

冠通期货研究咨询部

2024 年 9 月 4 日

经济弱现实拖累需求，预计后市铜价低位震荡

分析师

王静

期货从业资格证书编号：

F0235424

Z0000771

电话：

010-85356618

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

[@gtfutures.com.cn](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

公司网址：

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

摘 要

□ 摘要

上周沪铜整体走势冲高回落，宏观方面，美联储多位官员表态支持降息，与鲍威尔在 8 月底表态口径一致。美国第二季度 GDP 修正值为 3% 高于市场预期，当周初请失业金人数超预期下降，9 月 3 日，美国制造业 PMI 数据仍处于 50 荣枯线之下并小于市场预期，制造业复苏缓慢。供给方面，智利埃斯康迪达铜矿罢工结束，刚果卡莫阿-卡库拉铜矿 III 期提前建成并投产，预计年产量超过 60 万吨。ICSG 数据报告显示过剩 9.5 万吨。我国 TC/RC 费用维持低位，但港口铜矿库存延续累库，7 月精炼铜产量环比抬升。随着铜价下跌，沪铜持续去库，相较月初去库约 8 万吨，但海外伦、美铜累库近 10 万吨，全球显性库存压力尚存。需求方面，国内大宗商品市场情绪偏弱，虽有政策利好，但在经济弱现实状况下，政策刺激力度有待观察。当下市场的主要矛盾为经济“软着陆”与制造业复苏缓慢，此外美元阶段性偏强对资金的吸引力度有所提升，预计铜价跟随宏观风向变化，建议以震荡盘整对待，前期空单逢低止盈，多头暂时观望，沪铜主力合约参考区间 71000-76000。

风险点：

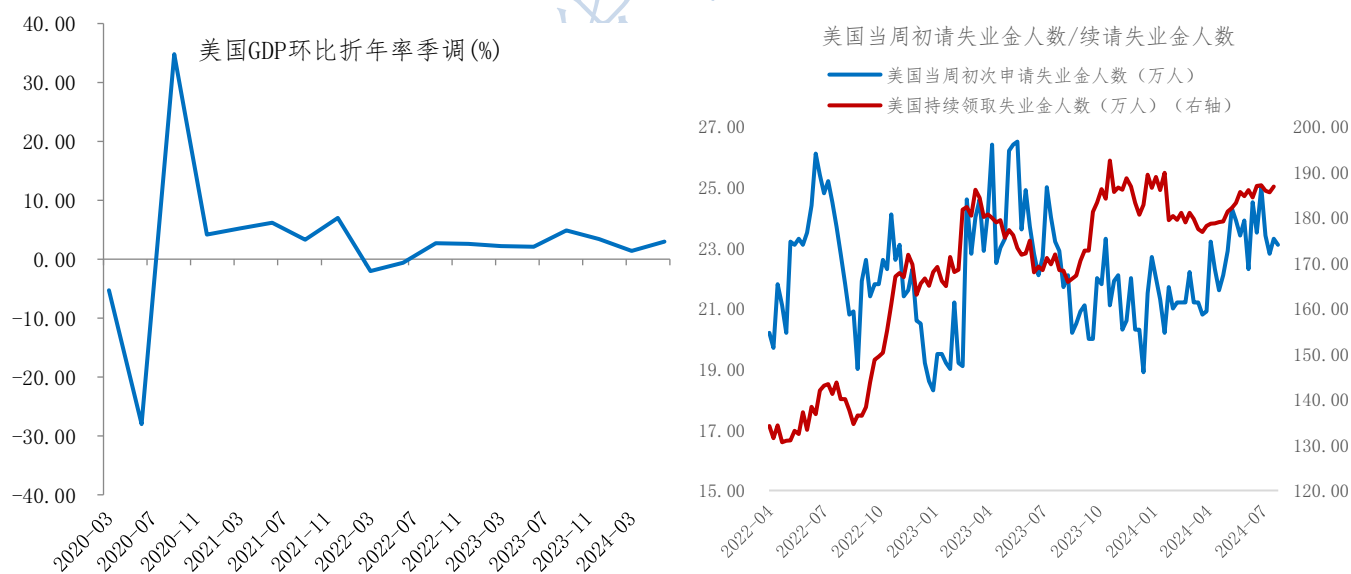
- 1、TC 费用仍维持低位，警惕矿端扰动。
- 2、美元指数估值修复对资金流动性影响。
- 3、地缘局势因素。

一、宏观基本面信息

8月29日晚，美国二季度GDP数据从2.6%上修至3.0%，上修主要由个人消费支出贡献，个人消费从2.3%上修至2.9%。7月个人收入环比为0.3%，高于预期和前值的0.2%，个人支出环比为0.5%，与预期持平，高于前值0.3%。同日，美国劳工部统计，截至2024年8月24日，美国初请失业金人数下降至23.1万人，较前值23.2万略有减少。

