

冠通期货研究咨询部

2024 年 10 月 30 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/>

等待宏观事件落定，预计铜价偏强震荡

摘 要

□ 摘要

十月海内外宏观情绪多空博弈，铜价整体呈现震荡走势。十月初市场多头主要围绕美联储降息带来的流动性提振以及国内 9.24 政策支撑，空头围绕美国经济“衰退”担忧以及全球主要经济体 PMI 位于荣枯线线下，制造业复苏缓慢。十月中旬，美国非农数据好于预期，CPI 数据低于预期但高于前值，快速降息预期放缓，美元指数走强铜价承压，但国内十一假期消费数据亮眼，叠加金九银十旺季预期在，多空情绪胶着。十月下旬，利多方面，美国零售数据走强，IFM 上调美国经济增速，特朗普交易回归，美国经济“软着陆”预期走强，利空方面，住建部会议不及预期，国内房产复苏存疑，同时全球电解铜库存维持高位，多空方向不明朗。就铜供需基本面来看，国内精铜矿累库逾 4 年高位，电解铜产量环比小幅上涨，TR/RC 费用延续抬升，供应边际压力不明显，需求上，以旧换新，绿色转型推动家电、汽车、新能源汽车消费，边际支撑仍较强，但警惕此类消费需求或已被市场计价。总的来说，当下铜供需矛盾并不突出，叠加美国大选临近、炼厂长协定价暂未确定，市场情绪偏谨慎，建议以偏强震荡思路对待，沪铜主力合约参考区间为 74000-80000，多头可尝试低位轻仓试多。

风险点：

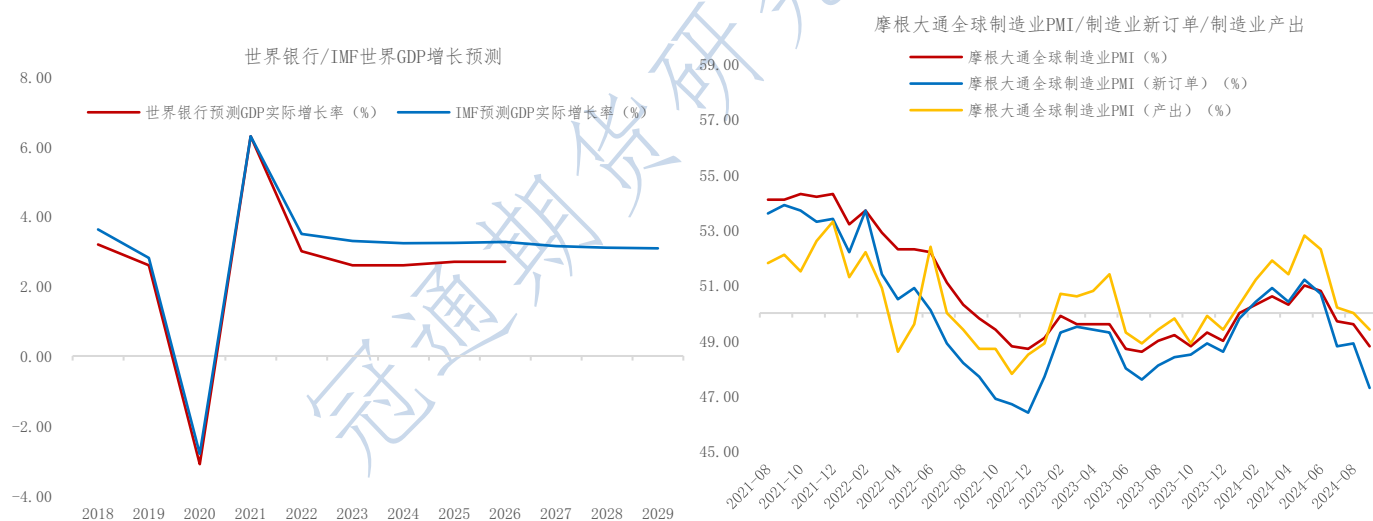
- 1、美国大选不确定性。
- 2、炼厂长协费用暂不明确
- 3、地缘局势因素

一、全球经济复苏缓慢且曲折

IMF 在 10 月的《世界经济展望》中评估称，在通货紧缩过程中，全球经济保持了异常强劲的韧性，预计 2024 年和 2025 年全球经济增速为 3.2%。与 7 月份发布的预测相比，2024 年全球经济增长预期保持不变，2025 年预测值则下调 0.1%。其中预计 2024 年美国经济增长速率为 2.8%，较 7 月份上调 0.2%；欧洲发达经济体预计今年增速为 0.8%，较 7 月份下调 0.1%。2024 年经济增长预测值为 4.2%，较 7 月预测值保持不变。地区冲突，尤其是中东地区紧张局势的升级可能对大宗商品市场构成严重风险。

欧元区 9 月制造业 PMI 终值 45，预期 44.8，初值 44.8。德国 9 月制造业 PMI 终值 40.6，预期 40.3。法国 9 月制造业 PMI 终值 44.6，预期 44，初值 44。欧元区制造业整体依旧徘徊在荣枯线之下。

