

2024年12月2日



海外宏观扰动，铜价区间震荡

核心观点及策略

- 上周铜价区间震荡，主因美国10月核心PCE反弹打压降息预期，美联储会议纪要显示决策者们普遍转向趋于中性的政策立场并对潜在降息路径保持谨慎；另一方面，特朗普正式宣布上任后将来自中国的所有进口商品征收10%的关税，或将加剧中美贸易摩擦拖累全球经济增长；中国11月制造业PMI回升，年底仍有降准预期。基本面来看，矿端趋紧仍在延续，终端消费旺季渐入尾声。现货面来看，升水重心下移，近月C结构转向平水。
- 供应方面，精矿供应趋紧，长协TC谈判进展不畅恐大幅下滑。而需求端，精铜杆开工维持高位，新兴产业用铜增量可观，传统行业消费韧性尚存，国内社库稳步去化。
- 整体来看，特朗普上任后的贸易战重启或将拖累全球总需求和经济增长，美国通胀反弹或迫使美联储放缓降息脚步；市场期待中国政府将出台新一轮刺激政策对冲出口下行风险。基本面来看，明年长协TC预计大幅回落，终端消费富有韧性，基本面供需改善对铜价形成弱支撑，但海外宏观承压格局下铜价难有反弹空间，仍维持震荡偏空的思维对待。
- 策略建议：逢高做空
- 风险因素：全球经济增速上行，美联储降息预期提速

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29日	11月22日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9015.00	8972.50	42.50	0.47%	美元/吨
COMEX 铜	414.3	408.5	5.8	1.42%	美分/磅
SHFE 铜	73830.00	73760.00	70.00	0.09%	元/吨
国际铜	65320.00	65300.00	20.00	0.03%	元/吨
沪伦比值	8.19	8.22	-0.03		
LME 现货升贴水	-118.65	-119.99	1.34	-1.12%	美元/吨
上海现货升贴水	30	20	10		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29日	11月22日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	271000	272525	-1525	-0.56%	吨
COMEX 库存	90696	88466	2230	2.52%	短吨
SHFE 库存	108757	120218	-11461	-9.53%	吨
上海保税区库存	53300	56500	-3200	-5.66%	吨
总库存	523753	537709	-13956	-2.60%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价区间震荡，主因美国 10 月核心通胀环比反弹打压降息预期，美联储会议纪要显示决策者们普遍转向趋于中性的政策立场并对潜在降息路径保持谨慎；另一方面，特朗普正式宣布上任后将来自中国的所有进口商品征收 10% 的关税，或将加剧中美贸易摩擦拖累全球经济增长；中国 11 月制造业 PMI 回升，年底仍有降准预期。基本面来看，矿端趋紧仍在延续，终端消费旺季渐入尾声。现货面来看，升水重心下移，近月 C 结构转向平水。

库存方面：截至 11 月 29 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 52.4 万吨，环比下降 1.4 万吨，全球库存持续下行。其中 LME 铜库存下降 0.15 万吨，LME0-3 维持 115-120 美金，注销仓单比例降至 4.7%；上期所库存下降 1.1 万吨，终端消费韧性尚存带动国内社库继续下行；保税区库存微降 0.32 万吨，上周洋山铜仓单溢价升至 57 美元/吨，沪伦比值小幅回落至 8.19，近期人民币汇率贬值压力放缓，COMEX 显现库存高位上行主因近月空头交仓，全球库存重心下移对铜价形成弱支撑。

