

冠通期货研究咨询部

2024 年 12 月 4 日

美元回落叠加制造业回暖，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:gtfutures.com.cn)

公司网址：

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

摘 要

□ 摘要

上周盘面上沪铜周内整体维持窄幅震荡。宏观方面，特朗普关税政策预期兑现，美元指数冲高回落。制造业方面，中国 11 月份 PMI 为 50.3%，比上月上升 0.2 个百分点，美国 11 月 PMI 创 6 月以来新高，欧元区尽管整体处于荣枯线下，但萎缩幅度减弱，全球制造业有所企稳。供给方面，国内月度电解铜产量出现下滑，主要原因为原料紧张及部分冶炼厂检修，原料供应持续偏紧，同时国内 TC/RC 费用低位反复，矿端供给不足扰动依然存在。需求方面，据 SMM 统计，国内主要大中型铜杆企业综合开工率为 84.25%，环比下滑 0.3%，较预期值低 0.62%，但缆企业开工率为 94.37%，环比增长 4.07%，实现五周连涨，高于预计开工率 5.53%。同时，中国 10 月铜材进口增至 50.6 万吨，1-10 月累计进口同比增长 2.4%；铜矿砂进口同比增长 3.3%，精炼铜进口环比增长 10.91%，同比上升 8.61%，表明国内金属需求回暖。现货方面，华东华南现货地区升水，且本周大幅上涨，远期合约有所走弱但整体依旧维持 Contango，远期预期向好。总的来说，当下影响铜价的主要矛盾为美元相对较强对比制造业有回暖迹象，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 73000-76000，多头逢低轻仓试多。

风险点：

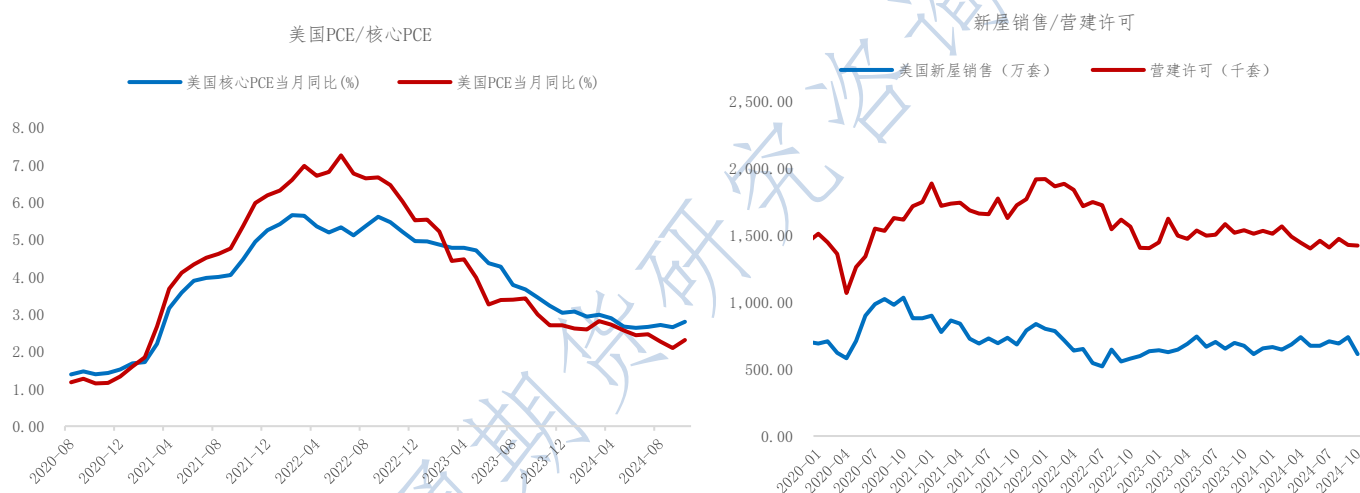
- 1、TC 费用仍维持低位，警惕矿端扰动。
- 2、地缘风险。

一、宏观基本面信息

美国商务部报告称，10月整体个人消费支出（PCE）价格指数上涨0.2%，与9月份涨幅持平。同比上涨2.3%，增速较9月加快0.2个百分点，符合预期。不包括食品和能源的核心PCE上个月上涨了0.3%，同比增速升至2.8%，这是自6月以来的首次上调。

美国10月新屋销售年化61万户，为2022年11月以来的最低水平，预期为72.5万户，9月前值73.8万户。新屋销售10月环比大跌17.3%，预期跌1.8%，9月前值为环比涨4.1%。新屋销售10月同比下降9.4%。

