

冠通期货研究咨询部

2024 年 9 月 18 日

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:gtfutures.com.cn)

公司网址：

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

关注海外央行政策扰动，预计后市铜价低位震荡

摘 要

□ 摘要

上周沪铜整体震荡走强，宏观方面，美国8月通胀数据喜忧参半，通胀有所放缓，但核心通胀环比上涨 0.3%，核心通胀存在粘性，欧洲央行再度降息，并且下调今后三年经济增长预期，衰退担忧仍存。供给方面，智利国家铜业公司（Codelco）7 月份铜产量 11.4 万吨，同比下降 10.7%，秘鲁铜产量 22.2 万吨，同比下降 3.2%。国内 TC/RC 依旧维持弱势，结合海外主要铜矿产量有所下降，市场对供给端存在偏紧预期。我国 8 月电解铜产量环比下降 1.43%，但同比上升 2.48%，累计同比增加 6.5%，总的来说，供给端中性偏紧。需求方面，受以旧换新政策影响，8 月我国新能源汽车消费强劲，销量同比增长约 30%。同时 8 月公共充电桩较上月增 5.4 万台，同比增长 43.6%，新能源领域强劲消费对铜价形成一定支撑。总的来说，当下市场主要矛盾围绕降息对经济的提振以及经济衰退对消费的担忧，尽管当下边际消费出现一定好转，但铜需求全面回暖仍需制造业数据进一步确认。同时本周美国、日本、英国央行均有议息会议，注意市场情绪的变化，建议以震荡盘整对待，前期空单逢低止盈，多头逢低轻仓试多，沪铜主力合约参考区间 71000-76000。

风险点：

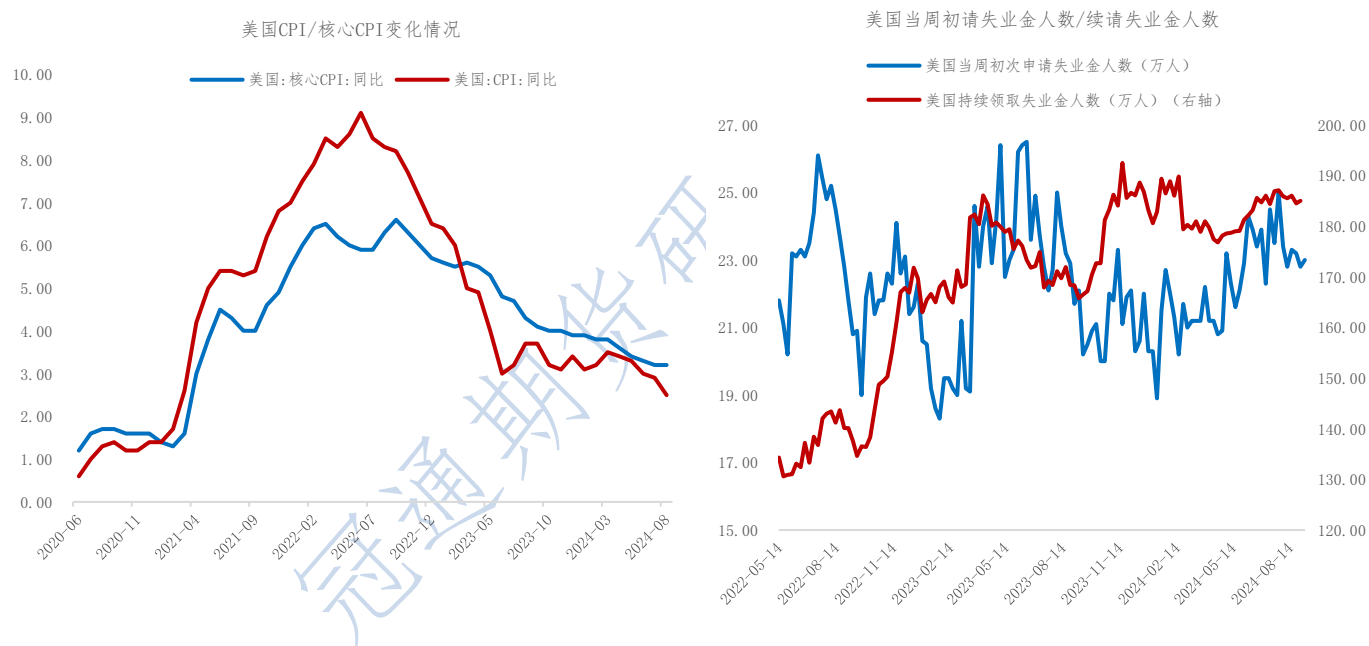
- 1、TC 费用仍维持低位，警惕矿端扰动。
- 2、本周央行会议周，政策不确定性增加。
- 3、地缘局势因素。

一、宏观基本面信息

9月11日晚，美国劳工统计局将公布8月CPI数据，8月美国CPI继续回落，但核心CPI环比高于市场预期。具体来看CPI环比上升0.2%，与市场预期持平，核心CPI环比0.3%，高于市场预期的0.2%，总的来说，通胀有好转但核心通胀仍具一定粘性。

9月12日公布的数据显示，美国至9月7日当周初请失业金人数从前值22.8万人小幅上升至23万人，总的来说，最新当周初请失业金人数未出现大幅上升，就业市场仍较保持相对平稳。

