

冠通期货研究咨询部

2024 年 11 月 20 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:wangjing@gtfutures.com.cn)

公司网址：

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

美元维持高位施压铜价，预计后市偏强震荡

摘 要

□ 摘要

宏观方面，美元维持高位是近期造成铜价走弱的主要原因，国内三部门联合发布楼市税收优惠新政，但统计局公布的月度房地产数据依旧表现不佳。供给方面，智利国家铜业公司向中国提供的 2025 年精炼铜合约溢价持稳，每吨 89 美元，与去年相比并未出现显著变化，同时斯诺登在铜业大会上表示，预计 2025 年一季度将出现近 50 万吨过剩，此消息一定程度上反映出供给边际偏宽松的事实。但国内 TC/RC 费用再度小幅转弱，矿端扰动影响依旧存在。本期国内铜库存小幅下降，海外库存维持历年高位，美铜再度累库，全球显性库存偏高令铜价承压。需求方面，由于铜价下跌，下游铜杆、线缆企业开工率环比均出现增长。同时新能源领域消费韧性依旧，10 月新能源汽车产销同比分别增长 48%和 49.6%，新车销量占汽车新车总销量的 46.8%。同时国内铜库低位，进口盈亏转正，进口窗口打开，也反映出需求较强。价格方面，现货升水企稳，远月合约整体依旧维持升水，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，海外不确定性较大，国内消费存在韧性，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 73000-80000，多头逢低轻仓试多。

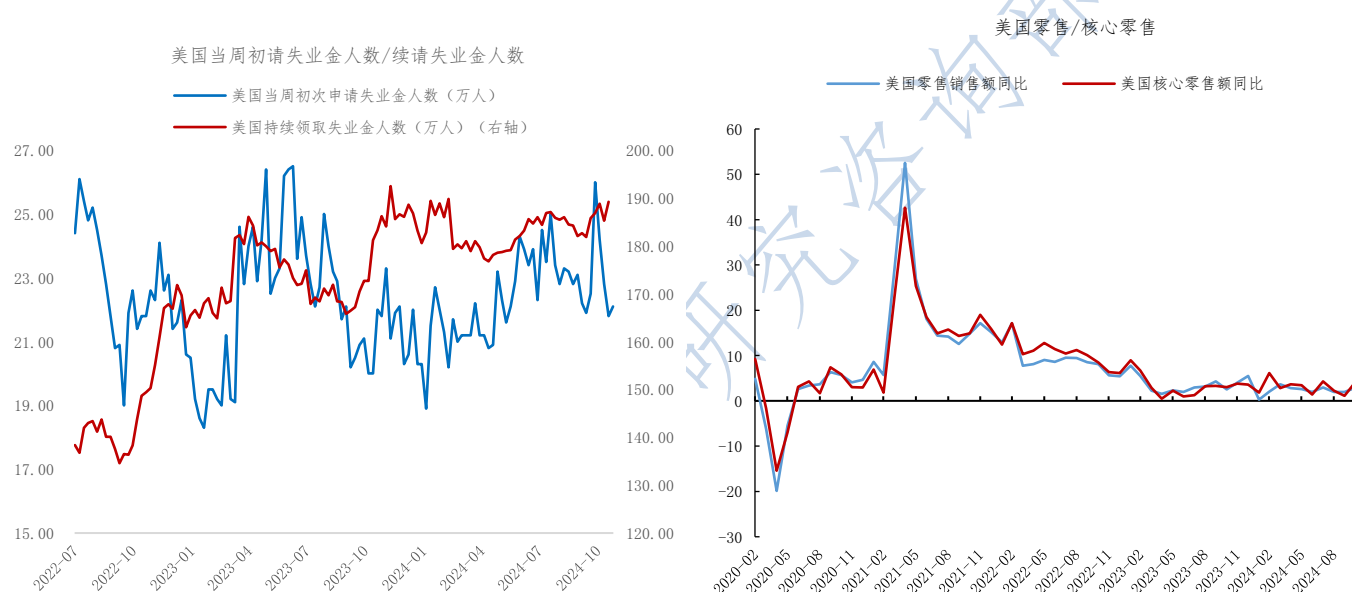
风险点：

- 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

美国至 11 月 9 日当周初请失业金人数 21.7 万人，预期 22.3 万人，前值 22.1 万人，为 5 月 18 日当周以来新低。美国至 11 月 2 日当周续请失业金人数 187.3 万人，预期 188 万人，前值由 189.2 万人修正为 188.4 万人。这一数据下降暗示美国就业市场继续保持平稳，在飓风“海伦”和“米尔顿”以及波音工厂工人罢工的影响下，10 月就业增长突然放缓只是一种反常现象。美国 10 月零售销售额环比增长 0.4%，较 9 月 0.8% 的增长率明显放缓，但仍然强劲。

