

冠通期货研究咨询部

2024 年 10 月 9 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:wangjing@gtfutures.com.cn)

公司网址：

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

政策提振对比复苏偏缓，预计后市铜价震荡盘整

摘 要

□ 摘要

宏观方面，美国 9 月非农数据大幅好于市场预期，就数据来看，美国劳动力市场仍表现出较强韧性，市场对美联储大幅降息预期降温，美元阶段性走强、流动性收紧或将限制铜价涨幅，同时海外主要经济体制造业数据多数仍位于 50 荣枯线下方，需求提振不明显。国内节前相继出台一系列利好政策，市场情绪大幅提振，需求边际好转。供给方面，ICSG 最新发布的数据显示，2024 年 7 月，全球精炼铜市场供应过剩 0.91 万吨，6 月为供应过剩 11.3 万吨，但需要注意的是，当下国内 TC/RC 费用依然维持在低位，港口精铜矿累库幅度放缓，供给端整体偏紧，但边际有所宽松。需求方面，9 月中国官方制造业 PMI 录得 49.8%，比上月上升 0.7%，创近 5 个月新高，国内铜库存延续去库，创春节后新低，其中新能源领域消费依旧表现亮眼，9 月新能源乘用车零售销量预计将达到 110 万辆，同比增长 47.3%，渗透率约 52.4%，新能源汽车保持市场主导地位。总的来说，当下市场主要矛盾为海外进入降息周期以及国内政策提振对比制造业复苏仍偏缓慢，后续建议关注国内房地产相关消费改善情况，建议以震荡盘整对待。操作上，沪铜主力合约参考区间为 74000-80000，前期空单逢低止盈，多头逢低轻仓试多。

风险点：

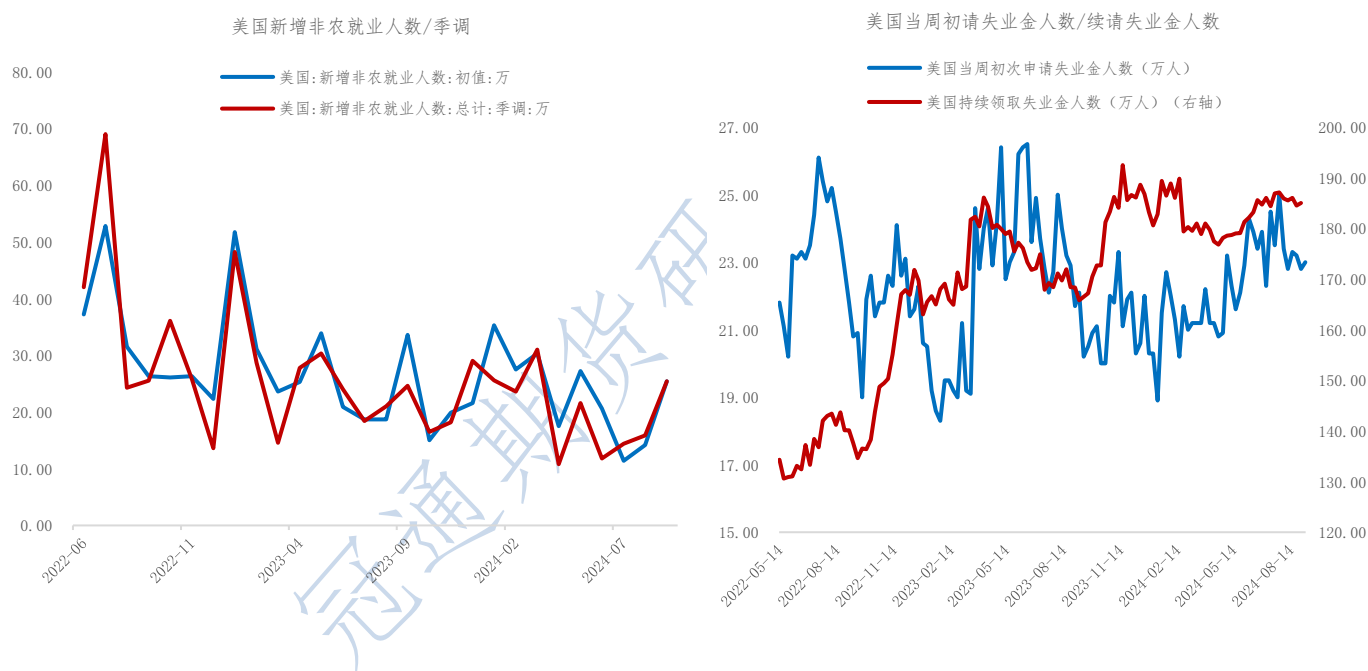
- 1、TC 费用仍维持低位，警惕矿端扰动。
- 2、节后第一周，警惕宏观情绪的修正。
- 3、地缘局势因素。

一、宏观基本面信息

10月4日周五，美国劳工统计局公布报告显示，美国9月非农就业人口增加25.4万人，远超预期的15万人，8月数据从14.2万人上修至15.9万人，7月就业数据被上修5.5万人至14.4万人，8月和7月的就业合计上修7.2万人。此外，美国9月就业增长大幅超出预期，创下今年3月以来的最大增幅，失业率意外下降，工资同比涨幅上升，缓解了人们对美国劳动力市场恶化的担忧。

