

2024年9月30日



## 中美复苏预期共振，铜价上涨

### 核心观点及策略

- 上周铜价大幅反弹，主因美国二季度GDP增速超预期，8月核心PCE放缓通胀压力减弱；中国央行出台降准、降息和下调存房利率政策组合拳力求维稳经济，全球货币政策宽松预期的升温 and 路径的延续点燃资本市场情绪，市场积极交易中美国经济进入共振复苏周期，推动金属价格大幅上涨。基本面来看，赞比亚矿难停产加剧供应扰动，国内加速去库，整体需求复苏好于预期。现货面来看，升水区间上移，进口亏损缩小，盘面近月维持B结构。
- 供应方面，精矿中期供应趋紧未变，8月进口量回落。需求来看，电网投资项目建设加快带动铜杆线消费进入旺季；新兴产业中光伏地面电站旺季来临和新能源汽车保持较快增速，国内社库已降至15万吨附近。
- 整体来看，全球流动性的持续宽松预期提振市场风险偏好，美联储11月再度降息持续升温，而中国政府更大程度的财政扩张政策和刺激经济计划或箭在弦上，中美经济步入共振复苏周期将带动全球经济增速回暖，进而拉动全球精铜需求增长。基本面来看，矿端中期趋紧格局未变，终端消费复苏好于预期，社库继续回落，现货升水区间上移，预计铜价短期将延续震荡上行走势。
- 策略建议：节前多单止盈观望
- 风险因素：美联储立场转鹰，国内消费走弱

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	9月27日	9月20日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9970.50	9486.00	484.50	5.11%	美元/吨
COMEX 铜	458.95	433.35	25.6	5.91%	美分/磅
SHFE 铜	78780.00	75840.00	2940.00	3.88%	元/吨
国际铜	70120.00	67400.00	2720.00	4.04%	元/吨
沪伦比值	7.90	7.99	-0.09		
LME 现货升贴水	-135.97	-130.05	-5.92	4.55%	美元/吨
上海现货升贴水	0	90	-90		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	9月27日	9月20日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	302525	303350	-825	-0.27%	吨
COMEX 库存	62141	40972	21169	51.67%	短吨
SHFE 库存	140408	164938	-24530	-14.87%	吨
上海保税区库存	48500	52000	-3500	-6.73%	吨
总库存	553574	561260	-7686	-1.37%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价大幅反弹，主因美国二季度 GDP 增速略超预期，8 月核心 PCE 放缓通胀压力进一步减弱；中国央行出台降准、降息和下调存房利率重磅政策力求维稳经济，全球货币政策宽松预期的升温和路径的延续点燃资本市场情绪，市场积极交易中美国经济进入共振复苏周期，推动金属价格大幅上涨。基本面来看，赞比亚矿难停产加剧供应扰动，国内加速去库，整体需求复苏好于预期。现货面来看，升水区间上移，进口亏损缩小，盘面近月维持 B 结构。

库存方面：截至 9 月 27 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 55.4 万吨，环比下降 0.77 万吨，全球库存继续回落。LME 铜库存微降 0.08 万吨，亚洲库集中交仓告一段落，LME0-3 升至 135 美金，注销仓单比例升至 9.1%；上期所库存继续下降 2.5 万吨，终端消费旺季积极复苏带动库存持续下降；保税区库存减少 0.35 万吨，因近期非注册到港量有所下滑，上周洋山铜仓单溢价维持 60 美元/吨，沪伦比值大幅收缩因人民币步入强劲升值区间，现货进口亏损微小，国内近月维持 B 结构，COMEX 显现库存反弹至 6.2 万吨主因空头近