图：世界银行/IMF 世界 GDP 增长预测；摩根大通全球制造业 PMI/制造业新订单/制造业产出

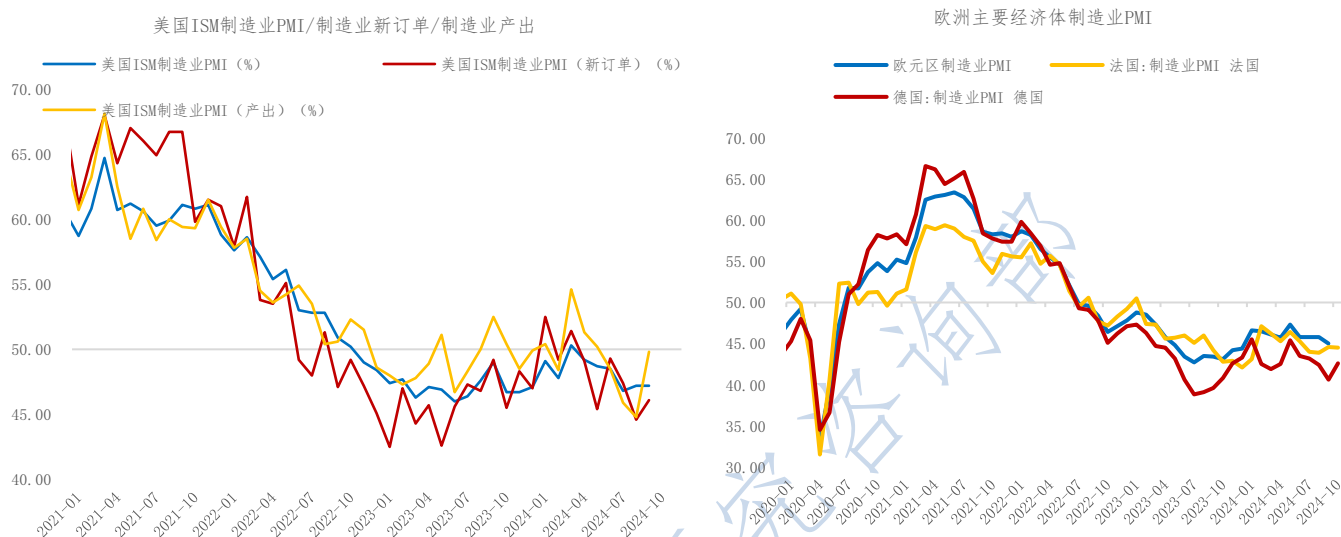


数据来源：Wind，冠通研究

美国 9 月 ISM 制造业 PMI 数据录得 47.2 与上月持平，但低于市场预期的 47.5。连续 6 个月处于荣枯线下方运行。细分上看，9 月美国制造业新订单 PMI 录得 46.1，较 8 月上升 1.5%。9 月美国制造业产出 PMI 录得 49.8，较 8 月上升 5.0%。而服务业方面整体依旧保持强势 9 月美国非制造业商业活动 PMI 录得 59.9，较 8 月上升 6.6%，商务活动大幅度抬升，为主要的支撑项。

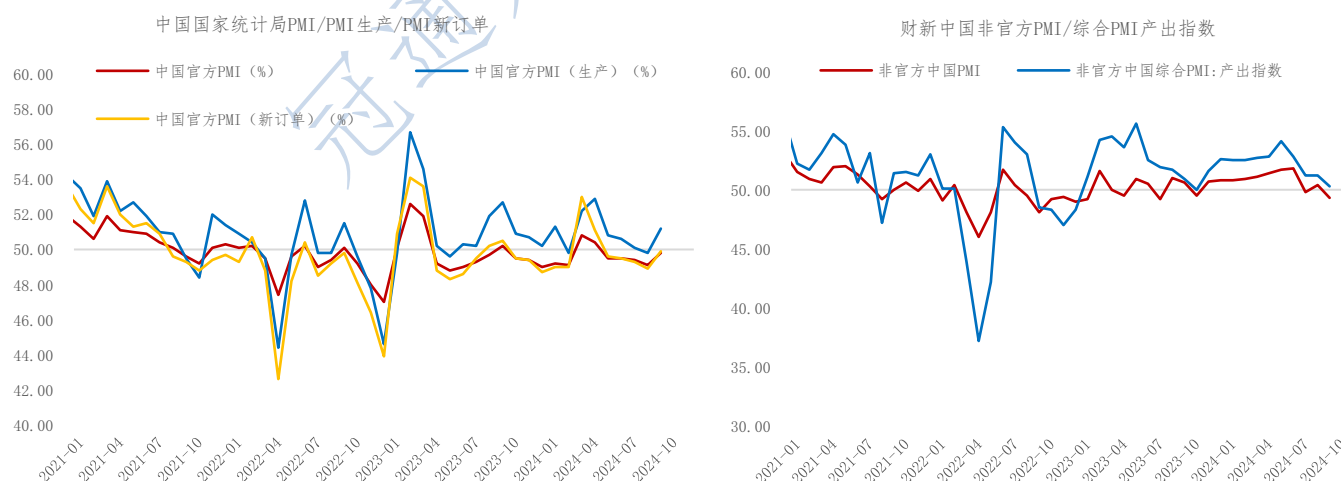
欧元区 9 月制造业 PMI 终值 45，预期 44.8，初值 44.8。德国 9 月制造业 PMI 终值 40.6，预期 40.3。法国 9 月制造业 PMI 终值 44.6，预期 44，初值 44。欧元区制造业整体依旧徘徊在荣枯线之下。

图：美国 ISM 制造业 PMI/制造业新订单/制造业产出；欧元区制造业 PM



数据来源：Wind，冠通研究

图：中国国家统计局 PMI/PMI 生产/PMI 新订单；财新中国非官方 PMI/综合 PMI 产出指数



数据来源：Wind，冠通研究

根据统计局数据，9 月份制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，较前一个月提高了 0.7 个百分点，显示出制造业景气度的回升。在新订单方面，9 月份的指数为 49.9%，比上月增加了 1 个百分点，表明制造业市场需求有所恢复。生产指数达到了 51.2%，较上月增长了 1.4 个百分点，超过了临界点，意味着制造业生产活动加快。

