

冠通期货研究咨询部

2024 年 10 月 16 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/>

## 宏观情绪不确定性增加，预计后市铜价偏强震荡

### 摘 要

#### □ 摘要

上周沪铜整体震荡下行，周中小幅反弹后再度走弱，收盘重心有所下移。宏观方面，海外快速降息情绪的退场对比“软着陆”预期的走强使得宏观情绪不确定性增加，特别是在美国大选临近，结果犹未可知的大背景下。国内节前政策刺激带来的利好情绪有所减弱，同时政策传导至终端产业仍需一定观察时间，市场情绪短期内预计变动较大。供给方面，Q4 季度铜精矿 TC/RC 加工费上调至 35 美元/吨和 3.5 美分/磅，炼厂利润修复，生产季节性或将有所提升，据 SMM 统计，10 月预计 5 家冶炼厂要检修，较 9 月涉及产能增大，此外，受铜精矿供应紧张影响，部分前期刚投产的冶炼厂达产速度放预计 10 月产量将继续下降。需求方面，“金九银十”旺季逻辑已经在十一假期间有所表现，后续家电方面仍有消费支撑预期。国内库存快速去库后降速放缓，海外伦铜、美铜分化，但海外整体库存偏高，警惕对铜价的上行压力。总的来说，当下市场的主要矛盾为政策提振带来的预期走强对比刺激政策落地情况尚不明朗，预计后市偏强震荡，操作上，沪铜主力合约参考区间为 74000-80000，多头逢低轻仓试多。