月集中卖出交仓，全球库存继续回落对铜价提供支撑力度。

宏观方面：美国 8 月核心 PCE 同比增长 2.7%，环比增速继续放缓至 0.1%，显示美国高利率环境下抗通胀进程的卓有成效，当前通胀预期已逐渐淡出市场视野。美国二季度 GDP 季环比终值录得 3%略超出预期，二季度 PCE 物价指数季环比终值 2.5%保持稳定，上周首申失业金人数低于预期，显示美国经济仍保持强劲韧性，市场交易衰退预期情绪大幅降温，随着美联储 11 月再度降息 50BP 的预期渐浓，全球经济增速回暖带来的精铜中长期的需求增长预期继续驱动铜价反弹。美联储理事库克表示，完全支持美联储 9 月的降息决定，政策路径将取决于未来的数据，当前就业市场变的更加平衡，人工智能领域可能大幅提升美国生产力。美联储理事库格勒表示，其强烈支持此前降息 50 个基点，体现了美联储对保持就业市场韧性的决心，FOMC 当前需要关注双重风险的平衡性，以便在避免经济硬着陆的同时继续消除通胀风险，若通胀平稳下行，其支持进一步降息。IMF 总裁表示，美联储通过货币政策平息了通胀且并未将美国带入衰退周期，美国经济有望实现软着陆，IMF 预计随着全球央行政策的逐渐转向，今年全球经济增速将升至 3.2%，全球经济增速的回暖也在一定程度提振铜价预期。国内方面，央行打出降准、降息以及降低存量房贷利率政策组合拳，以提振经济活力，为资本市场注入宽松流动性。与此同时，央行上周发行的 1 年期 3000 亿规模 MLF 利率同比下行 0.3%，央行在打出货币政策组合拳后继续引导市场化利率，降低社会融资成本，进一步激发经济活力修复市场信心。从总基调来看，灵活稳健的货币政策将继续配合扩张型的财政政策引领中国经济从平稳着陆走向企稳复苏。

供需方面，第一量子旗下赞比亚铜矿突发矿难引发矿区暂停生产，目前恢复时间未知，2023 年铜产量为 13.5 万吨，智利 Los Bronces 铜矿由于开采品位急剧下降被迫关停一线产销预计影响产能 40%，第一量子向巴拿马铜矿员工提供自愿退休计划，项目仍有 900 名工人等待复产开工，新任总统表示将在 2025 年将复产事宜提上议程，整体矿端中期趋紧未改。供应端来看，大冶有色突发火灾预计减产 10 万吨，检修端，10 月涉及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 万吨检修 30 天预计减产 0.8 万吨。从需求来看，板带企业开工率维持平稳，新能源汽车变压器和基建连接器的订单有所修复；电缆线企业开工加快恢复，终端加紧赶工上半年未完工和建设的项目进度，而空调排产已渐入淡季，地产竣工增速同比降幅扩大但整体房地产用铜占比逐年降低，对用铜总需求的拖累边际效应减弱，整体近期终端需求复苏好于预期，上周社会库存继续回落至 15 万吨。

整体来看，全球流动性的持续宽松预期不断提振市场风险偏好，美联储 11 月再度降息持续升温，而中国政府更大程度的财政扩张政策和刺激经济计划或箭在弦上，中美经济步入共振复苏周期将带动全球经济增速回暖，进而拉动全球精铜需求增长。基本面来看，矿端中期趋紧格局未变，终端消费复苏好于预期，社库继续回落，现货升水区间上移，预计铜价短期将延续震荡上行走势。

### 三、行业要闻

1、海关总署数据，2024年8月我国铜精矿和矿砂进口量为257.4万吨，同比-4.7%，1-8月累计进口量为1864.4万吨，同比+3%。8月我国精炼铜进口量为24.9万吨，同比-23.3%，1-8月累计进口量为232.5万吨，同比+7.7%。8月出口量回归至3.08万吨，同比+49.6%，主因LME亚洲库交仓基本告一段落。

2、根据ICSG(国际铜研究小组)最新预计，2024年全球铜矿产量将增长1.7%，2025年将增长3.5%。ICSG预计，2024年全球精炼铜产量将增长约4.2%，2025年将增长1.6%。2024年全球精炼铜表观需求预计增长约2.2%，2025年预计增长2.7%。ICSG预计2024年供应过剩约为46.9万吨，而去年4月的预测为过剩约16.2万吨，这一差异主要是由于精炼铜产量高于预期。目前预计2025年将约有约19.4万吨的过剩规模。