图：美国PCE/核心PCE；美国新屋销售/营建许可

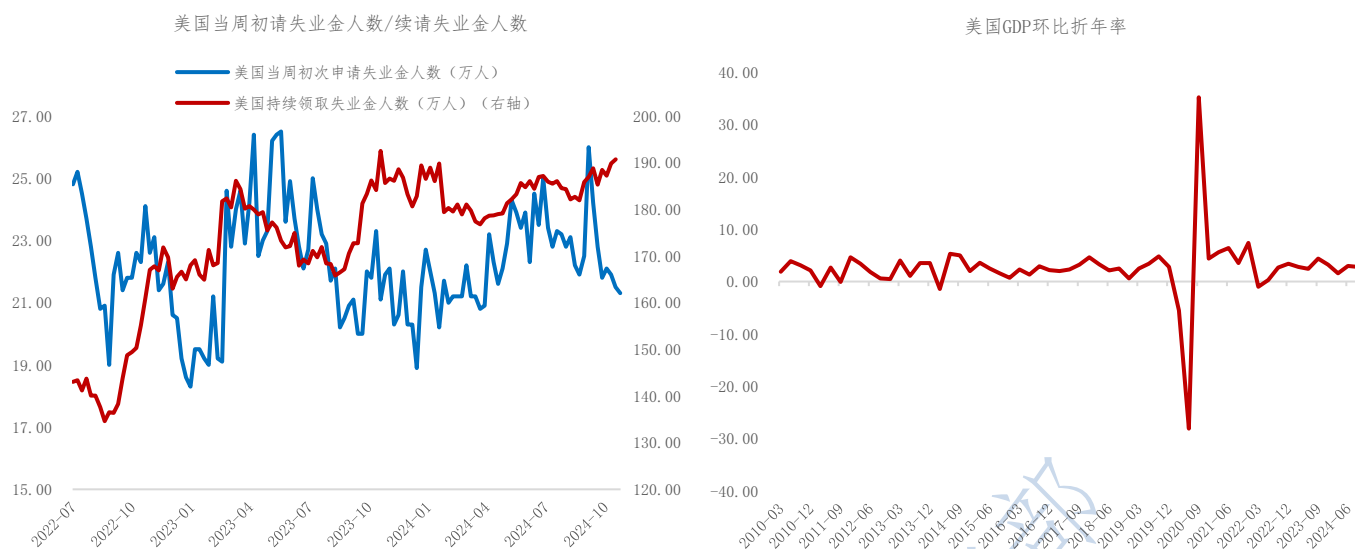


数据来源：Wind，冠通研究

美国至11月23日当周初请失业金人数21.3万人，预期21.6万人，前值由21.3万人修正为21.5万人。海伦飓风、米尔顿飓风和航空航天业罢工是10月份就业增长大幅放缓的主要原因，但随着事件影响的消退，当周初请人数出现大幅下降，近期需要关注，11月非农数据是否出现反弹。

第三季度美国GDP增速为2.8%，与初值持平，其中占经济活动三分之二以上的消费者支出以3.5%的速度快速增长，创近一年半新高，但第二季度终值为3.0%，环比出现下降。

图：美国当周初请失业金人数/续请失业金人数；美国 GDP 环比折年率



数据来源：Wind，冠通研究

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

伦丁矿业：11月29日讯，据知情人士透露，瑞典博立登公司即将完成收购加拿大伦丁矿业两座欧洲矿山的交易。伦丁矿业正筹资开发南美洲铜矿，此前已与必和必拓合作收购 Filo 公司，并携手开发 Josemaria 项目。

必和必拓：外媒 11 月 23 日报道，必和必拓预计，未来十年全球铜供应将短缺 1000 万吨，因此计划在未来十年内投资至少 110 亿美元于智利最大的铜矿埃斯康迪达及其他项目，以提高产量。到本十年末，受产量下滑影响，其年产量预计将下降约 30 万吨。

智利国家铜业：智利国家铜业公司（Codelco）正努力加快铜产量，期望今年产量能达到 133.1 万吨左右，比去年增长 0.5%。尽管面临主要矿山施工失误、事故和矿石品位下降等挑战，但 Codelco 在 10 月份表现强劲，产量超出目标 2.9%。领导层有信心实现年度产量目标，但必须在第四季度保持快速增长。

三、伦铜/沪铜价格分析

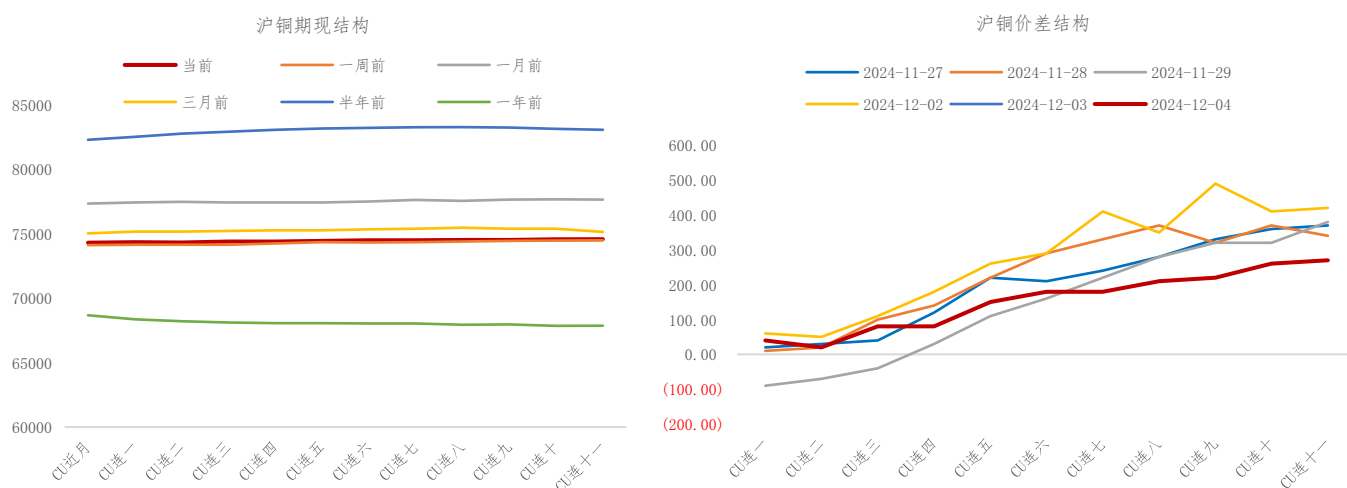
上周沪铜窄幅震荡。截至12月3日，当周最高价74400元/吨，最低价73390元/吨，当周涨跌幅+0.5%，当周振幅1.37%。伦铜电三最高价9154美元/吨，最低价8904美元/吨，区间涨幅+0.85%，区间振幅2.76%。

