

冠通期货研究咨询部

2024年12月11日

炼厂长单谈判落地，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/](http://www.gtfutures.com)

摘要

□ 摘要

上周受美国 and 国内 PMI 数据走强影响，市场情绪有所回暖，铜价震荡上行。同时国内方面，中央经济工作会议政策利好对铜价形成一定支撑。供给方面，Antofagasta 与国内某冶炼厂 2025 年铜精矿长单 TC/RC 分别落定于 21.25 美元/吨和 2.125 美分/磅，环比 2024 年的 80 美元/吨大幅下降，从长协定价来看，矿端供给不足扰动依旧存在，对铜价存在支撑。10 月国内精炼铜产量出现下滑，但进口抬升，进口弥补国内产量不足，国内废铜供给延续抬升，但较去年同期下降。库存方面，海外铜库存维持累库，国内去库幅度放缓，海外库存高位维持高位对铜价存在一定压制。需求方面，11 月精铜杆、再生铜杆、铜管企业产能利用率均出现上涨，高开工率带动铜消费需求，价格方面，华东华南现货维持升水，远月合约维持 Contango 结构但有所走弱，远期预期向好。总的来说，当下影响铜价的主要上涨驱动为制造业数据回暖，而下行压力来源于全球铜库存偏高以及美元指数的相对高位，后续建议关注宏观事件驱动，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：

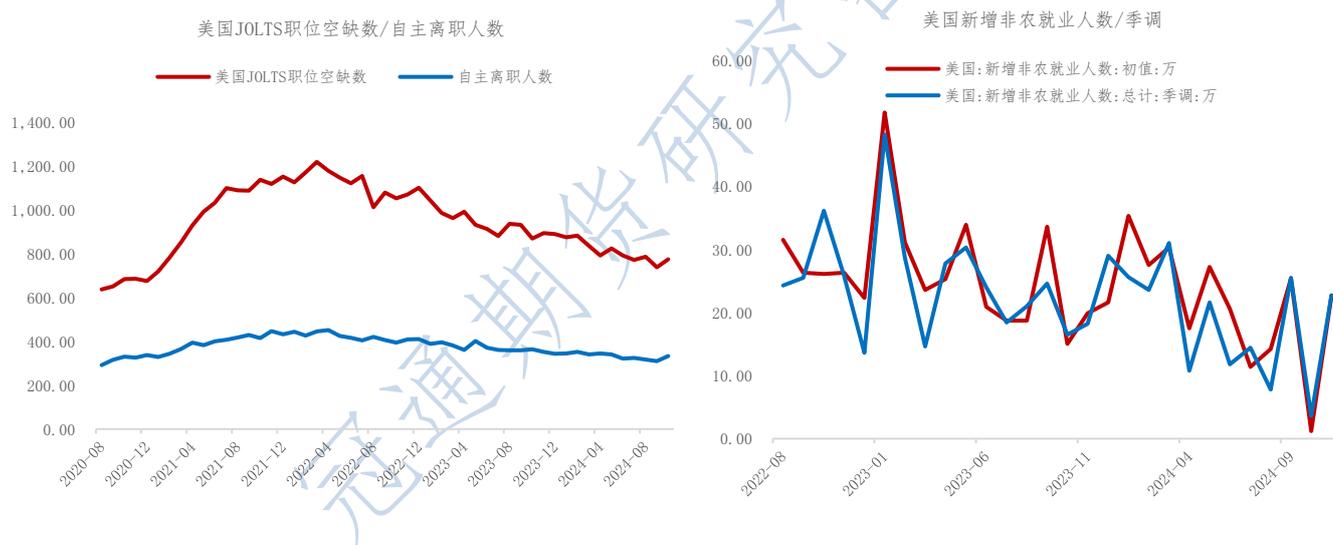
- 1、TC 费用仍维持低位，警惕矿端扰动。
- 2、地缘风险。

一、宏观基本面信息

美国劳工统计局周二公布报告显示，美国10月JOLTS职位空缺为774.4万人，预期747.5万人，9月前值从744.3万人下修至737.2万人。10月职位空缺数较9月大增37.2万人，为2023年8月以来的最大月度增幅美国10月职位空缺数量回升。从数据上看，裁员人数减少，表明市场对工人的需求正在趋于稳定。

美国11月非农新增就业22.7万人，预期22万人，10月新增人数从1.2万上修至3.6万；11月失业率为4.2%，超出预期和上个月的4.1%；平均时薪同比和环比增速分别达到4%和0.4%，均超出预期的3.9%和0.3%。对比上月，在罢工和飓风扰动后非农数据大幅飙升，此数据无法有效证实美国就业市场是否放生实质性转变。

