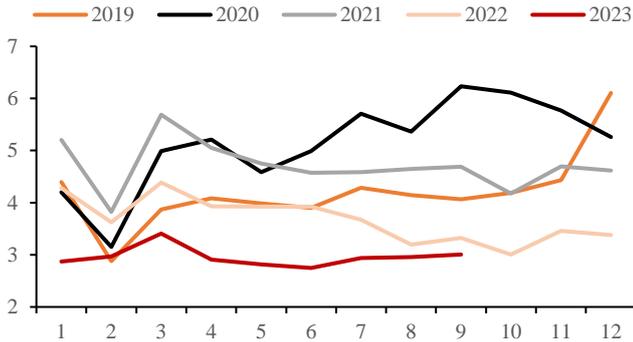


数据来源: SMM 华泰期货研究院

海外加息或接近尾声 但地缘因素则是新的变量

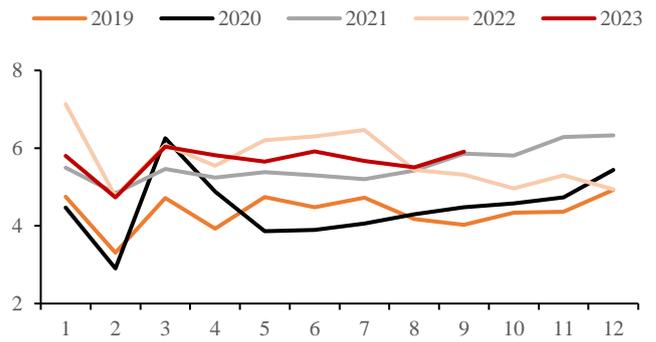
2023 年 1-9 月, 国内铜材出口量达 51.03 万吨, 较去年同期下降 4.12%。此前海外需求相对偏弱的情况逐步开始显现, 不过目前随着海外加息逐步接近尾声, 未来海外需求或有望逐步回升, 不过也需要关注地缘因素所可能带来的不确定性。

图 24: 铜材进口量 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 25: 铜材出口量 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

终端

冬季将至 小型企业开工或开始走低

2023 年 1-9 月, 国家电网基建实际投资额达到 3,287 亿元, 较去年同期增长了 4.20%。国家电网此前规划全年电网投资规模将比 2022 年增长约 3.75%, 达到 5,200 亿元。自 8 月投资出现下降后, 9 月投资额度再度达到 582 亿元, 环比上涨 150.85%。

在新能源方面, 2023 年 1-9 月, 新增太阳能装机量达到 128.94GW, 同比去年上涨 145.13%, 新增风电装机量 33.48GW, 同比上涨 74.01%。

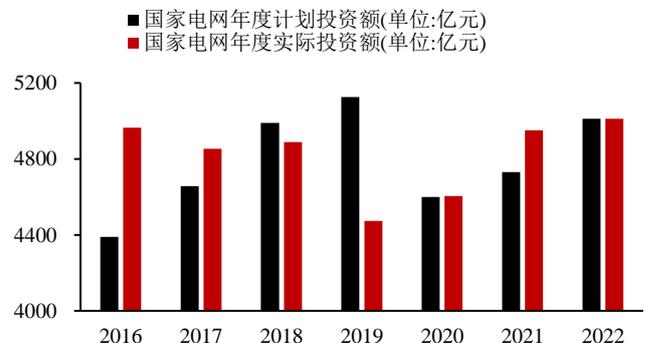
电线电缆企业开工率方面, 9 月环比 8 月环比上涨 1.95 个百分点至 88.05%, 电缆企业整体情况仍相对稳健。不过 SMM 讯, 部分小型企业订单情况并不十分乐观, 多家小型企业表示新订单量正在减少, 其中以北方的确尤为明显, 这主要是由于北方地区目前逐步进入冬季, 随着气温的下降北方电线电缆企业出现陆续停工的情况。预计 11 月这的显现会更为普遍。

