

# 2023年9月SMM中国金属产量数据发布

## INEI:前8个月秘鲁经济萎缩0.58% 铜产量累计为177万吨

**电解铜**  
9月SMM中国电解铜产量为1012.2万吨,环比增加2.3万吨,增幅为2.3%,同比增加11.3%;且较预期的98.61万吨增加2.59万吨。1-9月累计产量为848.61万吨,同比增加87.48万吨,增幅为11.49%。

尽管9月有4家冶炼厂有检修,但影响的总量并不大。导致9月产量超预期我们以为有以下几个原因:1.有几家冶炼厂因10月国庆放假负荷略有降低9月有赶量的情况;2.山东和西北地区的几家冶炼厂产能持续释放,增量较为明显。3.华东有新冶炼厂投产也贡献了部分产量。然而值得注意的是,受精废价差收窄影响,9月粗铜供应仍较为紧张,这从粗铜加工费回落也能反映出来。据SMM最新统计,截止至9月末南方粗铜加工费均价为850元/吨,较9月初下降100元/吨,预计该情况会延续到10月,部分冶炼厂因此出现减产。9月电解铜行业的整体开工率为94.21%,环比增加2.19个百分点。

进入10月,据SMM统计有3家冶炼厂有检修计划,且10月不少冶炼厂因假期因素负荷较9月略有降低。因此,我们认为10月的产量会较9月小幅减少重新回落至100万吨以下。SMM根据各家排产情况,预计10月国内电解铜产量为99.6万吨,环比下降1.6万吨降幅为1.58%,同比上升10.5%。1-10月累

计产量预计为948.21万吨,同比增加11.39%,增加96.96万吨。最后据SMM了解10月有3家冶炼厂开始投产,但实际有增量的只有1家,另外两家要到11月才会有增量,因此,我们预计11月国内电解铜产量会重回100万吨以上。

**原生铅**  
2023年9月全国电解铅产量为31.59万吨,环比下滑0.94%,同比上升7.04%;2023年1-9月累计产量同比上升16.45%。2023年涉及调研企业总产量为583.57万吨。

据调研,9月大多数电解铅冶炼企业生产较8月变化不大,仅几家大型冶炼企业检修结束后恢复,河南与内蒙古地区冶炼企业进入检修,故9月产量增减大体相抵。又因进入冬储时段,铅精矿供应紧张加剧,其加工费再度下调,期间云南、湖南等地部分冶炼企业出现原料不足的情况,当月实际产量低于计划量,因而9月电解铅产量并未增加,反而出现小幅下降。

展望10月,云南、江西等地区中大型铅冶炼企业进行检修。而与此同时,河南、内蒙古等地区多家冶炼企业在检修后,生产继续恢复,预计10月电解铅产量将转为增势。另我们同样需要注意的是,当前正值铅精矿冬储时期,北方地区气候转冷,后续高海拔地区铅精

矿开采困难程度上升,加之运输等因素,铅精矿市场供应紧张情况将愈加严峻。在此背景下,近期进口铅精矿TC逐步下调,SMM10月国产铅精矿加工费报至800-1100元/金属吨,进口铅精矿Pb60TC更是报至30-50美元/吨。后续电解铅冶炼企业不排除因原料紧张问题,再次出现产量增幅不及预期的情况。综上,SMM预计10月电解铅产量小幅上升至32.4万吨。

**再生铅**  
2023年9月再生铅产量45.82万吨,环比8月份上升9.91%,同比去年上升42.34%;2023年1至9月再生铅累计产量336.45万吨,累计同比上升7.81%。2023年9月再生铅产量40.19万吨,环比8月份上升12.01%,同比去年上升35.46%;2023年1至9月再生铅累计产量292.89万吨,累计同比上升7.47%。

