

冠通期货研究咨询部

2024 年 11 月 27 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/>

美元走强对比需求韧性，预计铜价偏强震荡

摘 要

□ 摘要

本月沪铜价格整体震荡偏弱，本月初美国大选尘埃落定，特朗普当选带来市场预期的改变持续发酵，美元指数大幅上涨令基本金属价格承压。制造业方面，海内外制造业 PMI 数据表现分化，10 月中国制造业 PMI 数据高于预期和前值，连续两个月回升，重回扩张区间。美国数据再度转弱，欧元区涨跌不一，月底公布的 Markit 欧元区 PMI 数据创 10 个月以来的最低水平，制造业复苏整体依旧缓慢，整体来看，美元指数高位震荡，叠加制造业疲软利空铜价。供给方面，ICSG 报告 9 月全球精炼铜市场转为短缺，WBMS 统计结果同样亦为短缺。国内精炼铜产量自高位回落，产量同比转负，但进口精炼铜维持增长，国内生产不足依靠进口补充，需求存在支撑。国内 TC/RC 费用维持低位震荡，明年长单加工费谈判结果尚不明朗，原料供应有偏紧扰动预期。需求方面，整体来看，政策刺激依旧提供边际支撑，新能源汽车，家电以旧换新表现依旧亮眼，需求边际韧性仍存，近期铜价下跌，下游情绪好转，华东华南现货维持升水，沪铜远期合约维持 Contango 结构，市场预期向好。总的来看，当下影响铜价的主要矛盾为海外美元走强施压铜价对比国内消费需求仍具韧性，预计后市偏强震荡，操作上，多头低位轻仓试多。

风险点：

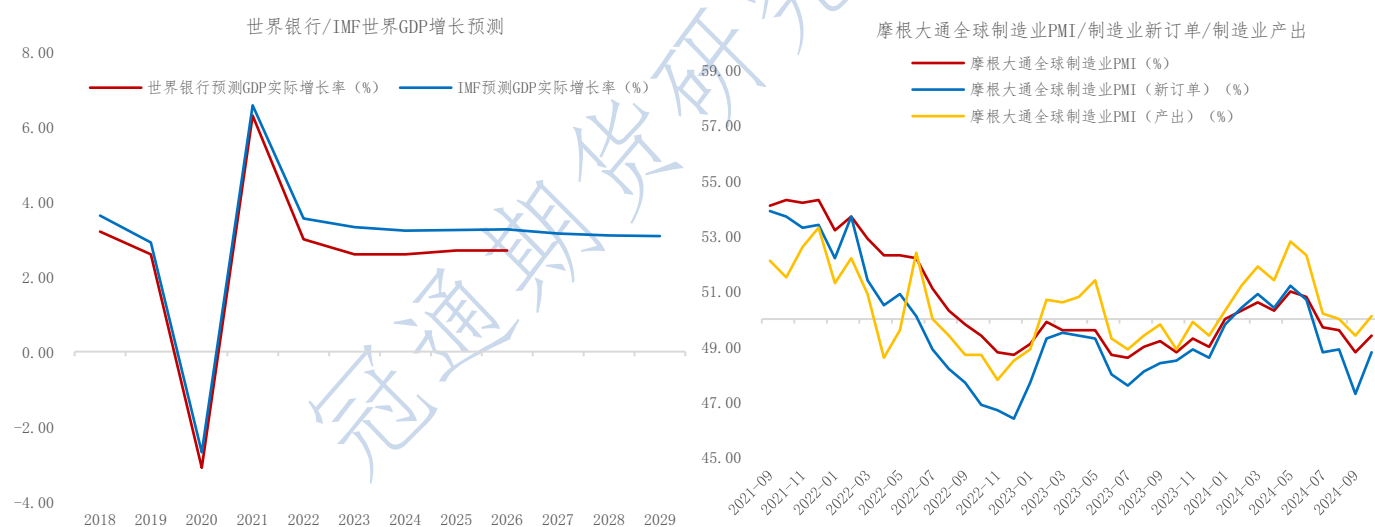
- 1、特朗普政策不确定性
- 2、炼厂长协费用暂不明确

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。

2024 年 10 月份摩根大通全球制造业 PMI 为 49.4%，较上月提升 0.6 个百分点，连续 4 个月在荣枯线之下。但分项中，产出和新订单均出现回升，其中产出为 50.1。

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

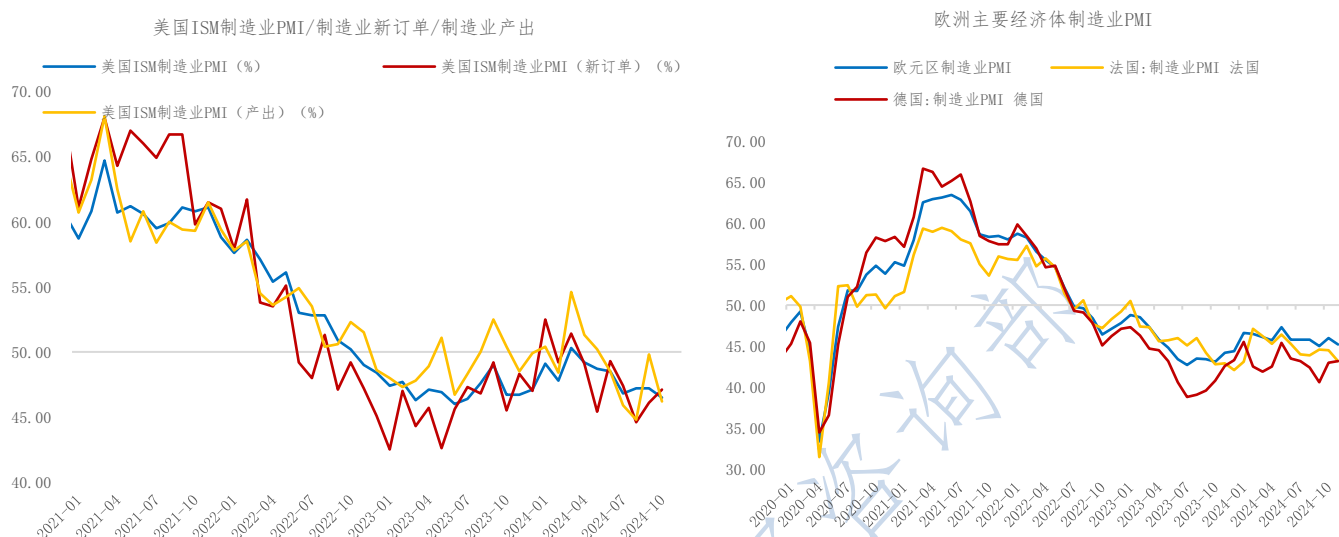


数据来源：Wind，冠通研究

ISM 报告显示，10 月份，美国制造业 PMI 为 46.5%，较上月下降 0.7 个百分点，连续 4 个月低于 48%。分项指数变化显示，新订单指数较上月小幅上升，但指数仍在 48% 以下，生产指数环比降幅明显，指数在 47% 以下，从业人员指数虽较上月上升，但仍在 45% 以下较低水平。美国制造业需求偏弱。