宏观方面：美国 10 月 PCE 物价指数同比+2.3%，核心 PCE 同比+2.8%，略高于 9 月的 2.7%，服务业价格上涨成为主要驱动，其中住房和能源指数分项环比 9 月上涨 0.4%，为今年 3 月以来的最大涨幅，核心通胀粘性较强背景下或迫使美联储放缓降息步伐，美联储决策者们或转向更为谨慎的宽松立场。美联储近期公布的会议纪要显示，官员们普遍认为逐步转向更为中性的利率水平是更合适的，当前货币环境既不需要于宽松也不应过于具有限制性，美联储的渐进式宽松正处于进行时，经济活动和就业市场的下行风险已经减弱，随着时间的推移逐步转向更为中性的政策立场是合适的，官员们对未来潜在的降息决策将采取谨慎立场，一些官员认为如果通胀仍然高企，可以考虑暂停宽松政策并维持一段时间的限制性利率水平。特朗普宣布将从上任起签署行政命令，将对所有从墨西哥和加拿大进口的商品征收 25% 的关税，对来自中国的所有商品征收额外 10% 的关税，此举或引发中方的强烈反对，加剧中美贸易摩擦，并拖累全球总需求和抑制全球经济增速。卡什卡利表示，美联储在 12 月继续降息是合理的选择，中性利率水平可能会更高，因此限制性政策严格程度下滑，地缘政治风险是经济前景的首要考虑因素；古尔斯比认为，美联储未来降息的效果将达到既不限制也不促进经济活动的目的，降息的速度取决于经济前景和条件，其对中性利率的预测当前为 2.9%，通胀虽然下行放缓但并没有远高于中长期 2% 的目标。贝森特被特朗普宣布提名担任明年财政部长，贝森特即将推行的“三支箭”包括到 2028 年降低财政赤字率至 3%，放松监管刺激 GDP 增速维持 3%，以及每天额外增产 300 万桶石油。国内方面，中国 10 月规模以上工业企业利润同比下降 10%，较 9 月的-27.1% 已大幅收窄，不同类型企业的利润水平均有所回升，其中装备制造业利润同比增长 4.5%，原材料和消费品制造业利润降幅大幅收窄，高技术制造业利润同比增长 12.9%，其中可穿戴智能设备制造、敏感元件及传感器制造、工业控制计算机及系统制造、锂离子电池制造等行业利润同比分别增长 73.3%、48.8%、40.0% 和 39.4%，显示我国工业制造业正加快转型升级，新质生产力快速发展。

供需方面，米拉多铜矿采选恢复生产，洛钼旗下 TFM 和 KFM 正积极开展勘探，海外矿山近期干扰率偏低，但中期供应格局趋紧导致现货 TC 仍维持低位，精铜的检修情况来看，昆鹏铜业 11 月下旬开始至年底计划检修 40-45 天，但因冷料备货充足基本不会减产，12 月初东南铜业计划检修 45 天，预计减产 3 万吨。从需求来看，大型铜板带企业开工率维持 75% 以上因基建端电力变压器和新能源汽车传感器需求火爆；精铜杆开工率稳健线缆订单旺季将接近尾声，空调销售进入年底冲刺 12 月排产同比仍有增速，新能源汽车产销将渐入淡季，风光装机需求也将接近尾声，上周社会库存继续下行至 13 万吨附近。

整体来看，特朗普上任后的贸易战重启或将拖累全球总需求和经济增长，美国通胀反弹或迫使美联储放缓降息脚步；市场期待中国政府将出台新一轮刺激政策对冲出口下行风险。基本面来看，明年长协 TC 预计大幅回落，终端消费富有韧性，基本面供需改善对铜价形成弱支撑，但海外宏观承压格局下铜价难有反弹空间，仍未震荡偏空的思维对待。

三、行业要闻

1、ICSG(国际铜研究小组)最新数据,今年1-9月全球精炼铜市场供应过剩为35.9万吨,去年同期供应过剩为4.2万吨,而今年9月全球精炼铜产量达222万吨,消费量达235万吨,供应短缺13万吨,8月为供应过剩4.3万吨。

2、海关数据显示,中国10月精炼铜进口量达35.9万吨,同比+7.6%,1-10月累计进口量为300.7万吨,同比+6.6%。特朗普宣布上台后将对所有来自中国进口的商品征收10%的关税。据SMM信息了解到,现部分国内进口贸易商已经作出反应,因担忧中美之间的贸易争端可能波及再生铜原料进口,因此已逐步停止直接从美国进口再生铜原料。

