

2024年11月25日



美元指数创两年新高，铜价回落

核心观点及策略

- 上周铜价震荡回落，主因特朗普交易升温推动美元走势强劲，非美货币和风险资产集体承压，美联储官员多数表达适度放缓降息的偏鹰立场；国内方面，中国10月LPR利率保持不变，当前企业融资和居民信贷成本已逐步下移，关注年底信贷周期能否被激活。基本面来看，矿端趋紧格局未变，终端消费平稳富有韧性。现货面来看，升水幅度收窄，近月维持弱C结构。
- 供应方面，精矿供应趋近延续。而需求端，精铜杆开工率高位运行，白色家电进入年末销量冲刺，风电光伏装机旺季临近尾声，终端消费平稳，国内维持去库。
- 整体来看，美元中期进入强周期趋势已基本确立，而美联储将适时放缓降息步伐扶持经济平稳软着陆；中国LPR利率维持不变，关注年底信贷周期能否激活。基本面来看，矿端偏紧格局未变，终端消费富有韧性，国内平稳去库，现货升水收窄，预计铜价短期将在强美元格局下维持震荡下行走势。
- 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22日	11月15日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8972.50	8971.00	1.50	0.02%	美元/吨
COMEX 铜	408.5	406.35	2.15	0.53%	美分/磅
SHFE 铜	73760.00	73860.00	-100.00	-0.14%	元/吨
国际铜	65300.00	65160.00	140.00	0.21%	元/吨
沪伦比值	8.22	8.23	-0.01		
LME 现货升贴水	-119.99	-120.61	0.62	-0.51%	美元/吨
上海现货升贴水	20	110	-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	11月22日	11月15日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	272525	271875	650	0.24%	吨
COMEX 库存	88466	89238	-772	-0.87%	短吨
SHFE 库存	120218	130447	-10229	-7.84%	吨
上海保税区库存	56500	60200	-3700	-6.15%	吨
总库存	537709	551760	-14051	-2.55%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡回落，主因特朗普交易升温推动美元走势强劲，非美货币和风险资产集体承压，美联储官员多数表达适度放缓降息的偏鹰立场；国内方面，中国 10 月 LPR 利率保持不变，当前企业融资和居民信贷成本已逐步下移，关注年底信贷周期能否被激活。基本面来看，矿端趋紧格局未变，终端消费平稳富有韧性。现货面来看，升水幅度收窄，近月维持弱 C 结构。

库存方面：截至 11 月 22 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 53.8 万吨，环比下降 1.4 万吨，全球库存继续回落。其中 LME 铜库存略微增加 0.06 万吨，LME0-3 维持 120 美金，注销仓单比例升至 5.1%；上期所库存继续减少 1.03 万吨，终端消费边际回暖带动国内社库稳步下移；保税区库存建设 0.37 万吨，上周洋山铜仓单溢价降至 45 美元/吨附近，沪伦比值小幅回落至 8.22，近期人民币汇率贬值压力仍存，COMEX 显现库存维持高位主因海外近月空头集中交仓，宏观叙事主导背景下，全球库存重心下移对铜价支撑力度逐渐减