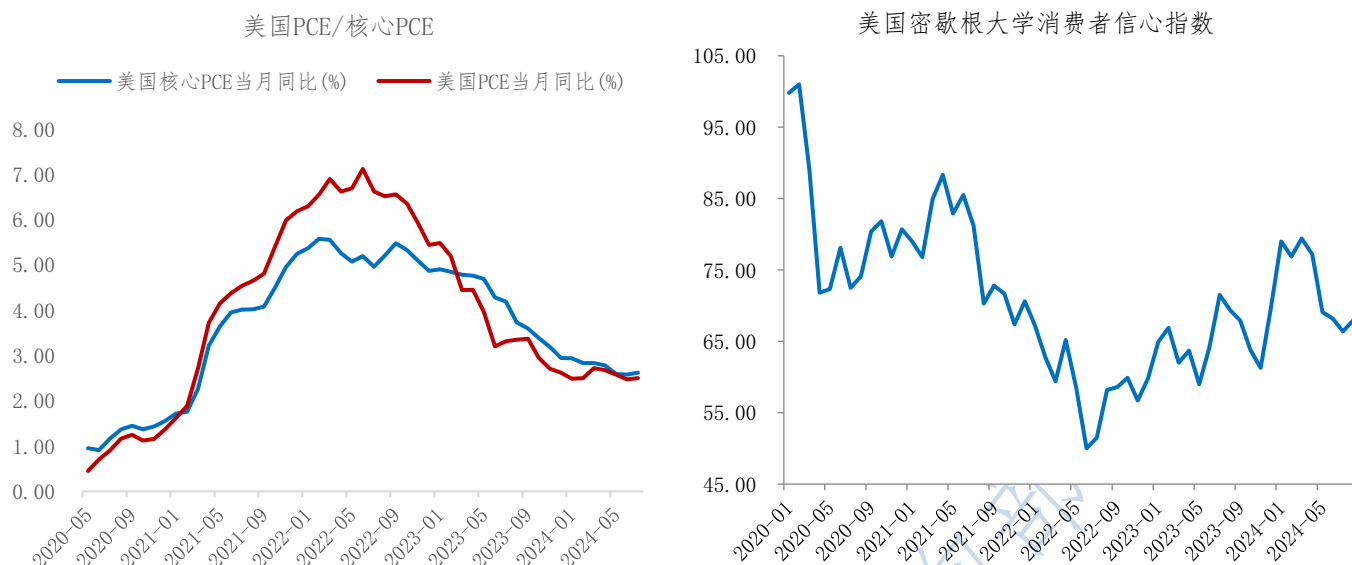
8月30日晚，美国商务部数据显示，美国7月核心PCE物价指数同比上涨2.6%持平前值，略不及预期的2.7%，环比上涨0.2%，持平预期和前值。此外，核心PCE在三个月的年化增长率为1.7%，为今年以来最低增速。8月30日，密歇根大学8月消费者信心指数终值升至67.9，7月为66.4，初值为67.8，美国8月消费者信心指数五个月来首次上升，同时，周五公布的数据显示消费者预计未来一年通胀率为2.8%，低于7月预期的2.9%，也是2020年底以来的最低水平。未来五到十年的通胀率预期为3%。

图：美国GDP环比；美国当周初请失业金



数据来源：Wind，冠通研究

图：美国 PCE/核心 PCE；美国密歇根大学消费者信心指数



数据来源：Wind，冠通研究

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

必和必拓：外媒 8 月 26 日消息，智利的铜矿业结束了一段紧张的薪资谈判期，这表明铜供应进一步中断的风险有所降低。智利铜供应占到全球的四分之一。周末期间，伦丁矿业（Lundin Mining Corp.）旗下一铜矿约 300 名罢工工人重返工作岗位。一周前，必和必拓（BHP Group）运营的大型铜矿埃斯康迪达（Escondida）的主要工会在罢工三天后接收了一项劳资协议。安托法加斯塔公司（Antofagasta Plc）和旗下 Centinela 工厂的主要工会达成一项早期薪资协议，完成了该公司今年的谈判。

ICSG：外媒 8 月 25 日消息，援引国际铜研究小组（ICSG）初步数据，2024 年上半年全球精炼铜过剩同比激增四倍，归因于矿山产量增长。上半年全球矿山铜产量同比增 3.1%，受智利、印尼、美国产量复苏及刚果民主共和国新增产量提振。智利上半年铜产量增 2.4%，但仍低于近五年同期均值 4.5%。

第一量子：外媒 8 月 27 日消息：加拿大第一量子矿业公司正在就滞留在科布雷铜矿的半加工铜

矿石库存向巴拿马政府索取赔偿。

三、 伦铜/沪铜价格分析

上周沪铜整体冲高回落。当周最高价 75580 元/吨，最低价 73470 元/吨，当周涨跌幅-0.16%，当周振幅 2.84%。截至 8 月 30 日，伦铜电三最低价 9137 美元/吨，最高价 9453 美元/吨，区间涨跌幅-0.5%，区间振幅 3.04%。