美国劳工部周四（10月3日）公布的数据显示，美国截至9月28日当周初请失业金人数升至22.5万人，高于市场预期的22万和前值21.8万。此外，美国截至9月21日当周续请失业金人数降至182.6万，低于市场预期的183.2万和前值183.4万。

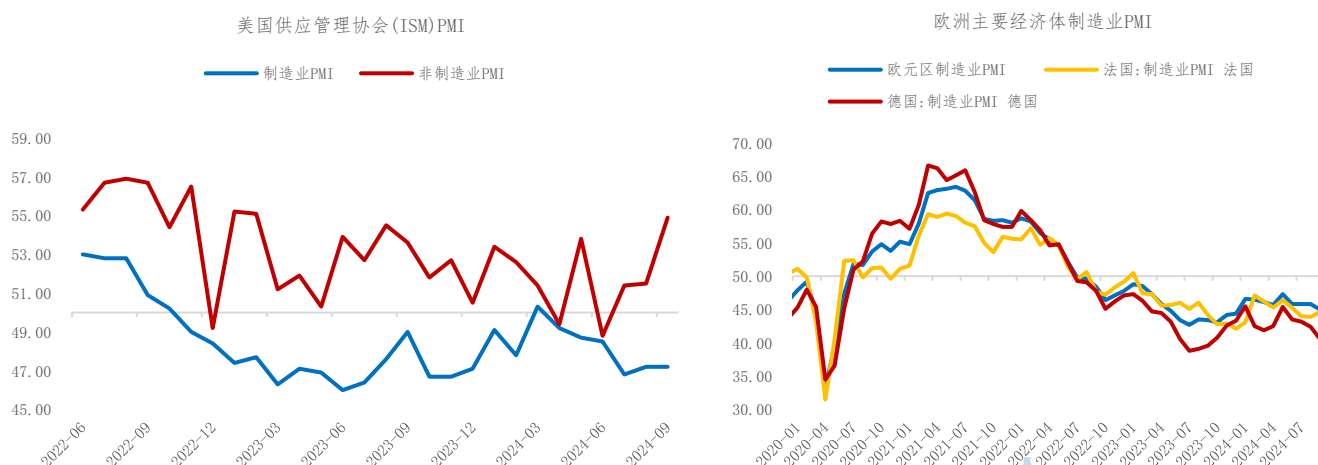
图：美国新增非农就业人数/当周初请续请失业金人数



数据来源：Wind，冠通研究

ISM公布的数据显示，美国制造业活动在9月连续第六个月萎缩，反映出订单疲软和就业下降，凸显制造业颓势的延续。订单量连续第六个月萎缩，导致生产受限，并压低了就业。美国9月ISM制造业指数47.2，不及预期的47.5，与8月前值47.2持平。

图：美国 ISM 制造业/非制造业 PMI；欧洲主要经济体制造业 PMI



数据来源：Wind，冠通研究

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

自由港：据外媒 10 月 7 日报道，自由港麦克莫兰公司（Freeport-McMoRan）在印尼的巨型铜冶炼项目——Manyar 冶炼厂，因在初始测试阶段遭遇水和蒸汽泄漏问题，其投产时间已推迟至 11 月。Manyar 冶炼厂每年将具备加工 170 万吨铜精矿的能力，产出 48 万吨铜，占全球开采的用于导电的金属供应量的近 3%。

艾芬豪：艾芬豪矿业公司下调了其 2024 年的产量指引，艾芬豪目前预计，今年铜精矿产量将介于 42.5 -45 万吨之间，而非之前的 44 -49 万吨。

力拓：外媒 9 月 27 日消息，力拓集团（Rio Tinto）首席执行官 J 表示，该公司的目标是在本十年末开始从亚利桑那州一个拖延已久的采矿项目中生产铜。

三、伦铜/沪铜价格分析

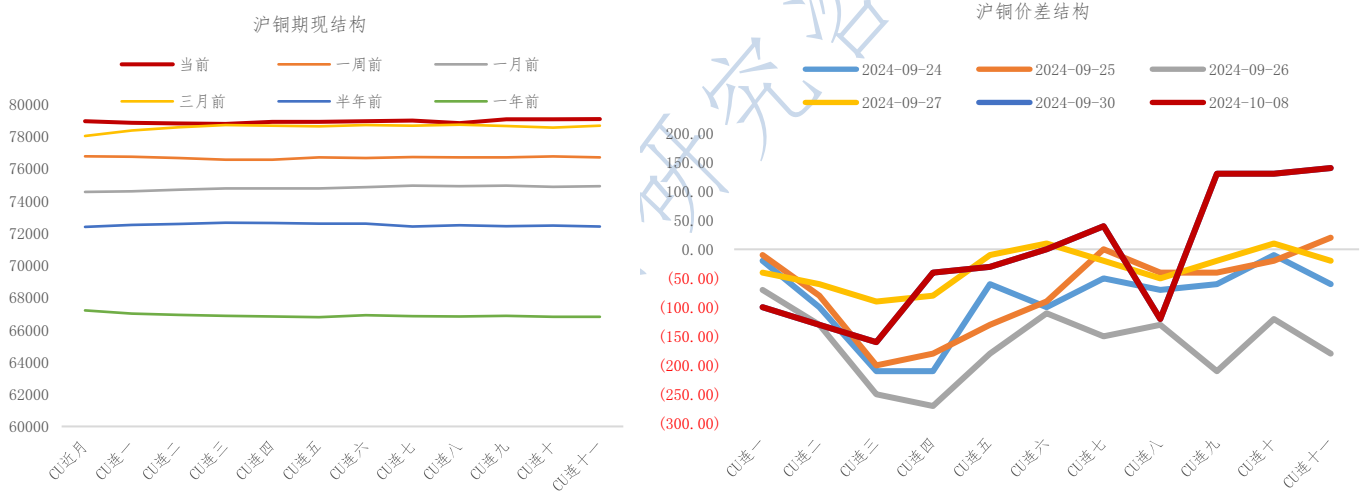
十一假期期间，海外伦铜价格整体呈现高位震荡，伦铜电三当周最高价 10120 美元/吨，最低价 9845.5 美元/吨，区间涨幅 0.08%，区间振幅 2.76%。