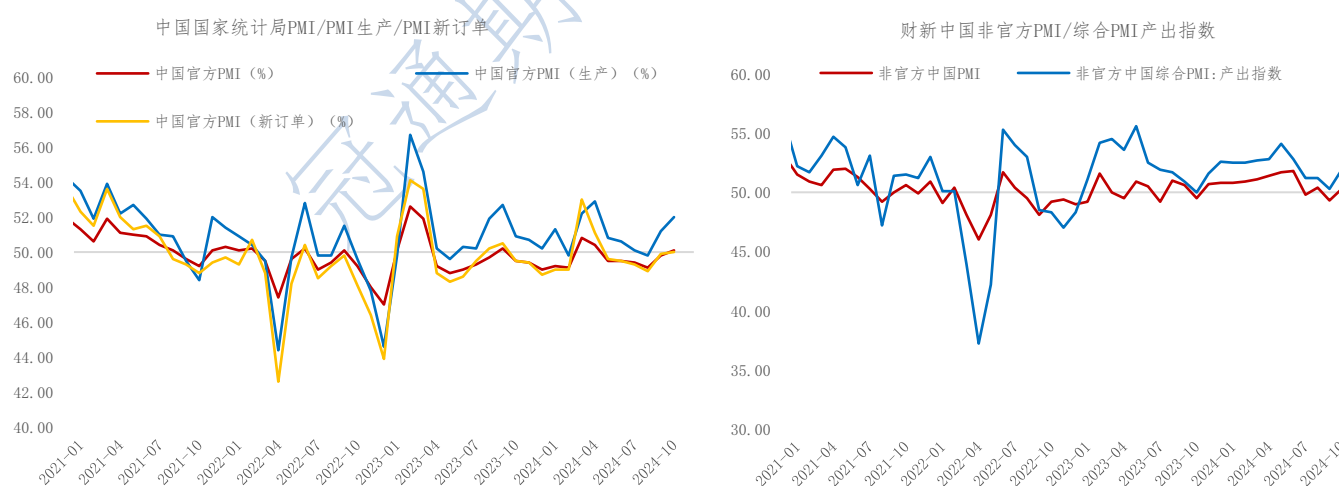
欧元区 11 月制造业 PMI45.2，服务业 PMI49.2，均低于前值和预期，首次双双负增长。德国 11 月制造业 PMI 初值 43.2，略微好于预期。法国 11 月制造业 PMI 初值 43.2，低于预期 44.5 和前值。

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

国家统计局发布的 10 月制造业采购经理指数显示，10 月份 PMI 为 50.1%，比上月上升 0.3 个百

分点，制造业景气水平回升至荣枯线以上，从分类指数来看，10 月生产指数为 52.0%，较上月上升 0.8 个百分点，于扩张区间显著上行，表明生产端延续扩张态势；10 月新订单指数为 50.0%，比上月上升 0.1 个百分点，表明需求端有所回暖。

10 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 50.3，高于 9 月 1 个百分点，重回扩张区间；财新中国服务业 PMI 提高 1.7 个百分点至 52，为三个月来最高。两大行业景气度回升，带动当月财新中国综合 PMI 升至 51.9，高于 9 月 1.6 个百分点，为四个月以来新高。

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

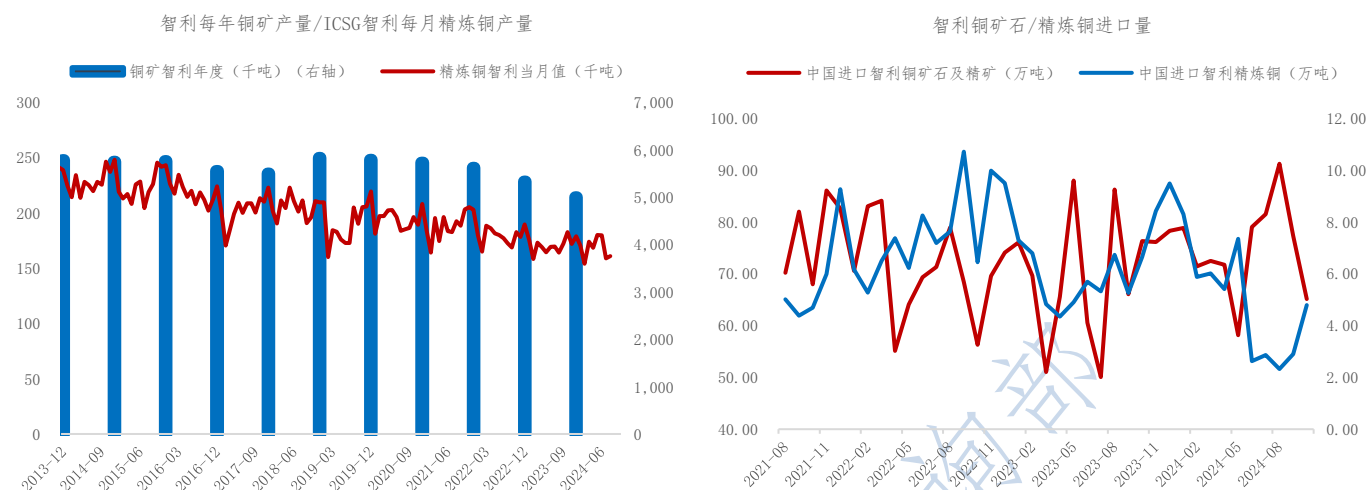
	2021	2022	2023	2023	2024	2024	2024	2024	2024	2024
单位：千吨				1月-8月		5月	6月	7月	8月	9月
铜矿产量	21260	21921	22401	14560	14859	1890	1852	1869	1945	1925
铜矿产能	26274	27046	28180	18205	18974	2415	2345	2429	2436	2363
铜矿产能利用率（%）	81	81.1	79.5	80	78.3	78.3	79	76.9	79.8	81.4
原生精炼铜	20787	21145	22057	14491	15242	1940	1899	1921	1925	1838
再生精炼铜	4149	4153	4489	2954	3090	388	391	397	399	385
精炼铜产量（原生+再生）	24936	25298	26547	17445	18332	2328	2289	2318	2323	2223
精炼铜产能	30733	31426	32253	21259	21829	2773	2690	2798	2816	2748
精炼铜产能利用率（%）	81.1	80.5	82.3	82.1	84	84	85.1	82.9	82.5	80.9
精炼铜消费	25211	25832	26549	17370	17797	2269	2165	2245	2269	2354
精炼铜库存（期末值）	1210	1258	1191	1176	1540	1384	1466	1506	1540	1434
库存期间变动	-26	48	-67	-82	349	25	82	40	33	-110
供需平衡	-275	-534	-3	75	535	60	125	73	54	-131
季节性调整后平衡				18	421	56	148	84	41	-73
考虑中国保税区库存后平衡	-473	-661	-30	98	601	72	132	63	42	-149