图：沪铜主力合约日线图/伦铜电 3 日线图

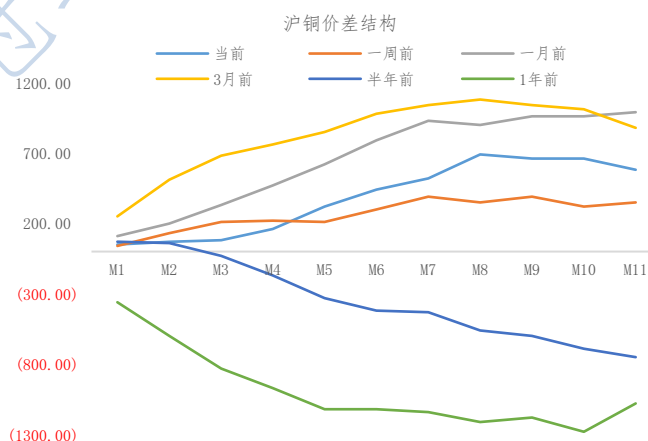


沪铜主力合约日线图

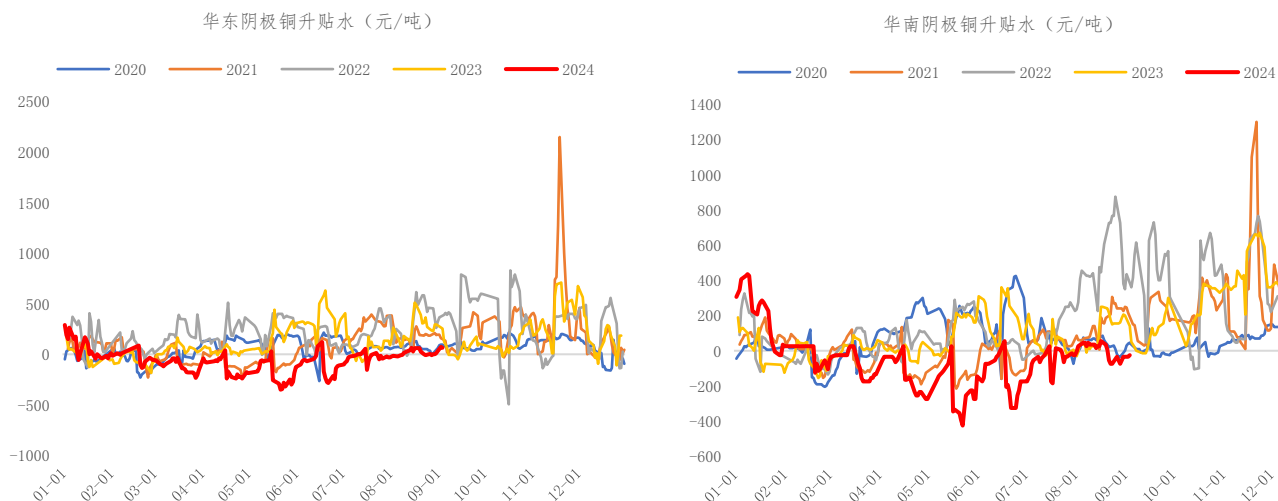
伦铜电 3 日线图

数据来源：博易大师

图：沪铜价差结构



图：华东、华南阴极铜升贴水



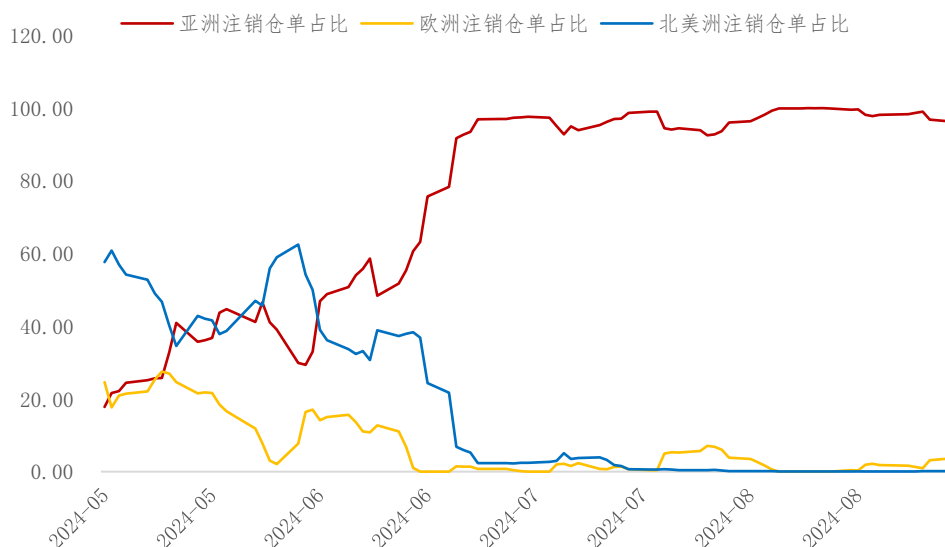
数据来源: Wind, 冠通研究

截至9月3日, 华东现货平均升水 30 元/吨, 华南平均升水-45 元/吨, 随着铜价下跌, 下游需求有所好转, 但随着铜价走高, 现货升水收窄, 下游采购变的谨慎。从沪铜不同月份价差结构来看, 近月合约依然维持 Contango 结构。

图: LME 铜升贴水; LEM 铜注销仓单比例



LME注销仓单占比



数据来源: Wind, 冠通研究

截至 9 月 3 日, LME 铜周内涨跌幅+1%, 报收于 9328 美元/吨。LME 铜现货依旧维持贴水运行, 周平均贴水-121 美元/吨, 贴水幅度较上周有所走扩。注销仓单方面, LME 铜全球注销仓单较上周 3.3 万吨下降至 2.5 万吨, 尽管亚洲注销仓单的占比依然较高, 数量减少。

四、铜库存信息汇总—全球显性库存延续累库, 海内外铜价承压

截至 8 月 30 日, 国内精铜矿 7 个主要港口铜精矿库存延续反弹, 升至 65.8 万吨, 环比增加 0.3 万吨。港口铜矿延续累库很大一部分原因是由于进口铜矿的增加, 海关总署 8 月 7 日数据显示, 中国 7 月铜矿砂及其精矿进口量为 216.5 万吨, 1-7 月铜矿砂及其精矿进口量为 1,606.41 万吨, 同比增长 4.5%。