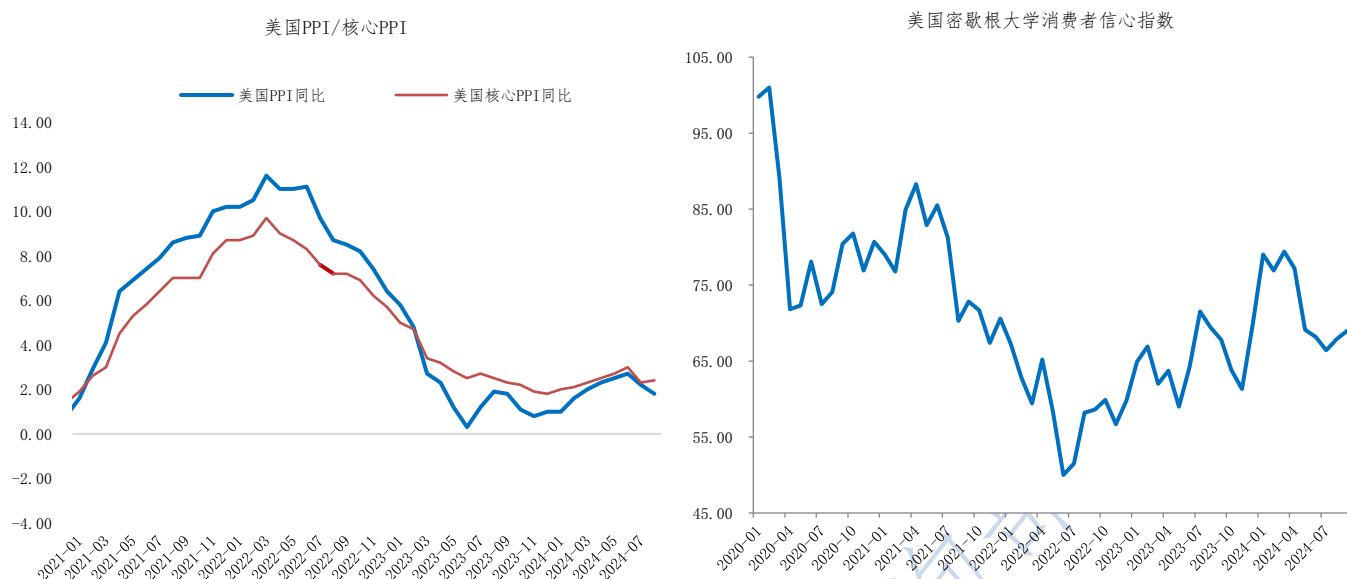
图：美国CPI 核心CPI；美国当周初请/续请失业金人数



数据来源：Wind，冠通研究

美国8月PPI同比上涨1.7%，前值从2.2%下修至2.1%。8月核心PPI同比增2.4%，高于前值2.3%。消费者信心回升，美国9月密歇根大学消费者信心指数从8月的67.9升至69，高于预期值68.5。

图：美国 PPI/核心 PPI；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

秘鲁：外电 9 月 11 日消息，秘鲁铜产量可能无法达到政府今年 300 万吨的目标，秘鲁能源矿业部最新数据显示，该国今年 1-7 月铜产量下降 2.3%，至 1,512,607 吨。秘鲁目前是全球第三大铜生产国。7 月份，秘鲁铜产量为 222,389 吨，同比下降 3.2%。秘鲁政府今年的铜生产目标是 300 万吨，较 2023 年增长 9%。

智利铜矿：外电 9 月 11 日消息，智利铜业委员会（Cochilco）周三表示，智利国家铜业公司（Codelco）7 月份铜产量同比下降 10.7%。这家全球最大的铜生产商正在努力阻止产量下降。

第一量子：外媒 9 月 7 日消息，据 Rumbo Minero International 报道，第一量子矿业公司（First Quantum Minerals）已与阿根廷政府就开始建设总投资 35 亿美元的 Taca-Taca 铜矿项目进行了会谈。

三、伦铜/沪铜价格分析

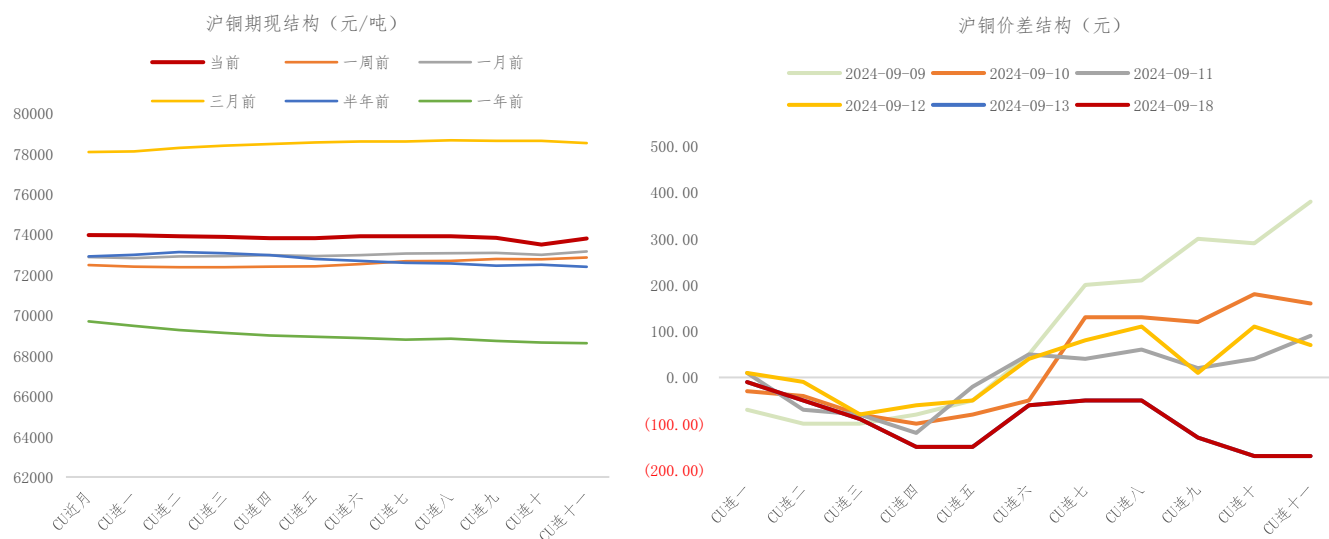
上周沪铜整体震荡走强。当周最高价 744500 元/吨，最低价 71660 元/吨，当周涨跌幅+2.55%，当周振幅 3.87%。截至 9 月 17 日，伦铜电三最低价 8941 美元/吨，最高价 9466 美元/吨，区间涨跌幅+3.11%，区间振幅 5.78%。