图 26: 电网投资完成额 | 单位: 亿元、%



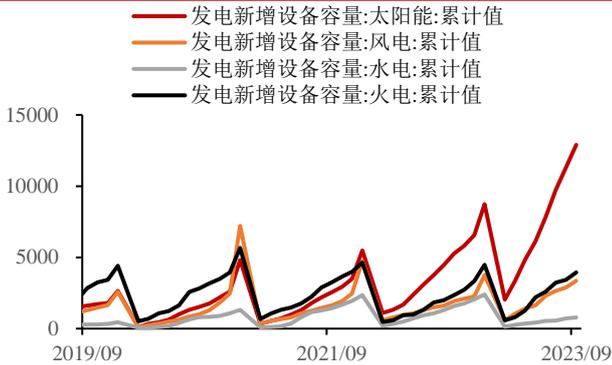
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 电网实际与计划投资完成额对比 | 单位: 亿元



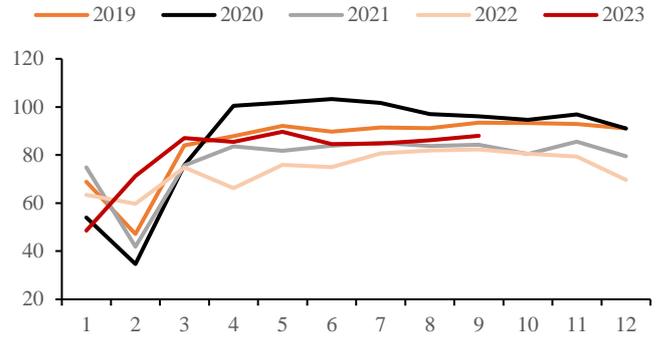
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28: 发电新增设备容量 | 单位: 万千瓦



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 电线电缆开工率 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

下半年汽车板块表现整体靓丽

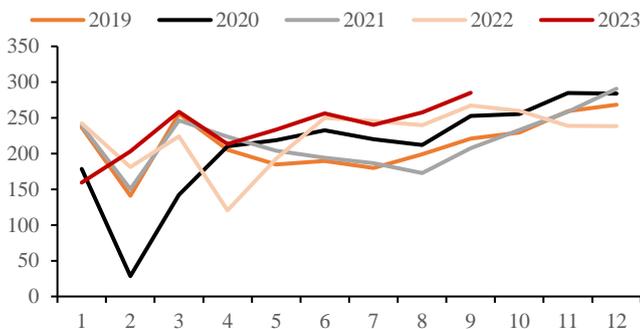
2023 年 1-9 月, 国内汽车产量累计同比上涨 7.3%至 2107.5 万辆 (去年 4 月基数因疫情影响偏低)。9 月较 8 月环比上涨 10.7%至 285.0 万辆。

在新能源汽车方面, 1-9 月, 我国新能源汽车产销量分别达 631.3 万辆和 627.8 万辆, 同比分别增长 34%和 39%。

在政策方面, 2023 年 10 月, 商务部等 9 部门联合印发《关于推动汽车后市场高品质发展的指导意见》, 围绕优化汽车配件流通环境、促进汽车维修服务提质升级、优化汽车消费金融服务等 7 个方面, 系统部署推动汽车后市场高质量发展, 持续优化汽车使用环境, 进一步释放汽车消费潜力, 更好满足消费者多样化汽车消费需求, 为稳定和扩大汽车消费提供有力支撑。

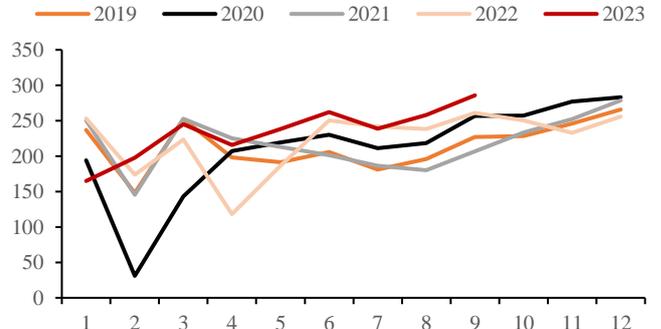
预计 2023 年剩余两个月的时间, 伴随这一定季节性因素以及政策方面的持续出台, 汽车板块, 尤其是新能源汽车仍将维持相对强劲的增长。