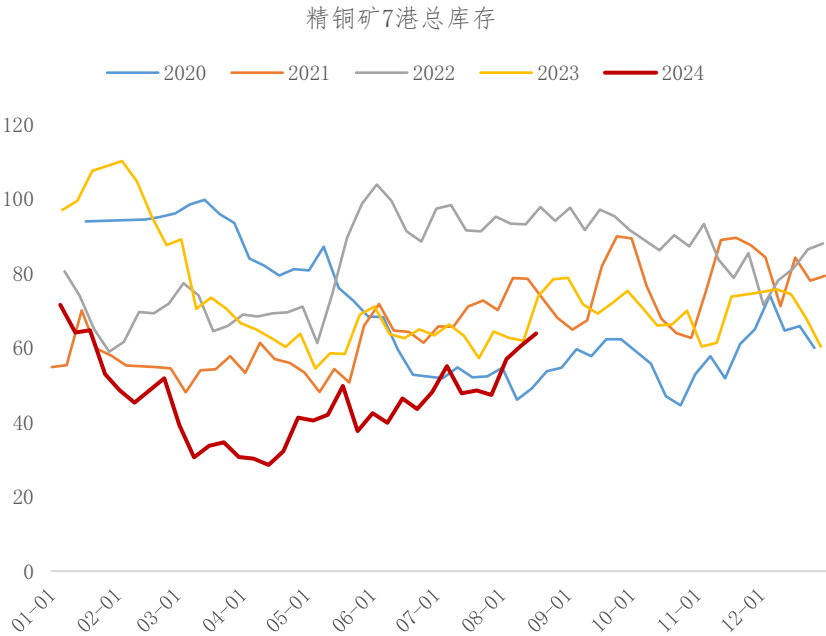
截止 8 月 30 日, LME 铜库存录得 32 万公吨, 最近一周, LME 库存累计增加 0.53 万吨, 涨 1.7%。相较上月出, LME 铜累库 8.2 万吨, 累库幅度 34.1%, 累库幅度有所放缓。

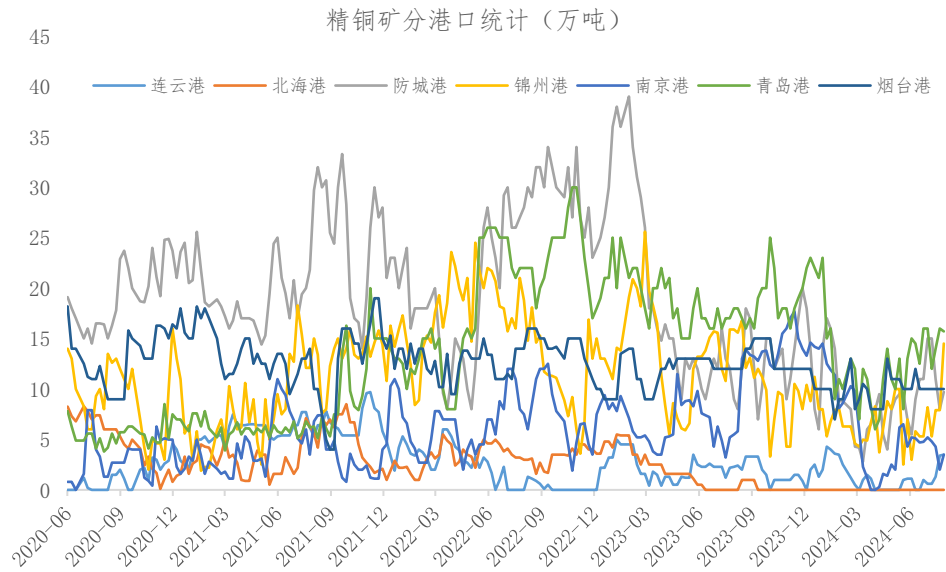
图：国内精炼铜供需平衡表

单位：万吨	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月
电解铜产量	100.49	91.96	96.46	94.35	96.55	96.4	98.2
进口量	36	25.3	29.7	28.5	32.6	28.7	27.8
出口量	0.9	1.4	2.3	2.5	7.4	15.8	7
净进口	35.1	23.9	27.4	26	25.2	12.9	20.8
总供给	135.59	115.86	123.86	120.35	121.75	109.3	119
表观消费	134.6	97.8	117.1	121.2	117.9	114.8	127.3
期末库存	0.99	18.06	6.76	-0.85	3.85	-5.5	-8.3
总供给环比增减		-14.55%	6.90%	-2.83%	1.16%	-10.23%	8.87%
表观消费环比增减		-27.34%	19.73%	3.50%	-2.72%	-2.63%	10.89%
期末库存环比增减		1724.24%	-62.57%	-112.57%	-552.94%	-242.86%	50.91%

数据来源：Wind，冠通研究

图：中国精铜矿7港口总库存；精铜矿分港口统计





数据来源： Wind，冠通研究

LME 的 Futures Banding report 数据显示，相较于 8 月 14 日，截至 8 月 28 日，多头在 M1 上的比重和仓位无变化，在 M2 仓位有所提高，在 M3 的仓位大幅提高。空头在 M1 上的比重和仓位有所增加，短期市场情绪偏空。

