

冠通期货研究咨询部

2024 年 10 月 23 日

关注产业面消费支撑，预计后市铜价偏强震荡

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:gtfutures.com.cn)

公司网址：

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

摘 要

□ 摘要

上周沪铜整体跟随宏观情绪窄幅震荡，略微有所走弱。宏观方面，美国销售、就业数据超预期走强，经济表现依旧强劲，但美国 10 月纽约联储制造业指数创自 1 月以来最大跌幅，海外数据喜忧参半，国内住建部会议不及预期，房地产行业前景不明朗。整体上看，宏观情绪多空博弈。供给方面，秘鲁能源矿业部公布 8 月铜产量同比增长 10.7%，创下年内新高，但 WBMS 最新报告显示，8 月全球精炼铜供应短缺，而 ICSG 报告供应过剩。国内方面，TC/RC 费用快速上涨，供给边际出现好转，但整体仍维持在低位，叠加国内精铜矿港口库存刷新逾 4 年新高，铜价涨幅或受限。需求方面，9 月国内精铜杆、再生铜杆、铜管产能利用率环比均出现回升，同时新能源汽车消费表现仍强劲，但需要注意的是，从现货市场来看，节后市场消费情绪有所走弱，铜现货价格出现小幅贴水，同时国内铜库存去库速度放缓，且全球显性库存环比有所抬升，需求支撑边际走弱。总的来说，当下市场主要矛盾为需求边际走弱对比宏观情绪面仍偏暖，后续关注产业面消费支撑，预计铜价偏强震荡，操作上，沪铜主力合约参考区间为 74000-80000，多头逢低轻仓试多。

