



2024年11月4日

大选前市场谨慎，铜价区间震荡

核心观点及策略

- 上周铜价铜价区间震荡，主因美股大选前市场偏向谨慎，美国9月核心PCE环比反弹令通胀预期风险抬升而非农就业人数超预期下滑为年内放缓降息幅度提供依据；国内方面，中国10月官方制造业PMI重回扩张区间，市场期待人大常委启动新一轮财政刺激计划提振经济。基本面来看，矿端趋紧稍有缓解，终端消费富有韧性，国内缓慢去库。现货面来看，贴水转向升水，近月盘面维持C结构。
- 供应方面，精矿供应趋近环境。需求来看，电网投资工程新招投标项目进程平稳，铜缆线开工率小幅回升；光伏装机和新能源汽车进入年末冲量阶段，国内库存小幅去化。
- 整体来看，美国大选结果或影响海外金融市场重新定价，市场保持谨慎，在通胀粘性较强以及就业市场走向疲弱的背景下美联储年内或放缓降息步伐；中国制造业回归扩张区间，市场期待政府出台新一轮大规模财政刺激计划提振经济。基本面来看，矿端短期趋紧情绪缓和，终端消费富有韧性，国内库存小幅去化，现货走向升水，预计铜价短期将维持区间震荡走势。
- 策略建议：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	11月1日	10月25日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9539.00	9563.50	-24.50	-0.26%	美元/吨
COMEX 铜	434.6	437	-2.4	-0.55%	美分/磅
SHFE 铜	76520.00	76390.00	130.00	0.17%	元/吨
国际铜	67870.00	67830.00	40.00	0.06%	元/吨
沪伦比值	8.02	7.99	0.03		
LME 现货升贴水	-125.67	-133.10	7.43	-5.58%	美元/吨
上海现货升贴水	55	-70	125		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	11月1日	10月25日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	271375	276775	-5400	-1.95%	吨
COMEX 库存	89018	85695	3323	3.88%	短吨
SHFE 库存	152303	163057	-10754	-6.60%	吨
上海保税区库存	57000	42300	14700	34.75%	吨
总库存	569696	567827	1869	0.33%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价区间震荡，主因美股大选前市场偏向谨慎，美国 9 月核心 PCE 环比反弹令通胀预期风险抬升而非农就业人数超预期下滑为年内放缓降息幅度提供依据；国内方面，中国 10 月官方制造业 PMI 重回扩张区间，市场期待人大常委启动新一轮财政刺激计划提振经济。基本面来看，矿端趋紧稍有缓解，终端消费富有韧性，国内缓慢去库。现货面来看，贴水转向升水，近月盘面维持 C 结构。

库存方面：截至 11 月 1 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 56.9 万吨，环比增加 0.18 万吨，全球库存基本持平。LME 铜库存下降 0.54 万吨，LME0-3 降至 125 美金上方，注销仓单比例降至 4%；上期所库存减少 1.1 万吨，终端消费边际有回暖迹象；保税区库存增加 1.47 万吨，9 月进口量反弹部分货源流入保税，上周洋山铜仓单溢价降至 50 美元/吨下方，沪伦比值基本在 8 附近震荡，COMEX 显现库存反弹至 9 万吨主因美铜空头近月集中交仓，全球库存整体保持平稳。