弱。

宏观方面：美联储鸽派官员古尔斯比表示，当前的利率水平仍未达到理想状态，过去一年的通胀已显著降温，经济接近稳定的充分就业状态，随着通胀愈发接近目标，未来放缓降息步伐可能是明智的选择。鹰派官员鲍曼表示，当前通胀下行的速度已经放缓，就业市场强劲，美联储需对进一步降息保持谨慎，以更好地评估距离通胀最终目标的距离，美联储理事库克则认为，薪资和劳动力市场还将继续降温，通胀整体平稳回落，将政策利率逐渐向更加中性的立场调整是合适的，其预计 2025 年的整体通胀率和核心通胀都将降至 2.2% 左右，就业市场将进一步稳固。2025 年票委堪萨斯联储主席施密德认为，美联储当前的降息频率体现了其对通胀进展的信心，但最终的降息终点仍有待观察，当前就业市场和产品市场均出现趋于平衡的状态，而美联储在货币政策中保持独立性至关重要，CME 观察工具显示 12 月降息概率为 55%。欧央行管委斯图纳拉斯表示，特朗普上台后的贸易保护主义将会加剧欧洲经济衰退的担忧，美欧之间可能爆发第二次贸易战，美国曾对欧盟的钢铁和铝分别征收了 25% 和 10% 的关税，并在中期引发欧元区的通缩紧缩，欧盟目前已有一份对美的关税清单，一旦特朗普启动贸易战欧盟将采取反制。高盛认为，“强美元”将成为 2025 年外汇市场的主旋律，主因美国经济的强韧性、美元带来的资本“虹吸效应”以及关税政策带来的贸易环境变化都将提振美元，但美元并非无懈可击。国内方面，中国 1 年期和 5 年期 LPR 继续保持不变，今年以来 LPR 利率已累计下调了三次，带动企业融资和居民信贷成本不断下移，考虑到年底前一揽子增量政策实施并逐步进入兑现周期，金融机构不断加大对实体经济的扶持力度，为继续做好逆周期调节工作，随便 LPR 利率短期维持不变，但央行有可能再次下调存款准备金率，未来利率政策仍有充分调整的空间来驱动经济基本面。

供需方面，海外矿山近期干扰率偏低，现货 TC 维持 10 美金，中期铜矿趋紧格局未变。精铜的检修情况来看，11 月广西金川 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维持高位，铜价回落后下游逢低积极补库但韧性有所欠缺；铜管和铜棒开工率回升主因白色家电年底销量冲刺，新能源汽车产销规模不断扩大，风光行业装机进入年末冲刺阶段，上周社会库存缓慢下行至 15 万吨。

整体来看，美元中期进入强周期趋势已基本确立，而美联储将适时放缓降息步伐扶持经济平稳软着陆；中国 LPR 利率维持不变，关注年底信贷周期能否激活。基本面来看，矿端偏紧格局未变，终端消费富有韧性，国内平稳去库，现货升水收窄，预计铜价短期将在强美元格局下维持震荡下行走势。

三、行业要闻

1、WBMS(世界金属统计局)报告显示,2024年9月全球精炼铜产量为238.7万吨,消费量为254.8万吨,供应短缺16.05万吨,1-9月全球精炼铜累计产量为2108.3万吨,消费量为2123.2万吨,供应短缺14.9万吨,1-9月全球铜精矿产量为1386.7万吨。

2、BHP(必和必拓)计划从2028年开始投资73~98亿美元用于建设位于智利的世界最大铜矿山Escondida的新项目,此举旨在抵消矿石品位下降和关闭Los Colorados工厂的影响。BHP将建设一座新的选矿厂,预计从2031年开始,该选矿厂的年产量将达到22万至26万吨。该公司还计划扩建Laguna Seca,期望从2030年开始将产量提高5~7万吨/年。迄今为止,BHP已在智利运营30多年,Los Colorados将持续运营至2029财年,在此期间将保持13-14.5万吨/年的产量。它还为Pampa Norte投资了28至39亿美元,希望将该矿年产量提高至15.5万吨。

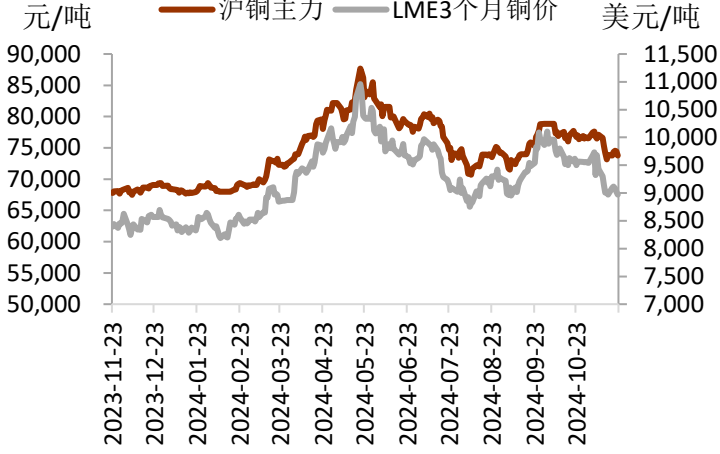
3、11月15日,财政部、税务总局发布调整出口退税政策的公告。一、取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税。二、将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由13%下调至9%。三、本公告自2024年12月1日起实施。本公告所列产品适用的出口退税率以出口货物报关单注明的出口日期界定。此次出口退税取消政策涉及铜材相关品类达34种,预计影响全年铜材出口总量约47.1万吨,占全国通产年产量的3.1%。