图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图



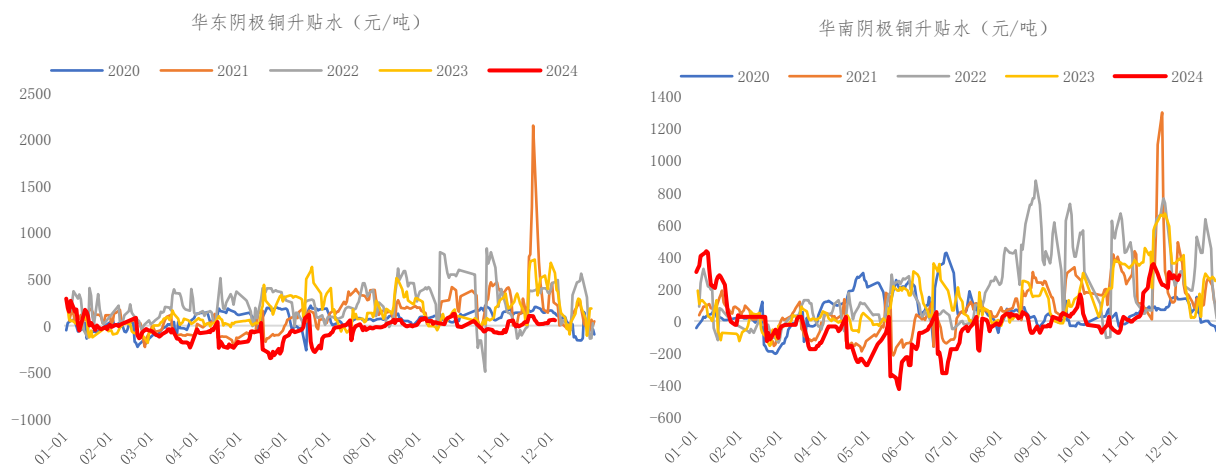
数据来源：博易大师

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



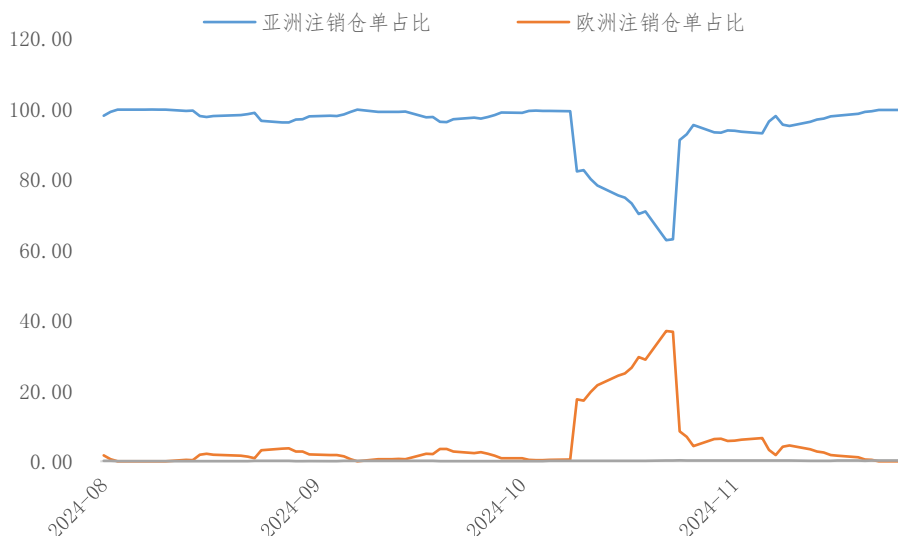
数据来源：Wind，冠通研究

截至12月3日，华东现货平均升贴水45元/吨，华南平均升水275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；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 29 日, LME 铜周内涨跌幅 0.45%, 报收于 8990 美元/吨。LME 铜现货依旧维持贴水运行, 周平均贴水-118 美元/吨, 相较上周出现收窄。

四、铜库存信息汇总

截至 11 月 29 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 1.5 万吨, 至 94 万吨, 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。