据SMM调研,9月多家再生铅冶炼厂行情提产;8月常规检修以及设备故障产量下滑的再生铅企业9月生产情况基本恢复;另有个别停产已久的再生铅厂复产以及新建产能投产。虽然9月内安徽、河南等地区部分企业受原料紧张、亚运会环保管控、设备故障等因素影响减产,但综合来看,9月产量增幅依然符合预期。

进入10月,山西地区某炼厂新建精铅产能投产逐渐稳定,江西地区某

大型炼厂复产后贡献较多增幅。虽个别中大型炼厂有检修计划,但10月再生铅产量或仍然稳中有增。综上所述,SMM预计10月再生铅产量在42.08万吨附近。

**精炼锌**  
2023年9月SMM中国精炼锌产量为54.4万吨,环比上涨1.74万吨或环比上涨3.31%,同比增加7.94%,低于我们之前的预计值。1至9月精炼锌累计产量达到484.8万吨,同比增加9.84%。其中9月国内锌合金产量为8.82万吨,环比增加0.2万吨。

进入9月,国内冶炼厂产量不及预期主要是内蒙古、甘肃等地冶炼厂检修时间延长,另外四川、湖南地区复产节奏有所延缓,造成整体产量大幅低于预计值;同时,内蒙、湖南和云南等地冶炼厂检修恢复贡献主要增量。

SMM预计2023年10月国内精炼锌产量环比增加5.03万吨至59.42万吨,同比增加15.59%;1至10月累计产量达到544.2万吨,累计同比增加10.44%;进入10月产量大幅增加,主因整体市场扰动较少,除了湖南地区少量企业检修停产外,其他地区冶炼厂基本维持正常生产,产量增加明显。另外11月除了云南地区部分冶炼厂检修外,基本维持正常生产,预计整体产量依然维持高位。

上海有色网

据Mining.com援引路透社报道,秘鲁国家统计局(INEI)的最新数据显示,8月份该国经济同比萎缩0.63%。不及分析师预期。路透社对经济学家预测的问卷调查结果为萎缩0.2%。

这个全球第二大产铜国的经济主要受到农业、制造业、建筑业和交通业萎靡影响,INEI称。但采矿业、渔业和能源行业增长部分弥补了上述行业的萎缩。

INEI称,最新的数据意味着前8

个月秘鲁经济萎缩了0.58%。

从行业上看,秘鲁制造业下降了4.11%,建筑业下降了9.57%。不同的是,秘鲁采矿业和油气行业增长了5.17%,渔业增长了49.14%。

8月份,秘鲁铜产量为22.3万吨,同比增长7.5%。前8个月,秘鲁铜产量累计为177万吨,增长18%。另外,铁矿石、铅、锡和金产量也呈现增长,但铝和银产量减少。全球地质矿产信息系统

## 自由港对铜矿扩张持谨慎态度

近日,自由港在伦敦举行的一年一度的LME周期间表示,该公司并不急于推进推进选矿厂产能翻倍的项目。公司代表Quirk表示,Bagdad项目的可行性工作即将完成,将成为公司决定何时进行该项目的基石。她补充说,铜价每磅3.50美元无法支持该项目。

Quirk称,如果铜价稳定在每磅5美元左右,该项目可能会获得批准,但考虑到铜价当前水平,资本成本和劳动力供应紧张,公司不会急于扩张。她指出,虽然美国某些细分市场出现疲软,但数据中心电线等领域出现增长,抵消了疲弱的制造业数据。

自由港正在推进扩大尾矿基础设施项目的计划,以支持Bagdad的长期战略。该公司此前曾表示,未来开发的时机将取决于市场状况、劳动力和供应链方面的考虑,以及其他经济因素。在此期间,自由港正在使用新技术来提高

现有浸出作业中材料的回收。

Quirk表示,该公司大约一半的浸出液库存位于亚利桑那州的露天铜矿莫伦库,约16%位于南美工厂,其余的位于其在美国的其他业务。她说:“这种浸出技术令人兴奋的地方在于,在这个资本成本如此之高、劳动力供应如此困难的世界,我们可以通过这种技术创造价值,而不必为资本项目开出大额支票,也不必试图寻找无法获得的工人。”

