

2024年10月21日



美元持续走强，铜价寻求支撑

核心观点及策略

- 上周铜价偏弱震荡，主因市场交易特朗普可能胜选后带来的美国经济增长、制造业回落以及制衡全球的关税政策升级，推升美元指数反弹令铜价承压，欧元区降息幅度未能超预期；国内方面，楼市政策持续松绑，货币化安置房改造和地产“白名单”项目信贷规模增至4万亿。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，现货转向贴水，进口亏损缩小，盘面近月B结构先缩后扩。
- 供应方面，精矿供应趋近依旧。需求来看，线缆订单边际趋弱精铜杆开工率下滑；新兴产业中光伏电站和新能源汽车保持较快增速，国内社库反弹至22万吨。
- 整体来看，市场交易特朗普胜选后带来的美国经济增长、制造业回流以及关税政策升级，与此同时，通胀韧性带来的降息预期回落也令美元指数持续走强承压铜价，欧央行如期小幅降息经济下行压力依旧；国内房地产再迎政策组合拳，城中村改造和房企“白名单”信贷规模扩张将持续维稳国内市场预期。基本面来看，矿端中期预期趋紧，终端市场消费有趋弱迹象，国内小幅累库，现货跌入贴水区间，预计铜价短期将震荡寻求支撑而后向上反弹。
- 策略建议：暂时观望
- 风险因素：美联储立场转鹰，国内消费转弱

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18日	10月11日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9622.50	9803.00	-180.50	-1.84%	美元/吨
COMEX 铜	439.2	449.4	-10.2	-2.27%	美分/磅
SHFE 铜	76980.00	77220.00	-240.00	-0.31%	元/吨
国际铜	68400.00	68630.00	-230.00	-0.34%	元/吨
沪伦比值	8.00	7.88	0.12		
LME 现货升贴水	-122.47	-141.01	18.54	-13.15%	美元/吨
上海现货升贴水	-30	5	-35		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18日	10月11日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	284200	297550	-13350	-4.49%	吨
COMEX 库存	78465	76582	1883	2.46%	短吨
SHFE 库存	168425	156485	11940	7.63%	吨
上海保税区库存	45200	44000	1200	2.73%	吨
总库存	576290	574617	1673	0.29%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价偏弱震荡，主因市场交易特朗普可能胜选后带来的美国经济增长、制造业回落以及制衡全球的关税政策升级，推升美元指数反弹令铜价承压，欧元区降息幅度未能超预期；国内方面，楼市政策持续松绑，货币化安置房改造和地产“白名单”项目信贷规模增至 4 万亿。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，现货转向贴水，进口亏损缩小，盘面近月 B 结构先缩后扩。

库存方面：截至 10 月 18 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 57.6 万吨，环比微增 0.16 万吨，全球库存小幅反弹。LME 铜库存下降 1.3 万吨，亚洲库存高位持续回落，LME0-3 降至 120 美金，注销仓单比例降至 7.5%；上期所库存增长 1.2 万吨，终端消费边际趋弱国内去库受阻进而转向累库；保税区库存微增 0.12 万吨，因近期进口精铜数量有所下降，上周洋山铜仓单溢价降至 55 美元/吨，沪伦比值大幅走扩主因人民币汇率贬值，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 7.8 万吨主因空