图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图

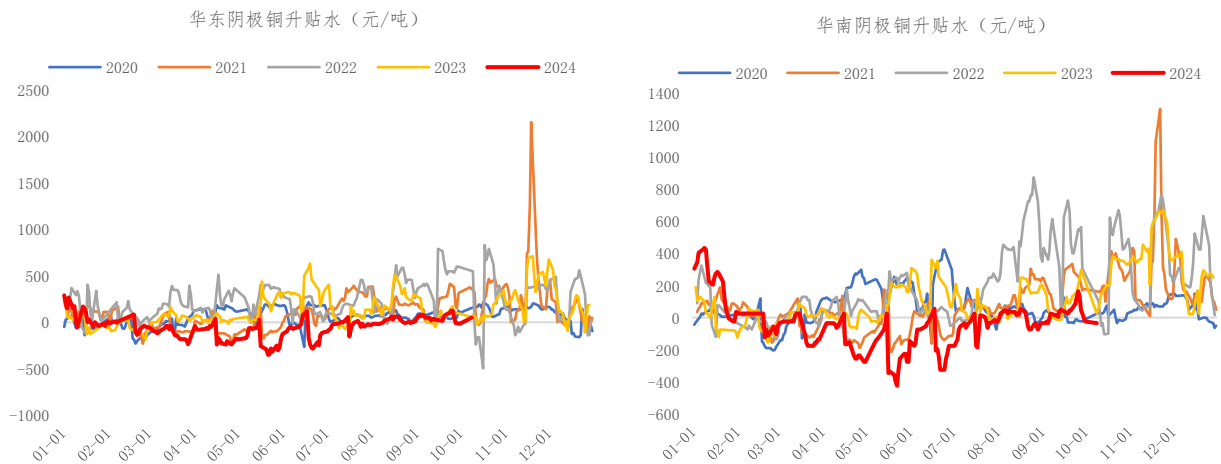


数据来源：博易大师

图：沪铜价差结构/期现结构



图：华东、华南阴极铜升贴水



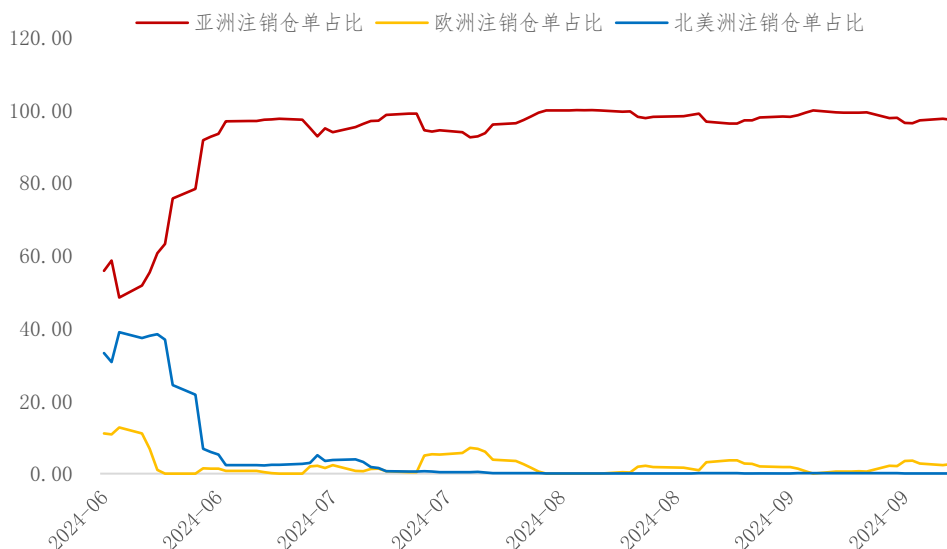
数据来源: Wind, 冠通研究

截至 10 月 8 日, 华东现货平均升水 50 元/吨, 华南平均升水-35 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 10 月 8 日，LME 铜周内涨跌幅-1.88%，报收于 9758 美元/吨。LME 铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-148 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—国内铜库存去库幅度放缓，海外库存分化

截至 10 月 4 日，国内精铜矿 7 个主要港口铜精矿库存延续反弹，升至 81 万吨，环比减少 6.9 万吨。港口铜库存累库幅度放缓，但从季节图上看，处于历年同期中性偏高水平。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%。

