

2024年12月9日



## 消费尚具韧性，铜价低位回升

### 核心观点及策略

- 上周铜价低位企稳回升，主因11月美国非农略超预期致使年底降息预期回升，但鲍威尔周中表示在就业市场保持平衡且通胀预期良好的锚定环境下，美联储的政策路径将趋于中性化，令伦铜反弹空间受阻；国内方面，市场期待下周中央经济工作会议进一步出台刺激经济政策。基本面来看，明年长协TC或大幅回落，终端消费仍具韧性。现货面来看，升水区间下移，近月回归小C结构。
- 供应方面，长协TC或大幅低于此前预期。而需求端，线缆订单旺季将过单韧性十足，新能源汽车和光伏用铜临近尾声，国内社库重心仍在下移。
- 整体来看，美国就业市场稳健通胀路径保持缓慢下行令软着陆预期升温，但美联储未来货币政策路径趋于中性化，市场担忧全球关税壁垒情绪略有降温；国内关注下周中央经济工作会议的利好政策出台。基本面来看，长协TC或大幅低于市场预期，终端消费渐入淡季但仍具韧性，国内仍在缓慢去库周期，海外宏观对铜价有所提振但幅度有限，短期预计铜价仍将在73000-76000做区间震荡等待方向指引。
- 策略建议：观望
- 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	12月6日	11月29日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9092.50	9015.00	77.50	0.86%	美元/吨
COMEX 铜	419.6	414.3	5.3	1.28%	美分/磅
SHFE 铜	74730.00	73830.00	900.00	1.22%	元/吨
国际铜	66190.00	65320.00	870.00	1.33%	元/吨
沪伦比值	8.22	8.19	0.03		
LME 现货升贴水	-110.59	-118.65	8.06	-6.79%	美元/吨
上海现货升贴水	40	30	10		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6日	11月29日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	269800	271000	-1200	-0.44%	吨
COMEX 库存	92929	90696	2233	2.46%	短吨
SHFE 库存	97738	108757	-11019	-10.13%	吨
上海保税区库存	42300	53300	-11000	-20.64%	吨
总库存	502767	523753	-20986	-4.01%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价低位企稳回升，主因 11 月美国非农略超预期致使年底降息预期回升，但鲍威尔周中表示在就业市场保持平衡且通胀预期良好的锚定环境下，美联储的政策路径将趋于中性化，令伦铜反弹空间受阻；国内方面，市场期待下周中央经济工作会议进一步出台刺激经济政策。基本面来看，明年长协 TC 或大幅回落，终端消费仍具韧性。现货面来看，升水区间下移，近月回归小 C 结构。

库存方面：截至 12 月 6 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 50.3 万吨，环比下降 2.1 万吨，全球库存继续回落。其中 LME 铜库存下降 0.12 万吨，LME0-3 维持 115-110 美金，注销仓单比例降至 4%；上期所库存下降 1.1 万吨，终端消费韧性尚存带动国内社库继续下行；保税区库存下降 1.1 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 8.22，近期人民币汇率贬值压力放缓，COMEX 显现库存高位持续攀升主因近月空头集中交仓，全球库存重心下移对铜价形成一定支撑。

