

2024年11月18日



美元大幅走强，铜价震荡下挫

核心观点及策略

- 上周铜价震荡下行，主因特朗普推崇的关税和贸易保护主义持续推升美元并创下年内新高，鲍威尔意外放鹰称经济强劲背景下美联储可能放缓降息；国内方面，10月M2同比增速回升，一浪子增量政策进入兑现期，10万亿化债并未左右市场情绪。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，铜缆线企业开工率平稳电网投资项目做年内最后冲刺；新兴产业中新能源汽车产销规模持续扩大，终端市场富有韧性带动国内去库周期延续。
- 整体来看，“特朗普2.0”政策预期将推动美元进入强周期，鲍威尔意外放鹰今年内降息预期显著回落，铜价受到美元走强和降息放缓的双向拖累；国内10万亿化解方案未能极大地提振市场情绪，10月M2增速回升关注信贷周期能否被驱动。基本面来看，矿端偏紧格局未变，新兴产业增速较快，国内缓慢去库，现货维持升水，预计铜价短期将在美元上行的压力下维持震荡偏弱走势。
- 策略建议：逢高做空
- 风险因素：贸易战2.0，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15日 | 11月8日 | 涨跌 | 涨跌幅 | 单位 |
|-----------|----------|----------|----------|---------|------|
| LME 铜 | 8971.00 | 9433.00 | -462.00 | -4.90% | 美元/吨 |
| COMEX 铜 | 406.35 | 431.1 | -24.75 | -5.74% | 美分/磅 |
| SHFE 铜 | 73860.00 | 77100.00 | -3240.00 | -4.20% | 元/吨 |
| 国际铜 | 65160.00 | 68350.00 | -3190.00 | -4.67% | 元/吨 |
| 沪伦比值 | 8.23 | 8.17 | 0.06 | | |
| LME 现货升贴水 | -120.61 | -141.13 | 20.52 | -14.54% | 美元/吨 |
| 上海现货升贴水 | 110 | 0 | 110 | | 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15日 | 11月8日 | 涨跌 | 涨跌幅 | 单位 |
|----------|--------|--------|--------|---------|----|
| LME 库存 | 271875 | 272400 | -525 | -0.19% | 吨 |
| COMEX 库存 | 89238 | 88802 | 436 | 0.49% | 短吨 |
| SHFE 库存 | 130447 | 168407 | -37960 | -22.54% | 吨 |
| 上海保税区库存 | 60200 | 58000 | 2200 | 3.79% | 吨 |
| 总库存 | 551760 | 587609 | -35849 | -6.10% | 吨 |

二、市场分析及展望

上周铜价震荡下行，主因特朗普推崇的关税和贸易保护主义持续推升美元并创下年内新高，鲍威尔意外放鹰称经济强劲背景下美联储可能放缓降息；国内方面，10月M2同比增速回升，一浪子增量政策进入兑现期，10万亿化债并未左右市场情绪。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55.2万吨，环比下降3.6万吨，全球库存继续回落。其中LME铜库存下降0.05万吨，LME0-3降至120美金，注销仓单比例降至4.2%；上期所库存大幅减少3.8万吨，终端消费边际回暖带动国内加速去库；保税区库存增加0.22万吨，上周洋山铜仓单溢价降至45美元/吨下方，沪伦比值大幅上行至8.23，近期人民币汇率贬值压力持续拖累比值走扩，COMEX显现库存大幅反弹主因海外近月空头集中交仓，全球库存内外均持续降温对铜价有一定弱支撑。

