

冠通期货研究咨询部

2024年11月13日

## 关注长协谈判定价，预计后市偏强震荡

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:wangjing@gtfutures.com.cn)

公司网址：

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

### 摘要

#### □ 摘要

上周铜价受美国大选影响，周内价格波动剧烈，但多空方向并不明朗，价格整体维持震荡走势。宏观方面，上周美国大选尘埃落定，市场交易特朗普政策带来的潜在通胀上行风险，同时美联储在11月利率会议上表态偏鹰，美元指数快速走强对铜价形成压制。国内人大审议通过近年来力度最大化债举措，但此前市场有对利多政策提前交易，因此在市场反应上，表现出一定利多出尽。供给方面，本期国内TC/RC再度转弱，由于本月为炼厂长协定价谈判高峰，后续关注谈判结果，中长期看，矿端供给不足扰动仍存。国内精炼铜供给连续三个月抬升，但增速已经大幅放缓，港口精铜矿延续回落，后续仍有走弱预期。需求方面，据SMM统计，国内主要铜杆企业综合开工率76.03%，环比上升1.91%，但低于市场预期3.72%。线缆企业开工率87.3%，环比增长6.25%，同时高于预期3.93%，终端高频数据喜忧参半。但从需求预期上看，此前出台的家电以旧换新政策持续发力，近期上海又出台汽车以旧换新补贴细则，“双11”叠加政策消费支撑，边际上有向好预期。价格方面，现货升贴水转换依旧较为频繁，但铜远月合约整体依旧维持升水态势，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，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。

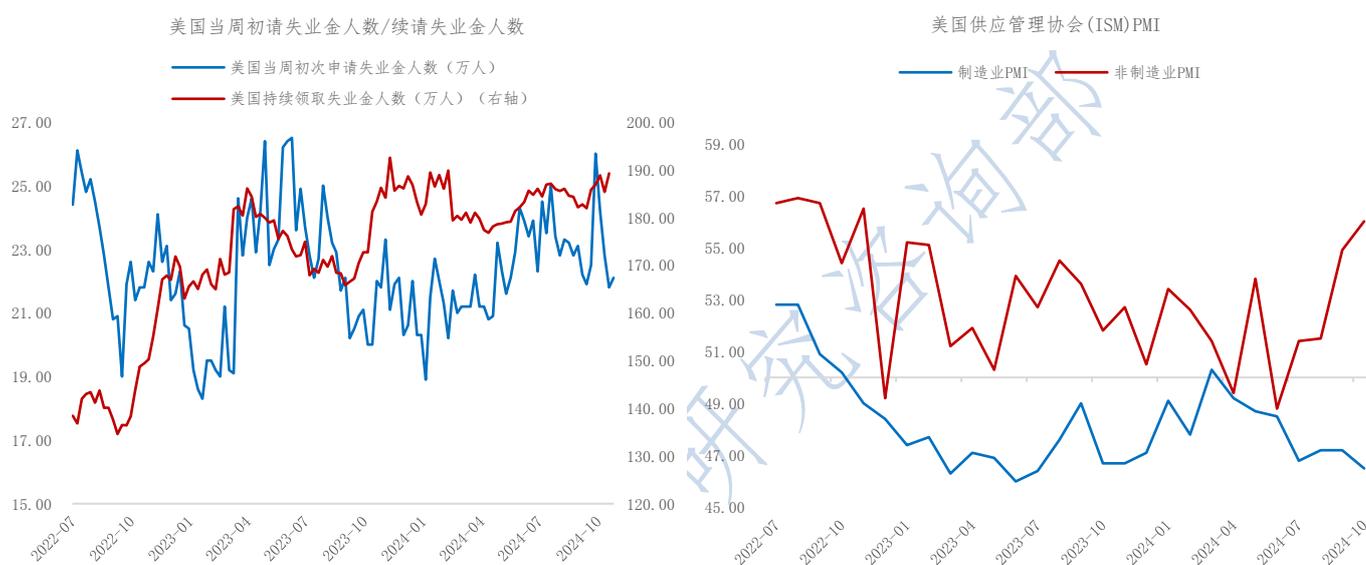
风险点：

- 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

美国截至 11 月 2 日当周初请失业金人数增加 0.3 万人至 22.1 万人，符合市场预期。续请失业金人数升至 189.2 万人，为 2021 年 11 月以来最高水平。随着飓风影响消退，初请失业金人数有所下降，同时，波音达成协议停止罢工，预计对就业市场的影响将减弱。

图：美国当周初请失业金人数/美国供应管理协会 PMI



数据来源：Wind，冠通研究

11 月 1 日。ISM 公布的数据显示，美国 10 月 ISM 制造业 PMI 指数降至 46.5，不及预期的 47.6，9 月前值为 47.2，美国 PMI 数据连续 7 个月陷入萎缩，同时创下 15 个月新低。11 月 6 日，美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 为 56，创 2022 年 8 月以来新高，高于预期和前值。服务业景气度维持高位，就业在季节性影响过后保持韧性，市场依旧对美国存在软着陆预期。