图：美国当周初请失业金人数；美国零售/核心零售

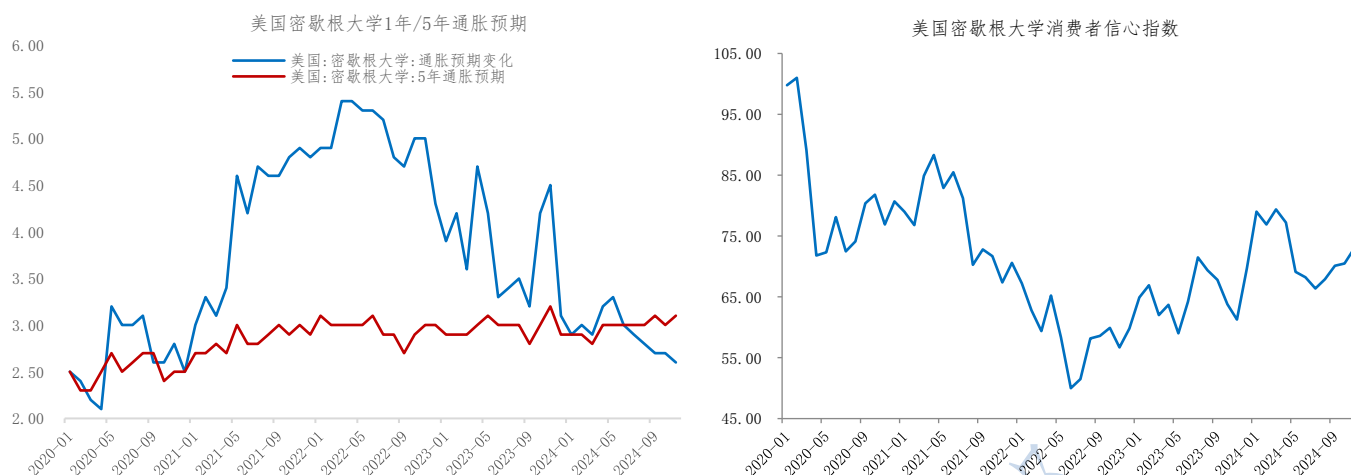


数据来源：Wind，冠通研究

美国 10 月 CPI 同比上涨 2.6%，与 2.6% 的市场预期持平，前值为 2.4%，是美国 CPI 连续 6 个月下降后的首次反弹；核心 CPI 同比上涨 3.3%，与市场预期的 3.3% 持平，前值为 3.3%。

美国 10 月 PPI 同比涨幅由前值 1.9% 扩大至 2.4%，超出市场预期的 2.3%。核心 PPI 同比上涨 3.1%，亦超出预期的 3%，前值为 2.8%，就分项来看，10 月服务业上涨 0.3%，占 PPI 涨幅的大部分，商品价格在经历了前两个月的下跌后，10 月小幅上涨 0.1%。总的来说，PPI 景观高于目标，但涨幅整体放缓。

图：美国 CPI/核心 CPI；美国 PPI/核心 PPI



数据来源：Wind，冠通研究

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

Codelco：外媒 11 月 11 日消息，两位市场人士表示，智利国有铜生产商——智利国家铜业公司 (Codelco) 向中国客户提供的精炼铜 2025 年合约溢价为每吨 89 美元，与一年前基本持平。

智利国家铜业委员会：外媒 11 月 10 日消息：智利国家铜业委员会 (Cochilco) 周五表示，智利国营铜业巨头 Codelco 在 9 月份的铜产量为 123,100 吨，同比增长 5.2%。必和必拓 (BHP) 的埃斯孔迪达铜矿在 9 月份的铜产量为 101,500 吨，同比下降 5.4%；嘉能可和英美资源联合运营的另一座大型铜矿科拉华西的铜产量则跃升 14%，达到 51,400 吨。

中国铜进口：中国的铜进口商正在限制通过年度供应谈判购买的铜数量，转而选择现货供应。年度供应谈判曾是全球金属市场的风向标。据六位直接了解谈判情况的交易员示，2025 年中国买家在年度合同下购买的精炼铜数量将低于今年。

三、 伦铜/沪铜价格分析

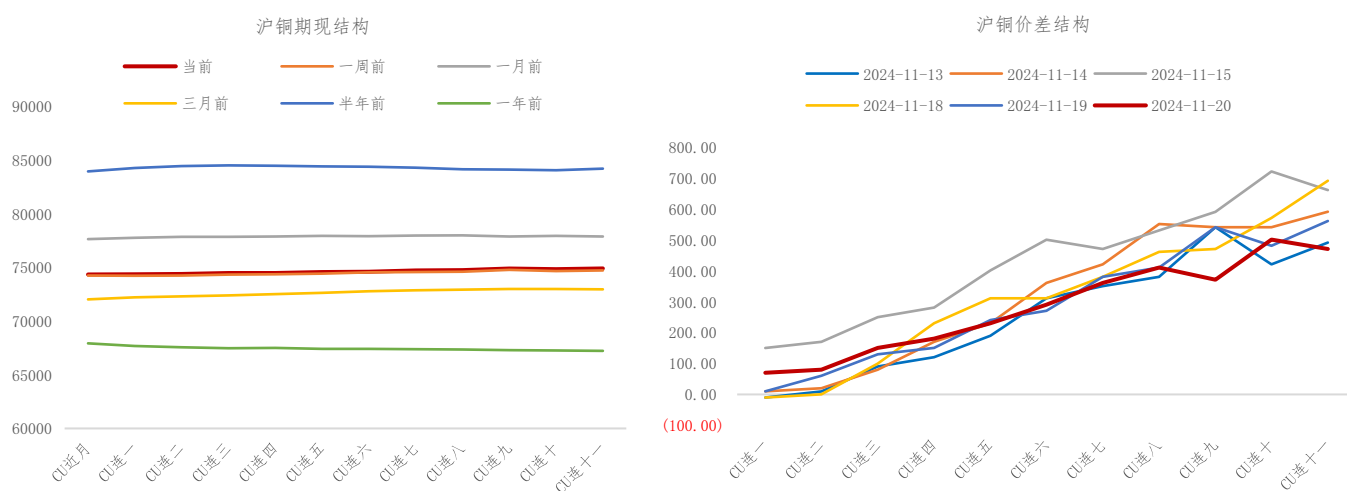
上周沪铜大幅下行。截至 11 月 19 日，当周最高价 76820 元/吨，最低价 73050 元/吨，当周涨跌幅-2.61%，当周振幅 4.92%。伦铜电三最高价 9491 美元/吨，最低价 8867 美元/吨，区间涨幅-1.73%，区间振幅 6.71%。

