

冠通期货研究咨询部

2024 年 11 月 6 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/>

铜自身供需矛盾不突出，预计后市偏强震荡

摘 要

□ 摘要

上周沪铜整体维持窄幅震荡，价格无明显变化，宏观方面，海外宏观数据受季节性影响较大，消费数据表现强劲，通胀存在韧性。美国第三季度 GDP 环比较第二季度出现小幅下降，而拉动 GDP 依旧是个人的消费支出，这也呼应了美国消费强、制造弱的现状。10 月中国制造业 PMI 为 50.1%，高于预期和前值，连续两个月回升，升至扩张区间，政策效应显现，我国经济有向好预期，整体上看，宏观情绪多空博弈，铜价维持震荡。供给方面，国内 TC/RC 费用自 5 月以来整体保持上升态势，但本周数据和上周数据持平，港口精铜矿环比小幅去库，但整体依旧处于历年同期高位。海内外库存分化，国内去库幅度放缓，伦铜库存高位震荡，美铜延续累库。需求方面，新能源领域消费韧性仍强，房地产数据边际好转，10 月全国商品房成交同比、环比实现“双增长”，尽管房地产行业依旧不明朗，但边际上数据好转对市场预期有提振。价格方面，现货铜升贴水频繁切换，但铜远月合约依旧维持小幅升水，远期预期向好。总的来说，当下影响铜价的主要矛盾并不突出，价格波动收敛，预计要等美国大选后重新选择方向，国内供需相对平衡，同时消费存在一定韧性，建议以偏强震荡思路对待。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、地缘风险。

一、宏观基本面信息

11月1日晚间，美国劳工部统计数据显示，美国10月份的非农就业人数仅增长1.2万人。该数据不仅是四年来最低水平，同时也远低于市场预期的10万人。本次非农数据大幅下跌部分原因是受近期美国飓风影响以及罢工事件导致，同时公布的失业率为4.1%，与预期和前值持平，但在未四舍五入的基础上为4.14%，较上月上行了0.09个百分点。

10月24日劳工部数据，美国至10月19日当周初请失业金人数从前值24.2万人减少至22.7万人。不过，至10月19日当周续请失业金人数却从前值186.9万人升至189.7万人。

图：美国新增非农就业人数/当周初请续请失业金人数

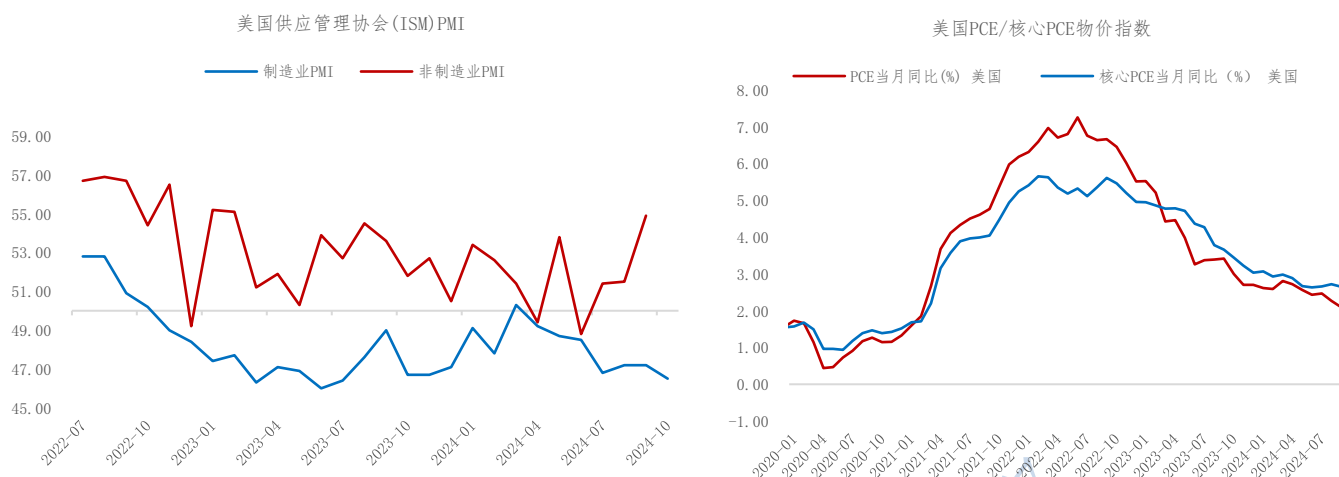


数据来源：Wind，冠通研究

11月1日晚间，美国劳工部统计数据显示，美国10月份的非农就业人数仅增长1.2万人。该数据不仅是四年来最低水平，同时也远低于市场预期的10万人。本次非农数据大幅下跌部分原因是受近期美国飓风影响以及罢工事件导致，同时公布的失业率为4.1%，与预期和前值持平，但在未四舍五入的基础上为4.14%，较上月上行了0.09个百分点。

10月24日劳工部数据，美国至10月19日当周初请失业金人数从前值24.2万人减少至22.7万人。不过，至10月19日当周续请失业金人数却从前值186.9万人升至189.7万人。