数据来源：ICSG，冠通研究

据 ICSG 数据统计显示，2024 年 1-9 月，全球铜矿产量增长 1.8%。精炼铜产量提升 4.1%。其中，原生精炼铜产量上涨 2.6%，再生精炼铜上涨 4.2%。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，2024 年 1-9 月精炼铜需求增长 2.5%，其中中国显性需求增加 3%。整体而言，1-9 月精炼铜总体过剩大约 35.9 万吨。如

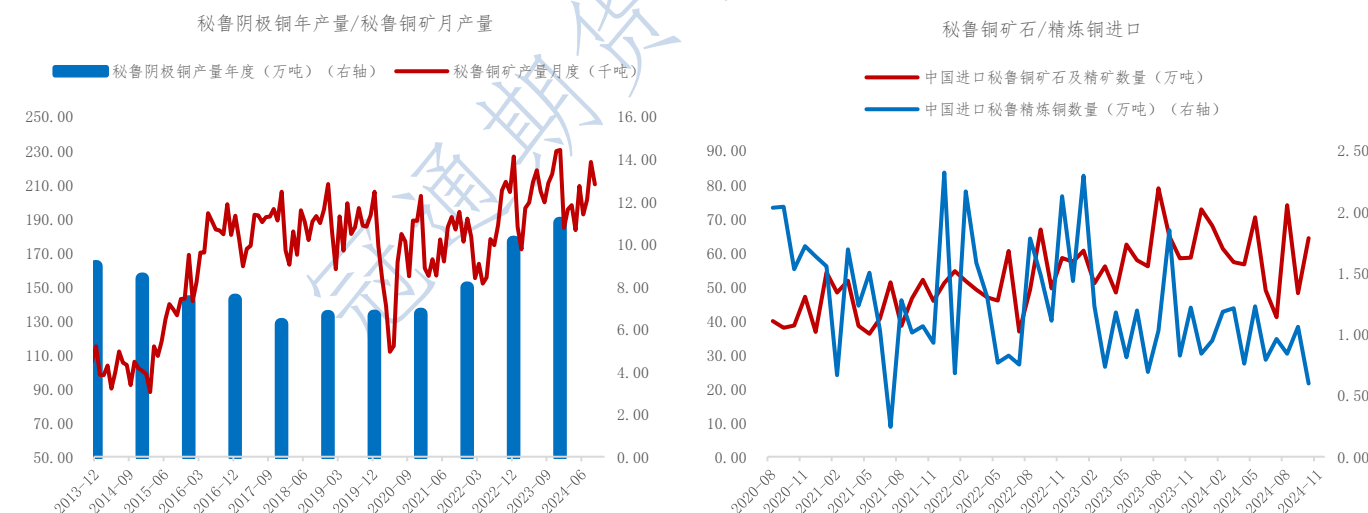
果调整过中国保税区的库存，1-8月全球过剩40.2万吨。

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



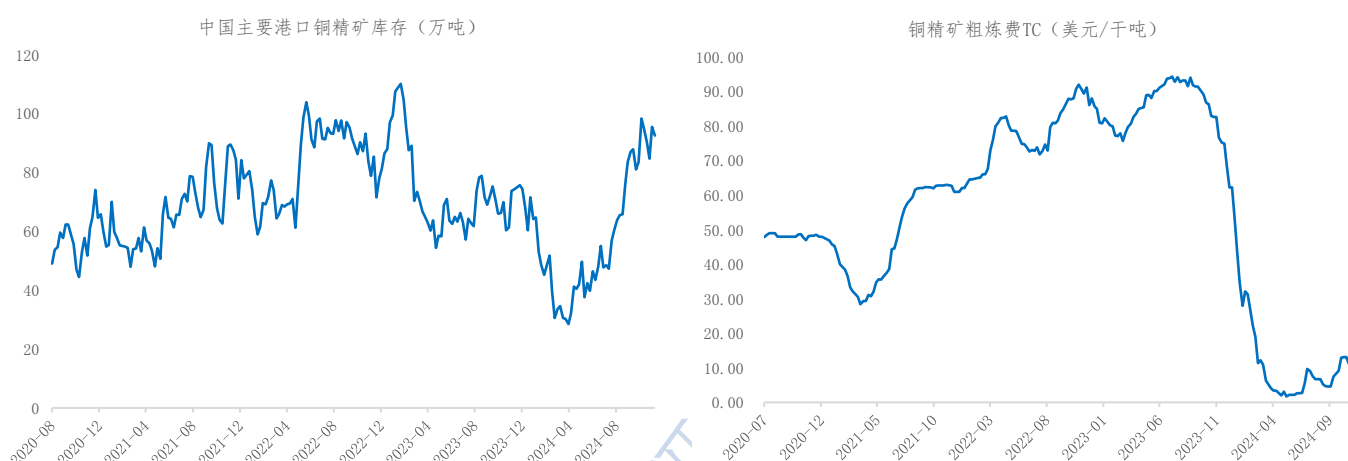
数据来源：Wind，冠通研究

智利国家统计局数据显示，智利9月铜产量为47.8万吨，环比增长1.6%，同比增长4.2%。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。智利 10 月铜出口量为 20.6 万吨，当月对中国出口铜 5.8 万吨。智利 10 月铜矿石和精矿出口量为 137 万吨，当月对中国出口铜矿石和精矿 99.6 万吨。

