

2024年11月11日



共和党横扫胜选，铜价宽幅震荡

核心观点及策略

- 上周铜价剧烈震荡，主因共和党横扫胜选后市场担忧对内经济增长和对外关税壁垒将推高美国通胀，年内降息预期回落承压铜价，小幅降息后，鲍威尔称货币政策将继续保持灵活并且没有预设路径，政策独立性将不受挑战；国内方面，人大常委出台10万亿化债方案为地方政府减负，10月出口增速回升。基本面来看，矿端趋紧格局延续，下游消费具有韧性，国内持续去库。现货面来看，贴水转向平水，近月由C结构收窄。
- 供应方面，精矿供应趋近延续。而需求端，铜缆线订单释放有所趋缓；风光装机进入年末冲量期，新能源汽车增速较快，新兴产业提速提振国内延续去库。
- 整体来看，特朗普上台后带来的美国经济增长和贸易保护主义，或将推升通胀预期从而压制降息空间，美联储表态将适时放缓降息步伐且没有预设路径；国内10万亿地方化解方案落地，出口增速回升，经济企稳向好预期延续。基本面来看，矿端中期仍然偏紧，终端消费韧性十足，国内延续去库周期，现货转向平水，预计铜价短期将在美元剧烈震荡中保持宽幅震荡走势。
- 策略建议：暂时观望
- 风险因素：鲍威尔政策风险，美联储年底暂停降息

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	284200	-12825	-4.51%	吨
COMEX 库存	89018	78465	10553	13.45%	短吨
SHFE 库存	153221	168425	-15204	-9.03%	吨
上海保税区库存	57000	42300	14700	34.75%	吨
总库存	570614	573390	-2776	-0.48%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价剧烈震荡，主因共和党横扫胜选后市场担忧对内经济增长和对外关税壁垒将推高美国通胀，年内降息预期回落承压铜价，小幅降息后，鲍威尔称货币政策将继续保持灵活并且没有预设路径，政策独立性将不受挑战；国内方面，人大常委出台 10 万亿化债方案为地方政府减负，10 月出口增速回升。基本面来看，矿端趋紧格局延续，下游消费具有韧性，国内持续去库。现货面来看，贴水转向平水，近月由 C 结构收窄。

库存方面：截至 11 月 15 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 57 万吨，环比下降 0.27 万吨，全球库存继续小幅回落。其中 LME 铜库存下降 1.3 万吨，LME0-3 降至 125 美金，注销仓单比例降至 4%；上期所库存减少 1.5 万吨，终端消费边际回暖带动国内重回去库周期；保税区库存增加 1.47 万吨，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 关口附近，近期人民币汇率有小幅贬值压力拖累比值走扩，COMEX 显现库存大幅反弹主因海外空头集中交仓，全球库存内外均持续降温对铜价形成一定支撑。

宏观方面：特朗普代表的共和党已压倒性优势获得胜选，且极有可能进而掌控众议院，其贸易保护主义和关税及限制移民政策或将推高美国通胀，美联储年内降息步伐或因此受阻，铜金融属性或短期承压，逆全球化格局将走向深化，欧美主要经济体或陷入滞涨风险，偿债收益率或将持续上行，全球避险情绪升温，利好美股市场，市场担忧特朗普胜选后美国对内的经济增长和对外的贸易保护主义将会导致通胀回升，联储年内降息空间或受到一定制约，从而抑制铜的金融属性，而限制移民政策将拖累劳动力市场表现令经济陷入滞涨，逆全球化加深背景下全球经济前景充满不确定性。美联储如期降息 25 个基点符合市场预期，声明表示当前就业市场有所放缓，但失业率仍保持低位，就业和通胀风险处于平衡状态，如果经济维持强韧性，通胀未能渐进式地回归 2%，紧缩政策的步伐可能放慢，但就业市场意外走弱，降息可能重新提速，鲍威尔强调美国大选对货币政策没有影响，美联储货币政策独立性从未将不会受到挑战，美联储将保持灵活的货币政策路径，但货币正常化的立场从未发生改变。国内方面，人大常委出台 10 万亿化债方案为地方政府减负，从 2024 年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。从 2024 年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务达 4 万亿元，而新增的 6 万亿元将以专项债的名义全部用于地方政府的基础设施建设、产业科技升级等战略领域，从而推进各地区经济发展。与此同时，中央金融工作报告强调坚持支持性的货币政策立场，加大逆周期调节力度，为稳增长和高质量发展营造良好货币环境，整体对资本市场情绪起到一定提振作用。