图：美国 ISM 制造业/非制造业 PMI；美国 PCE/核心 PCE



数据来源：Wind，冠通研究

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

嘉能可：嘉能可集团最新财报，嘉能可在今年前 9 个月的自产铜产量为 705,200 吨，同比下降 4%。不过嘉能可维持对 2024 年铜总体产量预测不变，仍为 95 万至 101 万吨。

智利国家铜业：智利国有矿业巨头 Codelco 周三报告，今年 1 至 9 月的铜产量为 918,000 吨，同比下降了 4.9%。这家全球最大的铜矿商宣布，今年头 9 个月的铜生产带来了 6.12 亿美元的税前利润。

艾芬豪矿业：全球矿业巨头艾芬豪矿业公布了其第三季度财务报告，数据显示该季度铜产量达到了历史新高，然而，由于面临输电能力不足和能源供应不稳定的挑战，公司不得不将全年铜产量指引进行了下调。数据显示，第三季度铜产量创纪录地达到了 11.6 万吨，这一成绩不仅彰显了公司在铜开采和冶炼方面的强大实力，也为其在全球矿业市场中的地位增添了更多分量。尽管第三季度表现强劲，艾芬豪矿业还是将今年的铜产量指引从原先的 44-49 万吨下调至 42.5-45 万吨，下调幅度达到 6%。

三、伦铜/沪铜价格分析

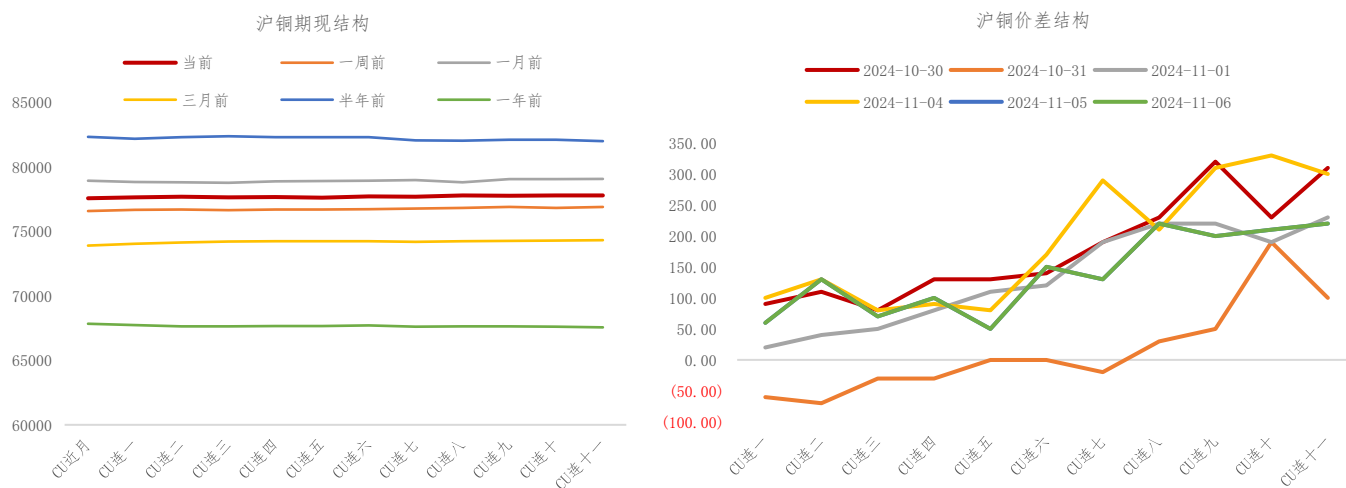
上周沪铜整体震荡盘整。当周最高价 77030 元/吨，最低价 76100 元/吨，当周涨跌幅-0.16%，当周振幅 1.21%。伦铜电三最高价 9782 美元/吨，最低价 9483.5 美元/吨，区间涨幅 1.77，区间振幅 3.12%。

