

2024年12月23日



“鹰派降息”落地，铜价震荡下行

核心观点及策略

- 上周铜价震荡下行，主因美联储“鹰派降息”打压市场风险偏好，美国三季度GDP、首申失业金人数以及成屋销售数据均表现强劲提振美元创下年内新高，令金属板块承压，好在11月美国核心PCE温和降温稳定市场情绪；国内方面，12月LPR利率不变，年底降准降息预期未能兑现。基本面来看，明年长协TC大幅低于市场预期，年底消费具有韧性，社库持续回落。现货面来看，升水中枢上移，近月转向平水到B结构。
- 供应方面，长协TC大幅低于市场预期但精铜产量短期仍维持高位。而需求端，线缆订单淡季韧性十足，初段加工开工率好于往年同期，国内社库意外降至8万吨。
- 整体来看，最新点阵图显示美联储明年仅有两次降息，美国经济数据强劲提振美元打压非美货币和风险资产，对铜形成利空；中央经济工作会议未能出台具体政策细节，年底降准降息预期未能兑现。基本面来看，终端消费淡季具有韧性，国内库存继续下降，但市场目前并未交易基本面结构的改善，整体维持震荡下行走势。
- 策略建议：逢高做空
- 参考支撑：73000-73100；参考压力：76000-76200；参考防守：75000-75500
- 风险因素：全球经济增速上行，美联储立场再次转鸽

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	12月20日	12月13日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8944.00	9056.50	-112.50	-1.24%	美元/吨
COMEX 铜	409.85	419.55	-9.7	-2.31%	美分/磅
SHFE 铜	73820.00	74790.00	-970.00	-1.30%	元/吨
国际铜	65170.00	66140.00	-970.00	-1.47%	元/吨
沪伦比值	8.25	8.26	0.00		
LME 现货升贴水	-108.15	-111.97	3.82	-3.41%	美元/吨
上海现货升贴水	95	35	60		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	12月20日	12月13日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	272325	272825	-500	-0.18%	吨
COMEX 库存	93550	94035	-485	-0.52%	短吨
SHFE 库存	70846	84539	-13693	-16.20%	吨
上海保税区库存	20500	34600	-14100	-40.75%	吨
总库存	457221	485999	-28778	-5.92%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡下行，主因美联储“鹰派降息”打压市场风险偏好，美国三季度 GDP、首申失业金人数以及成屋销售数据均表现强劲提振美元创下年内新高，令金属板块承压，好在 11 月美国核心 PCE 温和降温稳定市场情绪；国内方面，12 月 LPR 利率不变，中央经济工作会议并未出台具体政策细节，年底降准降息预期未能兑现。基本面来看，明年长协 TC 大幅低于市场预期，年底消费具有韧性，社库持续回落。现货面来看，升水中枢上移，近月转向平水到 B 结构。

库存方面：截至 12 月 20 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 45.7 万吨，环比大幅下降 2.8 万吨，全球库存持续回落。其中 LME 铜库存下降 0.05 万吨，LME0-3 小幅降至 108 美金，注销仓单比例升至 6%；上期所库存下降 1.37 万吨，终端消费富有韧性带动国内社库持续去库；保税区库存下降 1.4 万吨，上周洋山铜仓单溢价维持 55 美元/吨的高位，沪伦比值小幅升至 8.25，人民币贬值压力回升，COMEX 库存高位持续攀升主因前期空头集中