美国 11 月密歇根大学消费者报告显示，消费者信心指数升至 73，为七个月来最高。未来一年通胀预期从 2.7% 降至 2.6%，为 2020 年 12 月以来的最低水平，而未来五年通胀预期则从 3% 微升至 3.1%。随着消费者信息指数的回升，美国通胀预期有所反弹。

图：美国密歇根大学 1 年/5 年通胀预期；美国密歇根大学消费者信心指数



数据来源：Wind，冠通研究

## 二、近期铜矿业端扰动的最新动向

秘鲁：外媒 11 月 6 日报道，秘鲁能矿部的一名高官在周三的一次矿业会议上透露，今年秘鲁的铜产量可能无法实现原定的 300 万吨目标。秘鲁是全球第三大产铜国，其铜产量的变动对全球铜市场具有重要影响。秘鲁能矿部副部长亨利·卢纳（Henry Luna）在会议上表示，从目前的情况来看，今年的铜产量预计只能达到 280 万吨左右，较原定目标有所减少。

智利国家铜业：11 月 4 日消息：智利国家铜业公司（Codelco）在经历了运营挫折和多年产量下降之后，第三季度的产量开始恢复增长。Codelco 报告 2024 年第三季度的铜产量为 33.8 万吨，比去年同期增长了约 1.5%。这是该公司今年首次季度产量超过去年。今年前 9 个月的铜产量为 918,000 吨，仍低于去年同期的 966,000 吨，因为受到 Rajo Inca 投产推迟的影响。2023 年 Codelco 的铜产量为 132.4 万吨，为 25 年来的最低值。

智利海关：11 月 8 日市场消息，据智利海关公布的数据显示，智利 10 月铜出口量为 206,067 吨，当月对中国出口铜 58,927 吨。智利 10 月铜矿石和精矿出口量为 1,375,542 吨，当月对中国出口铜矿石和精矿 996,494 吨。可以看到，最近几个月智利铜和铜矿对中国出口量都出现反弹姿态，目前智利矿企正在努力应对矿石品味下降问题，寻求提升产出。

### 三、 伦铜/沪铜价格分析

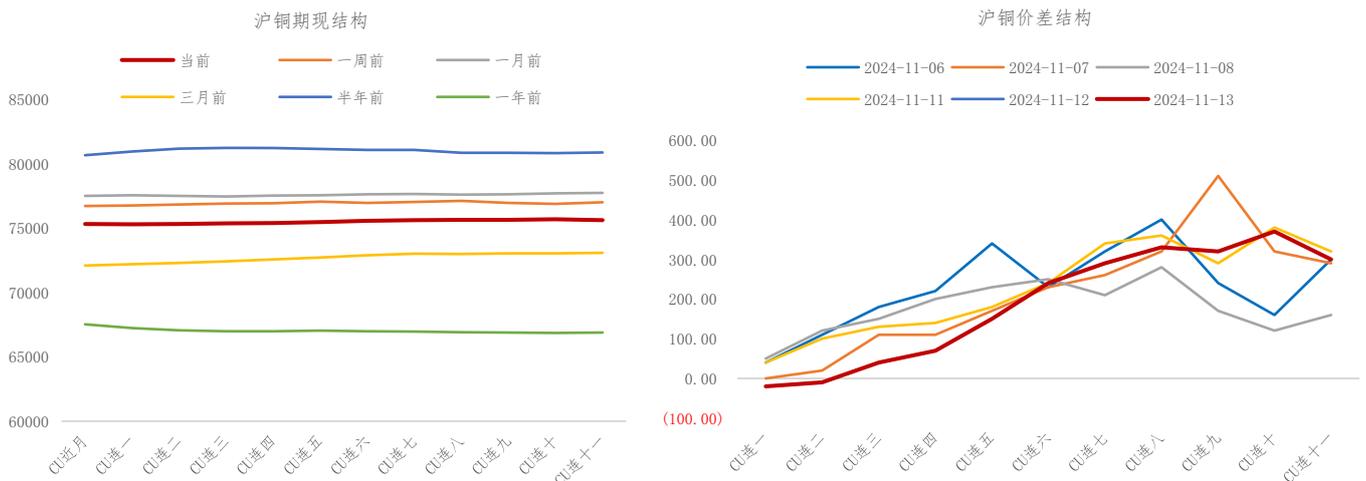
上周沪铜整体震荡盘整，本周前两个交易日，价格出现快速下行。截至 11 月 13 日，当周最高价 78170 元/吨，最低价 74180 元/吨，当周涨跌幅-3.61%，当周振幅 5.18%。伦铜电三最高价 9782 美元/吨，最低价 9094 美元/吨，区间涨幅-5.84%，区间振幅 7.11%。