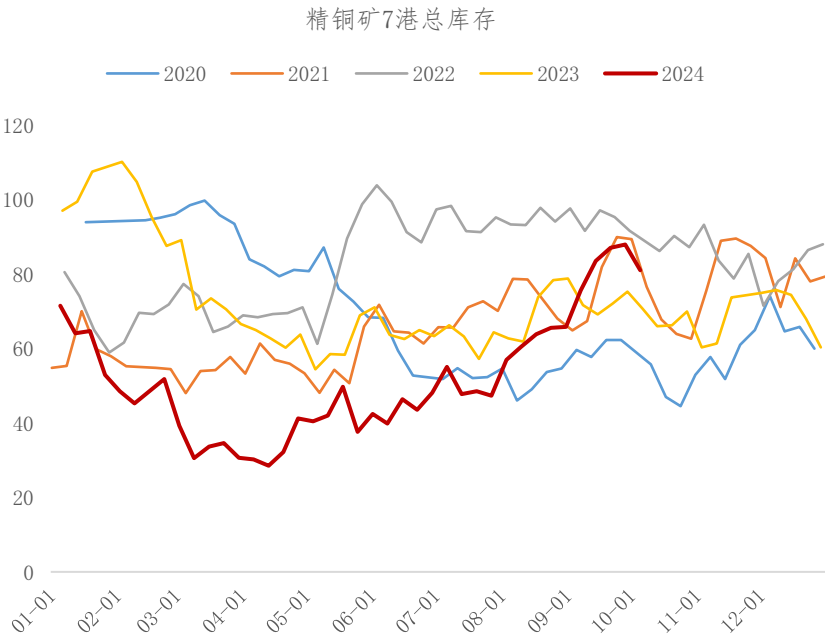
截止 10 月 8 日，LME 铜库存录得 29.6 万公吨，最近一周，LME 库存累计减少 0.4 万吨，涨跌幅-1.3%。相较上月出，LME 铜去库 2.1 万吨，去库幅度 6.7%，LME 铜库存结束累库格局，逐步进入去库通道。

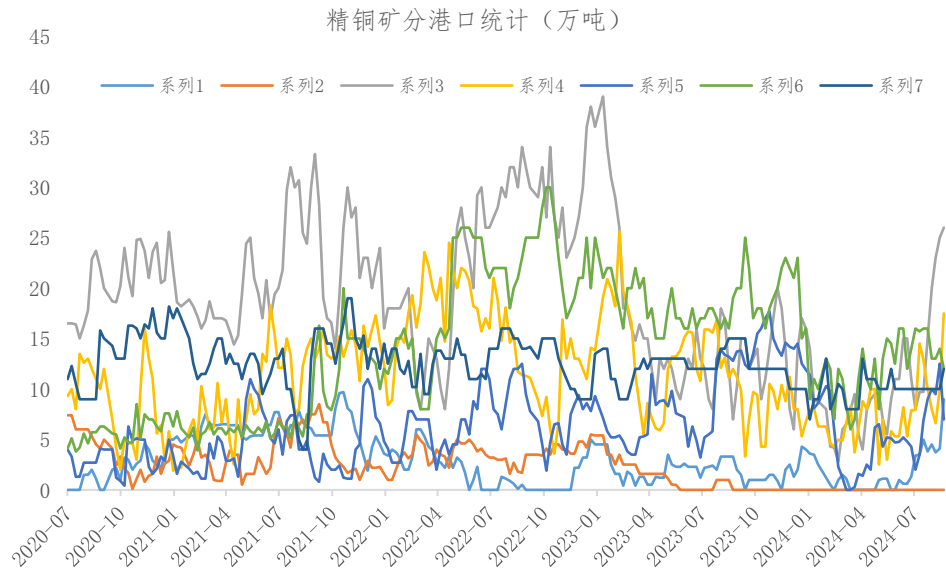
图：国内精炼铜供需平衡表

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	2024年8月
电解铜产量	100.49	91.96	96.46	94.35	96.55	96.40	98.20	98.60
进口量	36.00	25.30	29.70	28.50	32.60	28.70	27.80	25.10
出口量	0.90	1.40	2.30	2.50	7.40	15.80	7.00	3.10
净进口	35.10	23.90	27.40	26.00	25.20	12.90	20.80	22.00
总供给	135.59	115.86	123.86	120.35	121.75	109.30	119.00	120.60
表观消费	134.60	97.80	117.10	121.20	117.90	114.80	127.30	130.60
期末库存	0.99	18.06	6.76	(0.85)	3.85	(5.50)	(8.30)	(10.00)
总供给环比增减		-14.55%	6.90%	-2.83%	1.16%	-10.23%	8.87%	1.34%
表观消费环比增减		-27.34%	19.73%	3.50%	-2.72%	-2.63%	10.89%	2.59%
期末库存环比增减		1724.24%	-62.57%	-112.57%	-552.94%	-242.86%	50.91%	20.48%

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 9 月 4 日，截至 10 月 4 日，多头在 M1 上的仓位减轻，在 M2 仓位减轻但比重增加，在 M3 上的比重和仓位都出现下降。多头在 M1 上的比重大幅增加，在 M2，M3 上的比重无明显变化。