宏观方面：鲍威尔上周意外放鹰，称美国经济当前处于强劲状态，美联储不急于连续降息，将仔细观察未来通胀是否处于可控范围，政策路径将逐步调整至中性利率，通胀将继续朝着中长期目标下降，CME 最新观察工具显示，12 月降息概率已骤降至 50%附近。美国上周首申失业金人数 21.7 万人，低于预期的 22 万，显示美国就业市场运行仍然稳健，美联储的政策方向正从控制通胀转向支持就业市场强劲。美国 10 月 CPI 同比+2.6%，创三个月新高，未见明显降温迹象，10 月核心 CPI 为 3.3%，持平预期和前值，近期的连续宽松路径对美联储抗通胀进程形成挑战，圣路易联储主席萨莱姆表示尽管通胀数据强劲，但尚未改变政策向中性方向发展的观点，特朗普上任后经济活动和数据将会向好从而带来通胀反弹的风险，而 CME 观察工具显示，市场预期 12 月降息 25 个基点的概率已骤降至 50%。美联储官员卡什卡利表示，美国经济充满韧性，通胀进程缓慢下行，利率预计将继续下调，巴尔金认为无论经济情况如何，美联储都有能力做出最合理的反应，利率已脱离峰值但仍高于历史均值，如果大选的不确定性逐渐解除，企业或将重新激发投资和招聘活力，美联储将关注于对抗通胀上行的风险。当前特朗普推崇的关税和贸易保护主义推升美元指数强势上行，而一旦关税壁垒过高全球贸易格局发生重大改变时不排除其贸易伙伴实施反击手段，贸易战 2.0 将显著推升全球通胀预期，拖累全球经济增长，铜价短期则受到美元走强和降息预期回落的双重压力。国内方面，中国 10 月 M2 同比增速升至 7.5%，M1 与 M2 剪刀差负值缩小，10 月新增社融规模 1.4 万亿，其中新增人民币贷款 5000 亿，随着资本市场稳定发展两项工具的推出落地，商业银行向实体企业融资规模与日俱增，此外债市和理财产品的资产逐步向存款回流，国内信贷周期有望得以修复，宏观预期仍在持续修正，但 10 万亿化债方案对资本市场情绪提振作用有限。

供需方面，海外矿山近期干扰率偏低，现货 TC 维持 10 美金，铜陵有色旗下米拉多铜矿限电导致临时停产 15 天，CodeLco 旗下位于阿塔卡马地区的 Potrerillos 铜冶炼厂涉嫌违反排放规定或面临闭矿风险。精铜的检修情况来看，广西金川 45 万吨粗炼 11 月计划检修 15 天，但因阳极板备货充足基本不影响产量；紫金铜业 25 万吨产能计划检修 15 天，预计影响产量 0.5 万吨，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，铜板带在新能源汽车变压器和基建连接器的订单稳定；精铜制杆企业开工率在 75%以上，铜价回落下游逢低积极补库；铜管和铜棒淡季开工率不降反增空调销售进入年末冲量，10 月新能源汽车产销增速近 5 成，风光行业用铜进入年末冲刺阶段，上周社会库存缓慢下行至 15 万吨。

整体来看，“特朗普 2.0”政策预期将推动美元进入强周期，鲍威尔意外放鹰令年内降息预期显著回落，铜价受到美元走强和降息放缓的双向拖累；国内 10 万亿化解方案未能极大地提振市场情绪，10 月 M2 增速回升关注信贷周期能否被驱动。基本面来看，矿端偏紧格局未变，新兴产业增速较快，国内缓慢去库，现货维持升水，预计铜价短期将在美元上行的压力下维持震荡偏弱走势。

三、行业要闻

1、智利铜业委员会数据显示，Codelco(智利国家铜业)9月铜总产量达12.3万吨，同比+5.2%，而BHP旗下的世界最大铜矿Escondida9月产量仅为10.2万吨，同比-5.4%，英美资源和嘉能可联合控股的Collahuasi铜矿9月产量达5.14万吨，同比大幅增长14%。智利海关数据显示，智利10月铜出口量为20.6万吨，当月对中国出口铜2.9万吨。智利10月铜矿石和精矿出口量为137.5万吨，当月对中国出口铜矿石和精矿达99.6万吨。

2、季报显示，伦丁矿业2024年第三季度公司毛利润为2.918亿美元，调整后的息税折旧及摊销前利润(EBITDA)为4.577亿美元，这反映了铜、锌和黄金的实现价格上涨，但部分涨幅被锌和镍销量下降所抵消。三季度公司铜产量为10万吨，环比增加25%，同比增加11%；锌产量为4.66万吨，环比减少2%，同比减少6%；镍产量为893吨，环比减少48%，同比减少79%。