头近月集中交仓，全球库存本周波动率缩小。

宏观方面：欧央行下调三大基准利率 25 个基点符合市场预期，为年内第三次降息，该决定是基于通胀水平、潜在通胀预期和货币政策传导力度的综合考量，拉加德表示，欧元区近期经济活动比预期稍弱，投资和消费依然疲软，地缘政治风车贸易局势紧张可能拖累出口需求下滑，欧元区需要延续宽松来提振经济。IMF 周四警告，当前全球经济面临地缘冲突、贸易摩擦、高债务和低增长的困境，可能会使全球经济长期陷入低迷，经济增长的速度低于各国创造就业、偿还大量债务以及满足投资需求所需的水平。美联储理事沃勒表示，强劲的经济数据表明美联储需要放缓降息的步伐，就业市场反弹和通胀超出预期表明，货币政在在降息的节奏上应比 9 月更为谨慎，但无论采用哪种宽松路径，长期回归中性利率的目标都是相同的。卡什卡利表示，未来几个季度适度降息将是合适的，最终政策将走向实现经济增长、物价稳定和劳动力市场均衡的多重目标。美国 30 年期抵押贷款利率上行至 6.5%，为一年半以来的最高水平，就业市场的超预期表现以及通胀的粘性令年内降息预期有所回落，从而推高抵押贷款利率，美国房地产市场复苏及软着陆预期将面临挑战。高盛预测美联储将在今年 11 月至明年 6 月期间采取连续 6 次降息 25 个基点的方式，直至最终利率区间回归 3.25%~3.5%，萨姆法则的创始人认为美联储将继续稳步降息，幅度将低于 9 月的 50 个基点。国内方面，国新办召开新闻发布会，将继续使出楼市组合拳政策，出台一揽子增量政策方案，同时抓好存量政策落实，推动市场预期企稳回升。具体政策包括取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准；进一步降低公积金贷款利率、降低存量房贷利率、降低置换住房的税收负担，降低购房成本同时减轻还贷压力；此外，将通过货币化安置方式新增 100 万套城中村改造和危旧房改造，并在今年年底前将房地产融资的“白名单”项目信贷规模增至 4 万亿。财政部表示，专项债将用于土地储备和收购存量商品房，具体决策由地方政府自主、自愿实施，按照市场化的方式运作，在确保项目融资收益平衡的基础上进行。

供需方面，海外主流矿山三季度铜产量平稳，智利 Escondida 三季度铜产量同比+4%主因矿石开采进去高品位区，安拓法加斯塔因旗下 Los Pelambres 海水淡化厂扩建项目的如期完工，以及 Centinela 铜矿品位和回收率的提高。供应端来看，大冶有色减产基本确定，检修端，10 月底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 万吨老线计划检修 30 天预计减产 0.8 万吨，整体对产量影响偏低。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继续向好；铜缆线企业开工率恢复至 80.7%，两网加紧赶工上半年未完工和未建设电网项目招标量同步扩大，节后随着废铜杆企业的政策明朗开工率回升，精铜杆订单需求受到一定挤压，继续 10 月开工率将小幅回落；铜管和铜棒行业开工率呈现淡季下滑特征，地产端政策传来利好但现实用铜需求较弱，传统行业依靠线缆行业提供支撑但力度有所减弱，国庆节后整体需求边际有趋弱迹象，推动国内社库升至 22 万吨。

整体来看，市场交易特朗普胜选后带来的美国经济增长、制造业回流以及关税政策升级，与此同时，通胀韧性带来的降息预期回落也令美元指数持续走强承压铜价，欧央行如期小幅

降息经济下行压力依旧；国内房地产再迎政策组合拳，城中村改造和房企“白名单”信贷规模扩张将持续维稳国内市场预期。基本面来看，矿端中期预期趋紧，终端市场消费有趋弱迹象，国内小幅累库，现货跌入贴水区间，预计铜价短期将维持震荡并寻求底部支撑。

三、行业要闻

1、海关数据显示，中国9月铜矿砂和精矿进口量为243.5万吨，同比+8.7%，1-9月累计进口量为210.5万吨，同比+3.5%。9月未锻造铜和铜材进口量为47.8万吨，1-9月累计进口409.3万吨，同比+2.6%。

2、BHP季报显示，其第三季度铜产量为47.6万吨，同比增长4%，主因旗下位于智利的Escondida进入开采高品位区以及回收率的提高。其中全球最大铜矿Escondida三季度产量为30.4万吨，同比增长11%，主因选矿厂的矿石品位提高到了1%（去年同期为0.82%），采矿按计划进入了高品位区，Escondida维持2025财年指导产量118-130万吨不变，旗下位于秘鲁的Antamina铜权益产量为3.6万吨，同比增长12%，主要得益于矿石品位和回收率的提高。旗下位于南澳洲的Olympic Dam、Prominent Hill和Carrapateena铜产量为7.34万吨，同比增加2%，环比减少18%。Carrapateena的Crusher 2投入使用后，使得生产率更高，因此开采和磨矿的矿石增加。还完成了Olympic Dam起重机和地下物料搬运系统的计划重大维护，以及炼厂的年度计划维护。