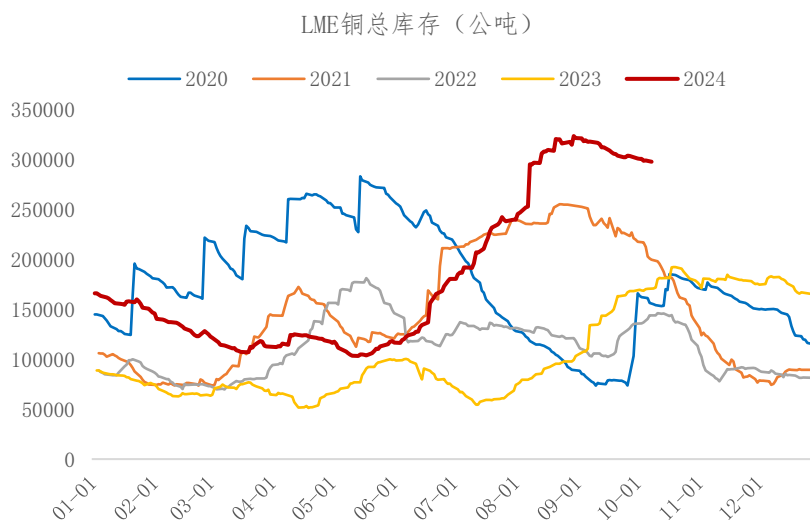
LME期货价格汇集报告

集中度（%）	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	1	4	1	4	3	2
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

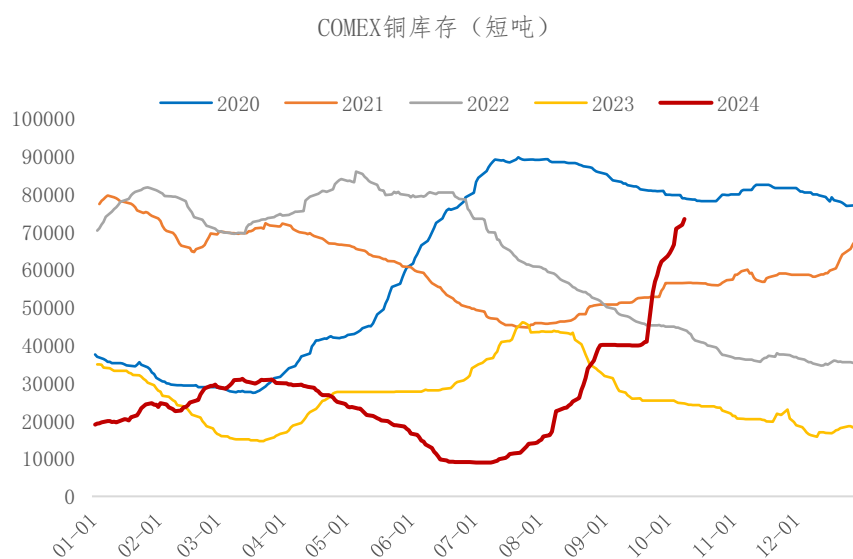
集中度（%）	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	2	3	0	3	2
10 - <20%	0	0	0	1	0	0
20 - <30%	0	0	1	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

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

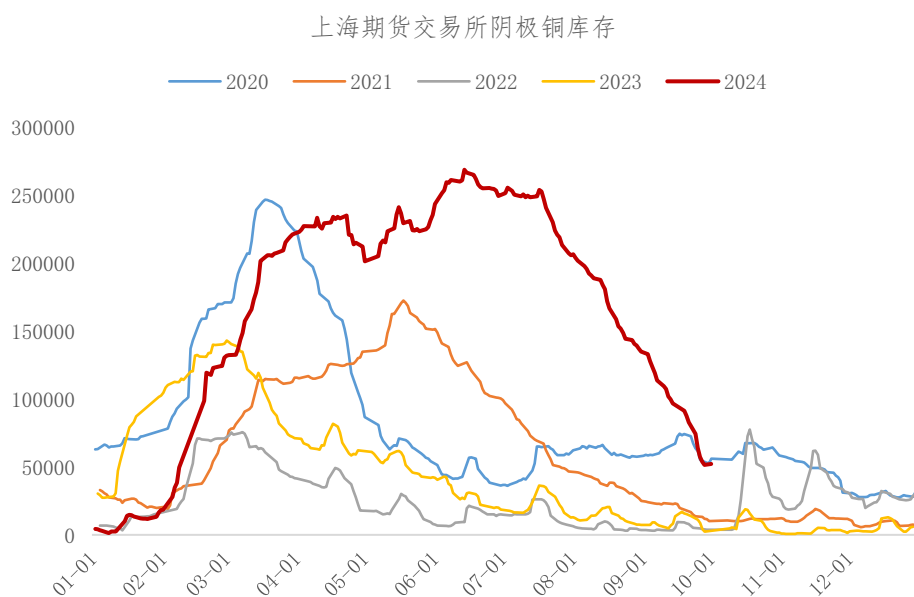
截至 10 月 8 日，COMEX 铜库存录得 7 万短吨，最近一周 COMEX 铜库存上涨 0.7 万短吨，涨跌幅 +12%，相较上月同期上涨幅度为 83.5%。海外伦铜、美铜走势出现分化。

COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	9月25日	9月26日	9月27日	10月4日	10月7日
注册仓单	33542	33790	36724	50475	50475
非注册仓单	25036	26835	25417	20373	21424
总计	58578	60625	62141	70848	71899