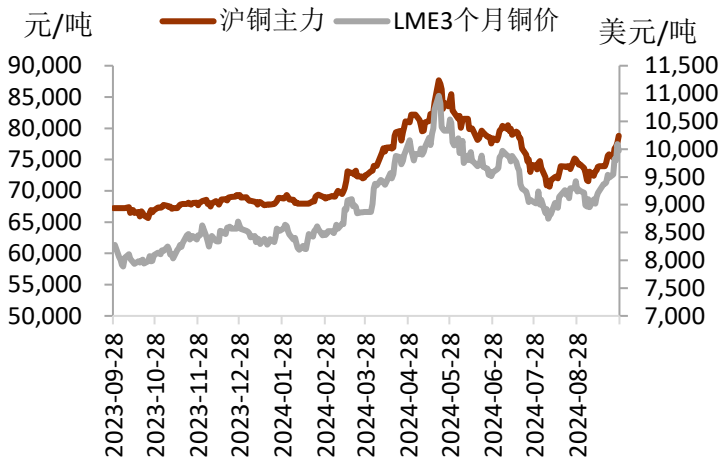
3、根据百川盈孚数据显示，8月我国铜箔产量为9.57万吨，环比-2.64%，同比-2.86%，全国铜箔企业开工率为63.8%，环比-2.55%。其中锂电铜箔开工率为60.27%，环比下降1.02%，电子电路铜箔开工率为70.54%，环比下降3.27%。上周中国铜箔的主流平均成本为93626元/吨，周环比+2.71%。虽然市场总体需求具有韧性且迎来旺季反弹，但铜价成本持续攀升拖累铜箔加工费持续承压，上周6 $\mu$ m锂电铜箔的平均利润为-696元/吨，较上周下降528元/吨。上周欧盟委员会27个成员国预计将在欧盟标准10%汽车进口关税的基础上，对中国制造的电动汽车征收35.3%的最终关税进行投票，除非至少其中有15个欧盟成员国中投反对票，否则该关税条例将于10月底前实施，这对于电光锂出口将会形成负面影响。

4、根据mysteel调研数据显示，上周华东8mm的T1电缆线杆的加工费继续反弹至620-670元/吨，较上周小幅上涨100-150元/吨，终端市场持续释放订单拉动精铜杆消费回暖，废铜杆厂开工率偏低进一步提振精铜杆需求，但后半周铜价高企阻碍下游进一步补库热情。分地区来看，华东市场成交表现有所回升，铜价适时地回调为下游提供了节前备库的机会，上周整体成交有所增加，下游大户也在陆续进行备货动作，因此成交量高于前两个交易日。从日均成交量上来看，大型企业订单量在2000吨以上，中小企业订单也超过500吨，个别企业接近1000吨。华南地区，上周市场成交未见明显好转，受铜价高位持续上行影响，终端客户备货意愿不强，区域内精铜杆企业仍以执行长单为主，但目前终端客户提货效率有所放缓。而精铜杆零单成交寥寥，多数反馈成交量在50-100吨水平。华北地区精铜杆市场走势低迷，市场成交表现整体差异不大，电铜升水小幅下调后，精铜杆加工费走低，但铜价高位震荡运行，市场节前备货情绪不佳，多数终端客户根据自身订单情况维持适量补货，精铜杆整体出货表现不畅。我们预计节前精铜杆补库将较往年有所收敛，主因铜价短期涨幅较快以及整体消费复苏势头将逐渐放缓，但整体四季度伊始电网投资增速将环比三季度继续加

