

冠通期货研究咨询部

2023 年 12 月 13 日

美国 11 月非农落地，铜价小幅下滑

分析师

周智诚

期货从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

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

@gtfutures.com.cn

公司网址：

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

摘 要

□ 摘要

铜：美国 11 月非农就业数据看似表现良好，但 ADP、职位空缺和初请/续请失业金等数据均显示美国就业状况逐步恶化；美联储继续加息的可能性基本消失，降息的可能时点越来越近；由于高息明显抑制实体经济，海外铜需求不佳；中国知名矿业企业和西方大资本仍在美洲、非洲、亚洲和其他地区开发新的大型铜矿山，相关资源整合加速，同时海外铜矿法律、劳资纠纷再次发生，尽管可能影响全球铜产量，2024 年仍可能是铜供应高峰；国内电力电网建设、新能源汽车及配套设施建设仍在快速推进，令国内铜库存一直处于极低位置，但未来降息的不确定性令铜价小幅下滑，未来一段时间铜价继续震荡的可能性较大。

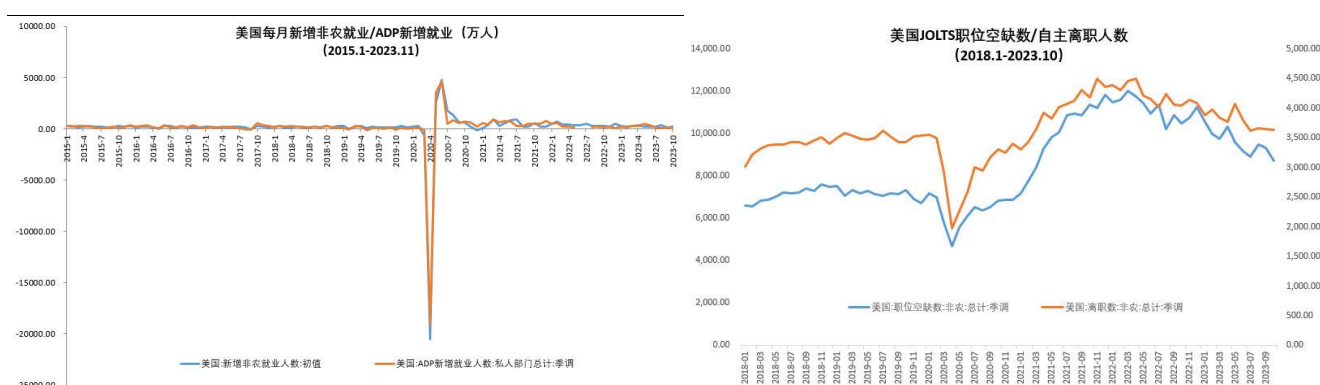
风险点：

- 1、美国在达到利率峰值之后的政策取向，保持高息的时长；
- 2、美联储 12 月议息会议内容、点阵图及鲍威尔的发言超出预期；
- 3、海外铜矿劳资/政治纷争扩大，对铜矿生产造成不可预料的变化。

一、美国 11 月非农数据难掩就业逐步恶化，美联储降息预期后退

上周二（12 月 5 日）美国劳工统计局报告显示，美国 10 月 JOLTs 职位空缺为 873.3 万人，下降 61.7 万人或 6.6%，预期的 930 万人；职位空缺下降后，每个失业工人对应 1.34 个职位空缺，为 2021 年 8 月以来新低，几乎回到疫情前的水平，远不及几个月前的 1 对 2；9 月职位空缺数据则从 955 万人下修至 935 万人；9 月数据下修，意味着在过去五次 JOLTs 数据中有四次最终下修；职位空缺过去五个月已经下降 84.8 万个；同时，美国整个 10 月的招聘人数略微下降至 590 万人，离职人数则小幅升至 560 万人。离职人数中，自主离职约有 360 万人，较上月小幅下降 1.8 万人，为 2021 年 3 月以来第二低，显示出美国人找工作的信心下降。裁员和解雇约有 160 万人，变化不大。自主离职率越高，表明劳动力市场紧张，反之亦然；