二、现阶段全球精炼铜供需过剩

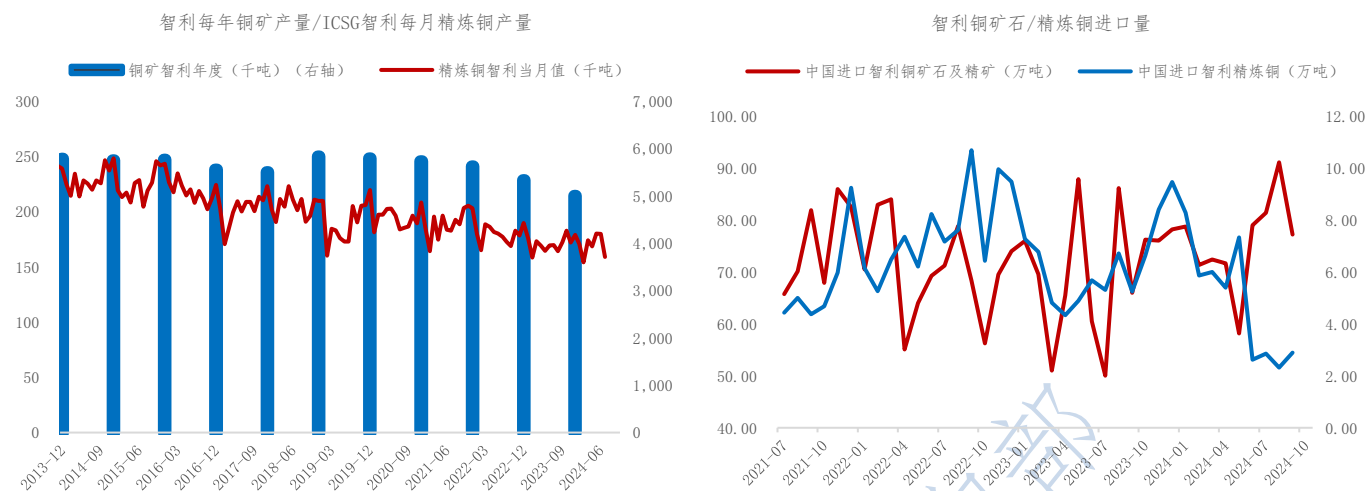
图：ICSG 全球精炼铜供需平衡表

	2021	2022	2023	2023	2024	2024	2024	2024	2024
单位：千吨				1月-8月	5月	6月	7月	8月	
铜矿产量	21260	21921	22401	14560	14859	1890	1852	1869	1945
铜矿产能	26274	27046	28180	18205	18974	2415	2345	2429	2436
铜矿产能利用率（%）	81	81.1	79.5	80	78.3	78.3	79	76.9	79.8
原生精炼铜	20787	21145	22057	14491	15242	1940	1899	1921	1925
再生精炼铜	4149	4153	4489	2954	3090	388	391	397	399
精炼铜产量（原生+再生）	24936	25298	26547	17445	18332	2328	2289	2318	2323
精炼铜产能	30733	31426	32253	21259	21829	2773	2690	2798	2816
精炼铜产能利用率（%）	81.1	80.5	82.3	82.1	84	84	85.1	82.9	82.5
精炼铜消费	25211	25832	26549	17370	17797	2269	2165	2245	2269
精炼铜库存（期末值）	1210	1258	1191	1176	1540	1384	1466	1506	1540
库存期间变动	-26	48	-67	-82	349	25	82	40	33
供需平衡	-275	-534	-3	75	535	60	125	73	54
季节性调整后平衡				18	421	56	148	84	41
考虑中国保税区库存后平衡	-473	-661	-30	98	601	72	132	63	42

数据来源：ICSG，冠通研究

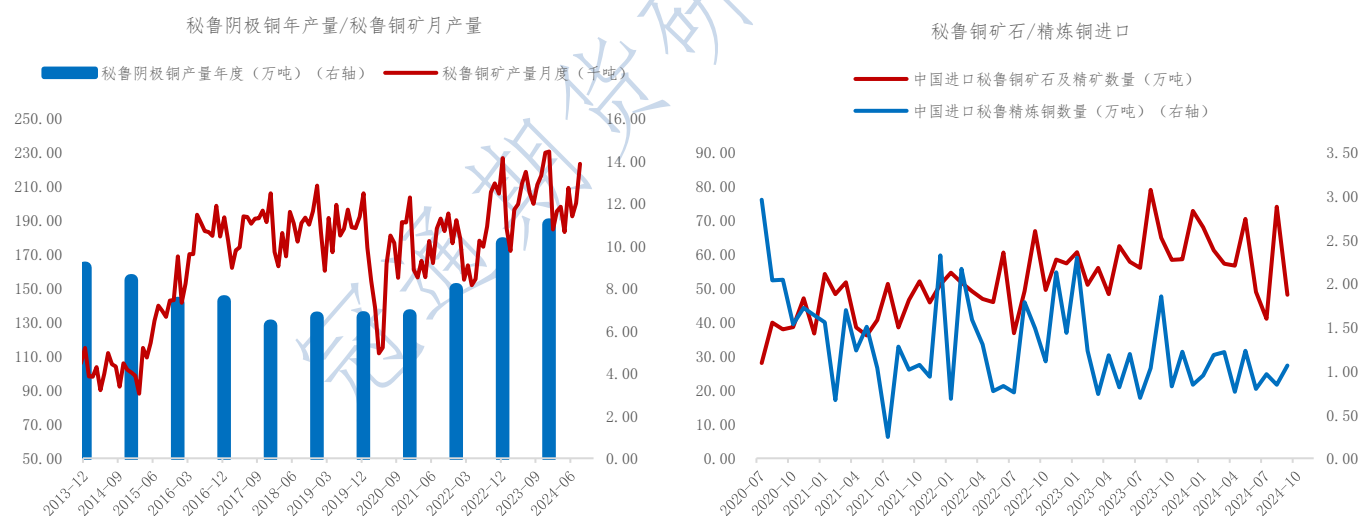
据 ICSG 数据统计显示，2024 年 1-8 月，全球铜矿产量增长 2%。精炼铜产量提升 5%。其中，原生精炼铜产量上涨 2.6%，再生精炼铜上涨 6.3%。产量的提升主要源自中国和刚果（金）的产能扩张，中国和刚果（金）合计贡献了约 54%的产量。铜需求方面，统计数据显示，20241-8 月精炼铜需求增长 2.5%，其中中国显性需求增加 2.7%。整体而言，1-8 月精炼铜总体过剩大约 53.5 万吨。如果调整过中国保税区的库存，1-8 月全球过剩 60.1 万吨。

图：智利每年铜矿产量/ICSG 智利每月精炼铜产量；智利铜矿石/精炼铜进口量



数据来源：Wind，冠通研究

图：秘鲁阴极铜年产量/秘鲁铜矿月产量；秘鲁铜矿石/精炼铜进口



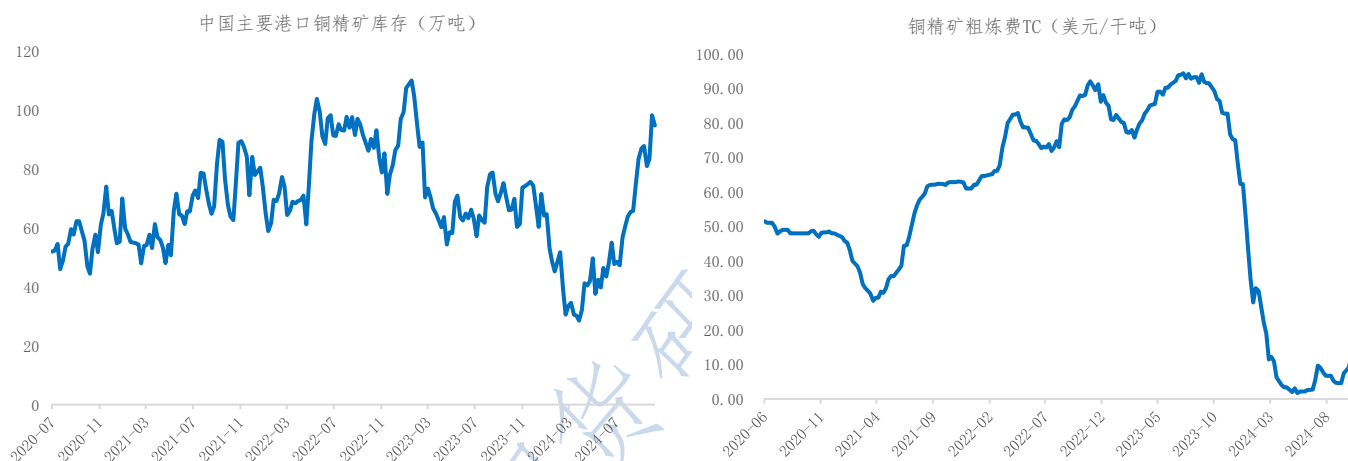
数据来源：Wind，冠通研究

智利国家统计局数据显示，智利8月铜产量为47万吨，环比增长6.05%，同比增长7.1%。此前几个月智利铜产量变化有限，8月份智利部分铜矿一度传来罢工扰动，引发市场对智利产量的担忧，不过随后罢工风险基本解除。因公司难以应对矿山中断和项目长期拖延，智利国家铜业公司的产量