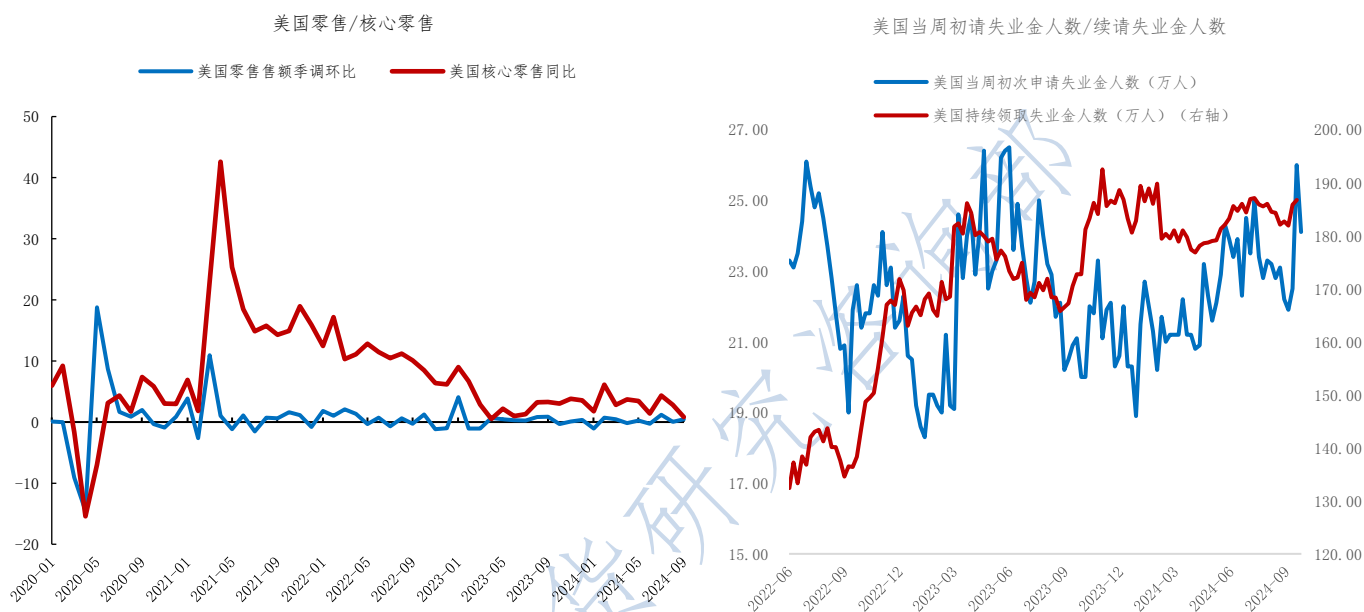
风险点：

- 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

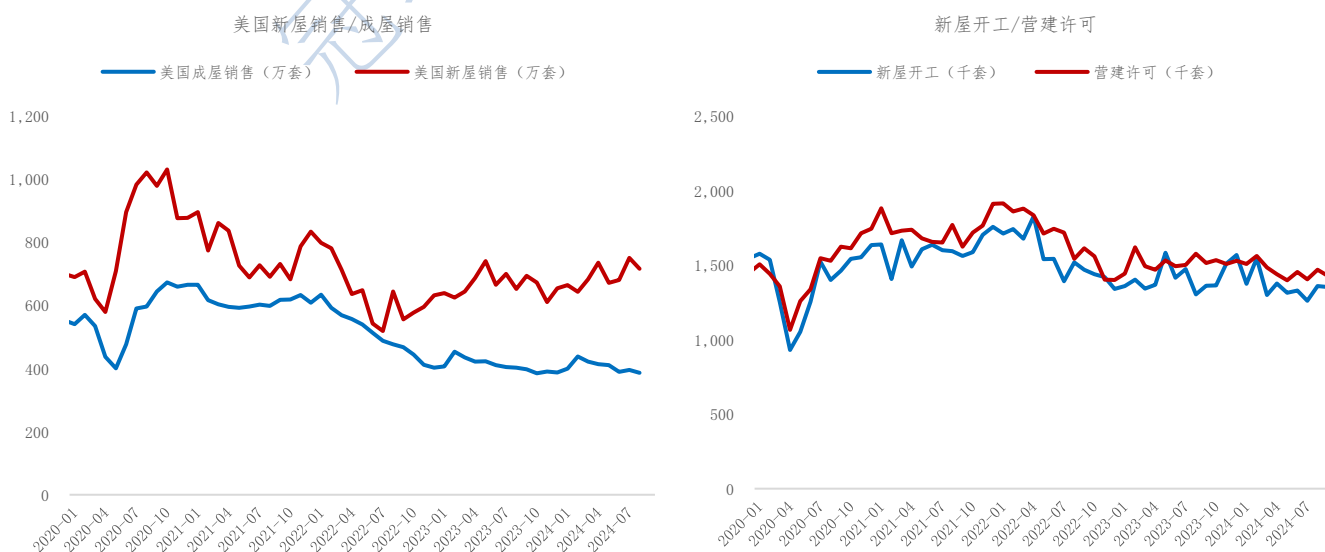
美国商务部 17 日公布的数据显示，经季节性因素调整后，9 月美国消费者支出保持增长，零售销售额环比增长 0.4%，好于市场普遍预计的增长 0.3%。剔除汽车后的零售销售额增长 0.5%，好于市场预计的增长 0.1%。剔除汽车、汽油、建筑材料和食品服务后的核心零售销售额环比增长 0.7%，高于 8 月的增长 0.3%，显示出美国经济仍具增长弹性。

图：美国零售/核心零售；美国当周初请/需请失业金人数



数据来源：Wind，冠通研究

图：美国新屋/成屋销售；美国新屋开工/营建许可



数据来源: Wind, 冠通研究

美国至 10 月 12 日当周初请失业金人数录得 24.1 万人, 较前一周有所下降, 同时低于预期的 25.8 万人。美国至 10 月 12 日当周连续申领失业救济人数增至 187 万人, 这一数据为去年 7 月以来的最高水平。近期初请人数的变动很大程度上由于两次飓风带来的影响。

美国 9 月新屋开工总数年化达到 135.4 万户, 虽然较 8 月的 136.1 万户下降了 0.5%, 但符合市场预期。这一数据表明, 尽管新屋开工数量略有下滑, 但整体仍保持在相对稳定的水平。同时, 美国 9 月营建许可总数为 142.8 万户, 低于预期的 146 万户和前值的 147 万户降幅为 2.9%。营建许可作为衡量未来开工情况的指标, 其下降可能意味着建筑商对未来市场的前景持谨慎态度%。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

淡水河谷: 外媒 10 月 18 日消息: 巴西矿业巨头淡水河谷 (VALE) 报告称, 第三季度的铜产量为 85,900 吨, 较上年同期增长约 5%。报告称, 第三季度所有铜项目的产量均有所改善。

必和必拓: 10 月 17 日讯, 全球最大的矿业公司必和必拓周四公布, 截至 9 月底的三个月, 所有主要大宗商品的产量均实现增长, 包括约占公司年利润 30% 的铜业务。当季铜产量同比增长了 4%。

自由港: 外媒 10 月 16 日消息: 知情人士表示, 自由港麦克莫兰公司 (Freeport McMoRan) 将在印尼的精炼铜销售推迟到 2025 年第二季度, 因为新冶炼厂发生火灾导致生产进一步延迟。

安托法加斯塔: 外媒 10 月 16 日消息: 智利矿业公司安托法加斯塔 (Antofagasta) 周三报告, 第三季度铜产量较第二季度增长 15%, 原因是其 Los Pelambres 矿山库存减少, Centinela 矿山品位提高。

