

2024年10月28日



美元强势上行，铜价震荡偏弱

核心观点及策略

- 上周铜价震荡偏弱，主因市场继续交易特朗普或胜选带来的“美国优先”原则拉动美元强势上行承压金属，而欧央行面对经济下行风险延续鸽派立场对铜价起到一定支撑；国内方面，一揽子增量政策效应或进入兑现周期关注信贷数据，9月规模以上工业企业利润降幅扩大。基本面来看，国内产量进口均维持高位，下游消费边际回落，国内二轮去库幅度有限。现货面来看，贴水有所走扩，近月由B转向C结构。
- 供应方面，精矿供应趋近依旧。需求来看，电网投资工程新招投标项目进程放缓，铜缆线开工率预计回落；光伏装机和新能源汽车保持较快增速，整体国内去库将放缓。
- 整体来看，市场继续交易特朗普或胜选推动美元持续走强，欧央行官员在经济疲弱背景下的鸽派立场对铜价有支撑；上周央行下调LPR利率25个基点，年内仍有进一步降准降息的预期，三季度经济总体平稳运行。基本面来看，矿端短期趋紧边际修复，终端消费呈弱稳态势，国内库存波动缩小，现货维持贴水，预计铜价短期将维持区间震荡走势。
- 策略建议：暂时观望
- 风险因素：美联储立场转鹰，国内消费持续不振

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25日	10月18日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9563.50	9625.50	-62.00	-0.64%	美元/吨
COMEX 铜	437	439.2	-2.2	-0.50%	美分/磅
SHFE 铜	76390.00	76980.00	-590.00	-0.77%	元/吨
国际铜	67830.00	68400.00	-570.00	-0.83%	元/吨
沪伦比值	7.99	8.00	-0.01		
LME 现货升贴水	-133.10	-122.47	-10.63	8.68%	美元/吨
上海现货升贴水	-70	-30	-40		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25日	10月18日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	276775	284200	-7425	-2.61%	吨
COMEX 库存	85695	78465	7230	9.21%	短吨
SHFE 库存	163075	168425	-5350	-3.18%	吨
上海保税区库存	42300	45200	-2900	-6.42%	吨
总库存	567845	576290	-8445	-1.47%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡偏弱，主因市场继续交易特朗普胜选带来的“美国优先”原则拉动美元强势上行承压金属，而欧央行面对经济下行风险延续鸽派立场对铜价起到一定支撑；国内方面，一揽子增量政策效应或进入兑现周期关注信贷数据，9 月规模以上工业企业利润降幅扩大。基本面来看，国内产量进口均维持高位，下游消费边际回落，国内二轮去库幅度有限。现货方面来看，贴水有所走扩，近月由 B 转向 C 结构。

库存方面：截至 10 月 25 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 56.7 万吨，环比下降 0.84 万吨，全球库存高位回落。LME 铜库存下降 0.74 万吨，亚洲库存持续下降，LME0-3 升至 130 美金上方，注销仓单比例降至 5.2%；上期所库存减少 0.54 万吨，终端消费边际有回暖迹象；保税区库存下降 0.29 万吨，9 月进口量大幅反弹但流入保税货源有限多数直接发往下游，上周洋山铜仓单溢价降至 55 美元/吨，沪伦比值基本在 8 附近震荡，现货进口维持平衡但因国内现货铁水贸易商意愿不佳，累库放缓但同时去库不畅导致结构，COMEX