图：美国新增非农就业人数；美国JOLTS职位空缺数

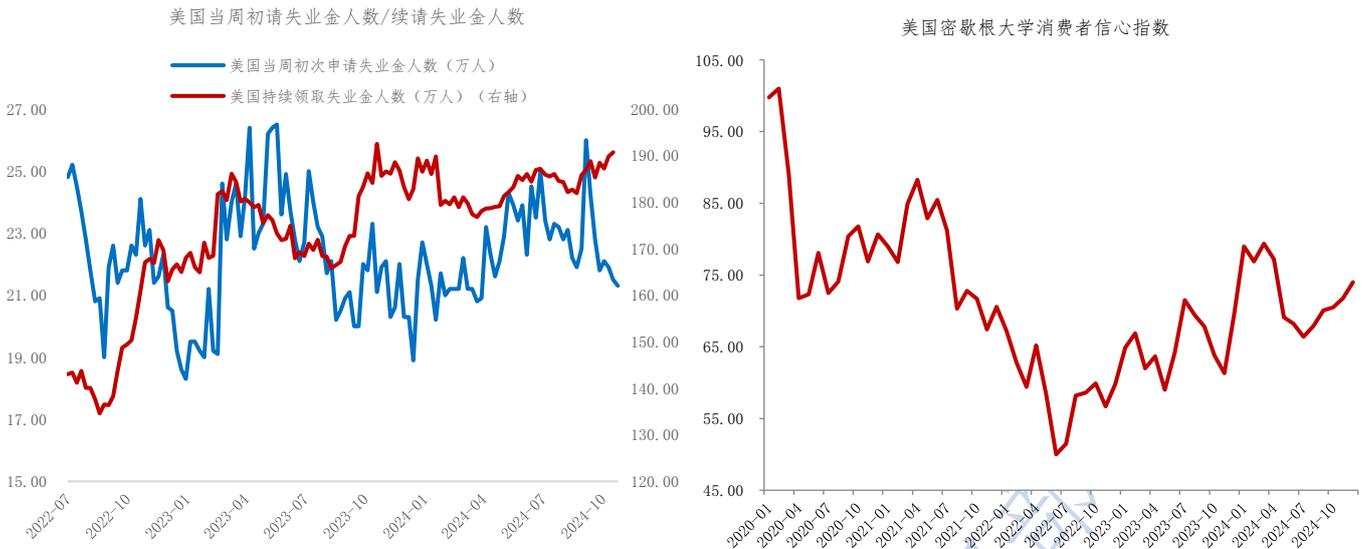


数据来源：Wind，冠通研究

美国至11月30日当周初请失业金人数录得22.4万人，较前一周21.5万人出现抬升，而续请失业金人数从前一周190万人，降低至187万人。

美国12月密歇根大学消费者信心指数初值74，高于预期的73.3，11月前值为71.8。美国大选过后，美国12月密歇根大学消费者信心上升，创今年4月以来的最高。

图：美国当周初请失业金人数/续请失业金人数；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

力拓：外媒 12 月 4 日消息：矿业巨头力拓集团 (Rio Tinto) 周三发布财报，上调了 2025 年的资本支出预期，并预测 2025 年度铜产量将增加，因其蒙古资产的产量将激增 50%。这家全球最大的铁矿石生产商表示，2025 财年的铜产量将在 78 万吨至 85 万吨之间，而 2024 财年的铜产量预计为 66 万吨至 72 万吨。该矿业公司表示，到 2030 年，力拓的铜产量将达到 100 万吨，成为该行业的主要参与者。

安托法加斯塔：外媒 12 月 6 日消息：消息人士称，智利矿业公司安托法加斯塔和江西铜业已达成协议，同意大幅降低 2025 年的铜精矿加工费，这通常表明市场预期明年铜精矿供应紧张。

安托法加斯塔：外媒 12 月 6 日消息：消息人士称，智利矿业公司安托法加斯塔和江西铜业已达成协议，同意大幅降低 2025 年的铜精矿加工费，这通常表明市场预期明年铜精矿供应紧张。

艾芬豪矿业：12 月 4 日消息，艾芬豪矿业公司传来捷报，其位于刚果民主共和国 (刚果(金)) 的卡莫阿 - 卡库拉 (Kamoa-Kakula) 铜矿在 11 月份的生产中再创佳绩，I 期、II 期和 III 期选厂共

同实现了 4.5 万吨铜的月度产量，创下了新的综合月度生产纪录。在 11 月份的 30 天内，卡莫阿 - 卡库拉铜矿共处理了 120 万吨矿石，平均入选品位高达 4.58。