供需方面，海外矿山三季报产量总体平稳，现货 TC 维持 10 美金附近，Codelco 前三季度铜总产量同比-5%但三季度环比有所回升，今年产量指引区间下调至 132.5-135.2 万吨，中期偏紧格局并未改变。精铜的供应端来看，10 月国内精铜产量为 99.6 万吨，减产预期未能兑现，9 月进口量较为充裕，供应端维持宽松，10 月检修对减产影响偏低，废铜政策明朗以后对国内废铜供应起到一定提振，供应端扰动情绪缓解；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；下游铜缆线企业开工率平稳，铜价巨震后精铜杆企业补库节奏放缓仍按需采购为主；铜管和铜棒行业进入淡季后开工率维持偏低水平，传统行业整体消费平稳，风光行业用铜进入年末冲刺阶段新能源汽车增速较快，上周社会库存维持在 20 万吨下方。

整体来看，特朗普上台后带来的美国经济增长和贸易保护主义，或将推升通胀预期从而压制降息空间，美联储表态将适时放缓降息步伐且没有预设路径；国内 10 万亿地方化债方案落地，出口增速回升，经济企稳向好预期延续。基本面来看，矿端中期仍然偏紧，终端消费韧性十足，国内延续去库周期，现货转向平水，预计铜价短期将在美元剧烈震荡中保持宽幅震荡走势。

三、行业要闻

1、SMM 统计，我国 10 月国内电解铜产量为 99.6 万吨，同比+0.2%，环比-0.9%，1-10 月累计电解铜产量达 996 万吨，同比+5.1%。10 月全国主要冶炼企业产能利用率为 79.61%，由于国内废铜政策愈发明朗，废铜制杆企业逐渐步入复产周期，精废价差开始走扩后国内废铜供应有所回升，10 月国内炼厂检修对产量影响偏弱，推动国内产量维持高位运行。

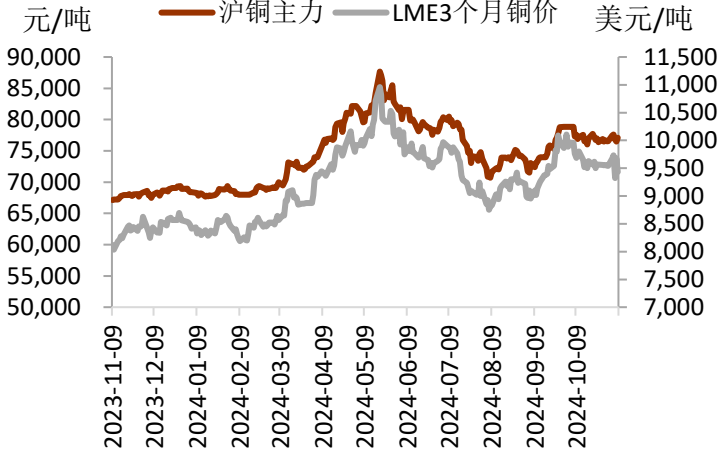
2、季报显示，嘉能可今年三季度铜产量为 24.26 万吨，环比增加 8.8%，同比减少 2.1%。环比增加主因旗下位于秘鲁的 Antapaccay 铜矿在上半年发生地质事件后的逐步恢复，智利 Collahuasi 铜矿品位的提高以及 DRC 生产水平的提高。其中，旗下 Collahuasi 前三季度权益铜产量累计为 18.97 万吨，同比增加 5%，主要由于第五座球磨机投产后，矿石品位和产量都有所增加。嘉能可在 2024 年前三季度铜产量累计为 70.52 万吨，同比减少 4%，其铜产量指导保持 95-101 万吨不变。