宏观方面：美国 10 月非农超预期下滑仅增 1.2 万人，为 2020 年以来的最低水平，失业率维持 4.1%，其中政府部门就业稳定，但私人部门就业人数骤降，其中制造业岗位减少 4.6 万人，主因波音罢工等干扰影响，美国就业市场发出明显降温信号。美国 9 月核心 PCE 物价指数同比+2.7%，环比+0.2%，剔除食品能源和住房的超核心 PCE 同比+3.2%，基于近期通胀下行幅度稍显迟滞，市场预计美联储 11 和 12 月分别降息 25 个基点仍是基准情景，其中 CME 工具显示 11 月降息 25 个基点概率超过 90%，关注周五 10 月非农数据表现。中国 10 月官方制造业 PMI 回归扩张区间，生产指数为 52，环比+0.8%，企业活动和制造业市场需求前景改善。美国三季度 GDP 年化季环比初值+2.8%，略低于预期但总体平稳，其中个人消费支出环比+3.7%，成为经济增长的主要驱动，政府支出环比增长+5.1%，非住宅固定投资环比+3.3%略有拖累，住宅投资环比-5.7%，较高的抵押贷款利率仍然压制地产需求，整体美国经济表现具有弹性。美国 10 月 ADP 新增就业人数 23.3 万人，大幅超出预期的 11.1 万人，显示私人部门招聘员工势头强劲，教育、卫生、贸易运输、公共事业和商业服务等领域均新增大量就业岗位，仅有制造业招聘活动略低迷。国内方面，中国 10 月制造业 PMI 为 50.2，时隔六个月后重回扩张区间，其中生产指数为 52，环比+0.8%，新订单指数环比+0.1%至 50，原材料库存指数为 48.2，环比+0.5%，就业人员指数 48.4%，环比+0.2%，显示制造业生产扩摸持续扩张市场需求前景有所改善，企业原材料库存降幅持续收窄，招聘需求和用工景气度回升。

供需方面，主流矿山三季度产量基本平稳部分南美矿企小幅下调产量预期或贴近指引区间下限，非洲地区矿企三季度产量增速较快超出产量指引上限，上周现货 TC 已反弹至 10 美金上方。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，美国大选结果或影响海外金融市场定价市场保持谨慎，在通胀粘性较强以及就业市场走向疲弱的背景下美联储年内或权衡放缓降息步伐；中国制造业回归扩张区间，市场积极期待政府出台新一轮财政刺激计划提振经济。基本面来看，矿端短期趋紧情绪缓和，终端消费富有韧性，国内库存小幅去化，现货走向升水，预计铜价短期将维持区间震荡走势。

三、行业要闻

1、全球主流矿企三季度产量总体平稳运行，但主产国智利前三季度铜总产量同比-1.9%；ICSG 统计今年 1-8 月全球铜精矿总产能达 2436 万吨，总产量为 1945 万吨，同比+3.6%，平

均产能利用率为 79.8%，全球精铜产量（原生+再生）达 2269 万吨，同比+2.15%。

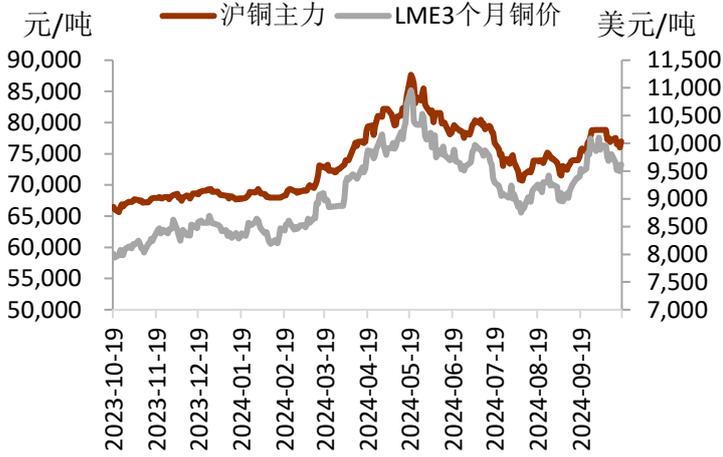
2、今年第三季度第一量子公司铜总产量仅为 11.6 万吨，同比-47.6%，环比+13%。同比大降主因旗下 Cobre Panama 铜矿复产事宜将推迟至 2025 年重启，环比增加得益于赞比亚业务产量增加，虽然赞比亚能源危机持续发酵，但第一量子积极寻求电力解决方案，最大程度地减少电力中断，为 Kansanshi 铜矿的运营提供有效支撑。由于三季度黄金等副产品价格的强势上行，公司铜 C1 现金成本环比二季度下降 0.16 美元/磅至 1.57 美元/磅，部分抵消了电力成本增加的干扰影响。旗下位于巴拿马的 Cobre Panama 铜矿年内或没有复产预期，该国新任总统表示，该项目问题确实需要解决但当前民众舆论及社会环境保障等问题具有更高的优先级，政府需要至少等到 2025 年年初才会着手解决该矿的复产问题，今年 7 月政府计划对该项目进行环境审计，2023 年巴拿马铜矿产量达 33 万吨，该矿产出占巴拿马本国的 GDP 比重超过 5%。旗下位于赞比亚的 Kansanshi 铜矿第三季度产量为 4.98 万吨，同比+26%，为近三年以来的单季最高产量，主因采矿管理规范的提升，混合和氧化回路的磨矿品位和回收率的提高，Kansanshi 铜冶炼厂三季度生产阳极铜 9.3 万吨，生产硫酸 33.3 万吨，虽然第一季度冶炼厂发生了意外停产，但后期通过持续的配混模式提高了产量从而抵消了一季度的产量损失，Kansanshi 项目已上调 2024 年指导产量至 15.5-16.5 万吨。

