

冠通期货研究咨询部

2024 年 12 月 18 日

宏观情绪中性偏弱，预计后市偏强震荡

分析师

王静

期货从业资格证书编号：

F0235424

Z0000771

电话：

010-85356618

Email: [wangjing](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:gtfutures.com.cn)

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

摘 要

□ 摘要

上周沪铜整体走势冲高回落。宏观方面，国内中央经济工作会议提升市场对国内后续降息预期的押注，国内情绪回暖对铜价形成支撑。但海外市场不确定性增加，美国 CPI 数据如预期走强，市场押注 1 月美联储降息或将放缓，美元指数转涨施压基本金属价格，宏观上的主要驱动逻辑依旧是美元指数维持相对高位。供给方面，智利 Code1co10 月铜产量超目标，为 12.7 万吨，而智利的埃斯孔迪达 10 月铜矿产量同比增长逾 20%。边际上，国内 TC/RC 费用低位震荡，年末炼厂长单谈判费用同比下降超过 70%，矿端不足扰动仍存。电解铜进口盈亏本期再度走扩，进口窗口持续打开，弥补国内铜库存不足。国内铜库存维持低位，但海外铜库存持续累库，对铜价上行造成一定压力。需求方面，新能源汽车销量持续增长，随着本轮汽车报废更新和依旧换新政策进入倒计时，12 月车市有望迎来“翘尾行情”同时，政府补贴新增冬季保暖商品，需求端边际存在韧性，利好铜市。总的来说，当下铜价的主要矛盾为美元指数偏强，对比国内消费韧性，预计后市铜价偏强震荡，操作上，沪铜主力合约参考区间为 73000-76000，多头逢低轻仓试多。