去年跌至数十年来的最低水平。目前铜产量已有恢复趋势，8 月份同比增长约 5000 吨，9 月份同比增长约 6000 吨。预计今年铜产量将超过去年水平。

据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月中国进口精炼铜共 264.9 万吨，累计同比增加 6.54%；其中 9 月进口 32.25 万吨，环比增加 29.19%，同比下降 1.71%。10 月 16 日，秘鲁能矿部宣布，8 月份该国铜产量同比增长 10.7%，创今年以来月度最高，但前 8 个月累计产量仍低于去年同期。8 月份，秘鲁铜产量为 24.7 万吨，前 8 个月产量累计为 176 万吨，同比下降 0.7%，秘鲁为世界第三大产铜国，秘鲁政府预计今年铜产量能达到 280 万吨。

图：中国主要港口铜精矿库存；铜精矿粗炼费 TC

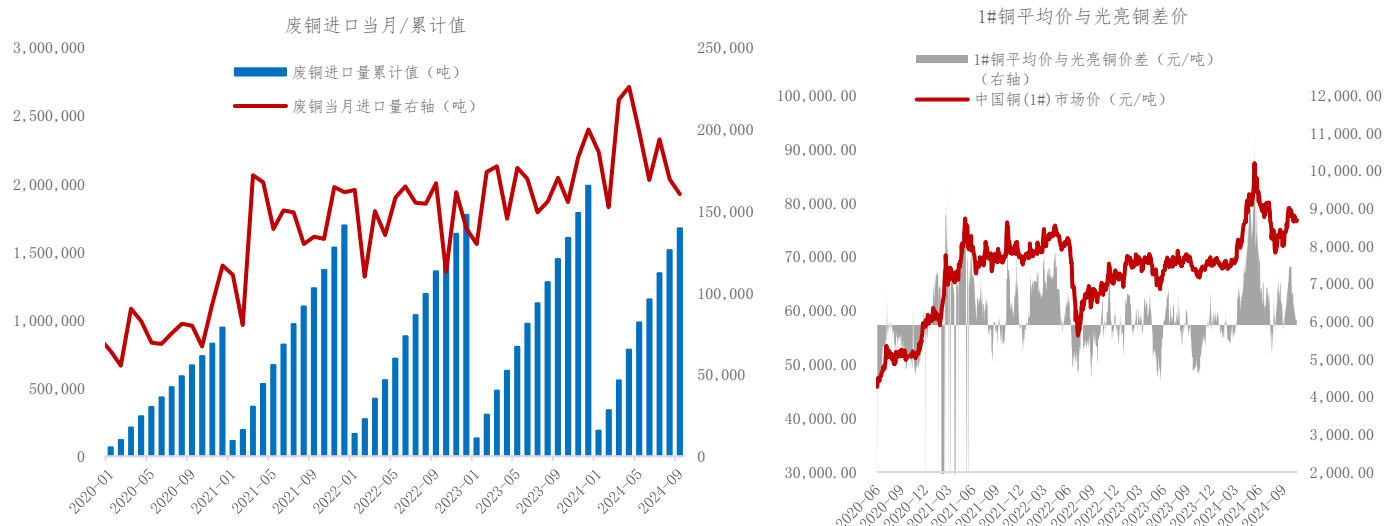


数据来源：Wind，冠通研究

海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，2024 年 9 月中国铜废碎料进口量 16.03 万吨，环比下降 5.4%，同比下降 5.9%，1-9 月份累进口量 167.56 万吨，同比增加 15.71%。废铜进口走弱原因有两点，第一是经费差价下滑，废铜优势减弱，同时受《公平竞争审查条例》影响，7-8 月份国内废铜市场基本处于半停滞化，采销氛围低迷，废铜贸易流通性较差。

2024 年 9 月中国精炼铜(电解铜)产量为 113.8 万吨，同比增长 0.4%；1-9 月精炼铜(电解铜)产量为 1004.4 万吨，同比增长 5.4%。9 月份铜材产量为 201.3 万吨，同比减少 2.6%；1-9 月铜材产量为 1632.9 万吨，同比减少 2.3%。

图：废铜进口当月/累计值；1#铜平均价与光亮铜差价



数据来源：Wind，冠通研究

截至 10 月 25 日，中国主要港口铜精矿库存整体依旧延续累库，7 个主流港口库存总计 65.5 万吨，相比月初 87.9 万吨，累库 6.9 万吨，涨跌幅+7.8%。港口精铜矿库存已超越逾 4 年同期高位。截止 10 月 25 日，我国现货粗炼费（TC）13.1 美元/千吨，RC 费用 1.3 美分/磅，TC 费用自 6 月中旬出现企稳回升，后续震荡抬升，但整体来看仍处于低位，市场对矿端供给担心仍存。

三、伦铜/沪铜价格行情回顾

截止 10 月 29 日，本月沪铜主力合约整体维持震荡，本月最高价 79460 元/吨，最低价 75980 元/吨，区间涨跌幅-2.93%，区间振幅 4.42%。伦铜电 3 周期内最高价 10158 美元/吨，最低价 9435 美元/吨，区间内涨跌幅-3.19%，区间振幅 7.32%。从沪铜价差结构来看，近期沪铜整体维持 Contango 结构，16 日的贴水情况注意是因为铜主力合约交割，期价贴近现货价格，同时也反应除了，当下边际消费相对较弱的情况。