三、伦铜/沪铜价格分析

截至 10 月 22 日, 沪铜主力合约本周最低 75980 元/吨, 最高价 78050 元/吨, 区间涨跌幅-0.41,

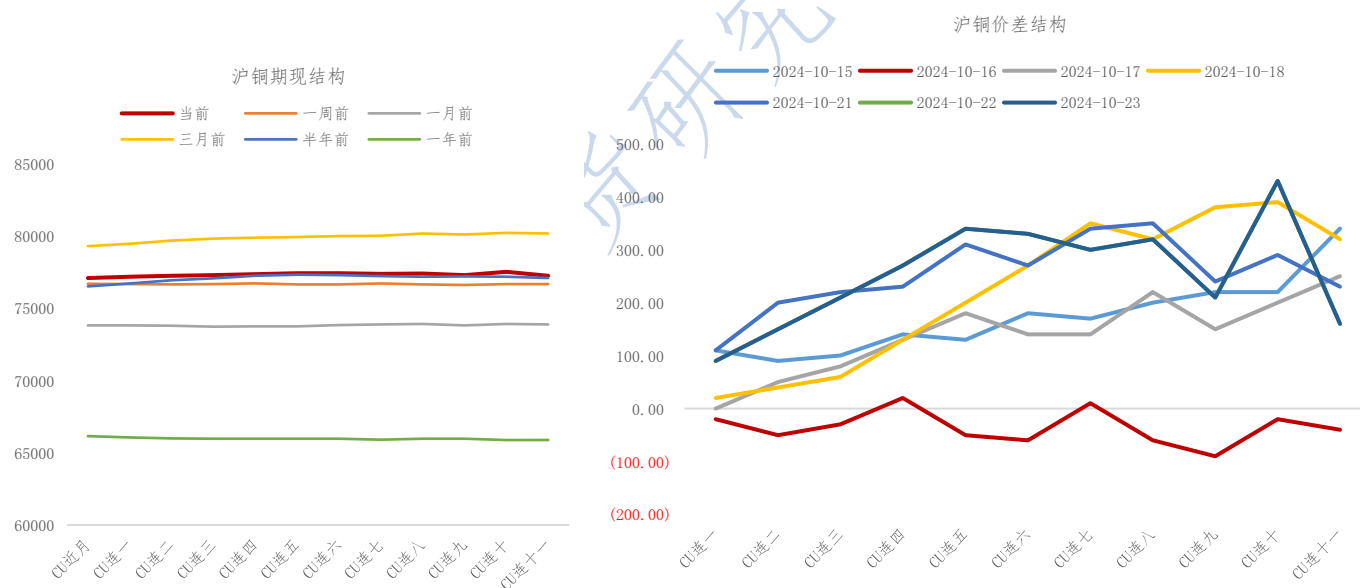
区间振幅 2.67%。伦铜电三主力合约本周最低 9435 美元/吨，最高价 9784 美元/吨，区间涨幅-0.3%，区间振幅 3.62%。

图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图



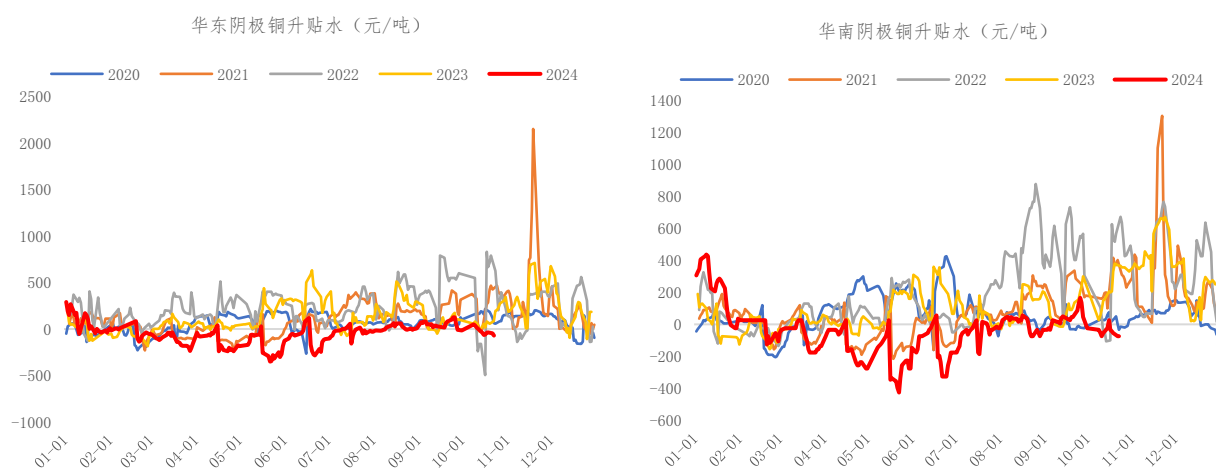
数据来源：博易大师

图：沪铜价差结构/期现结构



数据来源：Wind，冠通研究

图：华东、华南阴极铜升贴水

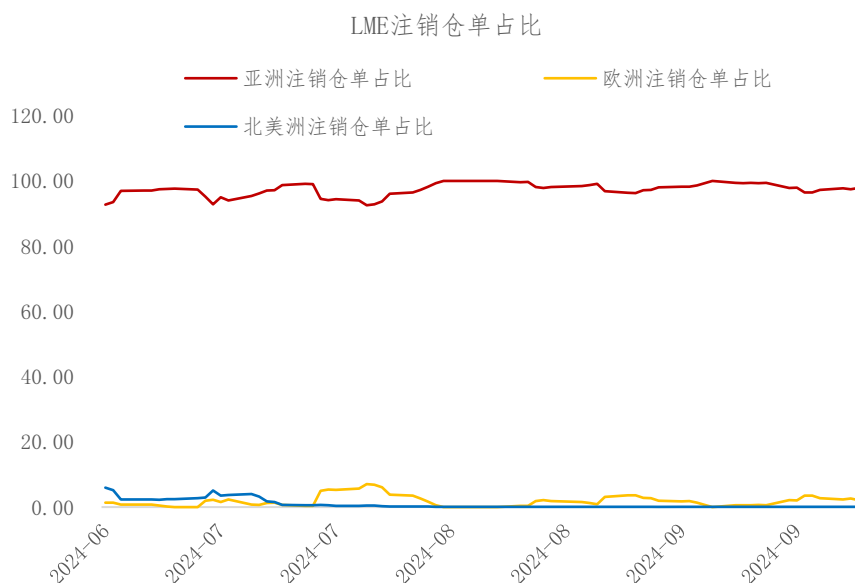


数据来源：Wind，冠通研究

截至 10 月 23 日，华东现货平均升水-75 元/吨，华南平均升水-55 元/吨，节后消费优速降温，现货基本转入小幅贴水，近月从 Backwardation 转为 Contango，远期有升水态势。