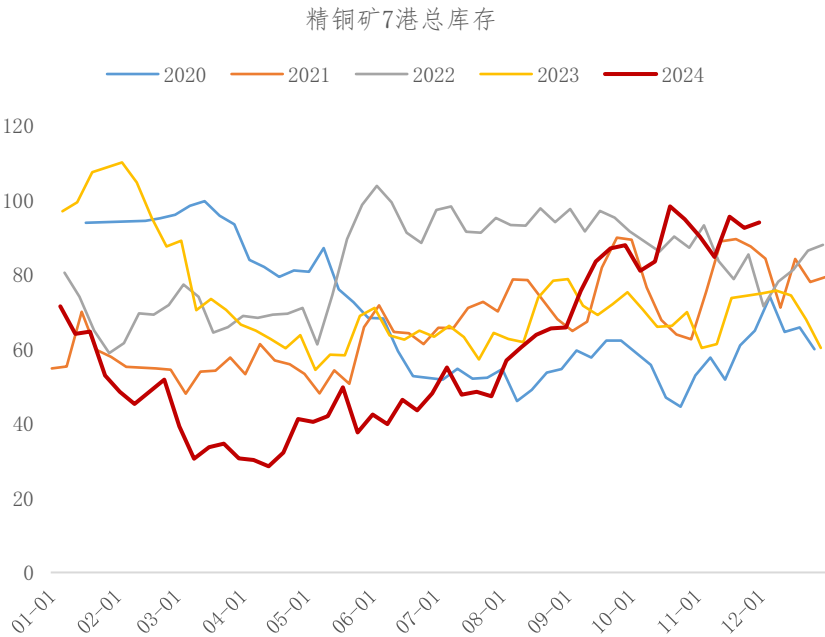
海关总署 11 月 7 日数据显示, 中国 10 月铜矿砂及其精矿进口量为 231.4 万吨, 1-10 月铜矿砂及其精矿进口量为 2335 万吨, 同比增长 3.3%。

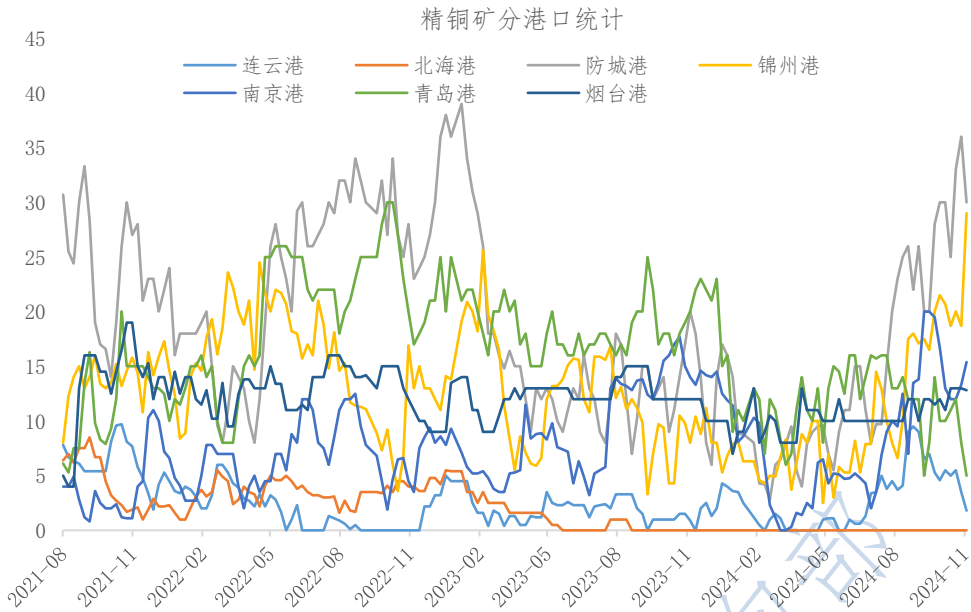
图：国内精炼铜供需平衡表

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	2024年10月
电解铜产量	100.49	91.96	96.46	94.35	96.55	96.40	98.20	98.60	98.81	96.39
进口量	36.00	25.30	29.70	28.50	32.60	28.70	27.80	25.10	32.40	36.00
出口量	0.90	1.40	2.30	2.50	7.40	15.80	7.00	3.10	1.60	1.02
净进口	35.10	23.90	27.40	26.00	25.20	12.90	20.80	22.00	30.80	34.98
总供给	135.59	115.86	123.86	120.35	121.75	109.30	119.00	120.60	129.61	131.37
表观消费	134.60	97.80	117.10	121.20	117.90	114.80	127.30	130.60	141.07	128.50
期末库存	0.99	18.06	6.76	(0.85)	3.85	(5.50)	(8.30)	(10.00)	(11.46)	2.87
总供给环比增减		-14.55%	6.90%	-2.83%	1.16%	-10.23%	8.87%	1.34%	7.47%	1.36%
表观消费环比增减		-27.34%	19.73%	3.50%	-2.72%	-2.63%	10.89%	2.59%	8.02%	-8.91%
期末库存环比增减		1724.24%	-62.57%	-112.57%	-552.94%		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 11 月 13 日，截至 11 月 27 日，多头在 M1 上的比重有所增加，但仓位减少，同时多头在 M3 上仓位增加，空头在 M1 上的比重和仓位无明显变化，在 M2 上的比重增加，在 M3 上的比重减少，总的来说，从市场情绪上看，短期仍存空头压力，同时远月市场依旧乐观。