3、五矿资源季报显示，其前三季度铜总产量达 10.2 万吨，环比+28%，同比+24%，产量上行主因秘鲁社区冲突干扰明显降低以及开采矿石品位的提高。旗下位于秘鲁的 Las Bambas 第三季度铜产量为 9.1 万吨，同比增长 11%，环比增长 29%。Chalcobamba 矿坑开始开采，目前一个矿坑全寿命周期采矿计划的早期作业阶段，以及 FerroBamba 矿坑的开采已进入矿石品位第一个矿段，与采矿计划保持一致，2024 年该项目产量预计在 28 至 32 万吨之间。今年 MMG 维持指导产量 36-41 万吨不变。

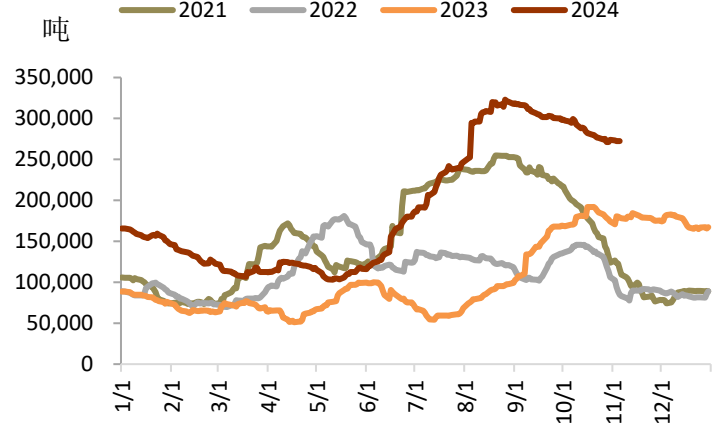
4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费升至 350-500 元/吨，较上周小幅回落 50 元/吨，上周随着铜价剧烈震动，下游难觅合适点价时机观望氛围浓厚，精铜制杆加工费小幅下滑主因终端订单走弱，但消费韧性依然存在。分地区来看，华东地区精铜杆市场成交环比减少。由于铜价反弹，下游采购意愿迅速回落，整体市场消费回归平淡，交易热度明显下滑，由于价格上涨，近期下游提货速度略有加快；从日均具体成交来看，大型铜杆企业订单在 1000 吨以上，中小铜杆企业订单在 500-1000 吨；华南地区，多数铜杆企业表示零单市场询盘问价积极性很是低迷，主因铜价高涨的同时区域现货升贴水受供应减少的因素影响同样大幅上调，致使成品加工费上调 100-150 元/吨，即使有少部分企业有超低价货源流入市场，但下游依旧多选择优先执行长单，对零单的采购意愿降至冰点，早间零单成交量多在 100 吨以内。整体预计 11 月中旬精铜制杆开工率仍有向下压力。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

