

2024年10月14日



降息预期回落，铜价转入震荡

核心观点及策略

- 上周铜价主因美国9月核心通胀增速超预期，结合近期非农的强劲表现，美联储或难以持续大幅快速降息令市场风险偏好回落；国内方面，中央将加大财政政策逆周期调节力度，发行特别国债帮助筹集资金增加核心资本，恢复信用扩张功能，而专项债将用于土地储备，缓解地方政府和房企债务压力。基本面来看，9月产量维持高位，国内去库受阻，消费复苏韧性有待检验。现货面来看，升水重心下移，进口亏损缩小，盘面近月B结构收敛。
- 供应方面，9月产量维持高位，精矿供应趋近依旧。需求来看，四季度初电网投资增速加快但节后下游畏高；新兴产业中光伏地面电站旺季来临和新能源汽车保持较快增速，国内社库已降至15万吨附近。
- 整体来看，美国通胀超预期反弹令或令美联储难以维持快速降息步伐，或转向中性宽松的政策路径；国内财政政策端将运用债券工具恢复银行信用扩张功能，储备土地进而缓解地方政府和房企压力。基本面来看，矿端中期偏紧未改，节后终端市场消费复苏稍显乏力，国内转向小幅累库，现货升水区间回落，预计铜价短期将转入震荡走势。
- 策略建议：暂时观望
- 风险因素：美联储暂停降息，国内下游消费趋弱

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	10月11日	10月4日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9803.00	9961.50	-158.50	-1.59%	美元/吨
COMEX 铜	449.4	454.5	-5.1	-1.12%	美分/磅
SHFE 铜	77220.00	78830.00	-1610.00	-2.04%	元/吨
国际铜	68630.00	70250.00	-1620.00	-2.31%	元/吨
沪伦比值	7.88	7.91	-0.04		
LME 现货升贴水	-140.14	-148.08	7.94	-5.36%	美元/吨
上海现货升贴水	5	10	-5		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	10月10日	10月4日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	297550	298525	-975	-0.33%	吨
COMEX 库存	76582	70848	5734	8.09%	短吨
SHFE 库存	156485	141625	14860	10.49%	吨
上海保税区库存	44000	45700	-1700	-3.72%	吨
总库存	574617	556698	17919	3.22%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡回落，主因美国重新面临二次通胀的风险，结合 9 月非农的强劲表现，美联储或难以持续大幅快速降息令风险偏好回落；国内方面，中央将加大财政政策逆周期调节力度，发行特别国债帮助筹集资金增加核心资本，恢复信用扩张功能，而专项债将用于土地储备，缓解地方政府和房企债务压力。基本面来看，9 月产量维持高位，国内去库受阻，消费复苏韧性有待检验。现货面来看，升水重心下移，进口亏损缩小，盘面近月 B 结构收敛。

库存方面：截至 10 月 11 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 57.4 万吨，环比增加 1.8 万吨，全球库存小幅反弹。LME 铜库存微降 0.09 万吨，亚洲库存陷入停滞，LME0-3 升至 140 美金，注销仓单比例升至 9.5%；上期所库存上升 1.49 万吨，终端消费旺季积极复苏带动库存持续下降；保税区库存减少 0.17 万吨，因近期进口精铜数量有所下降，上周洋山铜仓单溢价维持 60 美元/吨，沪伦比值继续收窄因人民币步入升值轨道，现货进口亏损较小，随时国内去库的暂停近月 B 结构收敛，COMEX 显现库存反弹至 7.6 万吨主因空头近月