三、 伦铜/沪铜价格分析

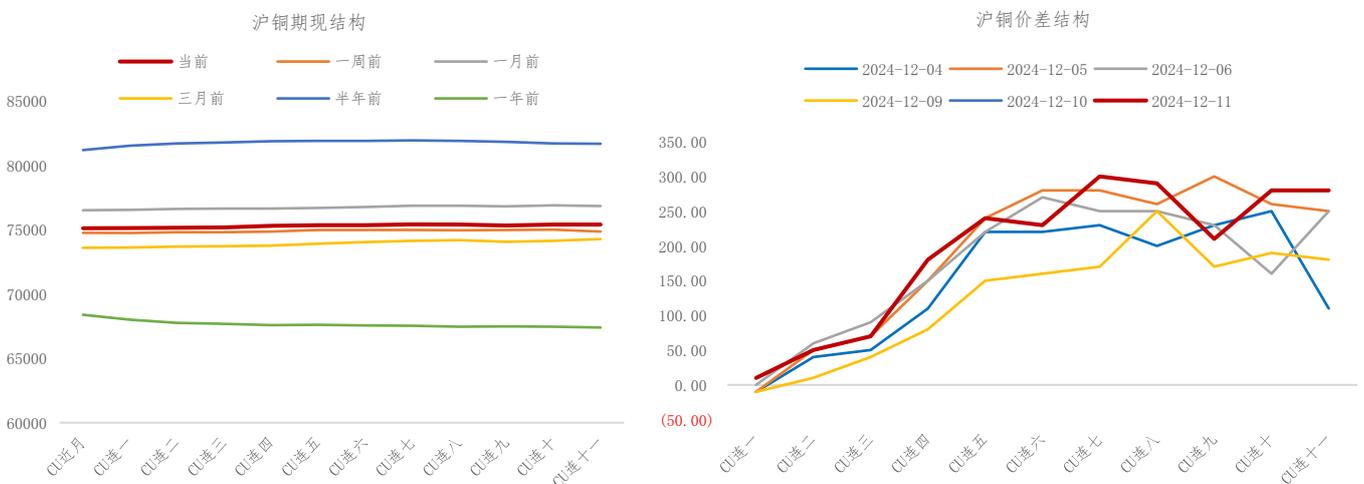
上周沪铜震荡偏强。截至 12 月 10 日，当周最高价 75740 元/吨，最低价 73460 元/吨，当周涨跌幅+1.93%，当周振幅 3.09%。伦铜电三最高价 9260 美元/吨，最低价 8904 美元/吨，区间涨幅+2.63%，区间振幅 3.96%。

