



需求表现略显平淡，沪铜或将有所承压

摘要

国外宏观：根据美联储褐皮书的发文来看，9月以来，美国大部分地区的经济活动都基本没有变化，但制造业的景气度有所下降。美国近期劳动力市场表现火热且强劲，通胀基本按照预期小幅回落。总体来看，美国经济数据表现相对积极，这也令11月降息程度变得更加温和，市场预计较大概率率为小幅调降利率25个基点。此外，从近期美联储官员们的发言来看，大多数仍是中性偏鸽发言，美国经济或将逐渐实现软着陆，美元指数偏强运行。

国内宏观：流动性方面，9月金融总量指标保持平稳，信贷结构持续优化。增量政策的效果将会进一步显现，未来金融总量有望保持平稳增长。制造业方面，经济景气度有所改善，制造业生产活动加快。总体来看，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业物价总体稳定，民生保障扎实有力，新质生产力稳步发展，高质量发展扎实推进，9月份多数生产需求指标好转，市场预期改善，推动经济回升向好的积极因素累积增多。

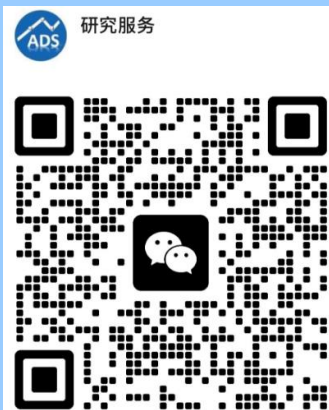
行情展望：展望11月，基本上，铜矿端TC费用仍处于低位区间运行，但供给偏紧状况在海外矿山持续扩产计划的刺激下，已有逐步改善的迹象。供给方面，国内铜产量仍将因部分冶炼厂的检修计划而小幅下降，进口方面因进口窗口的收敛预计量级亦将有所收窄，整体来看11月国内精铜表观消费量预计将小幅下调。需求方面，下游对高价铜接受度由于市场表现的欠佳而下降，更多采取逢低采买方式进行补库，现货市场成交仍显平淡。材料加工企业在节前已前置备货完成，加之终端消费方面增量项目较少，致使其整体开工意愿不强，产能利用率预计将有所下滑。库存方面，国内整体库存保持中低位运行，去库速率或将逐渐变缓。总体来看，11月精铜或将处于供给收敛，需求偏谨慎的阶段，期价或将受其影响而有所承压。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：王福辉
期货从业资格号 F03123381
期货投资咨询从业证书号：Z0019878
助理研究员：
王凯慧 期货从业资格号 F03100511
陈思嘉 期货从业资格号 F03118799

咨询电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



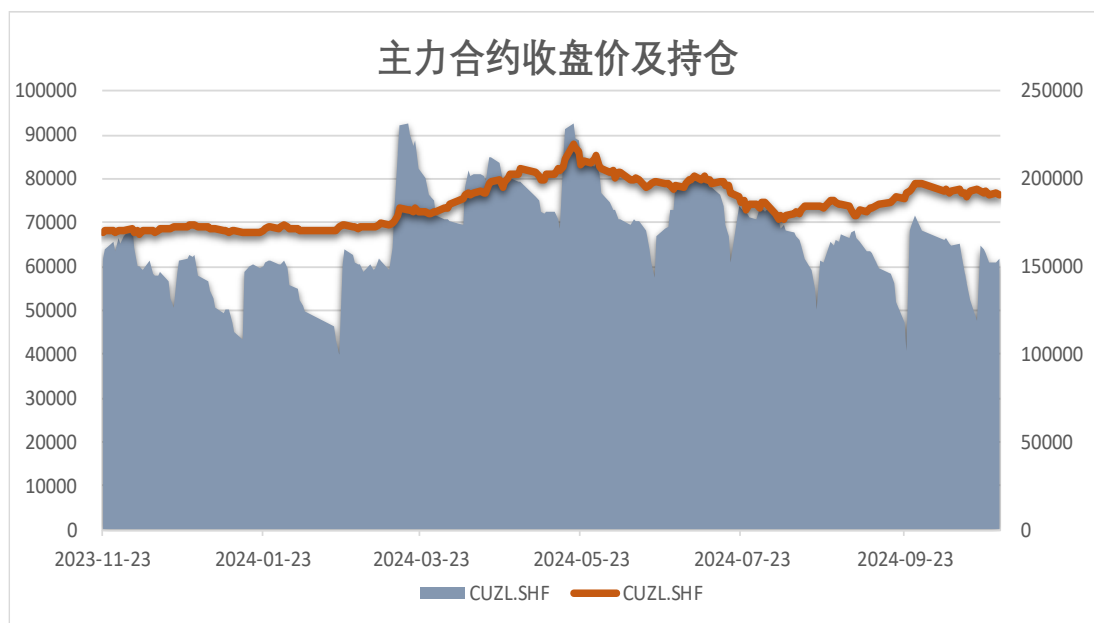
目录

第一部分、沪铜市场行情回顾及宏观资讯.....	2
一、10月沪铜期货行情回顾.....	2
二、宏观资讯回顾及简评.....	2
1、国际宏观资讯回顾.....	2
简评.....	4
2、国内宏观资讯回顾.....	4
简评.....	6
第二部分、铜市场产业链分析.....	6
一、铜全球供需情况.....	6
1、国际铜供需情况.....	6
2、铜库存情况.....	7
二、国内铜市供给情况.....	8
1、国内精炼铜表观消费量.....	8
精炼铜生产情况.....	8
2、铜进口情况.....	8
铜矿进出口情况.....	8
精炼铜进出口情况.....	10
三、国内铜市需求情况.....	11
1、下游铜材表观消费量.....	11
国内铜材生产情况.....	11
下游铜材进出口情况.....	12
2、终端应用铜耗情况.....	13
电力行业表现情况.....	13
新能源汽车行业情况.....	14
第三部分、小结与展望.....	15
第四部分、沪铜期权操作策略.....	15
免责声明.....	17