图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图

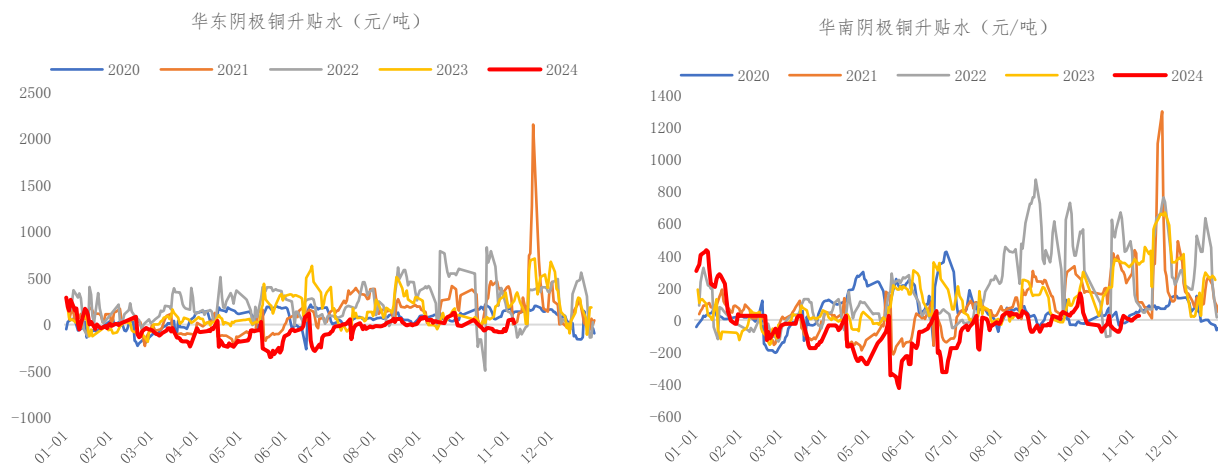


数据来源：博易大师

图：沪铜价差结构/期现结构



图：华东、华南阴极铜升贴水



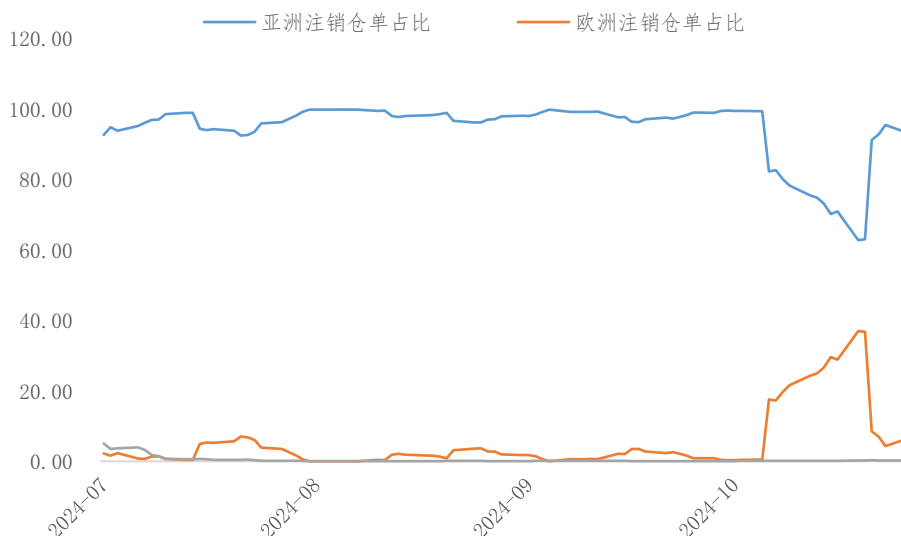
数据来源: Wind, 冠通研究

截至 11 月 1 日, 华东现货平均升贴水+45 元/吨, 华南平均升水+5 元/吨, 本周现货价格震荡反复, 周内升贴水相互交替, 沪铜期货合约逐渐转为 Contango 结构。

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 11 月 1 日，LME 铜周内涨跌幅-0.26%，报收于 9558 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 11 月 21 日，国内精铜矿 7 个主要港口铜精矿累库幅度出现方面，本周小幅下降 4.6 万吨，至 90.2 万吨，但整体依然维持在历年偏高水平。

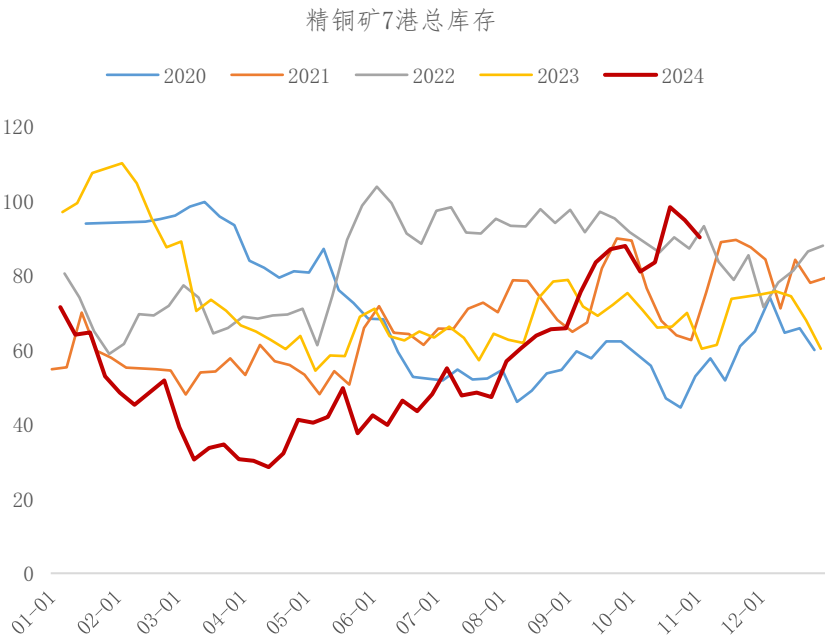
升至 98.3 万吨，环比增加 14.8 万吨。为近 4 年同期最高，港口铜矿延续累库，主要原因为近期矿料进口补充导致，2024 年 9 月份中国铜矿砂及其精矿进口量为 243.6 万吨，1-9 进口量为 2,105.5 万吨，同比增长 3.7%。