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22日, 截至10月18日, LME铜周内涨跌幅-0.26%, 报收于9505美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行, 周平均贴水-137美元/吨, 近期整体无明显变化。注销仓单方面, 亚洲注销仓单和欧洲注销仓单出现分化, 亚洲减少, 欧洲增加。

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21日, 国内精铜矿7个主要港口铜精矿库存延续反弹, 升至98.3万吨, 环比增加14.8万吨。为近4年同期最高, 港口铜矿延续累库, 主要原因为近期矿料进口补充导致, 2024年9月份中国铜矿砂及其精矿进口量为243.6万吨, 1-9进口量为2,105.5万吨, 同比增长3.7%。

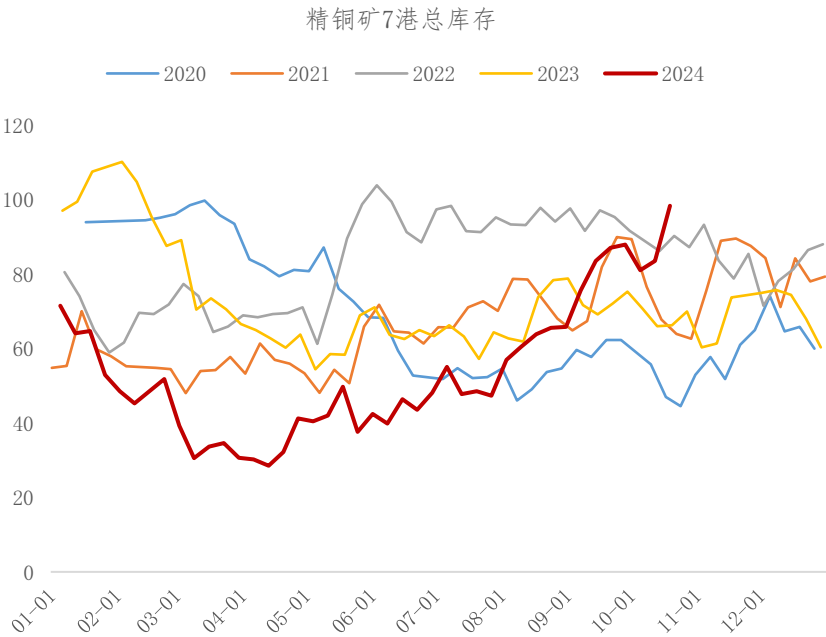
截至10月19日, LME铜库存录得28万公吨, 最近一周, LME库存小幅去库, 涨跌-3.0%。相较上月出, LME铜去库2.1万吨, 去库幅度6.9%。

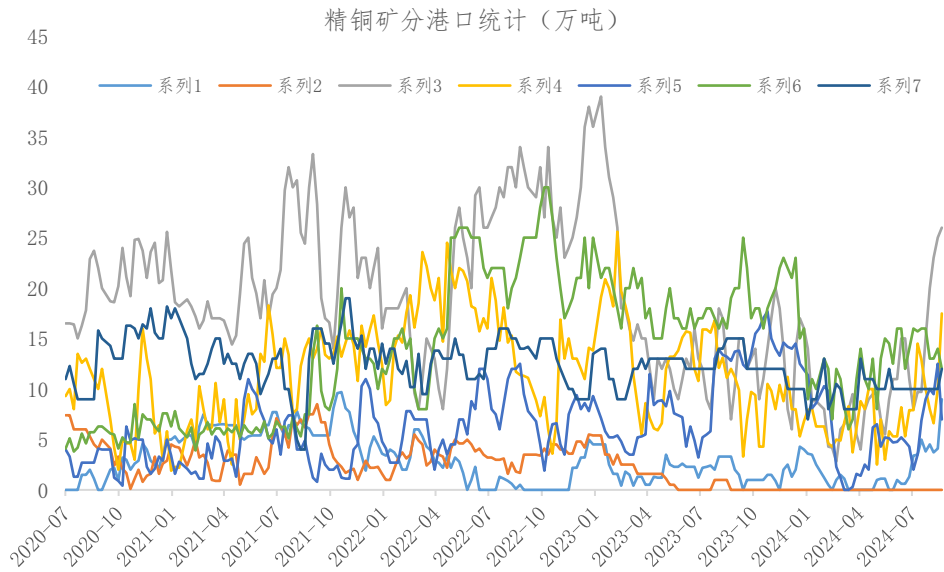
图: 国内精炼铜供需平衡表

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 9 日，截至 10 月 16 日，多头在 M1 和 M3 上的比重和仓位无明显变化，在 M2 上的比重大幅减小，空头在 M1 上的比重减少但仓位有所增加，在 M2 和 M3 上的仓位无变化，比重增减不一，总体来说，当下多空分化，不确定性增加。