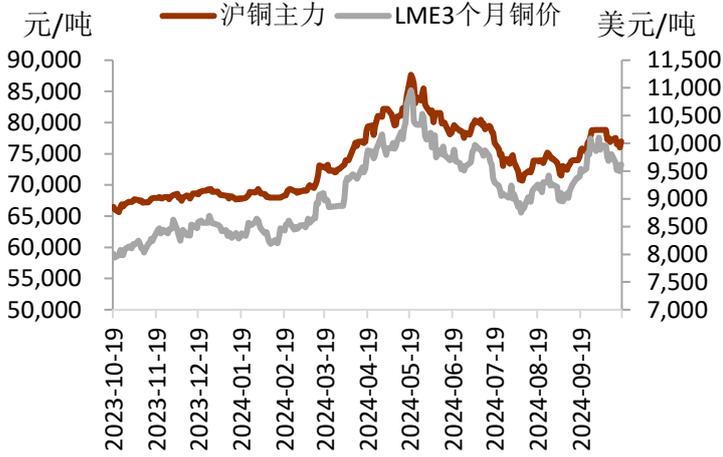
3、安拓法加斯塔季报显示，其第三季度铜产量为17.9万吨，环比增长15%，得益于Los Pelambres海水淡化厂扩建项目的顺利完工，解决了水资源短缺问题，库存的部分减少以及Centinela铜矿品位和回收率的提高。Antofagasta今年指导产量维持67-71万吨不变，但警告实际产量可能会偏低或处于产量区间的下限。

4、淡水河谷季报显示，其第三季度铜产量为8.6万吨，同比增长5.3%，主因旗下位于巴西的Salobo一期和二期和Sossego铜矿的强劲表现，部分抵消了项目三期在今年年中因火灾事故导致的产量下滑。其中Salobo三季度产量为4.7万吨，同比下降6%，主要由于Salobo三期发生传送带火灾事故和品位较低的影响，而Salobo I和II项目运营情况依然表现良好，其矿石处理量同比增加30%，淡水河谷维持今年32-35.5万吨指导产量不变。

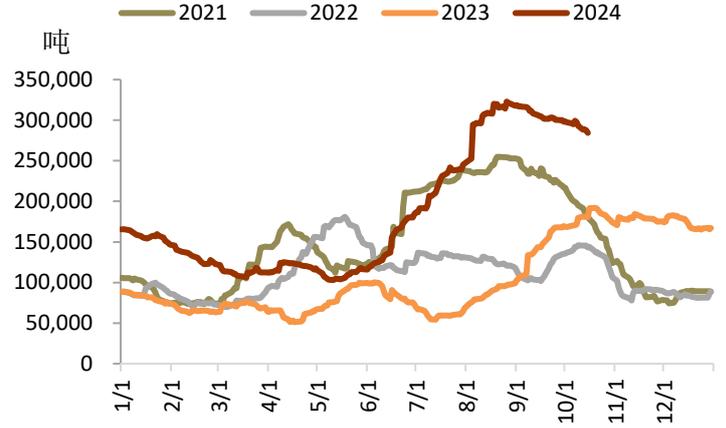
5、根据Mysteel调研数据显示，上周华东8mm的T1电缆线杆的加工费回落至350-500元/吨，较上周小幅下跌50-80元/吨，中旬市场消费逐渐趋弱，精铜制杆企业有效订单不足，现货转入贴水区间。分地区来看，华东市场下游普遍谨慎采买，市场交易活跃度较为有限，线缆端提货表现并不理想，从日均具体成交来看，大型铜杆企业订单维持在1000吨以上，中小铜杆企业订单在400-700吨。华南地区，上周市场交易活跃度不高，一方面铜价依然处于高位震荡阶段，另一方面下游线缆厂家在手订单数一般，多维持按需补货，观望情绪较为明显。从成交来看，早间市场挂单较多，但挂单价格偏低，实际成交不多，较多铜杆企业反馈零单成交量仅在100-200吨之间。我们预计10月底铜杆企业开工率仍将承压运行。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