图 30: 中国传统汽车产量 | 单位: 万辆



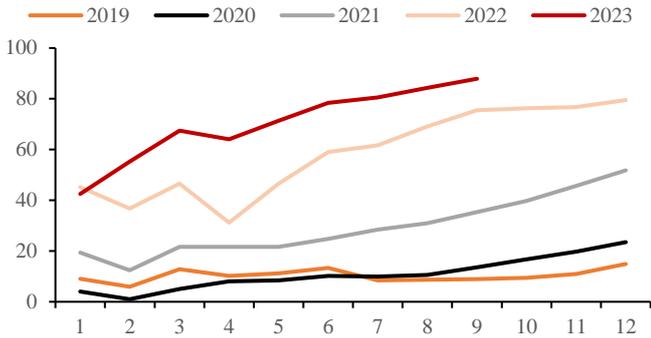
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 31: 中国传统汽车销量 | 单位: 万辆



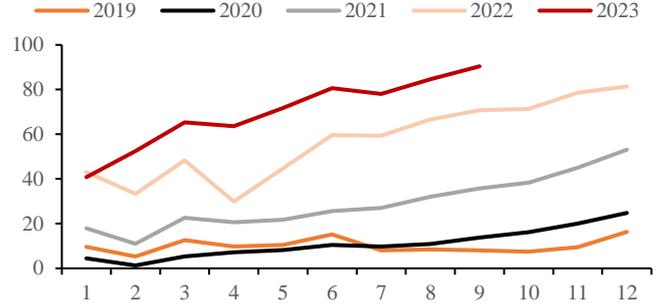
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 32: 中国新能源汽车产量 | 单位: 万辆



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 33: 中国新能源汽车销量 | 单位: 万辆



数据来源: SMM 华泰期货研究院

留意地产前端不佳表现逐步向后端传导

2023 年 1-9 月, 房地产累计投资完成额为 8.73 万亿元, 较 2022 年同比下降 9.10%。从新开工和竣工两个端口来看, 国内新开工面积同比下降了 23.4%, 但竣工面积有所好转, 同比上升了 19.8%。跨年之际需要留意开工端的不利影响逐步向竣工端乃至地产后周期传导的风险。

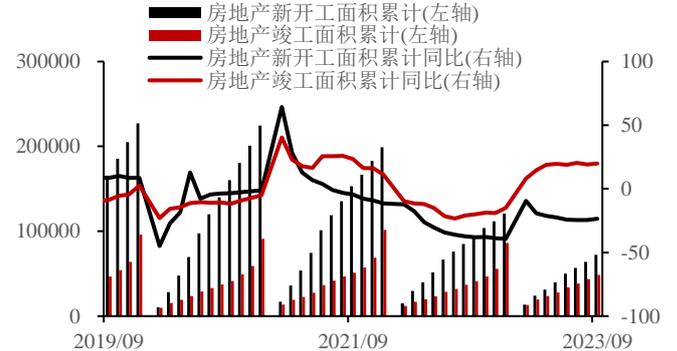
从相关政策出台次数上来看, 根据中指院数据显示, 10 月政策出台次数达到 46, 较 9 月明显回落。从房产销售面积上来看, 3 季度后 30 城商品房销售面积也出现较为明显的回升, 不过这重要是受到季节性因素的影响, 并且即便如此, 销量与往年同期相比也依然相对偏低。可见政策出台到产生具体作用之间仍有较大差距。其中一个主要原因便是目前居民杠杆率仍然相对偏高。

图 34: 房地产开发投资完成额 | 单位: 亿元



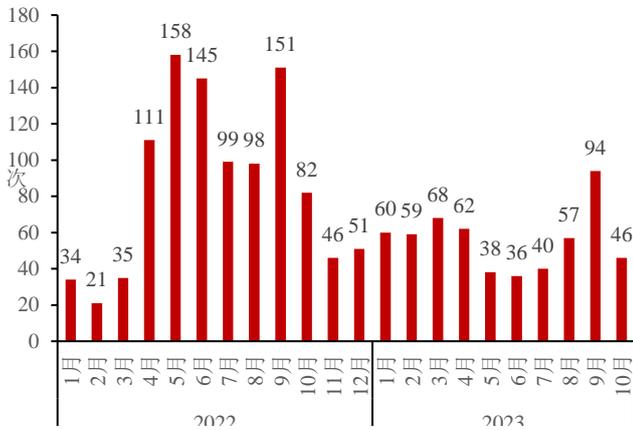
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 35: 新开工与竣工面积累计同比 | 单位: 万平米、%