图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图



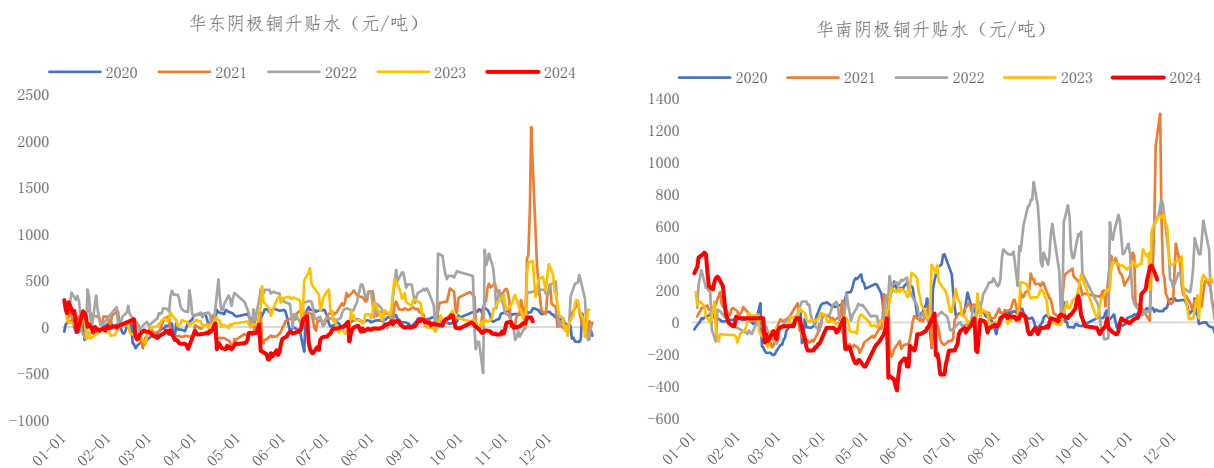
数据来源：博易大师

图：沪铜价差结构/期现结构



数据来源：Wind，冠通研究

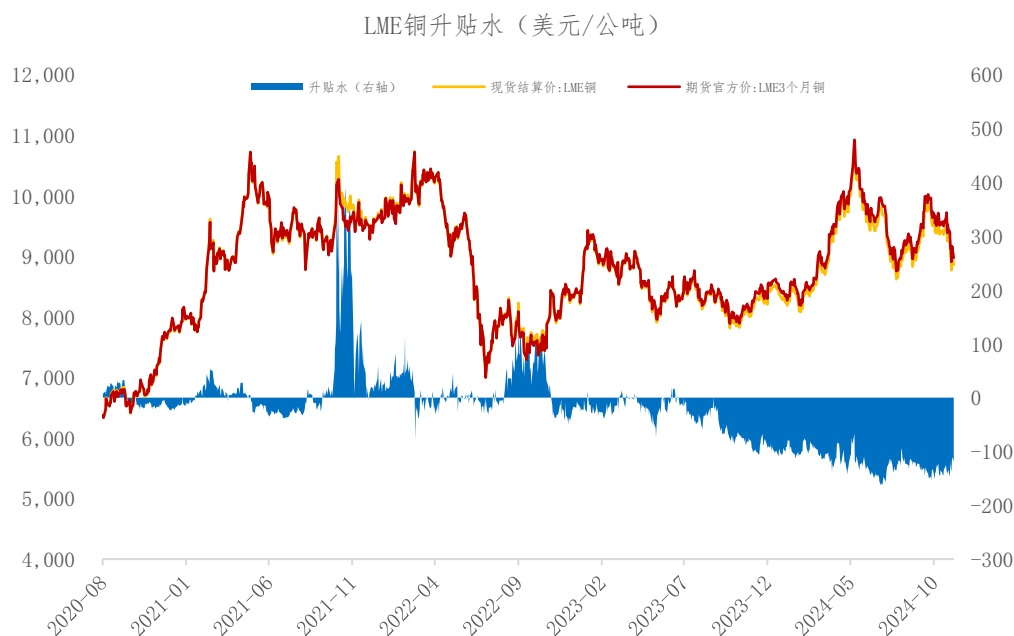
图：华东、华南阴极铜升贴水



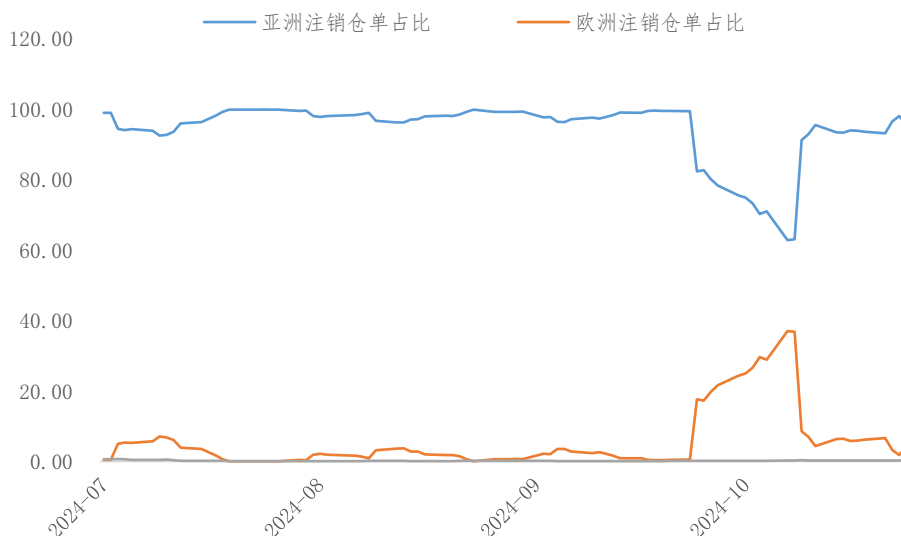
数据来源：Wind，冠通研究

截至 11 月 15 日，华东现货平均升贴水 105 元/吨，华南平均升水 355 元/吨，随着铜价下跌，下游采购情绪回暖，本周华东、华南铜价大幅升水，沪铜期货合约依旧维持 Contango 结构，远期预期向好。

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15日, LME铜周内涨跌幅-2.47%, 报收于9165.5美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行, 周平均贴水-129美元/吨, 相较上周出现收窄。