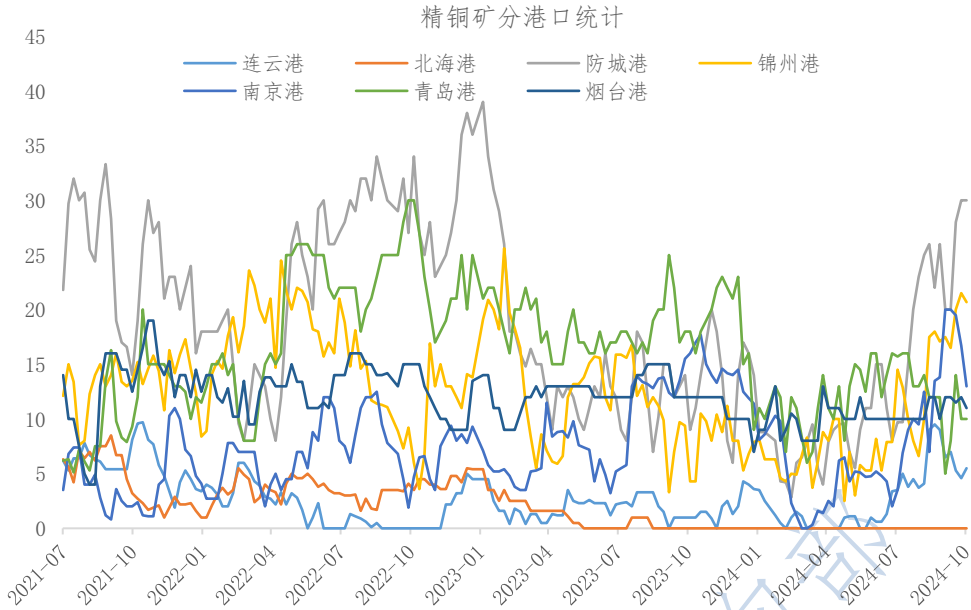
图：国内精炼铜供需平衡表

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	2024年9月
电解铜产量	100.49	91.96	96.46	94.35	96.55	96.40	98.20	98.60	98.81
进口量	36.00	25.30	29.70	28.50	32.60	28.70	27.80	25.10	32.40
出口量	0.90	1.40	2.30	2.50	7.40	15.80	7.00	3.10	1.60
净进口	35.10	23.90	27.40	26.00	25.20	12.90	20.80	22.00	30.80
总供给	135.59	115.86	123.86	120.35	121.75	109.30	119.00	120.60	129.61
表观消费	134.60	97.80	117.10	121.20	117.90	114.80	127.30	130.60	141.07
期末库存	0.99	18.06	6.76	(0.85)	3.85	(5.50)	(8.30)	(10.00)	(11.46)
总供给环比增减		-14.55%	6.90%	-2.83%	1.16%	-10.23%	8.87%	1.34%	7.47%
表观消费环比增减		-27.34%	19.73%	3.50%	-2.72%	-2.63%	10.89%	2.59%	8.02%
期末库存环比增减		1724.24%	-62.57%	-112.57%	-552.94%	-242.86%	50.91%	20.48%	14.60%

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





LME 的 Futures Banding report 数据显示，相较于 10 月 16 日，截至 10 月 30 日，多头在 M1，M2，M3 的比重均有所增加，同时在 M1、M2 上的比重增加较大。空头在 M1，M2，M3 上的比重有所减少，在 M1、M2 上减少明显。从统计上看，短期内市场情绪偏多。

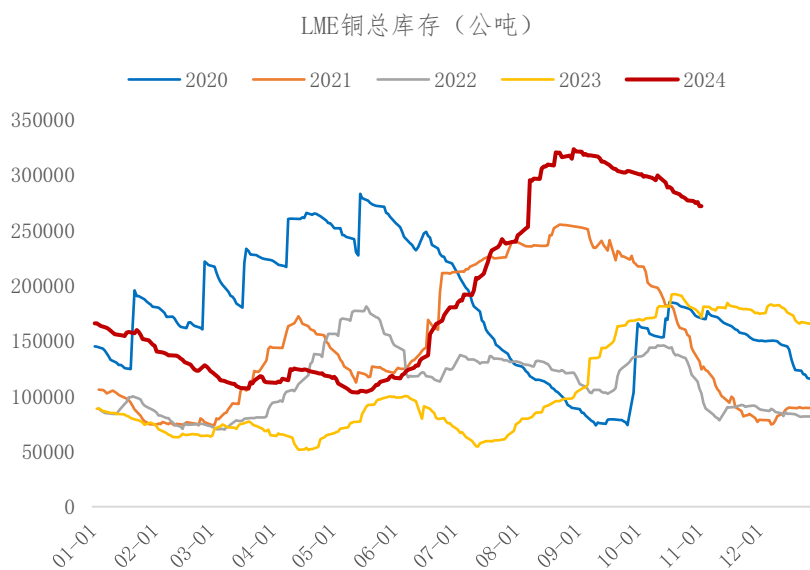
LME期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			更新30/10/2024 做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	3	3	5	1	2	4
10 - <20%	0	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