3、铜陵有色旗下的位于厄瓜多尔的米拉多铜矿因当地电力供应紧张，米拉多铜矿选矿双系统被迫调整为I系列生产；厄瓜多尔政府要求包括米拉多铜矿在内的工业用户将来源国家输电线路的电力消耗降至最低。根据前述要求，米拉多铜矿选矿双系统将暂停生产15天。截至本公告披露日，米拉多铜矿产线全部恢复正常生产经营的时间尚不确定，预计对公司的生产经营产生一定影响。而米拉多二期项目正在紧锣密鼓地进行，预计将于2025年6月左右建成投产，预计2025年的增量将达3万吨，建成后一期和二期的总产能将达22万吨。

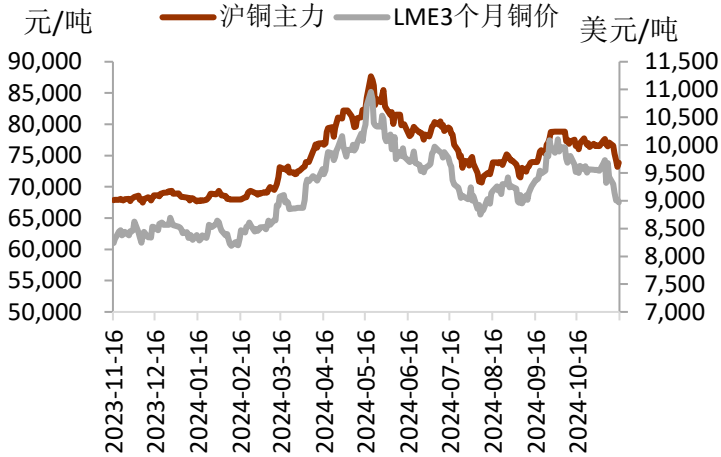
4、中汽协数据显示，10月新能源汽车产销分别为146.3万辆和143万辆，同比分别增长48%和49.6%，9月市场占有率为46.8%。1-10月，新能源汽车产销分别完成977.9万辆和975万辆，同比分别增长33%和34%。10月新能源汽车出口12.8万辆，同比+15.6%，1-10月累计出口105.8万，同比增长6.3%。我们预估2024年全年新能源汽车销售总量将达1215万辆，同比增速为35%，超出此前中汽协年初预计的1150万辆。

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，较上周小幅上涨50元/吨，上周铜价大幅回落后下游觅得逢低补库时机，电缆线企业订单释放好转带动精铜杆企业周度开工率维持在75%上方。分地区来看，华东市场企业叠加临近交割换月，部分下游采购情绪明显减弱，多持观望态度，但大中型线缆企业补库积极性仍较高，夜盘价格下行，点价意愿亦较高，近期下游提货表现良好；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800-1500吨。华南地区，铜价持续在下跌通道中运行，然而市场在经历过连续下跌之后，目前多数下游企业买货的意愿有所下降，叠加交割前当月合约交易日所剩无几，多数下游在执行完当月长约后便开始减缓零单采买的计划，故而多数铜杆企业及贸易商表示早盘零单成交进展较为缓慢，成交量多在100-200吨

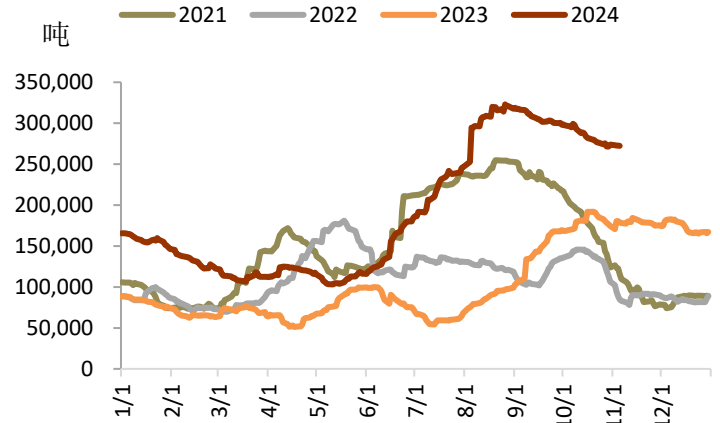
不等，仅个别企业有录得超 500 吨成交量。整体预计 11 月下旬国内精铜杆开工率将维持高位。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