图：上海期货交易所阴极铜库存

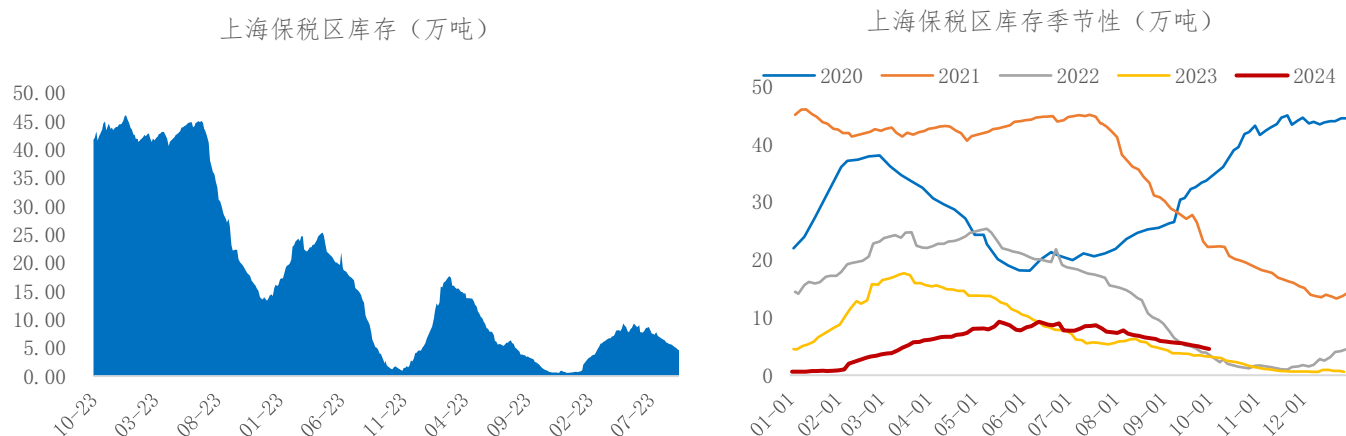


数据来源：Wind，冠通研究

截至10月8日，上期所录得铜库存5.4万吨，相比节前库存涨跌+0.3吨，涨跌幅+4.8%。十一假期期间，部分下游企业放假几天消费量下滑，导致国内库存增加。

截至9月26日，国内保税区铜库存环比（9月19日）下降0.32万吨至5.85万吨。其中上海保税保税库存环比下降0.35万吨至5.55万吨；广东保税环比增加0.03万吨至0.3万吨。本周保税库库存持续去库，但去库幅度放缓。据SMM了解，保税库到货量较低，大部分到港货源直接进入内贸市场。

图：上海保税区库存/季节性图表



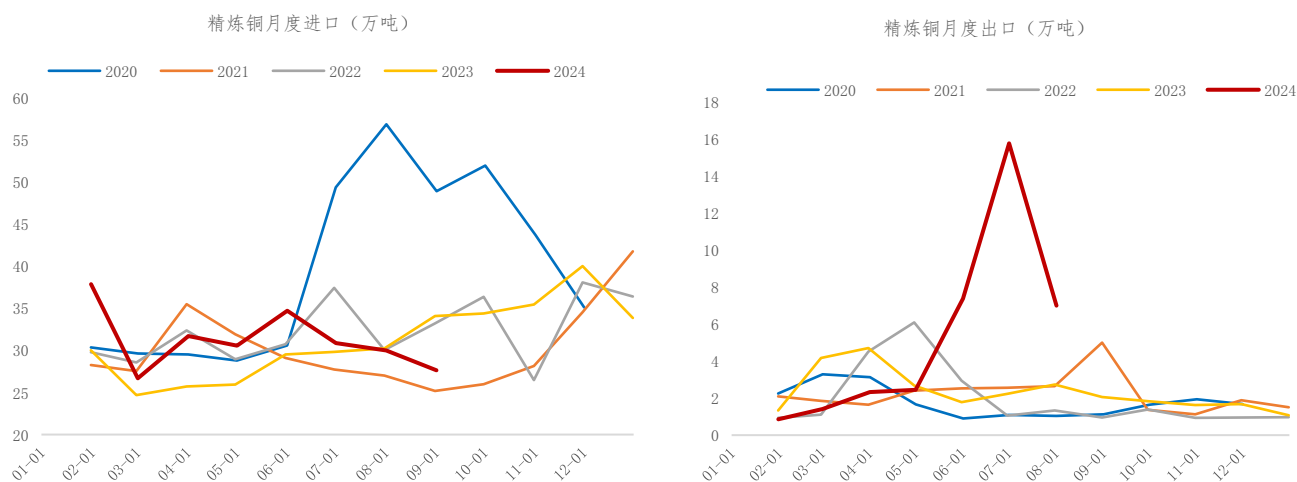
数据来源：Wind，冠通研究

五、精炼铜月度进出口汇总

截至9月25日，中国2024年8月末锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口25.09万吨，同比减少23.20%，环比减少9.72%；2024年1-8月份累计进口233.69万吨，同比增加7.96%。海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国2024年8月精炼铜进口量为276,358.142吨，环比下降7.84%，同比减少19.13%。