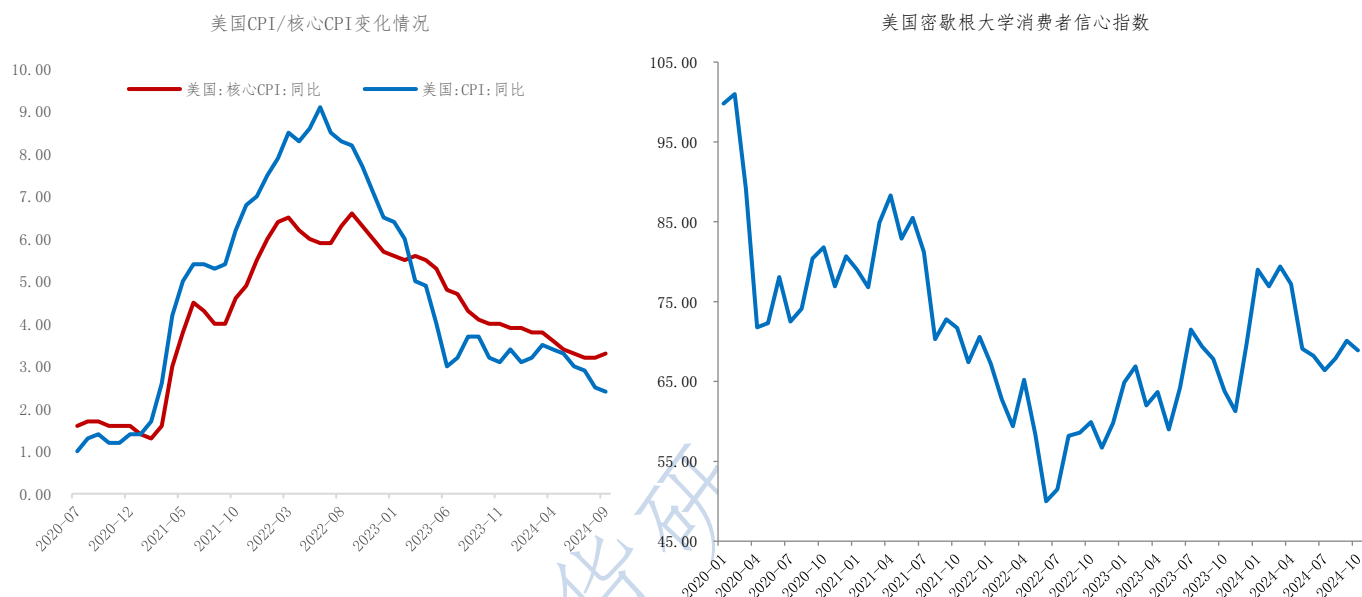
#### 风险点：

- 1、TC 费用仍维持低位，警惕矿端扰动。
- 2、美国大选临近。
- 3、地缘局势因素。

## 一、宏观基本面信息

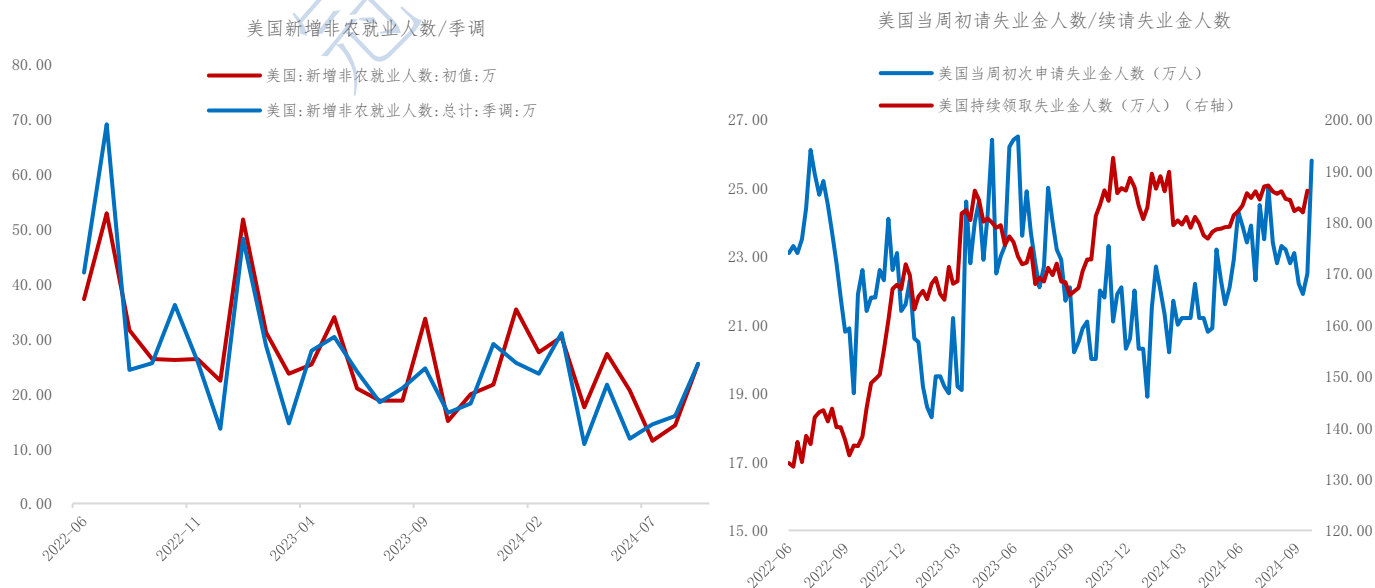
10月10日，9月份美国CPI通胀小幅超市场预期。同比来看，CPI同比从2.5%降至2.4%，是2021年3月份至今的最低读数，但高于市场预期的2.3%，核心CPI同比从3.2%反弹至3.3%，高于市场预期的3.2%。10月14日晚，美国10月密歇根大学消费者信心指数初值为68.9，预期71，前值70.1，消费者1年通胀预期初值为2.9%，预期2.7%，前值2.7%。

图：美国CPI/核心CPI变化情况；美国密歇根大学消费者信心指数



数据来源：Wind，冠通研究

图：美国新增非农就业人数/季调；美国当周初请失业金人数/续请失业金人数



数据来源: Wind, 冠通研究

10月10日,9月份美国CPI通胀小幅超市场预期。同比来看,CPI同比从2.5%降至2.4%,是2021年3月份至今的最低读数,但高于市场预期的2.3%,核心CPI同比从3.2%反弹至3.3%,高于市场预期的3.2%。10月14日晚,美国10月密歇根大学消费者信心指数初值为68.9,预期71,前值70.1,消费者1年通胀预期初值为2.9%,预期2.7%,前值2.7%。

## 二、近期铜矿业端扰动的最新动向

智利国际铜业:智利国家铜业委员会(Cochico)周四表示,智利国家矿业巨头Codelco在8月份的铜产量为125,300吨,较去年同期增长10.1%,而其他主要矿业公司的产量有增有减。

铜陵有色:10月10日市场消息,中国铜业巨头铜陵有色金属集团因制造铜所用的原材料短缺,决定将新工厂的生产计划推迟到2025年下半年。铜陵有色金属集团的新工厂项目是中国十多年来最大的铜冶炼厂建设项目,原计划于2025年1月完工,并具备年产50万吨铜的能力。由于铜精矿供应不足,铜陵有色未能在新厂投产前完成足够的精矿采购,导致生产推迟。

自由港:外媒10月7日消息:知情人士称,自由港麦克莫兰公司(Freeport-McMoRan)在印尼的巨型Manyar铜冶炼厂将推迟到11月份投产,因为初始测试期间出现水和蒸汽泄漏。

Ivanhoe Mines:外媒10月7日消息,Ivanhoe Mines的首席执行官Marna Cloete周一称,该公司计划在刚果民主共和国建造一座铜矿。Marna Cloete称,该公司可以在未来三年内开始建设其Western Foreland项目,最终可能会拥有其在刚果的Kamoa-Kakula矿山一样的规模。

## 三、伦铜/沪铜价格分析

截至10月15日,沪铜主力合约本周最低76460元/吨,最高价79130元/吨,区间涨跌幅-2.17%,区间振幅3.41%。伦铜电三主力合约本周最低9520美元/吨,最高价9988美元/吨,区间涨幅-2.44%,区间振幅4.8%。