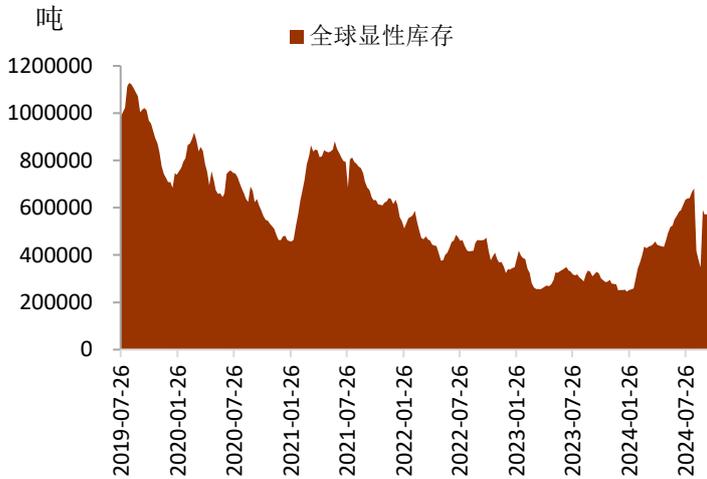


图表 2 LME 铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

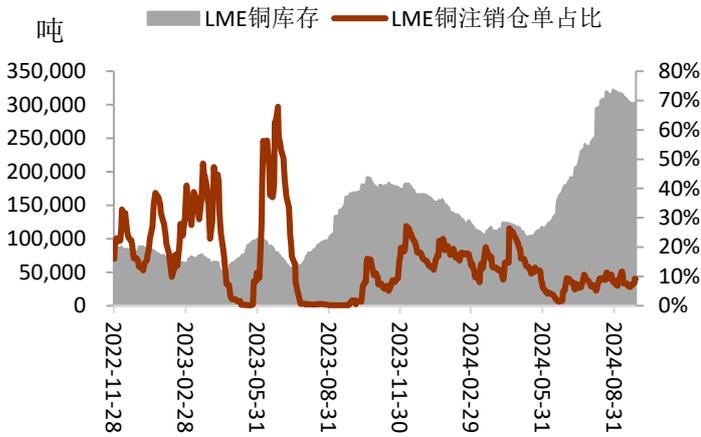


图表 4 上海交易所和保税区库存

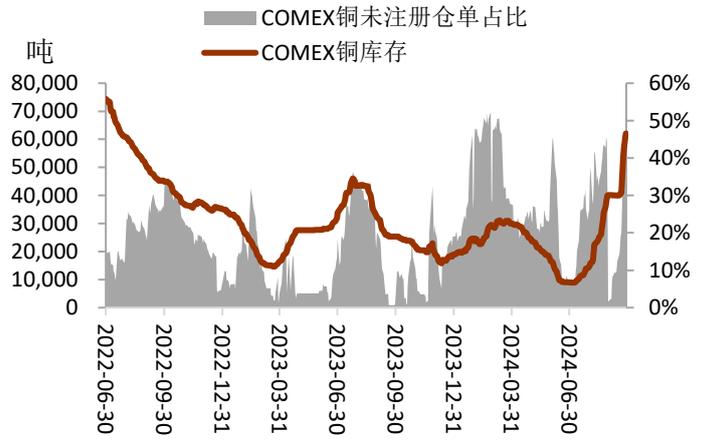


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

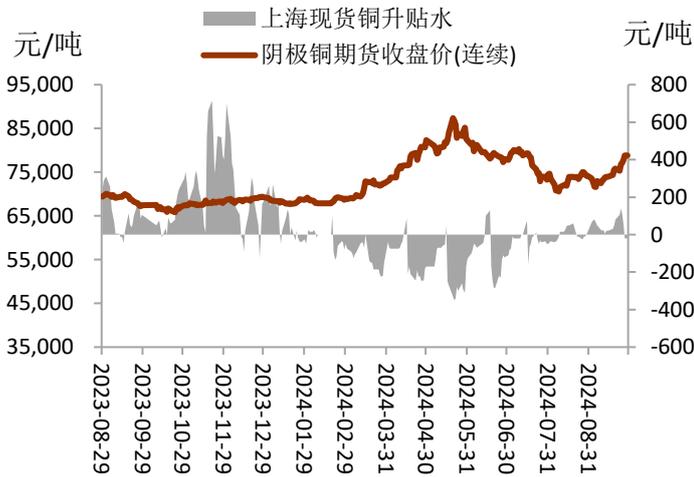