显现库存反弹至 8.6 万吨主因空头近月集中交仓，全球库存本周继续降温。

宏观方面：美联储最新褐皮书显示，大多数地区近期经济活动变化不大，超过一半地区就业市场呈现轻微增长，但薪资增速放缓，一些地区消费者支出结构转向价格低廉的替代品，报告称美国通胀正在持续降温，担忧美国大选对金融市场的重新定价，当前 CME 观察工具显示 11 月降息 25 个基点概率超过 90%。国际货币基金组织发布报告称，基于在通缩的过程总全球经济保持了相当强劲的韧性，预计 2024 和 2025 年全球经济增速将达 3.2%，其中新兴市场和发展中国家将继续保持强劲增长，今年经济增速预计将在 4.2%，IMF 同时认可中国今年出台的多项宏观政策调控是正确的。欧元区 10 月制造业 PMI 初值仅为 45.9，虽高于预期但仍然低迷，其中德国制造业 PMI 回升至 42.6，产量下滑速率放缓，法国制造业 PMI 继续萎缩至 44.5，奥运规模效应挤出后服务业 PMI 仅 48.3 陷入萎缩，欧央行管委霍尔兹曼表示，尽管欧元区通胀压力挥之不去，但更大程度的经济下行风险令欧央行将在 12 月或再次降息 25 个基点，不排除大幅降息 50 个基点的可能。欧央行央行拉加德表示，欧央行当前降息的方向很明确，但调降的速率仍在考量之中，不排除以更大幅度进行宽松的可能性，管委维勒鲁瓦表示通胀预计将在明年年初达到目标，经济增长面临显著下行风险，降息过慢过晚的风险较大。国内方面，央行下调 1 年期和 5 年期 LPR 利率 25 个基点，其中 1 年期调降至 3.1%，5 年期调降至 3.6%，灵活宽松的货币政策继续配合扩张型的财政政策支持经济反弹，行长潘功胜在金融论坛表示将根据市场流动性情况，在年底前再调降一次银行存款准备金率 25-50 个 BP，进一步下调 7 天逆回购利率和 MLF 利率 20-30 个基点，将有力度降息持续向实体经济传导提振市场预期。

供需方面，主流矿山三季度产量基本平稳维持年内指导产量不变，现货 TC 反弹至 10 美金上方，部分矿商如自由港位于印尼的新建炼厂 Manyar 发生火灾导致被迫停产，影响其三季度产量同比下降 3%，目前自由港正与印尼政府谈判希望将出口许可证期限延长至明年第一季度。供应端来看，大冶有色火灾约造成全年 10 万吨的产量损失，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，铜板带在新能源汽车变压器和基建连接器的订单稳定；铜缆线企业 9 月开工率反弹但 10 月开工率趋弱，铜价反弹后两网电网招标项目规模缩小订单释放缓慢，废铜杆企业产量回升积压精铜杆订单，预计 10 月精铜杆企业开工率将回落；铜管和铜棒行业开工率淡季下行至 6 成附近，地产竣工同比降幅扩大进一步拖累需求，传统行业用铜增速逐渐趋弱，新兴产业虽然增速较快但占比较为有限，上周社会库存持平 22 万吨。

整体来看，市场继续交易特朗普胜选推动美元持续走强，而制造业再陷萎缩拖累美元高位回落，叠加欧央行官员在经济疲弱背景下的鸽派立场对铜价有支撑，整体海外宏观偏中性；央行下调 LPR 利率 25 个基点，年内仍有进一步降准降息的预期，三季度经济总体平稳运行。基本面来看，矿端短期趋紧边际修复，终端消费呈弱稳态势，国内库存波动缩小，现货维持贴水，预计铜价短期将维持区间震荡走势。

三、行业要闻

1、海关数据显示，中国 9 月精炼铜进口量为 32.2 万吨，同比-1.7%，1-9 月累计进口量达 264.7 万吨，同比+6.47%。9 月我国精炼铜出口量为 1.6 万吨，同比-12%，当前出口已恢复至往年正常水平。

2、季报显示，力拓今年第三季度铜产量达 16.8 万吨，同比-1%，环比-1.9%。旗下位于美国的肯尼科特铜矿因两条主要断层发生了高墙移动，导致进入南墙主脉矿的限制能力受限，高墙移动限制了原矿面的矿石输送，并将进一步影响 2025-26 年的产出水平。旗下位于智利的 Escondida 铜矿三季度铜权益产量为 9.04 万吨，同比+15%，主要由于开采矿石的品位和回收率有所提升，当前原矿平均品位已从 0.85% 提升至 1%。旗下位于蒙古的 OT 铜矿三季度产量 3.3 万吨，同比+19%，目前 OT 铜矿的地下矿山的生产受到了地面运输机调式过程的轻微影响，目前地下矿床的原矿品位高达 2.05%，但计划性的维护工作和恶劣天气缓解仍然干扰矿区的露天作业能力。力拓维持 2024 年指导产量 66-72 万吨不变，但略靠近区间下沿。