4、据SMM调研数据显示,10月份再生铜杆企业开工率为29.07%,环比上升0.19个百分点,同比下降12.63个百分点。其中大型企业开工率为13.72%,中型企业开工率为37.05%,小型企业开工率为47%。随着“783号令”政策的逐渐确认推迟至2028年以后,江西、安徽、湖北等地的再生铜杆加工企业开工积极性回暖。

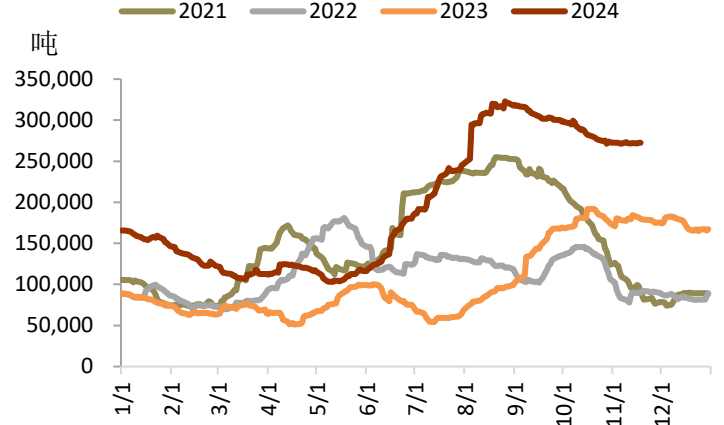
4、根据Mysteel调研数据显示,上周华东8mm的T1电缆线杆的加工费升至350-500元/吨,较上周小幅下调50元/吨,上周铜价冲高回落下游逢低积极补库,电缆线企业订单平稳精铜杆企业开工率尚佳。分地区来看,华东地区下游部分补库需求有所体现,市场交易热度有所提升,但受限于部分下游观望情绪仍较浓,故而新增订单较为有限,但整体提货表现较好;从日均具体成交来看,大型铜杆企业订单在1000-2000吨,中小铜杆企业订单在600-1000吨。华南地区,下游采购情绪依旧不太强烈,上周多数铜杆企业及贸易商表示零单成交量多在100-200吨不等,市场早间交易情绪偏弱;不过,午后价格有一定的回落,部分刺激消费有所增长,部分铜杆企业反馈午后订单量有一定的恢复,但依旧多在300吨左右。整体预计11月下旬国内精铜杆开工率将维持高位运行。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