图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图



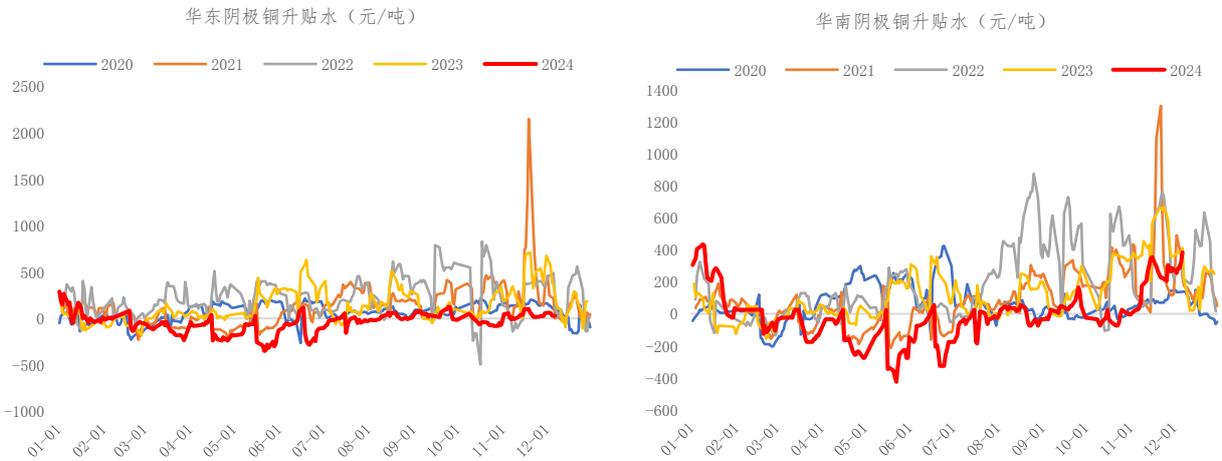
数据来源：博易大师

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



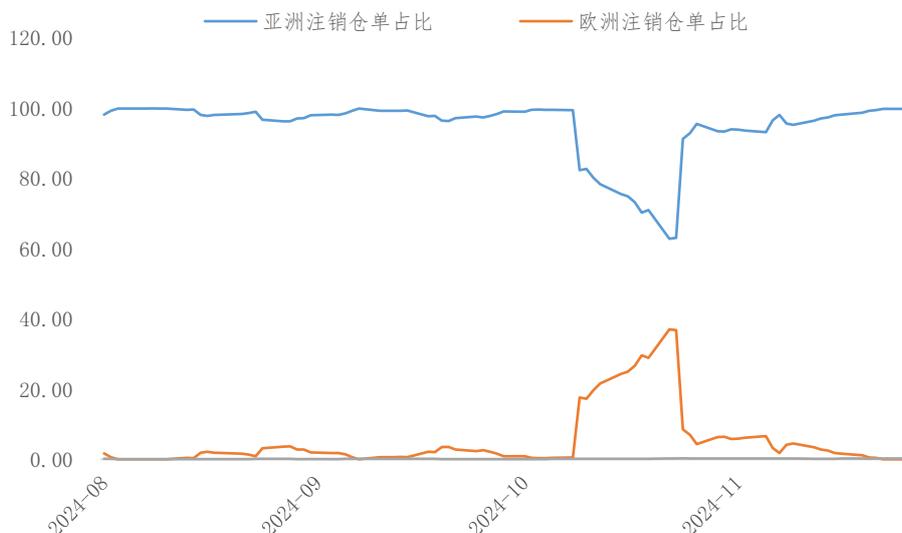
数据来源: Wind, 冠通研究

截至 12 月 9 日, 华东现货平均升贴水 34 元/吨, 华南平均升水 329 元/吨, 华东现货升水有所回落, 但华南现货升水依旧维持高位, 同时沪铜远月合约维持 Contango, 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12月6日, LME铜周内涨跌幅1.75%, 报收于9147美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行, 周平均贴水-114美元/吨, 伦铜现货贴水收窄。

四、铜库存信息汇总

截至12月6日, 国内精铜矿7个主要港口铜精矿累库幅度出现放缓, 本周小幅回落4万吨, 至90万吨, 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。

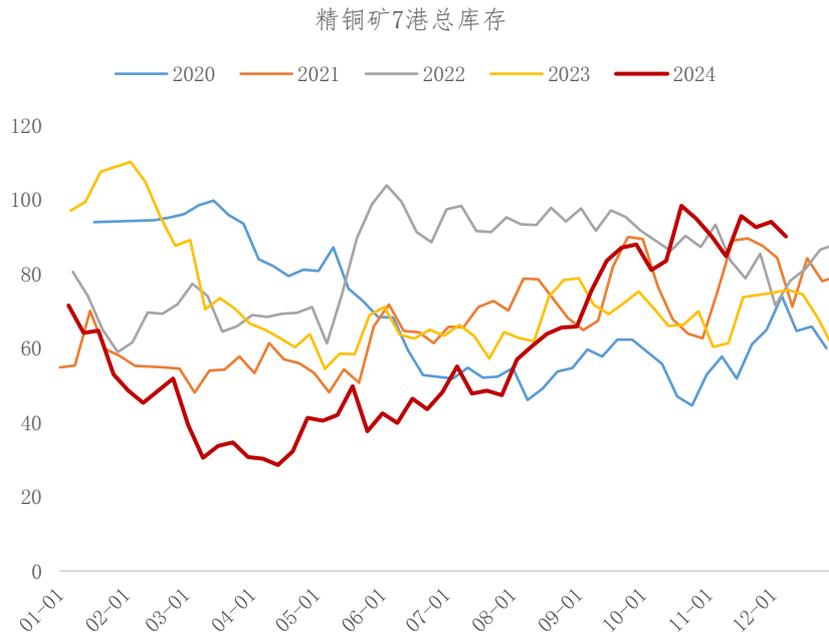
港口铜库存维持高位主要是从海外进口上升的缘故导致, 海关总署11月7日数据显示, 中国10月铜矿砂及其精矿进口量为231.4万吨, 1-10月铜矿砂及其精矿进口量为2335万吨, 同比增长3.3%。