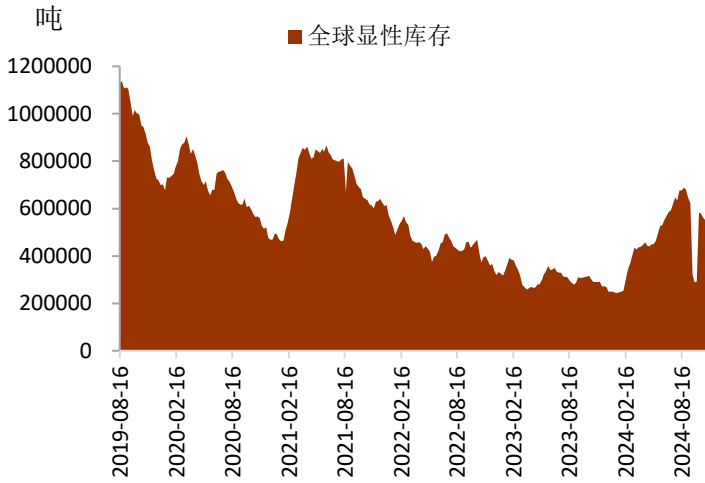


图表2 LME铜库存

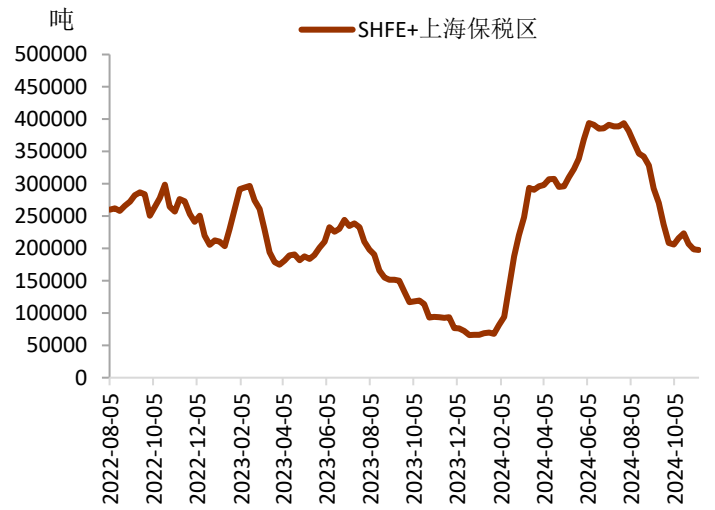


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

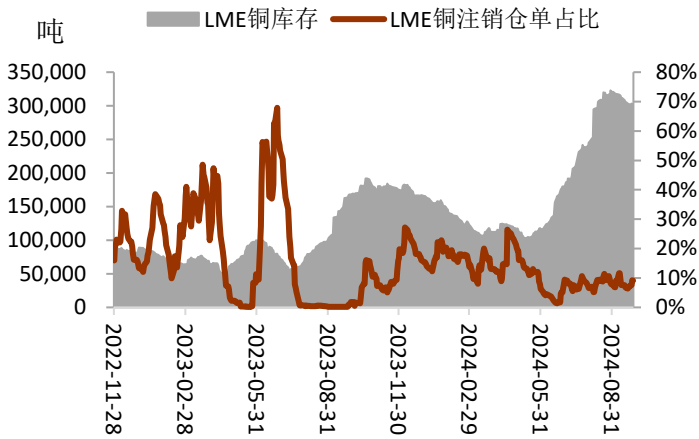


图表4 上海交易所和保税区库存

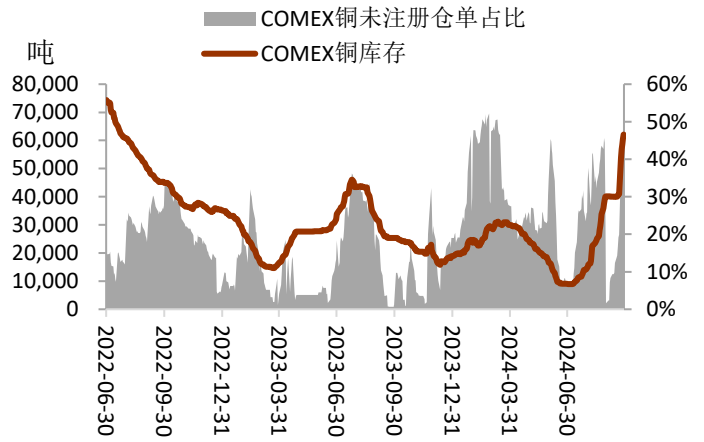


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