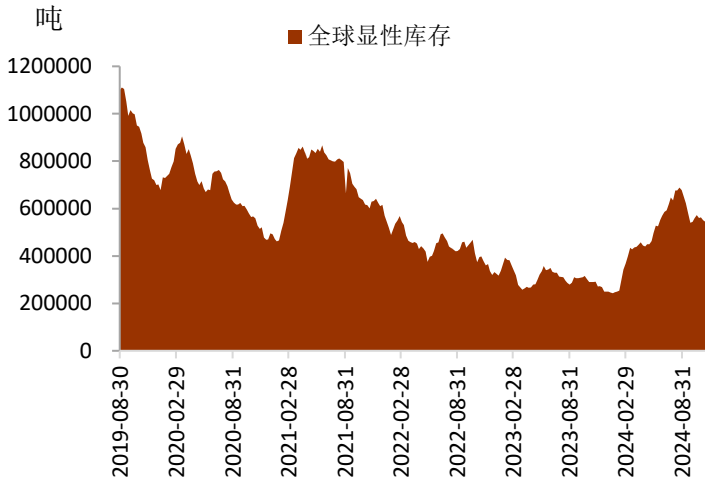


图表2 LME铜库存

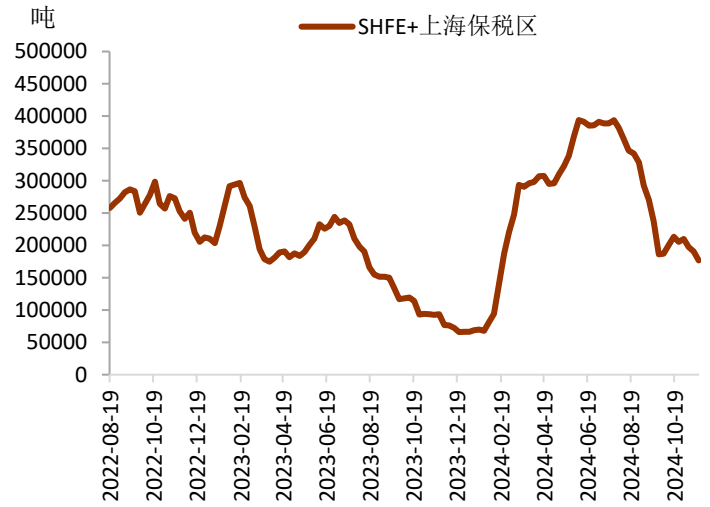


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

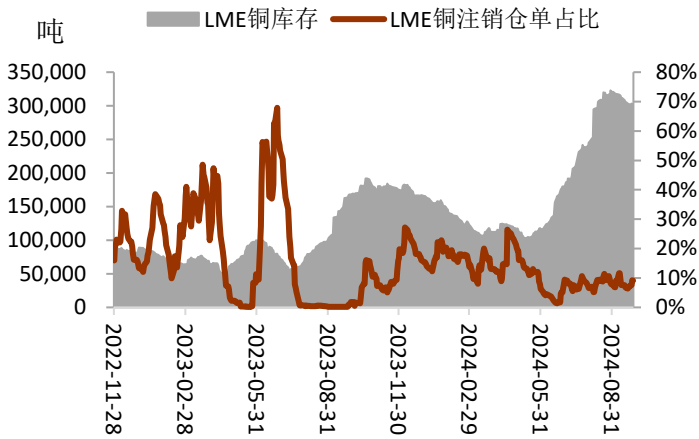


图表4 上海交易所和保税区库存

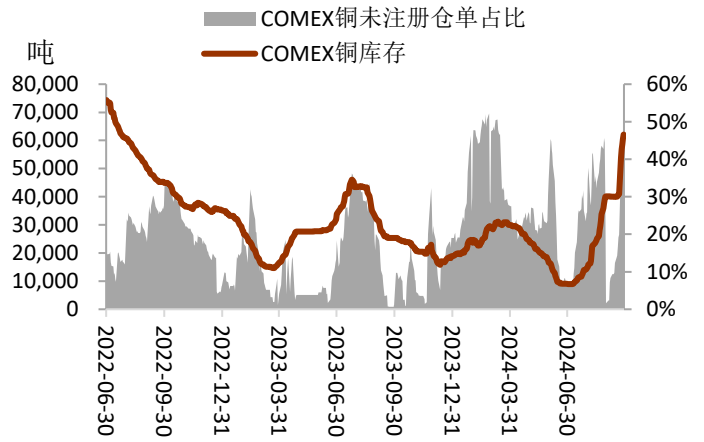


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