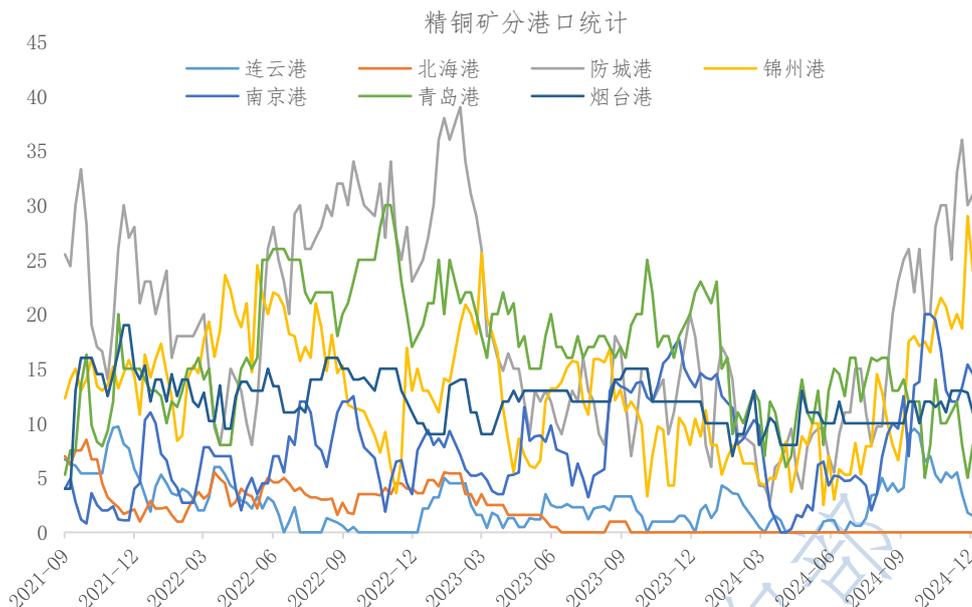
图：国内精炼铜供需平衡表

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 27 日，截至 12 月 4 日，多头在 M1 上的比重增加，在 M2 上的比重和仓位无变化，空头在 M1 上的仓位减小，在 M2 上的比重和仓位大幅减小，就市场情绪来看，多头没有太明显变化，但空头有所减弱。

LME期货价格汇集报告

更新4/12/2024

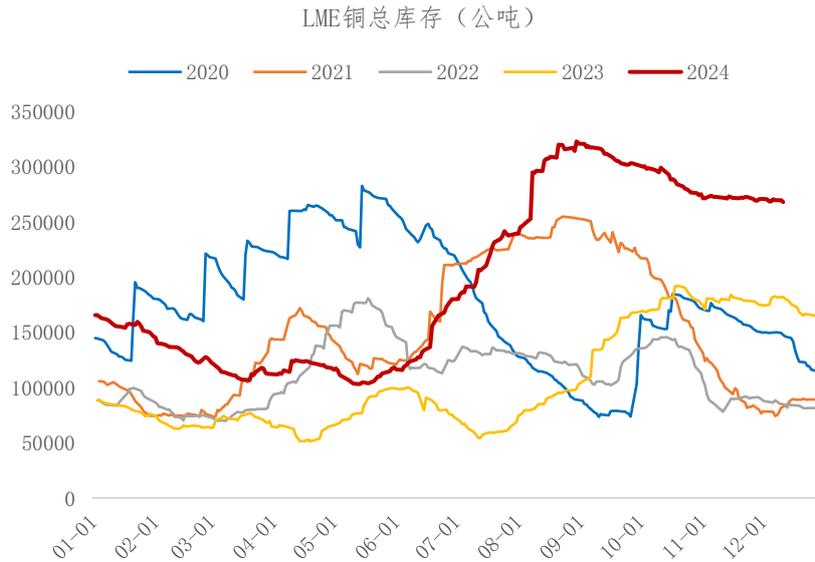
集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	4	1	2	2	1	1
10 - <20%	0	1	0	0	1	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

LME期货价格汇集报告

更新27/11/2024

集中度 (%)	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

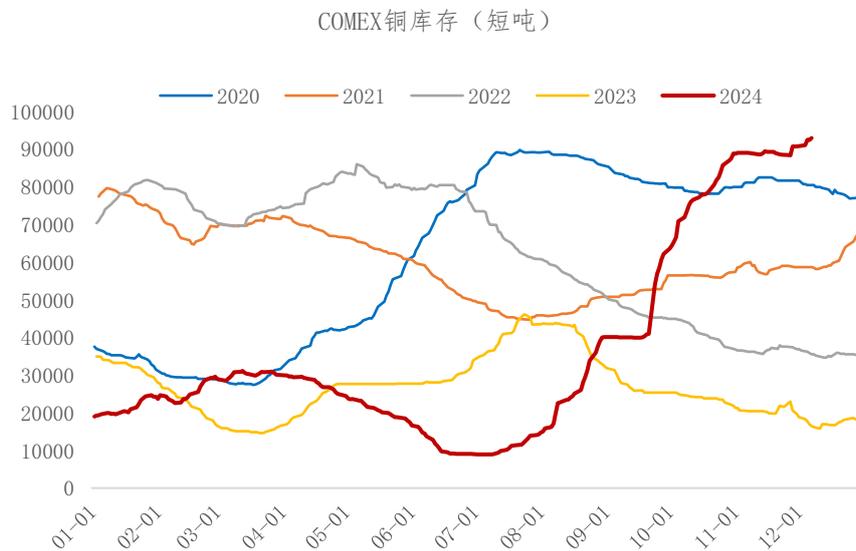
图：LME 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