第一部分、沪铜市场行情回顾及宏观资讯

一、10月沪铜期货行情回顾

2024年10月沪铜期货主力合约呈现增仓震荡偏弱走势，回顾10月行情，国际方面，美联储褐皮书：自9月初以来，几乎所有地区的经济活动都基本没有变化，大多数地区的制造业活动有所下降。相对积极的经济数据促使市场调降对美联储降息幅度和速度的预期。国内方面，三季度中国宏观经济数据即将公布，最新发布多个先行指标呈现回升向好态势，尤其进入九月，部分指标回升速度加快。基本上，铜矿端TC费用仍处于低位区间但已略有改善，短期内矿端预期仍偏紧但有逐步缓解的迹象。供给方面，国内生产情况因原料偏紧及部分检修计划的实施而产量将有所下降，进口方面电解铜陆续到港，将对下降部分有所补足，整体国内现货供应相对充足。需求方面，上游在升水较多、情绪偏悲观的情况下出货意愿强，但下游相比而言更为谨慎，多以按需采买，现货市场成交情况表现一般。库存方面，社会库存在前期快速去库后，近期有小幅积累，整体库存仍处于中低区间。截止2024年10月29日，沪铜报收76500元/吨，月线报收-2.65%。



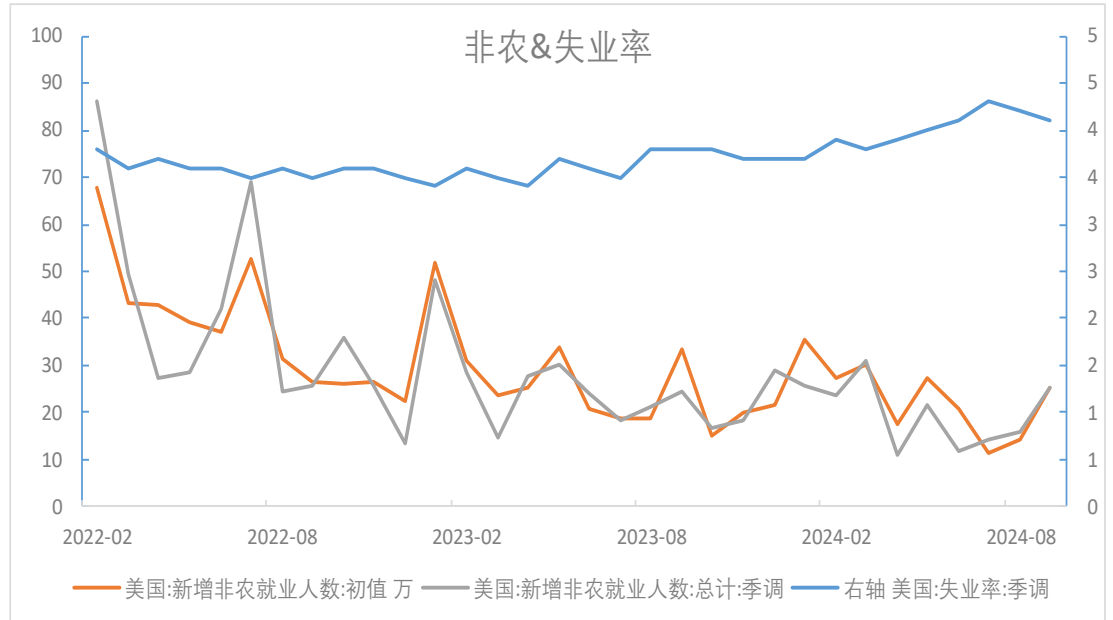
图表来源：IFIND、瑞达期货研究院

二、宏观资讯回顾及简评

1、国际宏观资讯回顾

1. 2024年10月4日，美国：9月，非农就业人数增加25.4万人，为3月以来最大增

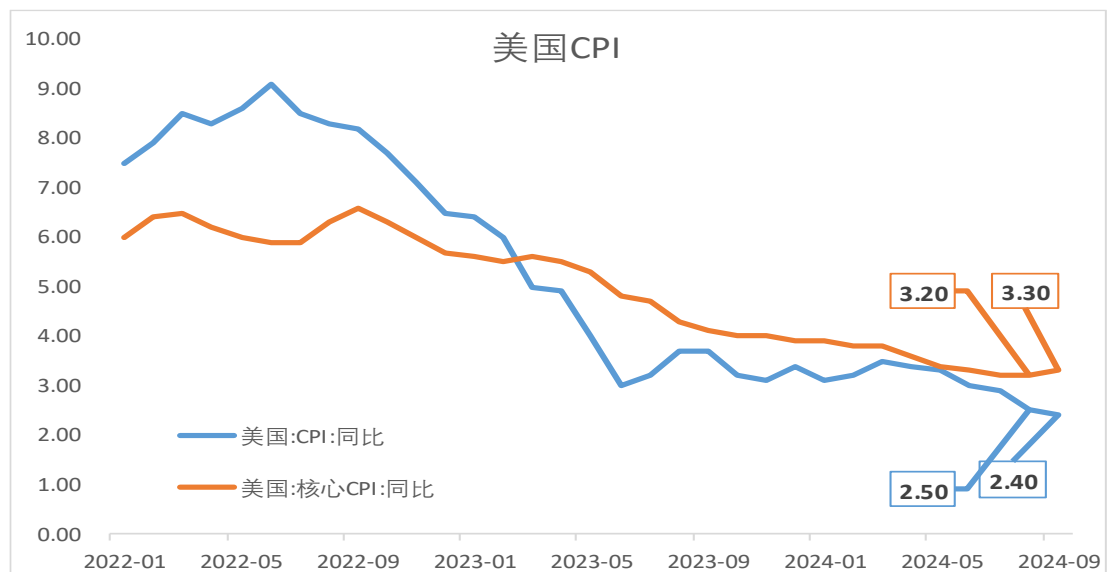
幅，预估 15 万人，前值 14.2 万人；失业率 4.1%，为 6 月以来新低，预估 4.2%，前值 4.2%。非农就业岗位增长速度远超预期，这使得美联储在 11 月份降息 25 个基点或暂停降息具有灵活性。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2024 年 10 月 1 日，美国 9 月 ISM 制造业 PMI 为 47.2，预期 47.5，前值 47.2。