集中交仓，全球库存继续拐头向上对铜价运行形成压力。

宏观方面：美国 9 月 CPI 同比+2.4%，核心 CPI 同比+3.3%，略高于预期，其中住房和食品分项价格粘性较强，市场继续下调美联储 11 月的降息预期幅度，纽约联储主席威廉姆斯认为尽管有波动但通胀下行仍然稳定，经济活动整体上趋于平衡，博斯蒂克对 11 月不降息的可能性持开放态度，最新的通胀和就业市场表现或令美联储有能力保持耐心。美联储 9 月会议纪要显示，多数官员支持降息 50 个基点从而在继续推动通胀降温的同时能够维持就业市场和整体经济的强度，但部分官员认为降息 25 个基点才更加符合逐步实现货币政策正常化的路径，也能给决策者们更多的时间观察经济发展，显示美联储内部仍有轻微分歧。美联储戴利表示，其并不担心通胀再次加速，应重点监测就业市场表现，柯林斯则表示初步降息 50 个基点是谨慎之举，但未来货币政策暂无既定路径，CME 观察工具显示 11 月降息 25 个基点概率约为 70%。国内方面，国新办周六举办新闻发布会表示，将发行特别国债用于补充国有大型商业银行核心资本，按照统筹推进、分期分批、一行一策的思路，积极通过发行特别国债筹集资金，而政府专项债将允许用于土地储备，调节土地供需，缓解地方政府和放低的债务和流动性压力，力求促进房地产市场企稳回升。总体来看，财政政策有望持续加码，渐入宽松的货币政策将继续配合扩张型的财政政策引领中国经济从平稳着陆走向企稳复苏。

供需方面，赞比亚 kansanshi 铜矿突发矿难复产时间未知，艾芬豪一紫金联合控股的卡莫阿铜矿虽然三季度产铜 11.6 万吨，但安装额外的现场发电机容量以及签订进口电力以支持刚果电网消耗的协议之前，间歇性电网电力的影响。艾芬豪目前预计 2024 年的铜精矿产量将在 42.5-45 万吨之间，此前指导产量为 44-49 万吨，整体矿端中期趋紧未改。供应端来看，大冶有色减产 10 万吨基本确定，检修端，10 月涉及的检修企业有江铜本部的 55 万吨精炼将于 10 月展开为期 35 天的例行检修，但因阳极铜备货充足基本不影响产量，浙江富冶的 15 万吨检修 30 天预计减产 0.8 万吨。从需求来看，板带企业开工率基本平稳，新能源汽车变压器和基建连接器的订单均向上修复；电缆线企业开工恢复至 8 成上方，终端电网项目招标规模不断扩大，但铜价上行后下游面临成本抬升的风险，78000 上方下游普遍转为观望，现货升水高位回落；空调四季度产量均同比去年实际略有上升，地产竣工增速同比降速扩大但整体地产用铜比例日益降低，对用精铜需求负面影响减弱，整体节后终端消费，上周社会库存反弹至 20 万吨，短期去库或遭遇阻力。

整体来看，美国通胀超预期反弹令或令美联储难以维持快速降息步伐，或转向中性宽松的政策路径；国内财政政策端将运用债券工具恢复银行信用扩张功能，储备土地进而缓解地方政府和房企压力。基本面来看，矿端中期偏紧未改，节后终端市场消费复苏稍显乏力，国内转向小幅累库，现货升水区间回落，预计铜价短期将转入震荡走势。

三、行业要闻

1、SMM 数据显示，今年 9 月我国精铜产量高达 100.4 万吨，同比微降 0.76%，环比下降 0.92%，略低于预期的 101.6 万吨，前三季度我国精铜累计产量达 896.4 万吨，同比增长 5.6%。9 月份全国主要冶炼厂产能利用率维持 80.2%。9 月产量环比微降，主要由于大冶有色突发火灾导致生产中断，预计影响年内产量或多达 10 万吨，而随着国内废铜库存的逐渐出清，冷料和废料紧缺导致部分冶炼厂缺少供应来源，难以维持较高的产能利用率，预计 10 月产量将继续降至 97 万吨左右。