图表6 COMEX 库存和注销仓单

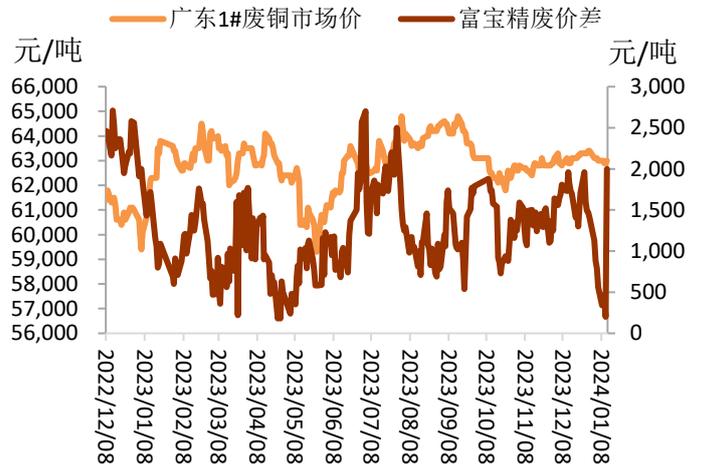


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

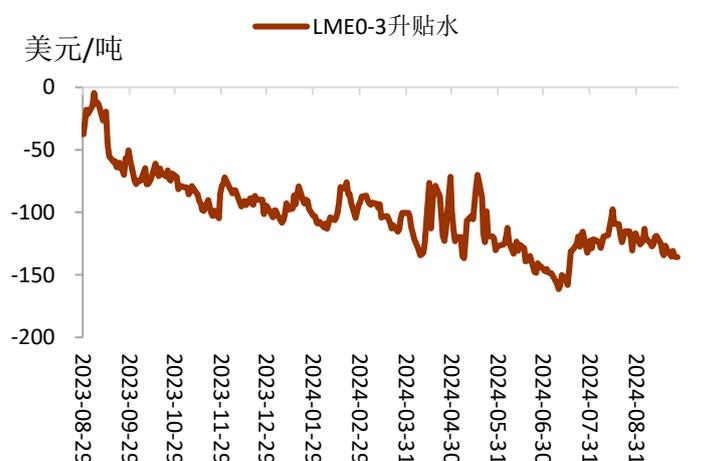


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

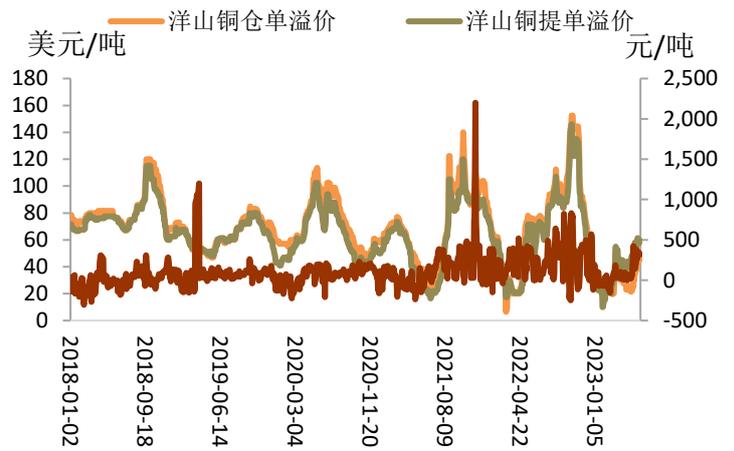


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