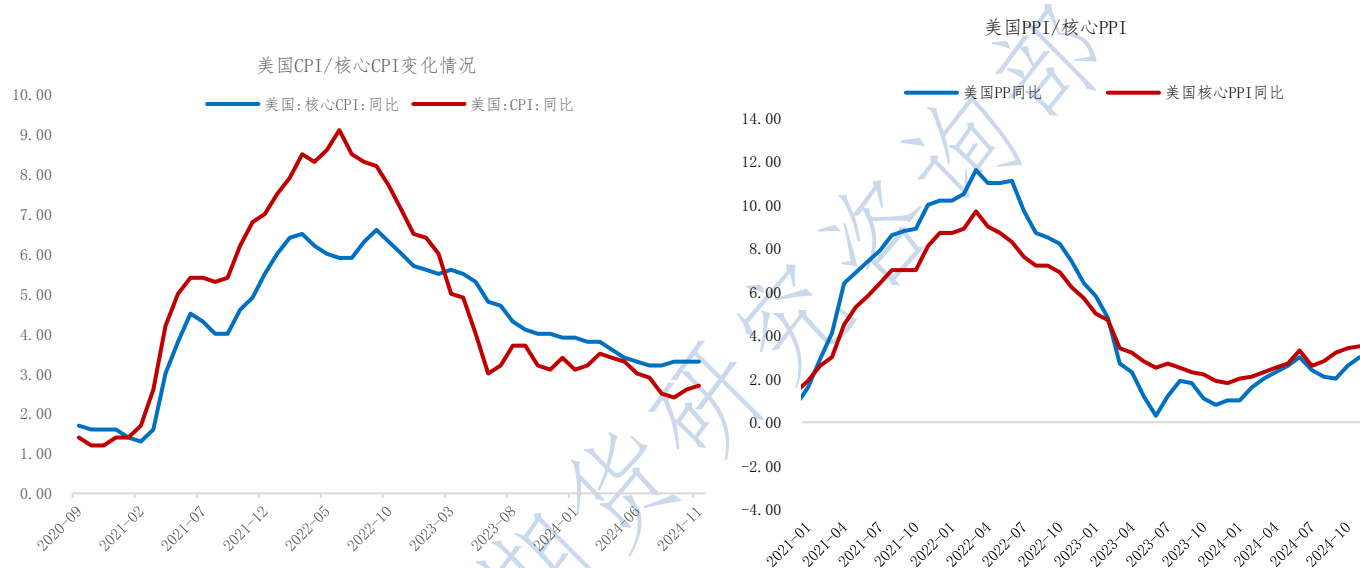
风险点：

- 1、TC 费用仍维持低位，警惕矿端扰动。
- 2、地缘风险。

一、宏观基本面信息

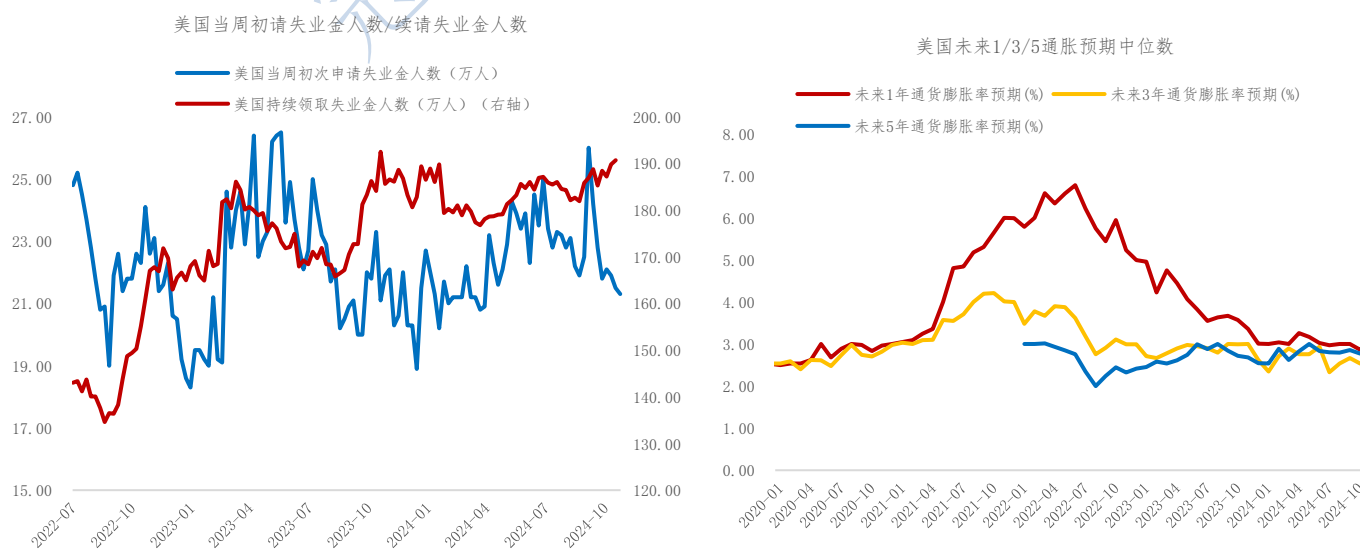
美国劳工统计局周三公布的数据显示，11 月份美国消费者价格指数同比上涨 2.7%，环比上涨 0.3%。涨幅均比 10 月高出 0.1%。美国不包括食品和能源成本的核心 CPI 的同比上涨 3.3%，环比上涨 0.3%。均与 10 月份持平。就分项来看，11 月份美国住房价格环比上涨了 0.3%，同比上涨了 4.7%，11 月份美国二手车价格环比上涨 2%，而新车价格环比上涨 0.6%。

图：美国 CPI/核心 CPI；美国 PPI/核心 PPI



数据来源：Wind，冠通研究

图：美国当周初请失业金人数/续请失业金人数；美国未来 1/3/5 通胀预期中位数



数据来源: Wind, 冠通研究

美国劳工统计局周四的报告显示, 11 月 PPI 同比上涨 3%, 比 10 月份的 2.4% 回升了 0.6 个百分点, 高于经济学家预测的 2.6%, 也高于 11 月 CPI 的涨幅 2.7%。这是自 2023 年 2 月以来的最高同比增幅。

12 月 12 日周四, 美国劳工部公布的数据显示, 美国 12 月 7 日当周首次申请失业救济人数 24.2 万人, 跃升至 2 个月来的最高水平, 高于预期 22 万人, 也高于前值 22.4 万人。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

智利矿业协会: 智利国家矿业协会周三表示, 2025 年智利的铜产量将在 540 万吨至 560 万吨之间。智利矿业公司还预计明年铜价将在每磅 4.2 美元至 4.5 美元之间。今年 9 月份, 智利央行预测 2025 年平均铜价为每磅 4.25 美元, 略低于之前估计的 4.30 美元。

智利国家铜业: 10 月份智利国家铜业公司 (Codelco) 的铜产量与去年同期持平, 埃斯孔迪达铜矿产量同比增长 20% 以上。必和必拓控股的埃斯孔迪达铜矿在 10 月份的铜产量为 108,000 吨, 同比增长 22%。嘉能可和英美资源共同经营的科拉华西矿的铜产量为 49,500 吨, 同比下降了近 10%。

自由港: 自由港麦克莫兰在印尼的子公司的铜精矿出口将缓解全球短缺, 但是消息人士称, 这可能只会持续很短的时间, 而且前提是印尼政府允许。自由港印尼公司价值 37 亿美元的曼亚尔冶炼厂于 10 月发生火灾, 导致运营暂停。自由港印尼公司的股东为自由港麦克莫兰以及印尼国有公司 MINDID, 持股比例分别为 48.8% 和 51.2%。知情人士称, 自由港铜精矿的出口数量取决于解决问题所需的时间。此外, 如果 (印尼) 政府不授予 (出口) 许可证, 自由港可能不得不停止采矿。

三、伦铜/沪铜价格分析

上周沪铜冲高回落。截至 12 月 17 日, 当周最高价 75860 元/吨, 最低价 74280 元/吨, 当周涨跌幅 -0.59%, 当周振幅 2.11%。伦铜电三最高价 9314 美元/吨, 最低价 8964 美元/吨, 区间涨幅 -