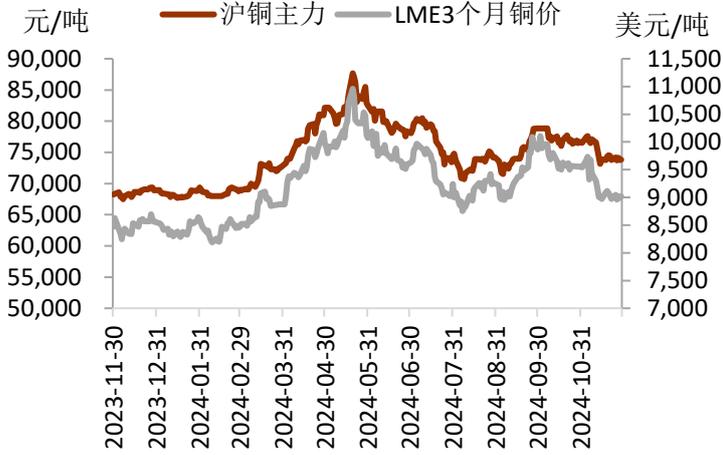
3、印度韦丹塔有限公司的子公司韦丹塔铜业宣布计划在沙特阿拉伯投资20亿美元建设铜加工设施。该公司表示,该投资将用于建设一座年产能40万吨的最先进的冶炼厂和精炼厂。韦丹塔还计划开发一个每年可生产30万吨铜棒的工厂。韦丹塔基础金属公司首席执行官Chris Griffith表示,铜需求不容忽视。这个项目的契合度很高,既符合韦丹塔在印度和中东扩大业务的目标,也符合沙特的工业增长战略,即确保铜供应链的愿望。

4、铜陵有色旗下位于厄瓜多尔的米拉多铜矿上周已恢复选矿单系统生产,此前因气候干旱导致降水量不足,各大水电站的水源下降造成电力资源紧缺,11月8日厄瓜多尔政府向米拉多铜矿发文要求即日起的15天内将矿区的电力消耗降到最低水平,米拉多铜矿因此采选双系统计划停产15天,预计影响产量约0.3万吨,目前产线已全部恢复生产。米拉多二期项目预计将于2025年6月建成并投入运营,二期达产后总产能将达到25万吨/年。

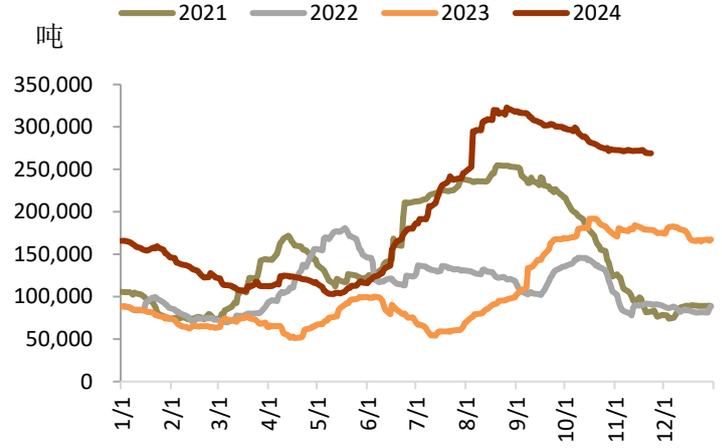
4、根据Mysteel调研数据显示,上周华东8mm的T1电缆线杆的加工费升至400-550元/吨,较上周回升50元/吨,上周铜价低位区间震荡终端订单逐步涌现,精铜杆企业开工率维持高位。分地区来看,华东地区上周整体精铜杆市场成交尚可,由于铜价维持震荡运行,下游需求表现较为平稳,暂无明显变动,市场交易维持刚需采买,补库动作多集中在大中型线缆企业;从日均具体成交来看,大型铜杆企业订单在1000-2500吨,中小铜杆企业订单在600-1000吨;华南地区,市场成交相对冷清,多数铜杆企业维持长单出货,即使仍有部分低价货源流入市场,但下游对零单的采购意愿并不强烈,即使有少量的采购多以贸易商为主,日均成交量来看,多数铜杆企业及贸易商零单成交量仅有100-200吨左右。整体预计12月上旬国内精铜杆开工率将随着电网投资项目的接近尾声进入缓慢下行态势。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