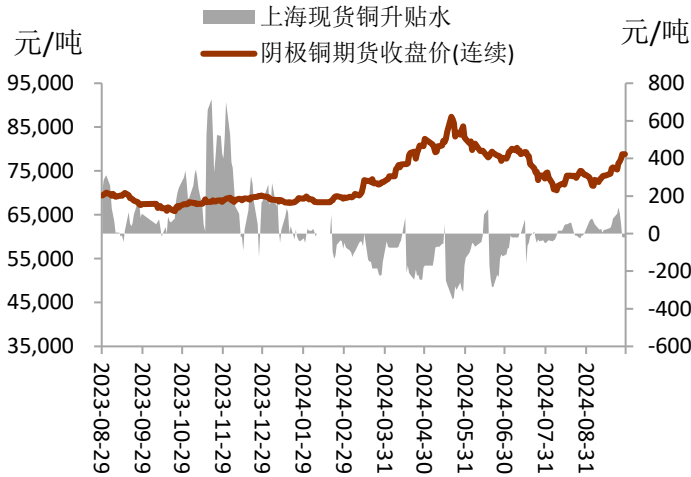


图表6 COMEX 库存和注销仓单

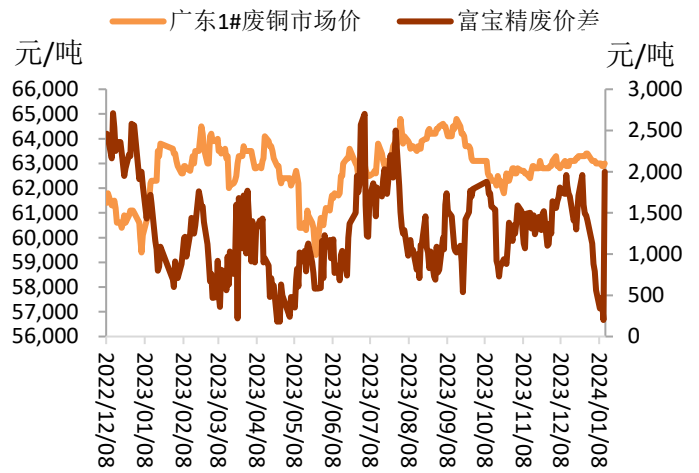


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

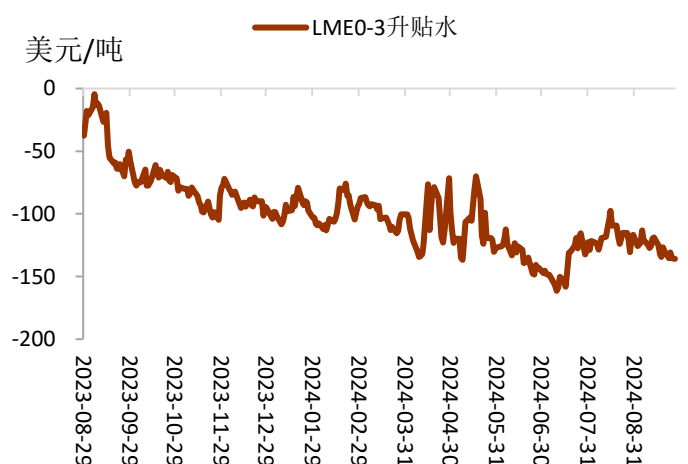


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

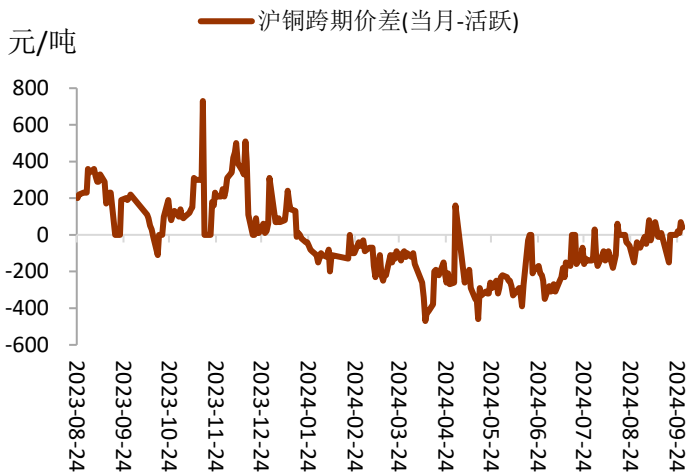