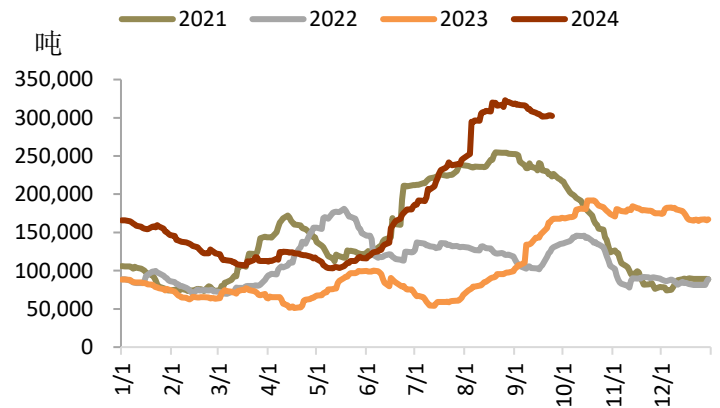
快利好整体需求基本面。

#### 四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

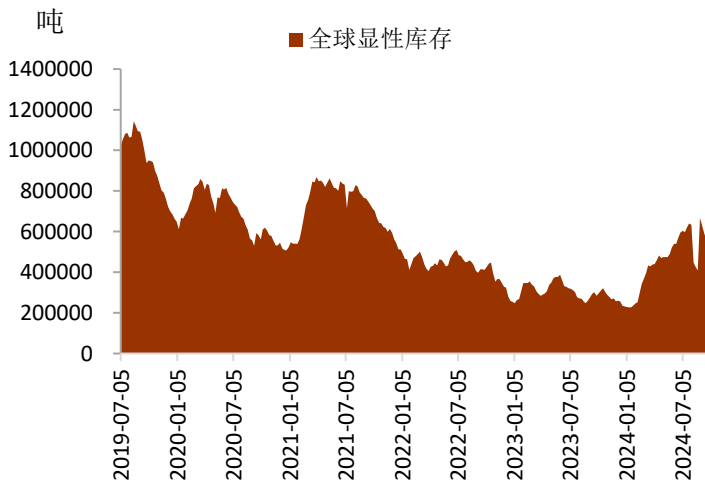


图表2 LME铜库存

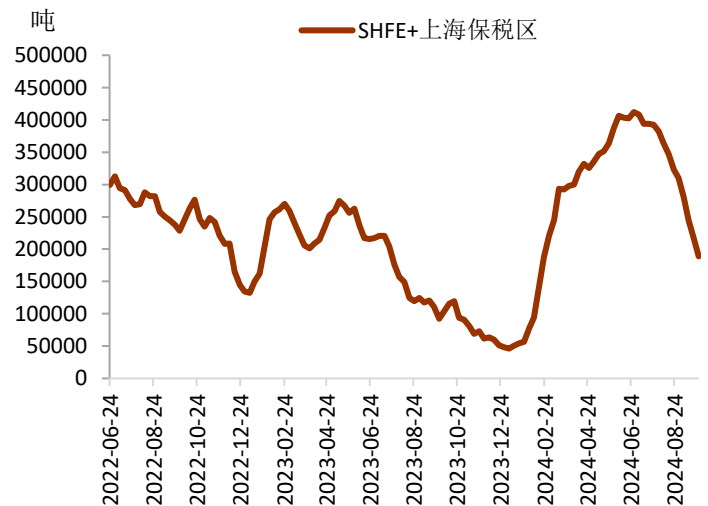


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

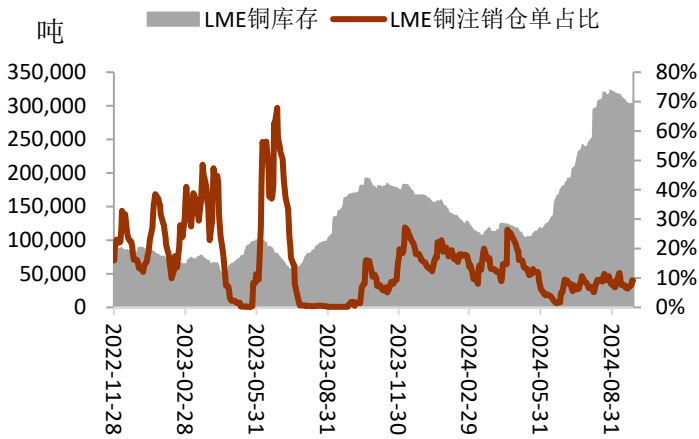


图表4 上海交易所和保税区库存

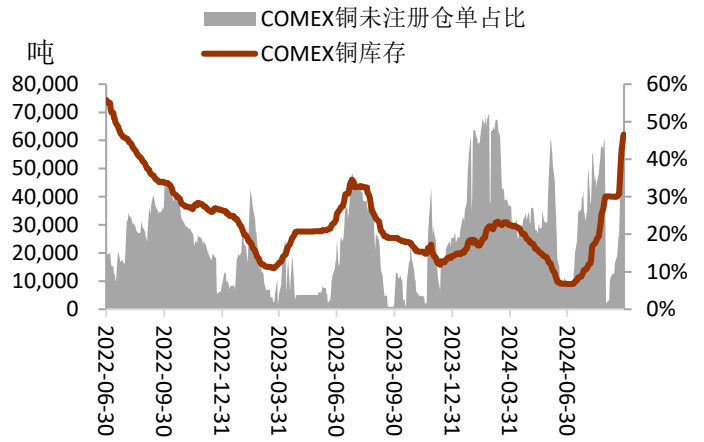