LME期货价格汇集报告

更新016/10/2024

做空头寸

做多头寸

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

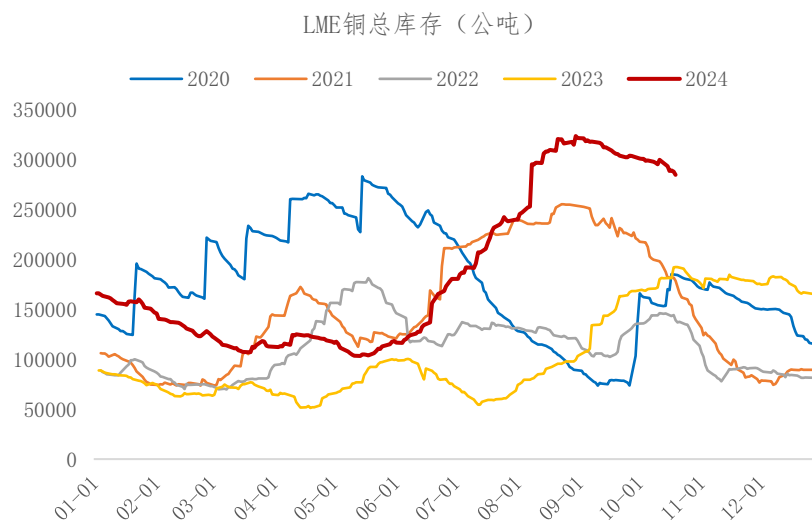
更新09/10/2024

做空头寸

做多头寸

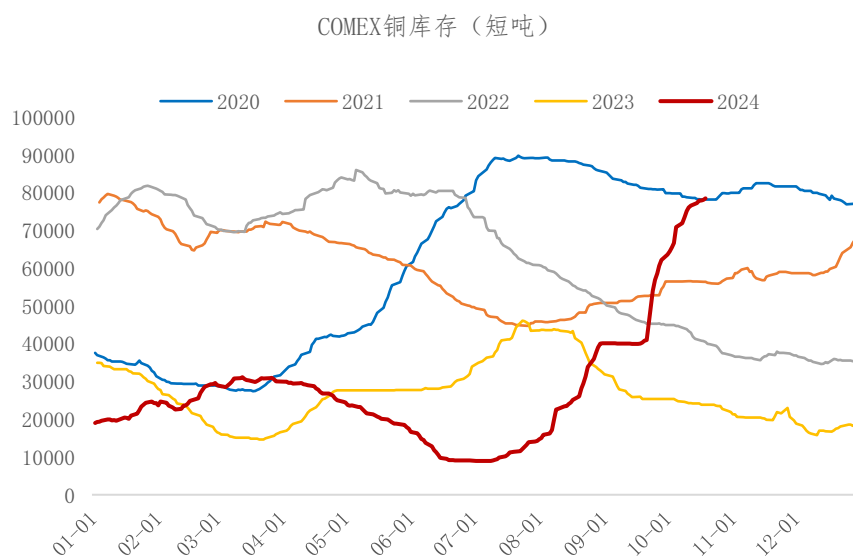
集中度 (%)	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	5	4	5	4	3
10 - <20%	1	0	1	0	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

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



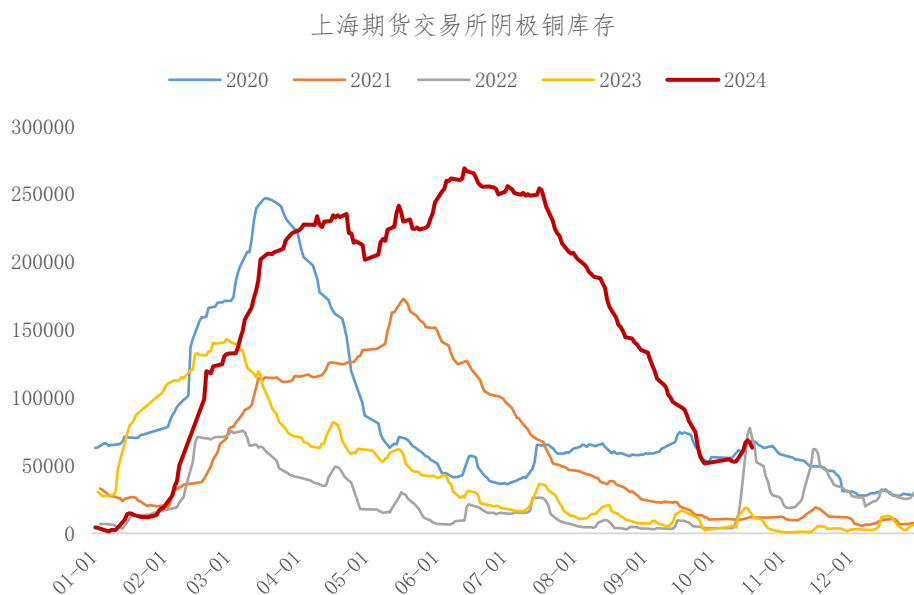
数据来源：Wind，冠通研究

COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	10月17日	10月16日	10月16日	10月15日	10月14日
注册仓单	47463	48551	48551	48789	48864
非注册仓单	30596	29322	29322	29149	29149
总计	78059	77873	77876	77938	77938