宏观方面：美联储公布最新经济褐皮书显示，过去一段时间美国经济稍有增长，物价压力逐步减弱，就业市场供应基本稳定，经济前景预期改善，数据中心扩张带动电力需求增长，但企业担心关税政策将带动潜在通胀上行风险，部分企业短期扩大原料进口规模。美联储“三把手”威廉姆斯表示，美联储将于明年展开一项定期货币政策框架审查活动，美联储需要一个量化宽松的框架用来提供额外的资产购买政策，并以此来评估量化措施的成本和收益，其认为美联储应该改变利率目标从联邦基金利率转为央行的准备金利率。今年票委、旧金山联储主席戴利表示，不确定12月是否会继续降息，但降息路径仍在美联储的考量范围，在供需相对平衡的基础上即使降息也应当保持一定的限制性。特朗普上周会晤加拿大总理并强硬表示，如果加拿大解决不了非法移民和毒品过境问题，否则加拿大将成为美国的第51个州，特鲁多表示美方的25%高关税将扼杀加拿大经济，加拿大约77%的出口均销往美国。美国11月ISM制造业初值回升至48.4，超出预期的47.6，萎缩程度改善，其中新订单指数大幅回升至50.1，环比+3.3%，显示特朗普奉行的美国保护主义政策，令生产企业信心持续回暖并对未来需求预期转为乐观，制造业景气度逐渐回暖，若本土制造业回流愿景得以实现将提振美国经济增长，美元指数止跌反弹，铜价则继续承压，特朗普放言金砖国家不得推出替代美元的新货币。国内方面，中国人民银行党委书记、行长潘功胜出席2024中国金融学会学术年会表示，央行明年将继续坚持支持性的货币政策立场和政策取向，综合运用多种货币政策工具。重点加强对科技创新、绿色金融、消费金融等领域的支持力度，促进房地产市场和资本市场平稳发展。从2025年1月起修订M1统计口径。修订后的M1将在目前M1（即流通中货币M0+单位活期存款）的基础上，将个人活期存款与非银行支付机构客户备付金也纳入统计范围，统计口径调整预计将推升10月M1同比增速小幅回升。

供需方面，长协TC谈判进展或大幅低于市场预期，此前CESCO年会市场预计最终敲定价格或在30美金附近，但从矿商合CSPT的第二轮谈判来看，部分国内冶炼企业已同意约20美金左右的价格敲定协议，此举或影响明年国内精铜新增产能投放和产量释放。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，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；11月电缆企业开工率超预期回升至80.7%，环比+3.7%，年末电网投资订单仍在继续冲量，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，上周社会库存小幅反弹至15万吨。

整体来看，美国就业市场稳健通胀路径保持缓慢下行令软着陆预期升温，但美联储未来货币政策路径趋于中性化，市场担忧全球关税壁垒情绪略有降温；国内关注下周中央经济工作会议的利好政策出台。基本面来看，长协TC或大幅低于市场预期，终端消费渐入淡季但仍具韧性，国内仍在缓慢去库周期，海外宏观对铜价有所提振但幅度有限，短期预计铜价仍将在73000-76000做区间震荡等待方向指引。

### 三、行业要闻

1、SMM 统计数据，11 月我国电解铜产量达 100.51 万吨，同比+4.6%，环比+0.94%，今年 1-11 月我国电解铜累计产量达 1096.51 万吨，同比+5.02%，11 月主要冶炼企业产能利用率接近 80%，我们上调今年全年国内精铜产量将达 1185 万吨，同比增速为 3.6%。

2、巴拿马最近进行了一项全国性调查，询问当地国民对第一量子旗下价值 65 亿美元的 Cobre Panama 铜矿是否应重新开放的看法，该矿已根据总统令关闭了一年多。此前巴拿马铜矿占该国出口 75%。从全国范围的调查占比来看，约有 44%的受访者认为该矿应该无限期关闭，约有 27%的受访者支持在政府的严格监督下重新开放该矿，而 23%的受访者主张重新开放该矿以便有序关闭。在矿区周边社区，更多受访者支持重新开放矿山，以使其在政府监督下继续运营的占到 33%或促进有序关闭占到 26%。截至今年 10 月底，该矿区现场仍有近 12.1 万吨的铜精矿，第一量子公司还将继续谈判出口库存金属的许可证。