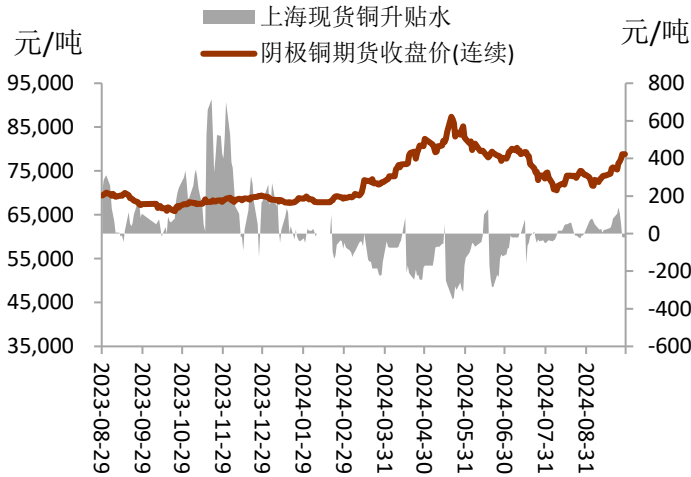


图表6 COMEX 库存和注销仓单

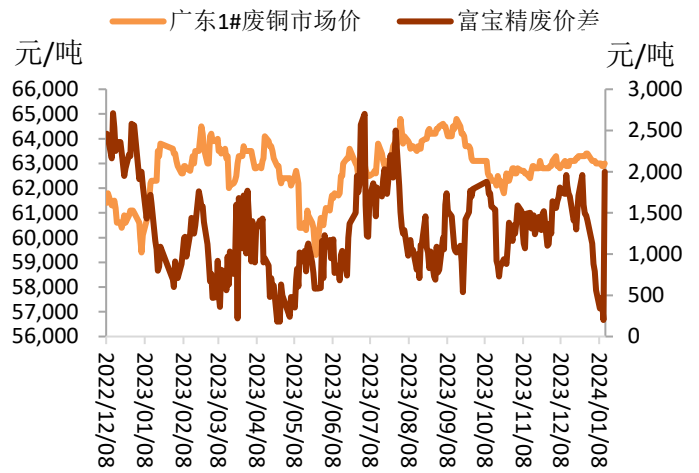


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

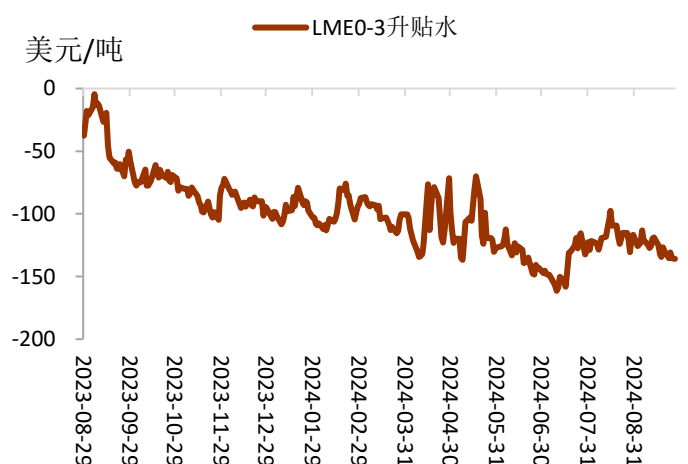


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

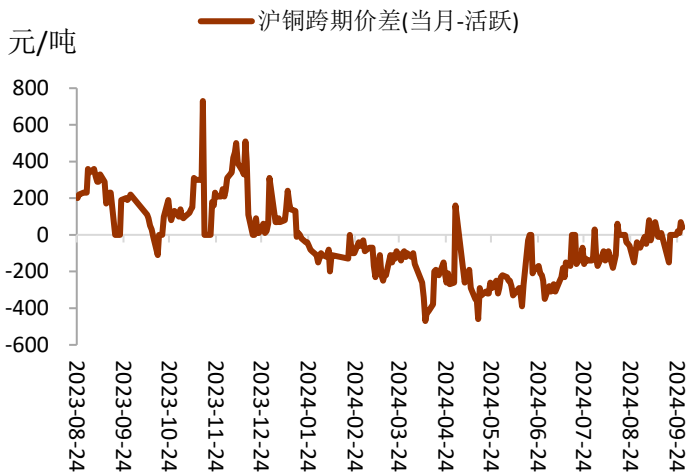