3、BHP 今年第三季度铜产量达 47.6 万吨，同比+4.2%，环比-6%。产量同比回升主因旗下位于智利的 Escondida 的开采品位及回收率的提高。其中 Escondida 第三季度产量为 30.42 万吨，同比+11%，环比-2%，主因开采矿石的品位已提升至 1%（去年同期品位仅为 0.82%），采矿按计划进入高品位矿石区从而提升了回收率，预计 2025 年 Escondida 整体的矿石品位将保持在 0.9%以上，2025 年指导产量将提升至 118-130 万吨。旗下同样位于智利的 Pampa Norte 铜矿三季度产量为 6 万吨，同比-23%，环比-9%，减产下降主要受到品位下滑和矿区维护工作的影响，保持今年指导产量 24-27 万吨不变。旗下位于秘鲁的 Antamina 矿山三季度产量 3.6 万吨，同比+12%，环比-5%，得益于开采品味和回收率的提高。

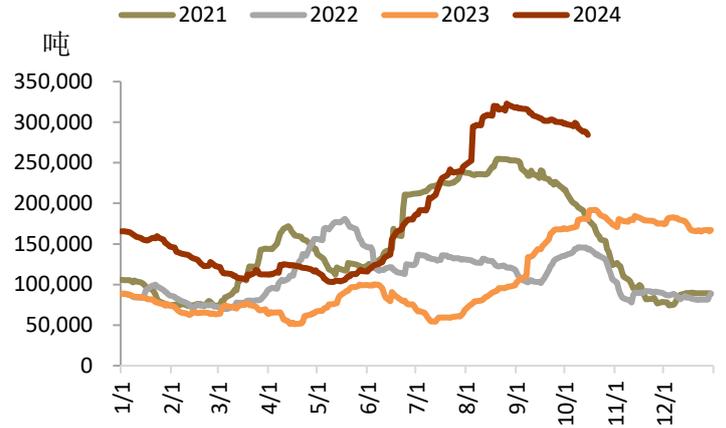
4、季报显示，洛阳钼业今年前三季度产铜量为 47.6 万吨，同比大增 78.2%，其中第三季度铜产量为 16.2 万吨再创历史新高，同比+38%，得益于旗下位于非洲刚果两座超大型湿法混合项目 TFM 和 KFM 的圆满推进工程。此外，公司正积极与刚果金 Nzilo II 水电站合作签约落地，未来将为新一轮扩建产能的提升提供约 200 兆瓦/年的稳定电力保障，两大湿法混合项目 TFM 和 KFM 的前期勘探和后期开发效果不断超出预期，目前已分别拥有 45 万吨和 15 万吨的年矿产铜能力，公司预计若保持现有生产节奏，预计今年铜总产量有望突破 60 万吨，钴 7-8 万吨，将打破原有的 52-57 万吨的指引区间上限。今年第一季度 TFM 混合矿 3 条生产线建设并全部达产，新增东区铜产能达 20 万吨，目前铜钴矿的生产线已达到 5 条，KFM 铜钴生产线已于 2023 年上半年达到设计产能，目前月产量已超过 1.5 万吨。洛阳钼业凭借其非洲产量的迅猛增长已跻身全球前十大矿商行列。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