图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图



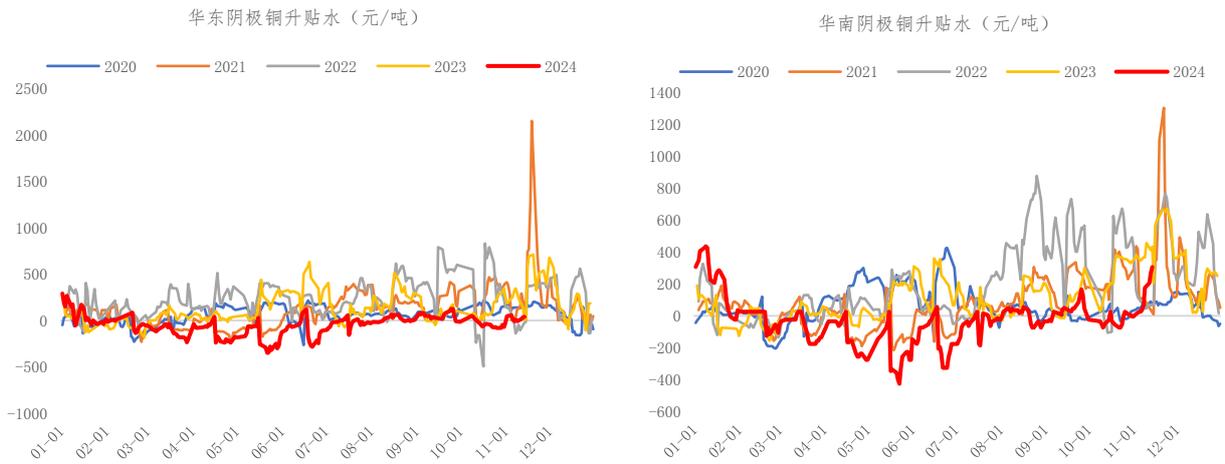
数据来源：博易大师

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



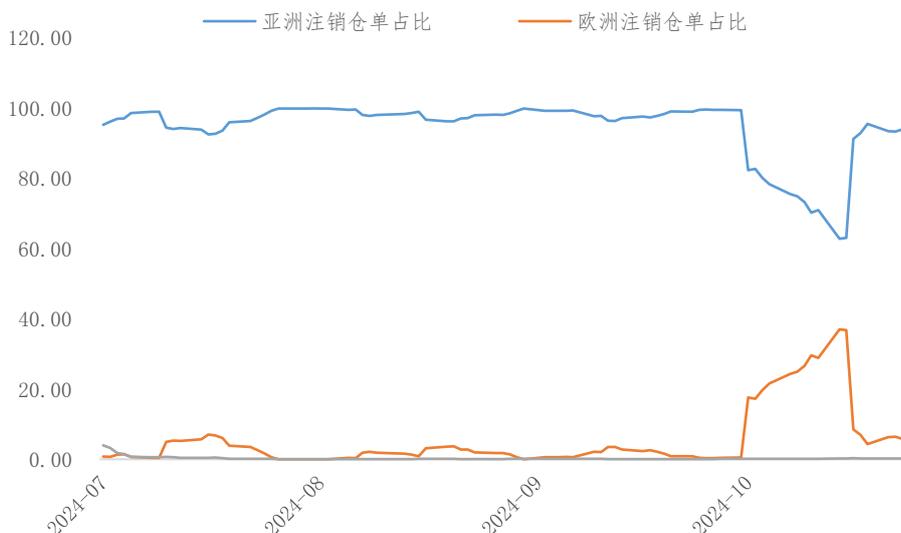
数据来源：Wind，冠通研究

截至 11 月 13 日，华东现货平均升贴水+40 元/吨，华南平均升水+305 元/吨，华东、华南现货价格走势出现分化，但整体基本维持逐步升水结构。沪铜期货合约逐渐转为 Contango 结构。

图：LME 铜升贴水；LME 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 12 日, LME 铜周内涨跌幅-1.8%, 报收于 9125 美元/吨。LME 铜现货依旧维持贴水运行, 周平均贴水-136 美元/吨, 相较上周出现收窄。

#### 四、铜库存信息汇总

截至 11 月 8 日, 国内精铜矿 7 个主要港口铜精矿累库幅度出现放缓, 本周小幅下降 5.5 万吨, 至 84.7 万吨, 但整体依然维持在历年偏高水平, 从季节性图上看, 后续有去库预期。港口铜库存维持高位主要是从海外进口上升的缘故导致。