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

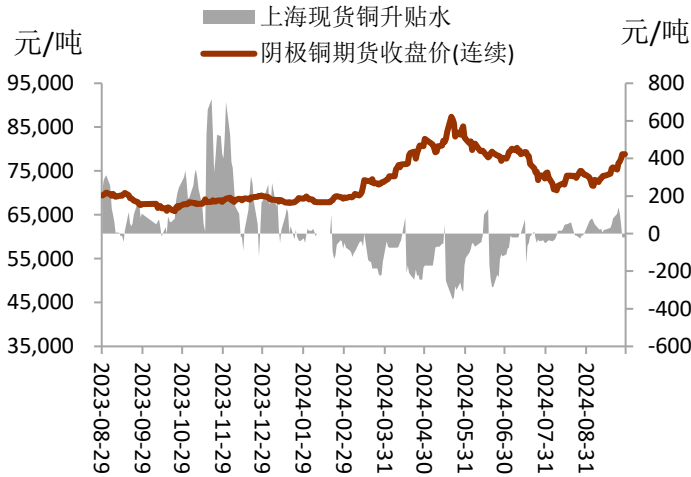


图表6 COMEX 库存和注销仓单

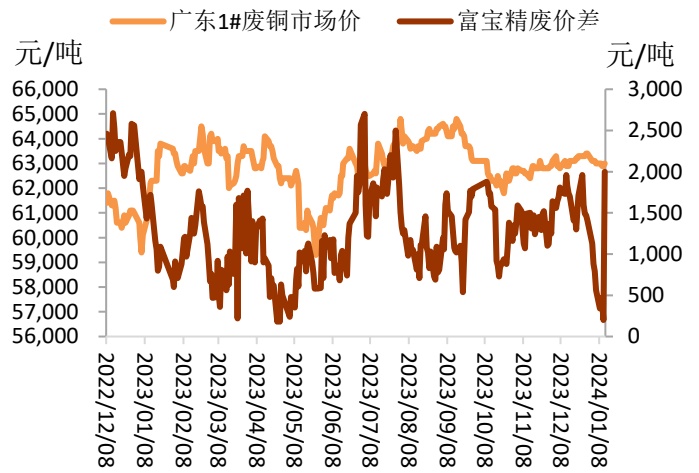


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

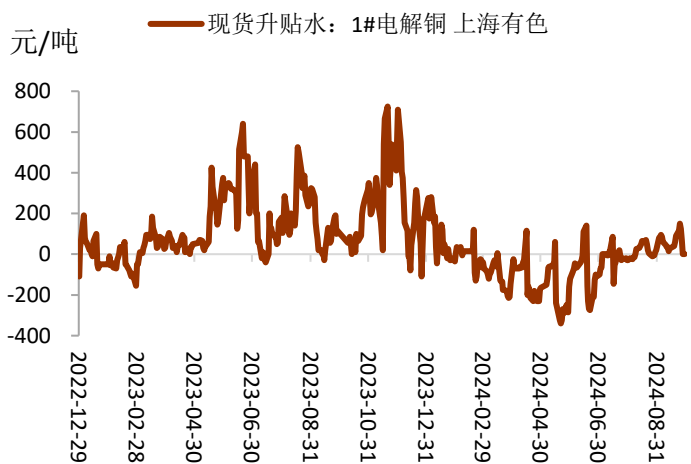


图表8 精废铜价差走势

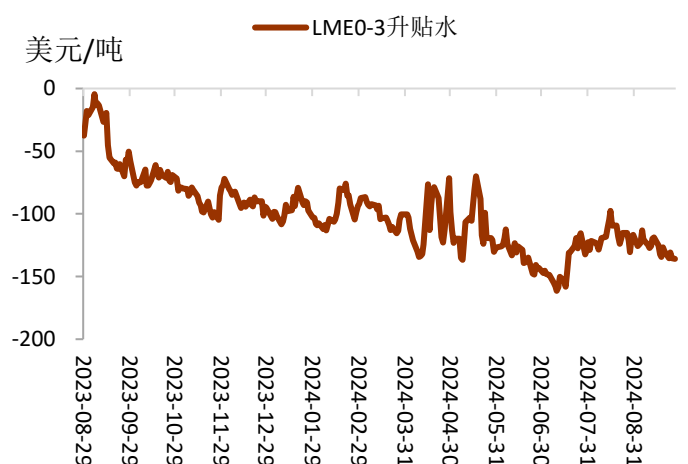