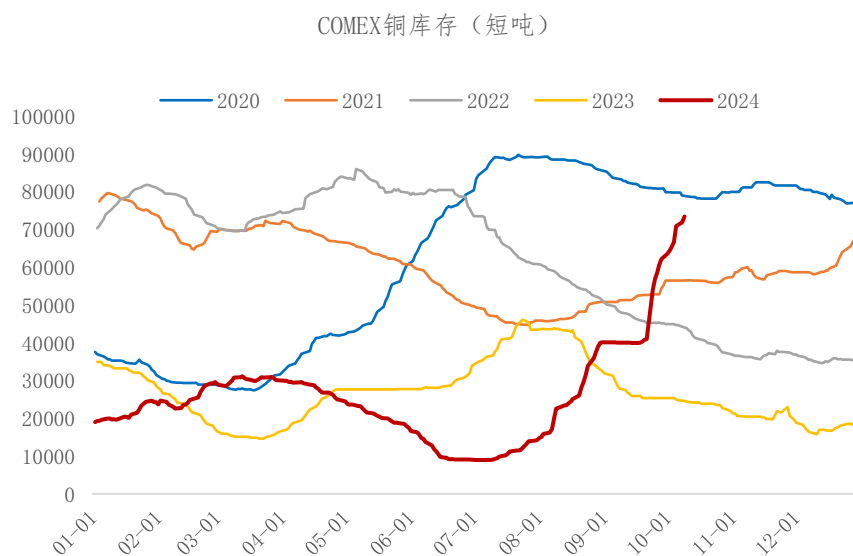
集中度 (%)	做多头寸			更新016/10/2024 做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	1	4	2	3	4
10 - <20%	1	0	0	1	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

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 11 月 1 日，COMEX 铜库存录得 8.9 万短吨，最近一周 COMEX 铜库存涨 0.28 万短吨，涨跌幅

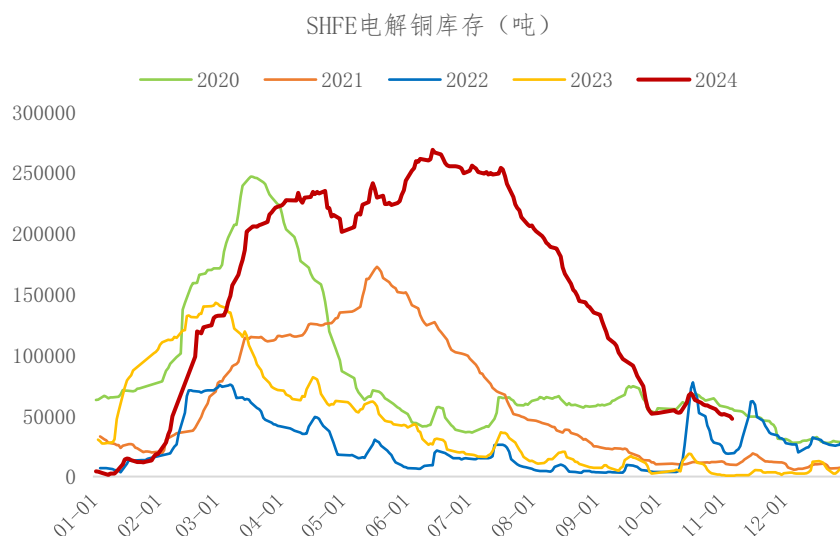
2.4%, 相较月初上涨幅度为 25.8%。海外伦铜、美铜走势分化。美铜的快速累库限制铜价涨幅。

COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	10月28日	10月29日	10月30日	10月31日	11月1日
注册仓单	46713	51130	56235	72139	72127
非注册仓单	40222	36349	32608	16580	16819
总计	86935	87579	88843	88719	89018