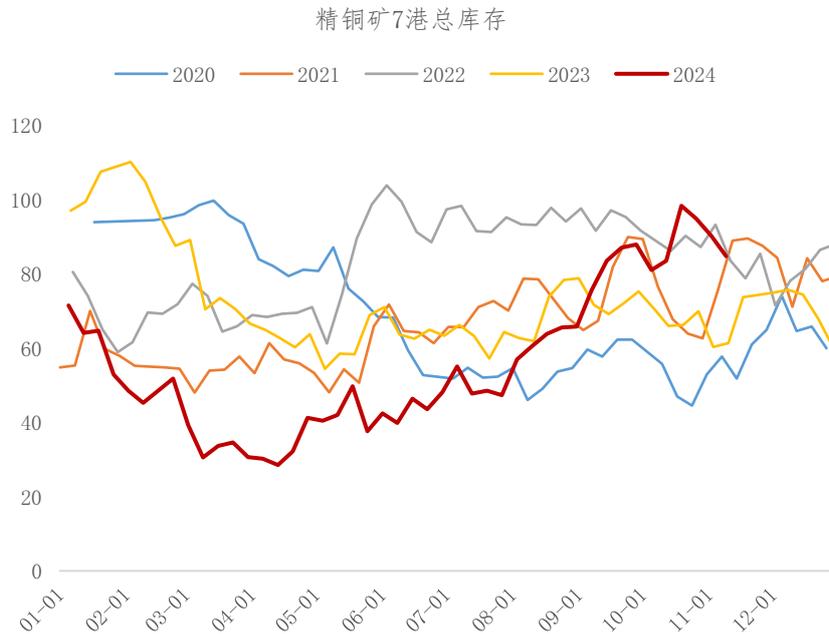
海关总署 11 月 7 日数据显示, 中国 10 月铜矿砂及其精矿进口量为 231.4 万吨, 1-10 月铜矿砂及其精矿进口量为 2335 万吨, 同比增长 3.3%。

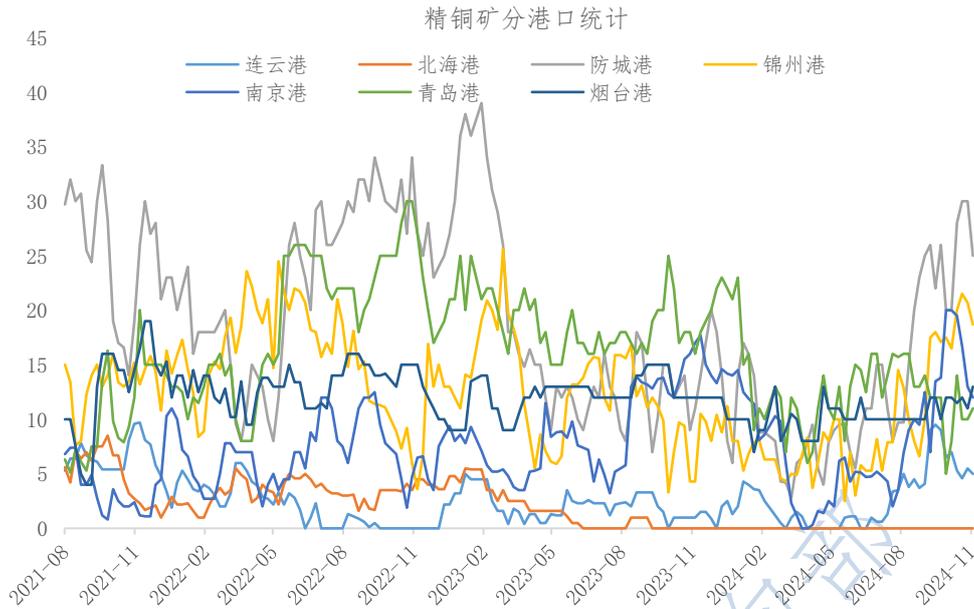
图：国内精炼铜供需平衡表

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





数据来源: Wind, 冠通研究

LME 的 Futures Banding report 数据显示, 相较于 10 月 30 日, 截至 11 月 8 日, 多头在 M3 上的比重减小, 在 M1 上的比重减小, 但仓位增加。空头在 M2, M3 上比重和仓位变化不明显, 在 M1 上的仓位小幅增加。从统计上看, 美国大选之后, 市场情绪焦灼。

**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%	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

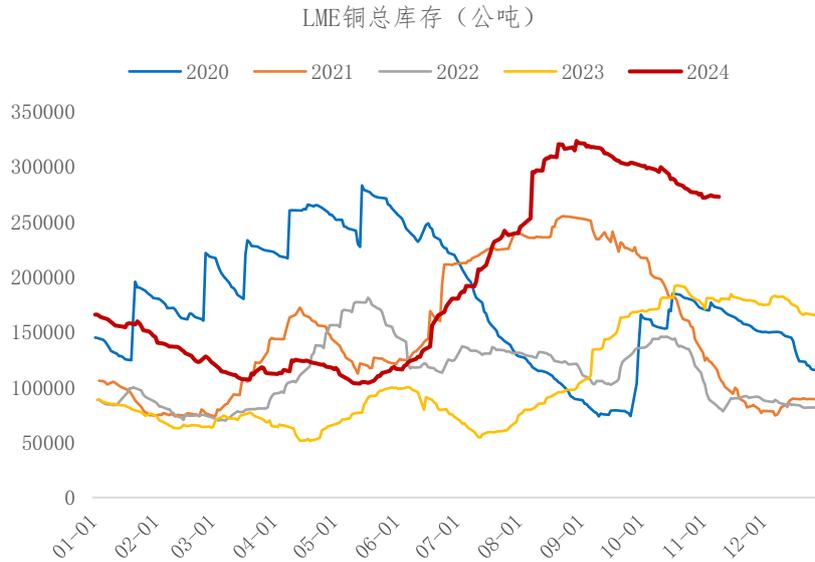
更新30/10/2024

**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	3	3	1	3	4
10 - <20%	1	0	0	2	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