3. 2024 年 10 月 10 日，美国 9 月 CPI 涨幅超预期，通胀下降进程停滞。美国劳工部公布数据显示，美国 9 月 CPI 同比上涨 2.4%，较前值 2.5% 有所放缓，为 2021 年 2 月以来最低水平，但超出预期值 2.3%。核心 CPI 同比上涨 3.3%，为 6 月以来新高，预期为持平于 3.2%。9 月 CPI 环比上涨 0.2%，核心 CPI 环比上涨 0.3%，均超出市场预期。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

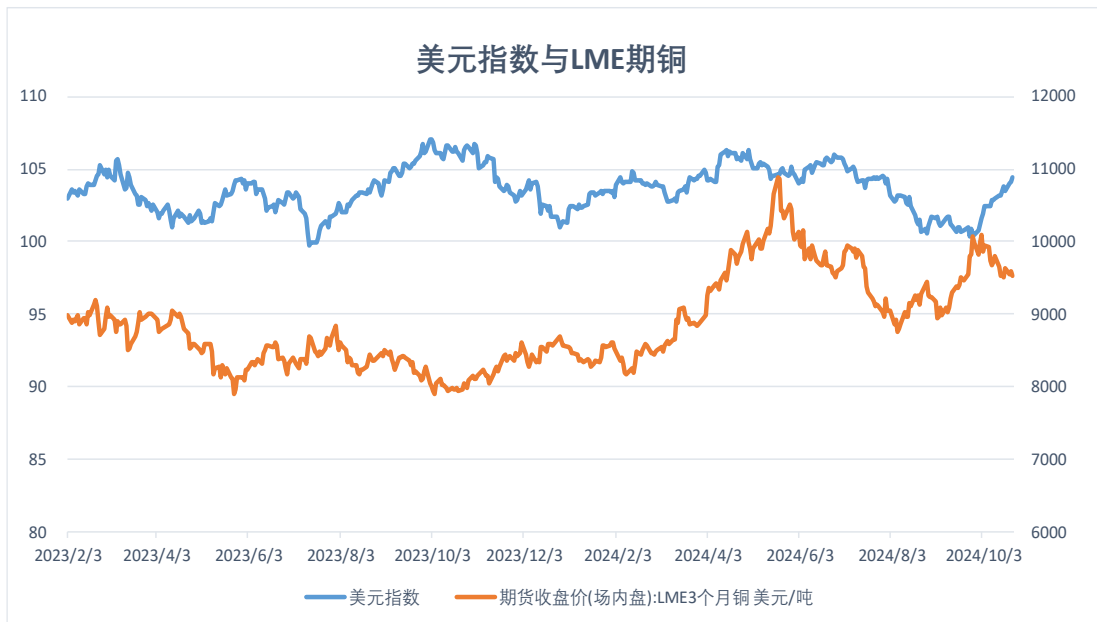
4. 2024 年 10 月 10 日，美国 9 月 PPI 同比升 1.8%，预期升 1.6%，前值上修为 1.9%；

环比持平，预期升 0.1%，前值升 0.2%。核心 PPI 同比升 2.8%，预期升 2.7%，前值上修为 2.6%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。

5. 2024 年 10 月 1 日，美联储主席鲍威尔：美联储感觉并不急于快速降息，将随着时间的推移下调利率；如果经济按预期发展，今年将再进行两次降息，总幅度达到 50 个基点；将在 11 月的利率决策中考虑所有因素；商品和服务通胀大体回归至新冠疫情前的水平。

简评

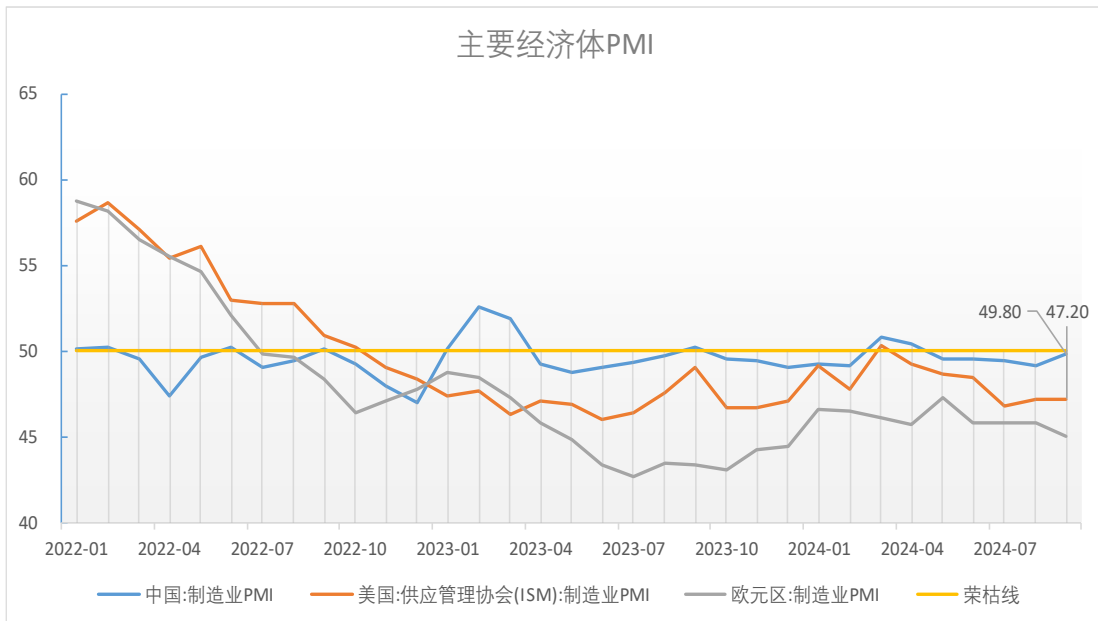
根据美联储褐皮书的发文来看，9 月以来，美国大部分地区的经济活动都基本没有变化，但制造业的景气度有所下降。美国近期劳动力市场表现火热且强劲，通胀基本按照预期小幅回落。总体来看，美国经济数据表现相对积极，这也令 11 月降息程度变得更加温和，市场预计较大概率为小幅调降利率 25 个基点。此外，从近期美联储官员们的发言来看，大多数仍是中性偏鸽发言，美国经济或将逐渐实现软着陆，美元指数偏强运行。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内宏观资讯回顾