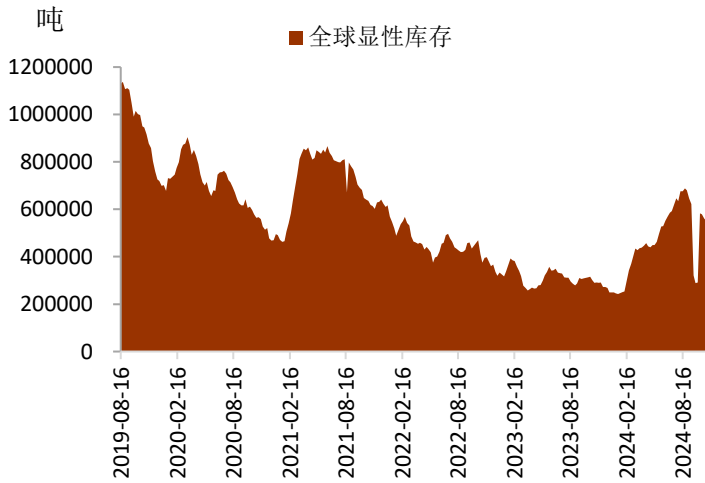


图表 2 LME 铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

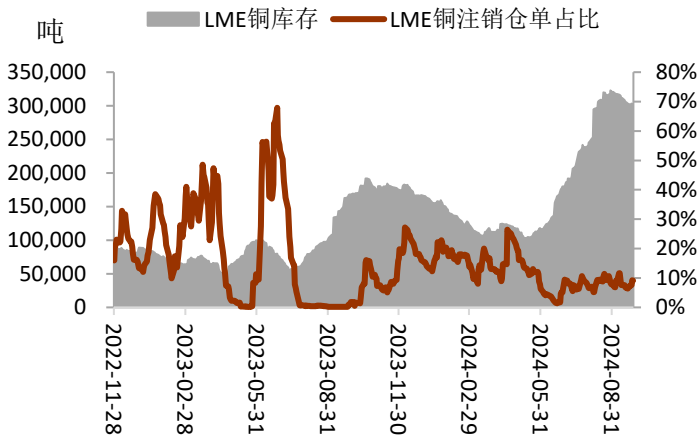


图表 4 上海交易所和保税区库存

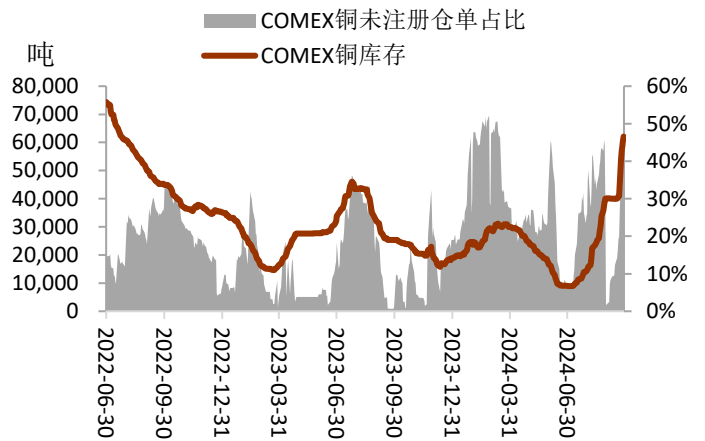


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

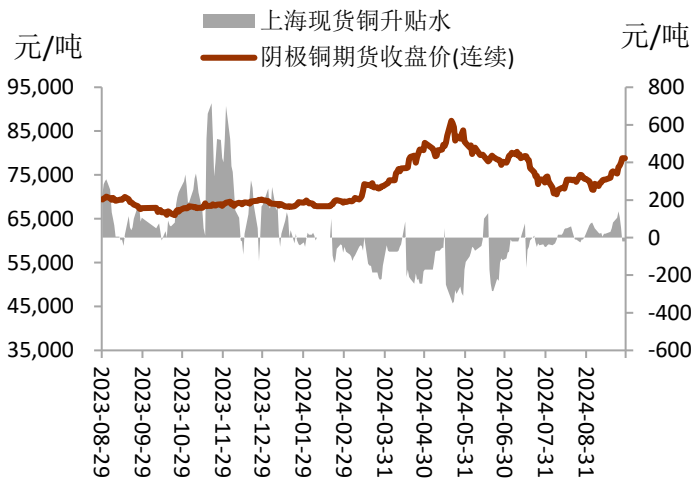