交仓，全球库存重心下移对铜价仍有弱支撑。

宏观方面：美联储上周如期降息 25 个基点，点阵图显示 2025 年还将降息 2 次 25 个基点，FOMC 预测明年利率中值为 3.9%，核心 PCE 中值为 2.5%，美联储官员预计通胀将在 2027 年才能达到 2% 的目标区间，比此前预计的 2026 年继续推迟。鲍威尔表示美联储今年已累计降息 100 个基点，美国经济总体表现强劲已避免了衰退风险，当前就业市场正在降温但并没有引发真正担忧，通胀数据存在粘性消费者仍能感受高价格的影响，美联储仍需要努力将通胀降至目标水平，未来的利率调整路径将趋向于谨慎，如有必要将维持限制性政策立场，但明年不太可能加息。美国首周申请失业金人数 22 万人，低于预期和前值的 24.2 万人，显示美国就业市场有降温迹象但总体保持稳健，鲍威尔认为美国劳动力市场下行风险逐渐减弱。美国 11 月年化成屋销售达 415 万户，为 9 个月以来最高水平，美国 30 年期抵押贷款利率仍接近 7%，且随着美联储降息预期的逐步放缓，未来将维持高位运行，11 月成屋销售中位数同比增长 4.7%，美国房价仍在上行，而购房者越来越能够接受高房价和房贷利率水平。总体我们认为美国经济仍将保持活力和弹性，美联储明年仍将聚焦通胀下行效率以便尽快达到 2% 的目标水平，剔除关税外的影响因素美国对内经济增长前景比较乐观，美元中期保持强势逻辑不变。加拿大政府上周表达将对美国关税政策严阵以待，其准备征收潜在关税作为报复，并威胁要限制安大略省对美国的电力出口。国内方面，央行维持 12 月 LPR 利率不变，年底降准降息预期有所落空，但中央经济工作会议已定调将转向适度宽松的货币政策，2025 年央行或实施更有力的降准降息，各类结构性货币政策工具利率也会有下调空间，进而引导企业和居民端融资综合成本下行，为国内资本市场持续释放流动性。

供需方面，长协 TC 谈判敲定明年铜精矿长协 TC 加工费仅为 21.25 美元/干吨，创下加工费历史新低，已低于中国铜冶炼厂的现金成本曲线，预计将对明年国内精铜新增产能投放和产量释放形成一定抑制。从年底企业检修情况来看，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，11 月电缆企业开工率超预期反弹至 80% 以上，精铜杆企业 11 月开工率维持 75% 的强韧性，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；低铜价背景下年末电网投资订单仍在继续冲量努力完成全年目标，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，但电网投资端的超预期韧性令上周社会库存继续降至 10 万吨以下。

整体来看，美联储最新点阵图显示明年轻仅有两次降息，美国经济数据强劲提振美元打压非美货币和风险资产，对铜价持续施压；中央经济工作会议未能出台具体政策细节，年底前降准降息预期未能兑现。基本面来看，长协 TC 创历史新低，终端消费年底具有韧性，国内库存重心下移，但市场并未交易基本面结构的改善，短期预计铜价将继续考验 73000 附近的支撑，整体维持震荡下行走势。

三、行业要闻

1、WBMS(世界金属统计局)最新数据,2024年10月全球精炼铜产量达233.1万吨,消费量为239.7万吨,供应短缺6.6万吨。今年1-10月全球精炼铜累计产量为2324.6万吨,消费量为2343.4万吨,供应过剩18.8万吨。

2、12月19日,巴拿马总统Jose Raul Mulino表示,滞留在巴拿马已关闭的第一量子矿场的10多万吨铜精矿目前不会构成环境风险。该国环保部门一个多月前访问了该地点,并得出结论,目前库存的铜对环境是安全的。环保主义者和矿业公司对将铜留在现场的风险表示担忧。他补充说,政府计划在1月份决定第一量子为Cobre Panama矿提出的维护计划是否可以推进。2023年该项目年铜产量为33万吨。