图：上海期货交易所阴极铜库存

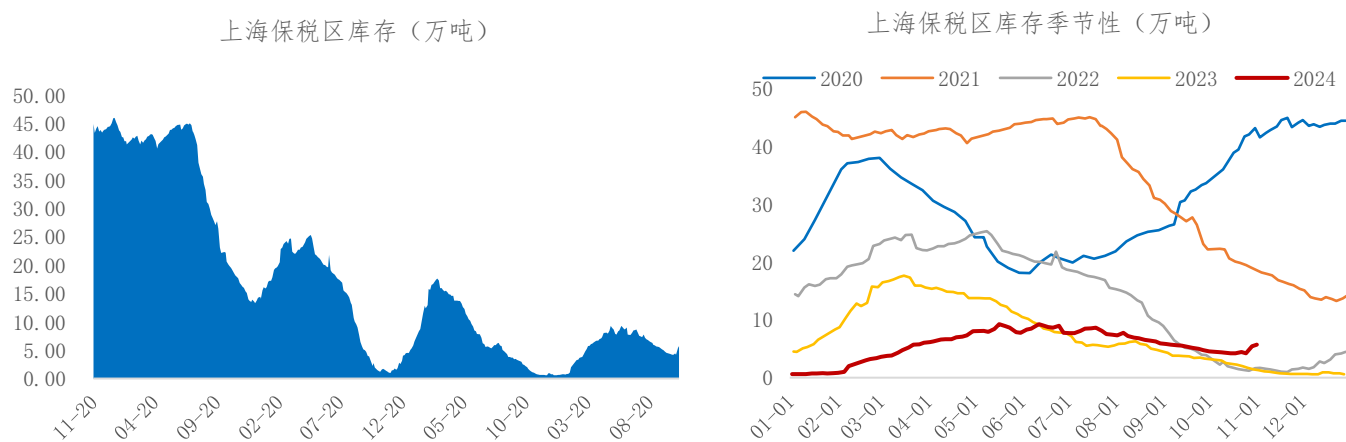


数据来源：Wind，冠通研究

截至 11 月 1 日，上期所录得铜库存 5.1 万吨，相比上周库存涨跌-0.41 万吨，涨跌幅-7.4%。相比上月涨跌-3.2 万吨，涨跌幅-5.9%。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。

截至 10 月 31 日，据 SMM 统计，增加 0.14 万吨至 5.81 万吨。其中上海保税区库存环比增加 0.17 万吨至 5.41 万吨；广东保税环比下降 0.03 万吨至 0.4 万吨。保税区库存小幅增加，两个原因，第一，下游需求较弱，持货商降价出货意愿较低。第二，近期进口盈亏缓慢上涨，进口窗口打开，到港货源流入保税区。预计后续保税库库存仍将持续增加。