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 2,335.5 万吨，同比增长 3.3%。

图：中国主要港口铜精矿库存；铜精矿粗炼费 TC

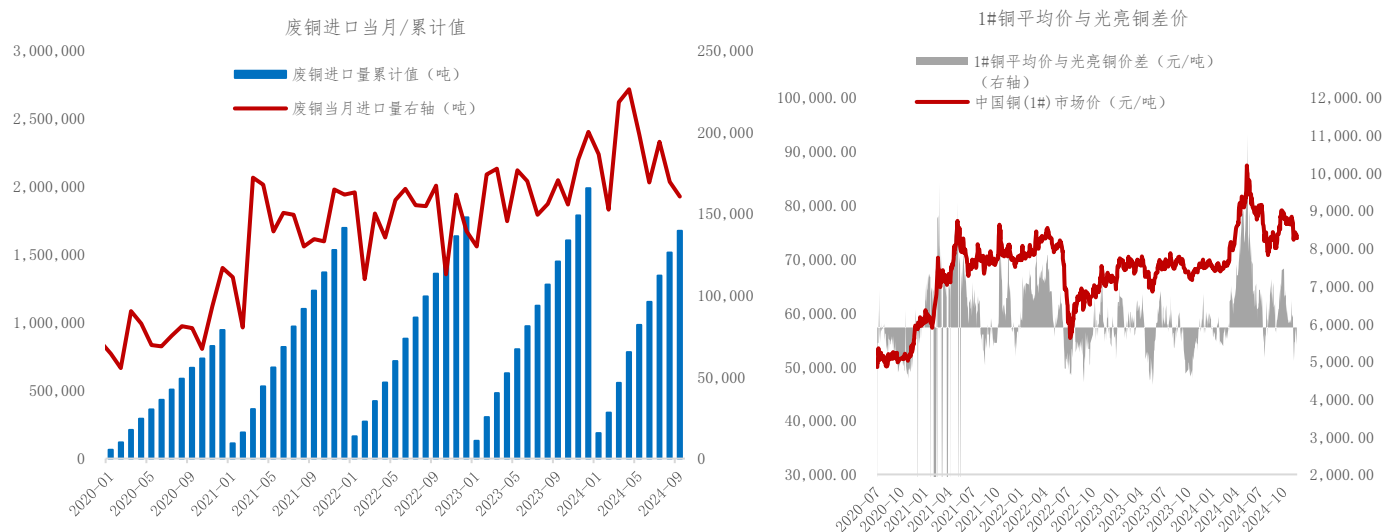


数据来源：Wind，冠通研究

2024 年 1-10 月中国进口精炼铜共 300.8 万吨，累计同比增加 6.67%；其中 10 月进口 35.93 万吨，环比增加 11.43%，同比上升 7.67%。11 月 19 日秘鲁能源部数据，9 月份该国铜产量为 23.24 万吨，同比下降 1.2%。前三季度，秘鲁铜产量累计为 199.36 万吨，同比下降 0.6%。最近，秘鲁政府将 2024 年铜产量预期从年初估计的 300 万吨下调为 280 万吨。

截至 11 月 22 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 92.5 万吨，相比月初 81 万吨，累库 11.5 万吨，涨跌幅+12.1%。港口精铜矿库存已超越逾 4 年同期高位。截止 11 月 22 日，我国现货粗炼费（TC）11.4 美元/干吨，RC 费用 1.15 美分/磅，TC/RC 费用维持低位震荡，矿端不足扰动因素仍存。

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

10月精炼铜（电解铜）产量111.6万吨，同比下降1.3%；1-10月累计产量1116.9万吨，同比增长4.5%，国内精炼铜产量维持高位，但同步增速大幅放缓，进口精炼铜抬升，补充国内不足。

海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，2024年10月中国铜废料及碎料进口量18.3万吨，较上月环比增加14.22%，同比增加17.88%。废铜进口转增原因有两个，首先，9月再生铜原料进口完全处于亏损状态，这直接抑制了贸易商的进口意愿。直至10月中下旬，进口窗口打开，部分贸易商积极采购，推动10月进口量环比小幅增加。其次，10月铜价回落且稳定，贸易商采购情绪略有回升，导致废铜进口量较9月有所上升。

三、伦铜/沪铜价格行情回顾

截止11月27日，本月沪铜主力合约整体维持震荡，本月最高价78170元/吨，最低价73050元/吨，区间涨跌幅-3.43%，区间振幅6.69%。伦铜电3周期内最高价9782美元/吨，最低价8867美元/吨，区间内涨跌幅-6.79%，区间振幅9.46%。从沪铜价差结构来看，近期沪铜整体维持Contango结构，远期预期依旧向好。