图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图

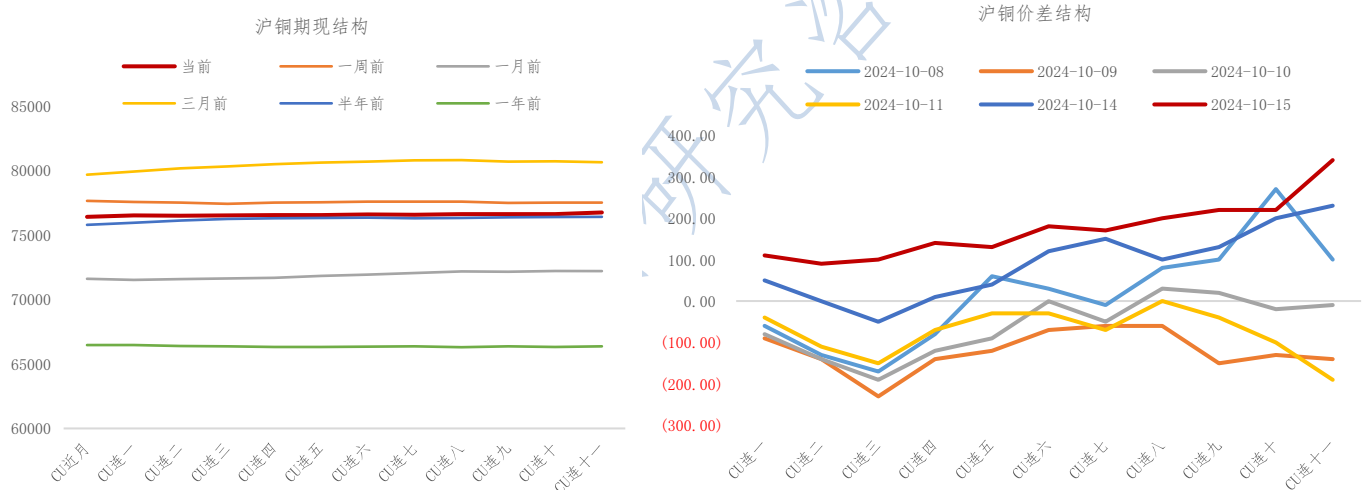


沪铜主力合约日线图

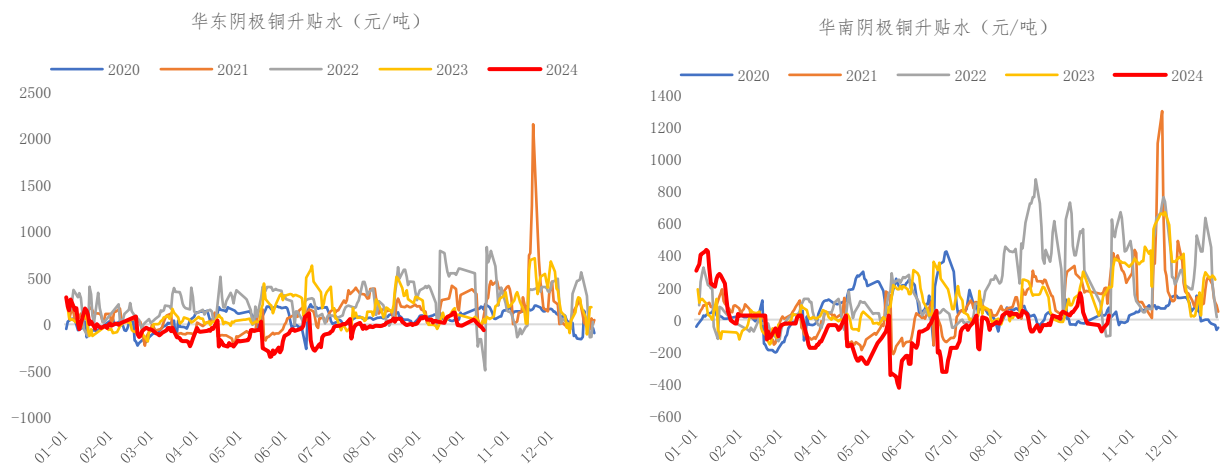
伦铜电 3 日线图

数据来源：博易大师

图：沪铜价差结构/期现结构



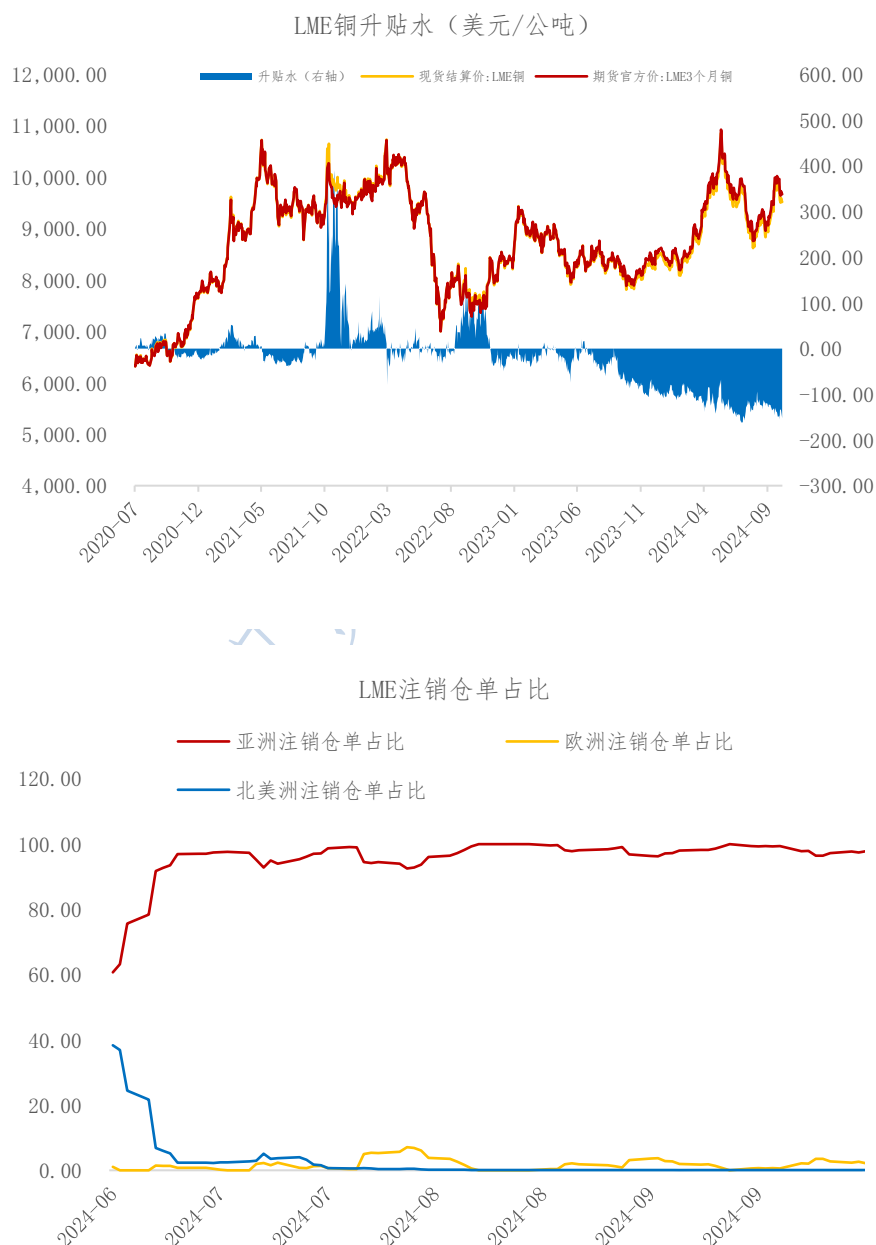
图：华东、华南阴极铜升贴水



数据来源：Wind，冠通研究

截至10月11日，华东现货平均升水5元/吨，华南平均升水-55元/吨，沪铜现货市场上周走势分化现货升贴水不一，节后第一周消费情况有所降温，近月合约维持小幅 Backwardation，但贴水幅度有所收窄。

图：LME 铜升贴水；LEM 铜注销仓单比例