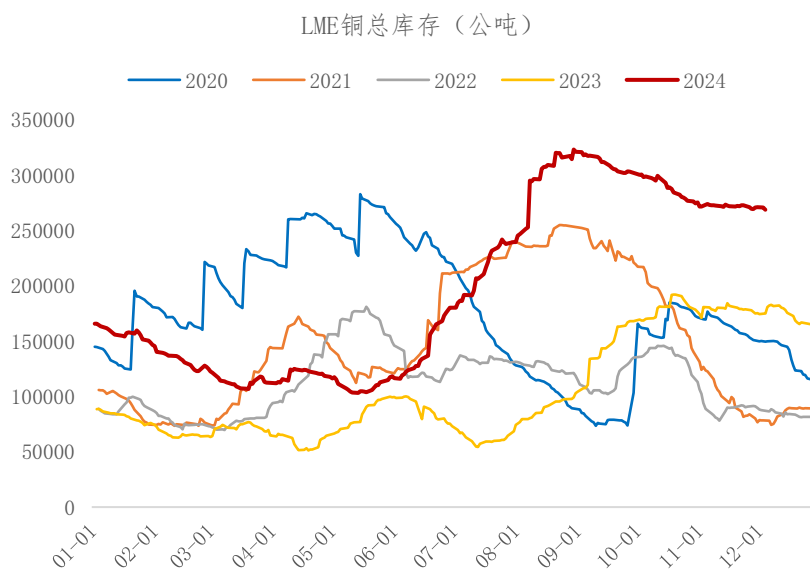
LME期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			更新13/11/2024 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 (%)	更新27/11/2024 做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	3	1	1	2	4	1
10 - <20%	0	1	0	1	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	1	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

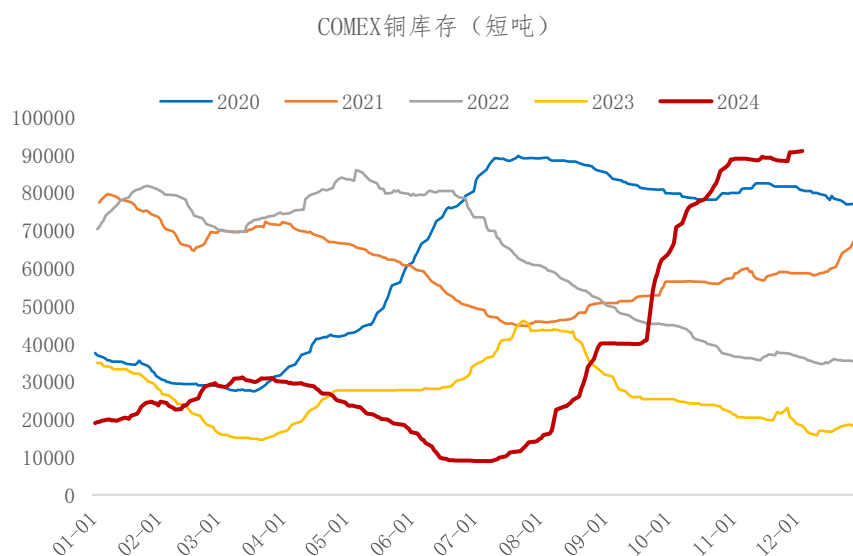
图：LME 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

截止 12 月 3 日，LME 铜库存录得 26.8 万公吨，本周 LME 去库速度大幅放缓，基本上和上周库存持平。

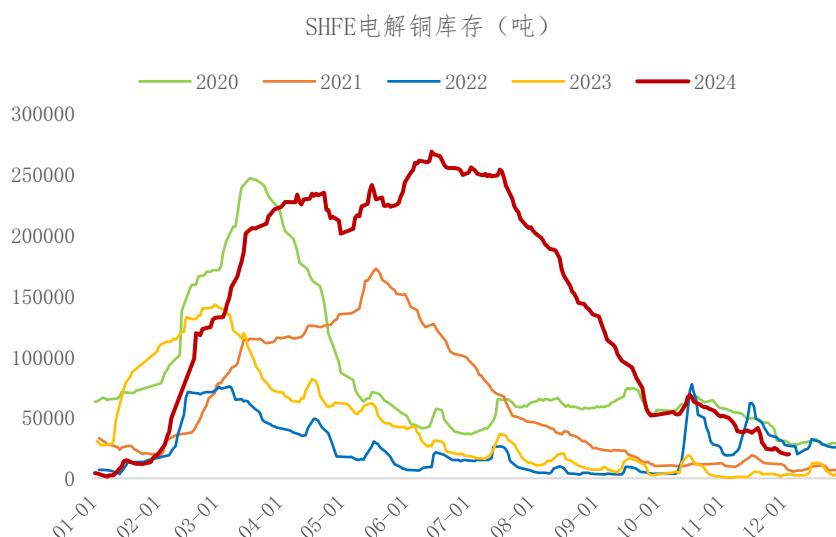
图：COMEX 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