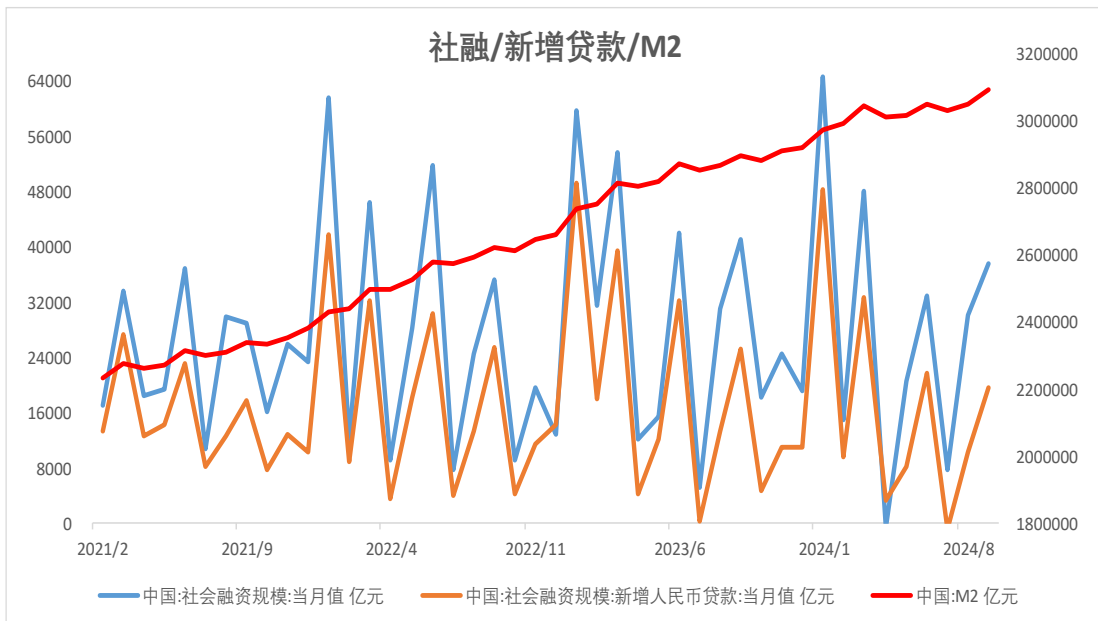
1. 2024 年 10 月 1 日，国家统计局公布数据，9 月，制造业 PMI 为 49.8%，环比上升 0.7 个百分点；非制造业商务活动指数为 50.0%，环比下降 0.3 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.4%，环比上升 0.3 个百分点。经济景气度有所改善，制造业生产活动加快。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2024年10月13日，国家统计局发布数据显示，统计局：9月，CPI 同比上涨 0.4%，环比持平。其中，食品价格环比上涨 0.8%，同比来看，猪肉价格上涨 16.2%，影响 CPI 上涨约 0.21 个百分点；PPI 环比下降 0.6%，同比下降 2.8%。

3. 2024年10月15日，央行发布数据显示，9月末M2 余额同比增长 6.8%，M1 余额同比下降 7.4%。前三季度，人民币贷款增加 16.02 万亿元；社会融资规模增量累计为 25.66 万亿元，比上年同期少 3.68 万亿元。9月末，社会融资规模存量为 402.19 万亿元，同比增长 8%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4. 2024年10月20日，国家统计局公布数据显示，9月，社会消费品零售总额 41112 亿元，同比增长 3.2%；规模以上工业增加值同比增长 5.4%；1-9月，全国固定资产投资（不

含农户) 378978 亿元, 同比增长 3.4%; 全国居民人均可支配收入 30941 元, 同比名义增长 5.2%; 全国城镇调查失业率平均值为 5.1%, 同比下降 0.2 个百分点。

5. 2024 年 10 月 18 日, 国家统计局公布数据显示, 前三季度国内生产总值 949746 亿元, 按不变价格计算, 同比增长 4.8%。分产业看, 第一产业增加值 57733 亿元, 同比增长 3.4%; 第二产业增加值 361362 亿元, 增长 5.4%; 第三产业增加值 530651 亿元, 增长 4.7%。分季度看, 一季度国内生产总值同比增长 5.3%, 二季度增长 4.7%, 三季度增长 4.6%。从环比看, 三季度国内生产总值增长 0.9%。