数据来源：Wind，冠通研究

截至 10 月 14 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-140 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 14 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 2.5 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%。

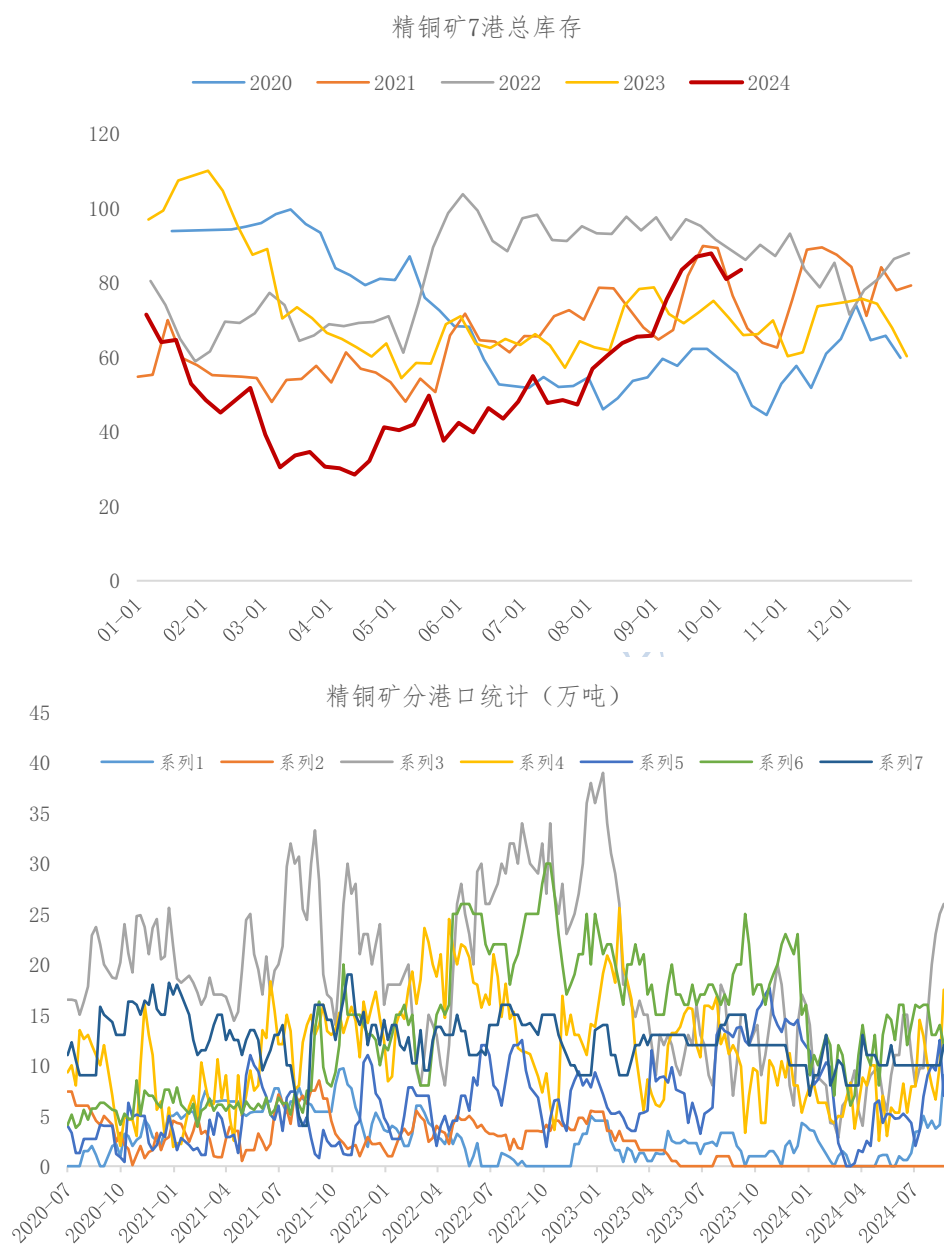
截止 10 月 15 日，LME 铜库存录得 28.8 万公吨，最近一周，LME 库存小幅累库，跌 2.3%。相较上月出，LME 铜去库 2.3 万吨，去库幅度 7.5%。