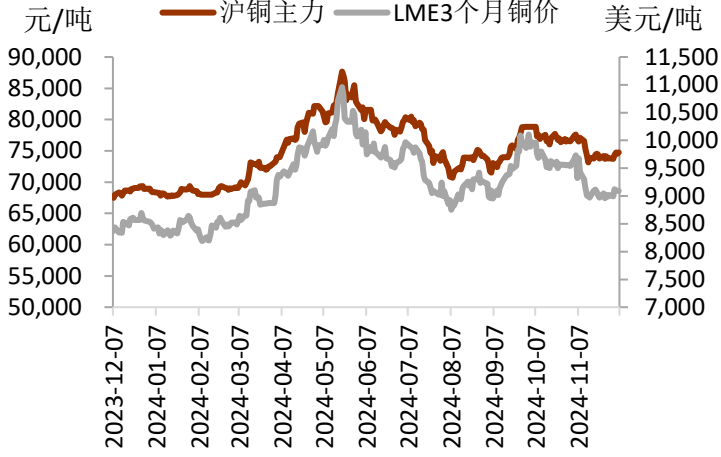
3、力拓集团近期提高了 2025 年的资本支出指引，并预测铜产量将增加，主要是由于其位于蒙古的 OT 铜矿明年产量预计将激增 50%。公司预计从 2024 年起，各业务部门的复合年增长率将达到 3%。虽然力拓的利润主要来自铁矿石，但它正在加大对铜的关注，对铜的需求则受益于能源转型。该矿商的目标是到 2030 年铜年产量达到 100 万吨。该公司预计 2025 财年的总体资本支出将从 2024 年的 95 亿美元增至 110 亿美元，比之前的预测高出 10 亿美元。预计 2025 财年铜产量为 78 万吨至 85 万吨，而上年同期为 66 万吨至 72 万吨。

4、SMM 调研数据显示，今年 11 月我国电缆线企业开工率为 80.76%。环比+3.7%，高于预期的 5.2%，显示 11 月我国电网投资订单充分释放，在铜价维持平稳区间的背景下线缆企业积极开工加快生产为交付两网年底采购订单，以完成全年的目标电网投资计划总额，预计 12 月电缆线企业开工率将平稳回落至 75%左右。

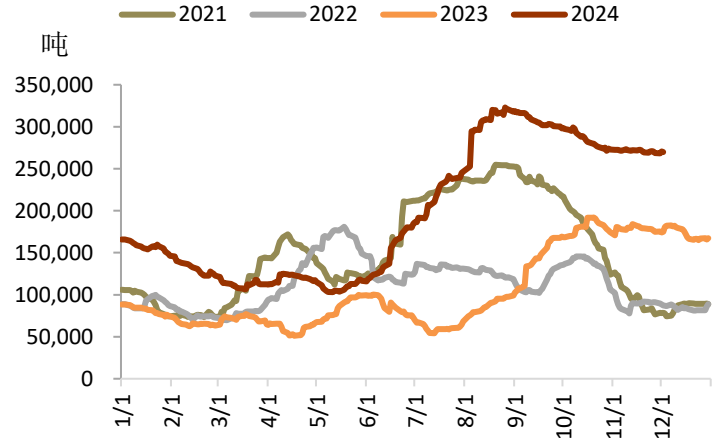
4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费升至 430-580 元/吨，较上周小幅回升 30 元/吨，近期铜缆线企业开工率仍维持高位，带动精铜制杆企业保持较快生产节奏。分地区来看，华东地区精铜杆市场成交暂无明显变化。今日铜价波动较大，下游采买较为谨慎，整体观望情绪较浓，临近周末，补库订单略有增加，下刚需采购仍较多；华南地区，铜价维持在偏高位震荡，叠加精铜杆加工费跟随现货升贴水大幅上调，最高至 900 元/吨附近，下游企业畏高选择维持长单提货，市场多数铜杆企业表示今日未录得零单成交。西南地区，铜价高位盘整，市场交易氛围偏冷清，从实际来看，多数铜杆企业及贸易商表示零单成交稀少，长单提货同样有所放缓。从具体成交来看，大型铜杆企业订单在 1000-2000 吨，中小铜杆企业订单在 300-700 吨。整体预计 12 月中旬国内精铜杆开工率仍将维持 70%以上的开工率，由于下半年往往是电网投资建设的加速期年底前部门项目追赶完工进度仍将带动铜杆线需求保持较强韧性。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