更新11/11/2024

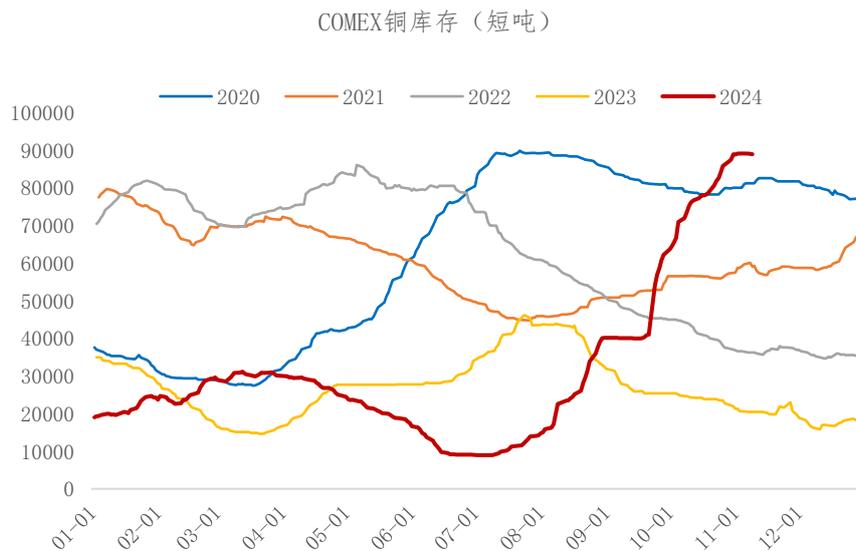
图：LME 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

截止 11 月 8 日，LME 铜库存录得 27.2 万公吨，最近一周，伦铜库存依旧维持去库，但去库幅度有所放缓，本周去库幅度 0.5%。

图：COMEX 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

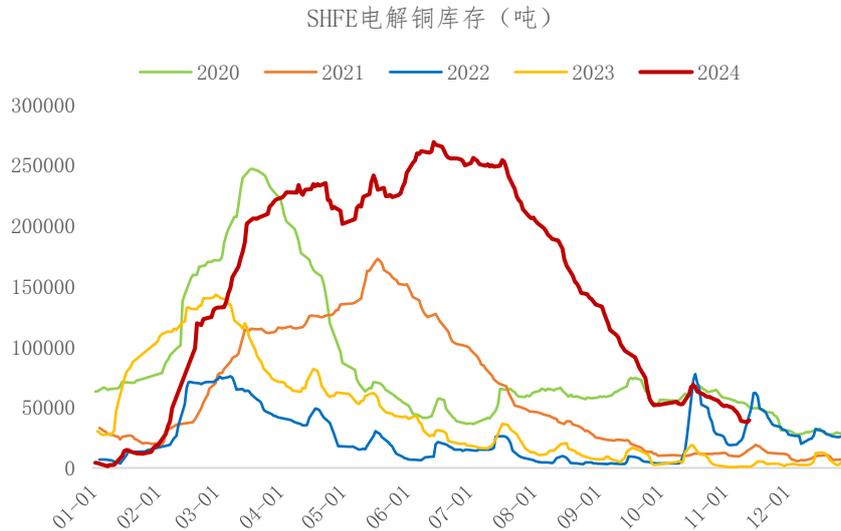
截至 10 月 8 日，COMEX 铜库存录得 8.88 万短吨，最近一周 COMEX 铜库存涨 217 短吨，涨跌幅-0.2%，相较月初上涨幅度为 18.3%，涨幅收窄，库存拐点或临近。本周全球三个主要交易所铜库存均出现下降，但海外库存依旧维持高位，对铜价上涨形成潜在压力。

**COMEX 铜库存统计**

单位：短吨

铜	11月4日	11月5日	11月6日	11月7日	11月8日
注册仓单	70834	70809	70796	70796	70796
非注册仓单	18185	18208	18221	18097	18006
总计	89019	89017	89017	88893	88802