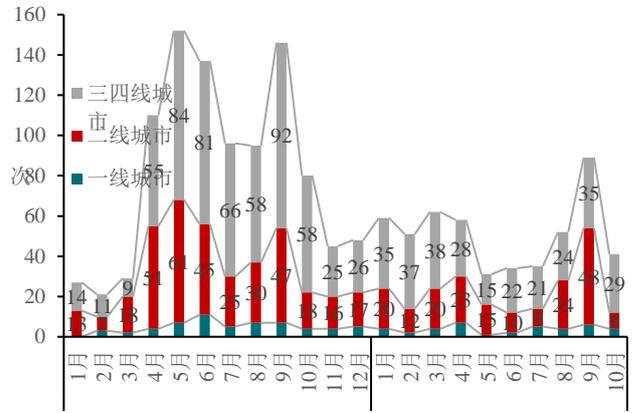
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 36: 国内房地产政策出台次数 | 单位: 次



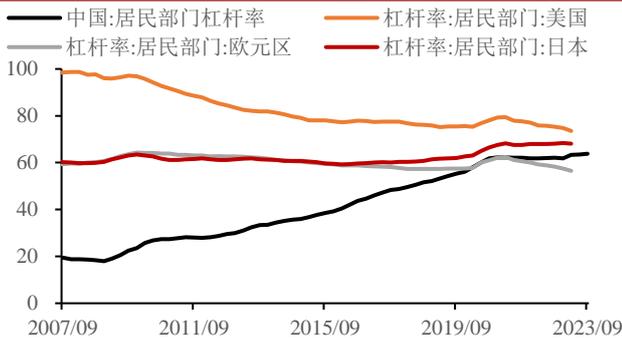
数据来源: 中指院 华泰期货研究院

图 37: 不同线城市具体情况 | 单位: 次



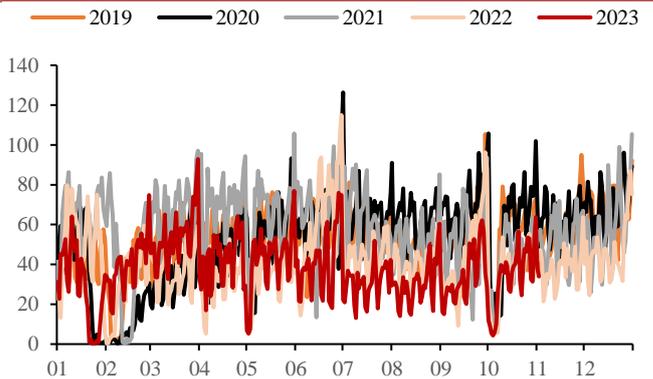
数据来源: 中指院 华泰期货研究院

图 38: 居民杠杆率 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 39: 房地产新开工与竣工面积累计同比 | 单位: %



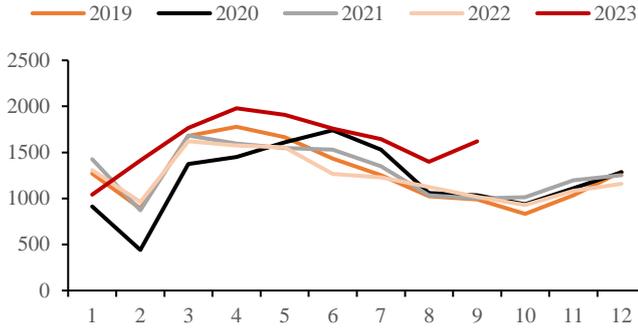
数据来源: Wind 华泰期货研究院

家电板块“双十一”后或逐步呈现走弱格局

2023年1-9月,国内空调累计产量达到19,336.19万台,同比增长13.70%。洗衣机累计产量为6,460.70万台,同比增长23.6%。冰箱累计产量为7,495.73万台,同比增长21.9%。总体而言,在地产竣工端表现逐步好转的情况下,家电行业也受到带动,目前的表现相对强劲,尤其是大型家电的产销情况较为突出。叠加近期“双十一”影响,也同样使得家电产量维持相对偏高。但是需要注意的是,随着此前提及的铜管企业开工率的下降,或许已经预示着地产前端的疲弱表现已经开始向后端传导。