四、铜库存信息汇总

截至11月18日, 国内精铜矿7个主要港口铜精矿累库幅度出现放缓, 本周小幅上涨10.8万吨, 至95.5万吨, 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。

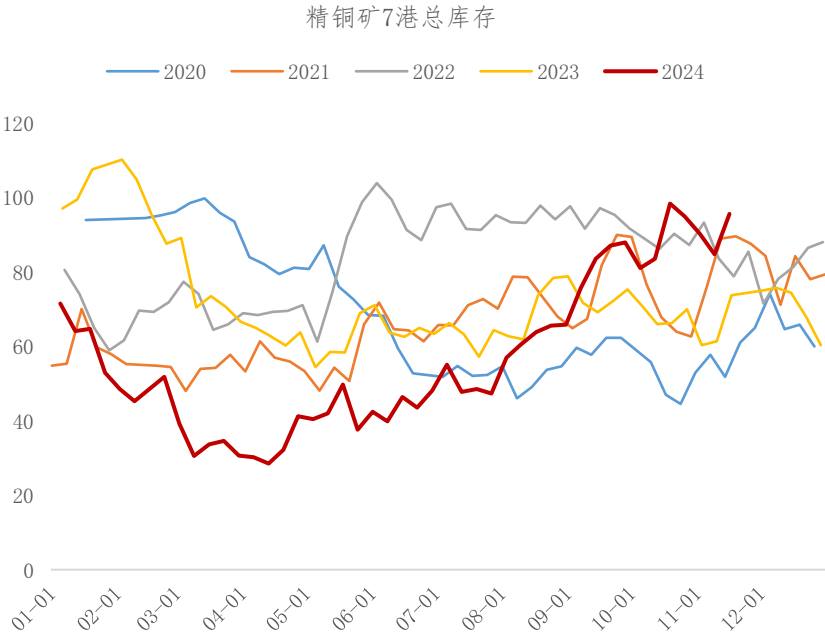
海关总署11月7日数据显示, 中国10月铜矿砂及其精矿进口量为231.4万吨, 1-10月铜矿砂及其精矿进口量为2335万吨, 同比增长3.3%。

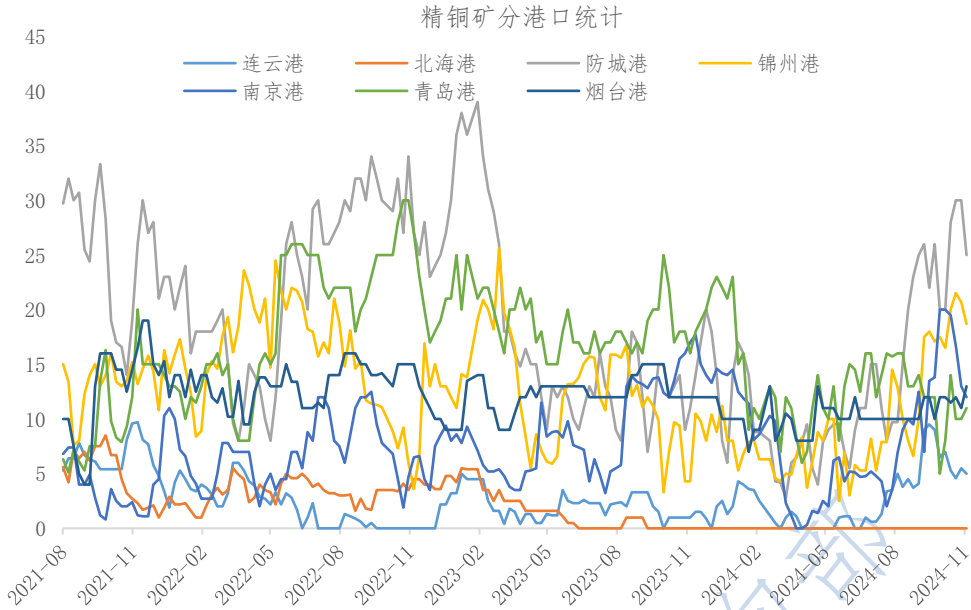
图：国内精炼铜供需平衡表

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





LME 的 Futures Banding report 数据显示，相较于 11 月 8 日，截至 11 月 13 日，多头在 M1 上的比重无明显变化，但在 M2 和 M3 上的比重有所减少。空头在 M1 上的仓位有所减少，在 M3 上的比重有所增加。综合来看，短期情绪偏弱。