由于缺乏新项目以及铜用于电动汽车等对能源转型至关重要的大宗商品,预计未来对铜的需求将强劲,因此铜出现供应缺口。Quirk表示:“现在,我们看到了一些影响项目决策的有利因素和不利因素,短期内是不可预测的。但在我们看来,这不是未来3个月,甚至不是未来18个月,而是长期的,因为我们的业务是长期的。”

长江有色金属网

## 全球经济增长或将放缓 铜价或继续向下调整寻找支撑

在能源价格走弱和中国经济增长的推动下,2023年全球经济开局强于预期。但随着美联储为对抗通胀而收紧货币政策的影响越来越明显,美国企业和消费者信心下降,中国经济增长所带来的市场利好也在逐渐消退。OECD在9月最新预测报告中上调了今年全球经济增长预期,但下调了2024年全球经济增长预期,将2023年全球经济增长预测由6月的2.7%上调至3.0%。但由于各国紧缩的货币政策逐渐发挥作用,OECD将2024年的预测由6月的2.9%下调至2.7%。另外,其预计在2023年和2024年,全球通货膨胀率将逐渐下降,但在大多数经济体中仍将高于其央行的目标。另外,OECD预计受到一些部门成本压力和高利润率的阻碍,核心通胀在许多经济体中恐仍保持较高水平。

受益于美国和日本的经济增长相对强劲,2023年上半年全球GDP强于年初预期,但欧洲大部分地区,特别是德国增长疲软。全球主要经济体的高频活动指标呈现的情况喜忧参半,但总体来说,2023年下半年的经济增长势头在下降。从全球层面来看,制造业产出和新订单的PMI指标通常与该行业的停滞收缩相一致,服务业指标最近有所走软。市场信心低于疫情前,全球经济增长前景仍然倾向于下行。经济的放缓对商品势必存在压制,目前虽然对欧美国家来说,持续紧缩的货币环境以及经济仍面临下行压力,势必会对风险资产产生负面影响。

### 欧美货币紧缩期未结束

随着欧美货币政策传导的强度和速度以及通胀持续存在的不确定性,一个关键问题是其已经实施的货币紧缩是否足以使通胀平稳地回到目标。美联储9月议息会议依旧按兵不动,但年内仍存加息预期;欧洲央行加息还在继续,持续的成本压力或通胀预期上升的新迹象,会迫使其央行货币政策利率比预期保持更长时间,并可能暴露金融机构资产负债表中的金融脆弱性。这或引发市场对流动性、高利率持续时间和信贷风险的重新评估。

比预期更坏的全球金融状况也将加剧新兴市场和发展中经济体的脆弱性,并增加低收入国家在债务融资方面已经面临重大挑战的金融和经济波动的风险。与其相关的风险是,全球商品市场供应冲击可能会再次发生。与此同时,地缘冲突持续,俄乌冲突尚未完结,巴以冲突再起,油价飙升一旦持续,叠加通胀数据高基数“蜜月期”完结,恐带动通胀反弹。因此,海外未来的货币政策仍然有一定收紧空间,并且短期内没有放松的可能。

基于此我们认为美元在实际衰退不断延后、美联储仍有“鹰”派行动可能,以及欧洲高通胀、利率锚定美联储经济前景更不乐观之下,年内仍维持高区间振荡。在不发生第二轮通胀和经济深度衰退或金融危机的前提下,处于退出加息进程的大环境中,预计四季度铜价呈现冲高回落走势,关键节点在美联储确认结束加息周期、高利率持续给予美元支撑。