图：沪铜主力合约日线图/伦铜电 3 日线图

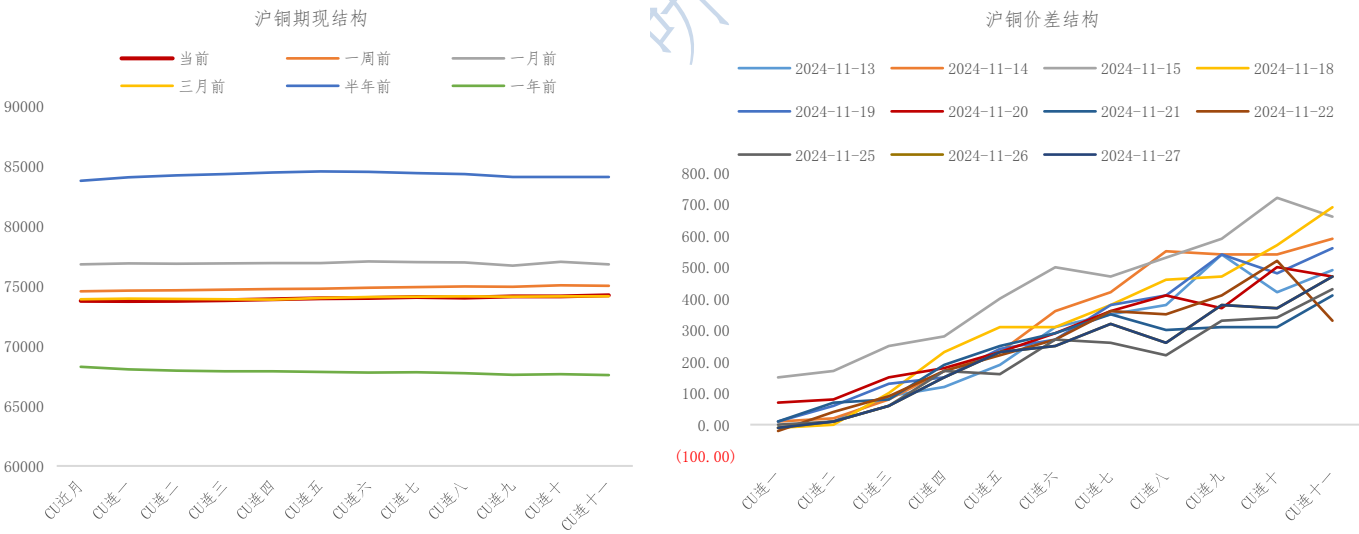


沪铜主力合约日线图

伦铜电 3 日线图

数据来源：Wind，冠通研究

图：沪铜价格结构

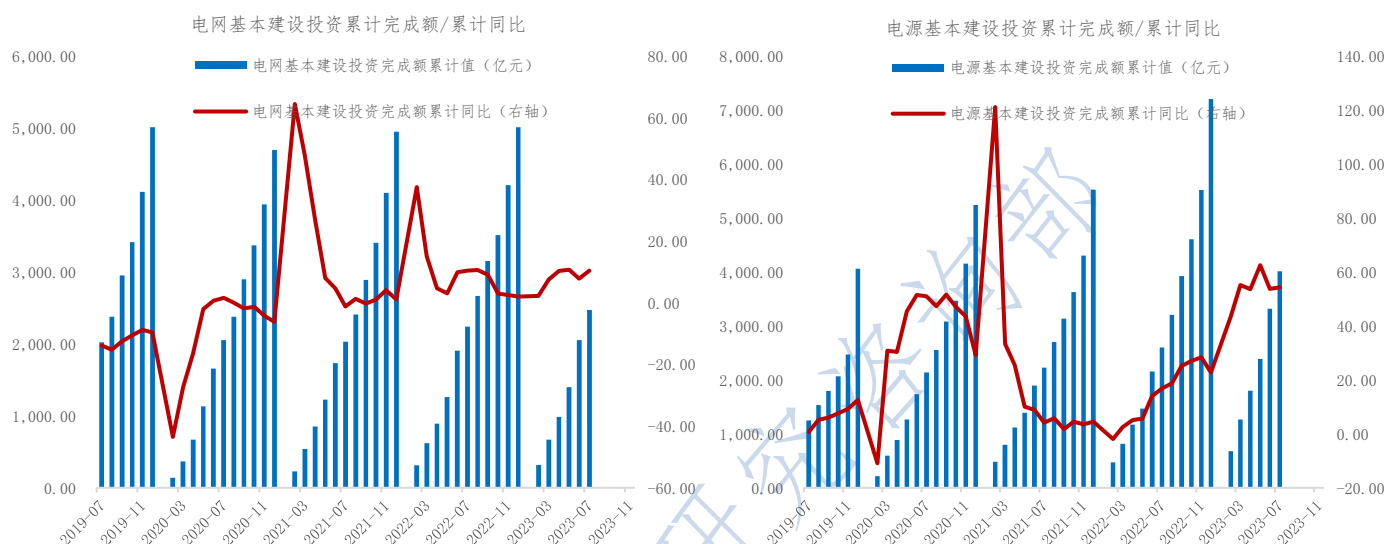


数据来源：Wind，冠通研究

四、11 月铜需求情况

截至10月底，全国累计发电装机容量约31.9亿千瓦，同比增长14.5%。其中，太阳能发电装机容量约7.9亿千瓦，同比增长48.0%；风电装机容量约4.9亿千瓦，同比增长20.3%。1-10月份，全国发电设备累计平均利用2880小时，比上年同期减少128小时；全国主要发电企业电源工程完成投资7181亿元，同比增长8.3%；电网工程完成投资4502亿元，同比增长20.7%。