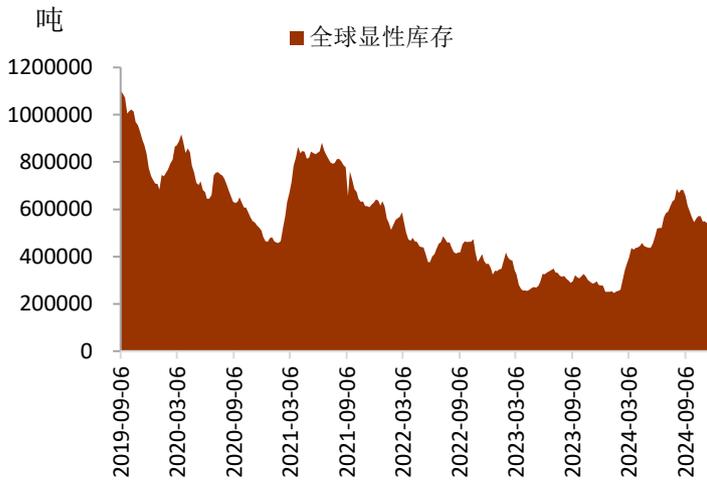


图表2 LME铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

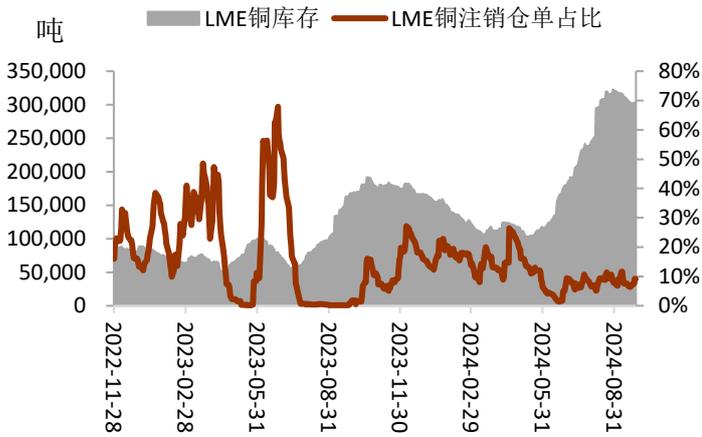


图表4 上海交易所和保税区库存

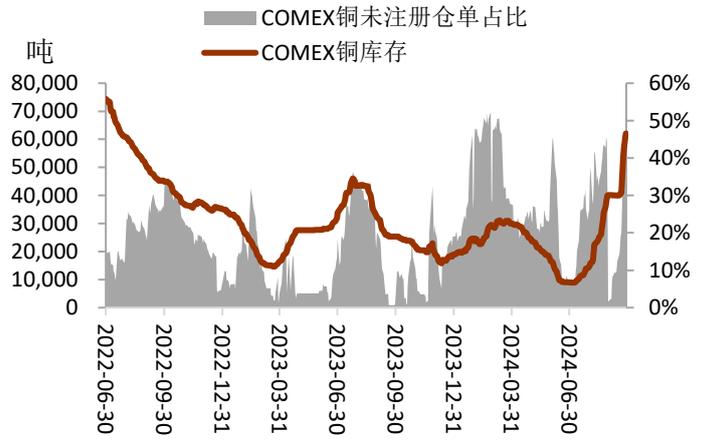


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

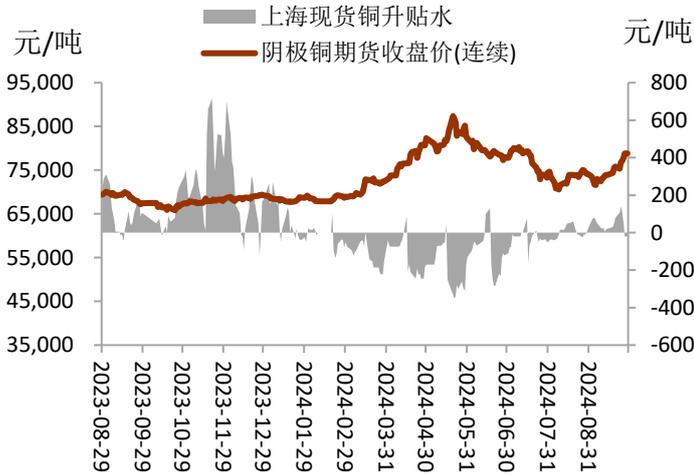