图：美国每月新增非农/ADP 就业数量；美国 JOLTs 职位空缺/自主离职人数变化情况（2018.1-2023.11）



数据来源：WIND，冠通研究

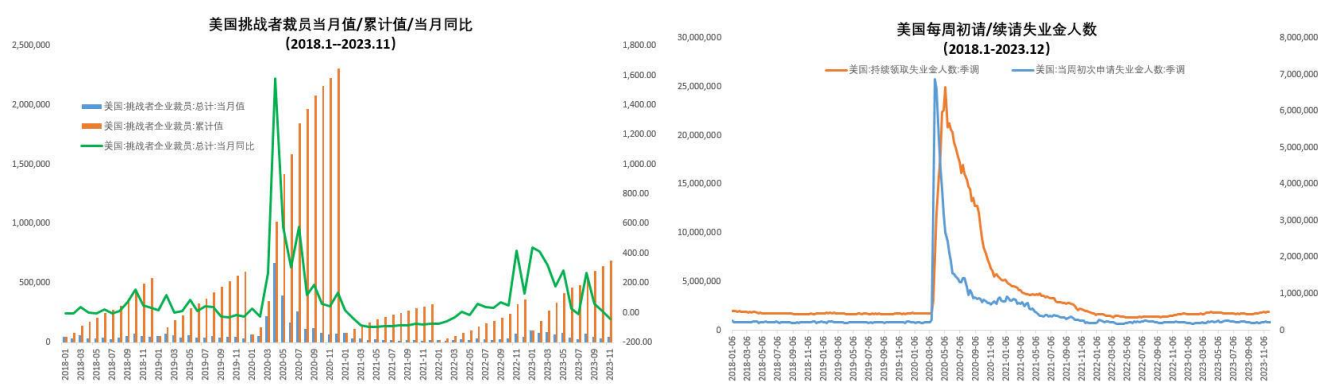
上周三（12 月 6 日）美国 ADP 就业报告显示，美国 11 月 ADP 就业人数增加 10.3 万人，预期增加 13 万人，前值修正值 10.6 万人；薪资增速也进一步降温，11 月份留职者工资较上年同期上涨 5.6%，增速连续第 14 个月下降，降至 2021 年 9 月以来的最弱增长水平；跳槽者的薪酬增幅为 8.3%，同样为 2021 年以来的最小增幅；在借贷成本高企和价格压力挥之不去的情况下，雇主们正越来越多地**减招聘规模**，人数规模在 50-249 人的中型企业就业人数增长最多，达到了 71000 人，而 20-49 人的小型企业就业人数减少了 16000 人。

上周四（12 月 7 日）公布的美国 11 月挑战者企业裁员人数为 4.551 万人，前值 3.6836 万人，环比增加 24%。年初至今企业裁员 686860 人，同比增加 115%，这是自 2020 年以来最高的前 11 个月总数；零售商 11 月份裁员 6548 人，是所有行业中裁员最多的，今年裁员总数达 78730 人，比 2022 年的前 11 个月期间激增 283%；11 月科技行业宣布裁员 5049 人，年初至今裁员人数达到 163562 人，同比增长 102%；金融公司裁员 50792 人，同比增长 189%；据挑战者公司数据，11 月份雇主宣布计划

招聘 15,566 名工人,总计达到 775501 人,这是自 2015 年以来同期宣布招聘计划的总数最低的一年。截至 11 月季节性雇主共宣布了 573300 个招聘计划,这是自 2013 年宣布 518000 个季节性招聘计划以来的最低值。美国就业咨询公司挑战者(Challenger, Gray & Christmas)高级副总裁 Andrew Challenger 表示:“就业市场正在放松,雇主也没有那么快招人。劳动力市场似乎正在企稳,出现了更为正常的波动,不过我们预计,进入新年后,裁员现象还会继续。”

上周四美国劳工部公布的美国至 12 月 2 日当周初请失业金人数 22 万人,预期 22.2 万人,前值 21.8 万人;至 11 月 25 日当周续请失业金人数 186.1 万人,预期 191 万人,前值 192.7 万人;初请失业金人数有所下降,但总体仍呈上升趋势;续请失业金的人数减少了 6.4 万人,至 186 万人,这是自 9 月初以来的第二次下降,此前一周出现飙升;但这主要得益于该数据都有波动,尤其是在假期(11 月最后一周是感恩节假期)期间。上周四据 CME Fed Watch 显示,目前市场认为美联储在明年 5 月开启降息周期的可能性约为 60%,预计到 2024 年底利率将下降约 100 个基点。

图：美国 11 月挑战者裁员/累计/同比数据；美国初请/续请失业金变化情况（2018.1-2023.12）



数据来源：WIND，冠通研究

上周五（12 月 8 日）美国劳工统计局数据显示，美国 11 月非农就业人口增加 19.9 万人，预期增加 18.5 万人，前值增加 15 万人；需要注意的是，就业增速重新加速部分原因是好莱坞和汽车行业罢工工人回归；经调整后，9 月份新增就业变动下调 3.5 万人，10 月新增就业人数保持不变，9 月和 10 月的新增就业人数合计少了 3.5 万人，新增就业人数已经连续 9 个月被下调；美国 11 月失业率为 3.7%，预期 3.9%，前值 3.9%；失业工人人数实际上减少了 21.5 万人，降至 630 万人；劳动力参与率升至 62.8%，预期 62.7%，前值 62.7%；11 月平均时薪环比增长 0.4%；工资同比增速放缓至 4%，符合市场预期；11 月非农公布后，互换合约显示市场下调对美联储 2024 年的降息预期，12 月维持利率不变的概率略有上升。