截至12月3日，COMEX铜库存录得9.1万短吨，最近一周COMEX铜库存涨339短吨，涨跌幅+0.37%，相较月初上涨幅度为2.27%。本周COMEX铜库存再度转涨，全球显性库存维持高位下，铜价有所承压。

图：上海期货交易所阴极铜库存



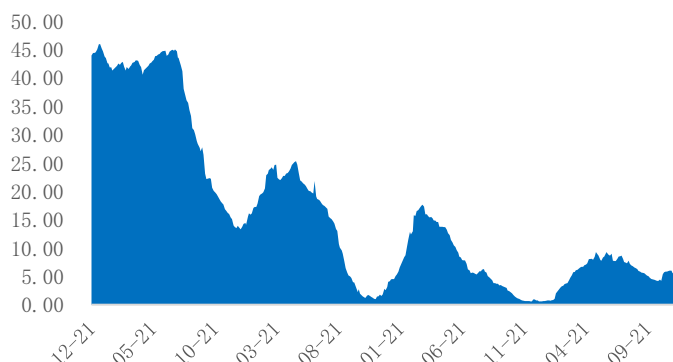
数据来源：Wind，冠通研究

截至12月3日，上期所录得铜库存1.97万吨，相比上周库存涨跌-0.24万吨，涨跌幅-10.9%。相比上月涨跌-2.9万吨，涨跌幅-58.4%。国内铜库存依旧延续去库，但去库幅度已经有所放缓。

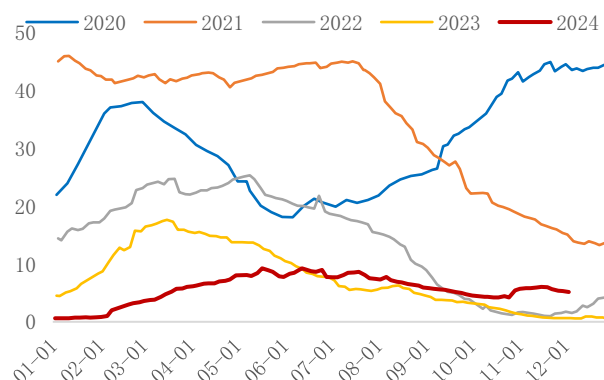
截至11月28日，据SMM调研了解，本周四国内保税区铜库存环比下降0.35万吨至5.85万吨。其中上海保税保税库存环比下降0.33万吨至5.41万吨；广东保税环比下降0.02万吨至0.44万吨。本周保税库库存持续下降，主要是由于下游采购需求较为急迫，仓单和近港提单需求量较大，叠加进口窗口时常打开，因而出库量较多。

图：上海保税区库存/季节性图表

上海保税区库存（万吨）



上海保税区库存季节性（万吨）



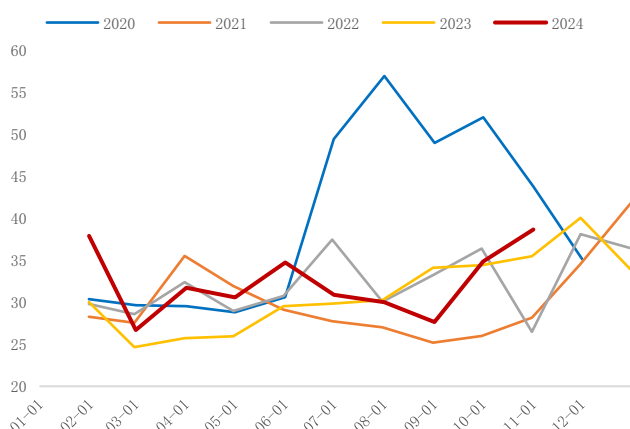
数据来源：Wind，冠通研究

五、精炼铜月度进出口汇总

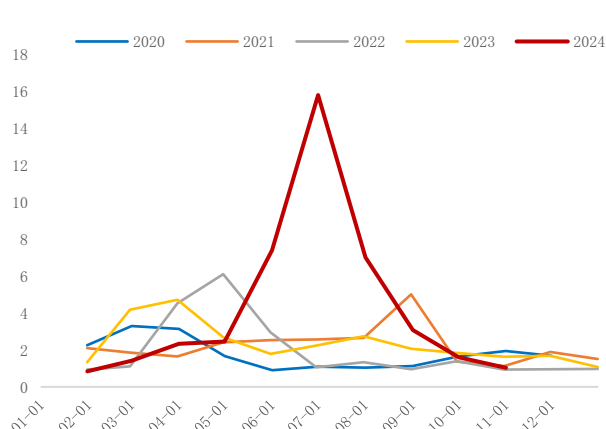
据海关总署数据显示，2024 年 1-10 月中国进口精炼铜共 300.8 万吨，累计同比增加 6.67%；其中 10 月进口 35.93 万吨，环比增加 11.43%，同比上升 7.67%。10 月废铜进口量大增，其中来自美国和日本废铜进口量均环比大增。据海关总署数据最新显示，中国 2024 年 10 月铜废碎料进口量为 18.3 万吨，环比增加 14.23%，同比增加 17.88%。