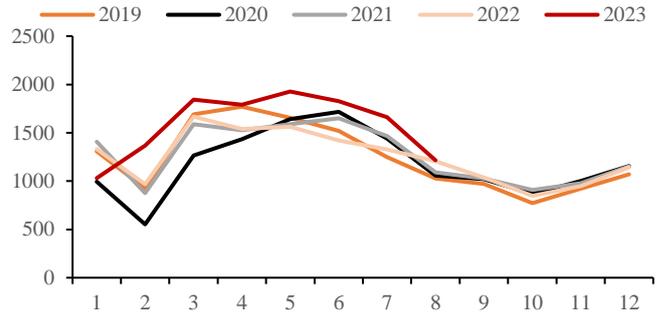
需要留意的是,在“双十一”之后,随着季节性因素影响的淡去,而地产前端的不佳表现若逐步向后周期传到,则预计在跨年之际,家电板块的消费或将逐步呈现转弱情况。

图 40: 国内空调产量 | 单位: 万台



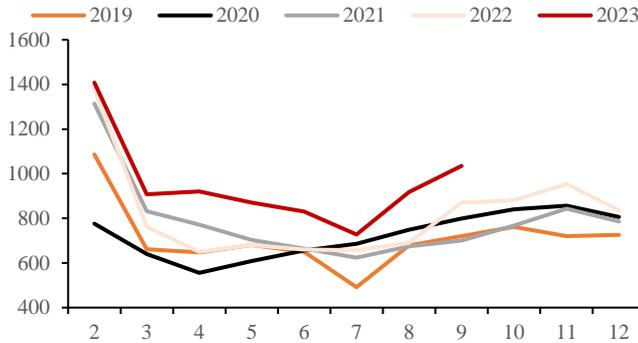
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 41: 国内空调销量 | 单位: 万台



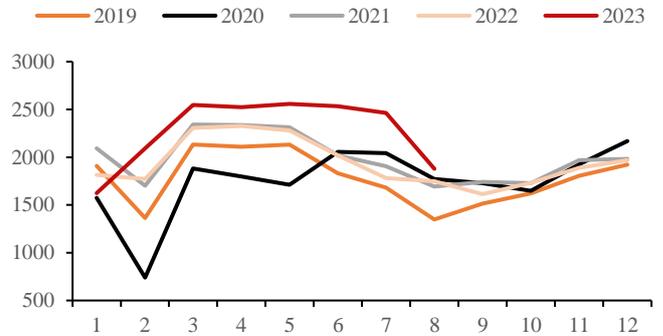
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 42: 国内洗衣机产量 | 单位: 万台



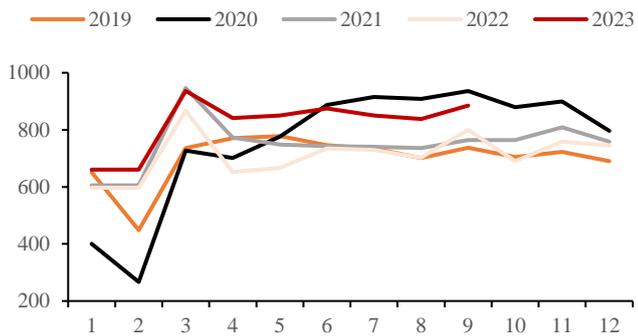
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 43: 国内压缩机产量 | 单位: 万台



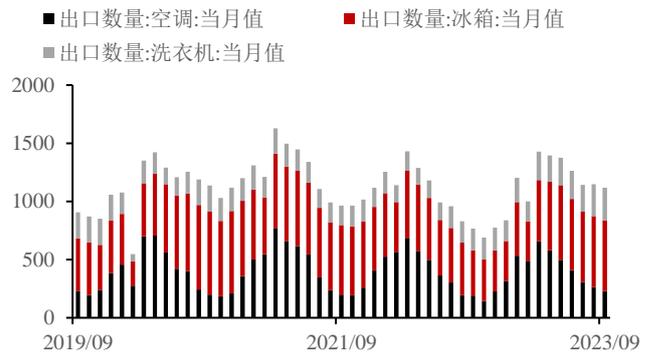
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 44: 国内冰箱产量 | 单位: 万台