图：上海期货交易所阴极铜库存

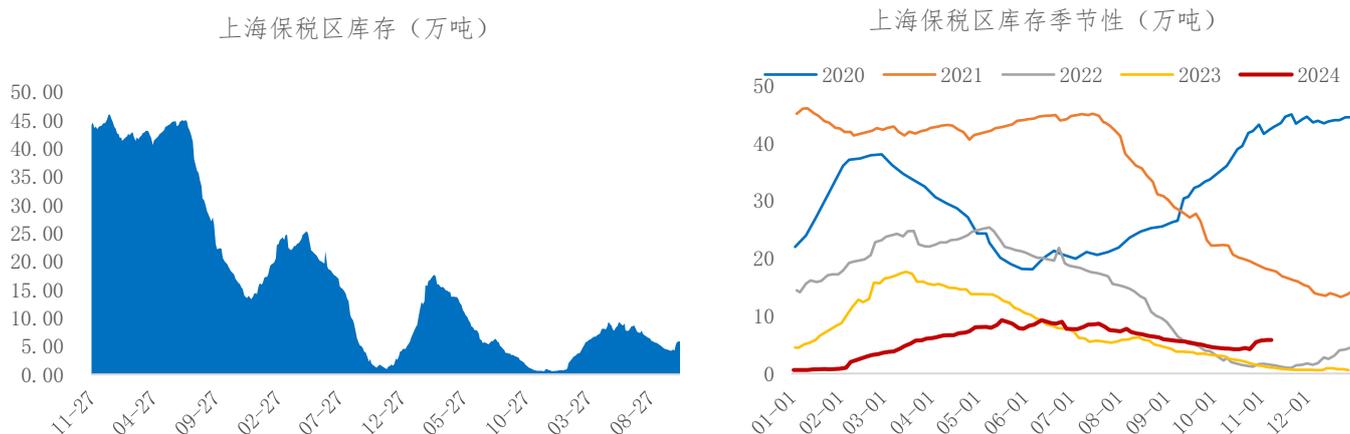


数据来源：Wind，冠通研究

截至 11 月 8 日，上期所录得铜库存 3.88 万吨，相比上周库存涨跌-0.85 万吨，涨跌幅-19.9%。相比上月涨跌-1.3 万吨，涨跌幅-26.1%。本周国内铜库存快速去库，主要原因是下游铜材开工率环比有所增加，同时铜产量增速放缓。

截至 11 月 7 日，据 SMM 调研了解，本期国内保税区铜库存环比增加 0.18 万吨至 5.99 万吨。其中上海保税保税库存环比增加 0.2 万吨至 5.61 万吨；广东保税环比下降 0.02 万吨至 0.38 万吨。保税区库存增速出现一定放缓。但随着进口窗口打开，后续保税区库存仍有望延续抬升。