图表10 LME 铜升贴水走势

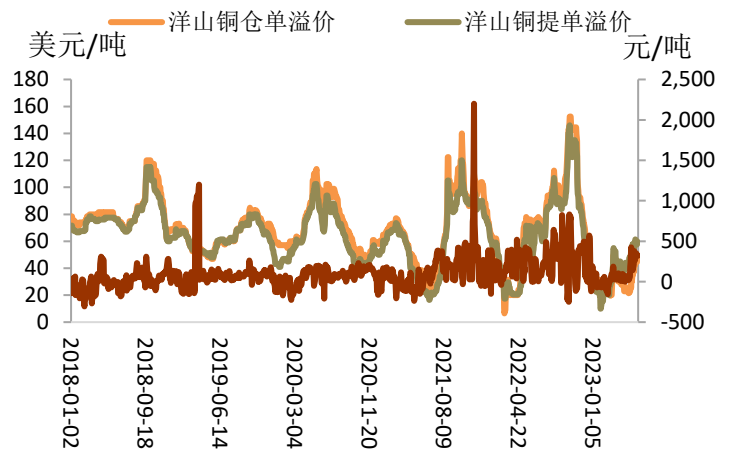


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

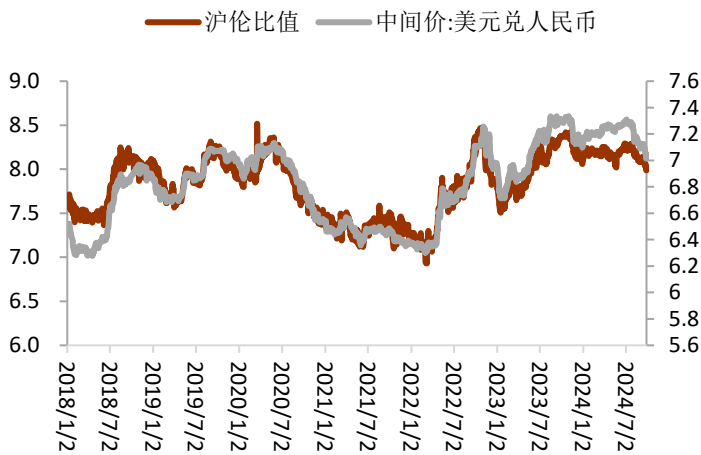


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

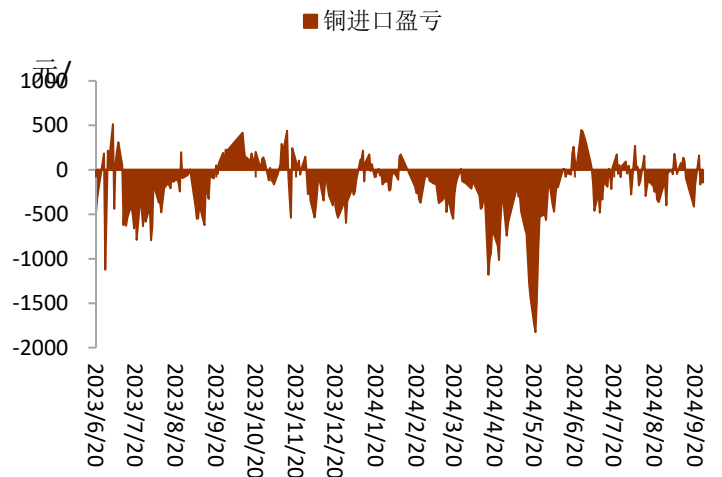


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