图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图

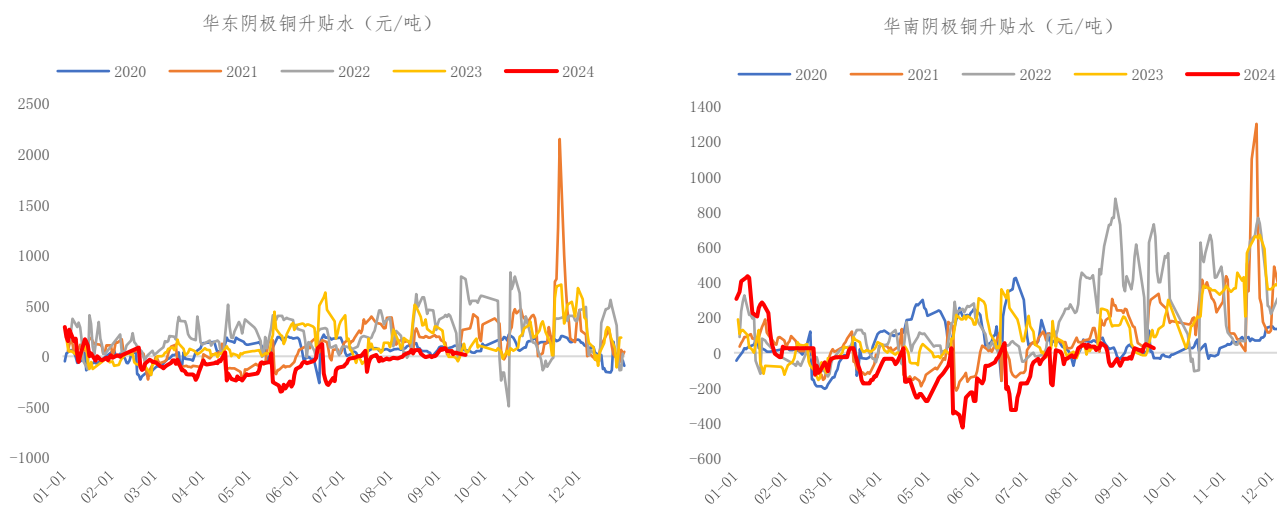


数据来源：博易大师

图：沪铜价差结构/期现结构



图：华东、华南阴极铜升贴水



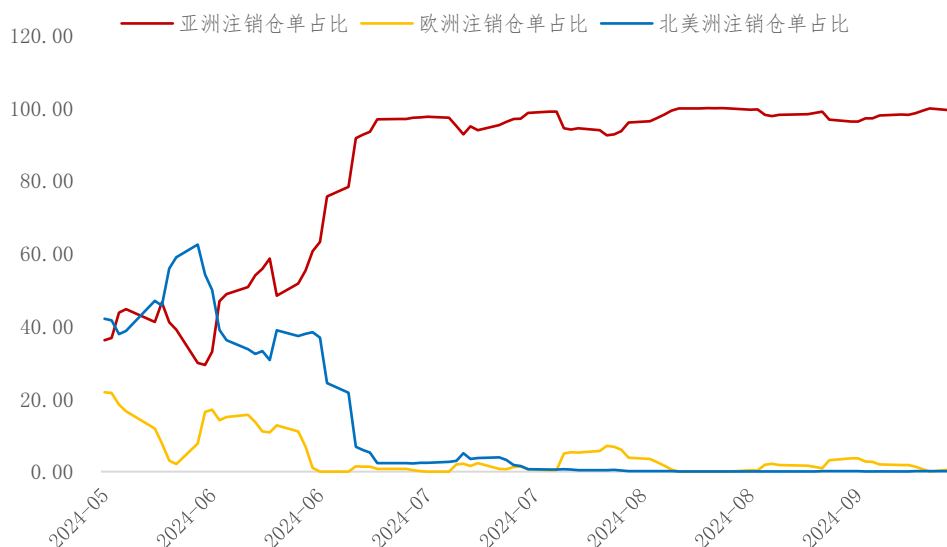
数据来源: Wind, 冠通研究

截至9月18日, 华东现货平均升水15元/吨, 华南平均升水25元/吨, 随着铜库存的持续去库, 下游消费出现好转, 现货维持小幅升水, 但需要注意的是, 就价差结构上看, 近月合约由 Contango 转为 Backwardation, 与现货所表现出的市场情绪相背离, 但市场对于远月仍然维持升水看法。