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 45: 国内家电出口 | 单位: 万台



数据来源: SMM 华泰期货研究院

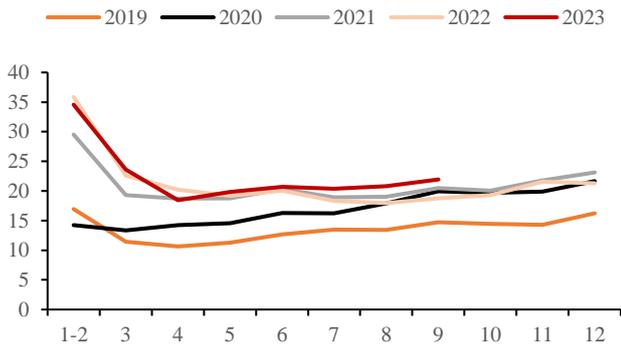
电子板块整体或继续改善

2023 年 1-9 月, 国内锂电电子电池产量累计达 174.86 亿只, 累计同比上涨 0.70%, 8 月

较7月环比上涨5.4%。移动电话产量为10.94亿台，累计同比上涨0.80%，9月较8月环比上涨24.9%。集成电路累计销量为2447.20亿块，累计同比下降2.50%，9月较8月环比下降2.2%。光电子器件录得6.80%的增幅至10,375.50亿块，9月较8月环比下降5.1%。

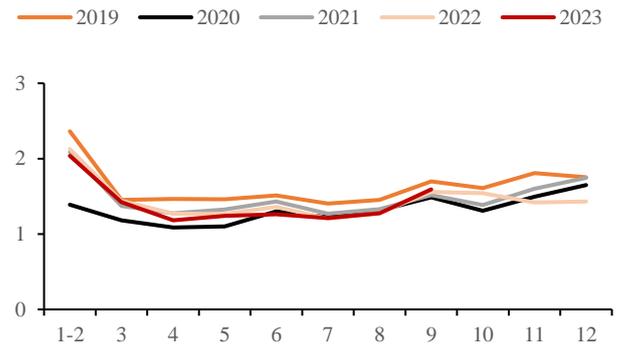
整体而言，电子板块表现目前虽不算十分靓丽，但存在逐步好转的迹象。

图 46: 国内锂电子电池产量 | 单位: 亿只



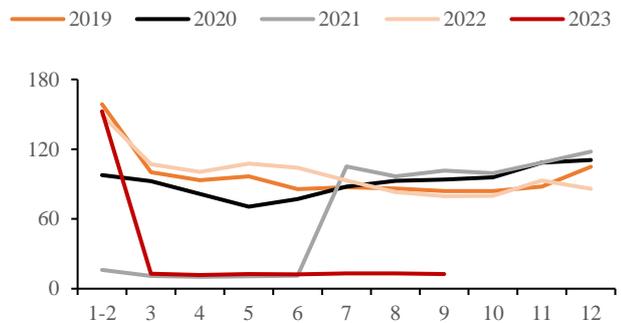
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 47: 国内移动通信手机产量 | 单位: 亿台



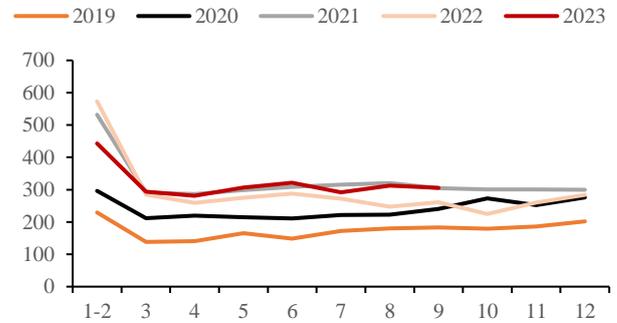
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 48: 国内光电子器件产量 | 单位: 十亿个