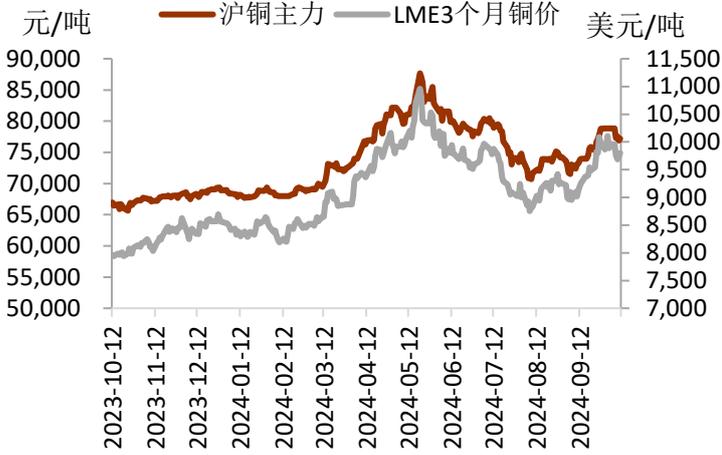
2、ICSG(国际铜研究小组)最新数据显示，2024 年 7 月全球精炼铜产量为 235 万吨，消费量为 226 万吨，全球精炼铜市场供应过剩为 9.1 万吨，而去年同期过剩为 7.9 万吨，今年 1-7 月全球精铜供应过剩为 52.7 万吨，由此可见全球铜精矿原料的供应短缺并未干扰全球精铜的产量释放，全球精铜市场仍然面临轻微过剩的格局。秘鲁能矿部最新数据显示，今年 1-7 月秘鲁累计铜产量为 151.3 万吨，同比下降 2.3%，其中 7 月秘鲁产量仅为 22.2 万吨，同比下降 3.2%。

3、海关数据统计，我国 8 月我国未锻造铜及铜材进口量为 42 万吨，同比下降 12.2%；8 月铜矿砂及精矿进口量为 257.4 万吨，同比下降 4.7%；8 月精炼铜进口量降至 24.9 万吨，同比大幅回落 23.3%，9 月进口亏损逐步缩小但仍未有效打开进口空间，国内终端消费稳步复苏社会库存快速去化，国内现货维持升水区间，非洲非标铜到港量持续放大，今年 1-8 月中国进口精炼铜共计 232.5 万吨，其中非洲铜的货源占比接近 40%。

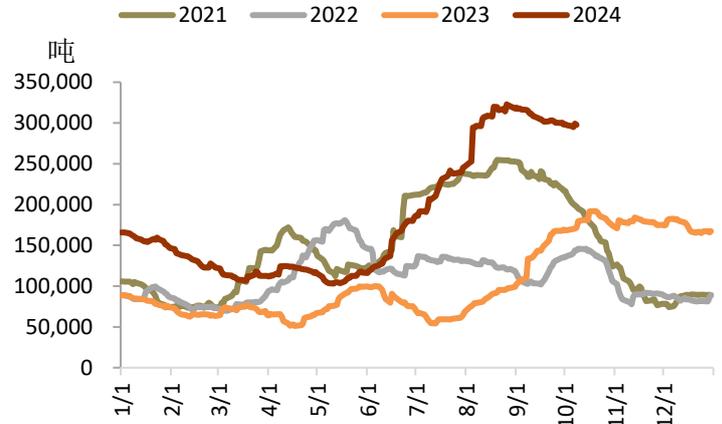
4、根据 mysteel 调研数据显示，上周华东 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费继续反弹至 400-520 元/吨，较上周小幅下跌 100 元/吨，节后终端市场消费复苏稍显乏力，精铜制杆企业补库节奏偏慢，现货升贴水重心小幅下移。分地区来看，上周铜价维持震荡运行，下游观望情绪有所增强，采购意愿略有下降，市场交易表现一般，当前下游提货积极性较为一般，环比节前有所放缓。从日均具体成交来看，大型铜杆企业订单较为稳定，依旧维持千吨以上，中小铜杆企业订单在 400-600 吨。华南地区，上周市场整体成交情况与昨日相差无几，铜价波动有限，下游企业基本维持此前的采购计划，仍以优先执行长单为主，多数铜杆企业及贸易商表示零单成交很是困难，日均成交量收缩至百吨左右。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