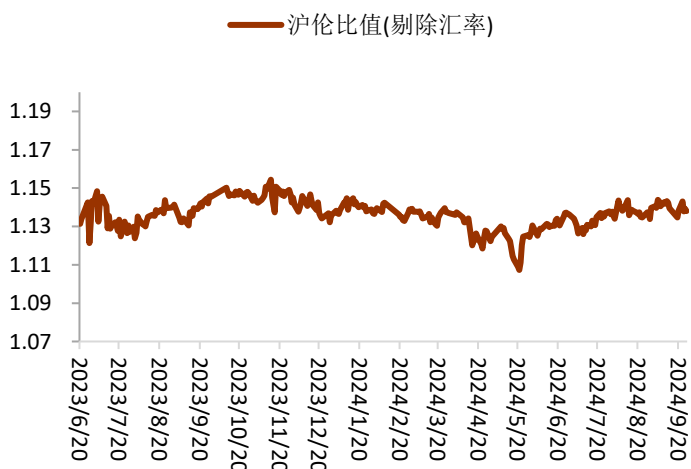


图表 14 铜进口盈亏走势

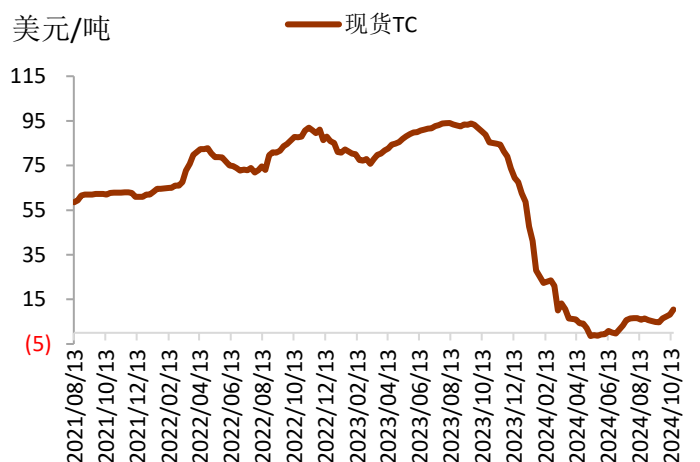


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

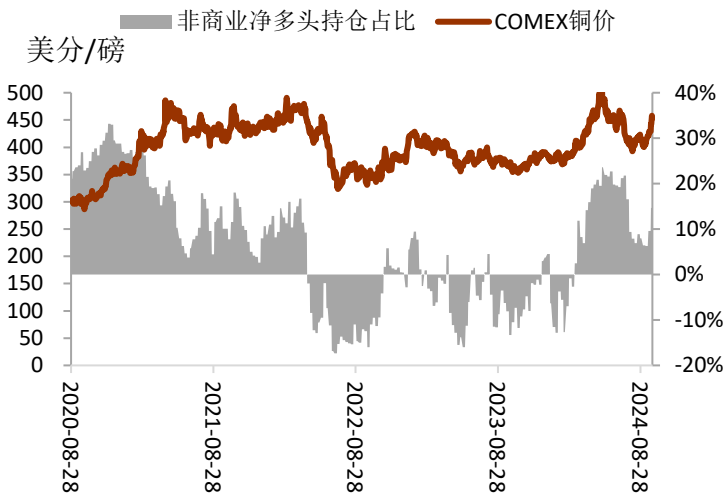


图表 16 铜精矿现货 TC

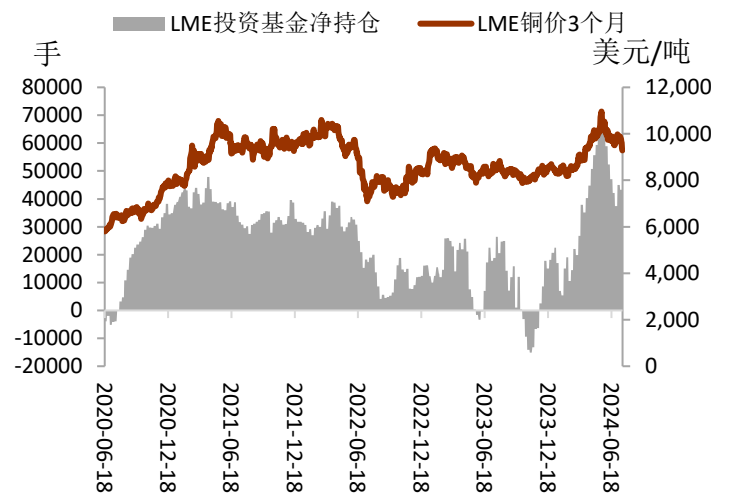


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。