图表6 COMEX 库存和注销仓单

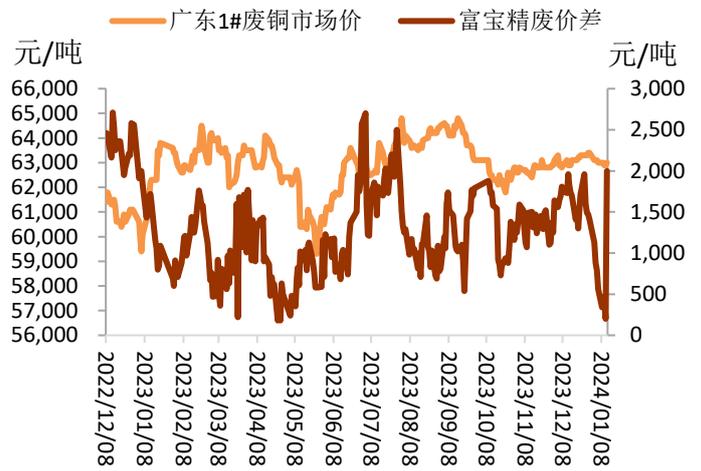


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

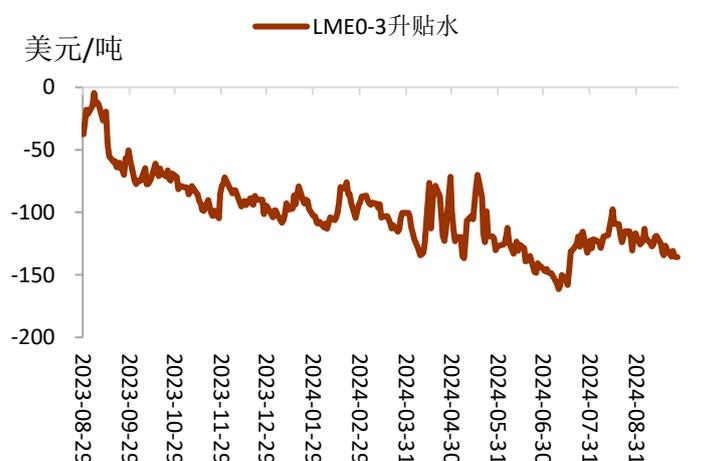


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

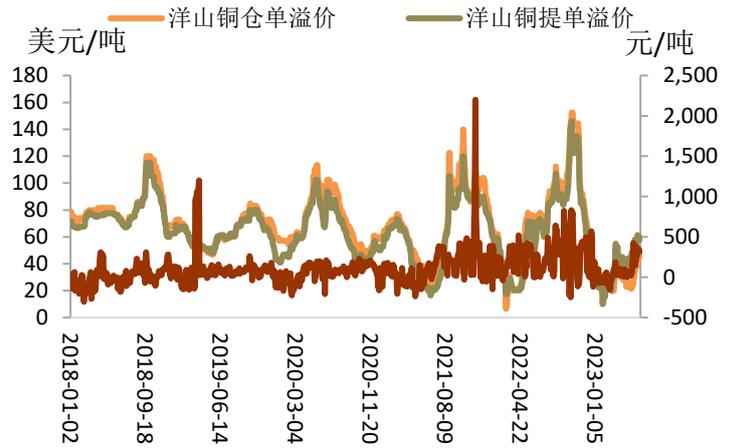


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