图：上海保税区库存/季节性图表

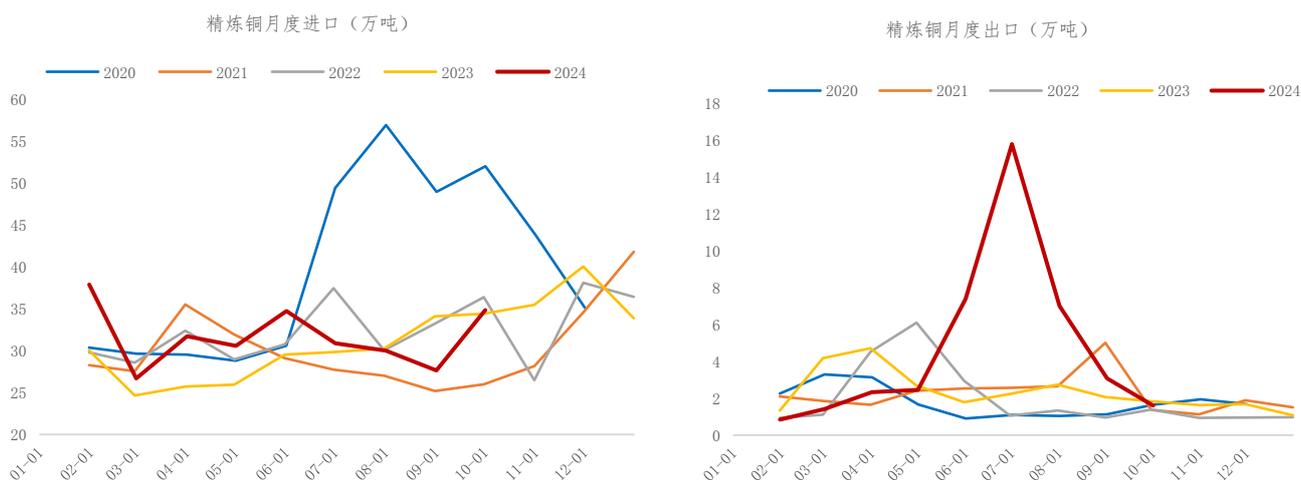


数据来源：Wind，冠通研究

## 五、精炼铜月度进出口汇总

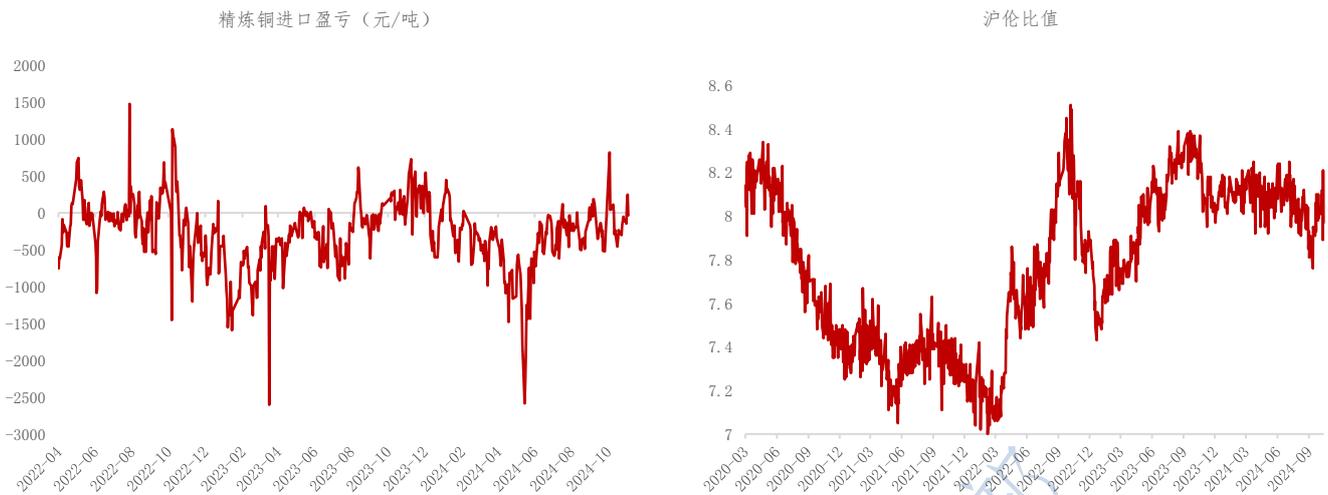
据海关总署数据显示，2024年1-9月中国进口精炼铜共264.9万吨，累计同比增加6.54%；其中9月进口32.25万吨，环比增加29.19%，同比下降1.71%。1-9月中国出口精炼铜共41.9万吨，累计同比增加77.91%；其中9月出口1.6万吨，环比下降47.86%，同比下降12.01%。