### 伦铜累库沪铜消费不畅

对于明年欧美经济的担忧也从



基本上影响对铜的计价,海外经济的下行预期必定会从消费端给铜价施加压力。从LME铜库存也能看出海外消费放缓已经有所体现:自LME注销仓单年中回落至低位后,库存7月中旬以来增长逾200%,达到2022年5月以来的最高水平。反观三季度国内库存有明显分化,国内三季度政策暖风频频提振市场信心,又逢“金九银十”预期较强,叠加前期进口窗口不利于海外货源流入,库存持续在低位徘徊。

从数据来看,我国8月电源工程完成投资额大幅增长,其中清洁能源依然占较大比重,电网工程完成投资额增速较缓,数据上仍显示电源、电网投资增速有明显差异。据统计,电网投资的耗铜量远大于电源投资,所以电源和电网投资额增速的剪刀叉可能导致整体电力板块的铜消费有所下滑。但从传统领域来看,电力端表现还算平稳,尤其是风光发电投资在四季度释放潜力巨大。而地产终端传导至铜消费过程并未明显起色,关注后续是否有进一步政策出台。地产除了对铜消费的直接影响外,还会间接对家电消费产生影响,年中得益于疫情管控措施调整以及地产端的弱复苏,家电端尤其是空调表现超预期,但在7月之后进入空调的消费淡季以及渠道商补库结束,空调排产开始下降,内需支撑力度减弱。

### 全球铜矿供应迎来放量

得益于供给端扰动趋弱,新建和扩建项目持续放量,今年铜矿放量依旧可观,精炼铜维持高速增长。据矿山投产数据推测,从2022年矿山释放周期开启,2023年产量预计进一步爬坡,2024年产出放缓,2025年可能出现紧缺危机。ICSG最近下调了2023年世界铜矿产量的增长率,相对于ICSG在2023年4月的预期,从3%降至1.9%,主要是由于岩土工程问题、设备故障、恶劣天气、社区行动、项目进展比预期慢等。尽管如此,今年世界矿山生产仍将受益于新

矿山投产和扩建,主要集中在刚果民主共和国、秘鲁和智利。今年随着一季度后矿端扰动逐渐平息,加工费探底回升,三季度TC重心维持较高水平。但短期供应端扰动有抬头迹象,Escondida铜矿工会拒绝BHP的薪资提议计划罢工,不过供给端放量受限,铜精矿现货市场供大于求的局面未变。

从年中中国冶炼厂与Antofagasta就2024年50%的铜精矿供应量的长单TC/RC敲定值,以及Antofagasta与日韩冶炼厂的年中谈判结果都可看出,谈判双方对今年全球铜精矿供需平衡形成一致预期。冶炼厂普遍认为,2023年铜精矿供应过剩的格局十分显著,不久的将来,现货TC或达到100美元/吨。

我们认为,2023年在现货铜精矿供需天平愈加向冶炼厂端倾斜之下,现货TC仍会维持较高水平运行,预计年均值至85美元/吨一线,并且今年全球精铜产量开始恢复,尤其是国外冶炼厂增量明显。但上半年海外冶炼厂检修停产计划较多,影响部分产量。世界金属统计局(WBMS)数据显示,2023年7月,全球精炼铜产量为220.48万吨,精炼铜消费量215.95万吨,供应过剩453万吨。预计海外冶炼厂干扰减弱,放量会逐渐明显,同时国内四季度检修企业较少,冶炼企业也需要在四季度度力完成全年生产目标,后续市场的供需将会逐步宽松,给国内带来累库压力。

从国内市场来看,值得注意的是近期整体冷料表现趋紧,二、三季度,废铜供应紧张成为制约行业发展的主要问题,导致精废价差长期低于合理水平,严重背离市场运行逻辑。企业甚至向外寻求货源,导致废铜价格一直维持在高位,尤其是遇铜价走弱时,精废价差明显偏低。