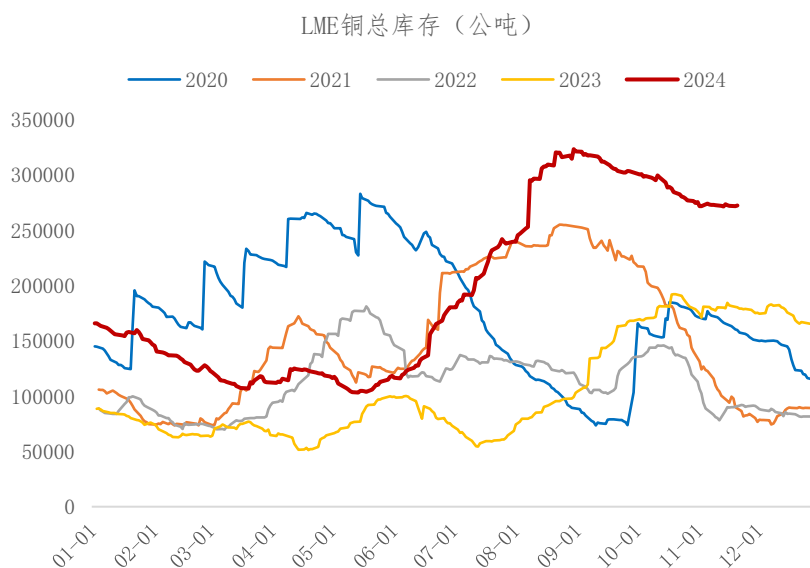
LME 期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	2	1	2	3	3
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

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

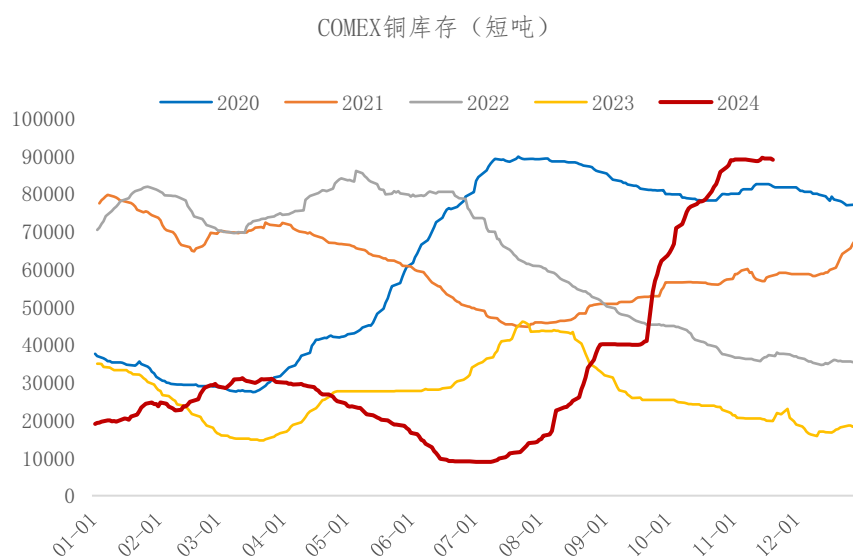
图：LME 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

截止 11 月 15 日，LME 铜库存录得 27.2 万公吨，本周 LME 去库速度大幅放缓，基本上和上周库存持平。

图：COMEX 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

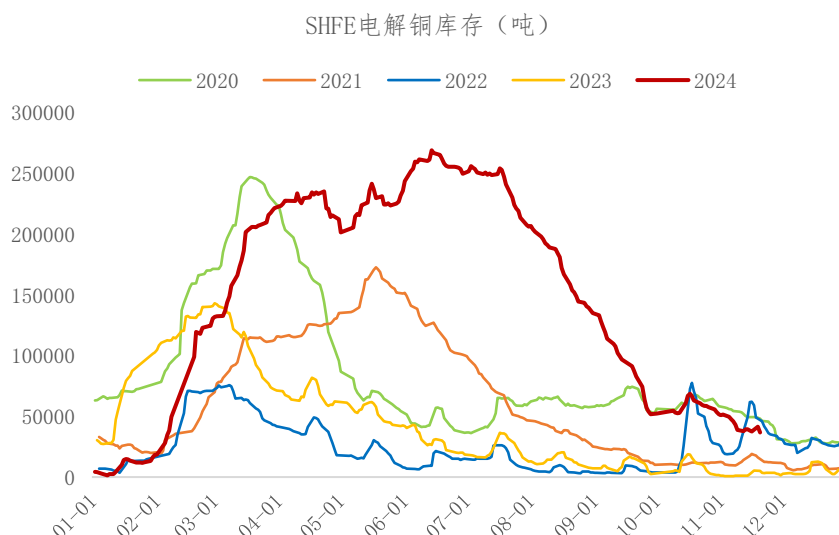
截至 11 月 15 日，COMEX 铜库存录得 8.92 万短吨，最近一周 COMEX 铜库存涨 628 短吨，涨跌幅 +0.7%，相较月初上涨幅度为 14.6%。本周 COMEX 铜库存再度小幅转涨，全球显性库存维持高位下，铜价有所承压。

COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	11月8日	11月11日	11月13日	11月14日	11月15日
注册仓单	70796	70796	70796	70796	70783
非注册仓单	18006	17814	18096	18670	18455
总计	88802	88610	88892	89466	89238

图：上海期货交易所阴极铜库存

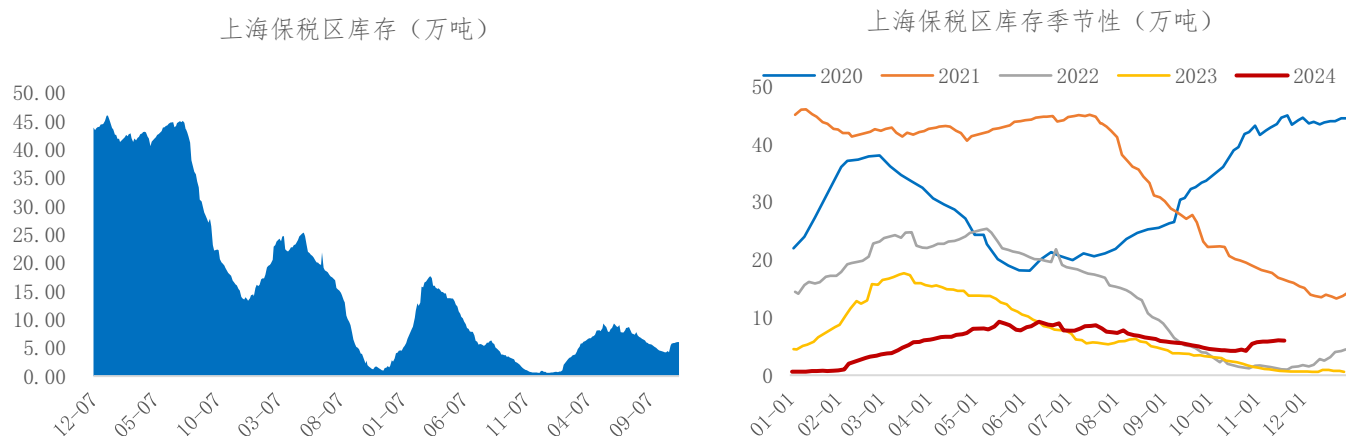


数据来源：Wind，冠通研究

截至 11 月 15 日，上期所录得铜库存 3.74 万吨，相比上周库存涨跌-0.02 万吨，涨跌幅-0.7%。相比上月涨跌-2.9 万吨，涨跌幅-43.7%。国内铜库存依旧延续去库，但去库幅度已经有所放缓。

截至 11 月 14 日，据 SMM 调研了解，保税区铜库存环比（11 月 7 日）增加 0.29 万吨至 6.28 万吨。其中上海保税保税库存环比增加 0.25 万吨至 5.86 万吨；广东保税环比增加 0.04 万吨至 0.42 万吨。本周保税库库存持续增加，主要是由于周初市场接货意愿依旧不佳，许多贸易商将到港货源送入保税库内。