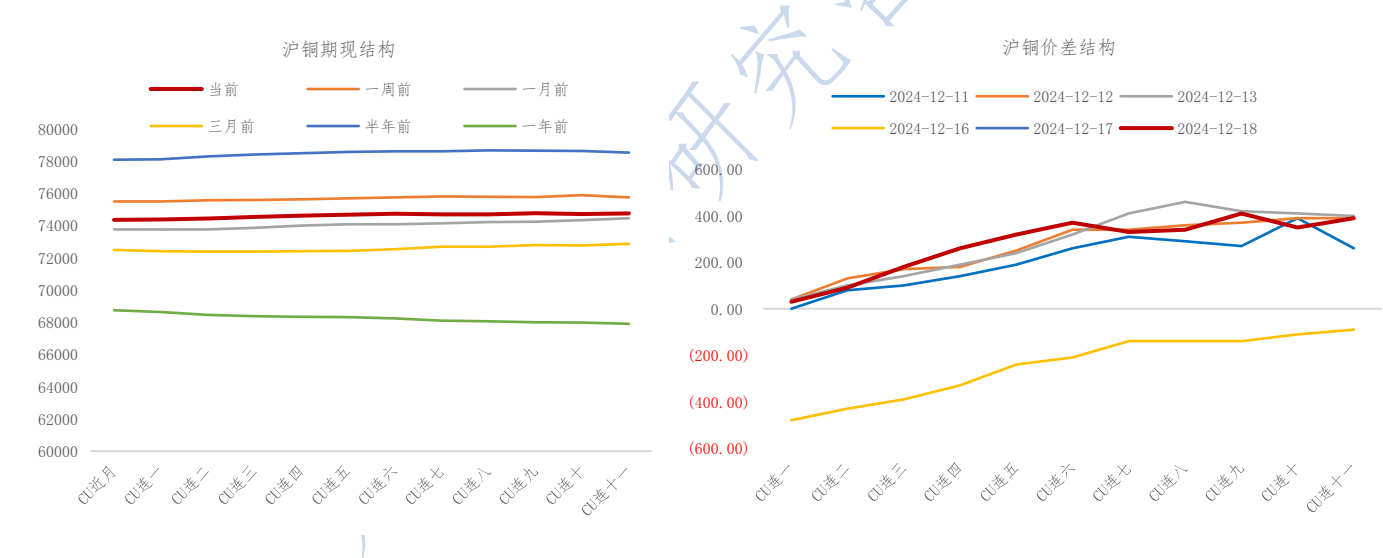
2.44%，区间振幅 3.79%。

图：沪铜主力合约/伦铜电三日线图



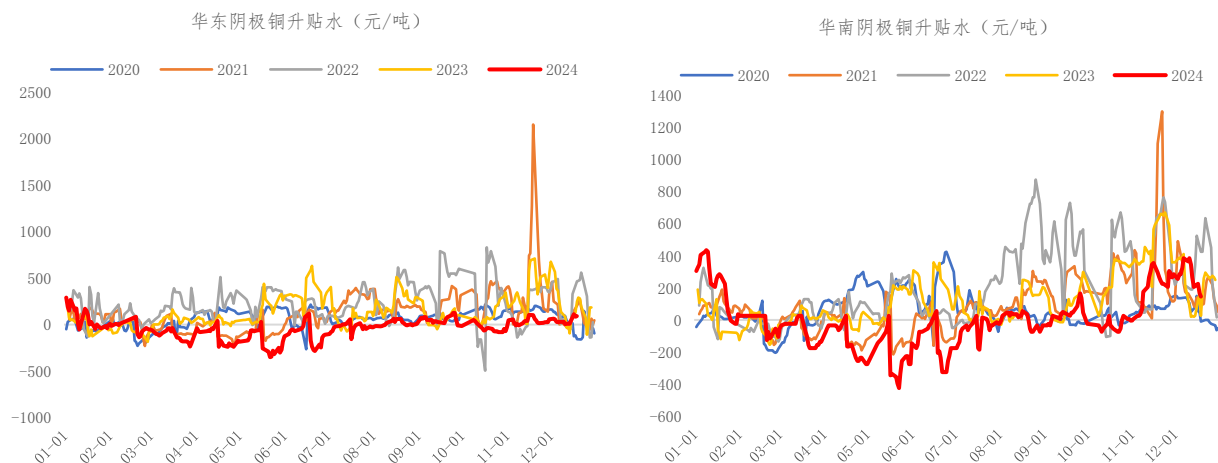
数据来源：博易大师

图：沪铜价差结构/期现结构



数据来源：Wind，冠通研究

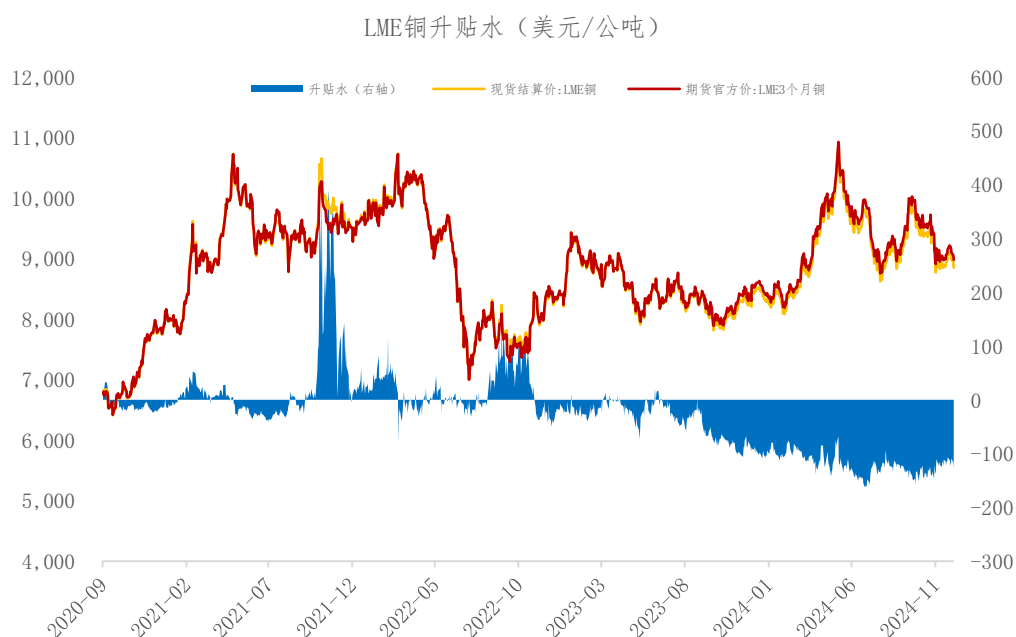
图：华东、华南阴极铜升贴水



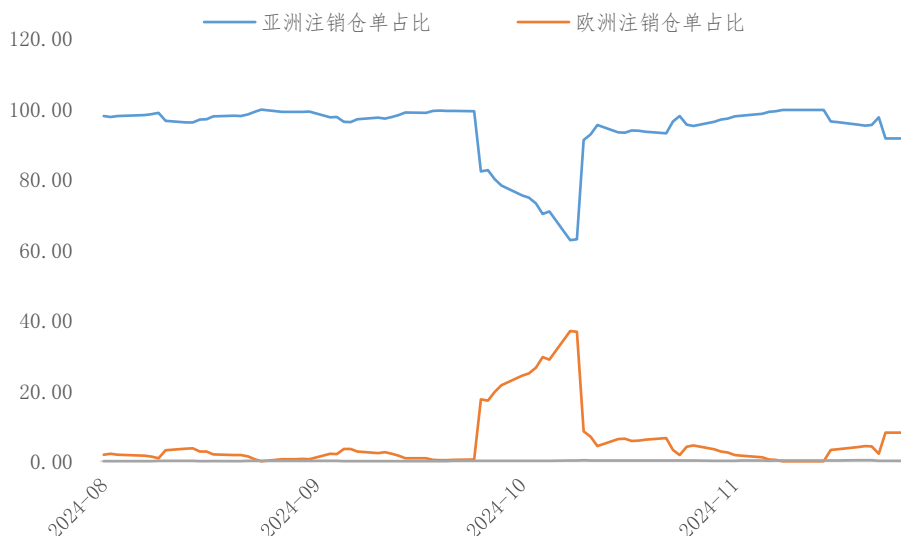
数据来源: Wind, 冠通研究

截至12月18日, 华东现货平均升贴水61元/吨, 华南平均升水205元/吨, 华东现货升水有所回落, 但华南现货升水依旧维持高位, 同时沪铜远月合约维持Contango, 远期预期向好。

图: LME 铜升贴水; LEM 铜注销仓单比例