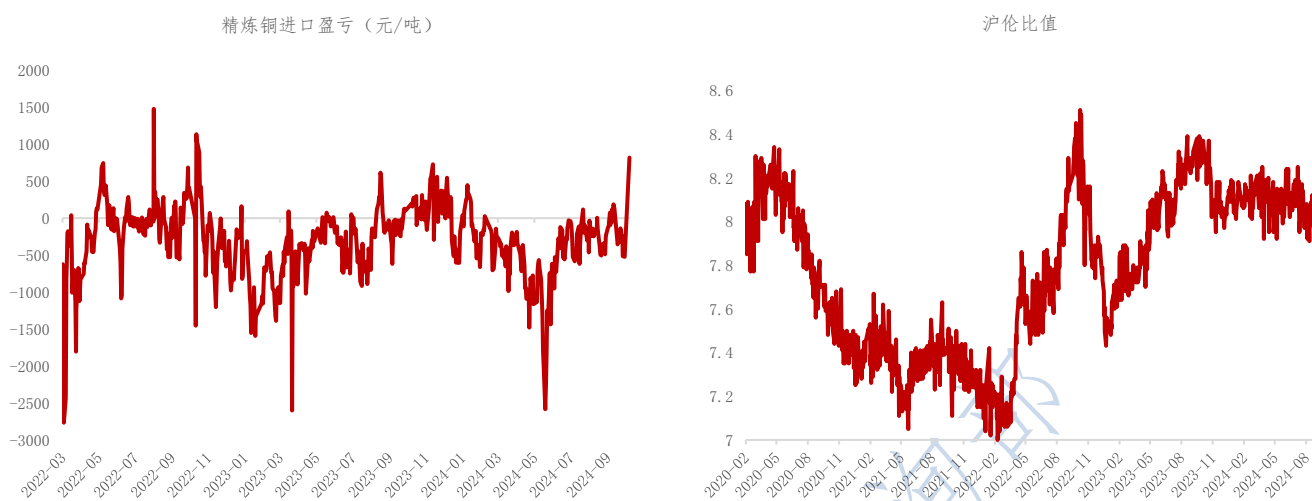
截至11月8日，精炼铜进口盈亏819元/吨，近期进口盈亏不但相较5月大幅收窄，并且由负转正，这意味着当下出口窗口关闭，进口窗口打开，同时沪伦比值降至7.76。

图：精炼铜月度进出口



数据来源：Wind，冠通研究

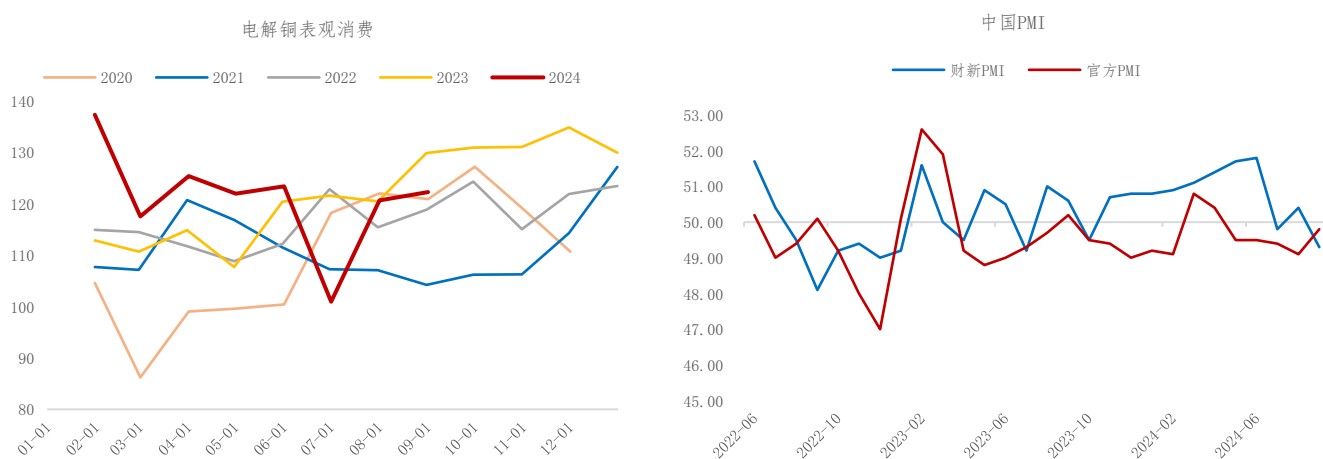
图：精炼铜月度进口盈亏/沪伦比值



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

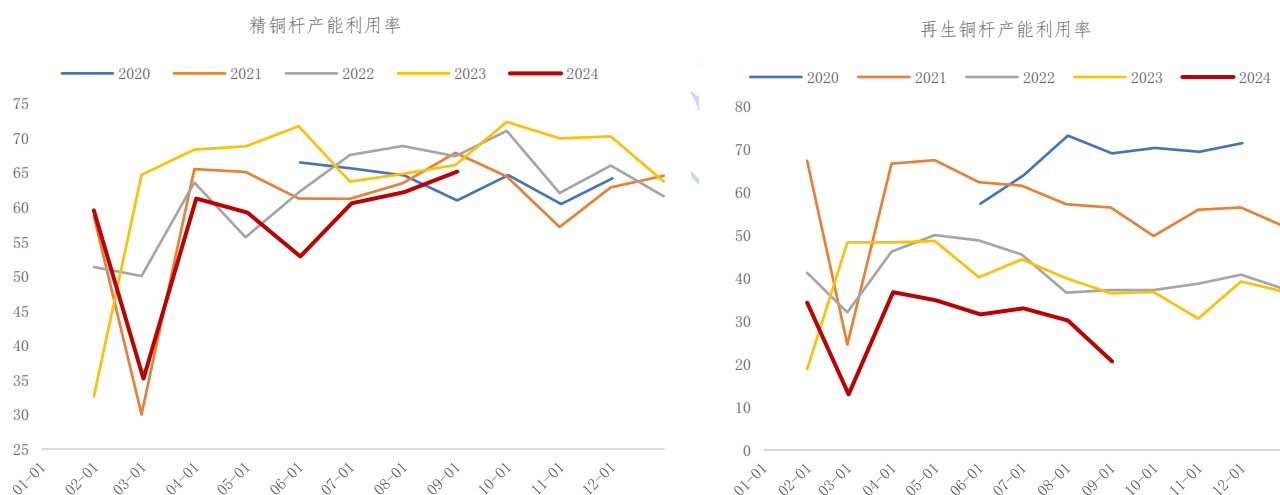
9月30日最新数据显示，2024年9月中国制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，比上月上升0.7个百分点，制造业景气度回升。从企业规模看，大、中、小型企业PMI分别为50.6%、49.2%和