图：上海保税区库存/季节性图表



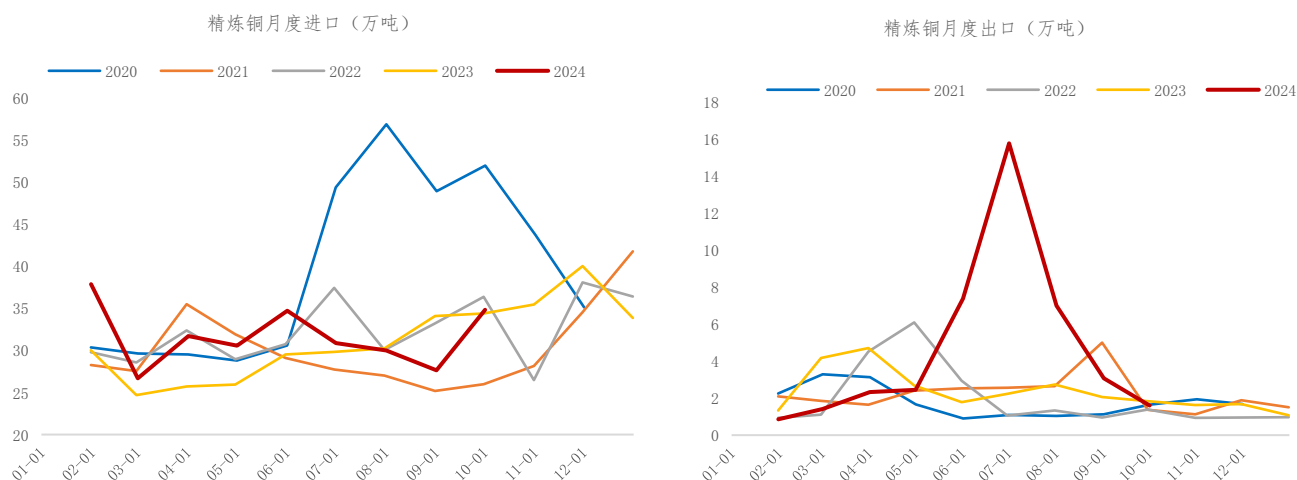
数据来源：Wind，冠通研究

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%。

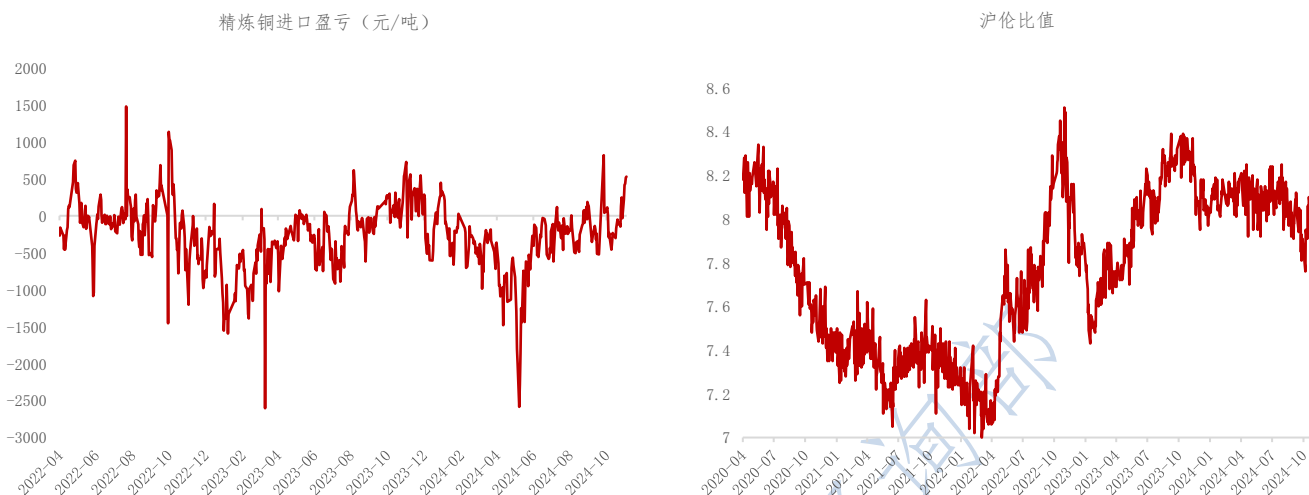
2024 年 11 月 15 日，财政部、国家税务总局发布《关于调整出口退税政策的公告》，自 2024 年 12 月 1 日起，取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税，将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由 13% 下调至 9%。

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

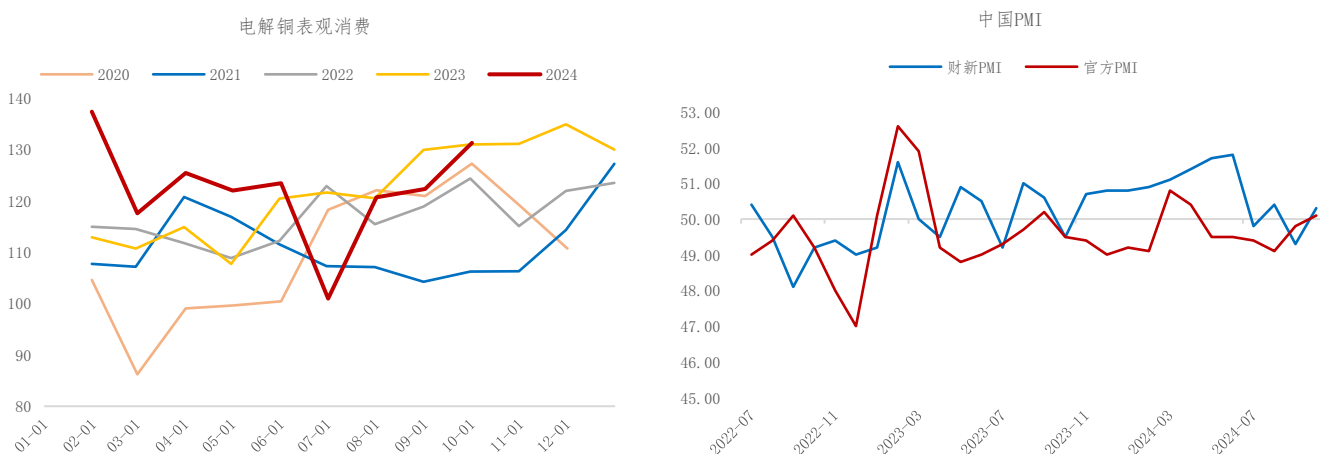


数据来源：Wind，冠通研究

截至 11 月 18 日，精炼铜本期平均进口盈亏 530.24 元/吨，进口盈亏整体维持上升态势，国内消费边际支撑仍存，国内铜库存低位，进口盈亏转正，进口窗口打开，沪伦比值走强。