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 10 月 4 日，截至 10 月 9 日，多头在 M1 上的比重和仓位均增加，在 M3 上的比重大幅增加，空头在 M1 上的仓位减少，但比重增加，在 M2，M3 上的比重同样有所增加。多空分化，不确定性增加。

## LME期货价格汇集报告

更新04/10/2024

做空头寸

做多头寸

| 集中度 (%)   | 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

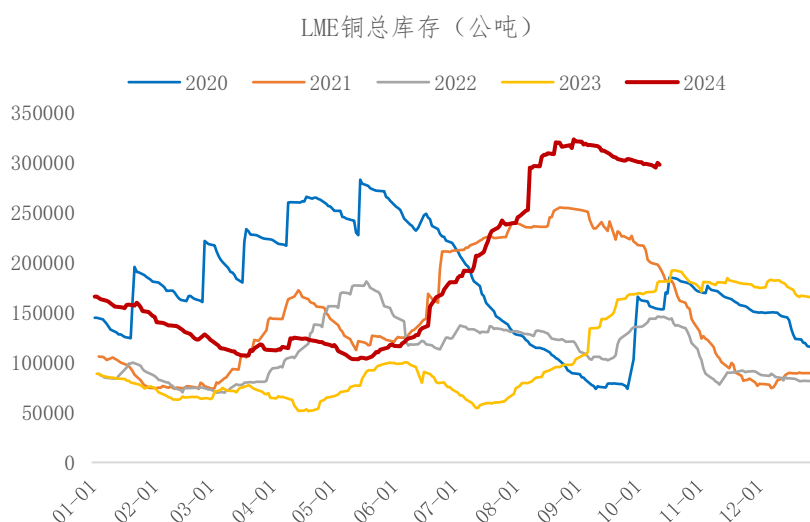
更新09/10/2024

做空头寸

做多头寸

| 集中度 (%)   | M1 | M2 | M3 | M1 | M2 | M3 |
|-----------|----|----|----|----|----|----|
| 05 - <10% | 2  | 5  | 4  | 5  | 4  | 3  |
| 10 - <20% | 1  | 0  | 1  | 0  | 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

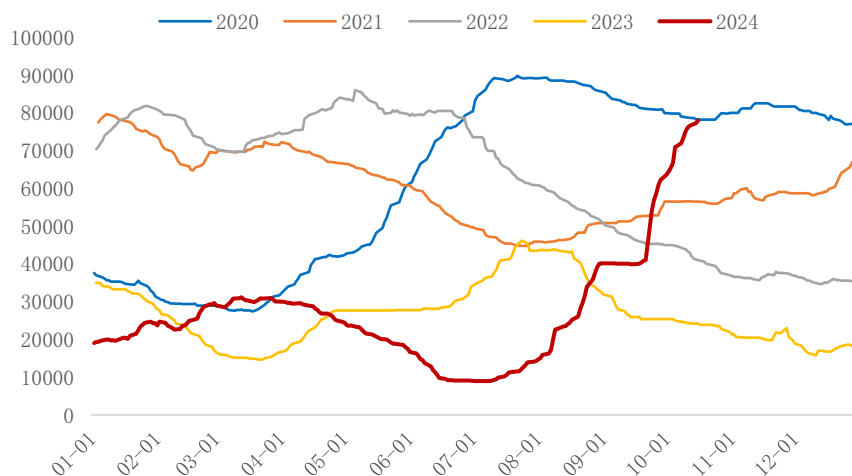


数据来源：Wind，冠通研究

图：COMEX 铜库存季节性图表



COMEX铜库存（短吨）



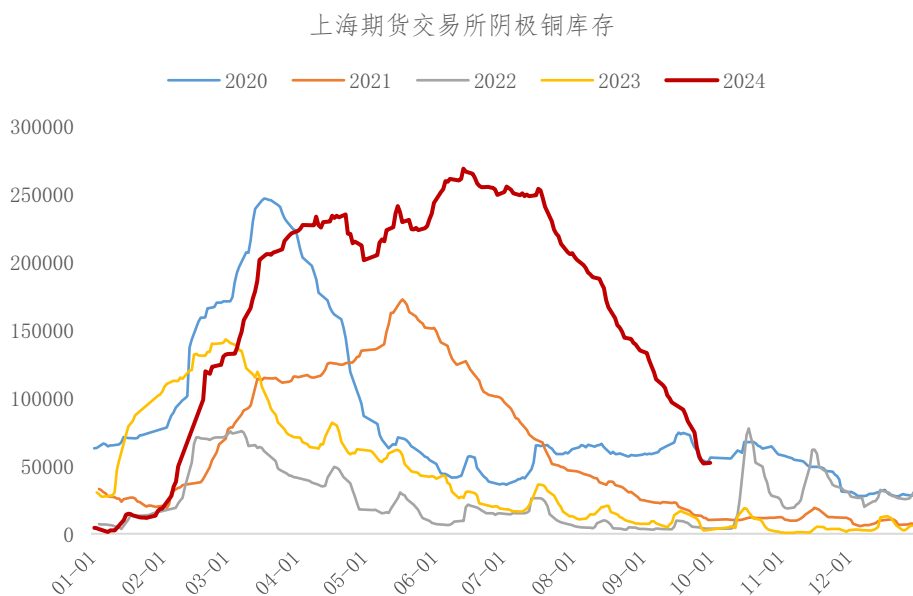
数据来源：Wind，冠通研究

## COMEX 铜库存统计

单位：短吨

| 铜     | 10月7日 | 10月8日 | 10月9日 | 10月10日 |
|-------|-------|-------|-------|--------|
| 注册仓单  | 50475 | 49925 | 49189 | 49015  |
| 非注册仓单 | 21424 | 23495 | 25907 | 26961  |
| 总计    | 71899 | 73420 | 75096 | 76012  |