截止 12 月 6 日，LME 铜库存录得 26.9 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

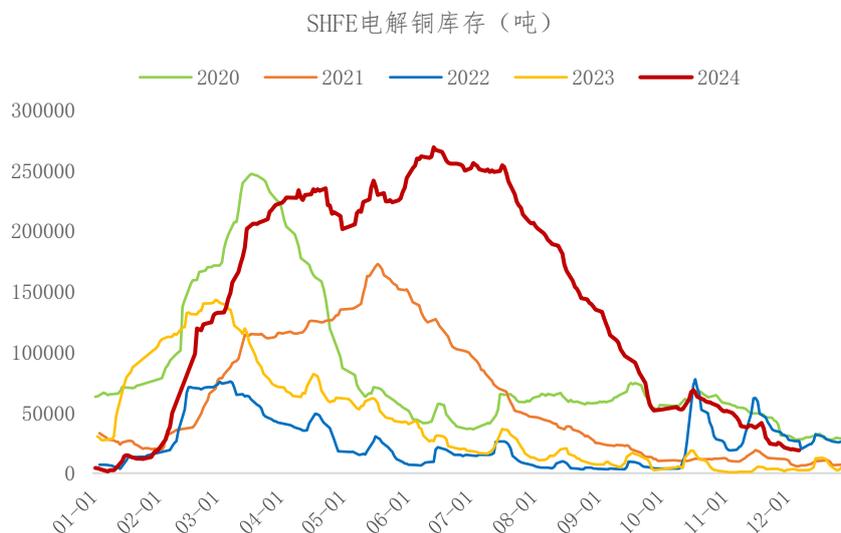


数据来源：Wind，冠通研究

截至 12 月 6 日，COMEX 铜库存录得 9.29 万短吨，最近一周 COMEX 铜库存涨 1966 短吨，涨跌幅

+2.2%, 相较月初上涨幅度为 4.4%。本周 COMEX 铜库存延续累库, 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



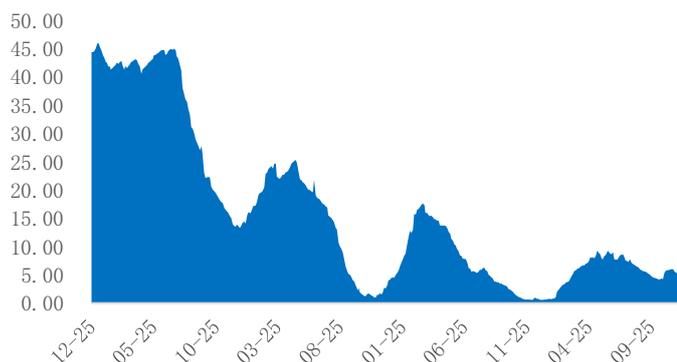
数据来源：Wind, 冠通研究

截至 12 月 6 日, 上期所录得铜库存 1.88 万吨, 相比上周库存涨跌-820 吨, 涨跌幅-4.3%。相比上月涨跌-2.4 万吨, 涨跌幅-56.3%。国内铜库存依旧延续去库, 但去库幅度已经有所放缓。

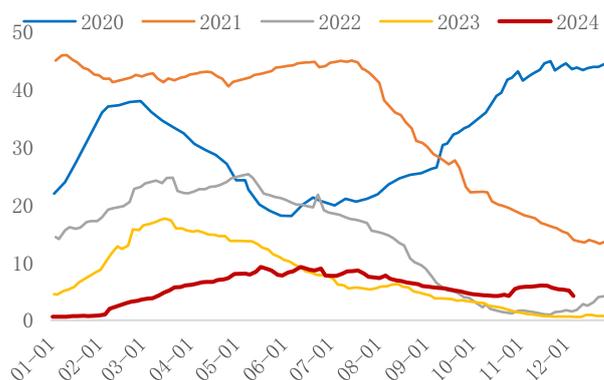
截至 12 月 5 日, 据 SMM 调研了解, 本国内保税区铜库存环比下降 0.8 万吨至 5.05 万吨。其中上海保税保税库存环比下降 0.77 万吨至 4.64 万吨; 广东保税环比下降 0.03 万吨至 0.41 万吨。本周保税库库存持续下降, 且下降幅度较大, 主要是由于下游对仓单采购需求较多, 大量电解铜被清关至国内市场。

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)