图：沪铜主力合约日线图/伦铜电 3 日线图

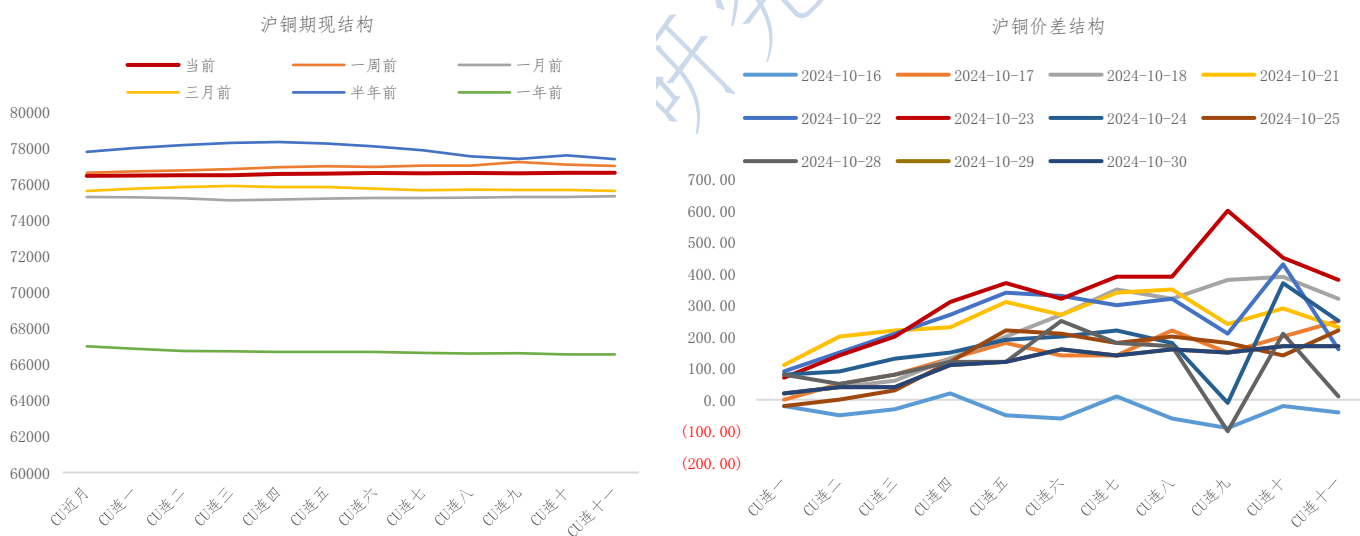


沪铜主力合约日线图

伦铜电3日线图

数据来源：Wind，冠通研究

图：沪铜价格结构



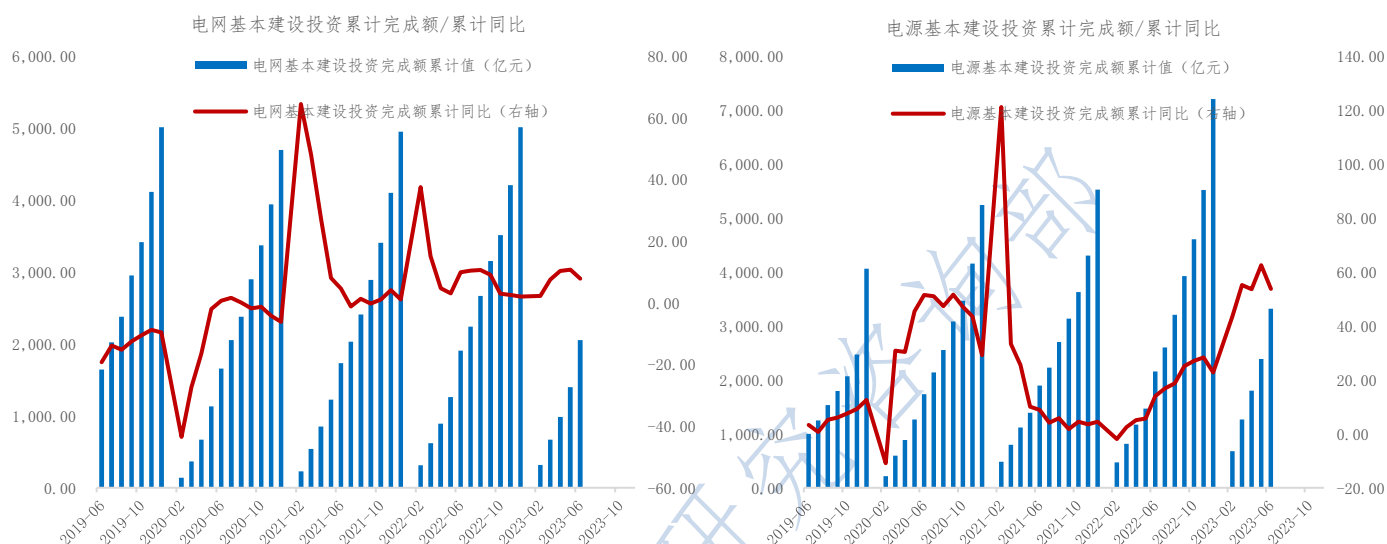
数据来源：Wind，冠通研究

四、10 月铜需求情况

10 月 21 日，国家能源局发布 1-9 月份全国电力工业统计数据。截至 9 月底，全国累计发电装机

容量约 31.6 亿千瓦，同比增长 14.1%。其中，太阳能发电装机容量约 7.7 亿千瓦，同比增长 48.3%；风电装机容量约 4.8 亿千瓦，同比增长 19.8%。1-9 月份，全国发电设备累计平均利用 2619 小时，比上年同期减少 106 小时。1-9 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 5959 亿元，同比增长 7.2%。电网工程完成投资 3982 亿元，同比增长 21.1%。