简评

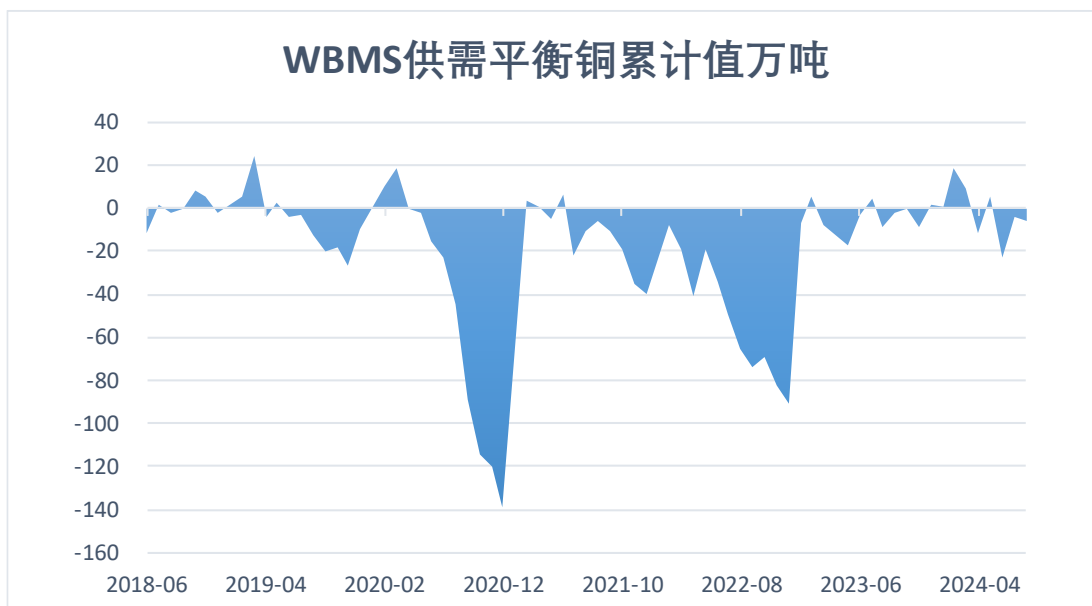
流动性方面, 9 月金融总量指标保持平稳, 信贷结构持续优化。增量政策的效果将会进一步显现, 未来金融总量有望保持平稳增长。制造业方面, 经济景气度有所改善, 制造业生产活动加快。总体来看, 国民经济运行总体平稳、稳中有进, 生产需求平稳增长, 就业物价总体稳定, 民生保障扎实有力, 新质生产力稳步发展, 高质量发展扎实推进, 9 月份多数生产需求指标好转, 市场预期改善, 推动经济回升向好的积极因素累积增多。

第二部分、铜市场产业链分析

一、铜全球供需情况

1、国际铜供需情况

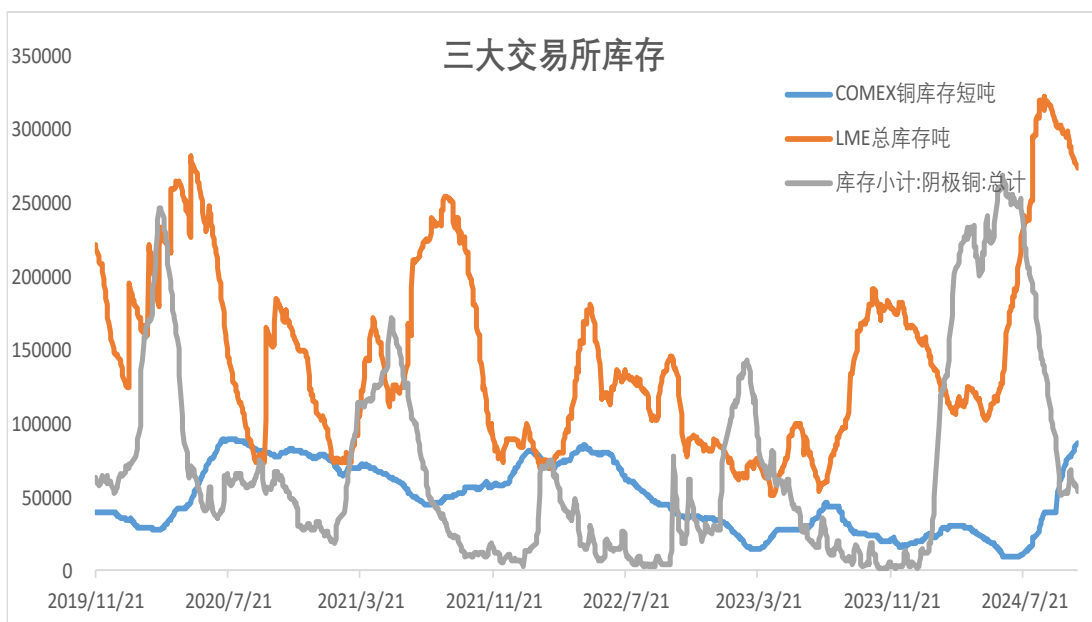
世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示, 2024 年 8 月, 全球精炼铜产量为 238.2985 万吨, 消费量为 244.7421 万吨, 供应短缺 6.4436 万吨。2024 年 1-8 月, 全球精炼铜产量为 1872.4424 万吨, 消费量为 1876.2116 万吨, 供应短缺 3.7692 万吨。2024 年 8 月, 全球铜精矿产量为 155.6193 万吨。2024 年 1-8 月, 全球铜精矿产量为 1226.9391 万吨。



图表来源：ifind、瑞达期货研究院

2、铜库存情况

从全球三大主要交易所库存的数据来看，截止发稿数据，LME 总库存为 276775 吨，较上月环比-23825 吨；COMEX 总库为 85695 短吨，较上月环比+ 22150 吨；SHFE 仓单为 57543 吨，较上月环比+5411 吨。海外方面，LME 铜库存于 9 月中旬至 10 月呈现快速去库状态，库存拐点基本确认。COMEX 铜库存一改此前去库状态，转变为持续积累。国内方面，由于 9-10 月假期前夕多数企业已完成备库操作，令国内库存出现小幅积累。