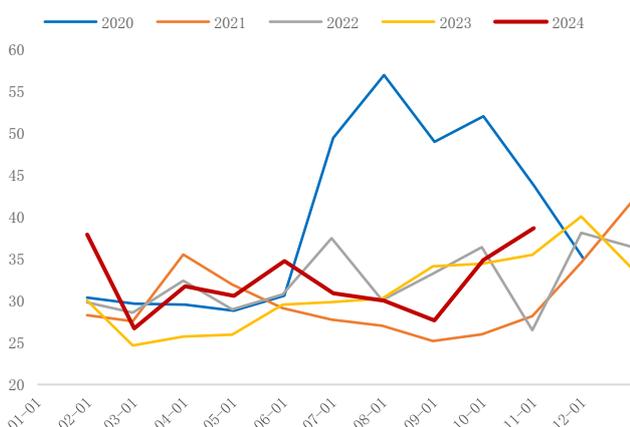
数据来源: Wind, 冠通研究

五、精炼铜月度进出口汇总

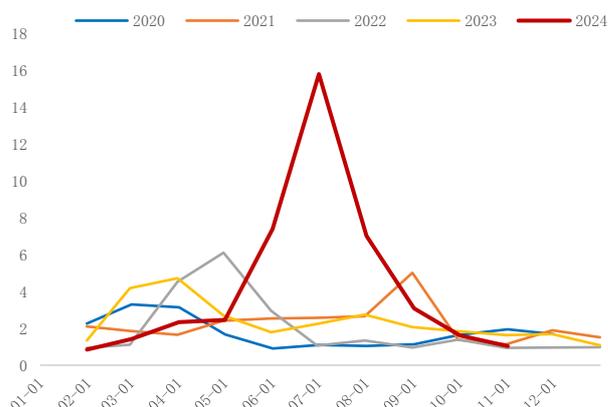
据海关总署数据显示, 2024 年 1-10 月中国进口精炼铜共 300.8 万吨, 累计同比增加 6.67%; 其中 10 月进口 35.93 万吨, 环比增加 11.43%, 同比上升 7.67%。10 月废铜进口量大增, 其中来自美国和日本废铜进口量均环比大增。据海关总署数据最新显示, 中国 2024 年 10 月铜废碎料进口量为 18.3 万吨, 环比增加 14.23%, 同比增加 17.88%。

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)



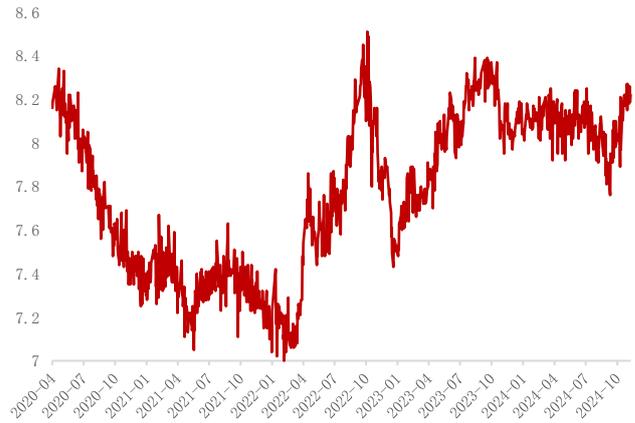
数据来源: Wind, 冠通研究

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



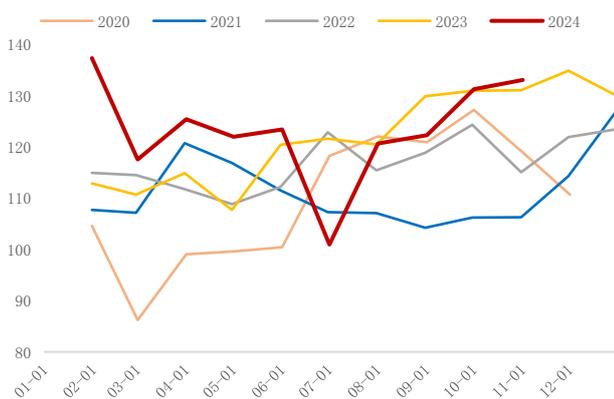
数据来源: Wind, 冠通研究

截至 12 月 6 日, 精炼铜本期平均进口盈亏 67.56 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。