图：上海保税区库存/季节性图表

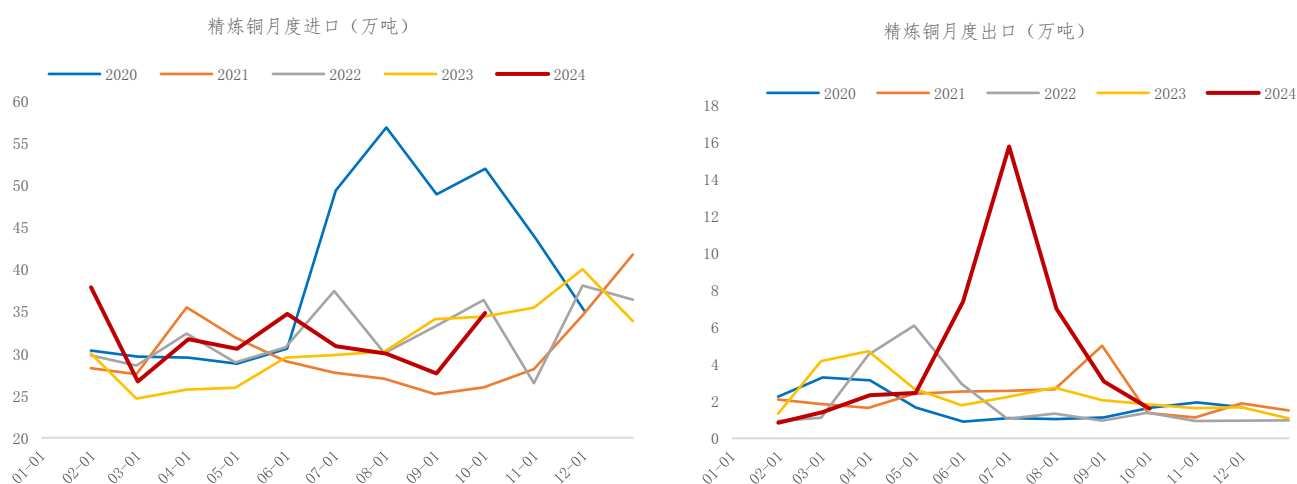


数据来源：Wind，冠通研究

五、精炼铜月度进出口汇总

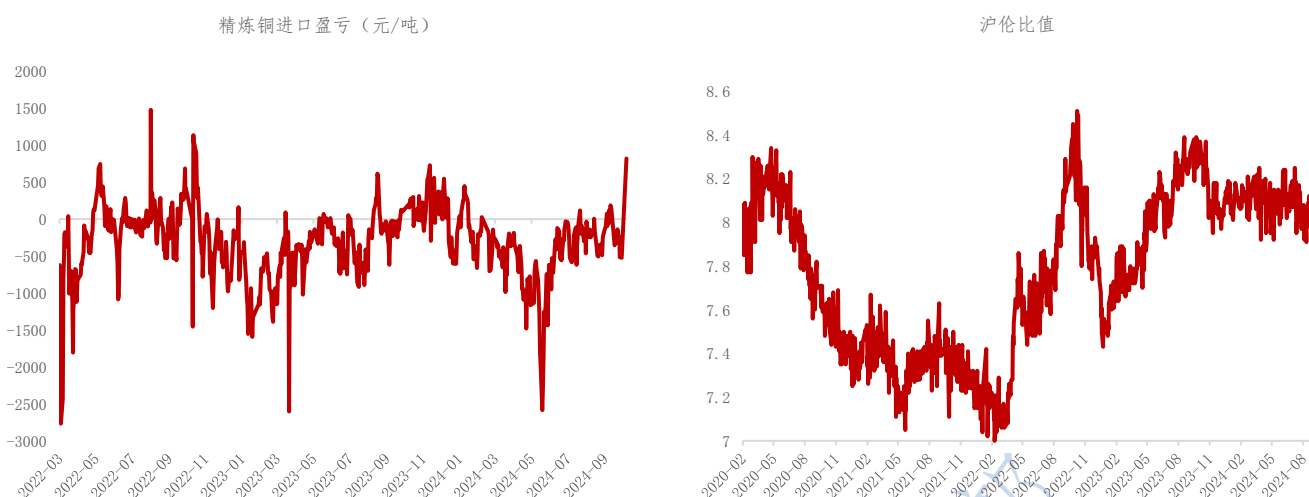
据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月中国进口精炼铜共 264.9 万吨，累计同比增加 6.54%；其中 9 月进口 32.25 万吨，环比增加 29.19%，同比下降 1.71%。1-9 月中国出口精炼铜共 41.9 万吨，累计同比增加 77.91%；其中 9 月出口 1.6 万吨，环比下降 47.86%，同比下降 12.01%。