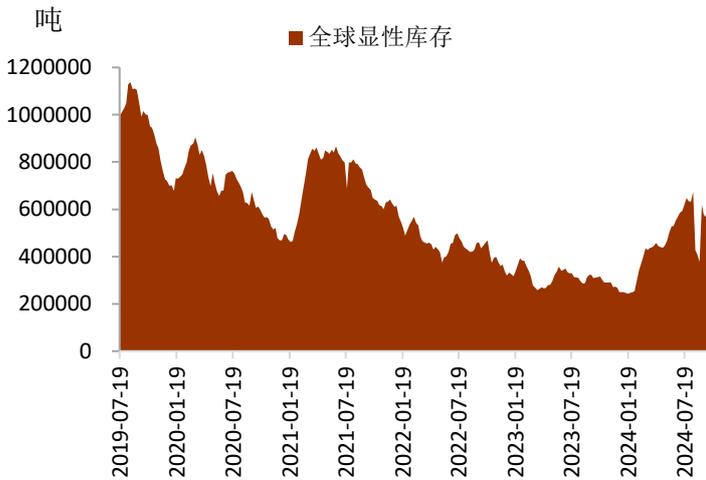


图表2 LME铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

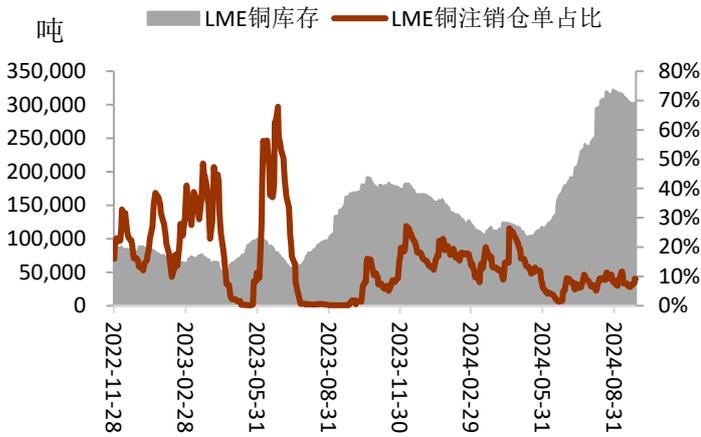


图表4 上海交易所和保税区库存

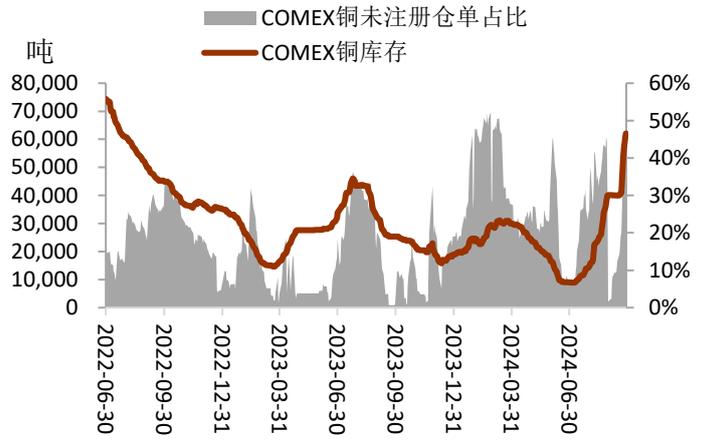


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

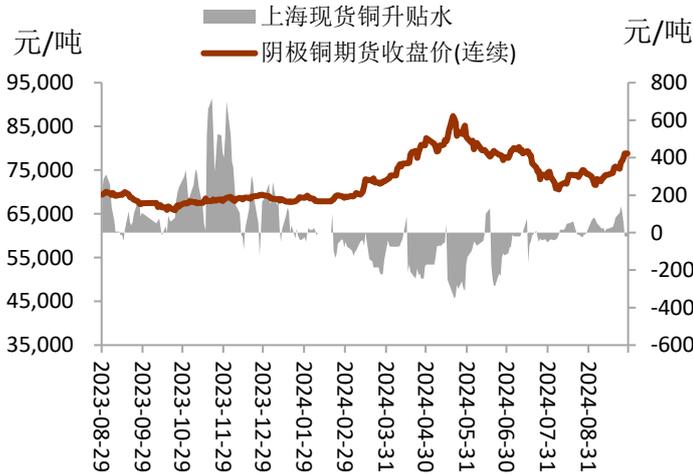