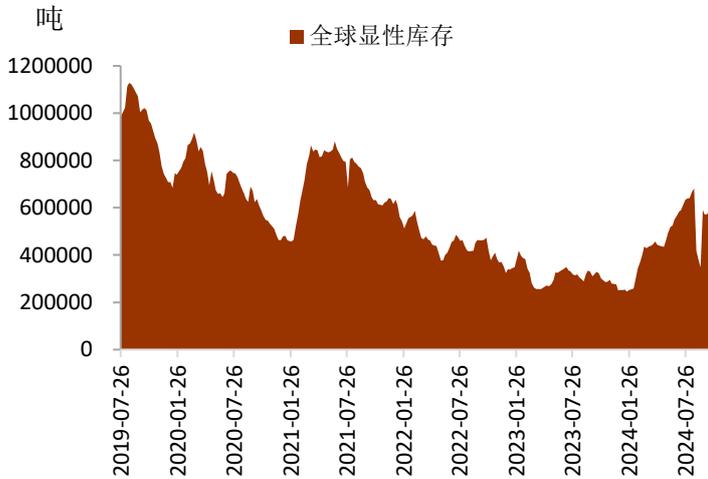


图表 2 LME 铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

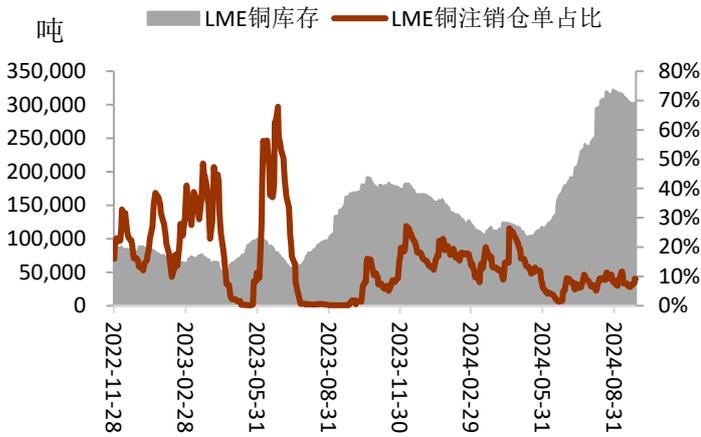


图表 4 上海交易所和保税区库存

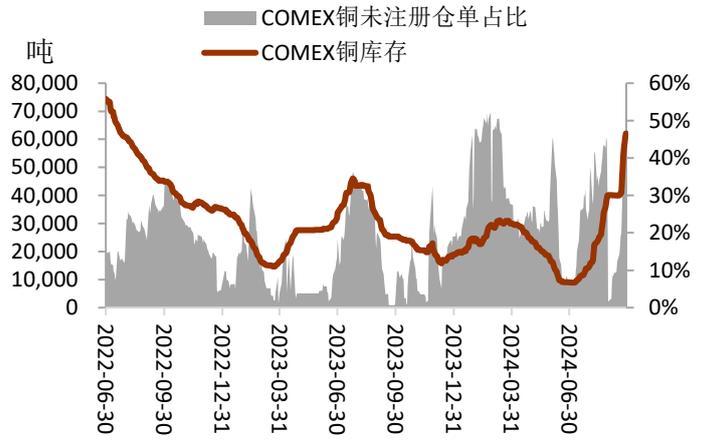


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

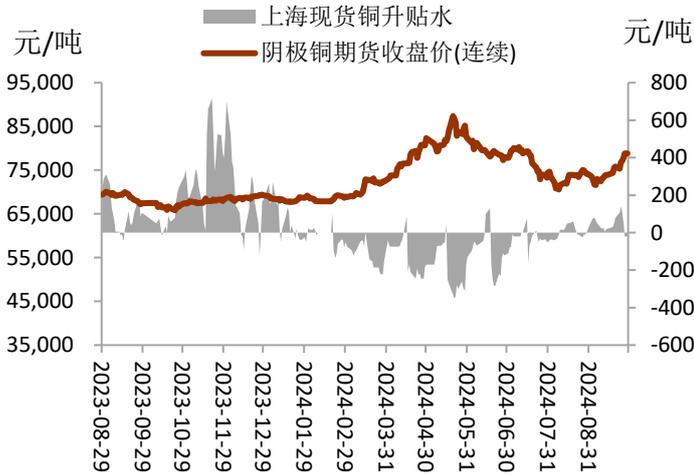