图：上海期货交易所阴极铜库存

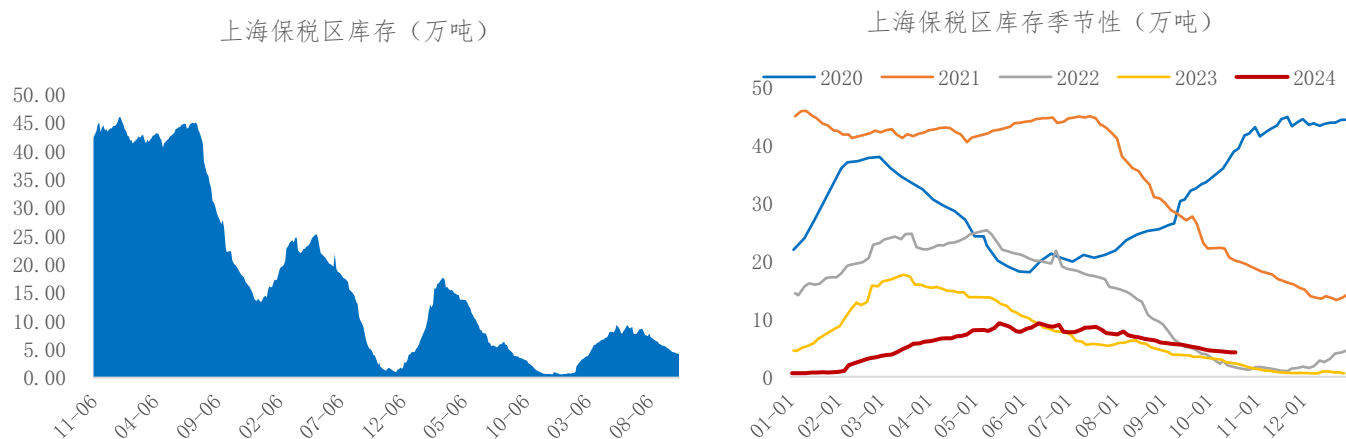


数据来源：Wind，冠通研究

截至 10 月 22 日，COMEX 铜库存录得 8.16 万短吨，最近一周 COMEX 铜库存涨 0.38 万短吨，涨跌幅 4.9%，相较月初上涨幅度为 99.4%。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 22 日，上期所录得铜库存 5.9 万吨，相比上周库存涨跌-0.7 万吨，涨跌幅-11.9%。相比上月涨跌-4.0 万吨，涨跌幅-40.5%。国庆节前市场交易旺季预期铜库存快速去库，节后消费情绪放缓，铜库存去库缓慢。

图：上海保税区库存/季节性图表



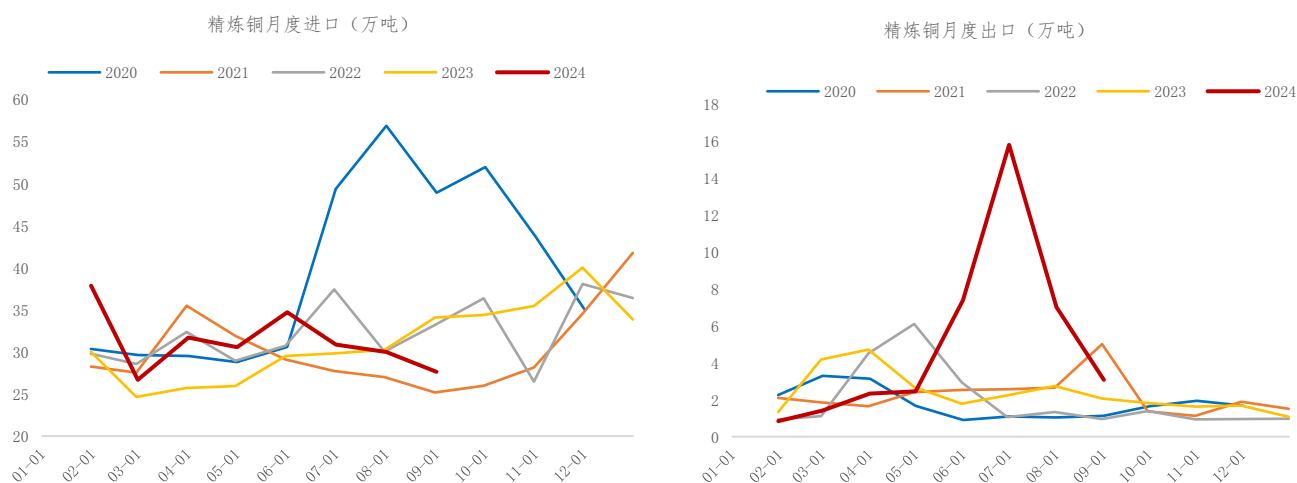
数据来源: Wind, 冠通研究

截至 10 月 21 日, 据 SMM 统计, 国内保税区铜库存环比下降 0.02 万吨至 5.62 万吨。其中上海保税区库存环比下降 0.05 万吨至 5.1 万吨; 广东保税环比增加 0.03 万吨至 0.52 万吨。保税区库存整体延续去库, 但去库幅度有所放缓。