图表6 COMEX 库存和注销仓单

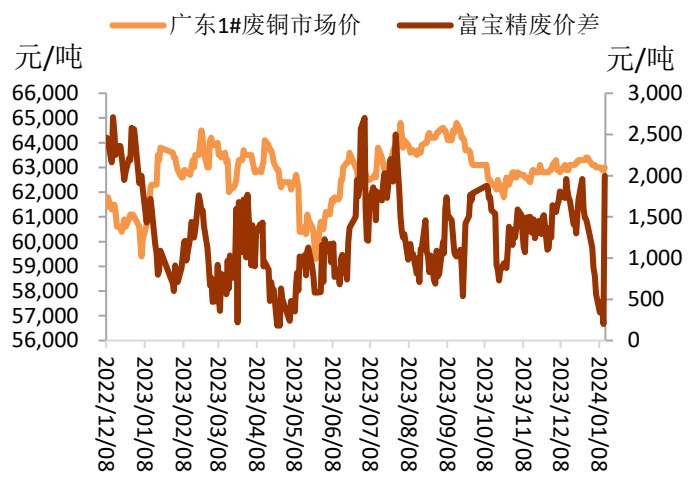


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

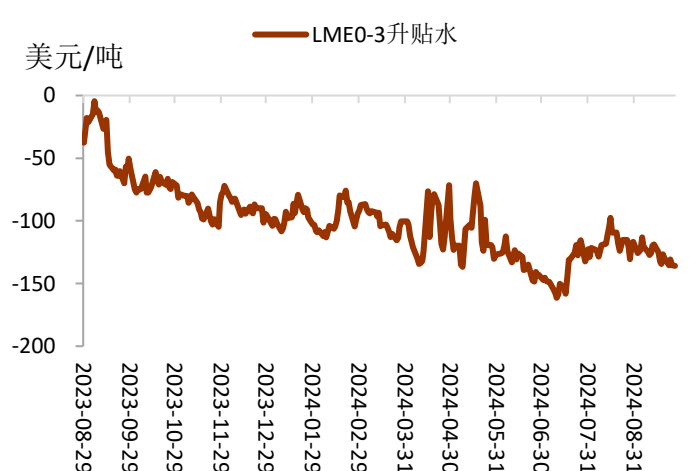


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

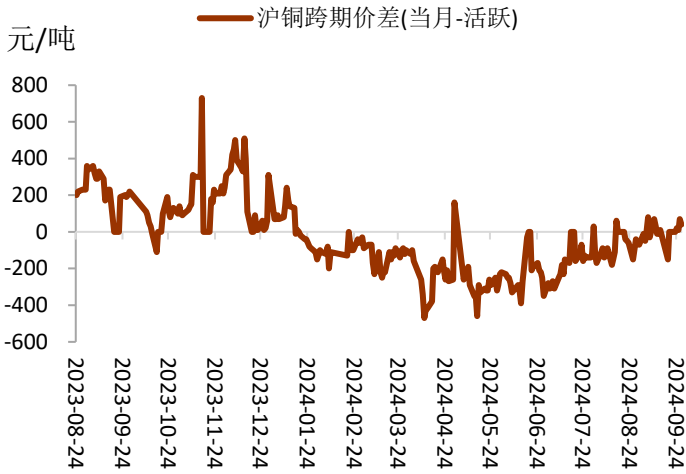


图表10 LME 铜升贴水走势