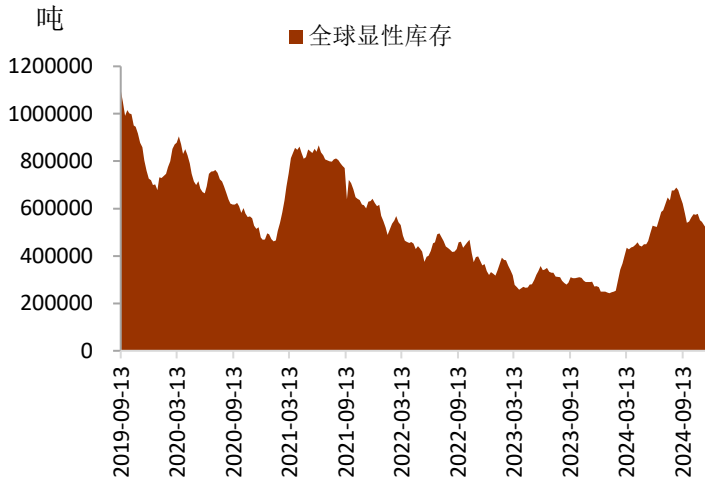


图表2 LME铜库存

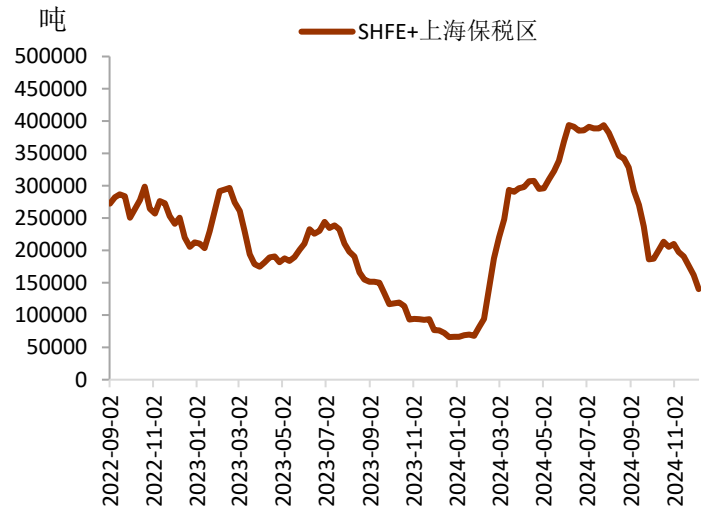


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存



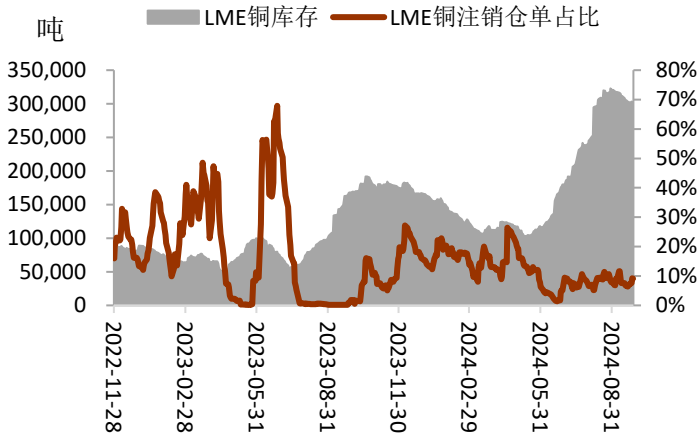
图表4 上海交易所和保税区库存



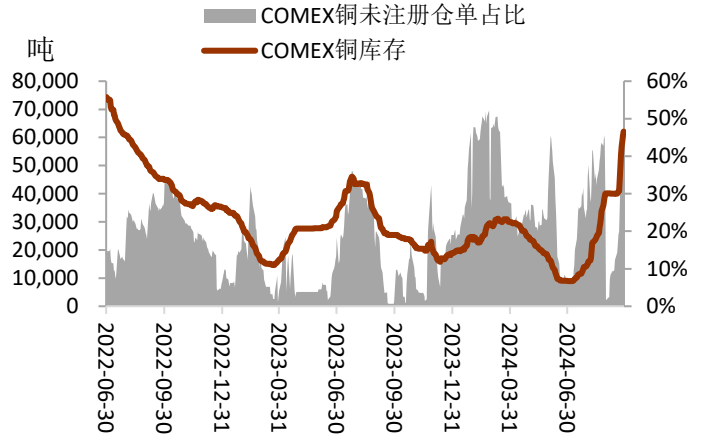
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货