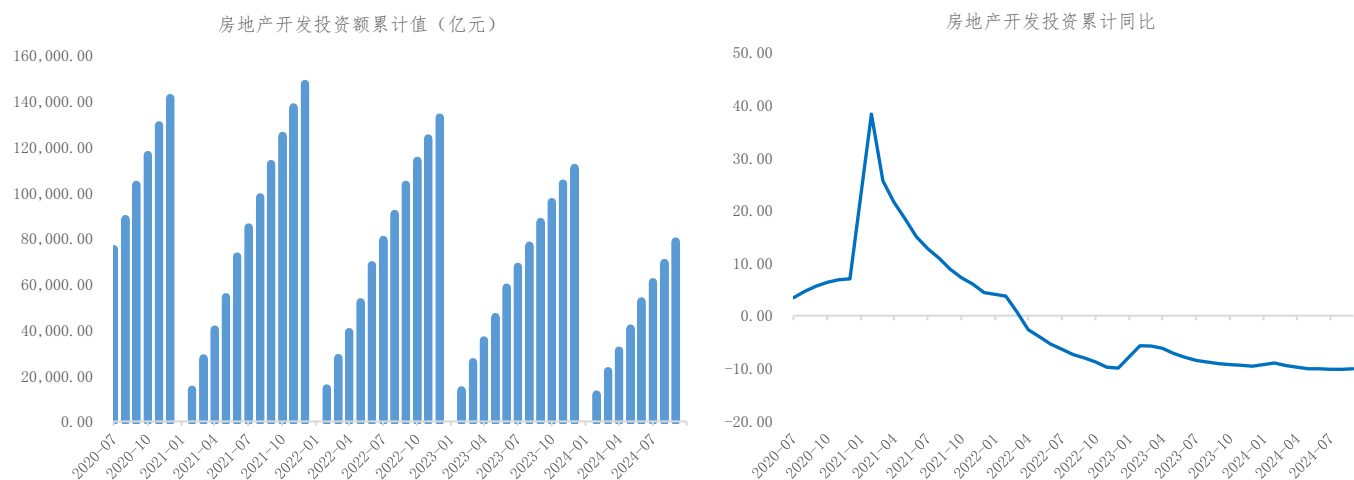
图：电网基建完成额/累计同比；电源基建完成额/累计同比



数据来源：Wind，冠通研究

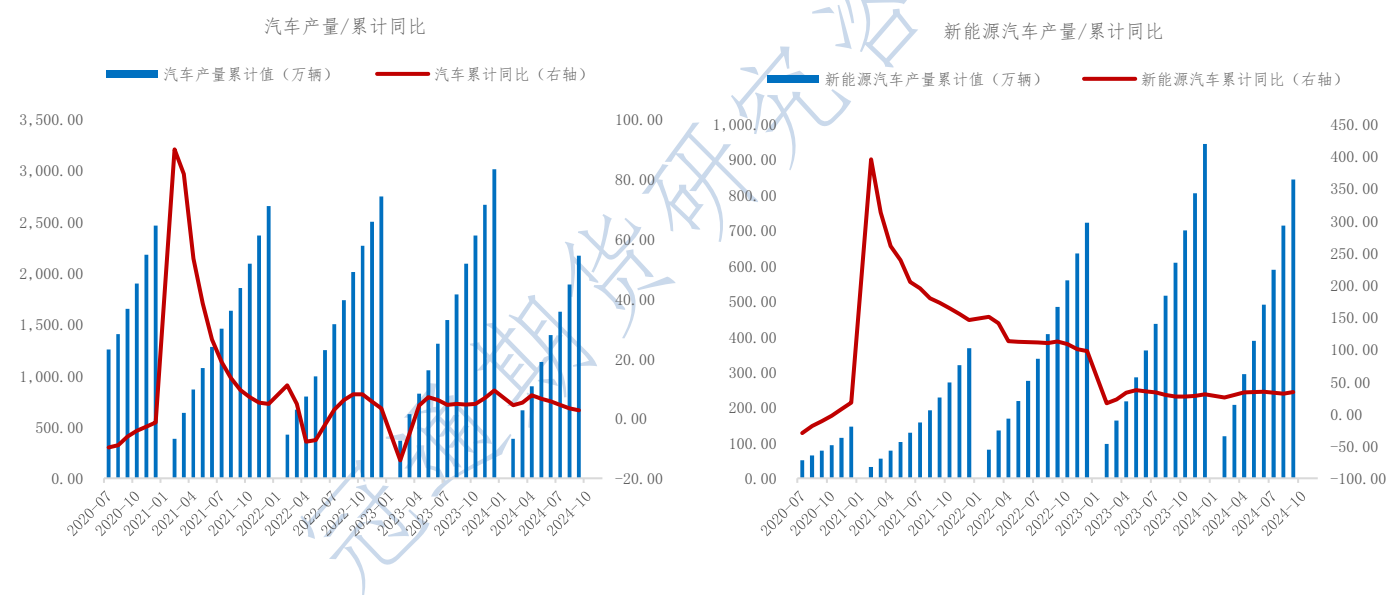
国家统计局数据显示，1-9 月份全国房地产开发投资 78680 亿元，同比下降 10.1%，新建商品房销售面积 70284 万平方米，同比下降 17.1%；新建商品房销售额 68880 亿元，下降 22.7%。9.24 国新办发布会一揽子政策和 9.26 政治局会议促进房地产市场止跌企稳重磅定调，有力的提振市场信心，十一期间主要城市房地产市场认购较为火热，预计 10 月新房和二手房成交量将显著放量。