上周五公布的美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值 69.4，预期 62，前值 61.3；通胀预期

方面，12月的1年通胀预期初值3.1%，创2021年3月份以来新低，市场预期4.3%；5年通胀预期初值2.8%，逼平2022年9月份以来最低值，市场预期3.1%；12月消费信心改善是普遍的，包括不同的年龄、收入、教育、地理位置和政治认同。

本周一（12月11日）纽约联储最新调查显示，11月一年期通胀预期降至3.4%，创2021年4月以来新低，对未来一年通胀率的预期中值连续第二个月下降，前值3.6%；对三年和五年通胀水平的预期分别稳定在3%和2.7%。消费者短期通胀预期的回落反映了一系列因素，包括汽油价格预期涨幅回落、对房租和大学学费价格的预期涨幅降至2021年1月以来最低。

尽管最近一年以来美国通胀指数确实明显下滑，但对未来的通胀预期明显下滑，确实可令美联储欣慰；但与此同时，美国就业繁荣正在明显冷却，11月非农不能代表整个就业状况，ADP、挑战者裁员、JOLTS职位空缺、初请/续请失业金等就业数据全部转弱，这极有可能是经济严重衰退的前兆。此外俄乌冲突仍在持续，欧洲数据同样不佳，这些给铜需求和铜市场带来不良影响。市场认为美联储已经达到利率峰值；海外铜价小幅反弹后明显回落并初步稳定在8300美元/吨附近；国内宏观经济复苏不及预期，但政府出台稳增长的政策力度很大，有些已经看到效果；铜价在一定的基础上反复震荡，人民币期货铜价从68500元/吨上方持续震荡回落，一度短暂跌穿67500元/吨；在电力电网和新能源交通铜需求的支撑下，后市仍可谨慎乐观；整体看，有韧性的震荡或许将是今年全年铜价的运行常态。

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

巴拿马最高法院于当地时间11月28日裁定，巴拿马政府与加拿大第一量子矿业有限公司（First Quantum Minerals）签订的科布雷铜矿（Cobre Panama）运营合同违宪。最高法院的裁决在官方公报上刊出之日，就是科布雷铜矿（Cobre Panama）关闭之时。据国际铜研究组织（ICSG）数据显示，2022年，全球矿山产铜2189万吨，其中总部位于加拿大温哥华的第一量子公司（First Quantum）排名全球第七，其2022年生产了77.6万吨铜。

根据Mining Intelligence编制的数据显示，第一量子公司（First Quantum）位于巴拿马的科布雷铜矿（Cobre Panama）产铜34.3万吨，是第一量子公司（First Quantum）最大的资产。按产量计算，其也是全球前十大在产铜矿之一，约占全球铜精矿产能的1.5%。

据悉，巴拿马科布雷铜矿（Cobre）的建设成本约为 100 亿美元，该矿约占巴拿马国内生产总值的 5%，占巴拿马货物出口的 75%，也可以说，该矿是巴拿马重要的经济引擎。面对这次裁决，第一量子矿业公司（First Quantum Minerals）于当日发表声明回应表示，公司正在研究该裁决，并将继续保留与事态发展相关的所有当地和国际法律权利。有加拿大媒体分析认为，下一步，第一量子矿业公司（First Quantum Minerals）有可能会对巴拿马官方提起国际仲裁诉讼。**南美洲作为全球铜矿最大供应基地，智利和秘鲁这两个主要产铜国在增产方面正面临瓶颈，作为全球十大铜矿之一，科布雷铜矿（Cobre Panama）的违宪停产，增加了铜供应前景的不确定性。**

国际铜研究小组（ICSG）曾预计 2024 年全球铜精矿过剩 46.7 万吨，如果科布雷铜矿（Cobre Panama）铜矿停产时间过长，2024 年全球铜精矿的过剩程度有望得到改善，从而支撑铜价维持在相对较高的水平。基准情形下，Cobre 铜矿将关闭直至 2024 年 5 月巴拿马大选后，影响 2024 年产量约 17.5 万吨，但不排除影响时间拉长。此外，该铜矿产出本预计明年将占第一量子全球销售额的近一半。其关闭带来的现金流紧张或影响第一量子其余新项目的资本开支，拖累其在赞比亚的 Kansanshi 铜矿扩建以及 Enterprise 镍矿投资计划。综合来看，2024 年全球铜精矿供应增速将有所下滑，铜精矿过剩收窄，对其价格形成支撑。