图表6 COMEX 库存和注销仓单

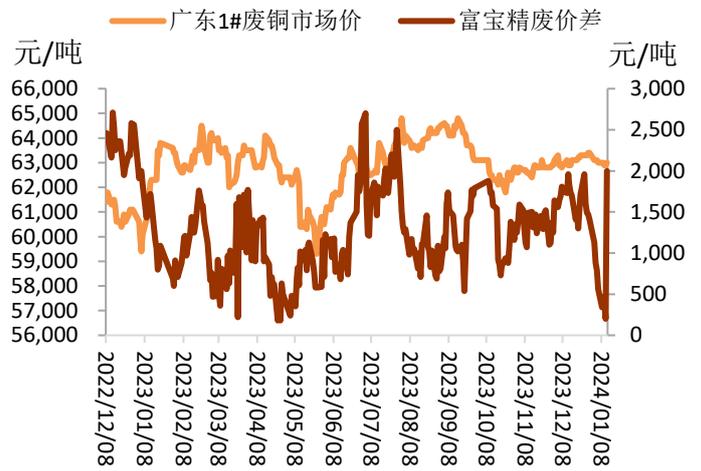


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

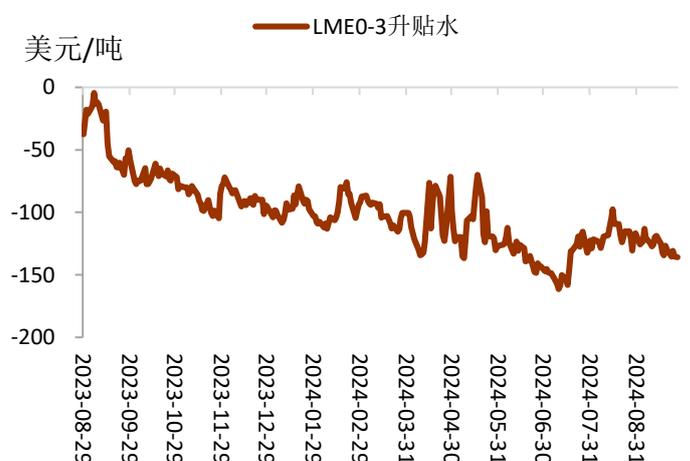


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

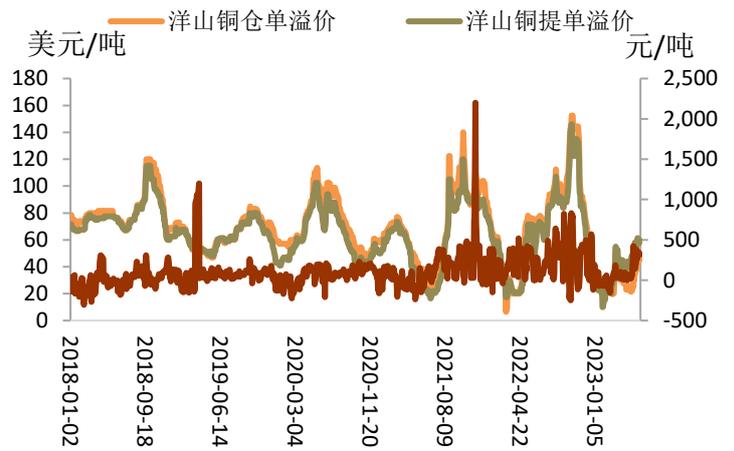


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