图表10 LME 铜升贴水走势

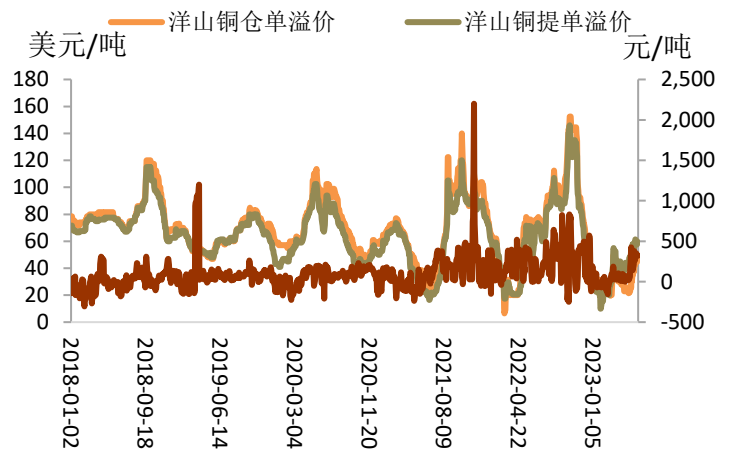


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

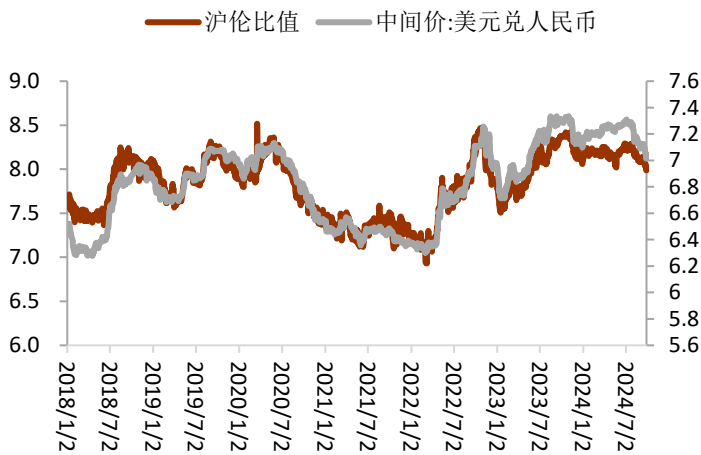


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

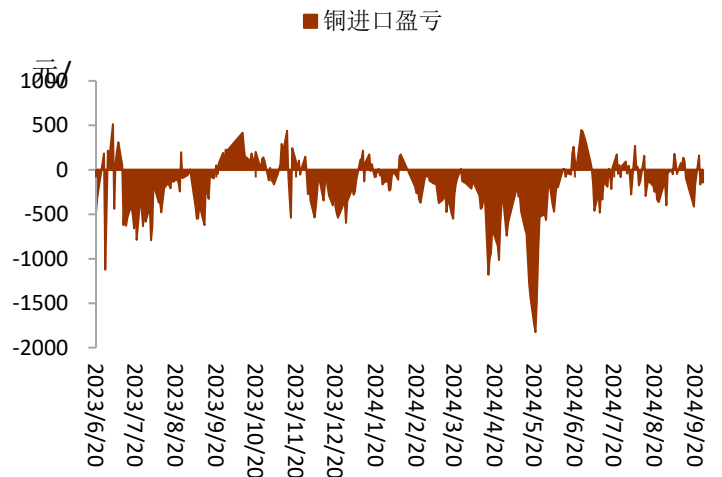


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