LME注销仓单占比



数据来源：Wind，冠通研究

截至 12 月 17 日，LME 铜周内涨跌幅-2.19%，报收于 9147 美元/吨。LME 铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-114 美元/吨，伦铜现货贴水收窄。

四、铜库存信息汇总

截至 12 月 13 日，国内精铜矿 7 个主要港口铜精矿累库幅度出现放缓，本周小幅上涨 8 万吨，至 98 万吨，整体依然维持在历年偏高水平，从季节性图上看，后续有去库预期。港口铜库存维持高位主要是从海外进口上升的缘故导致。

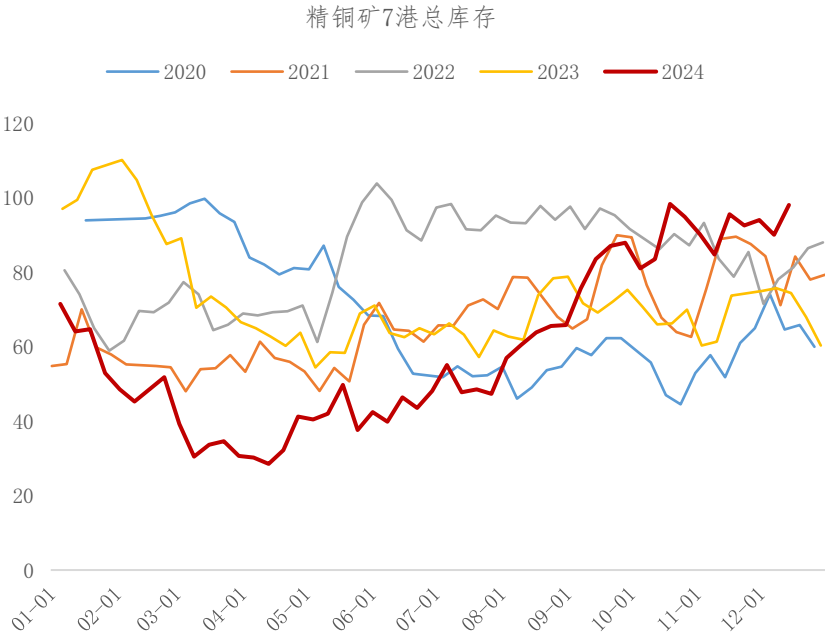
海关总署 12 月 10 日数据显示，中国 11 月铜矿砂及其精矿进口量为 224.5 万吨，1-11 月铜矿砂及其精矿进口量为 2559.8 万吨，同比增长 2.2。