12 月 5 日早间，洛阳钼业发布公告，拟将其所持 CMOC Mining 的 100% 股权，以及其全资子公司 CMOC Limited 所持 CMOC Metals 的 100% 股权分别作价 7.56 亿美元、1 美元转让给 Evolution Mining Limited 公司。自此，正式剥离位于澳洲的 Northparkes Mines 铜金矿（“NPM 铜金矿”）。据洛阳钼业官网显示，Northparkes Mines 铜金矿（NPM）位于澳大利亚新南威尔士州，是澳大利亚第一座采用成本低、技术含量高的自然崩落法进行井下采矿的矿山，其井下自然崩落法开采技术自动化程度高达 100%。该矿主要业务范围覆盖铜金属的采、选，主要产品为铜精矿，副产品为黄金和白银。2013 年，洛阳钼业花费 8.2 亿美元从力拓手里收购了 NPM 铜金矿 80% 的权益。该资产是洛阳钼业开始积极海外并购的第一步，也是其由钼钨业务转向铜金的第一步。

据悉，NPM 矿于 1993 年投运，已经历了 30 年的开采。根据洛阳钼业 2022 年年报显示，该矿区**矿山铜金属储量 54 万吨、金储量 27 吨、银储量 190 吨**。2022 年铜金属产量为 2.2706 万吨，金产量为 1.6221 万盎司，铜金板块实现营业收入 2.0556 亿美元、净利润 0.1606 亿美元。整体而言，NPM 矿仍然为洛阳钼业贡献着利润，但其产量和净利润贡献在集团占比越来越小。于洛阳钼业而言，剥离 NPM 铜金矿，更好地聚焦优先事项，降低集团资产负债率，提升资本分配效率，无疑是个更优的选择。

12 月 13 日讯，据外媒报道，智利工会表示，智利铜矿企业安托法加斯塔的森蒂内拉矿场的工人

和公司同意延长谈判，以便工人对新的合同提议进行投票。工会将在当天晚些时候对提议进行投票，工会领导人路易斯·雷德利希表示，政府主导的调解期将延长至 12 月 18 日，这将给公司时间提出另一个提议。如果双方未能达成协议，工人将于 12 月 19 日开始罢工。上个月，由该工会代表的近 400 名员工一致否决了早先的合同提议，希望弥补相关的奖金，并改善工作条件。根据政府数据，森蒂内拉矿场在 2022 年生产了 247600 吨铜。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

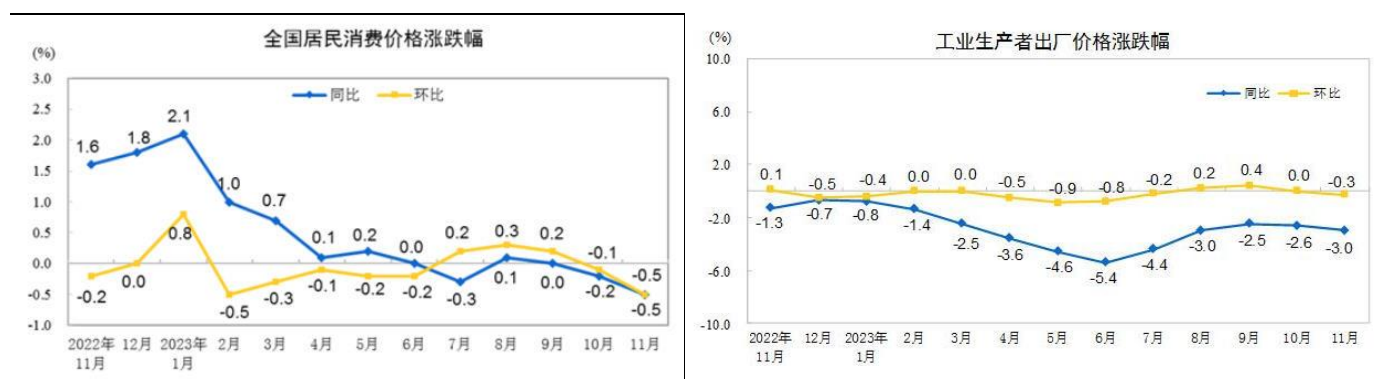
据 BNAmericas 网站报道，智利国家铜业公司（Codelco）董事会主席马克西莫·帕切科近日发出警告，铜市场已经发生了重大变化。今年，刚果（金）已经取代秘鲁成为世界第二大产铜国。帕切科明确指出，“第一名是智利，第二名是刚果（金），该国已经超过秘鲁成为世界第二大产铜国”。根据美国地质调查局的数据，刚果（金）今年的铜产量将达到 260 万吨，较 2022 年增长 11%。相比之下，秘鲁的产量增幅仅为 4%，而智利的增幅为 2%。伍德麦肯齐公司主管鲁本·阿里埃塔在今年年中秘鲁召开的一次研讨会上也指出，刚果（金）去年的铜产量已经接近秘鲁，而后者在 2022 年的产量为 244 万吨。这一变化不仅凸显了刚果（金）在铜生产领域的强劲增长，也反映出全球铜市场的动态变化。智利作为全球最大的产铜国，其产量虽然仍在增长，但增幅较小。而秘鲁和刚果（金）作为主要的铜生产国，其产量增长幅度较大。刚果（金）的崛起得益于其丰富的铜矿资源和近年来矿业投资的增加。其产量的大幅增长反映了该国在矿业领域的投资和发展取得了显著成果。这也引发了市场对全球铜市场供需平衡的关注。