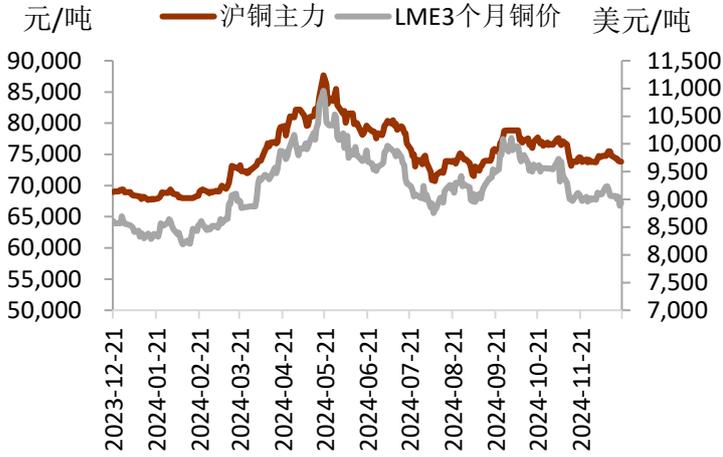
3、CodeIco(智利国家铜业公司)和Enami(智利国家矿业公司)发表联合声明,已完成对TECK资源旗下位于智利的QB2铜矿项目10%股权的收购。根据泰克资源的最新运营报告,去年下半年投产的QB2项目预计在2025年产铜24~28万吨,并将在2026-27年达到峰值31万吨左右。根据2023年外媒统计的产量数据,Quebrada Blanca铜矿拥有约700万吨的储量资源,是智利第六大铜矿生产基地,仅次于Escondida、Collahuasi、El Teniente和Radomiro Tomic以及Los Pelambres。

4、SMM调研数据显示,11月我国精铜杆企业开工率为74.68%,同比增长0.79%,环比增长5.68%。其中大型企业开工率为86.38%,中型企业开工率为56.11%,小型企业开工率为61.4%。由于近期线缆行业订单需求仍然比较旺盛,精铜制杆企业生产节奏维持高位运行,铜价回落后下游补库意愿积极强烈,电网投资端正全力冲刺全年制定的计划目标,预计今年我国电网投资总额将超过5500亿元,2025年将进一步增长至6000亿元。

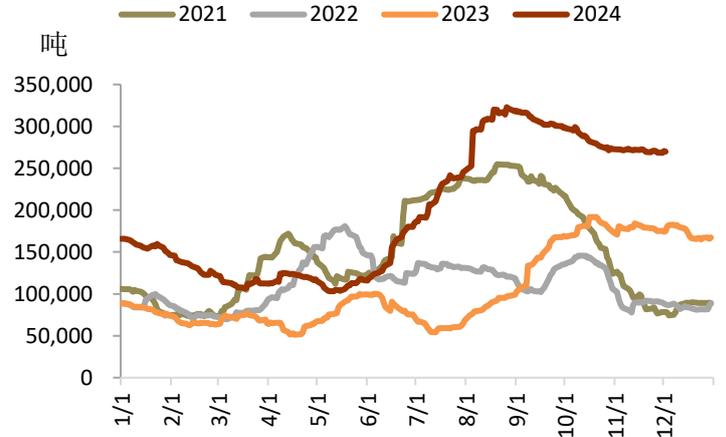
4、根据Mysteel调研数据显示,上周华东8mm的T1电缆线杆的加工费升至430-630元/吨,较上周基本持平,年底终端线缆订单持续释放,精铜杆企业维持旺盛生产节奏。分地区来看,华东市场精铜杆市场成交表现较为活跃;伴随价格持续下行,市场交易活跃度较高,下游采购较为积极,但受铜价持续下跌影响,部分下游观望情绪略有增强,交易略微谨慎。华南市场,上周市场整体成交情况出现了一定分化,具体来看,部分铜杆企业表示下游仍以看跌为主,对零单的采购意愿并不强烈,且长单在部分到期的情况下提货量也在减少,整体出货表现不佳;但有部分铜杆企业由于下游在市政、国网等方面的订单近期增加较多,零单采购意愿回升,成交量多在400-600吨不等。从具体成交来看,大型铜杆企业订单在1000-3000吨,中小铜杆企业订单在800-2000吨。整体预计12月下旬国内精铜杆开工率仍将维持较高开工率,在铜价重心整体不断下降的情况下终端电网投资仍保持稳定的项目施工,电线电缆需求维持着较强韧性,预计1月上旬左右精铜杆企业开工率将逐步下降。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