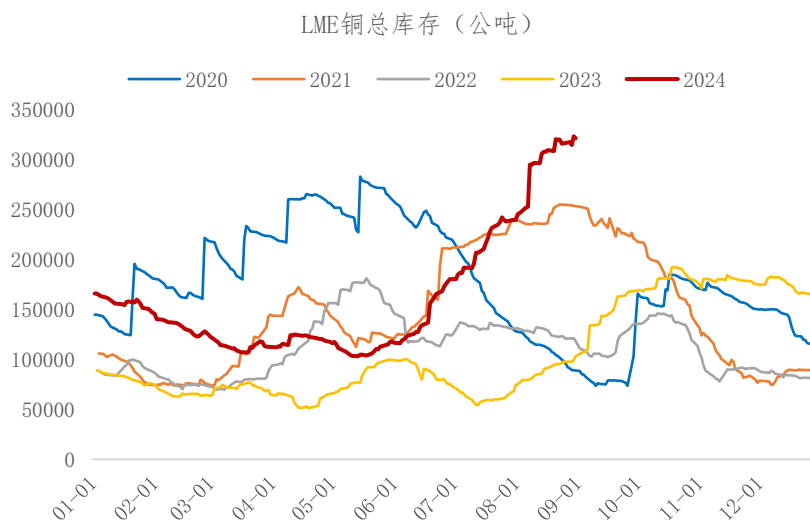
LME 期货价格汇集报告

		做多头寸			更新14/8/2024 做空头寸		
集中度 (%)		M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%		2	1	1	3	1	1
10 - <20%		1	0	1	1	0	0
20 - <30%		0	0	0	0	0	0
30 - <40%		0	0	0	0	0	0
40% >		0	0	0	0	0	0

LME 期货价格汇集报告

		做多头寸			更新28/8/2024 做空头寸		
集中度 (%)		M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%		3	2	3	2	1	2
10 - <20%		0	0	1	1	0	0
20 - <30%		0	0	0	0	0	0
30 - <40%		0	0	0	0	0	0
40% >		0	0	0	0	0	0

图：LME 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

截至8月30日，COMEX铜库存录得4.01万短吨，最近一周COMEX铜库存上涨0.11万短吨，涨跌幅+0.28%，相较月初上涨幅度为173%。海外伦铜、美铜延续累库格局，铜价承压。

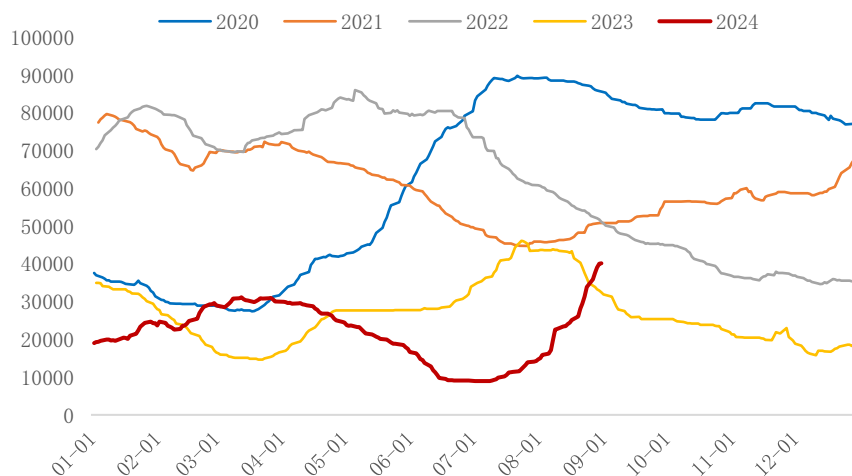
COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	8月26日	8月27日	8月28日	8月29日	8月30日
注册仓单	20577	20478	21717	28184	39480
非注册仓单	15332	17208	17313	11822	637
总计	15332	37686	39030	40006	40117