图表6 COMEX 库存和注销仓单

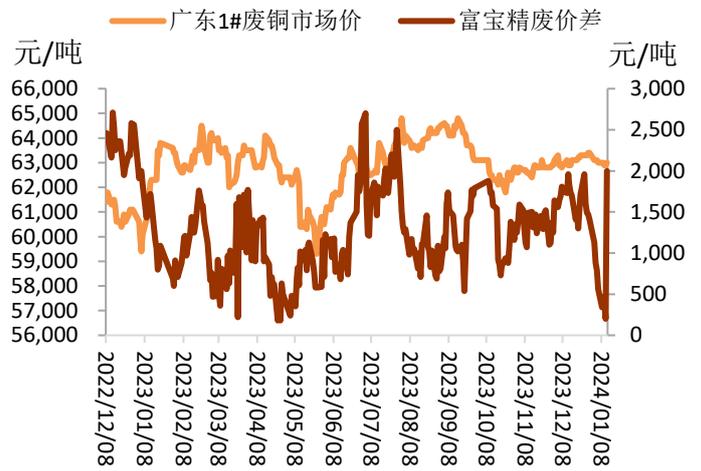


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

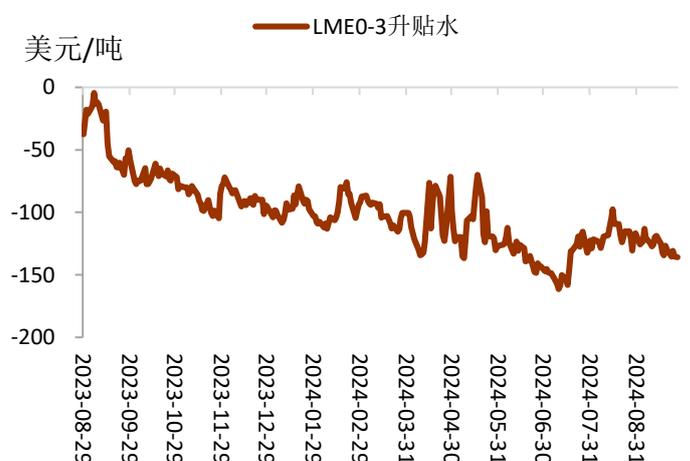


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势



图表10 LME 铜升贴水走势

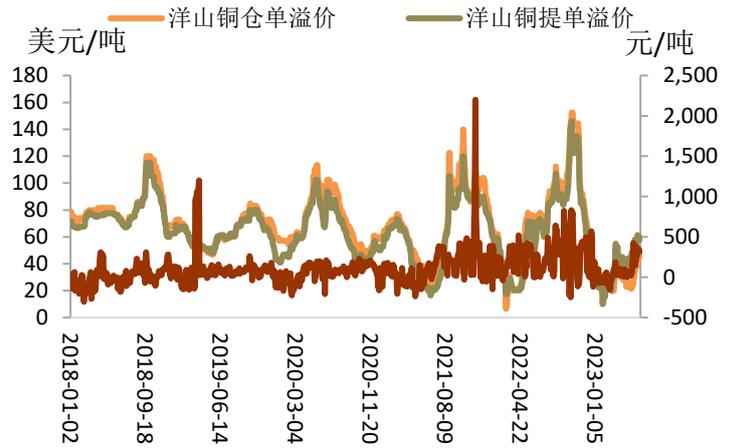