图：电网基建完成额/累计同比；电源基建完成额/累计同比



数据来源：Wind，冠通研究

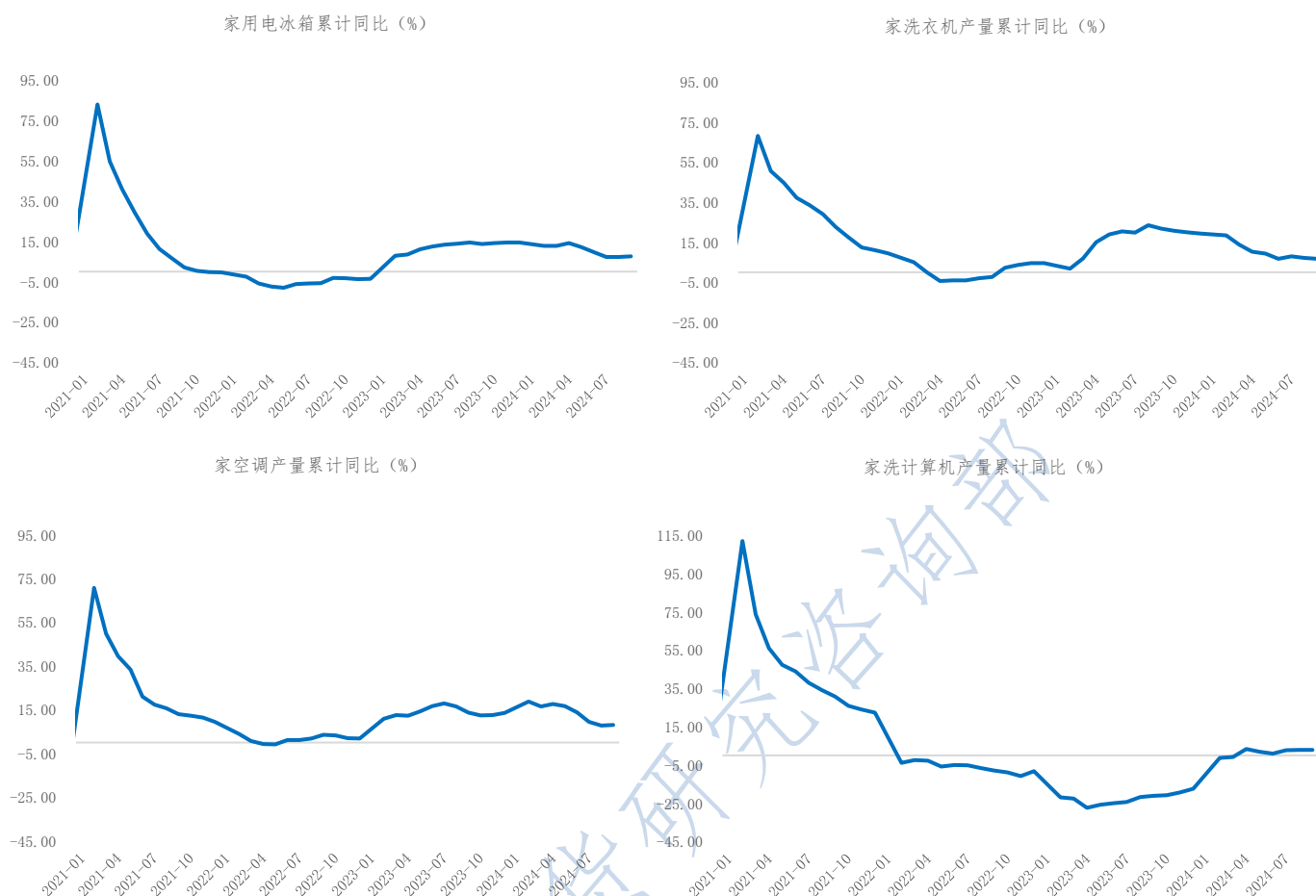
图：汽车产量/累计同比；新能源汽车产量/累计同比



数据来源：Wind，冠通研究

根据中国汽车工业协会公布数据，9月，汽车产销分别完成279.6万辆和280.9万辆，环比分别增长12.2%和14.5%，同比分别下降1.9%和1.7%。1-9月份国内新能源汽车销量分别为831.6万辆和832万辆，同比分别增长31.7%和32.5%。截至10月16日，商务部以旧换新平台已接收超过142万份补贴申请，单日新增申请量首次突破2万份大关。

图：家电产业数据

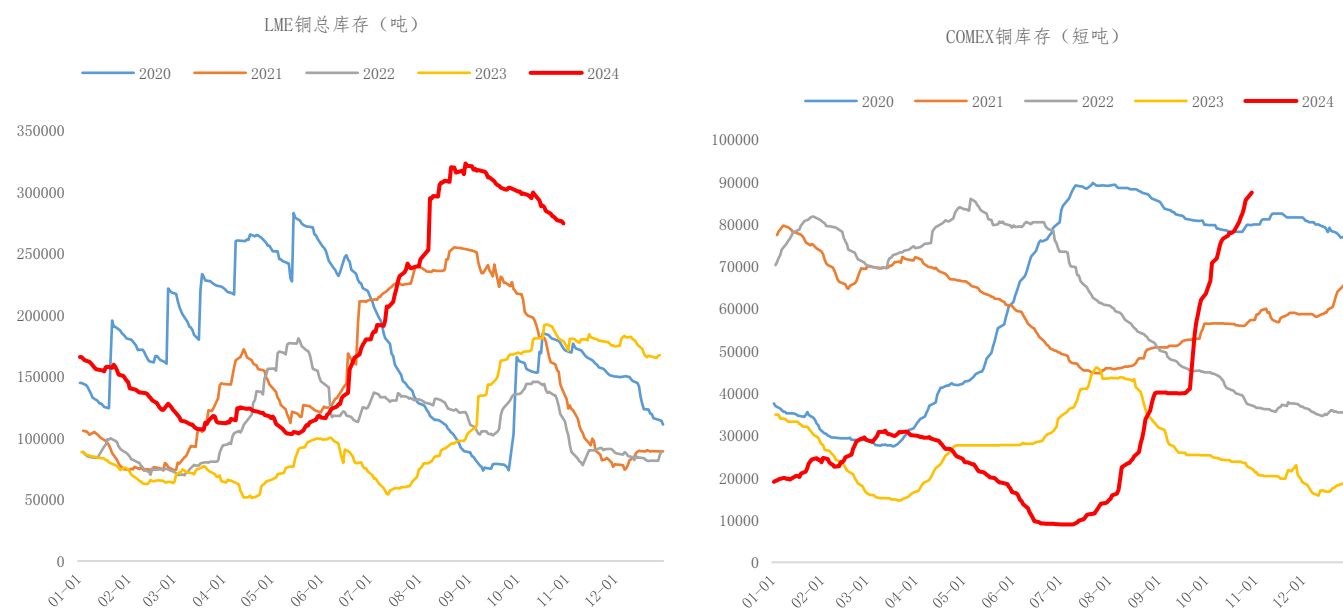


数据来源：Wind，冠通研究

五、10月铜库存最新动向

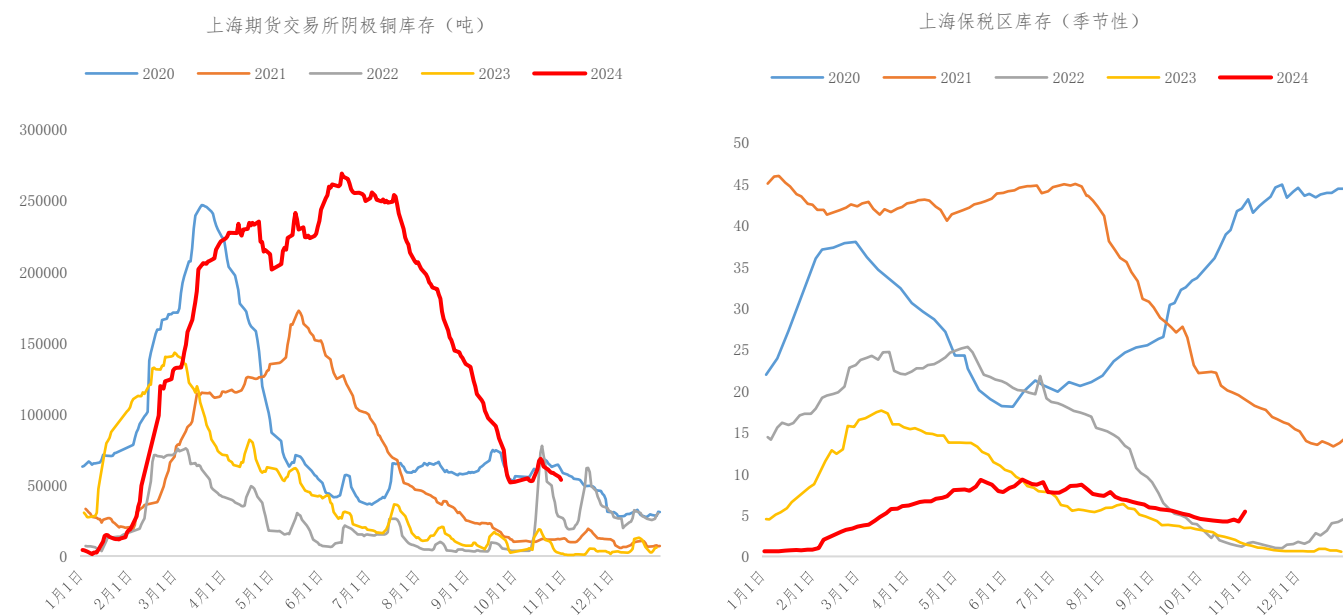
截止10月29日，LME录得库存27.4万吨，较月初下降2.8万吨，跌幅9.4%，COMEX录得库存8.7万短吨，较月初上涨2.5万短吨，涨幅40.78%。海外铜库存走势分化，当伦铜去库斜率并不陡峭，美铜加累库，海外铜需求仍偏弱。