图：精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）



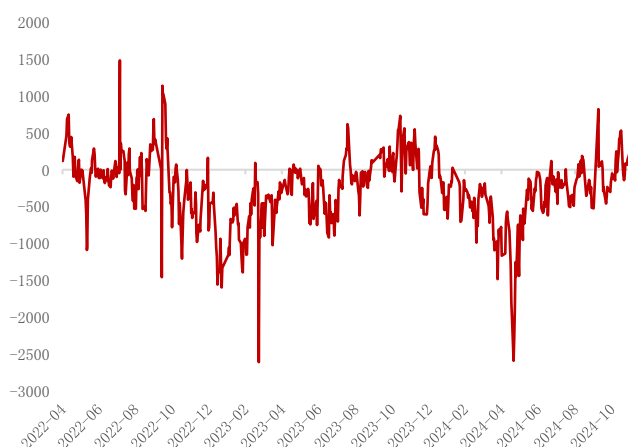
精炼铜月度出口（万吨）



数据来源：Wind，冠通研究

图：精炼铜月度进口盈亏/沪伦比值

精炼铜进口盈亏（元/吨）



沪伦比值



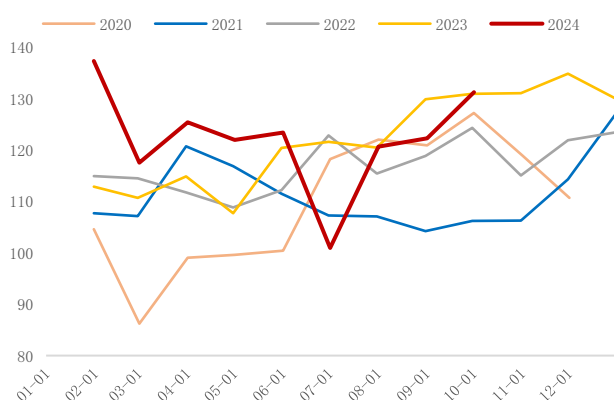
数据来源：Wind，冠通研究

截至 11 月 29 日，精炼铜本期平均进口盈亏 228.53 元/吨，进口盈亏出现一定回落，但整体依旧维持上升态势，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。

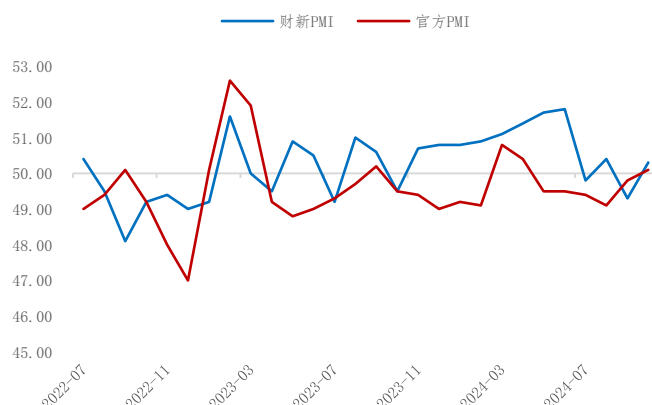
六、下游终端需求

图：电解铜表观消费/中国 PMI

电解铜表观消费



中国 PMI



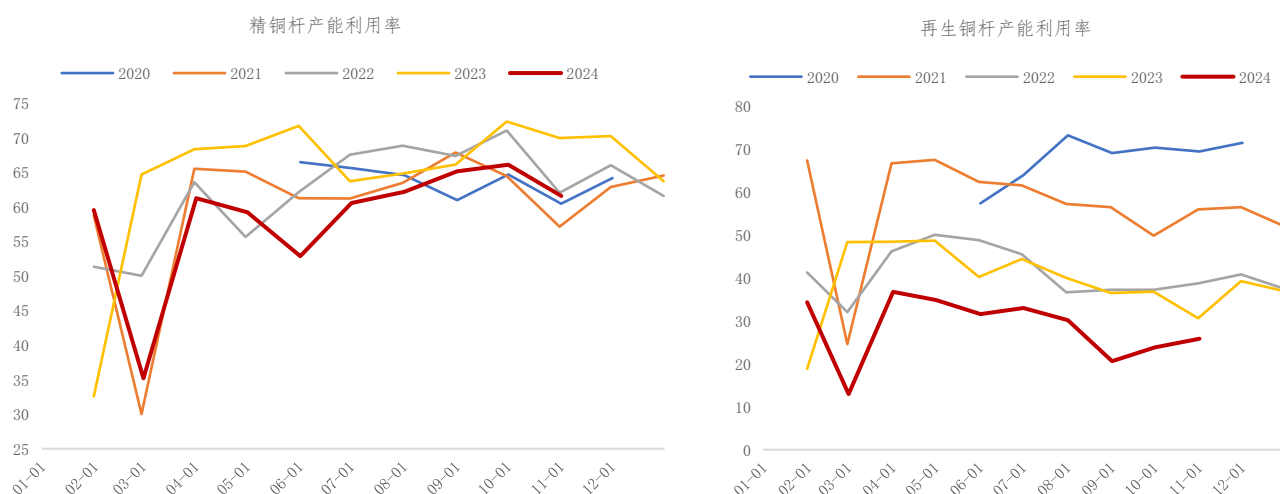
数据来源：Wind，冠通研究

12月2日公布的11月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得51.5，高于10月1.2个百分点，已连续两个月位于扩张区间，且为下半年以来最高，随着一揽子增量政策陆续推出落地和存量政策逐渐显效，中国制造业景气在扩张区间继续攀升。2024年10月，中国电解铜表观消费量连续5个月上涨，升至133.03万吨，超去年同期高位。