图表5 LME 库存和注销仓单

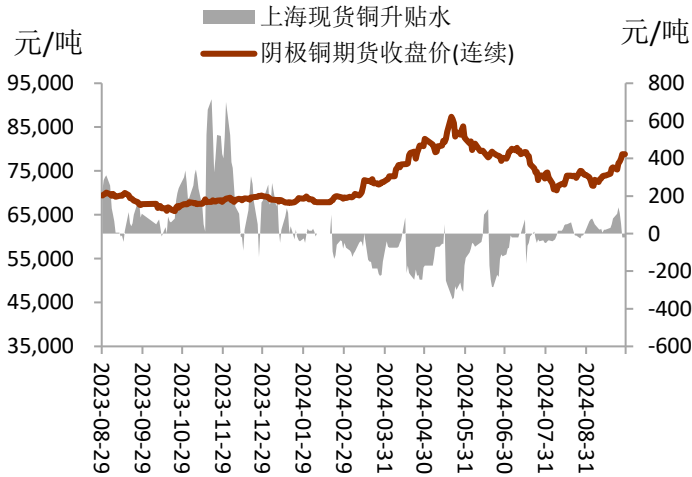


图表6 COMEX 库存和注销仓单

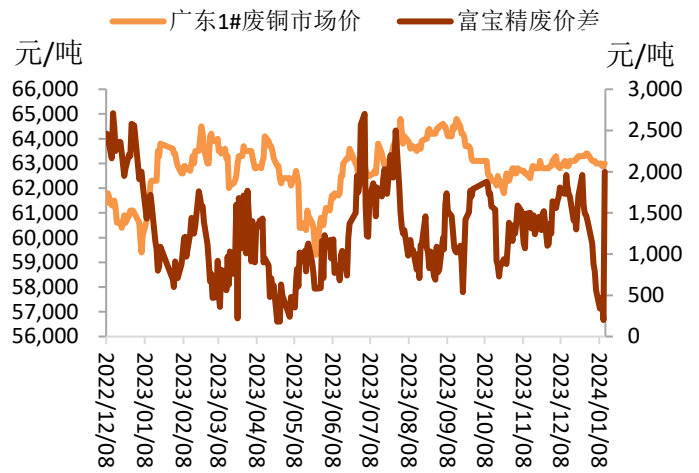


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

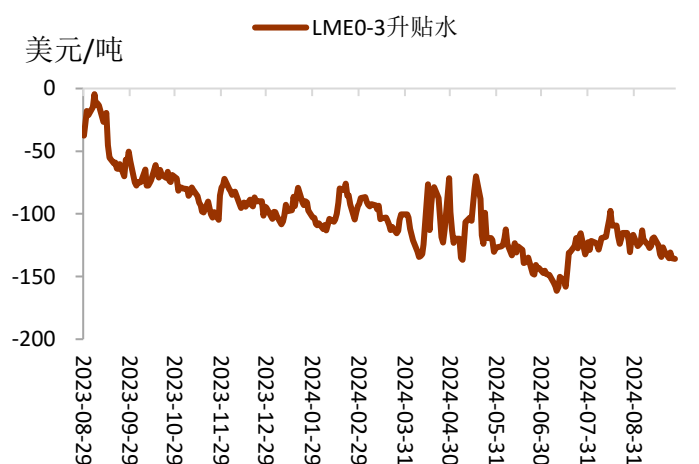


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

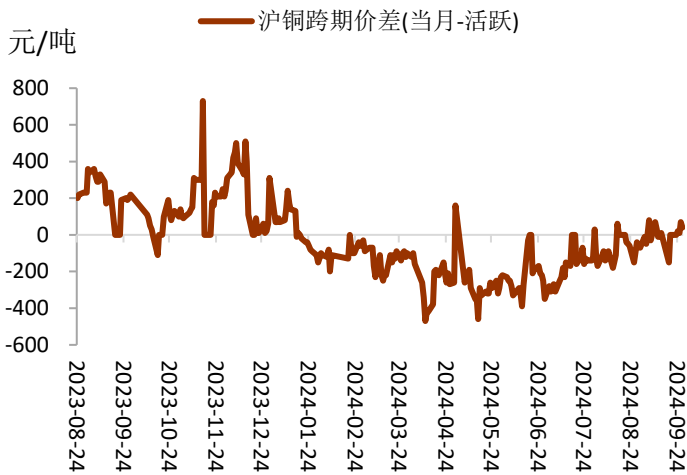