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

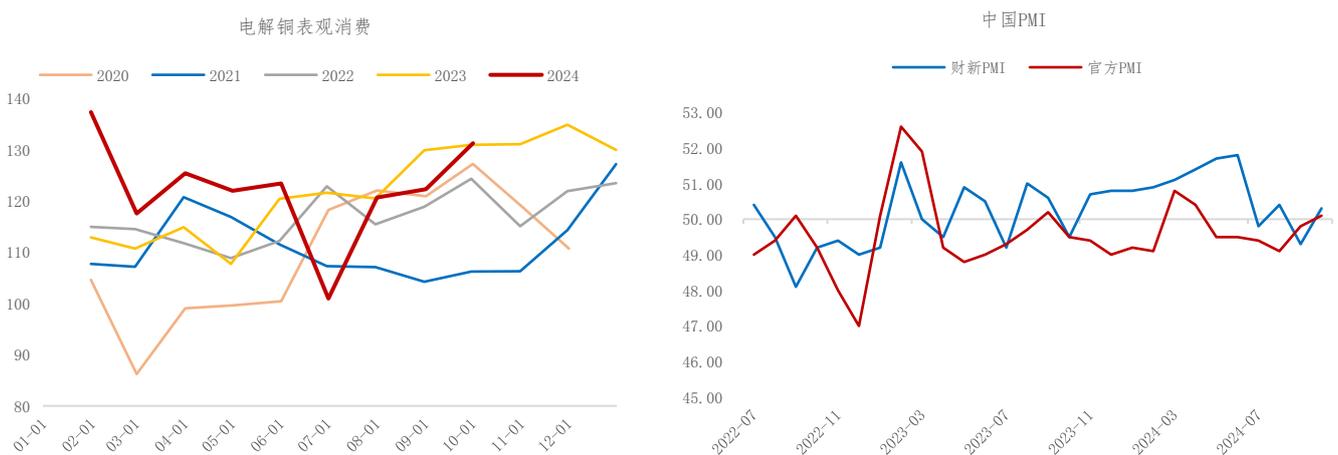


数据来源：Wind，冠通研究

截至11月8日，精炼铜本期平均进口盈亏48.2元/吨，进口盈亏整体维持上升态势，国内库存快速去库，消费韧性支撑仍存，随着进口盈亏逐步转正，进口窗口打开。

## 六、下游终端需求

图：电解铜表观消费/中国PMI



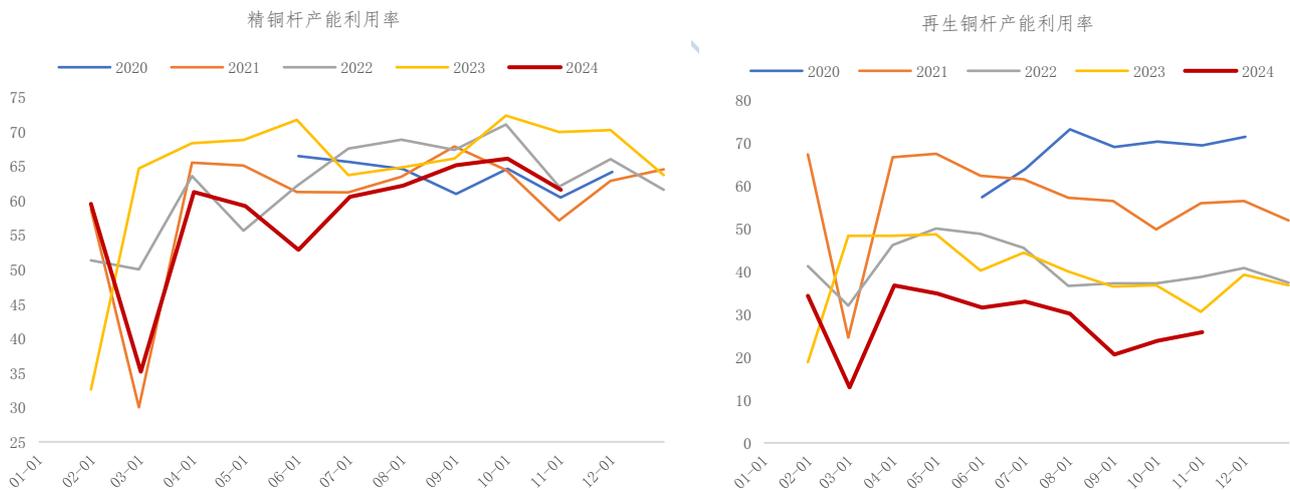
数据来源：Wind，冠通研究

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Mysteel，10月国内精铜杆调研样本产量为79.30万吨，环比减少3.75%，同比减少5.63%。就排产计划来看，11月国内精铜杆调研样本预计产量为79.51万吨，环比增加0.26%，同比减少2.62%。11月国内精铜杆产能利用率预估值为63.77%，环比提升2.22%，同比下降6.46%。

再生铜杆：2024年10月再生铜杆调研样本产量为15.25万吨，环比增11.80%，同比减6.61%。11月排产计划的话，预计为16.03万吨，环比增加5.11%，同比减少26.16%。国内铜原料先对较为紧张，再生铜杆优势有所体现，但整体依然维持在历年同期低位。

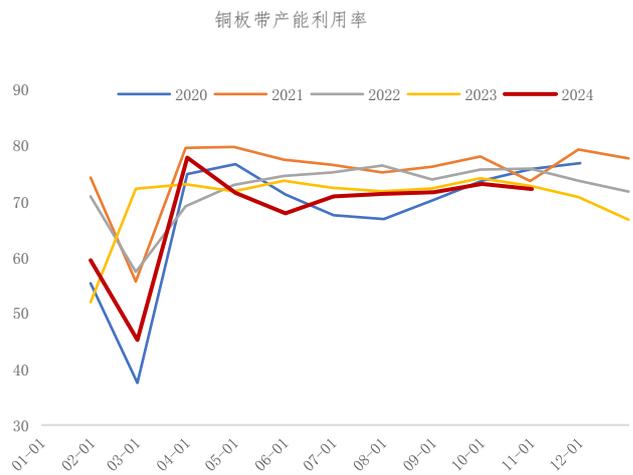
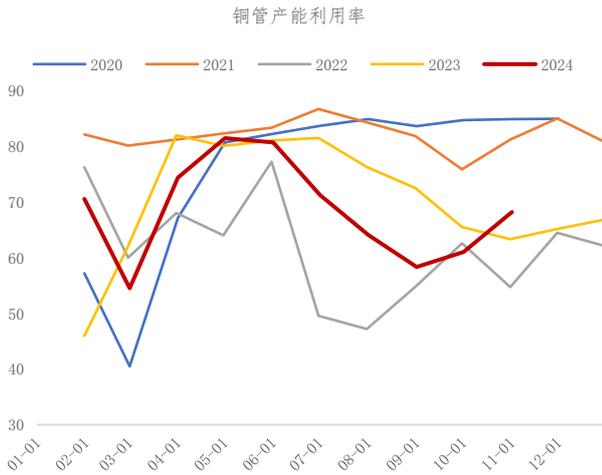
图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率



数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

铜管：铜管企业10月整体产能利用率68.2%，较9月的61.02%，环比上涨7.18%。四季度是传统的生产旺季，因此10月份铜管市场需求逐步恢复。后续由于消费政策和市场活动驱动，预计铜管市场近期需求不断增加，据Mysteel数据，11月铜管产量有望增加至17万吨。

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，上周美国大选尘埃落定，市场交易特朗普政策带来的潜在通胀上行风险，同时美联储在 11 月利率会议上表态偏鹰，美元指数快速走强对铜价形成压制。国内人大审议通过近年来力度最大化债举措，但此前市场有对利多政策提前交易，因此在市场反应上，表现出一定利多出尽。供给方面，本期国内 TC/RC 再度转弱，由于本月为炼厂长协定价谈判高峰，后续关注谈判结果，中长期看，矿端供给不足扰动仍存。国内精炼铜供给连续三个月抬升，但增速已经大幅放缓，港口精铜矿延续回落，后续仍有走弱预期。需求方面，据 SMM 统计，国内主要铜杆企业综合开工率 76.03%，环比上升 1.91%，但低于市场预期 3.72%。线缆企业开工率 87.3%，环比增长 6.25%，同时高于预期 3.93%，终端高频数据喜忧参半。但从需求预期上看，此前出台的家电以旧换新政策持续发力，近期上海又出台汽车以旧换新补贴细则，“双 11”叠加政策消费支撑，边际上有向好预期。价格方面，现货升贴水转换依旧较为频繁，但铜远月合约整体依旧维持升水态势，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，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。