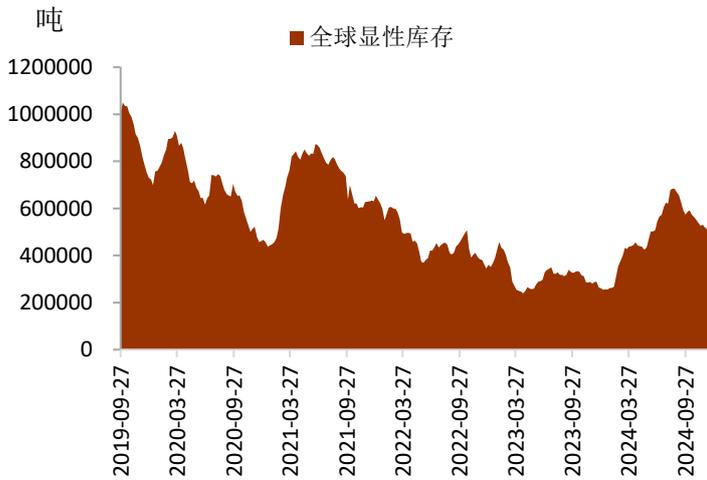


图表2 LME铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

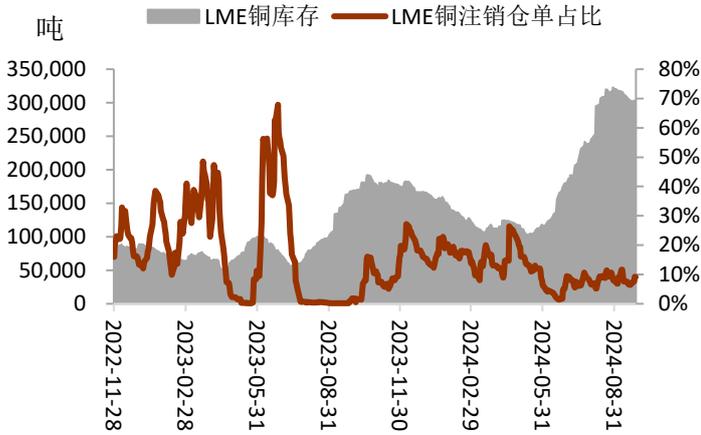


图表4 上海交易所和保税区库存

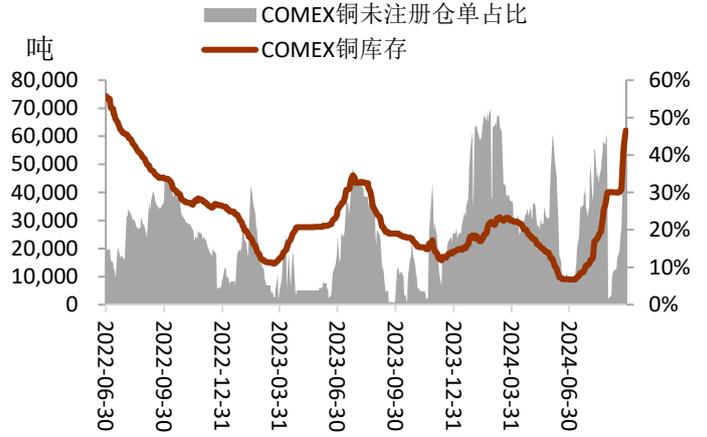


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

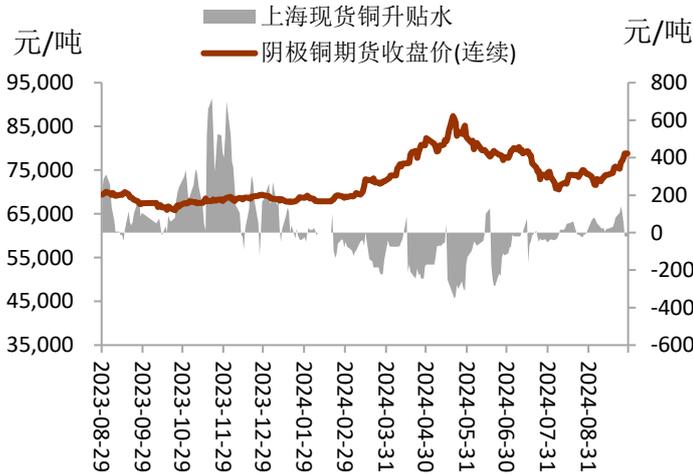


图表6 COMEX 库存和注销仓单