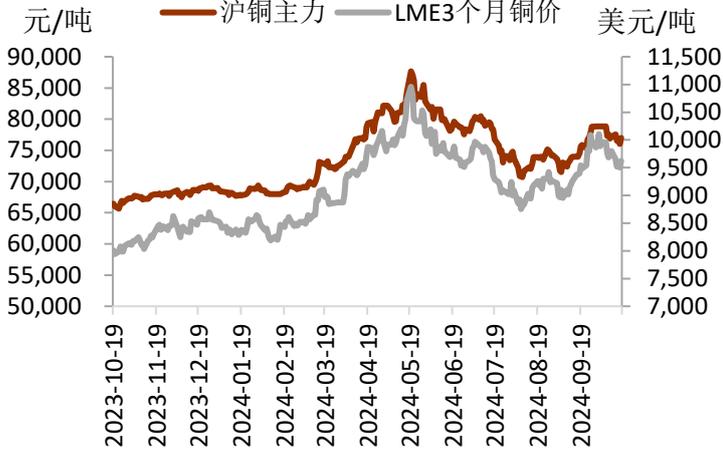
3、季报显示，Freeport (自由港) 三季度铜产量为 47.67 万吨，同比-3.1%，环比+1.3%。主因旗下位于印尼的新建冶炼厂 Manyar 突发火灾导致生产被迫中断，目前自由港公司正与印尼政府积极谈判希望将铜精矿出口许可证期限延长至明年一季度，而其在印尼精炼铜的销售计划预计将推迟至明年二季度。Freeport 维持 2024 年铜指导产量 185.97 万吨不变，并预计四季度产量为 44.45 万吨。

4、BHP 旗下位于南澳大利亚的 Olympic Dam 铜矿因暴雨天气损害了矿区北部关键的电力基础设施被迫中断运营。BHP 目前正在评估矿场受损情况，并评估恢复该矿场正常生产所需的时间。该矿场是澳大利亚第二大铜矿矿场。地面作业已切换到最低限度维护模式，现场备用发电机提供必要的电力，2023 年该项目铜产量达 32.2 万吨。

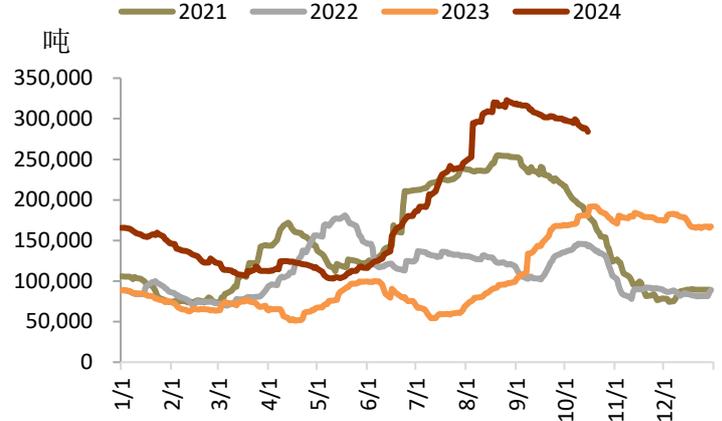
5、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费升至 300-430 元/吨，较上周小幅继续下跌 20-50 元/吨，10 月下旬市场消费继续趋弱，精铜制杆企业订单部分被再生铜杆挤压，企业反馈销售压力加剧。分地区来看，华东市场当前下游需求未见明显起色，市场交易多围绕刚需采购，下游补库意愿并不高，大户采买略微积极，但由于价格下行刺激部分需求，整体表现尚可；从具体成交来看，大型铜杆企业订单在 1500-2500 吨，中小铜杆企业订单在 700-1500 吨。华南地区，由于上周铜价整体维持震荡，市场交易情绪不活跃，多数铜杆企业及贸易商表示零单成交依旧困难，日均成交量多在 100-200 吨上下，而长单方面提货则表现较为不错，部分企业表示厂内成品库存去库较快。我们预计 10 月底精铜制杆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