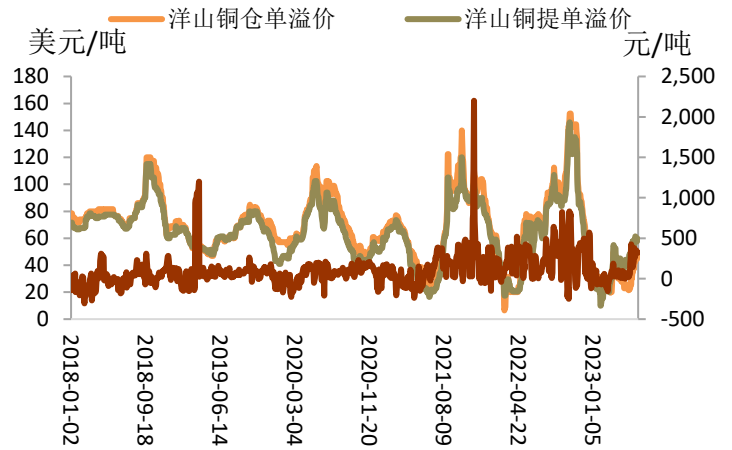


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

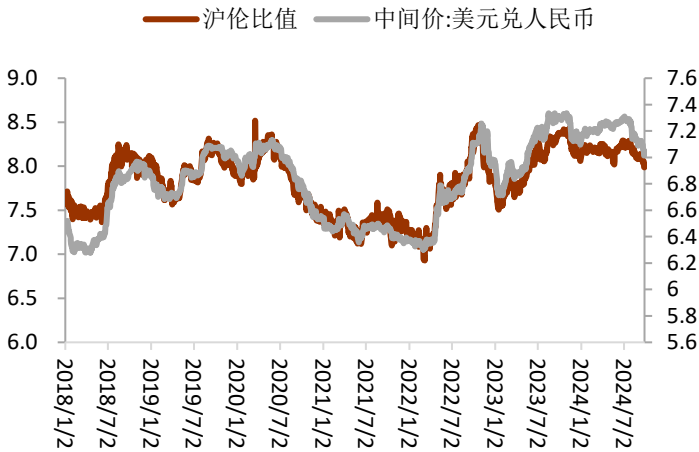


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

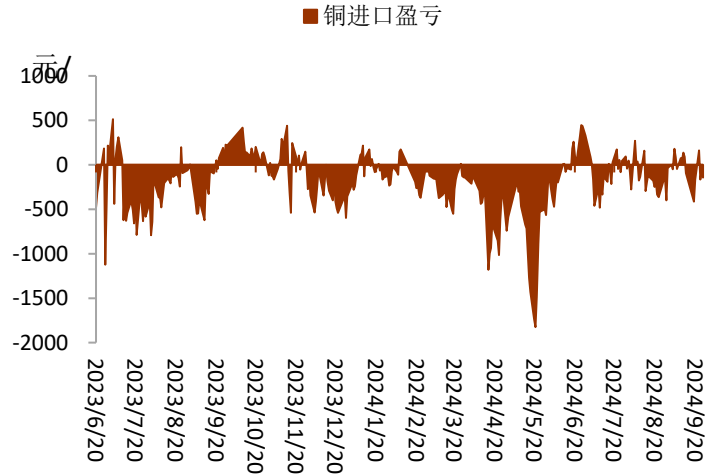


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