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16日，LME铜周内涨跌幅-1.5%，报收于9133美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-125美元/吨，贴水幅度较上周相比无明显变化，注销仓单方面，LME铜全球注销仓单较上周基本保持不变，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—国内铜库存延续去库，海外累库速度大幅放缓

截至9月13日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿库存延续反弹，升至83.5万吨，环比增加7.9万吨。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，2024年8月中国铜矿砂及其精矿进口量为257.4万吨，环比增加18.9%，同比减少4.56%。1-8月中国铜矿砂及其精矿累计进口量1806.1万吨，累计同比增加3.2%。

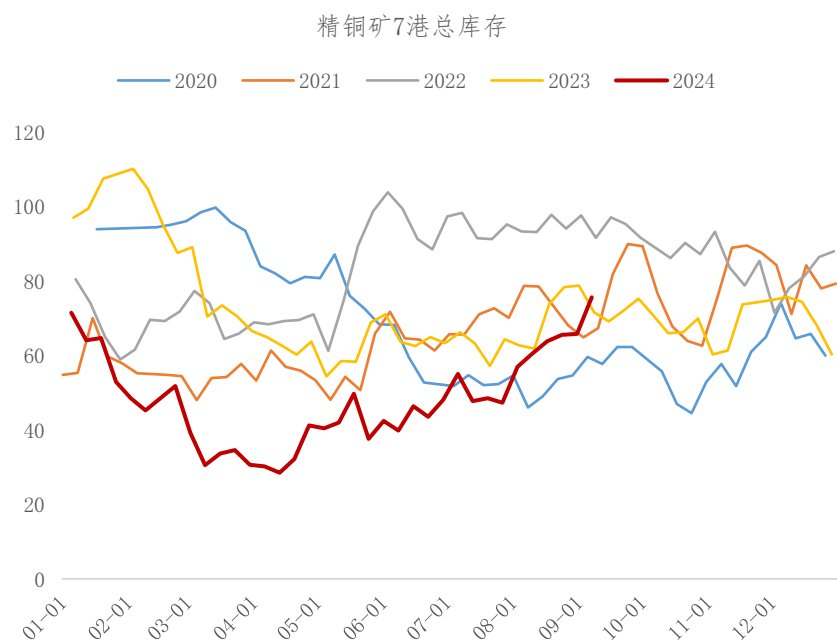
截止9月17日，LME铜库存录得30.6万公吨，最近一周，LME库存累计减少0.84万吨，涨跌幅-2.7%。相较上月出，LME铜去库0.2万吨，去库幅度0.8%，LME铜库存结束累库格局，逐步进入去库通道。

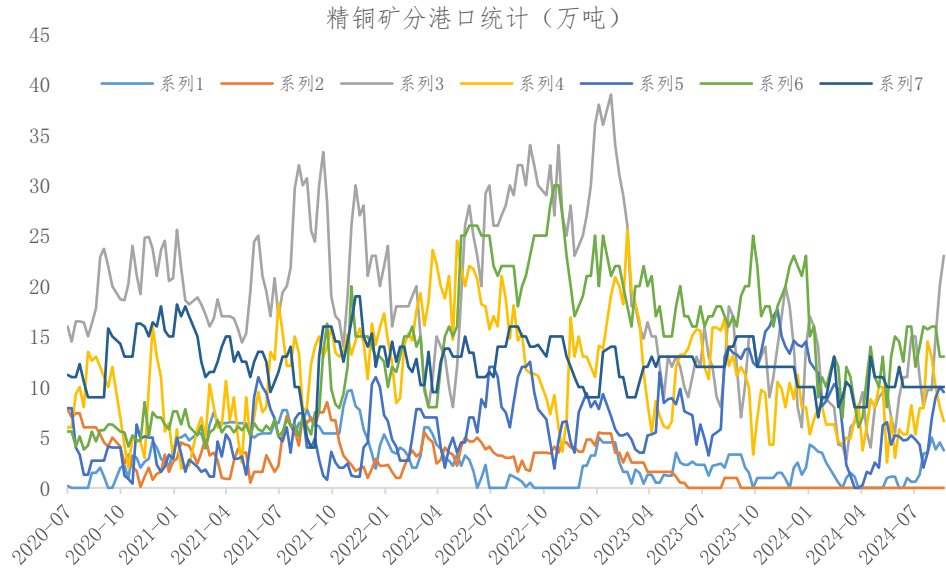
图：国内精炼铜供需平衡表

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	96.40	98.20
进口量	36.00	25.30	29.70	28.50	32.60	28.70	27.80
出口量	0.90	1.40	2.30	2.50	7.40	15.80	7.00
净进口	35.10	23.90	27.40	26.00	25.20	12.90	20.80
总供给	135.59	115.86	123.86	120.35	121.75	109.30	119.00
表观消费	134.60	97.80	117.10	121.20	117.90	114.80	127.30
期末库存	0.99	18.06	6.76	(0.85)	3.85	(5.50)	(8.30)
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%

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 28 日，截至 9 月 4 日，多头在 M1 上的仓位和比重无变化，在 M2 上比重减少，但仓位增加，M3 轻仓比重增加，空头在 M1 仓位减少但比重增加，M3 轻仓比重增加，增的来说，多空分化，不确定性增加。