图：LME铜库存;COMEX铜库存



数据来源: Wind, 冠通研究

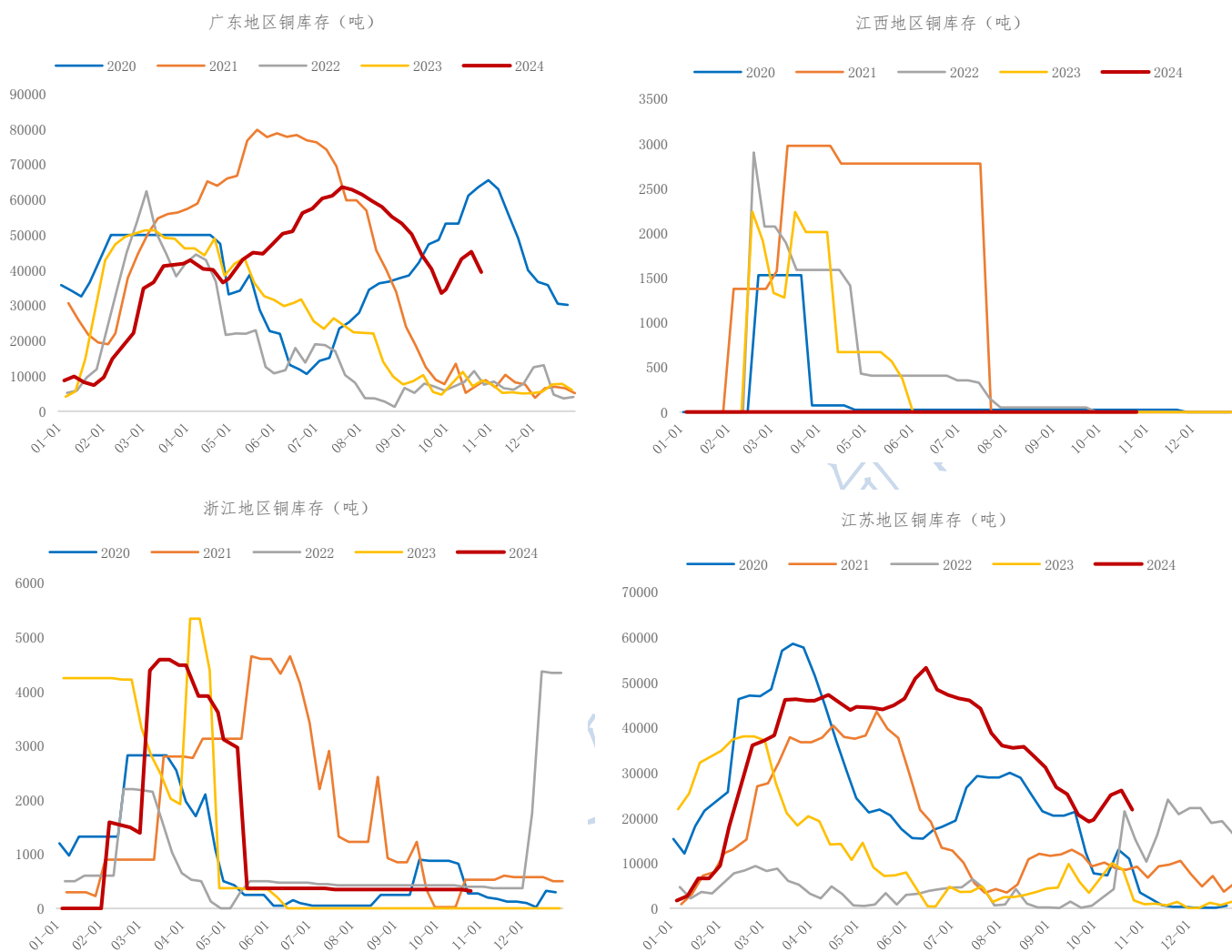
图: 上期所铜库存; 上海保税区库存



数据来源: Wind, 冠通研究

截至10月25日, 上海期货交易所录得库存5.8万吨, 相较于月初下跌18.5万吨, 涨跌幅-76%。上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计4.61万吨, 较17日降0.48万吨, 较21日降0.23万吨。展望后市, 目前进口盈利窗口维持打开, 料后续仓库货源仍将有所进口流入国内。

图：广东/江苏/江西/浙江铜库存



数据来源：Wind，冠通研究

截至10月24日周四，SMM全国主流地区铜库存较周一微增0.02万吨至21.96万吨，较上周四下降0.96万吨。总库存较去年同期高15.16万吨。相比周一库存的变化，全国各地区的库存绝大多数是减少的，仅上海地区库存增加。由于进口铜大量到货，导致上海地区库存增加。广东市场库存继续表现下降，国内冶炼厂发货不多，加之进口有限，市场上到货较少；需求上长单对下游消费有较为明显支撑，因此出库大于入库；由于四季度华南区域内部分冶炼厂即将进入检修期，对产量影响较大，市场到货有限，加之目前下游消费有所支撑，因此预计后续库存维持去库趋势。

综上，十月海内外宏观情绪多空博弈，铜价整体呈现震荡走势。十月初市场多头主要围绕美联储降息带来的流动性提振以及国内 9.24 政策支撑，空头围绕美国经济“衰退”担忧以及全球主要经济体 PMI 位于荣枯线线下，制造业复苏缓慢。十月中旬，美国非农数据好于预期，CPI 数据低于预期但高于前值，快速降息预期放缓，美元指数走强铜价承压，但国内十一假期消费数据亮眼，叠加金九银十旺季预期在，多空情绪胶着。十月下旬，利多方面，美国零售数据走强，IFM 上调美国经济增速，特朗普交易回归，美国经济“软着陆”预期走强，利空方面，住建部会议不及预期，国内房产复苏存疑，同时全球电解铜库存维持高位，多空方向不明朗。就铜供需基本面来看，国内精铜矿累库逾 4 年高位，电解铜产量环比小幅上涨，TR/RC 费用延续抬升，供应边际压力不明显，需求上，以旧换新，绿色转型推动家电、汽车、新能源汽车消费，边际支撑仍较强，但警惕此类消费需求或已被市场计价。总的来说，当下铜供需矛盾并不突出，叠加美国大选临近、炼厂长协定价暂未确定，市场情绪偏谨慎，建议以偏强震荡思路对待，沪铜主力合约参考区间为 74000-80000，多头可尝试低位轻仓试多。

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。