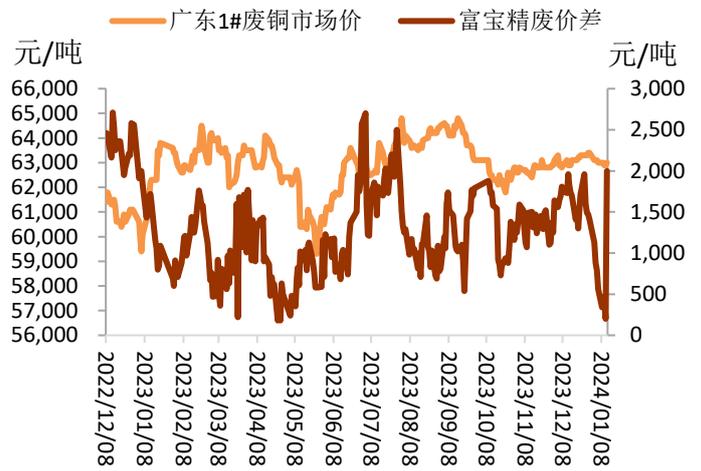


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

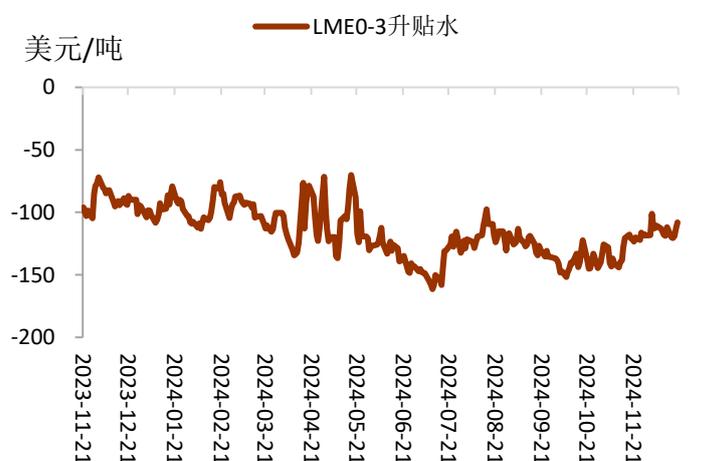


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

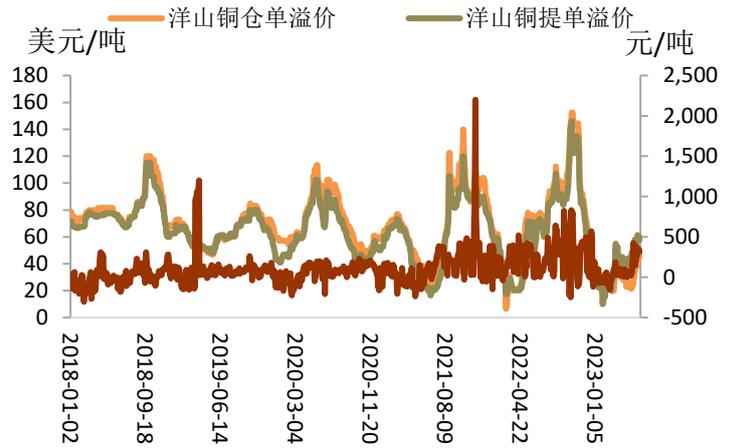


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

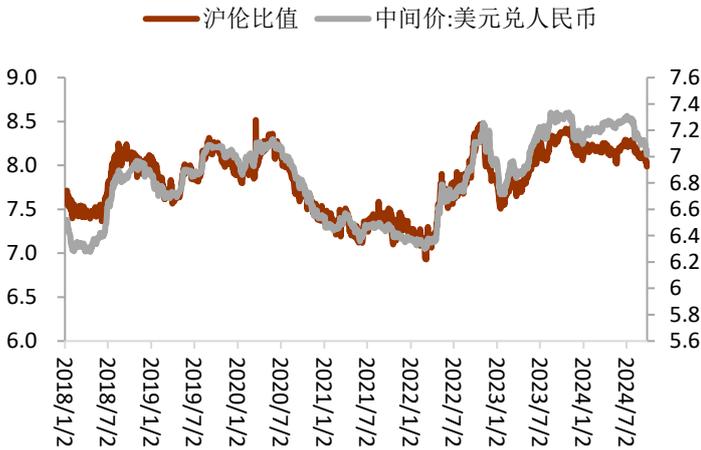