图：上海期货交易所阴极铜库存



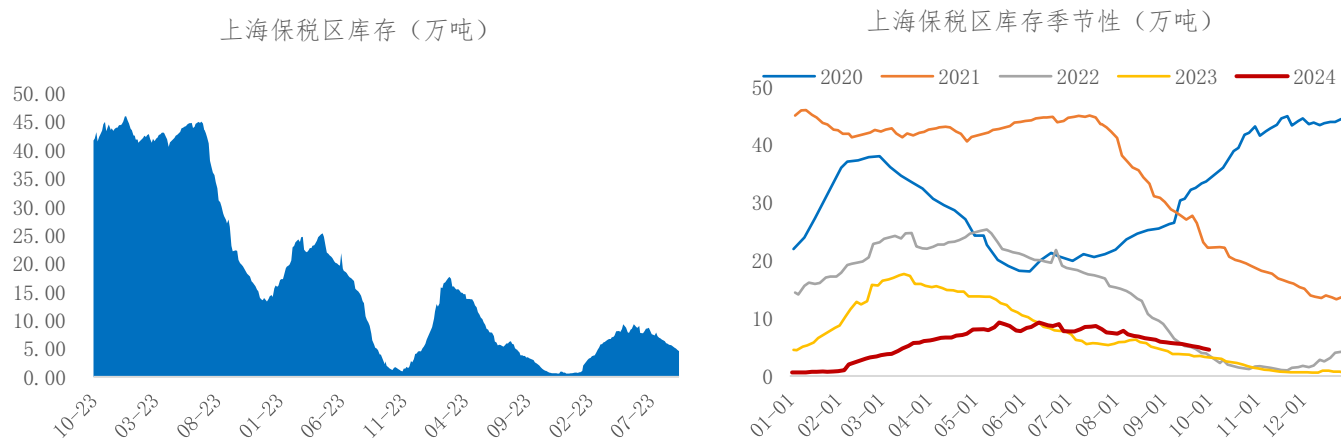
数据来源: Wind, 冠通研究

截至 10 月 11 日, COMEX 铜库存录得 7.6 万短吨, 最近一周 COMEX 铜库存下跌 0.5 万短吨, 涨跌幅 6.5%, 相较月初上涨幅度为 91.5%。海外伦铜、美铜走势分化。美铜的快速累库限制铜价涨幅。

截至 10 月 15 日, 上期所录得铜库存 6.6 万吨, 相比上周库存涨跌-0.17 万吨, 涨跌幅-3.3%。相比上月涨跌-7.5 万吨, 涨跌幅-58.7%。市场交易“金九银十”旺季预期, 铜库存迎来快速去库, 就季节性图上看, 后去有潜在去库可能。

截至 10 月 10 日, 据 SMM 统计, 国内保税区铜库存环比下降 0.21 万吨至 5.64 万吨。其中上海保税区库存环比下降 0.4 万吨至 5.15 万吨; 广东保税环比增加 0.19 万吨至 0.49 万吨。本周保税库库存持续去库, 主要是由于到货量不多。展望后市, 此前到港货源较多, 或有部分流入保税库内。但由于当前存在较大月差, 预计电解铜出库量将增多。预计整体库存仍在低位。

图: 上海保税区库存/季节性图表



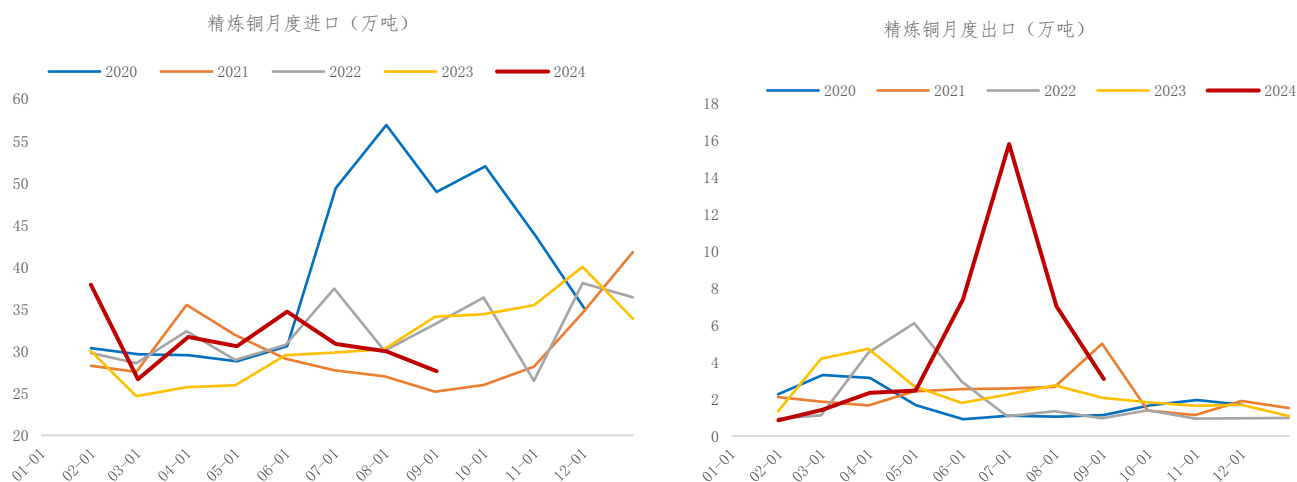
数据来源: Wind, 冠通研究

## 五、精炼铜月度进出口汇总

10 月 14 日海关数据显示, 2024 年 9 月我国进口未锻轧铜及铜材 47.9 万吨, 环比增加 15.4%, 9 月我国进口铜矿砂及其精矿 243.6 万吨, 环比下降 5.2%。