图：COMEX 铜库存季节性图表

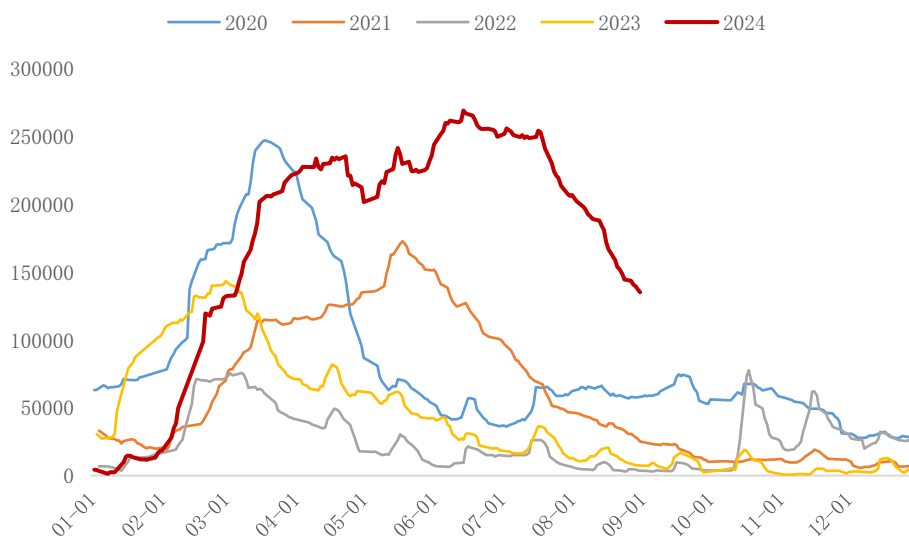
COMEX铜库存（短吨）



数据来源：Wind，冠通研究

图：上海期货交易所阴极铜库存

上海期货交易所阴极铜库存

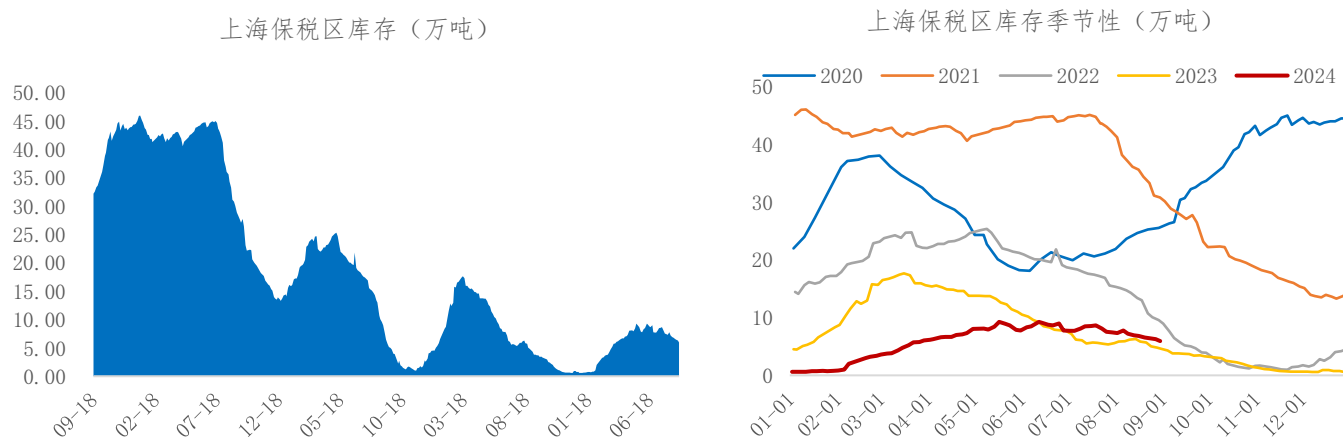


数据来源：Wind，冠通研究

截至8月30日，上期所录得铜库存13.5万吨，相比上周库存涨跌-0.83万吨，涨跌幅-5.5%。相比上月涨跌-7万吨，涨跌幅-33.8%。市场交易“金九银十”旺季预期，铜库存迎来快速去库，但就季节性图上看，铜库存依然维持在历年高位。

截至8月29日，国内保税区铜库存环比下降0.48万吨至7.39万吨。其中上海保税保税库存环比下降0.46万吨至7.07万吨，广东保税环比下降0.02万吨至0.32万吨。本周保税库库存持续去库，已连续四周周度去库。这主要是由于进口铜大部分被直接安排进口，鲜少进入保税库内。当下出口仍有利润可循，预计后续保税区库存维持去库。

图：上海保税区库存/季节性图表



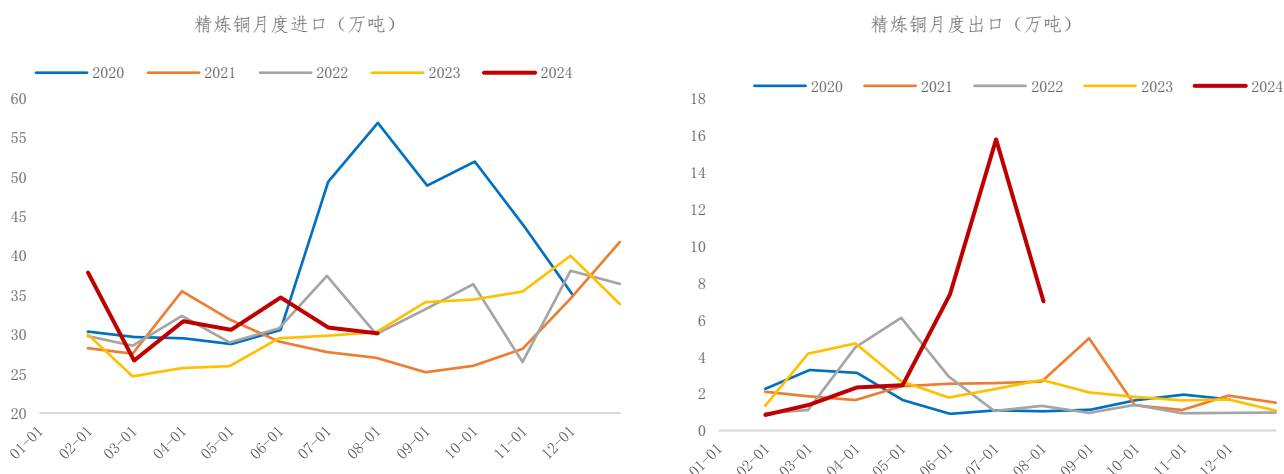
数据来源：Wind，冠通研究

五、精炼铜月度进出口汇总

8月22日，中国2024年7月末锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口27.79万吨，同比减少3.61%，环比减少3.20%；2024年1-7月份累计进口208.59万吨，同比增加13.52%。海关总署出口方面，中国2024年7月末锻轧精炼铜阴极及阴极型材出口7.00万吨，同比增加155.48%，环比减少55.64%。