从9月进口盈亏来看,短期废铜到港清关量未见明显改观,综合废铜国内供应、进口来预测,四季度废铜供应整体仍处偏紧格局。从需求

来看,今年废铜需求领域主要是再生铜杆和阳极冶炼领域,再生铜杆主要产区江西因政策变动导致部分企业外移到湖北、安徽等地,但今年再生铜杆整体产能无减少。另外,因价格优势,今年阳极板产能新增明显,废企业对废铜的需求较大。预计废铜价格依旧维持较高水平,精废价差四季度初仍偏低,废铜经济性减弱对精铜价格存一定支撑。

### 铜价继续向下寻求支撑

对于四季度铜价走势,从宏观上看,三季度末海外宏观积极情绪转弱较为明显,欧美宏观氛围多变,美国政府又迎关门危机,全球经济增长仍然倾向于下行。从货币政策来看,利率高点间的交易空间已经不大,年内美联储预计仍会出现一次加息。更值得关注的是海外通胀仍具黏性,地缘冲突还在发酵,能源价格的波动可能引发通胀的二次反冲。这会引发对流动性、高利率持续时间和信贷风险的重新评估,增大对明年经济的不确定性。

从基本面来看,矿端干扰逐步平息,铜精矿现货加工费反弹,供给增量预期的确定性较需求恢复的确定性更强。海内外冶炼厂预计在检修较少和年底冲量因素影响下维持较高水平产出,叠加海外铜的预期流入,四季度淡季预计过剩量小幅扩大,也会引起国内库存的小幅累积。废铜紧缺引起的价差低位,利好精铜。从需求端来看,海外需求受制于经济前景不甚乐观,影响投资信心和部分出口。国内“金九银十”旺季目前来看落空概率较大,需求上的增量仍集中于新能源汽车和风光新领域方面。

综上所述,整体宏观情绪逐步转弱,铜价9月底已有所反弹,目前来看铜价还未完全释放。基本面上过剩预期对价格形成拖累,预计四季度铜价将继续向下调整寻找支撑。沪铜年内低点62600元/吨附近将面临考验。

期货日报

## 美联储鸽派票委:美国通胀放缓是一种趋势 并非暂时现象

芝加哥联储主席古尔斯基表示,美国通胀放缓是一种趋势,而非暂时现象。

古尔斯基在接受采访时称:“有很多人,与过去相比,通胀正趋于下降,这正是我们想要的。不可否认,这是一种趋势,并非一个月的昙花一现,我们必须满怀希望并密切关注,以确保这种情况继续下去。”古尔斯基今年在联邦公开市场委员会上拥有投票权,在美联储票委中立场偏向于鸽派。

最新通胀数据显示,美国9月消费者物价指数(CPI)同比上涨3.7%,涨幅略超预期;剔除能源和食品等波动较大因素的核心CPI同比上涨4.1%。与住房相关的成本以及与酒店客房和娱乐服务相关的成本意外上升,是核心通胀保持坚挺的重要原因。

最新就业数据显示,美国9月非农就业人数增加33.6万人,大大超过市场预期新增17万人;失业率则与8月的3.8%持平,略高于3.7%的普遍预期。这些数据加剧了美联储官员之间的争论,即他们今年是否需要再加息25个基点。联邦基金利率目前处于5.25%至5.5%的22年高点,美联储将于当地时间10月31日至11月1日召开下一次利率会议。

古尔斯基驳斥了美联储抑制通胀的进程陷入停滞的说法,但他承认,租金和其他住房方面的通胀上升是一个

负面的意外,应谨慎对待。

古尔斯基表示,他将密切关注这一点,以确定通胀从现在开始下降的速度。

古尔斯基对就业数据要乐观得多,他表示,在工资增长放缓的同时,月度就业数据出现大幅增长,很可能是劳动力供应改善的一个指标,而不是令人担忧的原因。

古尔斯基称:“你能做的最糟糕的事情之一就是货币政策决定与上个月最新的通胀数据联系起来,你需要有一个更广阔的视野。”他强调自己还没有就11月的利率会议做出决定。

然而,古尔斯基指出,美联储正在接近达成共识,即政策辩论正在从加息到多高,转向需要将利率维持在这个水平多久。

外部冲击让美联储接下来的决策更复杂化,中东局势急剧升级推高了国际油价,并给全球增长和通胀前景带来了巨大的不确定性。美国汽车行业的罢工不断扩大,以及美国联邦政府停摆危机,构成了额外风险。