六、下游终端需求

图：电解铜表观消费/中国 PMI



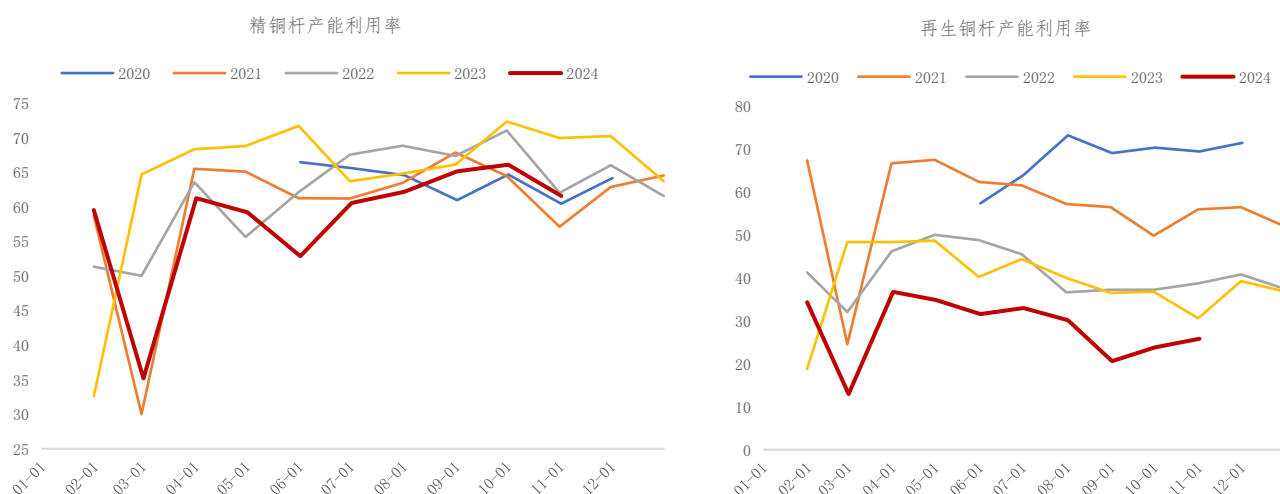
数据来源：Wind，冠通研究

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：本周SMM调研了国内主要大中型铜杆企业综合看企业开工率为82.8%，环比上升6.77个百分点，较预期值高4.18个百分点。开工率回升的主要原因是近期铜价下跌，下游电缆订单出现一行好转，带动开工率提升。

铜板带：据Mysteel调研本周12家铜板带加工企业，产量1.65万吨，周度产能利用率在72.52%，周环比增加0.97%，本周订单量1.35万吨，周环比增加500吨。本周铜价持续下滑，终端采购订单也有所增长，铜板带企业生产表现较为稳定，企业的整体生产积极性相对较高。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率

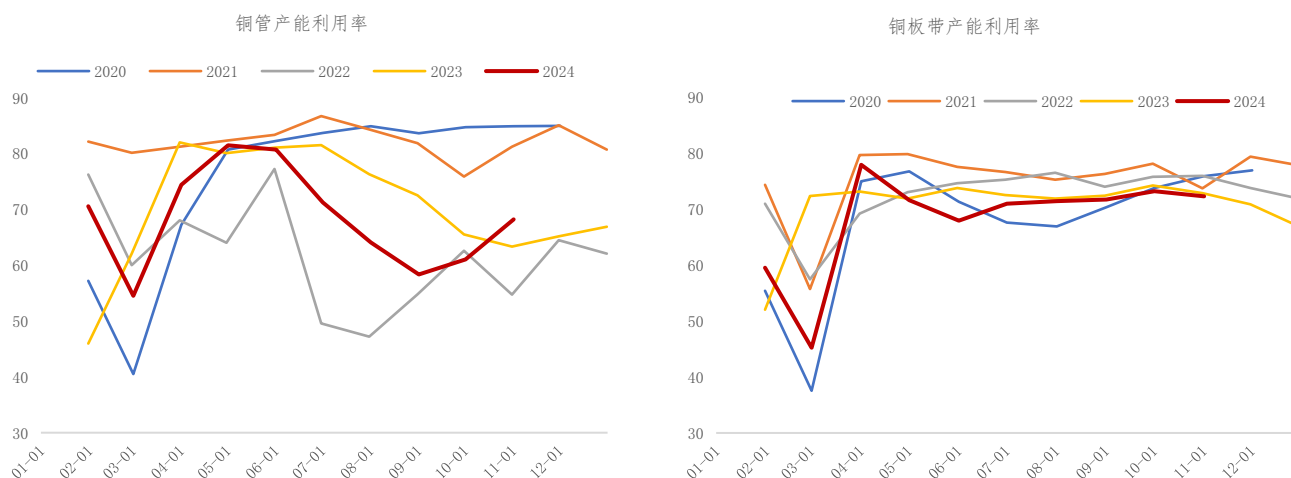


数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

铜管：Mysteel调研31家铜管生产，本周样本企业周度总产能4.6万吨，周度总产量3.1吨，周环比上调2.3%；周度产能利用率在68.31%。双十一等电商节以及空调消费市场的活跃等因素的影响，带动市场需求，但企业对增幅看法偏保守，主要因为下游需求增速并不明显，空调库存依然高位，

家用市场需求一般,整体需求端虽增速但依然缓慢。

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，美元维持高位是近期造成铜价走弱的主要原因，国内三部门联合发布楼市税收优惠新政，但统计局公布的月度房地产数据依旧表现不佳。供给方面，智利国家铜业公司向中国提供的2025年精炼铜合约溢价持稳，每吨89美元，与去年相比并未出现显著变化，同时斯诺登在铜业大会上表示，预计2025年一季度将出现近50万吨过剩，此消息一定程度上反映出供给边际偏宽松的事实。但国内TC/RC费用再度小幅转弱，矿端扰动影响依旧存在。本期国内铜库存小幅下降，海外库存维持历年高位，美铜再度累库，全球显性库存偏高令铜价承压。需求方面，由于铜价下跌，下游铜杆、线缆企业开工率环比均出现增长。同时新能源领域消费韧性依旧，10月新能源汽车产销同比分别增长48%和49.6%，新车销量占汽车新车总销量的46.8%。同时国内铜库低位，进口盈亏转正，进口窗口打开，也反映出需求较强。价格方面，现货升水企稳，远月合约整体依旧维持升水，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，海外不确定性较大，国内消费存在韧性，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73000-80000，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。