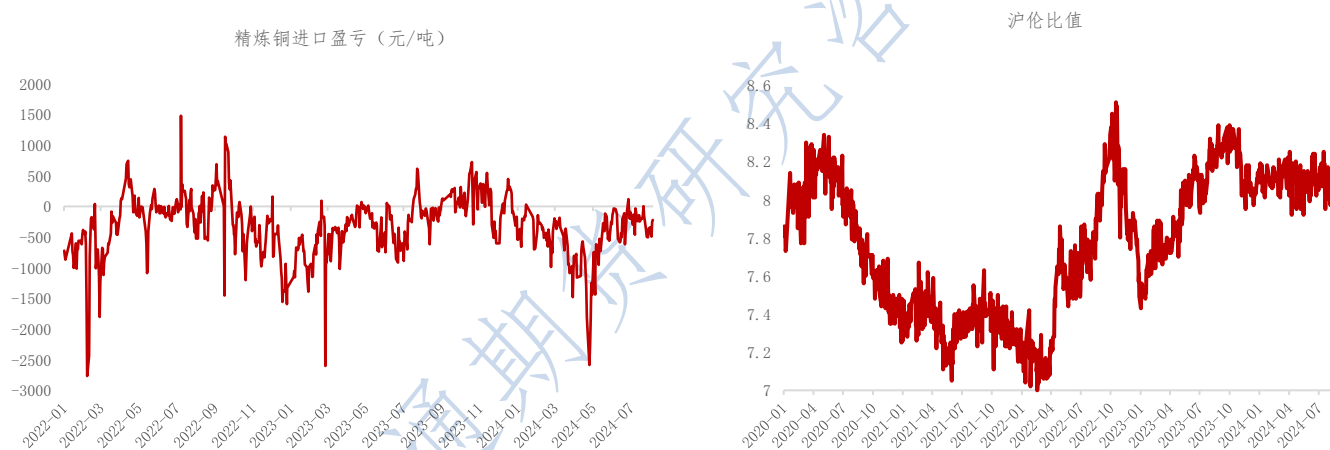
截至8月30日，精炼铜进口盈亏-223元/吨，近期进口盈亏相较5月中旬已经大幅收窄，但当下出口仍能保持小幅盈利，在国内需求拉动偏弱弱的情况下，厂商选择出口海外盈利，这也导致近期我国精炼铜出口大幅抬升。

图：精炼铜月度进出口



数据来源：Wind，冠通研究

图：精炼铜月度进口盈亏/沪伦比值

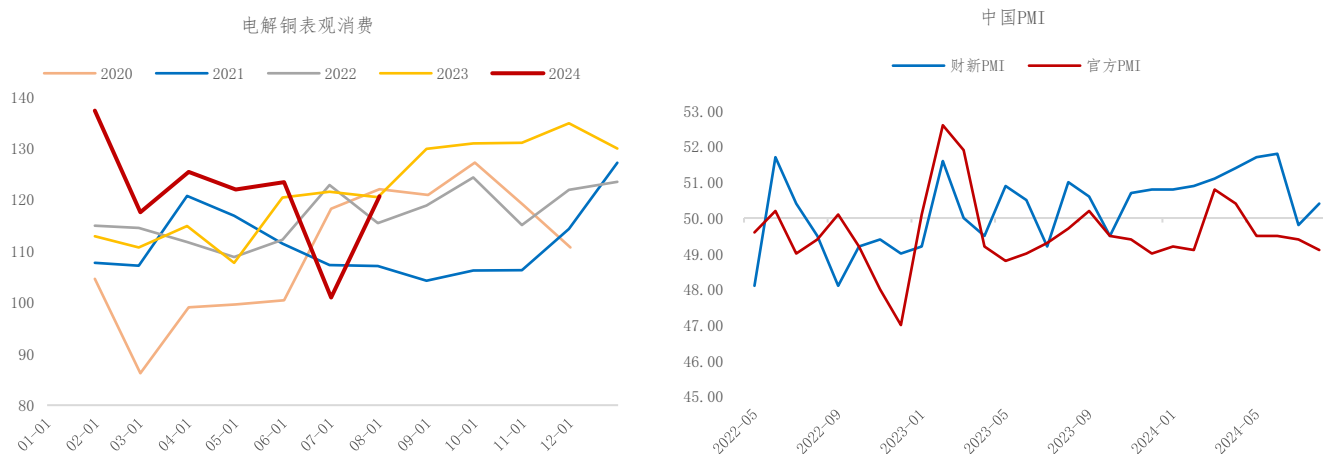


数据来源：Wind，冠通研究

六、下游终端需求

8月31日最新数据显示，24年8月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.1%，比上月下降0.3个百分点，8月制造业供需两端同步走弱，是制造业PMI指数在收缩区间进一步下行、不及市场预期的主要原因。9月2日公布的8月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得50.4，较7月回升0.6个百分点，重回荣枯线以上。