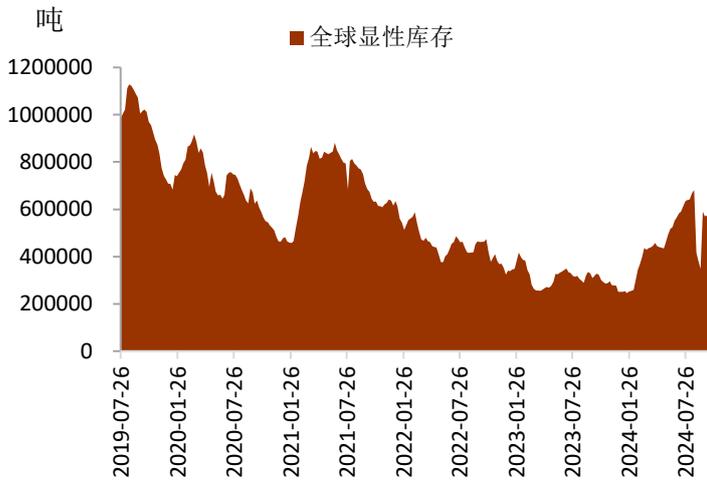


图表 2 LME 铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

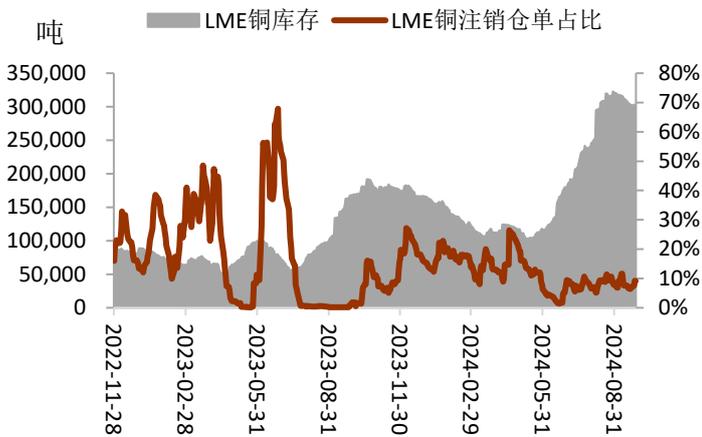


图表 4 上海交易所和保税区库存

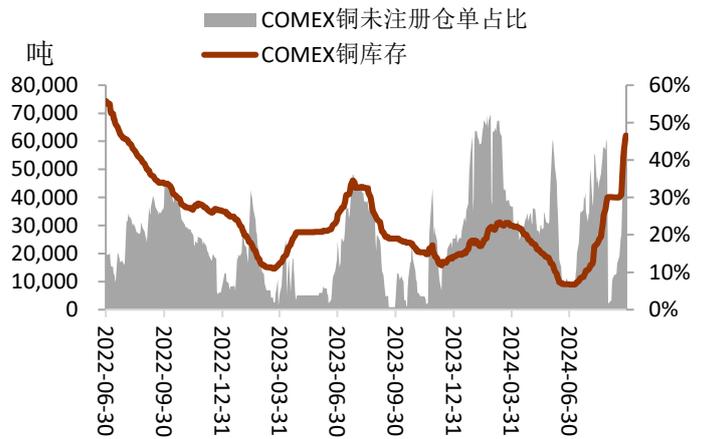


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

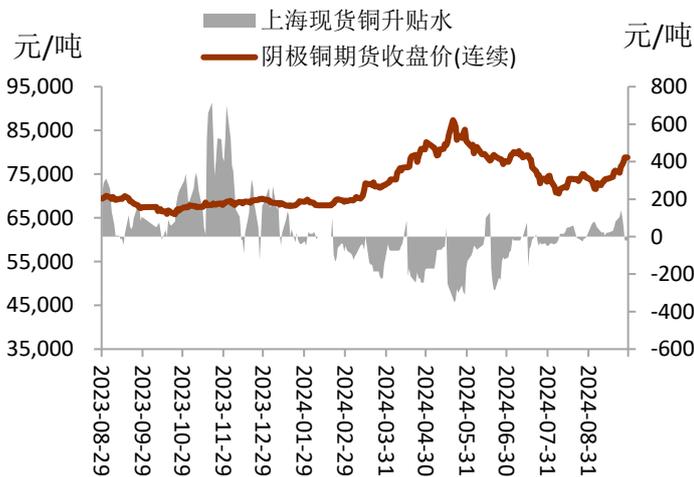