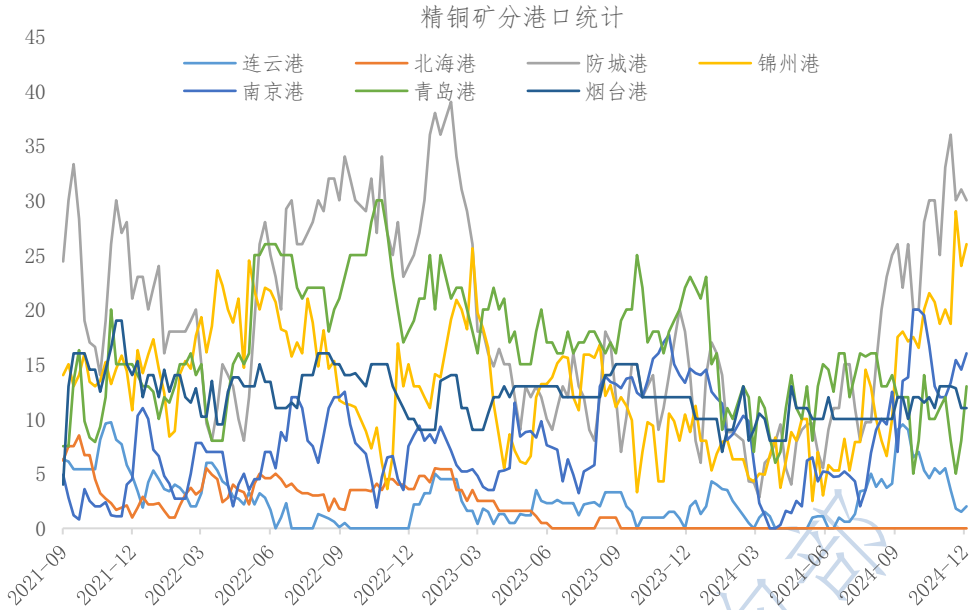
图：国内精炼铜供需平衡表

单位：万吨	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月
电解铜产量	100.49	91.96	96.46	94.35	96.55	96.40	98.20	98.60	98.81	96.39
进口量	36.00	25.30	29.70	28.50	32.60	28.70	27.80	25.10	32.40	36.00
出口量	0.90	1.40	2.30	2.50	7.40	15.80	7.00	3.10	1.60	1.02
净进口	35.10	23.90	27.40	26.00	25.20	12.90	20.80	22.00	30.80	34.98
总供给	135.59	115.86	123.86	120.35	121.75	109.30	119.00	120.60	129.61	131.37
表观消费	134.60	97.80	117.10	121.20	117.90	114.80	127.30	130.60	141.07	128.50
期末库存	0.99	18.06	6.76	(0.85)	3.85	(5.50)	(8.30)	(10.00)	(11.46)	2.87
总供给环比增减		-14.55%	6.90%	-2.83%	1.16%	-10.23%	8.87%	1.34%	7.47%	1.36%
表观消费环比增减		-27.34%	19.73%	3.50%	-2.72%	-2.63%	10.89%	2.59%	8.02%	-8.91%
期末库存环比增减		1724.24%	-62.57%	-112.57%	-552.94%		50.91%	20.48%	14.60%	

数据来源：Wind，冠通研究

图：中国精铜矿7港口总库存；精铜矿分港口统计





数据来源：Wind，冠通研究

LME 的 Futures Banding report 数据显示，相较于 12 月 4 日，截至 12 月 11 日，多头在 M1 上的比重无明显变化，在 M2 上的仓位减少但比重增加，空头在 M1 上的比重和仓位均出现增加均增加，在 M2 上的比重增加但仓位减少，从数据上看，短期市场情绪多空胶着，方向不明朗。

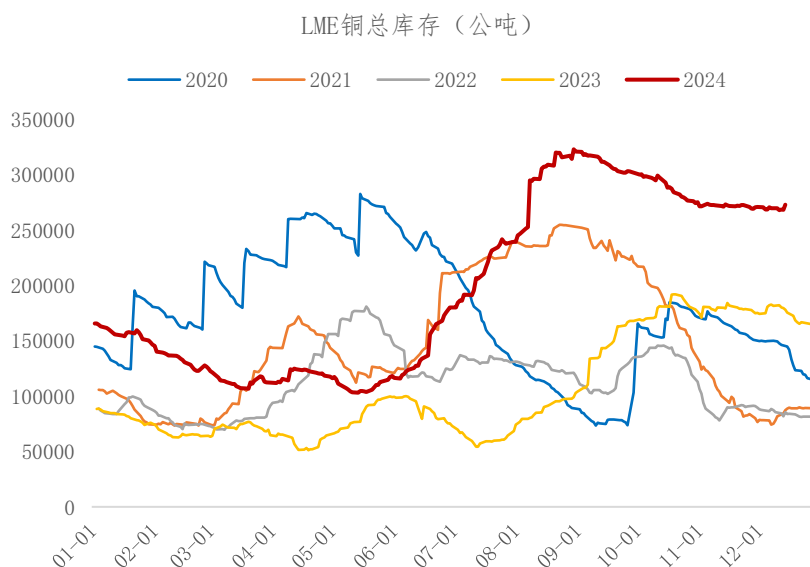
LME期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	4	1	2	2	1	1
10 - <20%	0	1	0	0	1	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

LME期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	4	3	0	4	2	2
10 - <20%	0	0	1	1	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

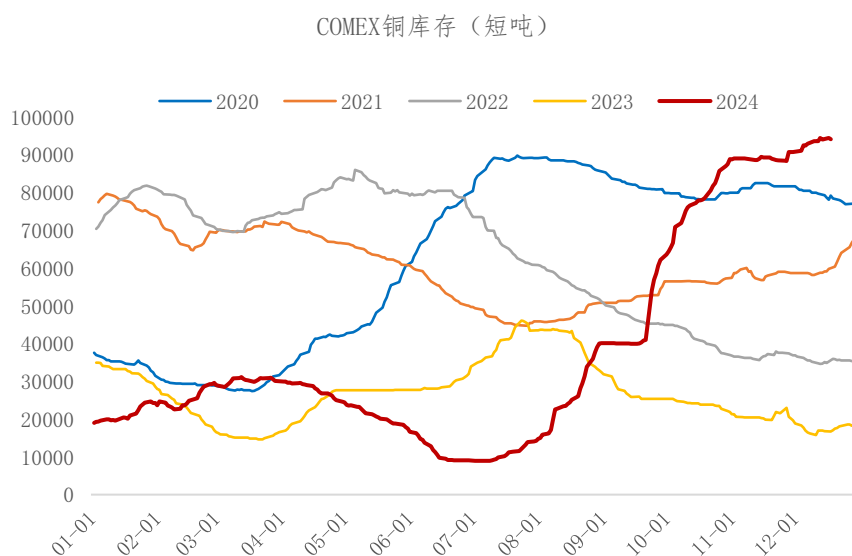
图：LME 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