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

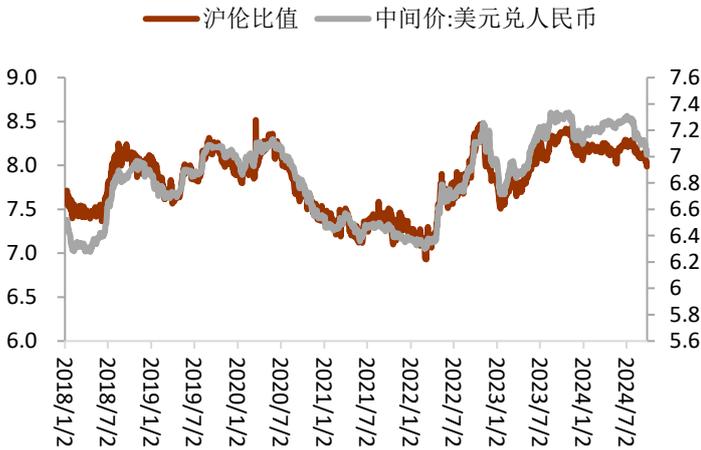


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

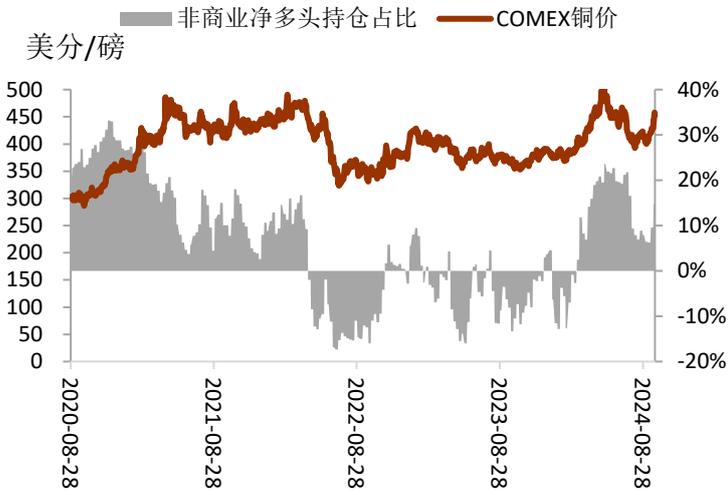


图表 16 铜精矿现货 TC

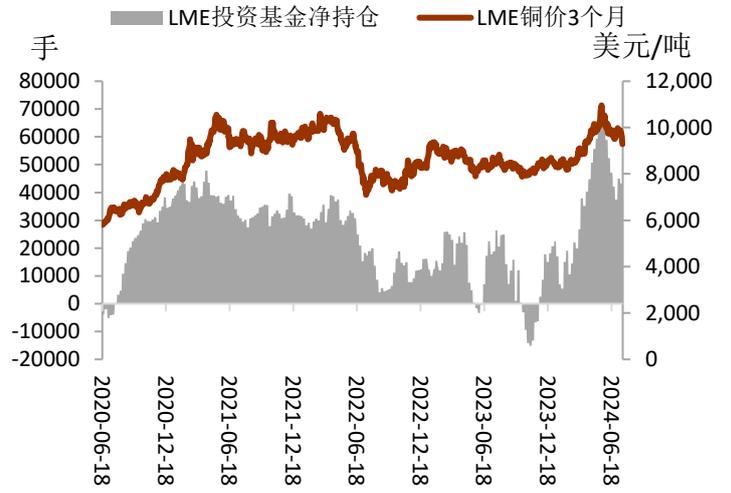


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。