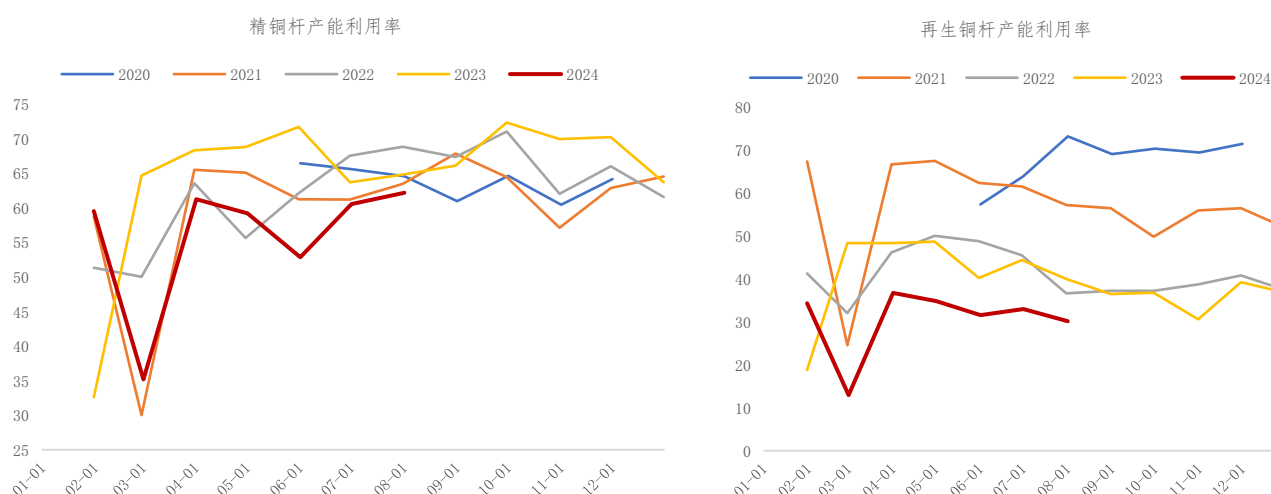
图：电解铜表观消费/中国 PMI



数据来源：Wind，冠通研究

精铜杆：截至8月30日，据SMM统计全国大中型企业开工率为19.26%，环比下降1.29个百分点，低于预期值2.03个百分点。由于近日铜价表现偏强，多数企业仍持观望态度，成交多以长单为主，零单成交较差。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率



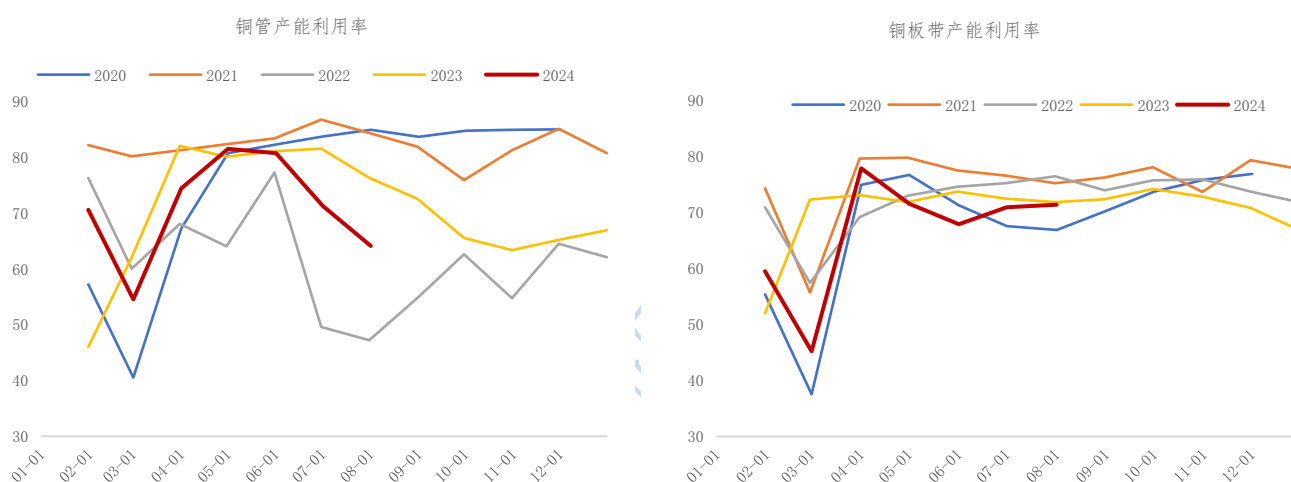
数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

铜管：据Mysteel调研显示，截至8月30日，制冷铜管样本企业产量环比下调1.21%，周度产

能利用率 61.73%。目前铜管市场处于传统生产淡季向旺季过渡阶段，从市场成交量看增量有限，下游订单欠佳，采购心态偏谨慎，无成交量配合下，受订单减少影响，下游生产也是比较谨慎。另外，当前下游工厂成品库存较高，下游开工负荷降低，对原料采购更偏谨慎，抑制铜管开工。

铜板带：截至 8 月 30 日，本周十二家铜板带产量 1.56 万吨，周度产能利用率在 68.86%，周环比减少 0.97%，本周订单量 1.24 万吨，周环比减少 200 吨，据 Mysteel 统计，本周铜价波动大，一些中小型企业订单下滑，生产也有所放缓。

图：铜管产能利用率；铜板带产能利用率



数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

综上，宏观方面，美联储多位官员表态支持降息，与鲍威尔在 8 月底表态口径一致。美国第二季度 GDP 修正值为 3%，高于市场预期，当周初请失业金人数超预期下降，9 月 3 日，美国制造业 PMI 数据仍处于 50 荣枯线之下并小于市场预期，制造业复苏缓慢。供给方面，智利埃斯康迪达铜矿罢工结束，刚果卡莫阿-卡库拉铜矿 III 期提前建成并投产，预计年产量超过 60 万吨。ICSG 数据报告显示过剩 9.5 万吨。我国 TC/RC 费用维持低位，但港口铜矿库存延续累库，7 月精炼铜产量环比抬升。随着铜价下跌，沪铜持续去库，相较月初去库约 8 万吨，但海外伦、美铜累库近 10 万吨，全球显性库存压力尚存。需求方面，国内大宗商品市场情绪偏弱，虽有政策利好，但在经济弱现实状况下，政策刺激力度有待观察。当下市场的主要矛盾为经济“软着陆”与制造业复苏缓慢，此外美元阶段性偏强对资金的吸引力度有所提升，预计铜价跟随宏观风向变化，建议以震荡盘整对待，前期空单逢低止盈，多头暂时观望，沪铜主力合约参考区间 71000-76000。

分析师 王静

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：010-85356618

Email: wangjing@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。