图表6 COMEX 库存和注销仓单

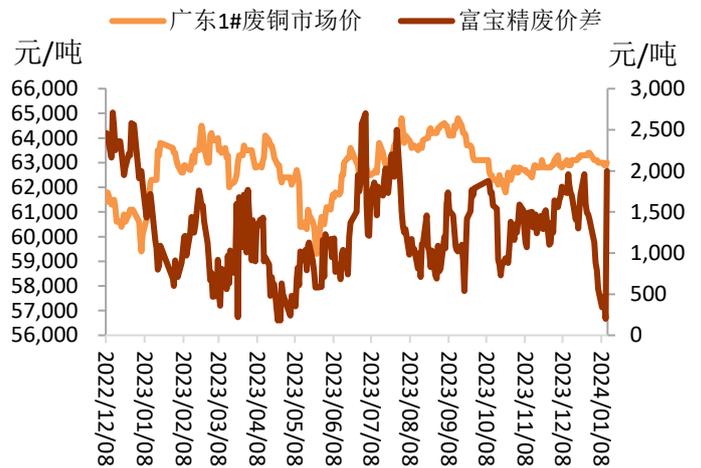


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

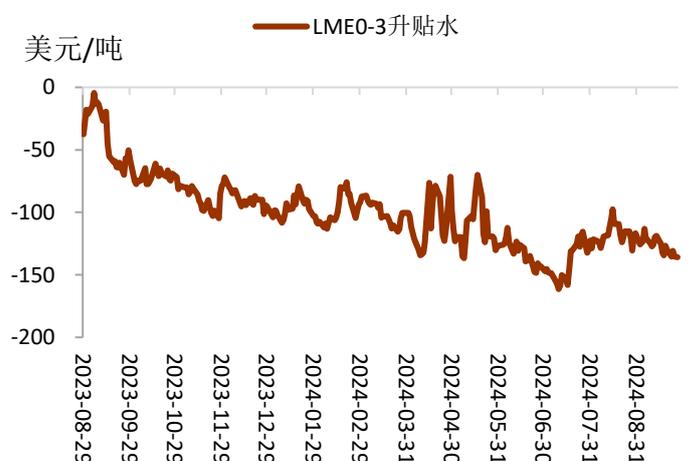


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

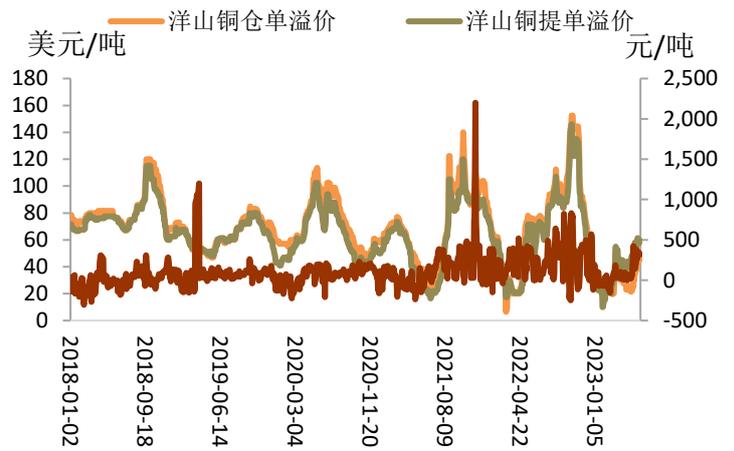


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