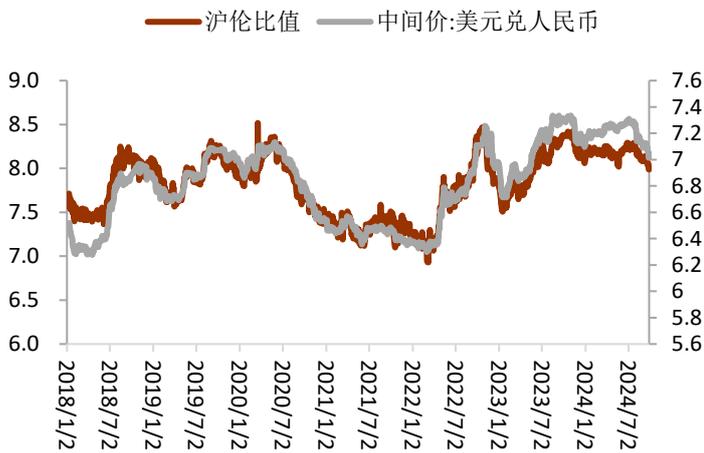


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价



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

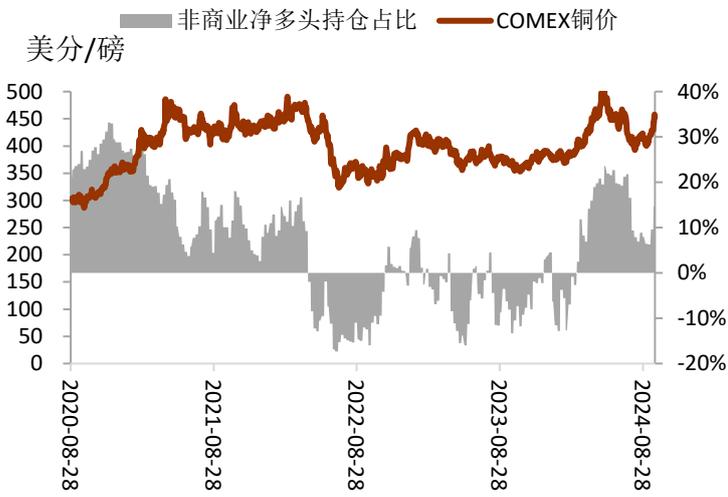


图表 16 铜精矿现货 TC

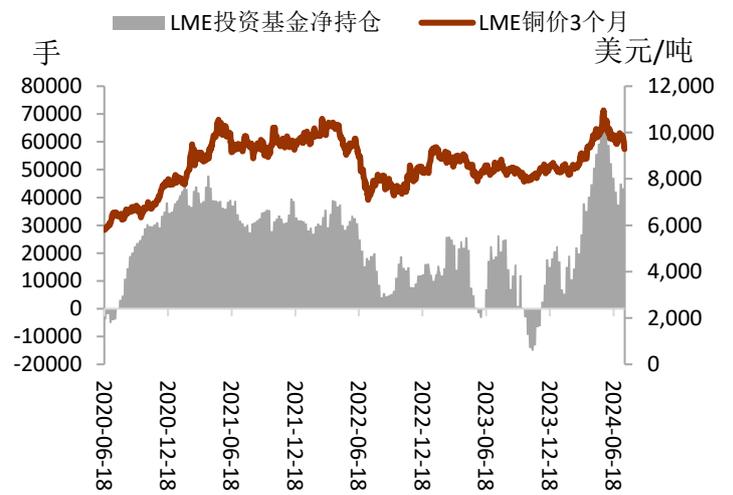


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。