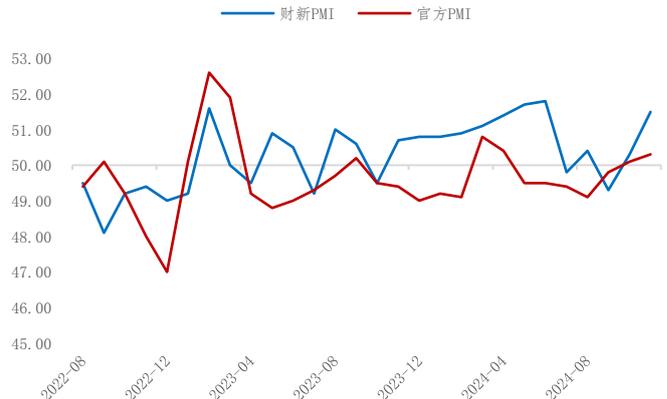
六、下游终端需求

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，超历年同期高位。

精铜杆：本据SMM调研，国内主要大中型铜杆企业综合看企业开工率为81.94%，环比下滑2.31%，但较预期值高2.65%，临近年底，企业重心转移到应收账款，后续的生产积极性不高，预计后续企业检修维护的数量将有所增加，产销表现预期有所下降。

再生铜杆：截至12月6日，Mysteel调研国内64家再生铜杆样本企业，11月国内再生铜杆产能利用率为27.32%，环比升1.52%，同比降11.91%。就生产计划安排来看，2024年12月国内再生铜杆产能利用率预计为26.49%，环比降0.83%，同比降10.33%。从消费来看，临近年末，多数下游企业在年终决算前多以优先执行长单为主，以减少不必要的成本支出，市场实际消费或将转弱。

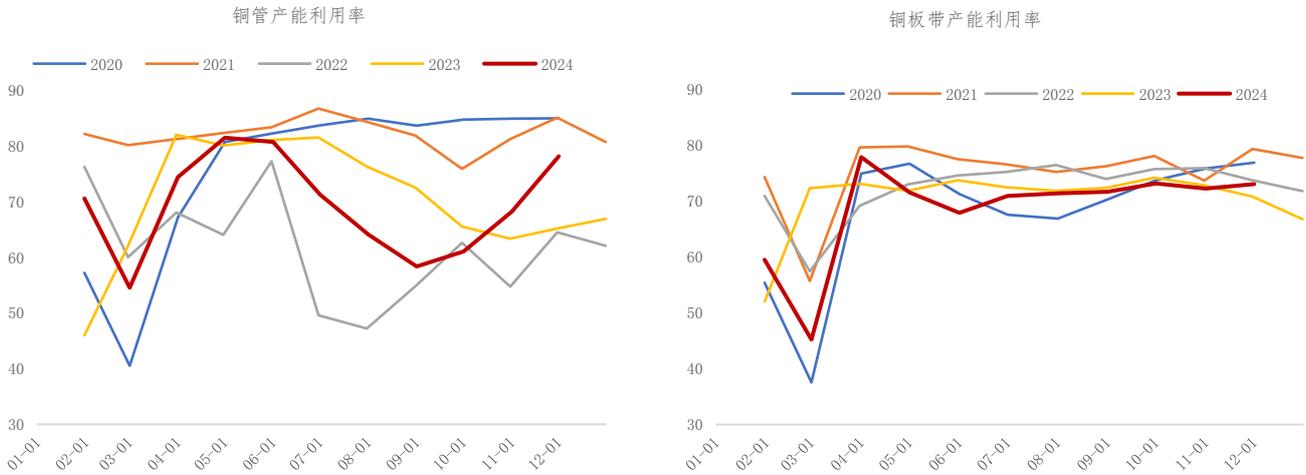
图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率



数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

铜管：据Mysteel铜管团队统计，铜管企业2024年11月整体产能利用率78.11%，较10月的68.2%，环比上涨9.91%。上涨原因为，空调排产增加；退税政策导致，出口企业保证月底交货；铜价低位刺激下游拿货，市场出现回暖信号。

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

宏观上受美国和国内 PMI 数据走强影响，市场情绪有所回暖，铜价震荡上行。同时国内方面，中央经济工作会议政策利好对铜价形成一定支撑。供给方面，Antofagasta 与国内某冶炼厂 2025 年铜精矿长单 TC/RC 分别落定于 21.25 美元/吨和 2.125 美分/磅，环比 2024 年的 80 美元/吨大幅下降，从长协定价来看，矿端供给不足扰动依旧存在，对铜价存在支撑。10 月国内精炼铜产量出现下滑，但进口抬升，进口弥补国内产量不足，国内废铜供给延续抬升，但较去年同期下降。库存方面，海外铜库存维持累库，国内去库幅度放缓，海外库存高位维持高位对铜价存在一定压制。需求方面，11 月精铜杆、再生铜杆、铜管企业产能利用率均出现上涨，高开工率带动铜消费需求，价格方面，华东华南现货维持升水，远月合约维持 Contango 结构但有所走弱，远期预期向好。总的来说，当下影响铜价的主要上涨驱动为制造业数据回暖，而下行压力来源于全球铜库存偏高以及美元指数的相对高位，后续建议关注宏观事件驱动，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。