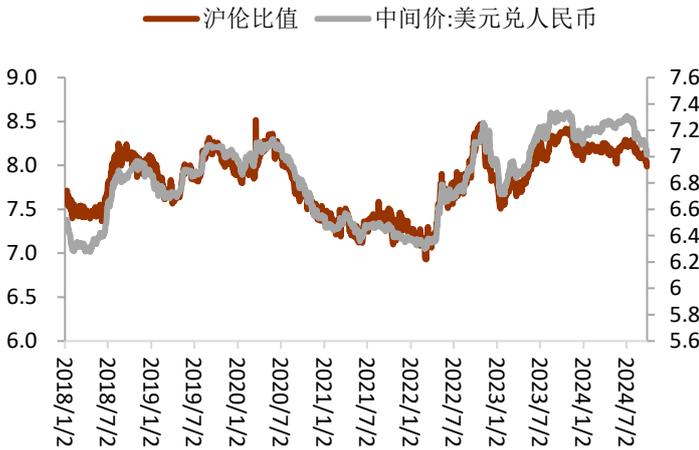


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价



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

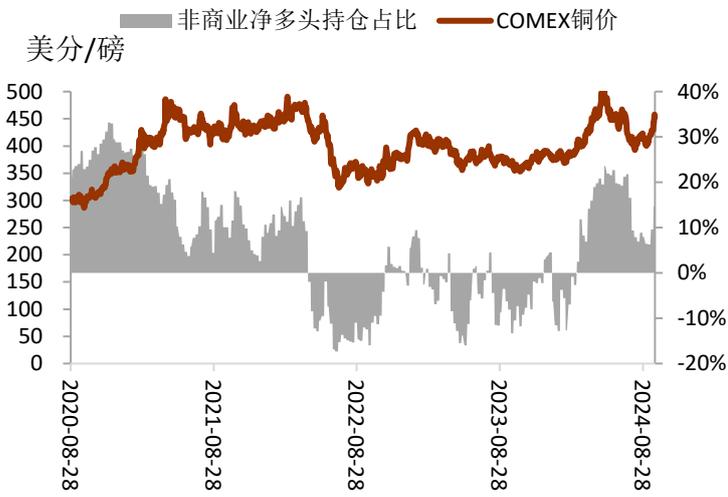


图表 16 铜精矿现货 TC

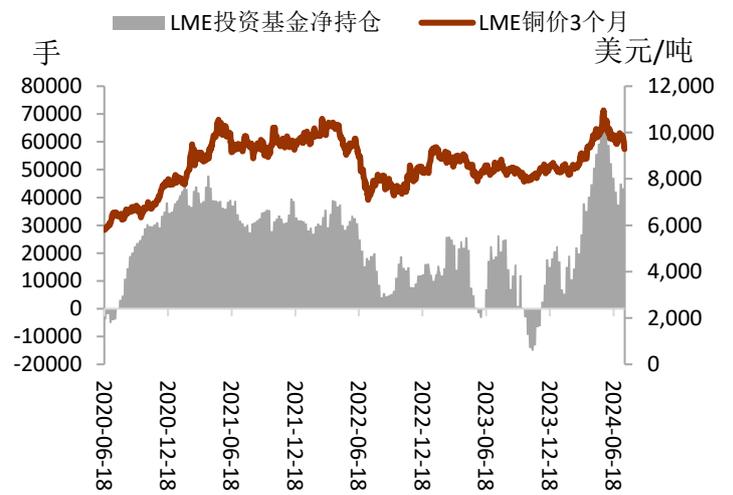


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。