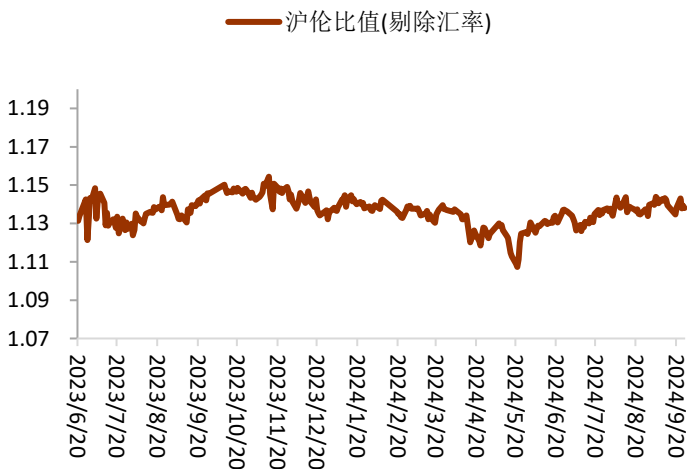


图表 14 铜进口盈亏走势

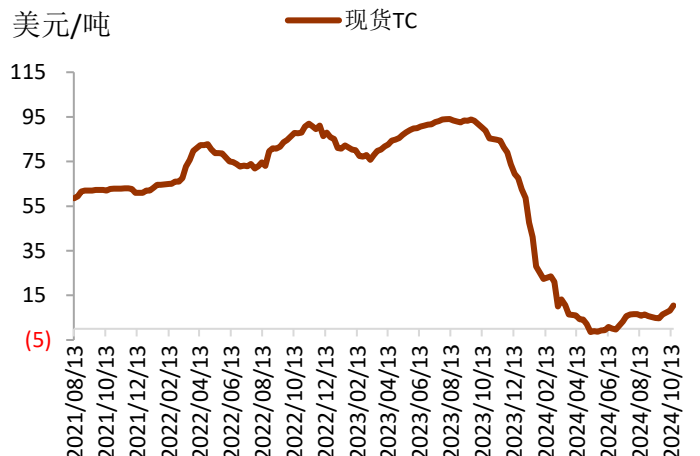


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

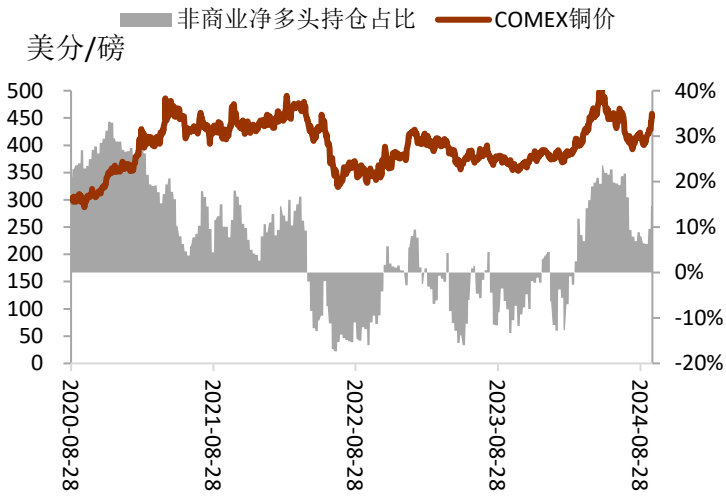


图表 16 铜精矿现货 TC

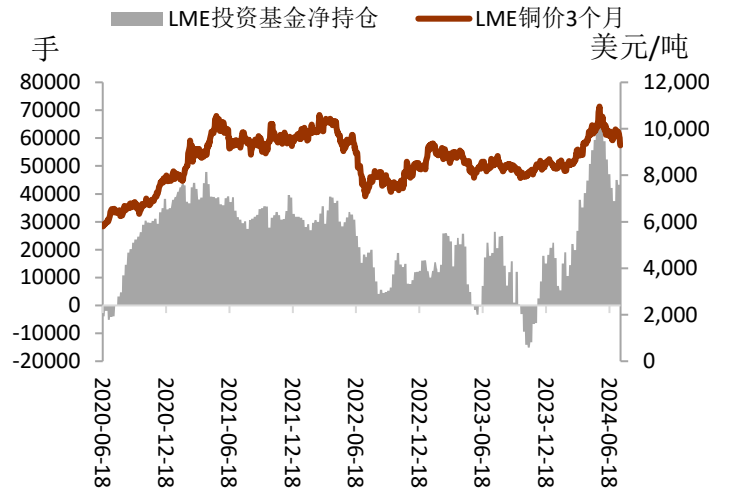


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。