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

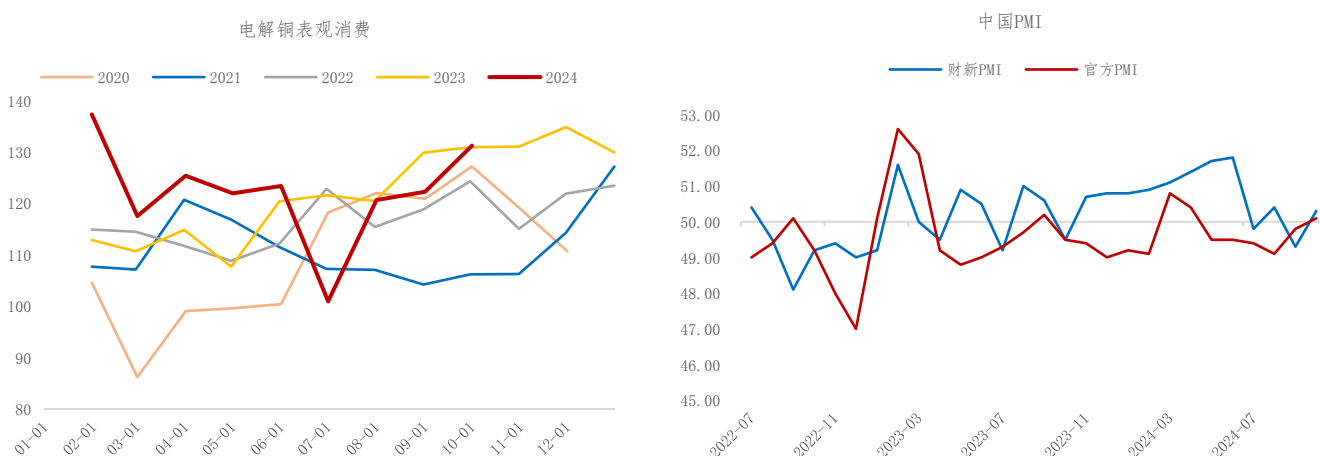


数据来源：Wind，冠通研究

截至11月1日，精炼铜进口盈亏-114.32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

图：电解铜表观消费/中国 PMI



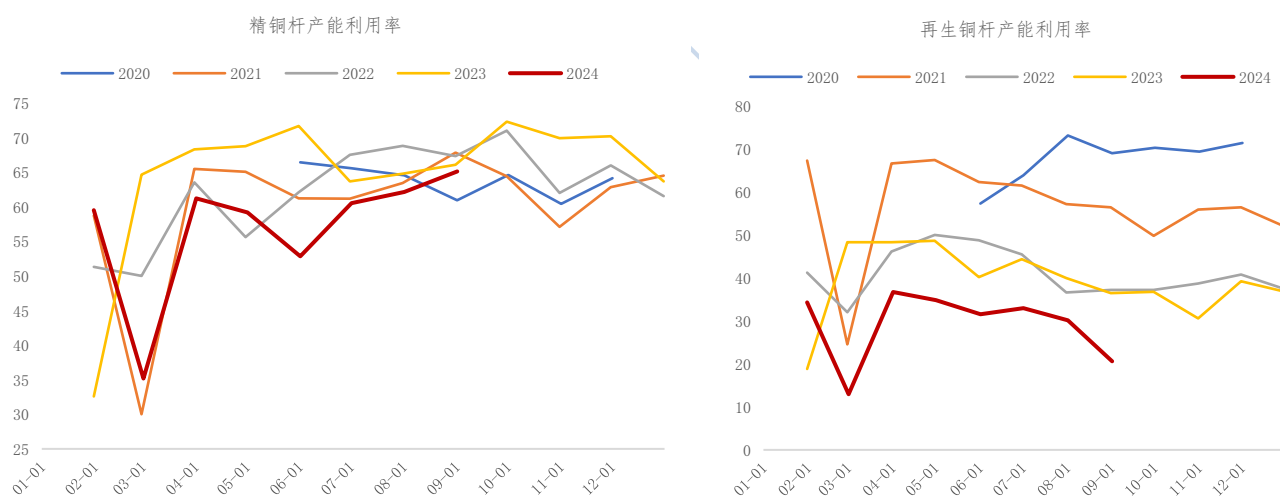
数据来源：Wind，冠通研究

10月31日，国家统计局服务业调查中心公布，10月制造业采购经理指数（PMI）为50.1，非制造业商务活动指数为50.2，综合PMI产出指数为50.8。10月制造业PMI为50.1%，比9月上升0.3个百分点，时隔5个月再次回升到荣枯线之上。9月中国电解铜表观消费环比增长至131.21万吨，维持连续4个月增长，逾4年来高位。

精铜杆：据SMM数据，本周大中型企业综合开工率74.12%，环比下降2.4%，低于预期1.97。本周精铜杆企业生产表现多数企业保持平稳，但有个别企业进行设备的常规维护，因此对产出有一定的影响。主要原因是下游提货速度慢，精铜杆企业库存整体水平偏高。

铜板带：据Mysteel调研本周十二家铜板带产量1.61万吨，周度产能利用率在70.98%，周环比增加0.62%。临近年末，部分终端企业有年度冲刺的目标，加之铜价短期内看不到大幅下跌的希望，终端企业被迫接受当前高铜价的现实，因此本周铜板带市场交易量小幅增长。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率

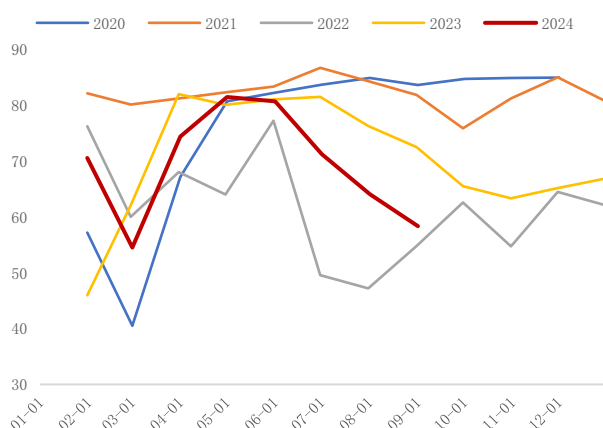


数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

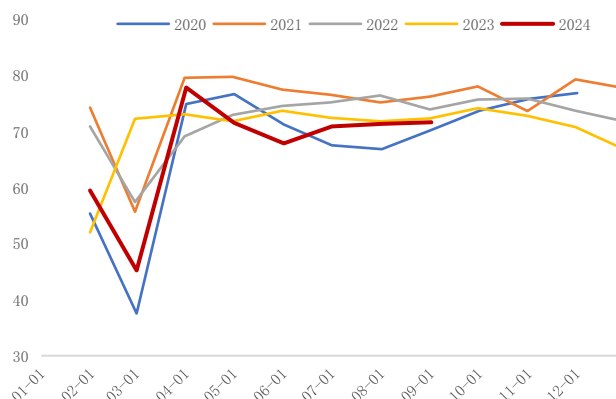
再生铜杆：据SMM数据调研，本周再生铜杆开工率为15.51%（调研企业：18家，产能194万吨/年）环比下降4.9个百分点。再生铜杆企业生产继续维持较低的生产水平，近期原料保持坚挺，部分厂家无法采购到原料补充，限制了再生铜杆的生产也限制了成品交易的推进。

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，海外宏观数据受季节性影响较大，消费数据表现强劲，通胀存在韧性。美国第三季度 GDP 环比较第二季度出现小幅下降，而拉动 GDP 依旧是个人的消费支出，这也呼应了美国消费强、制造弱的现状。10 月中国制造业 PMI 为 50.1%，高于预期和前值，连续两个月回升，升至扩张区间，政策效应显现，我国经济有向好预期，整体上看，宏观情绪多空博弈，铜价维持震荡。供给方面，国内 TC/RC 费用自 5 月以来整体保持上升态势，但本周数据和上周数据持平，港口精铜矿环比小幅去库，但整体依旧处于历年同期高位。海内外库存分化，国内去库幅度放缓，伦铜库存高位震荡，美铜延续累库。需求方面，新能源领域消费韧性仍强，房地产数据边际好转，10 月全国商品房成交同比、环比实现“双增长”，尽管房地产行业依旧不明朗，但边际上数据好转对市场预期有提振。价格方面，现货铜升贴水频繁切换，但铜远月合约依旧维持小幅升水，远期预期向好。总的来说，当下影响铜价的主要矛盾并不突出，价格波动收敛，预计要等美国大选后重新选择方向，国内供需相对平衡，同时消费存在一定韧性，建议以偏强震荡思路对待。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。