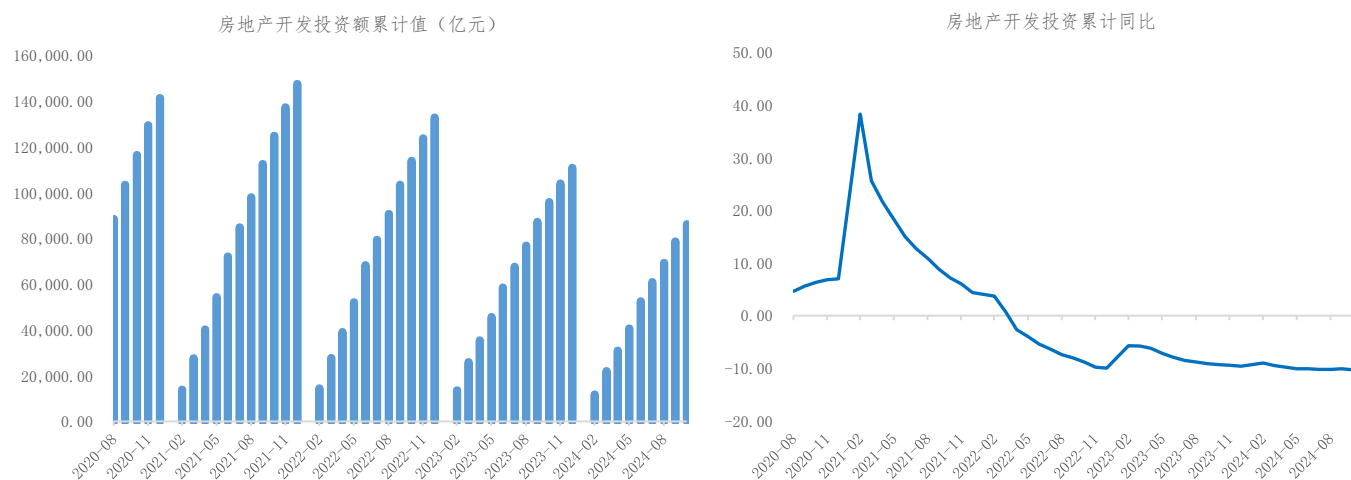
图：电网基建完成额/累计同比；电源基建完成额/累计同比



数据来源：Wind，冠通研究

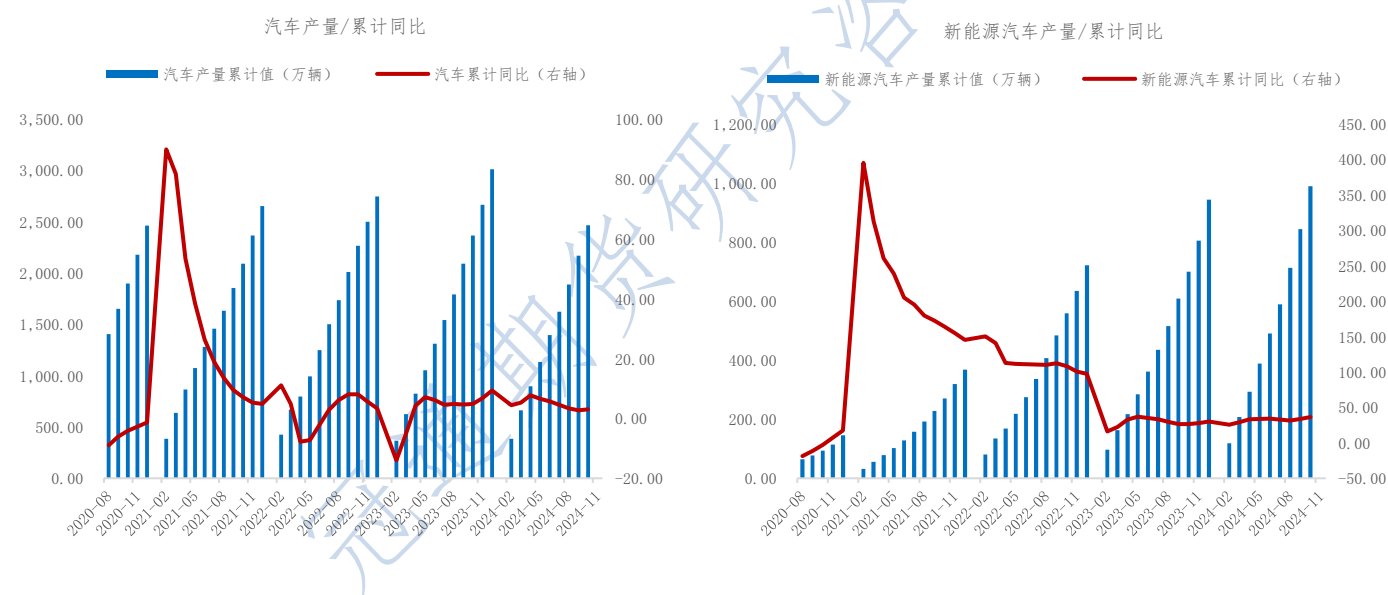
11月15日，国家统计局发布数据显示，1—10月份，全国房地产开发投资86309亿元，同比下降10.3%（按可比口径计算）；其中，住宅投资65644亿元，下降10.4%。1—10月份，房地产开发企业房屋施工面积720660万平方米，同比下降12.4%。其中，住宅施工面积504493万平方米，下降12.9%。房屋新开工面积61227万平方米，下降22.6%。其中，住宅新开工面积44569万平方米，下降22.7%。房屋竣工面积41995万平方米，下降23.9%。其中，住宅竣工面积30702万平方米，下降23.4%。