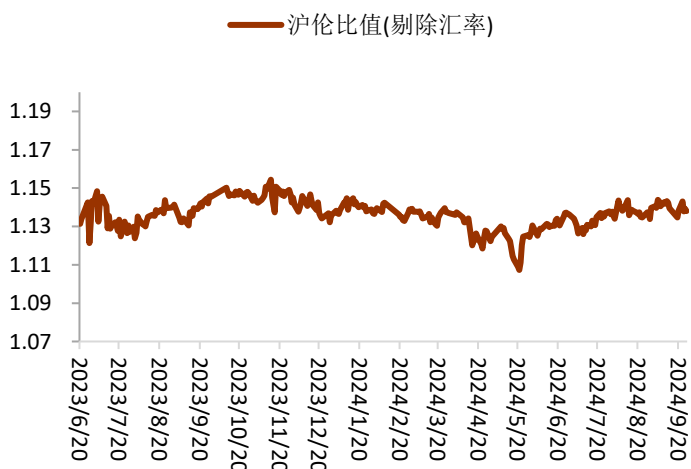


图表 14 铜进口盈亏走势

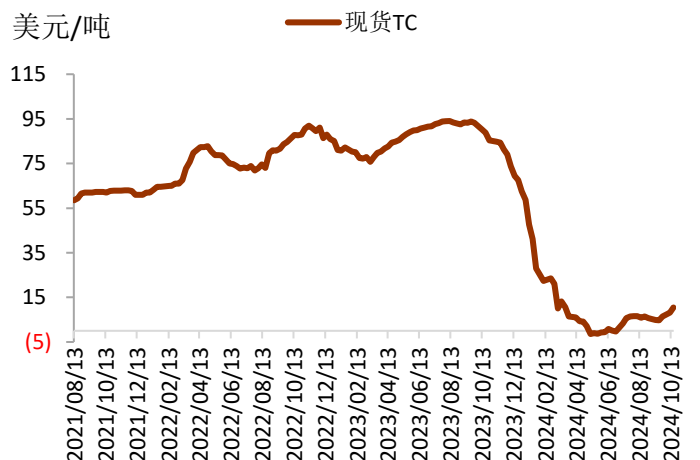


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

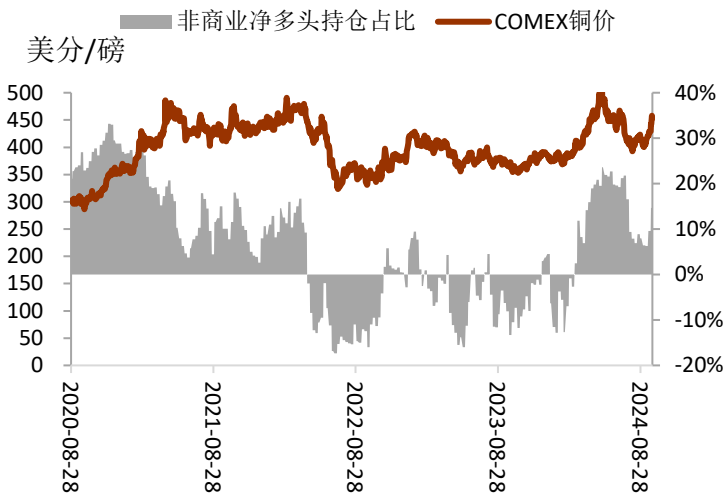


图表 16 铜精矿现货 TC

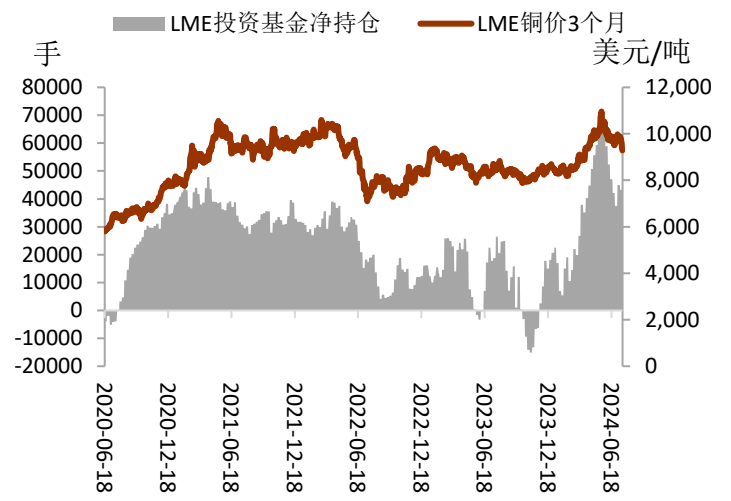


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。