古尔斯基一直以来都坚持认为,美联储可在不造成重大经济痛苦的情况下平息通胀,但他也表示,自己最担心外部干扰会危及美联储实现经济软着陆的目标。

财联社

## 四季度铜精矿现货加工费料承压

现货铜加工精炼费(TC/RCs)料在第四季度承压,因冬季补货导致铜需求增加,以及中国冶炼厂新增产能投产。由于库存高企,第三季度交易活动放缓。

中国冶炼厂扩张和环保限制提高推动相关讨论,随着扩产计划落地,市场供给增多。

然而,市场人士称,这些扩张的全面影响不太可能在第四季度显现,因为冶炼厂需要时间才能达到最佳产能水平。

在供应方面,Los Bronces矿的清洁精矿“因含水量高而推迟出口。由于智利的Collahuasi、秘鲁的Toromocho和塞耳维亚的Timok等复合铜精矿”供应不断增加,标准的清洁铜精矿“复合铜精矿TC/RCs”之间的价差正在扩大,清洁铜精矿TC/RCs料进一步承压。

日本和巴西的一些冶炼厂面临库存高企和生产问题,迫使它们将清洁精矿供应转售给中国。

7月31日,S&P Global Commodity Insights日度铜精矿加工费(CIF中国)达到一年高点95.10美元/吨,较3月9日上涨25%,但第三季度的涨幅较小,因现货兴趣有限。

### 品质驱动现货交易

在第三季度供应过剩和融资成本高企的情况下,品质已成为现货市场的主要推动力。由于第三季度现货TC/RCs交易价格较2023年的基准水平88美元/吨高,卖家越来越多地选择交付定期合约。由于成本较低,一些冶炼厂还在中国国内市场补充库存。

铜含量低于30%、低合金量、杂质较少的铜精矿现货流动性较好。

据一位行业人士透露,随着秘鲁的道路封锁解除,Las Bambas铜矿生产商

通过定期合同安排更多出货(金属含量约为35%)。

今年,Escondida和Los Pelembas等几个主要铜品牌的铜含量有所增加,导致冶炼厂接收的精铜铜含量高于往常。

与此同时,由于高湿度,低铜含量精矿的主要供应商Los Bronces正在努力向合同买家交付产品。

高昂的融资成本促使冶炼厂在第三季度购买更多可以直接在熔炉中使用的标准清洁铜精矿,而不是需要混合和额外工序的复合铜精矿。

### 阴极铜溢价回升

就阴极铜而言,第四季度进口溢价前景依然低迷。

中国阴极铜进口溢价在8月3日首次跌至每吨32美元的五月低点,原因是铜需求放缓,以及Tenke Fungurume积压的铜库存到货,不过其中大部分与直接为消费者签订的定期合约有关。

9月28日,进口套利以及8月份强于预期的需求使得进口溢价达到2023年的峰值64美元/吨。然而,随着中国冶炼厂从一段时间的大规模维修中恢复过来,国内供应不断增加,可能会对价格的进一步上涨构成挑战。

分析师表示:“我们预计,中国的阴极铜供应将在12月当季保持高位。”

尽管预计电网和可再生能源行业的需求将会增加,而且中国可能会采取进一步的经济支持措施,但“对价格敏感的中国购买活动可能会继续抑制这一需求。预计2024年的合同谈判将具有挑战性,因为市场参与者预计,中国、印尼和印度新冶炼项目的增加将带来更大过剩。在中国市场,国内产能的增长和对非注册品牌的兴趣不断上升,可能进一步降低LME注册供应的现货流动性。”

文华财经