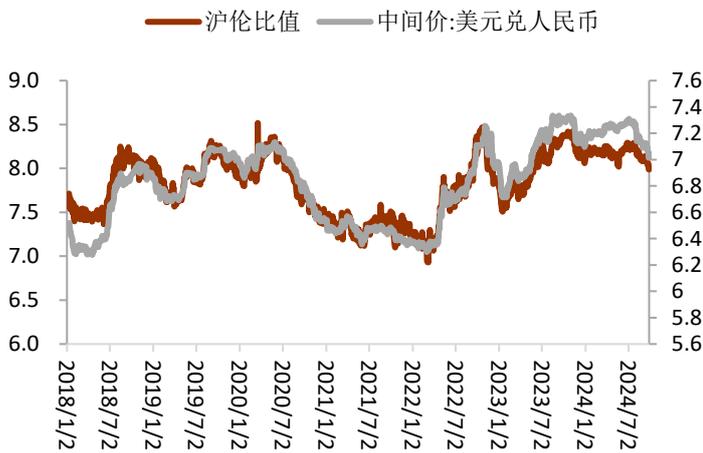


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价



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

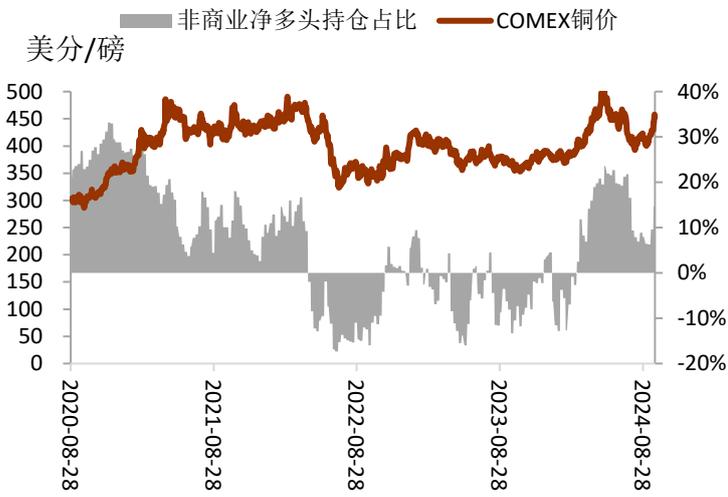


图表 16 铜精矿现货 TC

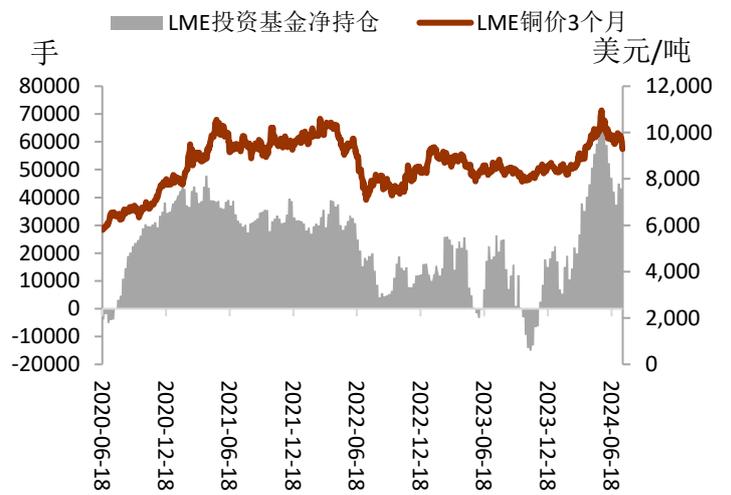


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。