五、精炼铜月度进出口汇总

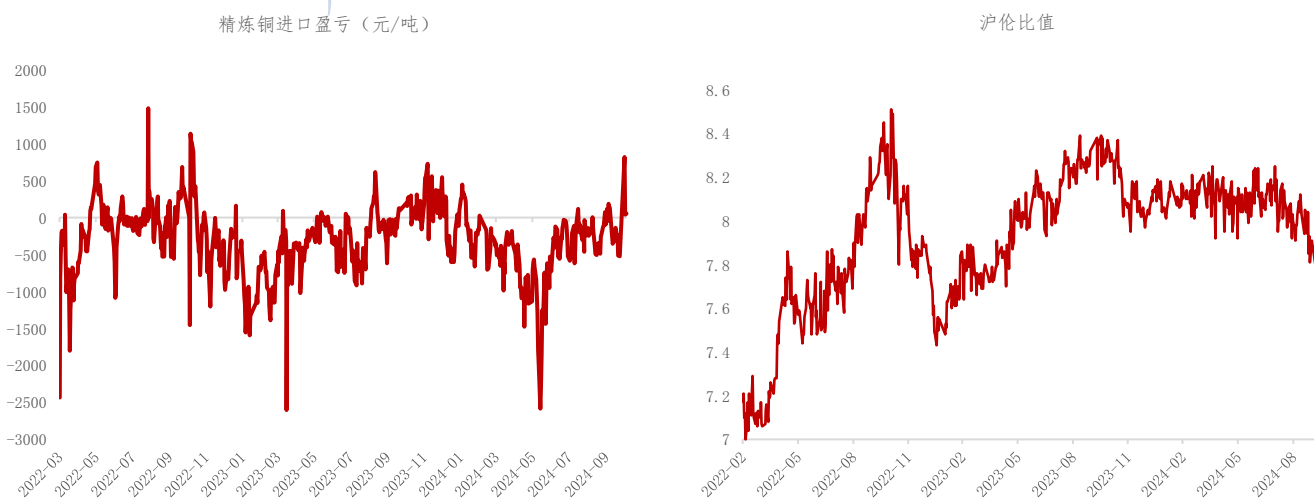
10 月 14 日海关数据显示, 2024 年 9 月我国进口未锻轧铜及铜材 47.9 万吨, 环比增加 15.4%, 9 月我国进口铜矿砂及其精矿 243.6 万吨, 环比下降 5.2%。

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



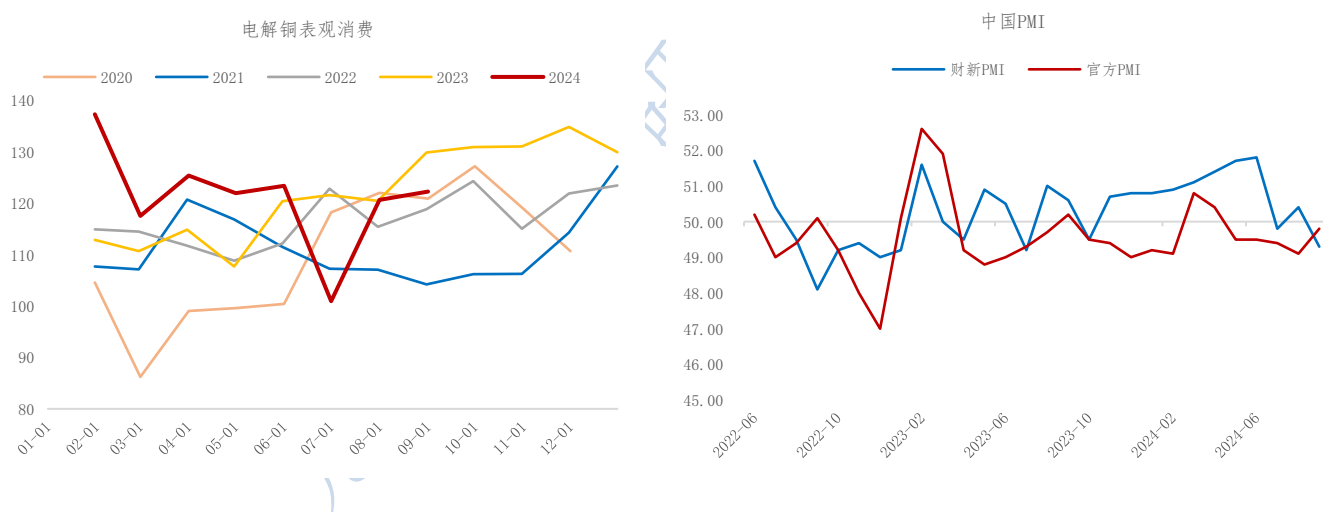
数据来源: Wind, 冠通研究

截至 10 月 21 日, 精炼铜进口盈亏-308 元/吨, 本期进口盈亏较上期大幅走弱, 预计由于国内消费边际走弱, 带动进口盈亏由正转负, 但近期进口盈亏整体维持上涨趋势, 随着进口盈亏走弱, 沪伦比值再次上扬反弹。