以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿减产的消息再次和中南美洲大型铜矿的法律和劳资纠纷有关，但巴拿马毕竟是小国，纠纷长期化的可能性不大；真正需要引起注意的是，西方大型矿业资本和中国等大型新兴经济体的知名矿企正在加速开发和整合世界各地包括中南美和非洲在内的铜矿资源，以求扩大铜产量并满足未来全球新能源转型对铜的需求；种种迹象表明未来新铜矿的增产能力是充足甚至是巨大的，中短期看，外盘铜价目前从 8600 美元/吨的小高点下滑至 8300 美元/吨下方附近震荡；国内期货盘面铜价从 68700 元/吨附近小幅下滑至 67700 元/吨附近震荡，显示国内铜需求支撑了人民币铜价震荡；目前国内外的铜需求都没有达到非常强劲的水平，只有中国的电力电网建设和新能源转型过程中出现较强的铜需求；缺少足够的海外需求难以支撑铜价持续稳健走高，在小高点和小低点之间，反复区间震荡或许就是中短期铜价的常态。

三、国内 CPI/PPI 均转入负值，需求不足对铜价产生负面影响

国家统计局 12 月 9 日数据显示，2023 年 11 月份，全国居民消费价格同比下降 0.5%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.8%；食品价格下降 0.9%，非食品价格下降 0.4%；消费品价格下降 0.5%，服务价格下降 0.4%。1—11 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.3%。11 月份，全国居民消费价格环比下降 0.5%。其中，城市下降 0.5%，农村下降 0.4%；食品价格下降 0.9%，非食品价格下降 0.4%；消费品价格下降 0.5%，服务价格下降 0.4%。

图：全国居民消费价格(CPI)同比/环比变化情况；工业生产者价格(PPI)同比环比变化情况(2022. 11-2023. 11)



数据来源：国家统计局，冠通研究

2023 年 11 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.0%，环比下降 0.3%；工业生产者购进价格同比下降 4.0%，环比下降 0.3%。1—11 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 3.1%，工业生产者购进价格下降 3.6%。工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 3.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.61 个百分点。其中，采掘工业价格下降 7.3%，原材料工业价格下降 3.2%，加工工业价格下降 3.1%。生活资料价格下降 1.2%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.35 个百分点。其中，食品价格下降 1.7%，衣着价格上涨 0.1%，一般日用品价格上涨 0.2%，耐用消费品价格下降 2.2%。

工业生产者购进价格中，建筑材料及非金属类、农副产品类价格均下降 7.8%，燃料动力类价格下降 7.4%，化工原料类价格下降 6.3%，黑色金属材料类价格下降 0.4%；有色金属材料及电线类价格上涨 2.6%。

面对 CPI/PPI 落入负值的不安，经济管理高层发出了强有力的声音！中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。习近平在重要讲话中全面总结 2023 年经济工作，深刻分析当前经济形势，系统部署 2024 年经济工作。李强作总结讲话，对贯彻落实习近平总书记重要讲话精神、做好明年经济工作提出要求。会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长

长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础。要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。

积极的财政政策要适度加力、提质增效。要用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果。优化财政支出结构，强化国家重大战略任务财力保障。合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围。落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展。严格转移支付资金监管，严肃财经纪律。增强财政可持续性，兜牢基层“三保”底线。严控一般性支出。党政机关要习惯过紧日子。

稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，盘活存量、提升效能，引导金融机构加大对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等方面的支持力度。促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

要增强宏观政策取向一致性。加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合，把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估，强化政策统筹，确保同向发力、形成合力。

总体看国内铜价相对国际铜价更加坚挺，和国内宏观层面稳增长政策强力落地有一定关系。中央经济工作会议无疑带来巨大的信心和动力，工业生产和房地产行业很有可能从“积极的财政政策和稳健的货币政策”获得改善，这无疑对铜需求和铜价是利好。尽管受美欧维持高息影响，海外制造业仍将维持一段时间的低迷，铜价仍将处于一种“上有顶、下有底”的区间震荡，但震荡之中铜价有能力**适度走高**；尽管明年铜供给可能迎来增长并导致整个市场发生供给过剩，但新近突发的巴拿马铜矿停工事件也可能令铜精矿过剩的局面出现扭转，最终的前景目前仍难以判断。但铜价震荡幅度和节奏可以控制在预想的范围内，并引起足够的关注和警惕。