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

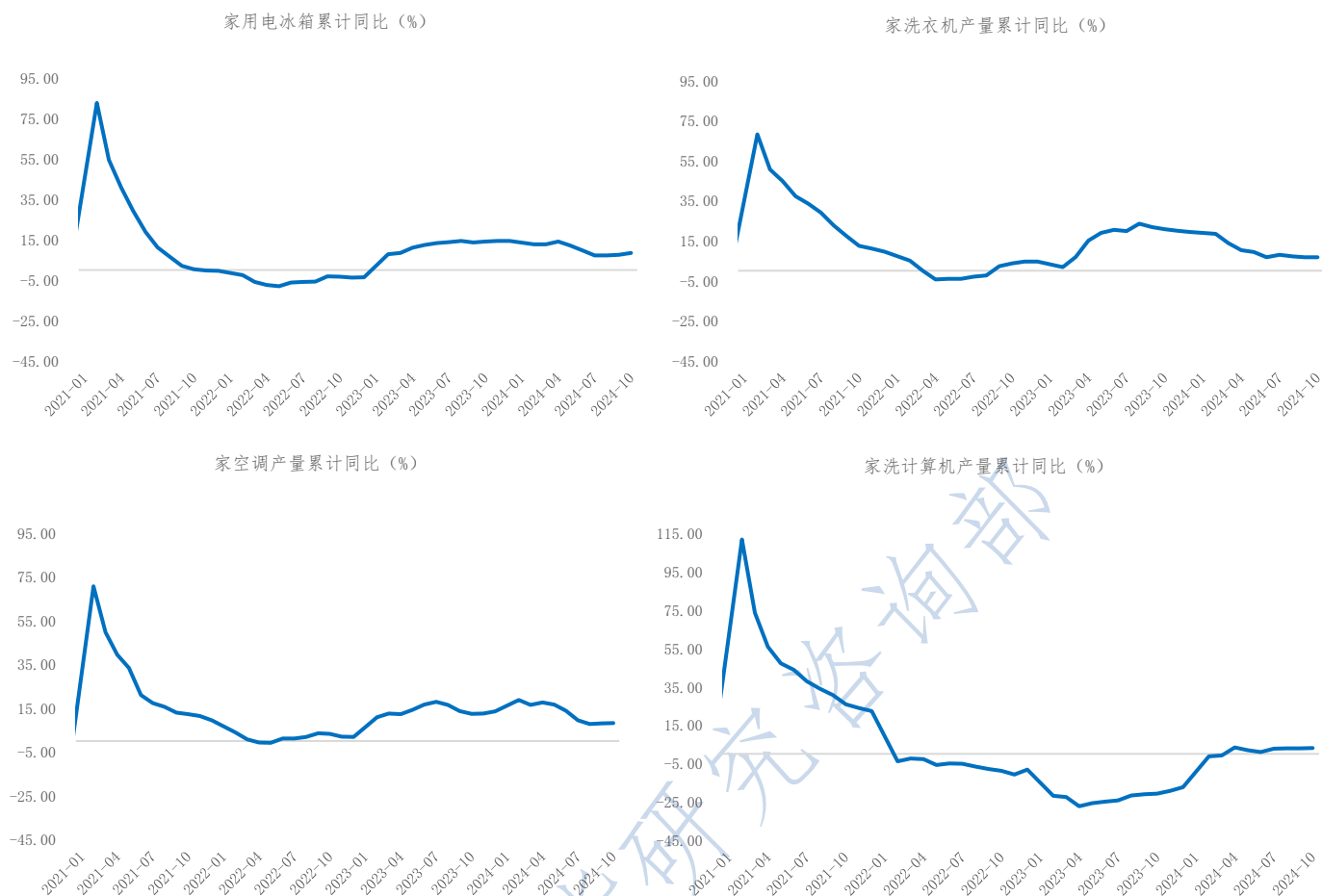
图：汽车产量/累计同比；新能源汽车产量/累计同比



数据来源：Wind，冠通研究

2024年10月，我国汽车产销分别完成299.6万辆和305.3万辆，同比分别增长3.6%和7%。其中，新能源汽车产销分别完成146.3万辆和143万辆，同比分别增长48%和49.6%。1—10月，新能源汽车产销分别完成977.9万辆和975万辆，同比分别增长33%和33.9%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的39.6%。10月，新能源汽车出口12.8万辆，同比增长3.6%。1—10月，新能源汽车出口105.8万辆，同比增长6.3%。

图：家电产业数据

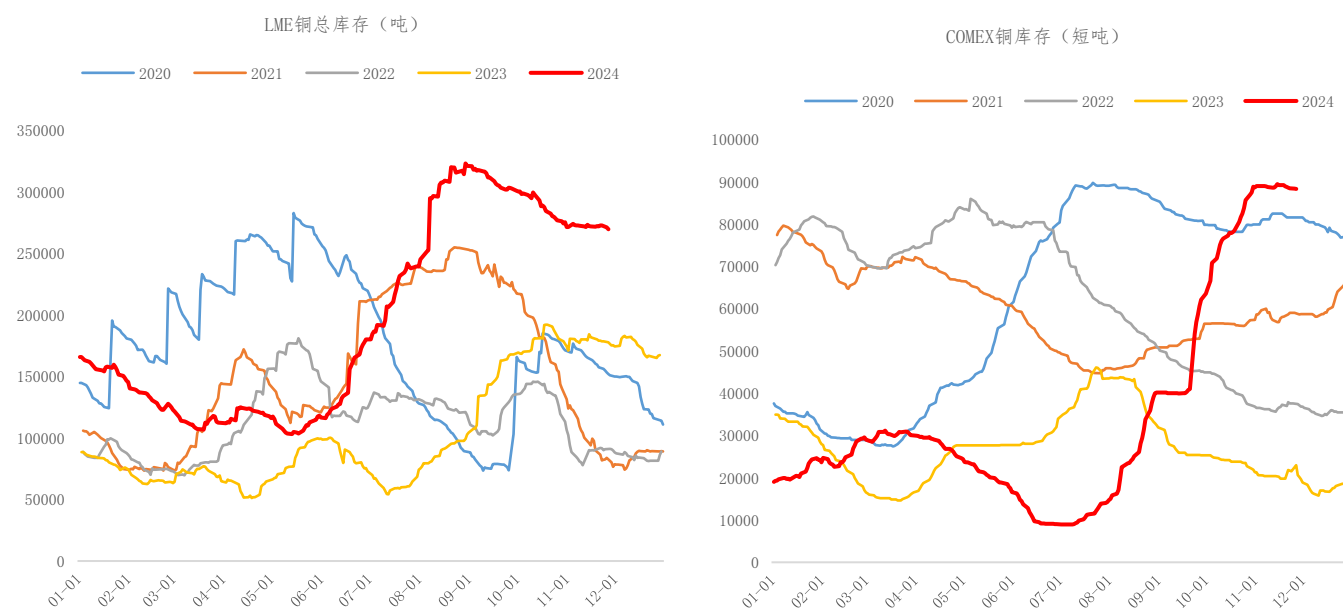


数据来源：Wind，冠通研究

五、11月铜库存最新动向

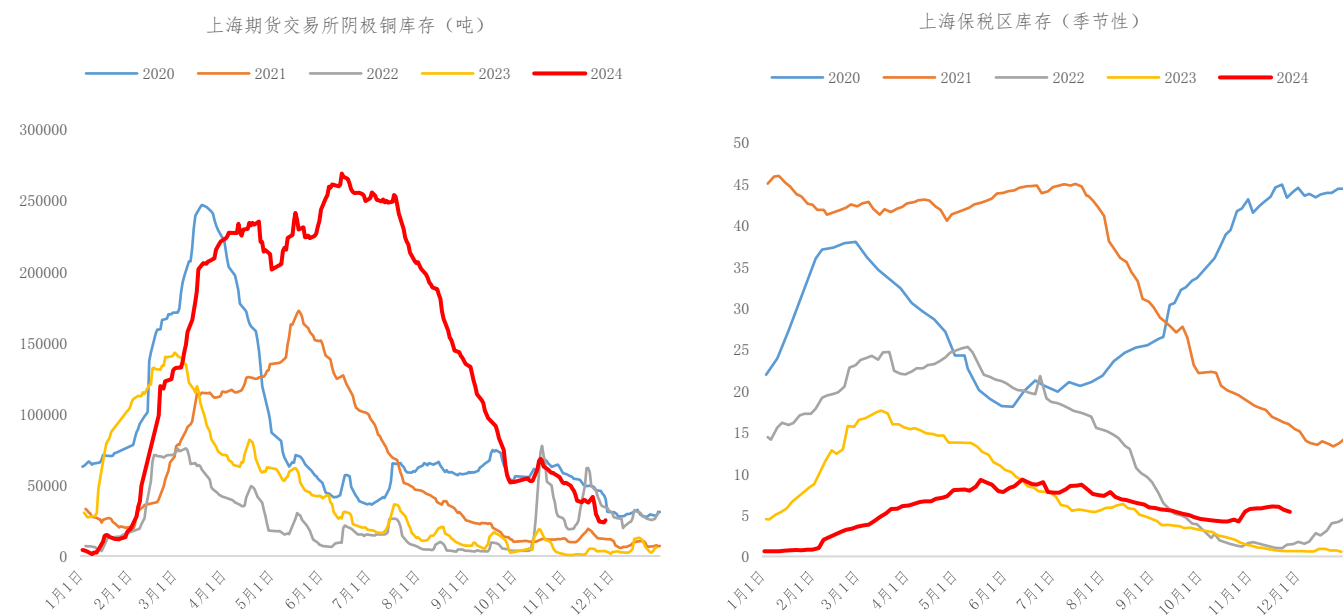
截止11月26日，LME录得库存26.9吨，较月初下降7300吨，跌幅2.6%，COMEX录得库存8.8万短吨，较月初上涨0.2万短吨，涨幅3.08%。海外铜库存去库速度大幅放缓，高库存对铜价形成压制。