LME 期货价格汇集报告

更新 4/9/2024

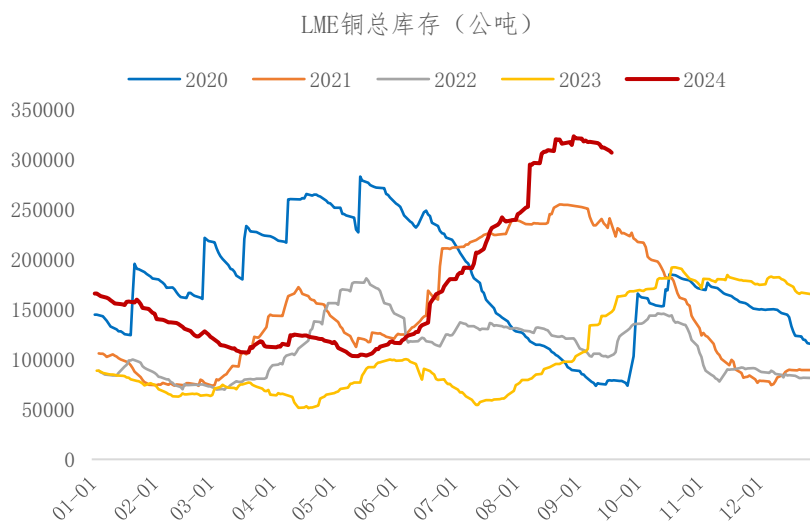
集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	2	3	0	3	2
10 - <20%	0	0	0	1	0	0
20 - <30%	0	0	1	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

LME 期货价格汇集报告

更新 28/8/2024

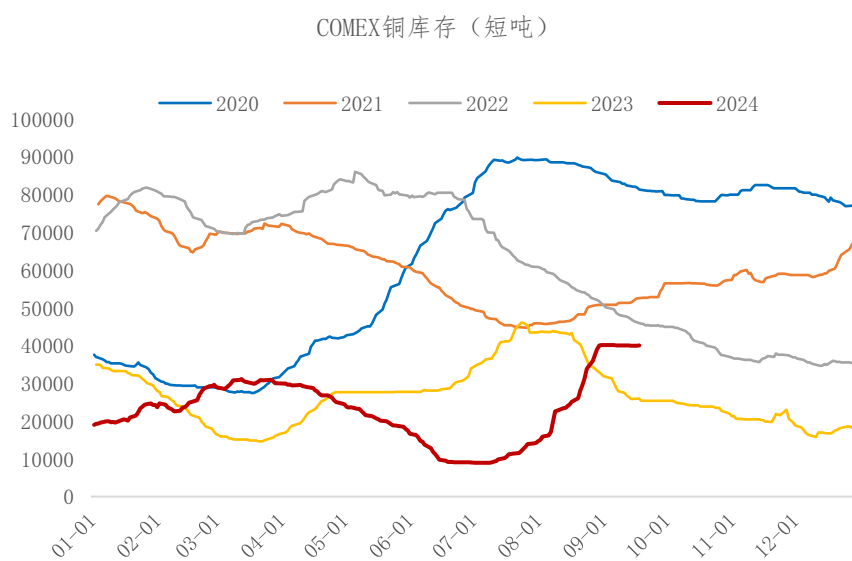
集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	3	2	3	2	1	2
10 - <20%	0	0	1	1	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

图：LME 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

图：COMEX 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

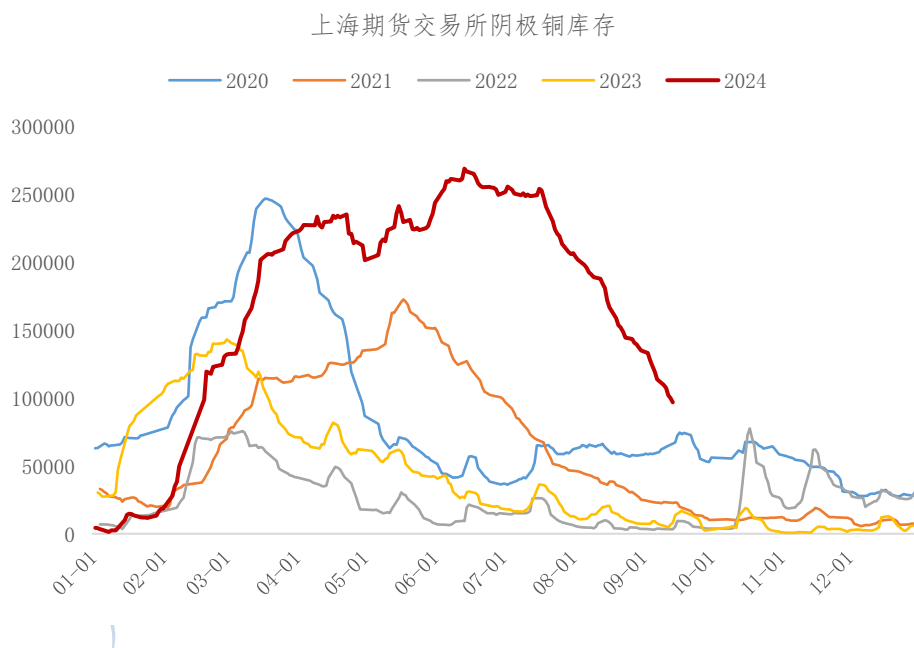
截至9月17日，COMEX铜库存录得4万短吨，最近一周COMEX铜库存上涨22短吨，涨跌幅+0.1%，相较上月同期上涨幅度为60%。海外伦铜、美铜结束累库格局，美铜库存整体维持高位。

COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	9月9日	9月10日	9月11日	9月12日	9月13日
注册仓单	36265	36265	36265	36115	36115
非注册仓单	3753	3753	3732	3882	3882
总计	40018	40018	39997	39997	39997

图：上海期货交易所阴极铜库存



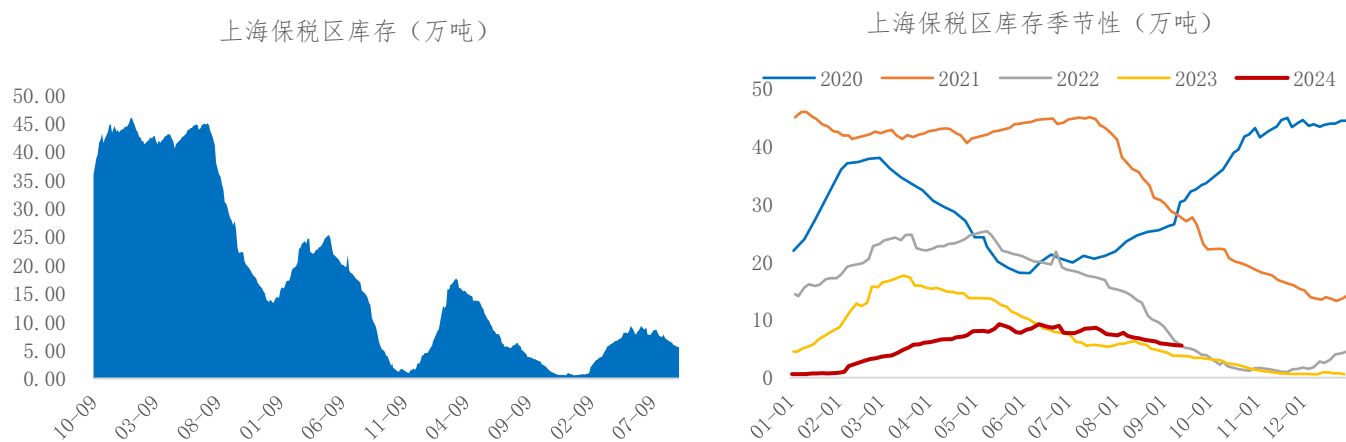
数据来源：Wind，冠通研究

截至9月13日，上期所录得铜库存9.6万吨，相比上周库存涨跌-1.2万吨，涨跌幅-11.6%。相比上月涨跌-7.5万吨，涨跌幅-43.7%。新能源领域表现优异，提振铜需求，国内铜库存延续快速去库。

截至9月12日，国内保税区铜库存环比下降0.27万吨至6.73万吨。其中上海保税库存环比下降0.25万吨至6.46万吨；广东保税环比下降0.02万吨至0.27万吨。本周保税库库存持续去库，已连续六周周度去库。由于近两周比价出现过好转，部分下游趁机接货，叠加国庆节假日前仓单性价比提