四、11 月份新能源汽车产销再创历史新高，利好铜需求

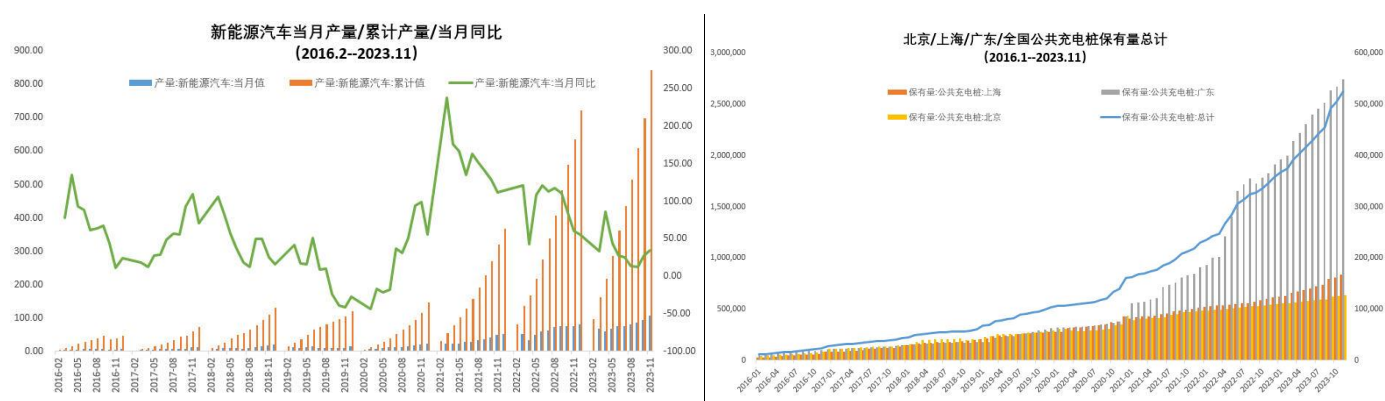
12 月 11 日中国汽车工业协会发布数据称，11 月中国新车销量（含出口）同比增长 27.4%至 297 万辆。包括纯电动汽车在内的新能源汽车单月销量首次突破 100 万辆。预计 2023 年全年有望实现新车销量同比增长 3%的目标。报道称，11 月，借助各地车展和“双十一”消费浪潮，汽车销量有所提升。当月国内新车销量同比增长 24.3%至 248.8 万辆，出口增长 46.3%至 48.2 万辆。

新能源汽车延续良好势头，市场占有率超过 30%，销量同比增长 30%至 102.6 万辆，首次突破单月 100 万辆大关，产量同比增长 39.2%至 107.4 万辆。其中，插电式混合动力汽车表现优异，销量猛

增 89.5%至 32.3 万辆；纯电动汽车销量增长 13.5%至 70.2 万辆。报道称，中国汽车工业协会副秘书长陈士华在记者会上表示，汽车产销至 10 月持续恢复，原以为 11 月生产会有所放缓，但实际上汽车企业为了实现全年目标似乎正在全力冲刺。

1 至 11 月，汽车产销分别完成 2711.1 万辆和 2693.8 万辆，同比分别增长 10%和 10.8%，增速较 1 至 10 月分别提升 2 和 1.7 个百分点。11 月，我国新能源汽车产销首次双双突破百万辆，产量为 107.4 万辆，销量为 102.6 万辆，同比增幅分别为 39.2%和 30%，市场占有率达 34.5%。其中，11 月新能源汽车国内销量 92.9 万辆，环比增长 11.7%，同比增长 33.9%。1 至 11 月，新能源汽车产销分别完成 842.6 万辆和 830.4 万辆，同比分别增长 34.5%和 36.7%，市场占有率达到 30.8%。

图：新能源汽车每月产量/累计/当月同比变化情况；中国各地充电桩/全国累计变化情况（2018.1-2023.11）



数据来源：WIND，冠通研究

12 月 11 日，中国充电联盟发布公共充电基础设施运行情况显示，今年 11 月，公共充电桩环比增加 10.1 万台，同比增长 51.7%。截至今年 11 月，联盟内成员单位总计上报公共充电桩 262.6 万台，其中直流充电桩 114.08 万台、交流充电桩 147.7 万台。2022 年 12 月 - 2023 年 11 月，月均新增公共充电桩约 7.5 万台。同时，今年 11 月，全国充电总电量约 35.4 亿度，环比增长 10.4%，同比增长 78.3%。