图表10 LME 铜升贴水走势

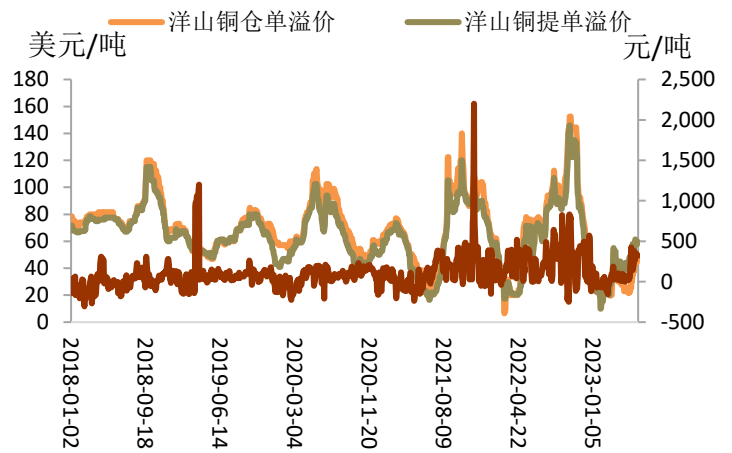


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

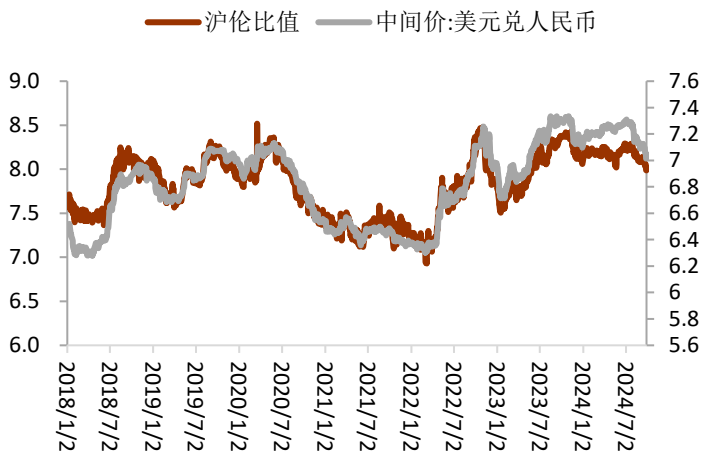


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

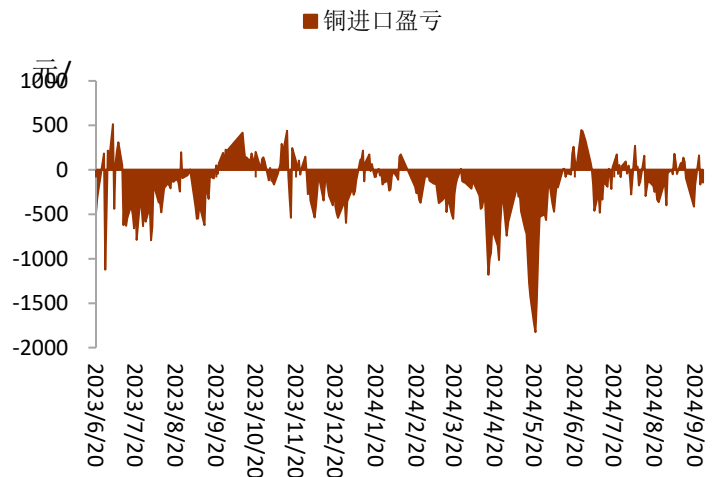


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