截止 12 月 13 日，LME 铜库存录得 27.2 万公吨，本周 LME 库存出现小幅反弹，且整体依旧维持历年同期高位。

图：COMEX 铜库存季节性图表

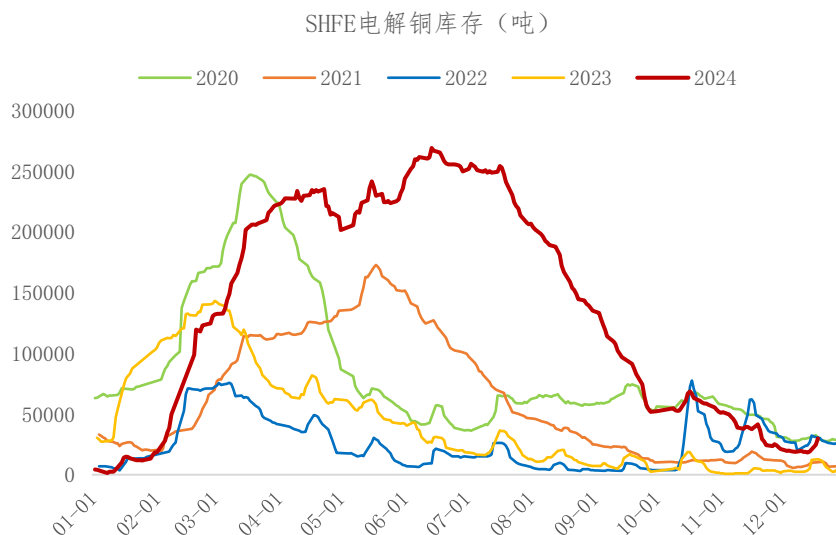


数据来源：Wind，冠通研究

截至 12 月 17 日，COMEX 铜库存录得 9.4 万短吨，最近一周 COMEX 铜库存涨 516 短吨，涨跌幅

+0.6%, 相较月初上涨幅度为 5.4%。本周 COMEX 铜库存延续累库, 全球显性库存维持高位下, 铜价有所承压。

图：上海期货交易所阴极铜库存



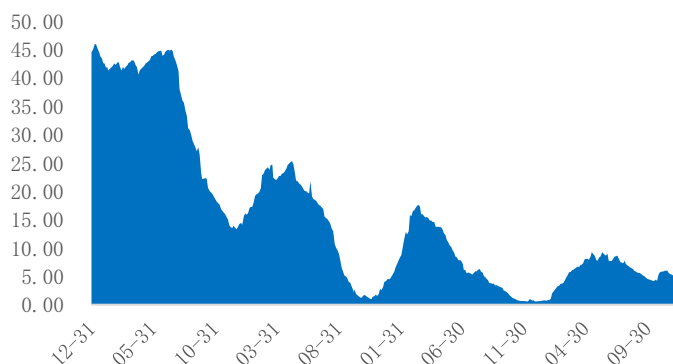
数据来源：Wind，冠通研究

截至 12 月 13 日，上期所录得铜库存 1.91 万吨，相比上周库存涨跌-387 吨，涨跌幅-2.1%。相比上月涨跌-1.9 万吨，涨跌幅-50%。国内铜库存维持低位，对铜价形成一定支撑。

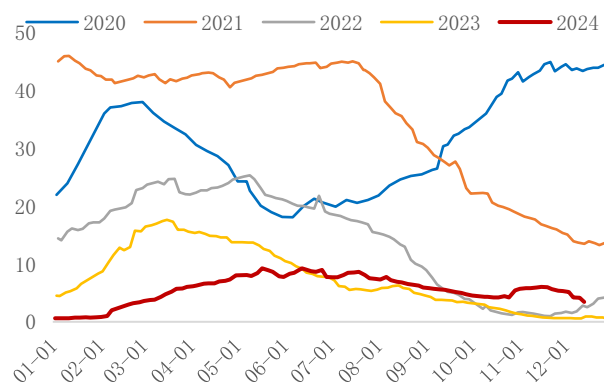
截至 12 月 12 日，据 SMM 调研了解，本周国内保税区铜库存环比下降 1.68 万吨至 3.37 万吨。其中上海保税库存环比下降 1.65 万吨至 2.99 万吨；广东保税环比下降 0.03 万吨至 0.38 万吨。本周保税库库存持续下降，且下降幅度进一步扩大。上周仓单成交依旧表现较好，本周保税库出库量较多，致使库存下降较多。

图：上海保税区库存/季节性图表

上海保税区库存（万吨）



上海保税区库存季节性（万吨）



数据来源：Wind，冠通研究

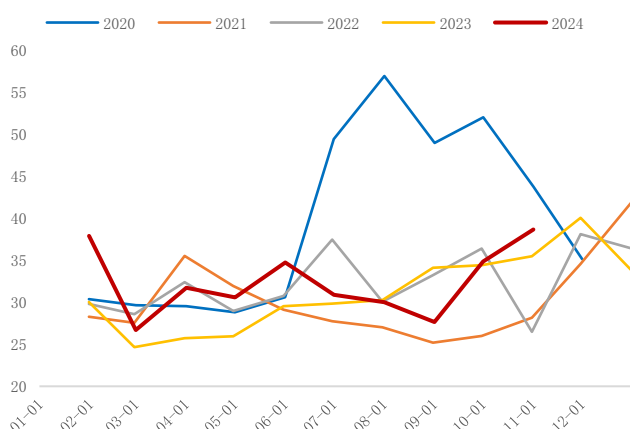
五、精炼铜月度进出口汇总

据海关总署数据显示，2024 年 1-10 月中国进口精炼铜共 300.8 万吨，累计同比增加 6.67%；其中 10 月进口 35.93 万吨，环比增加 11.43%，同比上升 7.67%。