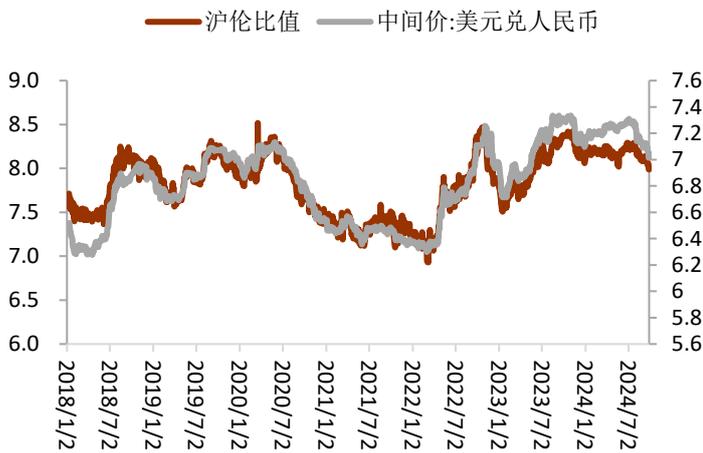


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价



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

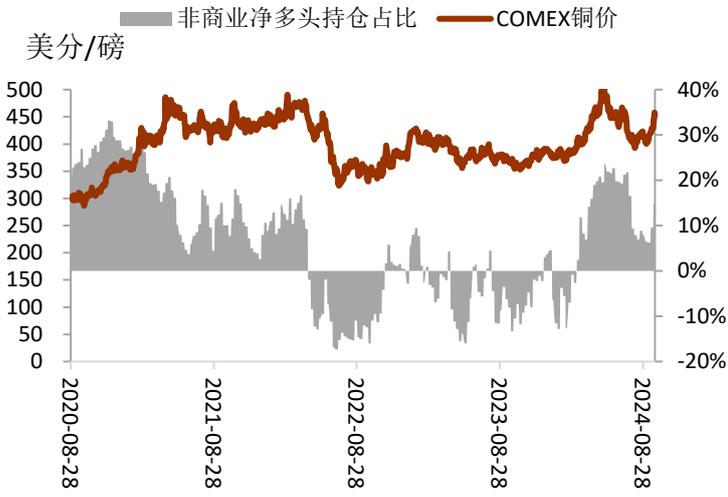


图表 16 铜精矿现货 TC

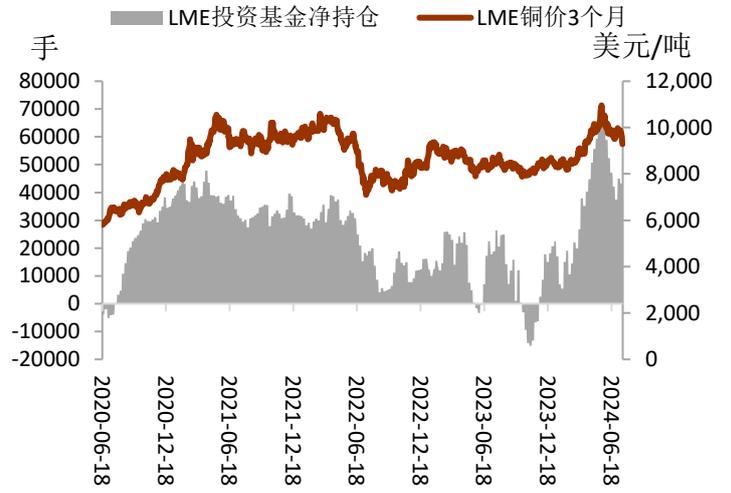


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。