高，仓单成交增加，保税库内电解铜持续流入内贸。

图：上海保税区库存/季节性图表



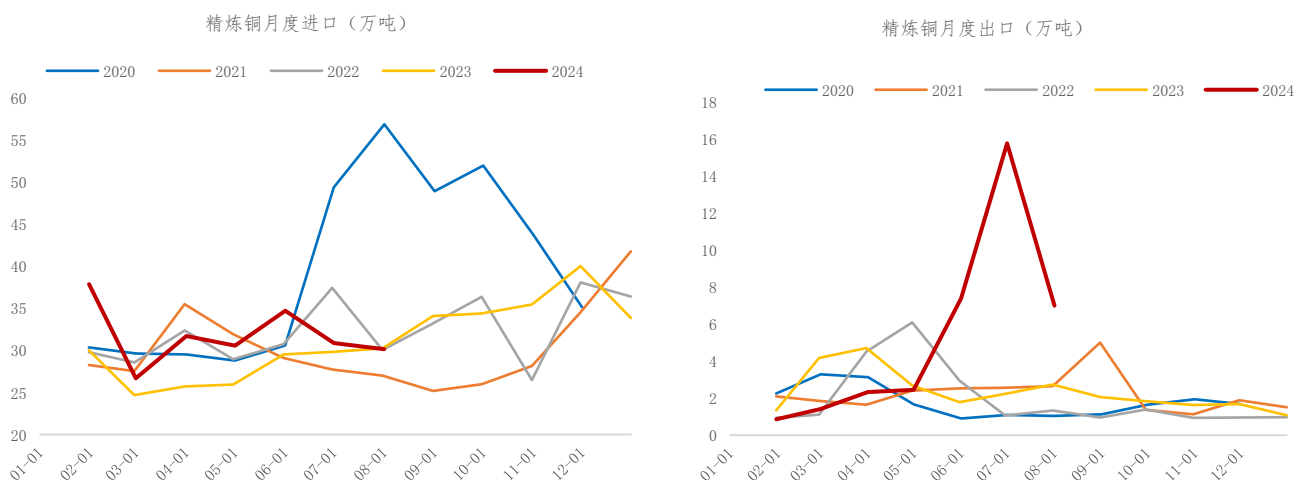
数据来源：Wind，冠通研究

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%。

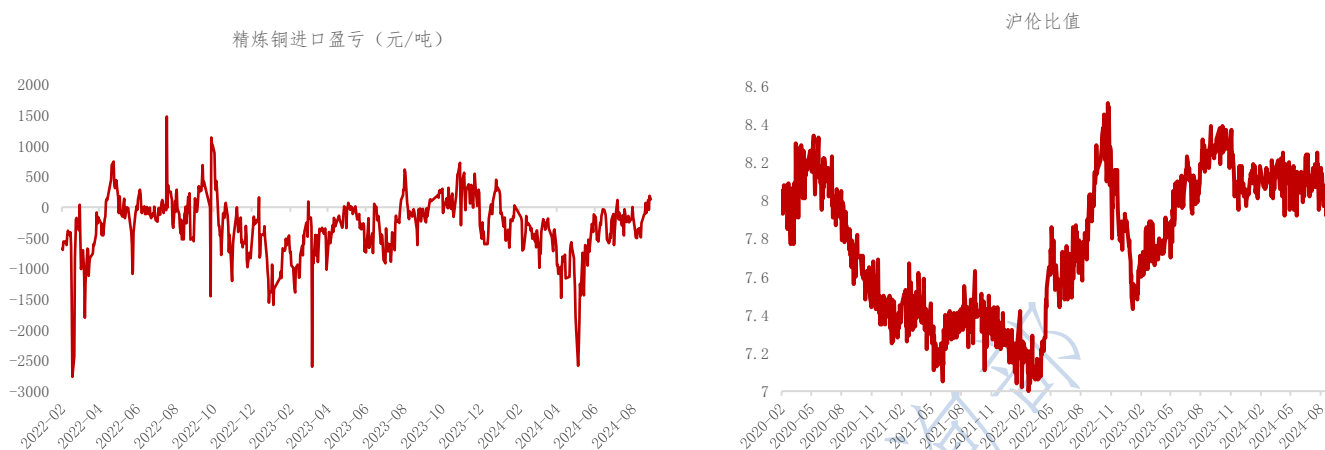
截至9月13日，精炼铜进口盈亏129.31元/吨，近期进口盈亏不但相较5月大幅收窄，并且由负转正，这意味着当下出口窗口关闭，进口窗口打开，同时沪伦比值升至8.03。