12 月 11 日消息，根据中国充电联盟数据，2023 年 1-11 月，充电基础设施增量为 305.4 万台。其中公共充电桩增量为 82.8 万台，随车配建私人充电桩增量为 222.6 万台，同比上升 27.4%。与此同时，新能源汽车销量 830.4 万辆，桩车增量比为 1: 2.7，充电基础设施建设能够基本满足新能源汽车的快速发展。截止 2023 年 11 月，全国充电基础设施累计数量为 826.4 万台，同比增加 67.0%。全国充电桩 TOP10 省份为：广东、浙江、江苏、上海、湖北、山东、北京、安徽、河南、四川，这十个省份公共充电桩占比达 71.1%。

整体看，在我国，电力电网行业的铜需求占全部铜需求的约 50%，而我国领导人把绿色能源/绿色出行/绿色电力放在非常高的位置上；近日在出席世界气候行动峰会的致辞中，丁薛祥副总理就全球气候治理提出践行多边主义、加速绿色转型以及强化落实行动等三点建议，强调必须坚持《巴黎协定》确定的目标和原则，积极提高可再生能源比例，推动传统能源清洁低碳高效利用，加快形成绿色低碳生产方式和生活方式，各国应充分兑现现有承诺。在我国，全国范围内新能源汽车和充电桩已经成为十分平常的项目，无论城市还是农村，无论高速公路服务区还是城市小区停车场，充电桩已经随处可见，这是铜需求的良好支撑，中国汽车/新能源汽车/绿色电力、电网/房地产对铜的需求今后长期都将是稳定和巨大的，这是对铜需求和铜价明确的利好，这是铜价短期不会出现恶性大跌的基本保障。

五、近期境外铜库存小幅去库，境内铜库存仍处于历史最低水平

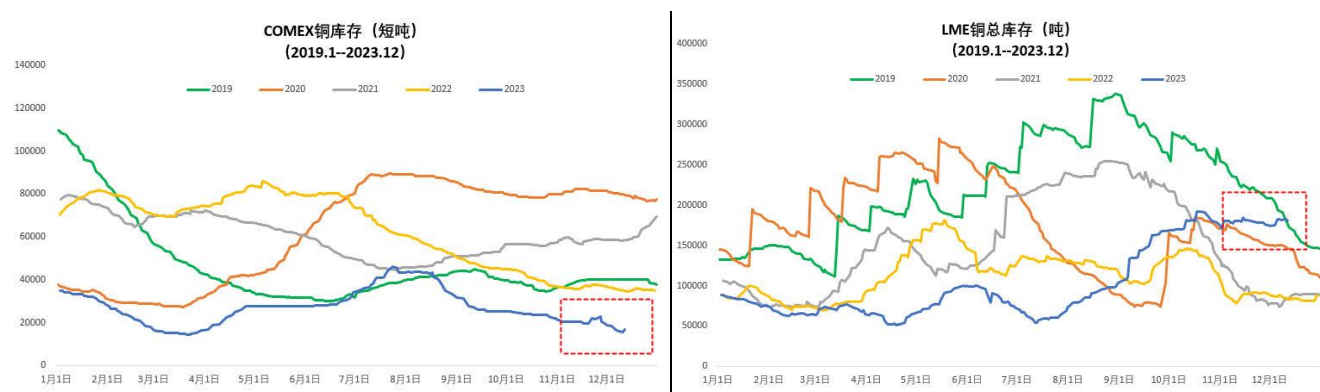
近期美国 COMEX 铜库存小幅去库，伦敦 LME 铜库存呈现基本稳定的态势。本周二（12 月 12 日）COMEX 铜期货成交量为 83,452 手，上一交易日为 76,070 手；空盘量为 174,255 手，上一交易日为 175,934 手。本周一（12 月 11 日）COMEX 铜库存：