精铜杆：近期精铜杆企业的产出有明显增长，期间部分企业甚至加开了原有闲置的生产线，产出提升明显，从精铜杆企业的产线开工率来看，截至11月22日，样本内精铜杆企业产线开工率为75.76%，较11月1日提升12.12%，产线有明显增加；而从产能利用率来看，截至11月22日，样本内精铜杆企业产线产能利用率为68.25%，较11月1日提升7.01%。

再生铜杆：截至11月22日，样本内再生铜杆企业产线开工率为14.08%，较11月1日持平，但较10月25日当周下降4.23%；而从产能利用率来看，截至11月22日，样本内再生铜杆企业产线产能利用率为15.90%，较11月1日下降3.37%。开工率与产能利用均有明显下降。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率

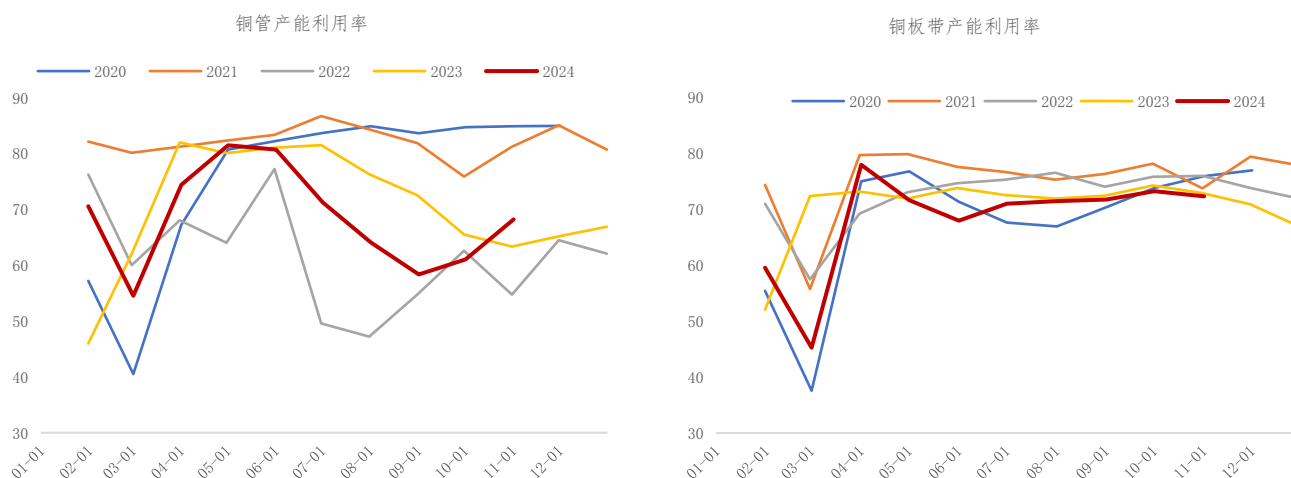


数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

铜管：本周铜管市场供需尚可维持合理，因退税政策导致的抢出口需求增加，出口企业开工回升，产量继续上涨，企业出货积极性尚可；且随着国内空调主机厂排产计划上调长单需求增加，大型铜管企业根据长单情况上调开工，同时，部分中小型企业合适范围内降价以刺激弹性需求增加

实际消费量，市场整体需求已经出现稳步的回升。

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，特朗普关税政策预期兑现，美元指数冲高回落。制造业方面，中国 11 月份 PMI 为 50.3%，比上月上升 0.2 个百分点，美国 11 月 PMI 创 6 月以来新高，欧元区尽管整体处于荣枯线下，但萎缩幅度减弱，全球制造业有所企稳。供给方面，国内月度电解铜产量出现下滑，主要原因为原料紧张及部分冶炼厂检修，原料供应持续偏紧，同时国内 TC/RC 费用低位反复，矿端供给不足扰动依然存在。需求方面，据 SMM 统计，国内主要大中型铜杆企业综合开工率为 84.25%，环比下滑 0.3%，较预期值低 0.62%，但缆企业开工率为 94.37%，环比增长 4.07%，实现五周连涨，高于预计开工率 5.53%。同时，中国 10 月铜材进口增至 50.6 万吨，1-10 月累计进口同比增长 2.4%；铜矿砂进口同比增长 3.3%，精炼铜进口环比增长 10.91%，同比上升 8.61%，表明国内金属需求回暖。现货方面，华东华南现货地区升水，且本周大幅上涨，远期合约有所走弱但整体依旧维持 Contango，远期预期向好。总的来说，当下影响铜价的主要矛盾为美元相对较强对比制造业有回暖迹象，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 73000-76000，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。