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

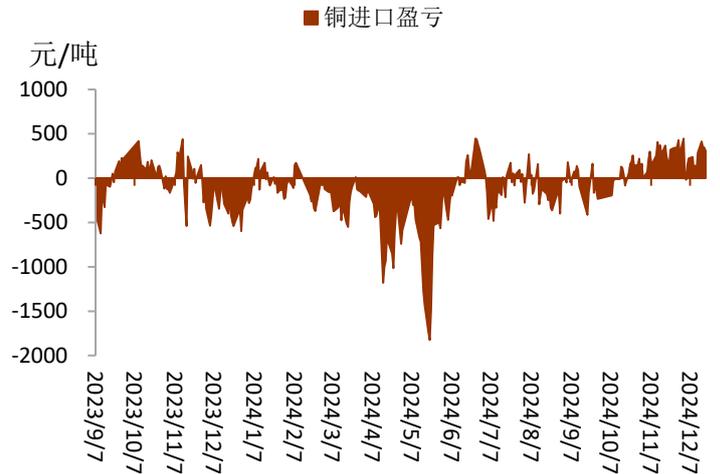


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

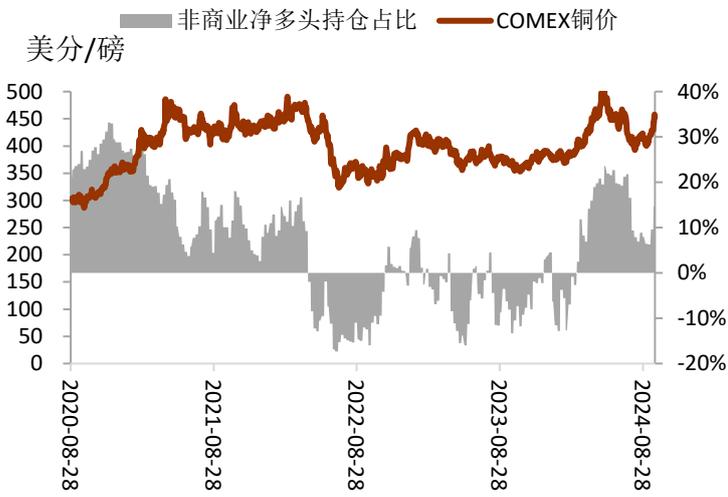


图表 16 铜精矿现货 TC

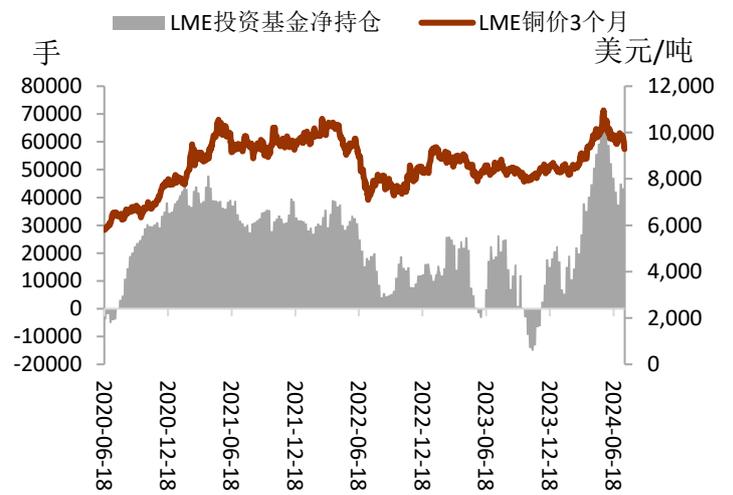


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。