图：精炼铜月度进出口



数据来源：Wind，冠通研究

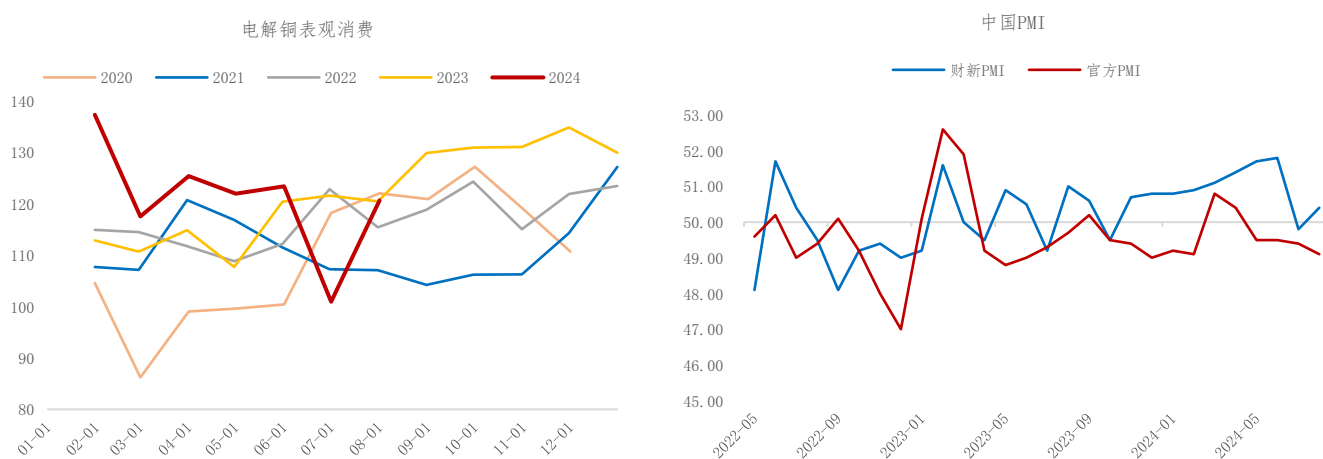
图：精炼铜月度进口盈亏/沪伦比值



数据来源：Wind，冠通研究

六、下游终端需求

图：电解铜表观消费/中国 PMI



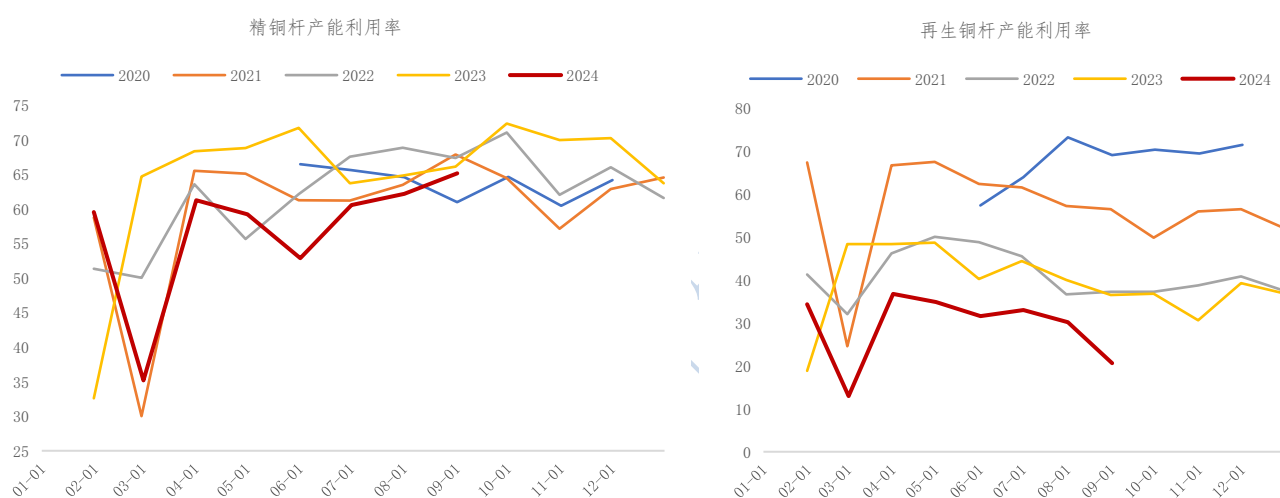
数据来源：Wind，冠通研究

8 月 31 日最新数据显示，2024 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。

精铜杆：据SMM消息，截至9月12日，国内大中型铜杆企业综合开工率81.27%，环比上升3.57%，但低于前值1.91%。主因为前期大量订单释放带来充足的排产，然而因本周铜价重心抬升，精铜杆厂当前接单量实际弱于上周，有大型企业开工未及预期，使本周整体开工率低于预期值1.91%。展望由于中秋、十一双节临近，预计开工率小幅下滑。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率

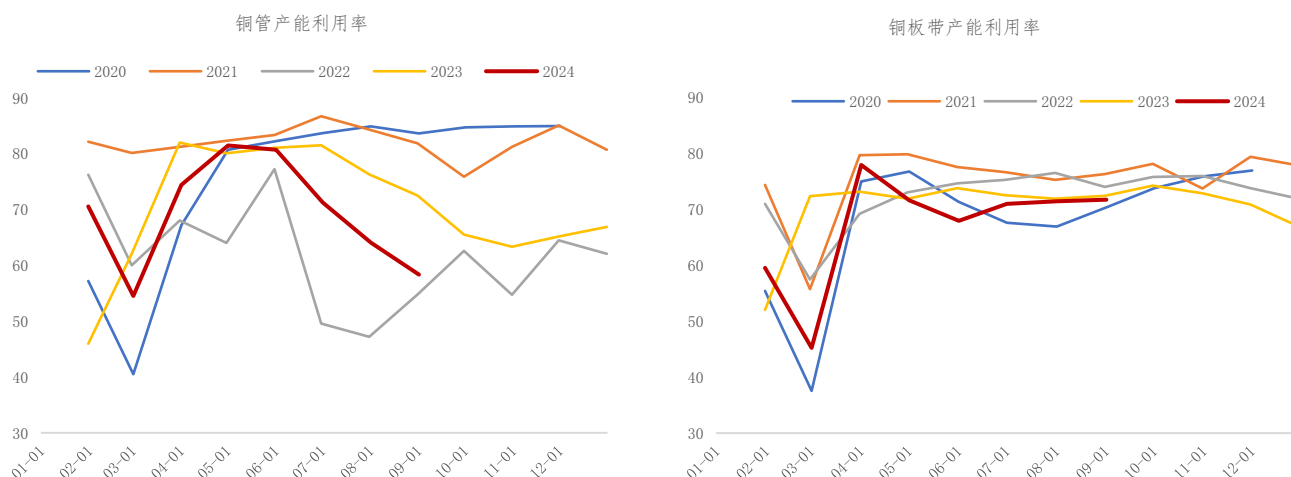


数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

再生铜杆：据Mysteel统计，截至9月18日，近期双节临近，部分下游补库情绪较高，实际交易多为按需采购，受价格上行影响，观望情绪有所增强，后市预计随着旺季来临，整体市场消费似有好转，但多受铜价因素影响，预计后续消费缓慢回升。

铜管：截至9月6日，样本制冷铜管企业产能利用率下调3.91%至59.32%。本周铜管企业产能利用率延续下滑趋势，整体市场表现正在过渡阶段，从成交反馈情况来看，需求表现依然平平，铜价波动率扩大，反而使下游采购观望心态增强。另外，铜价走势转弱，铜管企业对原料并未趁机囤货，企业多维持刚需用量采购，心态谨慎。

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，美国 8 月通胀数据喜忧参半，通胀有所放缓，但核心通胀环比上涨 0.3%，核心通胀存在粘性，欧洲央行再度降息，并且下调今后三年经济增长预期，衰退担忧仍存。供给方面，智利国家铜业公司（Codelco）7 月份铜产量 11.4 万吨，同比下降 10.7%，秘鲁铜产量 22.2 万吨，同比下降 3.2%。国内 TC/RC 依旧维持弱势，结合海外主要铜矿产量有所下降，市场对供给端存在偏紧预期。我国 8 月电解铜产量环比下降 1.43%，但同比上升 2.48%，累计同比增加 6.5%，总的来说，供给端中性偏紧。需求方面，受以旧换新政策影响，8 月我国新能源汽车消费强劲，销量同比增长约 30%。同时 8 月公共充电桩较上月增 5.4 万台，同比增长 43.6%，新能源领域强劲消费对铜价形成一定支撑。总的来说，当下市场主要矛盾围绕降息对经济的提振以及经济衰退对消费的担忧，尽管当下边际消费出现一定好转，但铜需求全面回暖仍需制造业数据进一步确认。同时本周美国、日本、英国央行均有议息会议，注意市场情绪的变化，建议以震荡盘整对待，前期空单逢低止盈，多头逢低轻仓试多，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。