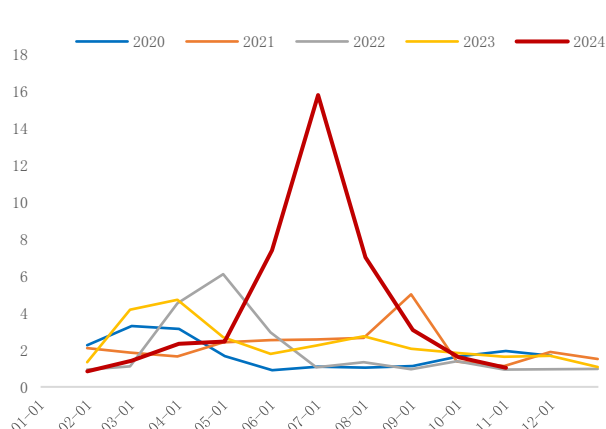
10 月废铜进口量大增，其中来自美国和日本的废铜进口量均环比大增。据海关总署数据最新显示，中国 2024 年 10 月铜废碎料进口量为 18.3 万吨，环比增加 14.23%，同比增加 17.88%。

图：精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）



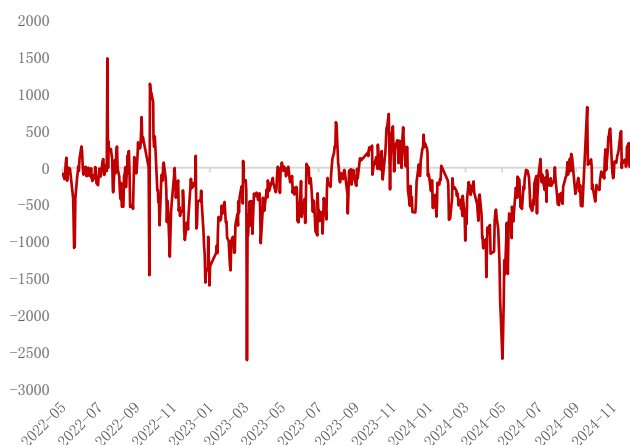
精炼铜月度出口（万吨）



数据来源：Wind，冠通研究

图：精炼铜月度进口盈亏/沪伦比值

精炼铜进口盈亏（元/吨）



沪伦比值



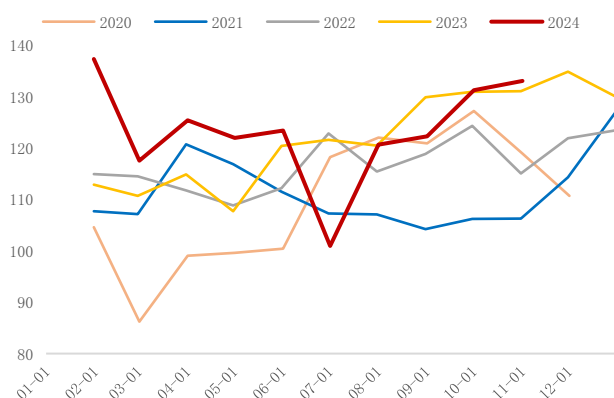
数据来源：Wind，冠通研究

截至 12 月 13 日，精炼铜本期平均进口盈亏 278.85 元/吨，进口盈亏小幅反弹，但整体依旧维持上升态势，国内消费边际支撑仍存，国内铜库存低位，进口盈亏转正，进口窗口打开，沪伦比值走强。