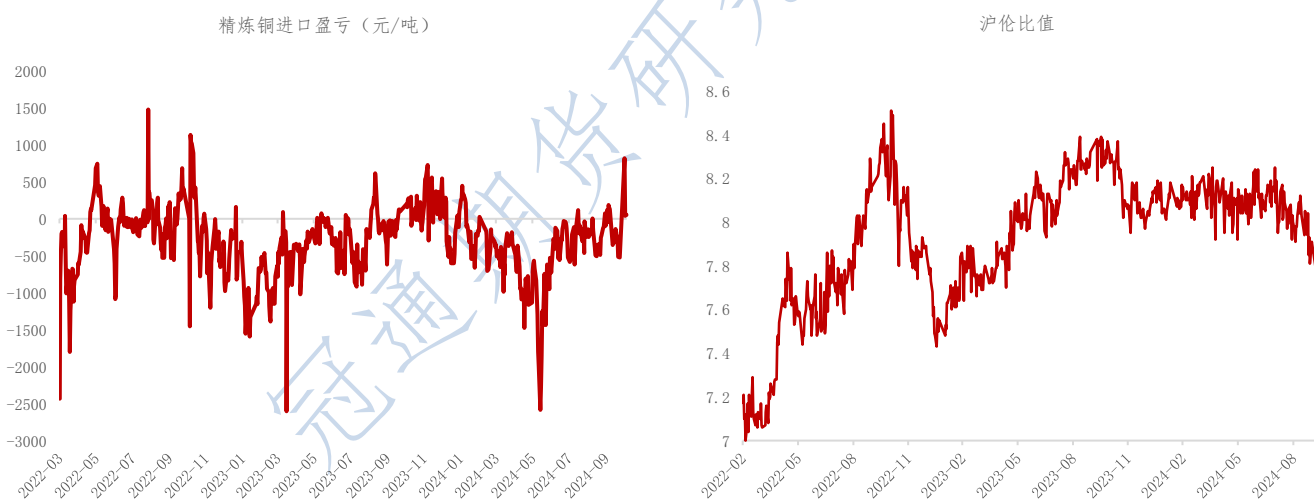
截至 10 月 11 日，精炼铜进口盈亏 53.2 元/吨，近期进口盈亏相较 5 月中旬已经大幅收窄，且近期由负转成，出口窗口关闭，进口窗口打开。沪伦比值近期整体来说有所下降，已降至 7.93。