图：LME铜库存;COMEX铜库存



数据来源: Wind, 冠通研究

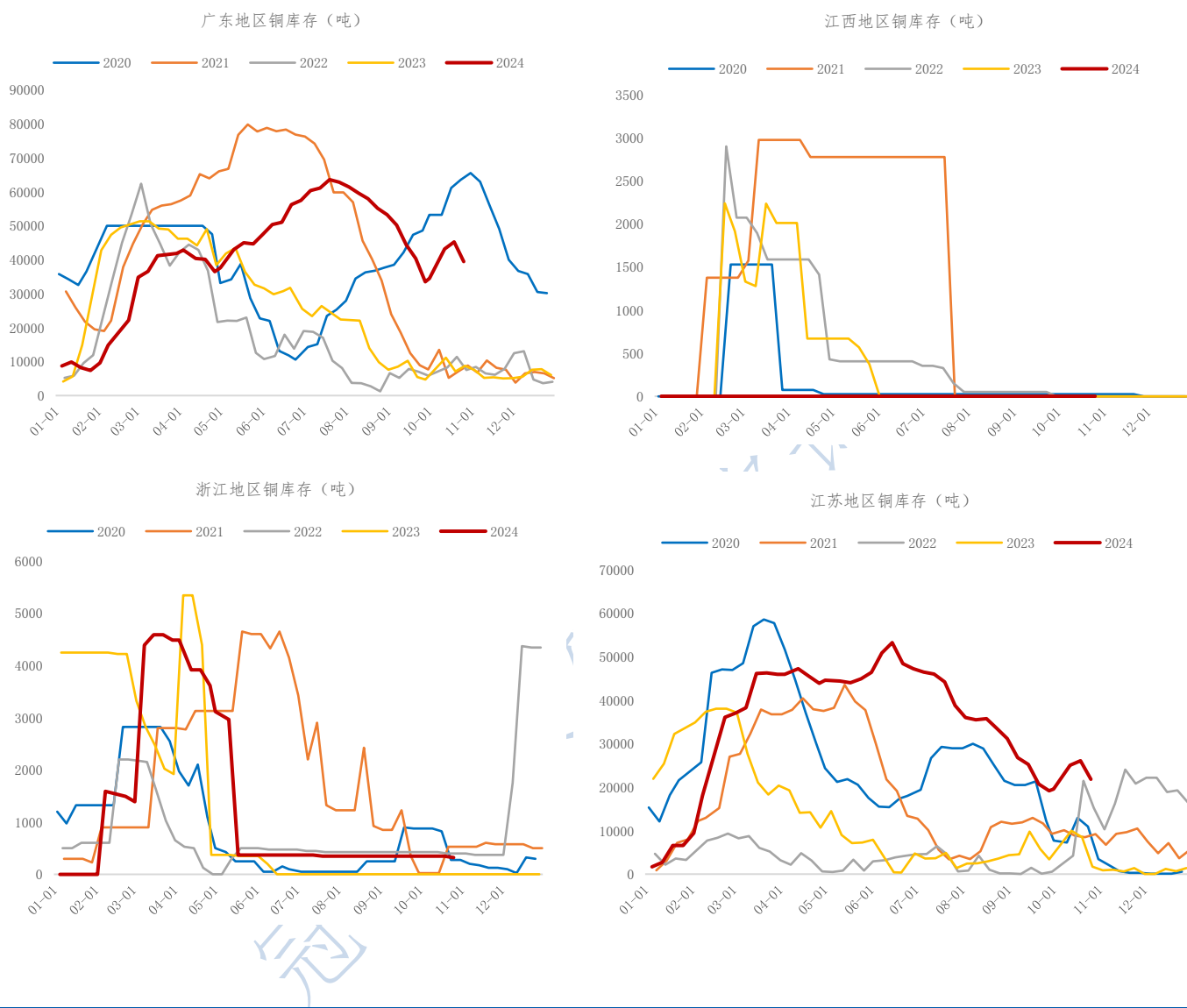
图: 上期所铜库存; 上海保税区库存



数据来源: Wind, 冠通研究

截至11月26日, 上海期货交易所录得库存2.5万吨, 相较于月初下跌2.6吨, 涨跌幅-51.4%。截至11月21日, 上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计6.2万吨, 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 11 月 21 日周四，SMM 全国主流地区铜库存较周一增加 0.21 万吨至 16.13 万吨，但较上周四下降 0.3 万吨，连续五周周度去库但去库速度在放缓。相比周一库存的变化，全国各地区的库存增减不一，其中只有广东和江苏的库存在下降。总库存较去年同期的 5.7 万吨高 10.43 万吨，其中上海地区较上年同期高 8.23 万吨，江苏地区高 1.67 万吨，广东地区高 0.6 万吨。

综上，本月沪铜价格整体震荡偏弱，本月初美国大选尘埃落定，特朗普当选带来市场预期的改变持续发酵，美元指数大幅上涨令基本金属价格承压。制造业方面，海内外制造业 PMI 数据表现分化，10 月中国制造业 PMI 数据高于预期和前值，连续两个月回升，重回扩张区间。美国数据再度转弱，欧元区涨跌不一，月底公布的 Markit 欧元区 PMI 数据创 10 个月以来的最低水平，制造业复苏整体依旧缓慢，整体来看，美元指数高位震荡，叠加制造业疲软利空铜价。供给方面，ICSG 报告 9 月全球精炼铜市场转为短缺，WBMS 统计结果同样亦为短缺。国内精炼铜产量自高位回落，产量同比转负，但进口精炼铜维持增长，国内生产不足依靠进口补充，需求存在支撑。国内 TC/RC 费用维持低位震荡，明年长单加工费谈判结果尚不明朗，原料供应有偏紧扰动预期。需求方面，整体来看，政策刺激依旧提供边际支撑，新能源汽车，家电以旧换新表现依旧亮眼，需求边际韧性仍存，近期铜价下跌，下游情绪好转，华东华南现货维持升水，沪铜远期合约维持 Contango 结构，市场预期向好。总的来看，当下影响铜价的主要矛盾为海外美元走强施压铜价对比国内消费需求仍具韧性，预计后市偏强震荡，操作上，多头低位轻仓试多。。

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。