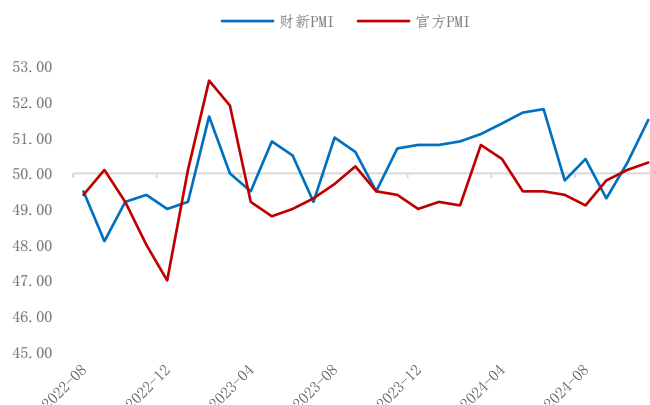
六、下游终端需求

图：电解铜表观消费/中国 PMI

电解铜表观消费



中国 PMI



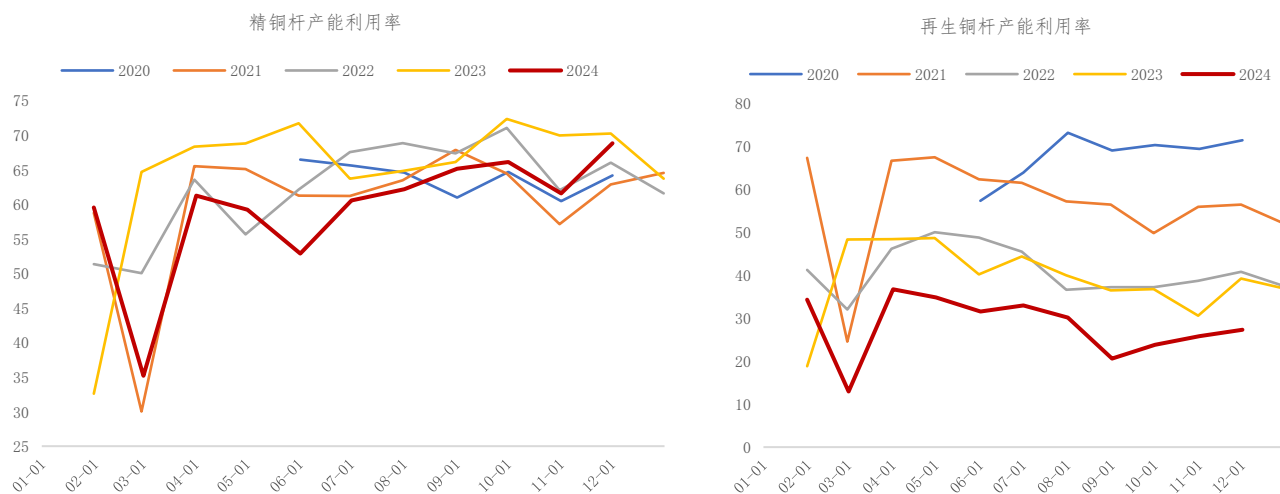
数据来源：Wind，冠通研究

12月2日公布的11月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得51.5，高于10月1.2个百分点，已连续两个月位于扩张区间，且为下半年以来最高，随着一揽子增量政策陆续推出落地和存量政策逐渐显效，中国制造业景气在扩张区间继续攀升。2024年10月，中国电解铜表观消费量连续5个月上涨，升至133.03万吨，超历年同期高位。

铜板带：据Mysteel调研，本周国内铜板带加工企业周度产量1.60万吨，周度产能利用率在70.41%，周环比减少0.66%。近期铜价小幅走强，铜板带现货价格高位震荡，市场采购量下降，同时临近年底，多数企业进入回款状态，新增订单有所减少，铜板带生产企业生产积极性相对有所下滑。

再生铜杆：截至12月6日，Mysteel调研国内64家再生铜杆样本企业，11月国内再生铜杆产能利用率为27.32%，环比升1.52%，同比降11.91%。就生产计划安排来看，2024年12月国内再生铜杆产能利用率预计为26.49%，环比降0.83%，同比降10.33%。从消费来看，临近年末，多数下游企业在年终决算前多以优先执行长单为主，以减少不必要的成本支出，市场实际消费或将转弱。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率

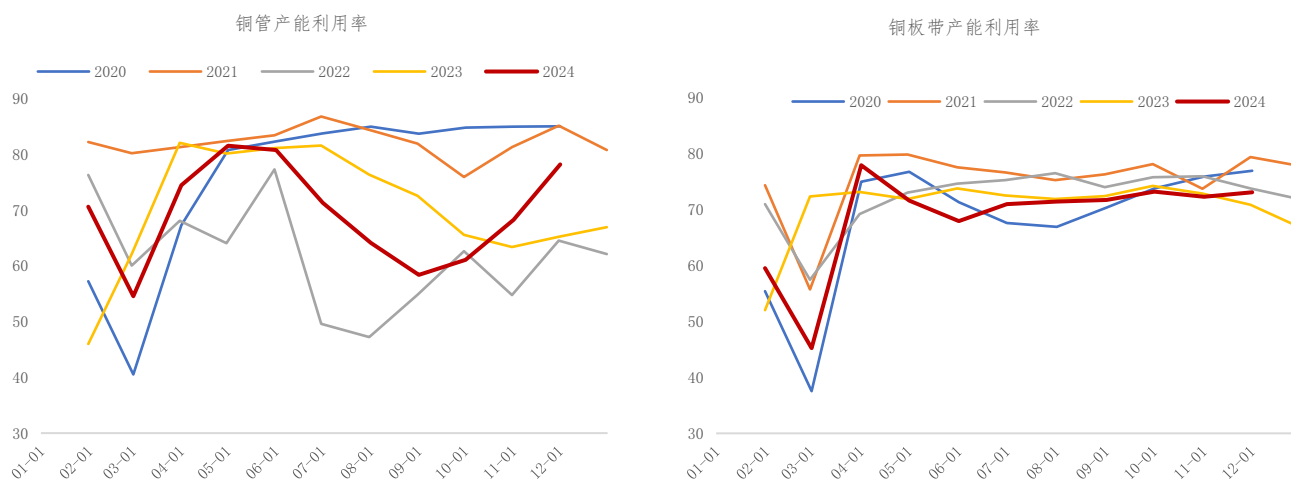


数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

铜管：据Mysteel铜管团队统计，12月根据铜管企业预计排产计划产量有望达到18.1万吨左右，产能利用率达到78.33%，环比涨幅缩窄。但整体依旧维持高位。当下空调企业进入生产备库周

期，另一方面 12 月也是年底建筑业交房高峰期，房地产的竣工数据带动与之相关的空调等家电产品需求。

图：铜管产能利用率；铜板带产能利用率



数据来源：Wind，钢联数据，冠通研究

宏观方面，国内中央经济工作会议提升市场对国内后续降息预期的押注，国内情绪回暖对铜价形成支撑。但海外市场不确定性增加，美国 CPI 数据如预期走强，市场押注 1 月美联储降息或将放缓，美元指数转涨施压基本金属价格，宏观上的主要驱动逻辑依旧是美元指数维持相对高位。供给方面，智利 Codelco 10 月铜产量超目标，为 12.7 万吨，而智利的埃斯孔迪达 10 月铜矿产量同比增长逾 20%。边际上，国内 TC/RC 费用低位震荡，年末炼厂长单谈判费用同比下降超过 70%，矿端不足扰动仍存。电解铜进口盈亏本期再度走扩，进口窗口持续打开，弥补国内铜库存不足。国内铜库存维持低位，但海外铜库存持续累库，对铜价上行造成一定压力。需求方面，新能源汽车销量持续增长，随着本轮汽车报废更新和以旧换新政策进入倒计时，12 月车市有望迎来“翘尾行情”同时，政府补贴新增冬季保暖商品，需求端边际存在韧性，利好铜市。总的来说，当下铜价的主要矛盾为美元指数偏强，对比国内消费韧性，预计后市铜价偏强震荡，操作上，沪铜主力合约参考区间为 73000-76000，多头逢低轻仓试多。

分析师 王静

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：010-85356618

Email: wangjing@gtfutures.com.cn

本报告发布机构——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。