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

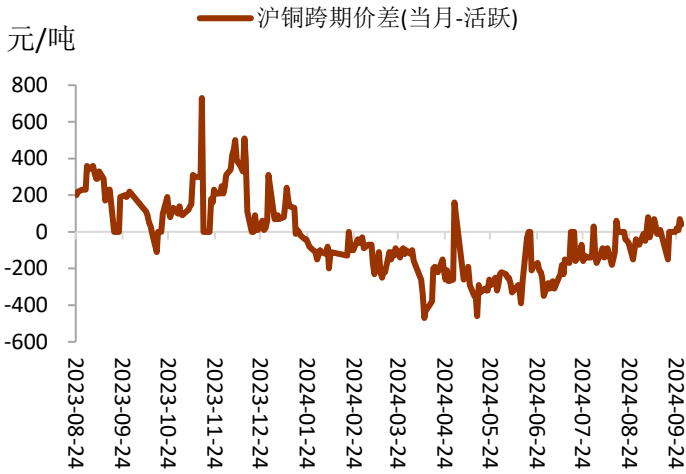


图表10 LME 铜升贴水走势

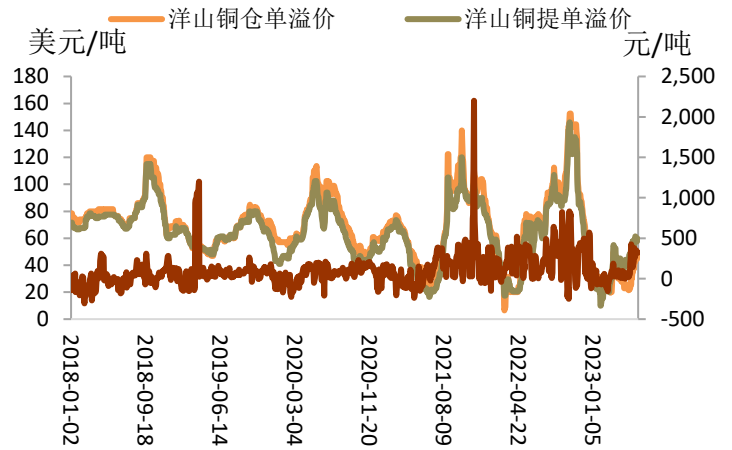


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

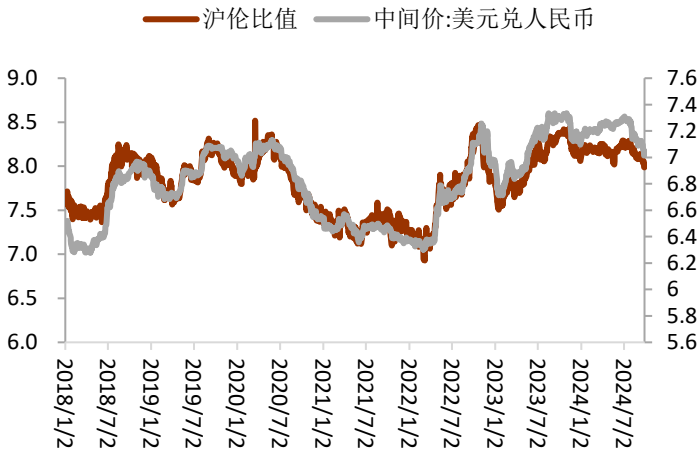


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

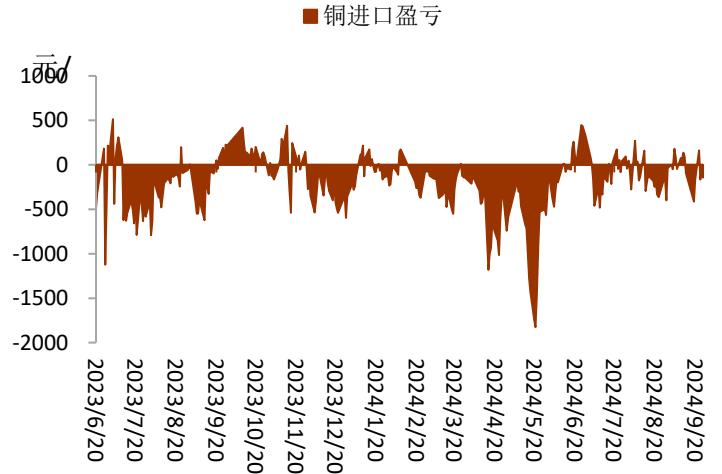