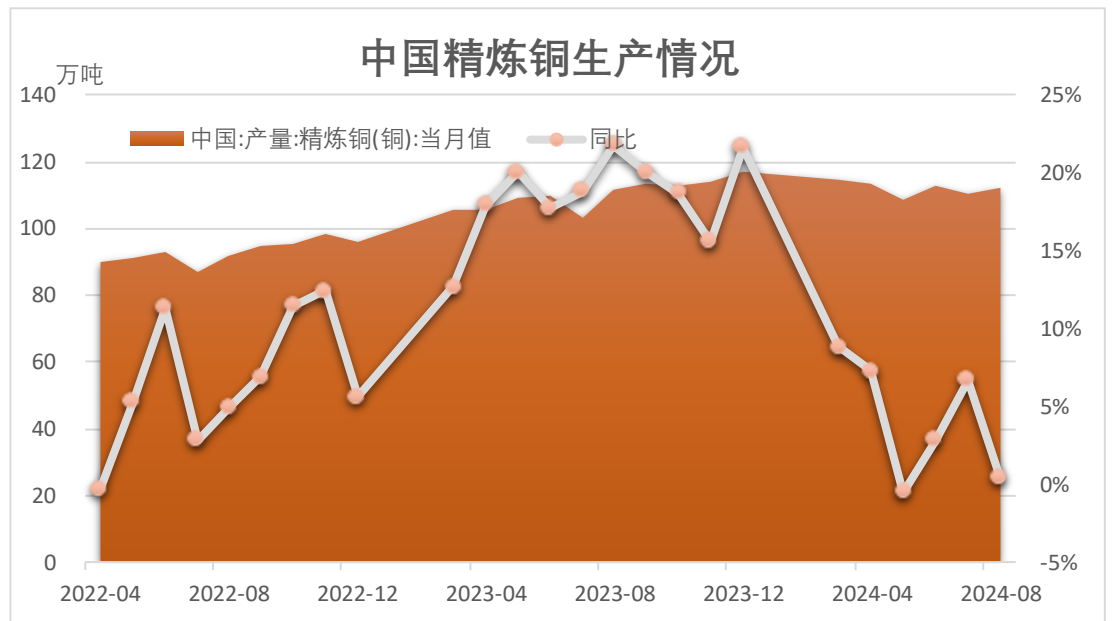
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、国内铜市供给情况

1、国内精炼铜表观消费量

精炼铜生产情况

据国家统计局数据，截至 2024 年 9 月，精炼铜当月产量为 113.8 万吨，较 8 月增加 1.7 万吨，增幅 1.52%，同比增幅 0.18%。9 月产量小幅增加来源于开工率的提升，9 月精炼铜产能利用率为 80.21%，较 8 月增加 0.15%。进入 10 月，据统计有 5 家冶炼厂要检修涉及粗炼产能 104 万吨；此外，受铜精矿供应紧张影响，部分前期刚投产的冶炼厂达产速度放缓；再叠加冷料供应仍偏紧，部分依赖冷料的冶炼厂产量持续下降；在众多不利因素影响下，10 月产量将有所下降。



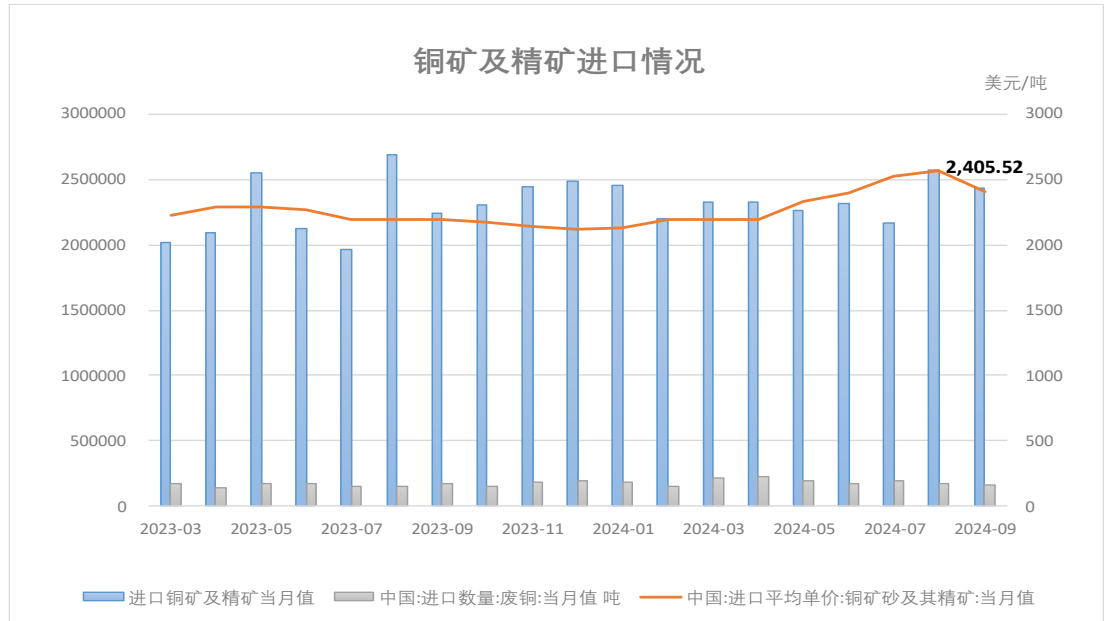
图表来源：WIND 瑞达期货研究院

2、铜进口情况

铜矿进出口情况

2024 年 9 月中国进口铜精矿及其矿砂 243.6 万吨，环比减少 5.4%，同比增加 8.7%；1-9 月铜矿砂及其精矿累计进口 2105.5 万吨，累计同比增长 3.7%。虽然 9 月份的中国铜精矿进口量环比有所回落，但是 9 月进口量 243.6 万吨仍然高于年内铜精矿进口量平均值 234.3 万吨。此外，由于 11-12 月国内冶炼厂将逐步与海外矿企进行 2025 年的铜精矿长单

谈判，在此阶段略降其铜精矿需求亦将有助于提升在长单谈判中的筹码。



图表来源：WIND 瑞达期货研究院

从下图TC费用指数的走势来看,10月铜精矿现货TC指数呈现明显回升走势,截止2024年10月25日当周,铜精矿冶炼厂粗炼费TC为13.1美元/吨,较上半年低点1.7美元已明显回升11.4美元/吨。虽然TC费用仍处于低位区间运行,但供给偏紧状况在海外矿山持续扩产计划的刺激下,已有逐步改善的迹象,短期来看铜精矿仍将有所短期;中长期的角度上,其短期情况预计将逐渐缓解。预计11月TC费用仍将处于低位区间,约在15-20区间左右波动。