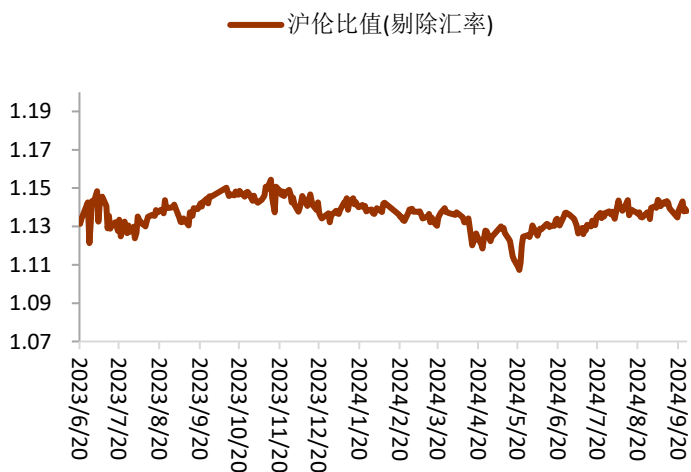


图表 14 铜进口盈亏走势

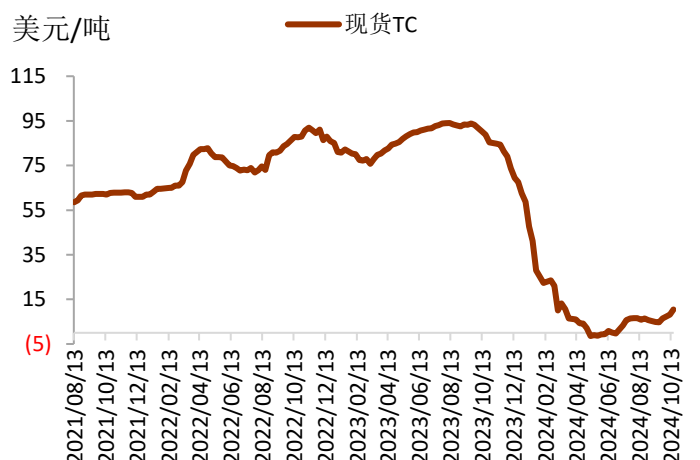


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

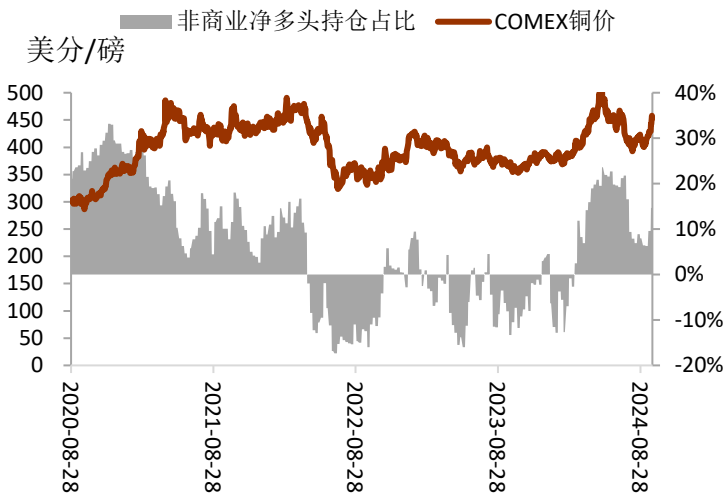


图表 16 铜精矿现货 TC

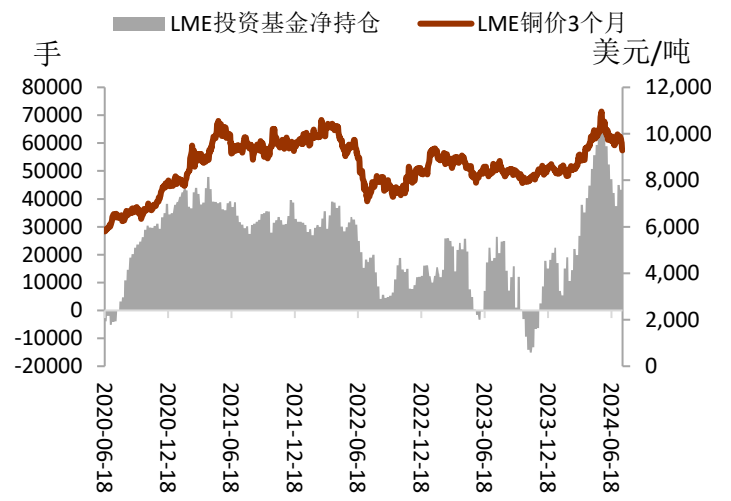


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。