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

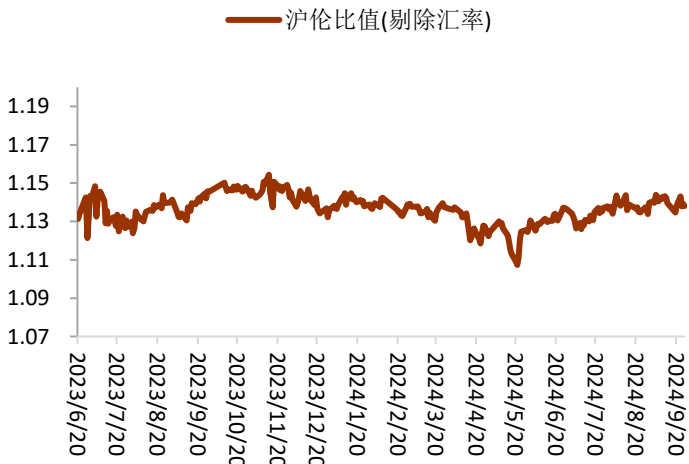


图表 14 铜进口盈亏走势

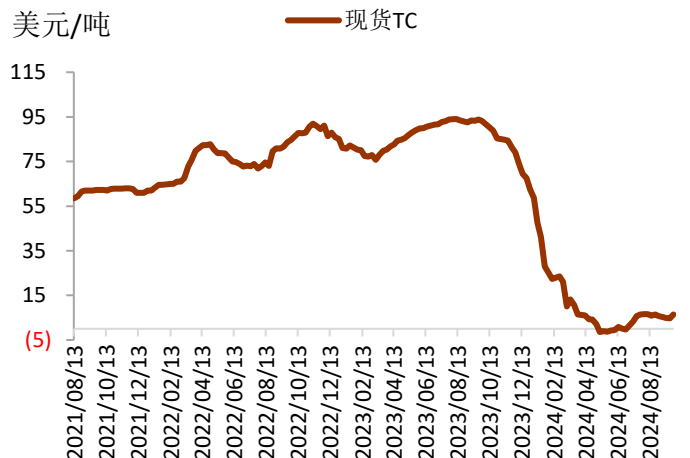


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

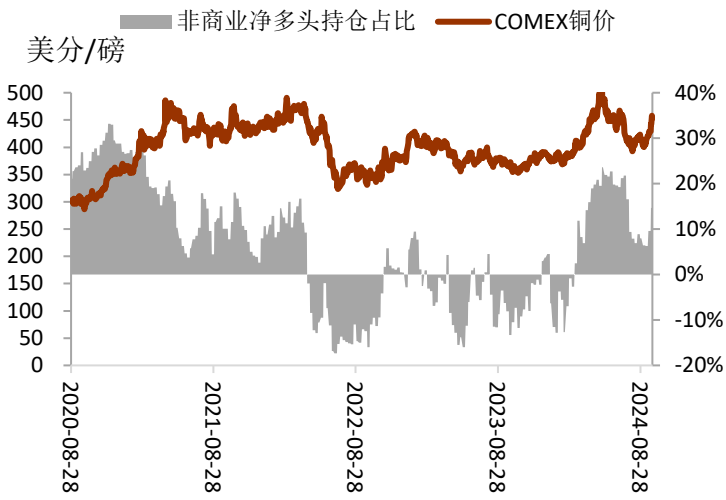


图表 16 铜精矿现货 TC

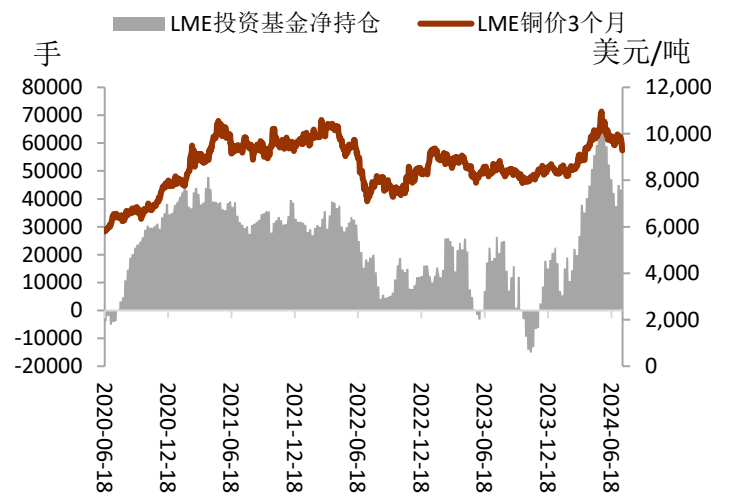


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。