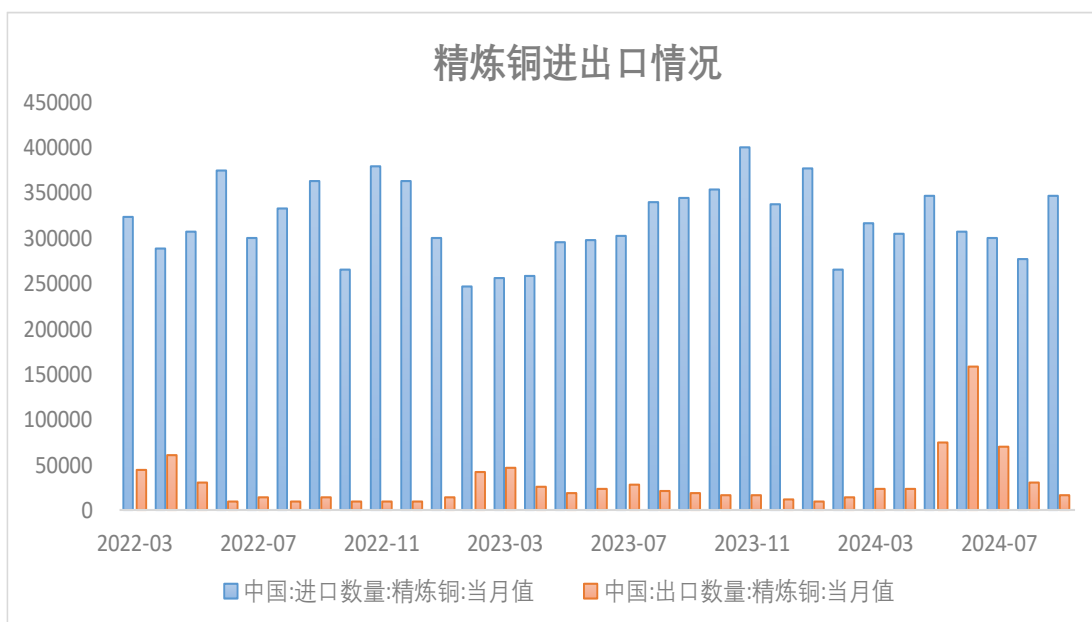


图表来源：Ifind 瑞达期货研究院

精炼铜进出口情况

据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月中国进口精炼铜共 264.9 万吨，累计同比增加 6.54%；其中 9 月进口 32.25 万吨，环比增加 29.19%，同比下降 1.71%。1-9 月中国出口精炼铜共 41.9 万吨，累计同比增加 77.91%；其中 9 月出口 1.6 万吨，环比下降 47.86%，同比下降 12.01%。

从进口方面来看，9 月电解铜进口总量达 32.25 万吨，环比增加 29.19%，同比下降 1.71%。其中来自非洲地区电解铜总量达 12.9 万吨，环比增加 27.73%，占进口总量 40%，其中来自刚果民主共和国、赞比亚以及刚果共和国的电解铜均明显增加。非洲部分增长主要源于当地电解铜产量增加，并弥补此前的长单缺口，因而 9 月来自非洲地区的电解铜量增多。另一方面，8 月南美延迟发运的电解铜于 9 月陆续到港，叠加 9 月本应到港的电解铜长单，使 9 月来自南美的电解铜量明显增加。10 月来自非洲与南美地区的电解铜仍较多，叠加 10 月仍有大量自 LME 亚洲仓库搬运回国内的电解铜到货，10 月电解铜进口量将持续小幅增加。此外，由于铜价走势呈现内强外弱局面，国内电解铜进口盈亏情况持续改善，进口窗口打开，预计 11 月，在进口窗口较优的情况下，电解铜进口量级仍将保持较高水平。出口方面，则呈现回落局面并保持较低水平，由于出口窗口的关闭状态。