铜	12 月 11 日	12 月 8 日
注册仓单	14959	14959
非注册仓单	800	1240
总计	15759	16199

截止 12 月 11 日 COMEX 铜库存小幅减少 440 短吨至 15759 短吨。

美国国内有报道称，目前铜库存反映出全球利率高企拖累经济前景，而头号金属消费国中国的经济增长不平衡。

图：美国 COMEX 交易所铜库存情况和伦敦 LME 铜库存变化情况（2019.1-2023.12）



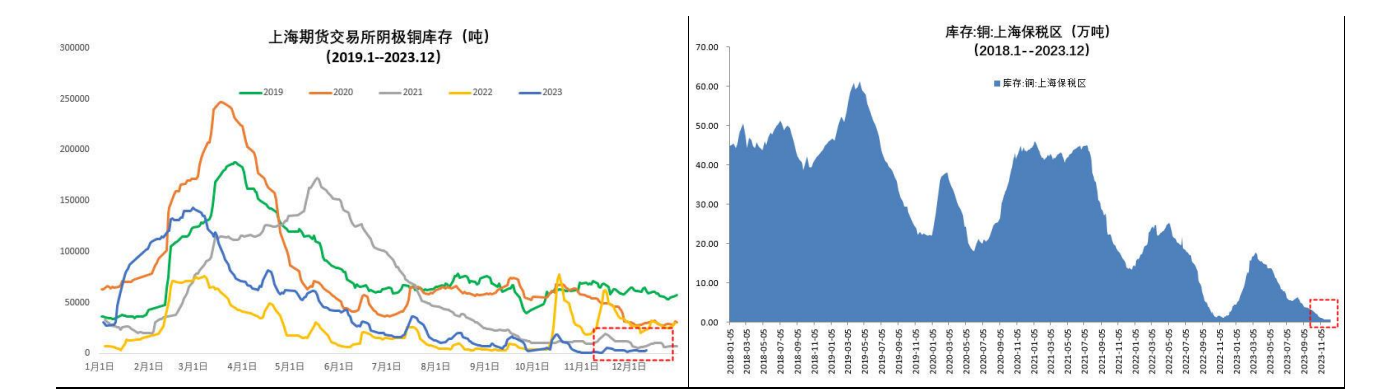
数据来源：WIND，冠通研究

12月8日，LME铜库存录得18.16万吨，较上一日减少1150吨，减少幅度为0.63%；最近一周，LME铜库存累计增加7350.00吨，增加幅度为4.22%；最近一个月，LME铜库存累计增加3475.00吨，增加幅度为1.95%。

日期	库存（吨）	增减变化（吨）	增减幅度（%）
12月8日	181600	-1150	-0.63%
12月7日	182750	675	0.37%
12月6日	182075	1525	0.84%
12月5日	180550	5650	3.23%
12月4日	174900	650	0.37%

历史数据显示，自2020年12月9日以来，LME铜库存最高为25.48万吨，最低为5.12万吨，均值录得12.16万吨，当前库存（18.16万吨）较均值增加33.05%。

图：上海期货交易所铜库存情况和上海保税区铜库存变化情况（2019.1-2023.12）



数据来源：WIND，冠通研究

12月13日，上期所沪铜期货仓单录得3593吨，较上一交易日增加844吨；最近一周，沪铜期货仓单累计增加820吨，增加幅度为29.57%；最近一个月，沪铜期货仓单累计增加2537吨，增加幅度为240.25%。

日期	期货仓单（吨）	增减变化（吨）	增减幅
12月13日	3593	844	30.7%
12月12日	2749	350	14.59%
12月11日	2399	-174	-6.76%
12月8日	2573	0	0%
12月7日	2573	-200	-7.21%

12月8日SMM全国主流地区铜库存5.76万吨，周环比增加0.27万吨；保税区库存1.18万吨，周环比持平；LME铜库存18.16万吨，周环比增加0.73万吨；COMEX库存1.65万短吨，周环比减少0.32万短吨。全球显性库存26.60万吨，周环比增加0.72万吨。

据Mysteel统计上海保税区6家样本库存，广东保税区3家样本库存，总样本覆盖率85%。12月11日上海、广东两地保税区铜现货库存累计0.93万吨，较4日增0.02万吨，较7日增0.04万吨；上海保税区0.60万吨，较4日降0.04万吨，较7日持平；广东保税区0.33万吨，较4日增0.06万吨，较7日增0.04万吨；保税区库存仍处于低位，仓库出入库相对有限。

整体看，西方大型矿业资本和中国国内的知名矿企仍在世界各地增产铜矿石，但中美、南美产铜大国的法律纠纷、劳资纠纷再起，铜矿出现异常减产的情况需要引起足够重视；美欧发达市场在2024年上半年开启降息的可能性在增大；如果美欧在明年上半年开始降息且力度达到预期，那么对全球工业复苏和铜需求将是非常有利的；中长期看铜需求和铜价无疑将是积极的；目前外盘铜价已经连续4周在8300美元/吨关口附近或上方震荡，这显示目前到今年年底虽有各种不确定因素，但对铜需求和铜价已经出现了一定的乐观情绪；目前铜价区间震荡明显增多，短期看不排除铜价反复试探区间震荡上沿和下沿，测试铜供给是否已经真的过剩的可能性；如果年底前乐观情绪得到验证，那么美元铜价在前期已经抵达8600美元/吨的基础上，下探并在8200美元/吨附近反复震荡之后，有可能再次测试8500-8600美元/吨区间，这在年末年初值得期待。

风险提示

- 1、美国在达到利率峰值之后的政策取向，保持高息的时长；
- 2、美联储12月议息会议内容、点阵图及鲍威尔的发言超出预期；
- 3、海外铜矿劳资/政治纷争扩大，对铜矿生产造成不可预料的变化。

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：010-85356596

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交易咨询业务资格）

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。