48.5%，比上月上升 0.2、0.5 和 2.1 个百分点。

精铜杆：据 SMM 消息，9 月 SMM 电线电缆样本企业开工率为 80.72%（调研企业 64 家，样本产能为 364.3 万吨），环比增长 4.19 个百分点，实现 4 个月连续增长。线缆企业开工率提升带动精铜杆产能利用率提升。

铜板带：据产业在线终端数据显示，2024 年国内新能源汽车排产仍然维持稳定增长，虽因技术革新单耗有所下降，但总体需求仍持续向好。展望节后，据 SMM 了解，铜板带行业开工率环比去年仍将小幅增加。宏观利好下房地产行业负循环有所缓解，从整体分布来看“紫进黄退”局面仍在持续，以调研样本估计预计产量同比增长 1.9%，环比增长 1.6%。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率

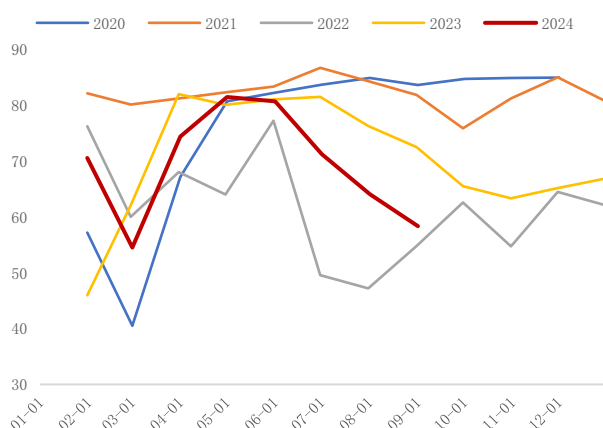


数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

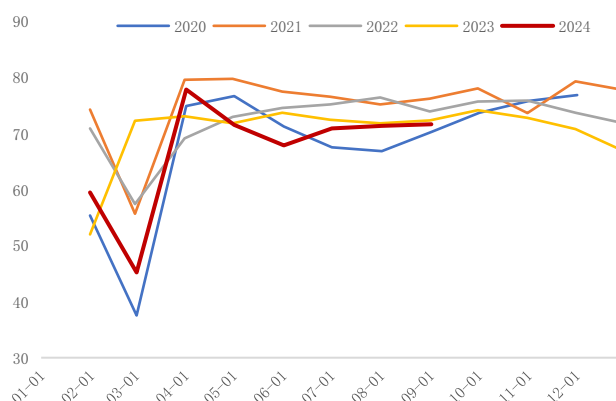
再生铜杆：据 SMM 调研，截至 9 月 27 日当周再生铜杆开工率为 16.17%（调研企业：15 家，产能 159 万吨/年）环比上升 0.48 个百分点。本周精废杆平均价差 1478 元/吨，较上周精废杆平均价差 985 元/吨，上升了 493 元/吨。本周江西再生铜杆价格盘面扣减平均值 845 元/吨，环比下降 430 元/吨。

图：铜管产能利用率；铜板带产能利用率

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

宏观方面, 美国 9 月非农数据大幅好于市场预期, 就数据来看, 美国劳动力市场仍表现出较强韧性, 市场对美联储大幅降息预期降温, 美元阶段性走强、流动性收紧或将限制铜价涨幅, 同时海外主要经济体制造业数据多数仍位于 50 荣枯线下方, 需求提振不明显。国内节前相继出台一系列利好政策, 市场情绪大幅提振, 需求边际好转。供给方面, ICSG 最新发布的数据显示, 2024 年 7 月, 全球精炼铜市场供应过剩 0.91 万吨, 6 月为供应过剩 11.3 万吨, 但需要注意的是, 当下国内 TC/RC 费用依然维持在低位, 港口精铜矿累库幅度放缓, 供给端整体偏紧, 但边际有所宽松。需求方面, 9 月中国官方制造业 PMI 录得 49.8%, 比上月上升 0.7%, 创近 5 个月新高, 国内铜库存延续去库, 创春节后新低, 其中新能源领域消费依旧表现亮眼, 9 月新能源乘用车零售销量预计将达到 110 万辆, 同比增长 47.3%, 渗透率约 52.4%, 新能源汽车保持市场主导地位。总的来说, 当下市场主要矛盾为海外进入降息周期以及国内政策提振对比制造业复苏仍偏缓慢, 后续建议关注国内房地产相关消费改善情况, 建议以震荡盘整对待。操作上, 沪铜主力合约参考区间为 74000-80000, 前期空单逢低止盈, 多头逢低轻仓试多。

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。