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

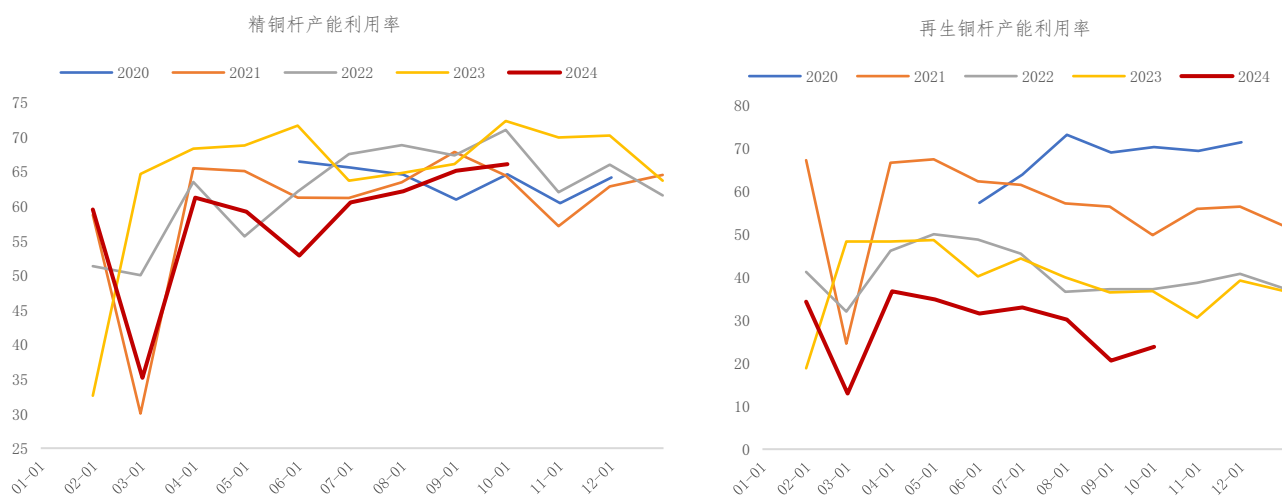


数据来源: Wind, 冠通研究

精铜杆: 本周 SMM 调研了国内主要大中型铜杆企业的生产及销售情况, 综合看企业开工率为 78.89%, 如期环比上升 18.46 个百分点, 较预期值高 1.54 个百分点。另据调研企业的生产计划安排来看, 10 月国内精铜杆产能利用率预估值为 60.35%, 环比下降 5.73%, 同比下降 9.6%。

再生铜杆: 据 Mysteel 供给, 9 月再生同感产能利用率 13.64, 环比上期上涨, 1.46。此外, 由于 783 号文的延缓实施, 大量再生铜杆厂恢复生产, 再生铜采购量需求显著提升。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率

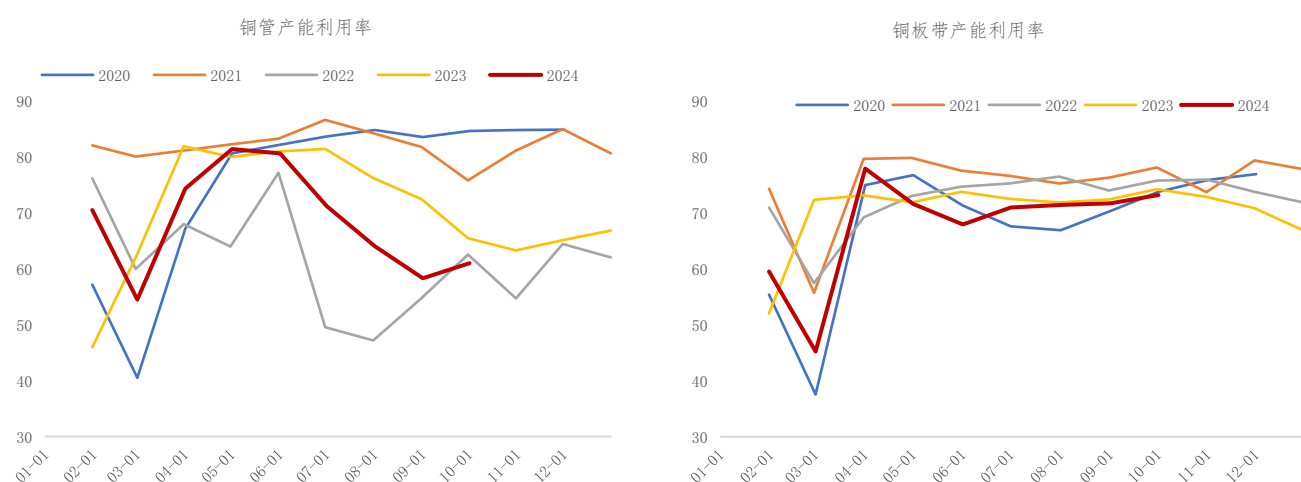


数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

铜板带：据 SMM 数据，2024 年 9 月份铜板带开工率为 72.39%，环比增加 1.15 个百分点，同比下降 4.37 个百分点。其中，大型企业开工率为 76.61%，中型企业为 67.87%，小型企业为 66.36%。

铜管：Mysteel 调研，截至 10 月 18 日，样本企业周度总产量 2.9 万吨，周环比上调 3.42%，周度产能利用率在 63.05%。通常来看，终端制冷市场 10 月份会逐步起量，同时，随着电商节到来，终端企业适量补库，新单跟进下，铜管厂平均开工、需求仍有提升。

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

宏观方面，美国销售、就业数据超预期走强，经济表现依旧强劲，但美国 10 月纽约联储制造业指数创自 1 月以来最大跌幅，海外数据喜忧参半，国内住建部会议不及预期，房地产行业前景不明朗。整体上看，宏观情绪多空博弈。供给方面，秘鲁能源矿业部公布 8 月铜产量同比增长 10.7%，创下年内新高，但 WBMS 最新报告显示，8 月全球精炼铜供应短缺，而 ICSG 报告供应过剩。国内方面，TC/RC 费用快速上涨，供给边际出现好转，但整体仍维持在低位，叠加国内精铜矿港口库存刷新逾 4 年新高，铜价涨幅或受限。需求方面，9 月国内精铜杆、再生铜杆、铜管产能利用率环比均出现回升，同时新能源汽车消费表现仍强劲，但需要注意的是，从现货市场来看，节后市场消费情绪有所走弱，铜现货价格出现小幅贴水，同时国内铜库存去库速度放缓，且全球显性库存环比有所抬升，需求支撑边际走弱。总的来说，当下市场主要矛盾为需求边际走弱对比宏观情绪面仍偏暖，后续关注产业面消费支撑，预计铜价偏强震荡，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。