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



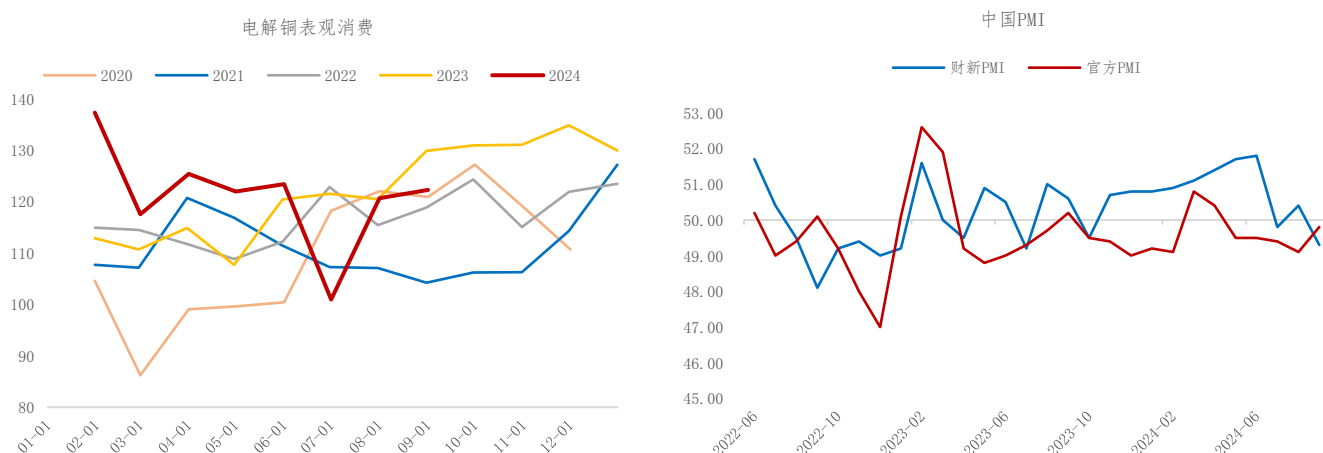
数据来源：Wind，冠通研究

## 六、下游终端需求

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。

图：电解铜表观消费/中国 PMI

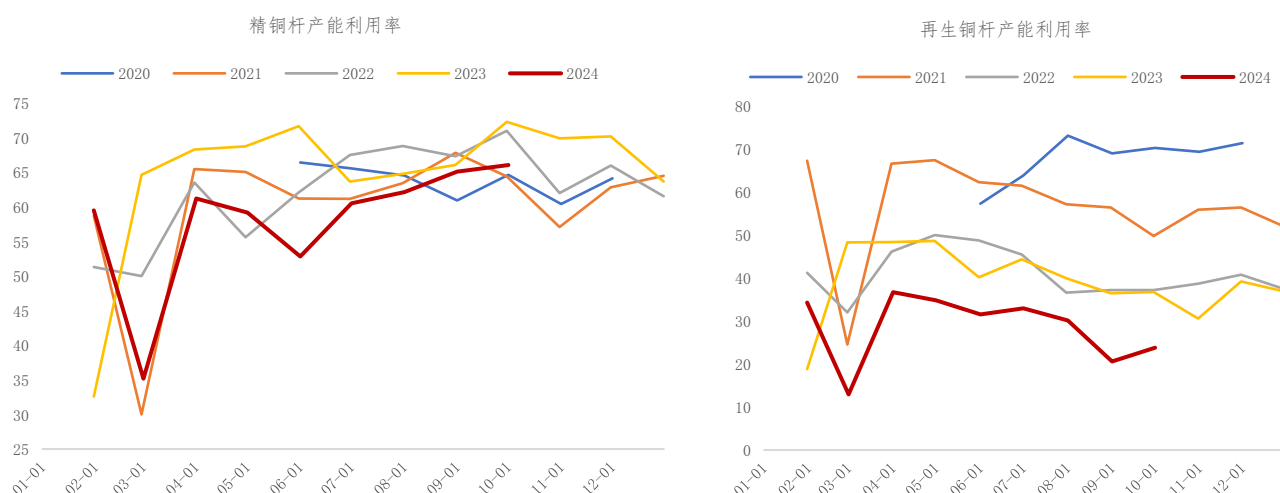


数据来源：Wind，冠通研究

**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。

**再生铜杆：**据 Mysteel，9 月国内再生铜杆产能利用率为 23.84%，环比增长 3.2%，同比降 14.27%。再生铜杆有所回升，但仍处于历年低位。

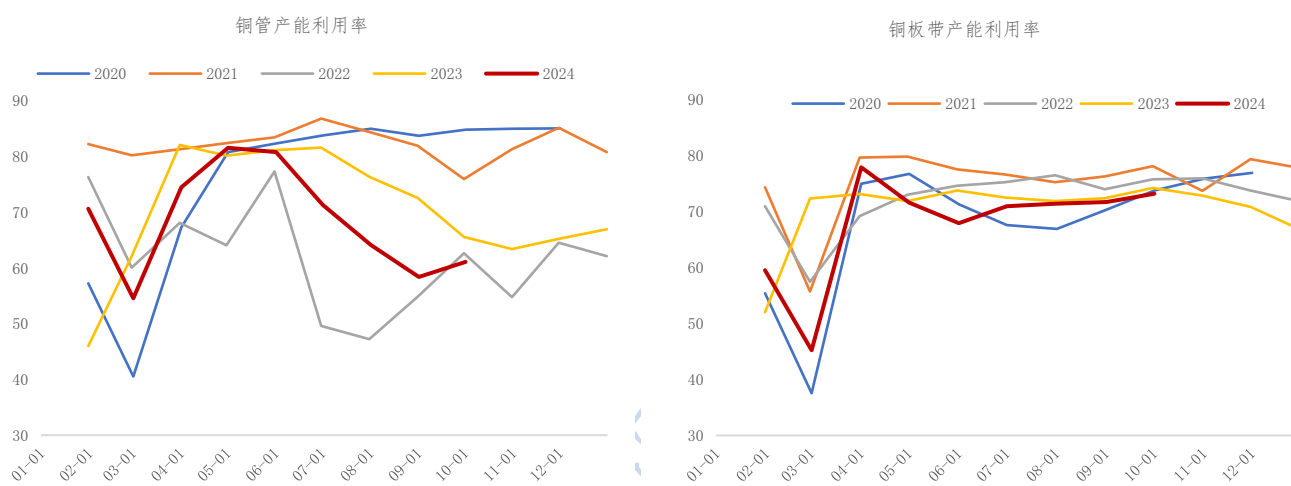
图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率



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：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

上周沪铜整体震荡下行，周中小幅反弹后再度走弱，收盘重心有所下移。宏观方面，海外快速降息情绪的退场对比“软着陆”预期的走强使得宏观情绪不确定性增加，特别是在美国大选临近，结果犹未可知的大背景下，国内节前政策刺激带来的利好情绪有所减弱，同时政策传导至终端产业仍需一定观察时间，市场情绪短期内预计变动较大。供给方面，Q4 季度铜精矿 TC/RC 加工费上调至 35 美元/吨和 3.5 美分/磅，炼厂利润修复，生产季节性或将有所提升，据 SMM 统计，10 月预计 5 家冶炼厂要检修，较 9 月涉及产能增大，此外，受铜精矿供应紧张影响，部分前期刚投产的冶炼厂达产速度放预计 10 月产量将继续下降。需求方面，“金九银十”旺季逻辑已经在十一假期间有所表现，后续家电方面仍有消费支撑预期。国内库存快速去库后降速放缓，海外伦铜、美铜分化，但海外整体库存偏高，警惕对铜价的上行压力。总的来说，当下市场的主要矛盾为政策提振带来的预期走强对比刺激政策落地情况尚不明朗，预计后市偏强震荡，操作上，沪铜主力合约参考区间为 74000-80000，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。