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 49: 国内集成电路产量 | 单位: 亿块



数据来源: SMM 华泰期货研究院

终端综述

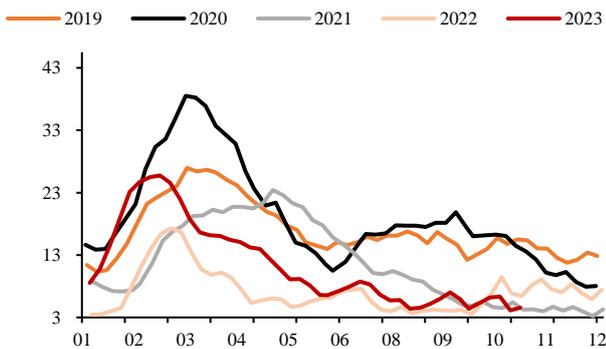
终端消费方面，目前电力以及汽车板块仍然相对稳健，这得益于国内光伏以及新能源汽车行业持续高速的发展。但家电板块预计在“双十一”后将会逐渐受到地产前端此前较差表现的影响而受到拖累。

库存

淡季临近 库存去化或难维系

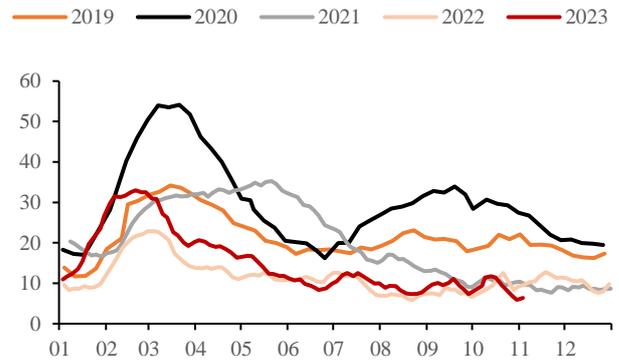
库存方面，10月间，LME库存较9月末上涨0.87万吨至17.44万吨，不过较此前19.19万吨的高位还是有所回落。上期所库存下降0.26万吨至3.64万吨。国内社会库存走低1.42万吨至5.89万吨。保税区库存走低2.07万吨至2.31万吨。LME显性库存持续去化，尤其亚洲仓货源去化速度较快，而国内则是由于精废价差的收窄导致精铜消费受到提振。不过此后终端消费或将逐步接近淡季，因此11月国内社库持续走低的可能性相对较小。

图 50: SHFE 库存 | 单位: 万吨



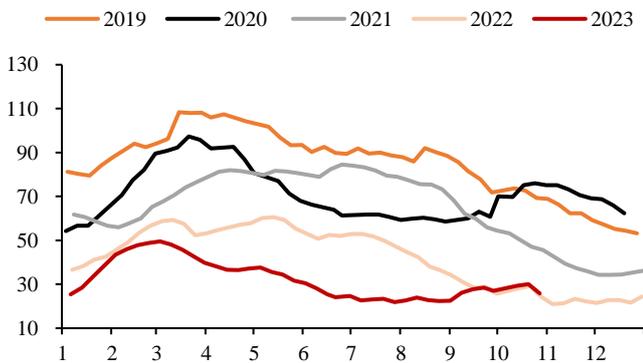
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 51: 国内社会库存 | 单位: 万吨



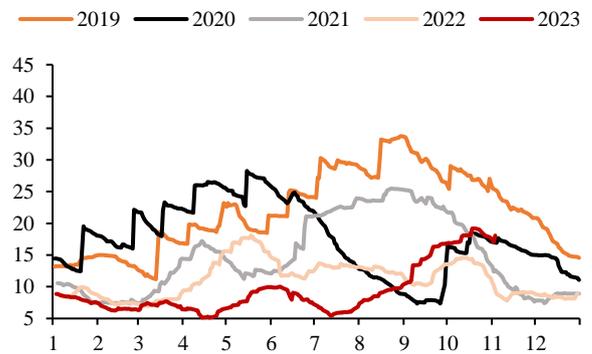
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 全球显性库存 (含上海保税区) | 单位: 万吨



数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 53: LME 库存 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com