图表来源: WIND 瑞达期货研究院

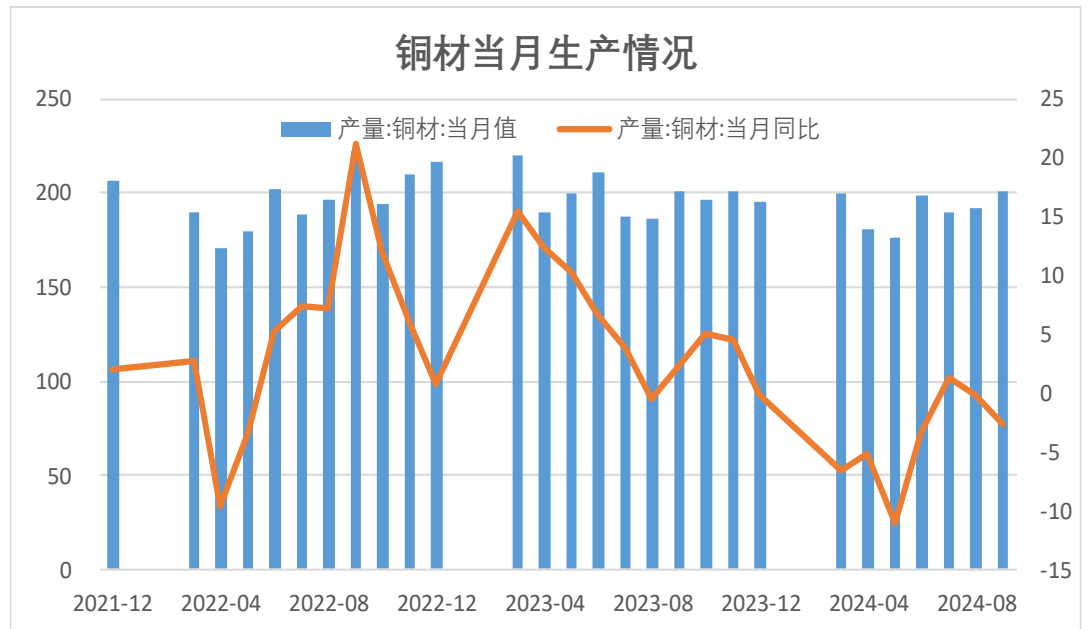
三、国内铜市需求情况

1、下游铜材表观消费量

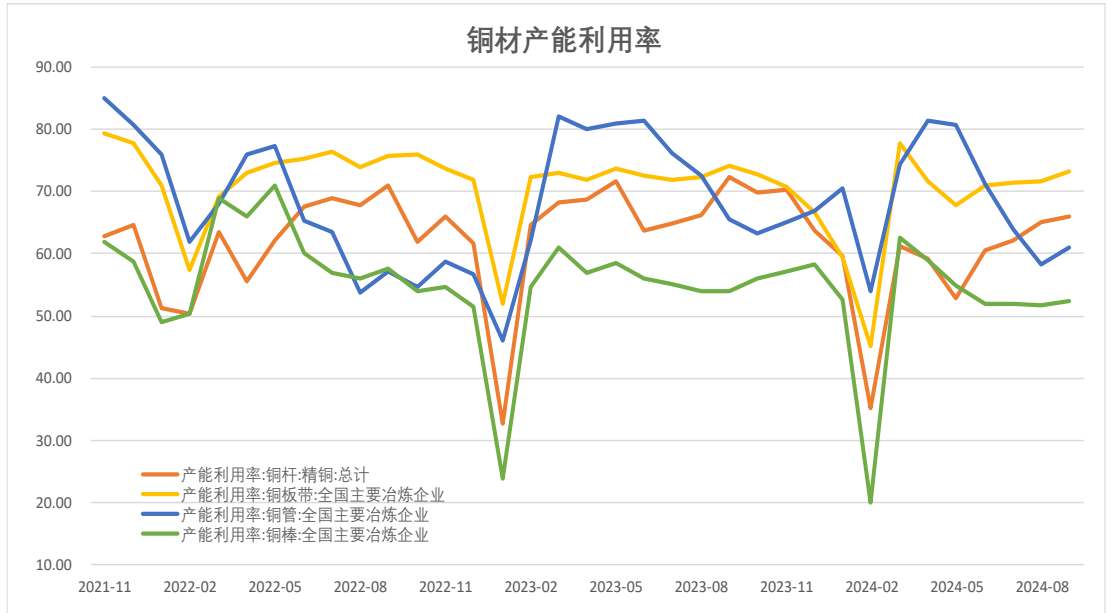
国内铜材生产情况

国家统计局最新数据显示，2024年9月全国铜材产量201.27万吨，环比增长4.5%，同比下降0.1%，同比近乎持平。环比来看，9月铜材开工率稳步增长，由于宏观政策的提振作用，令传统旺季的需求表现明显提振。国庆后，铜加工材的消费表现未达预期，同时受到长假影响，铜材行业10月份的开工率同环比均有所下降，铜材产量也将同步减少。

从具体铜材生产情况来看，9月份铜管、板带、铜杆、铜棒开工率均呈现转暖迹象，进入10月，由于家电消费前置备货已基本完成，铜管、铜棒开工率随着备货的完成出现季节性下降。铜杆方面，市场整体表现平淡，旺季不旺。当前终端项目几无新增消费，同时临近年尾，部分企业考虑账期问题趋于保守，因此整体订单走弱。预计10-11月，在整体市场表现欠佳，叠加铜价较高下游接受度普遍偏弱的背景下，各铜材产能利用率将出现小幅下滑的情况。



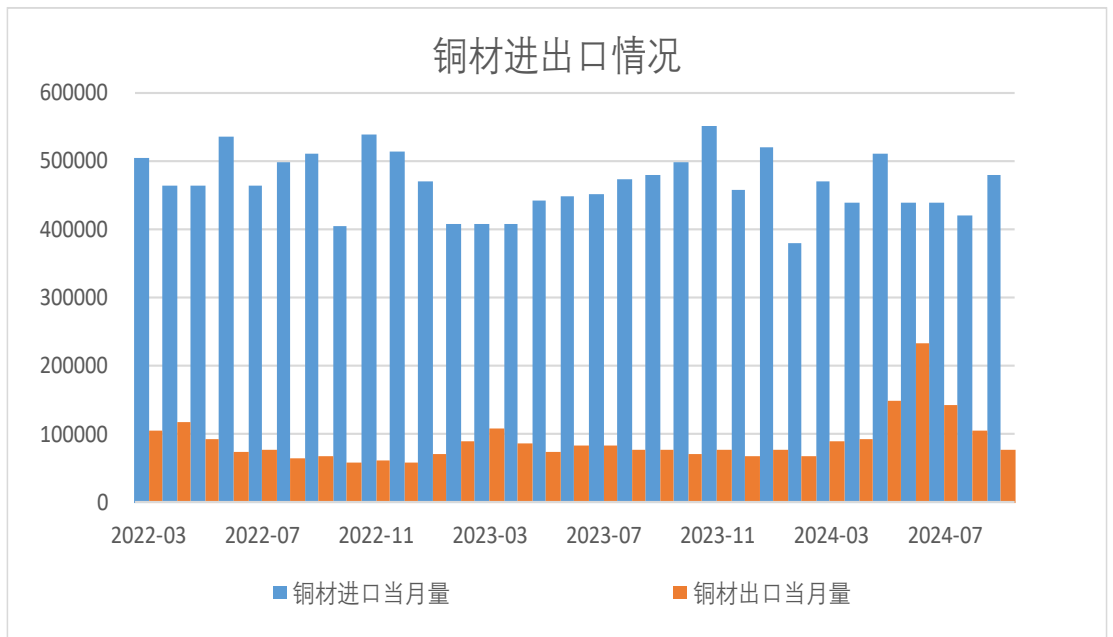
图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：Ifind、瑞达期货研究院

下游铜材进出口情况

据国家统计局数据,截至2024年9月,铜材当月进口量为480000吨,较8月增加60000吨,增幅14.29%,同比降幅0.09%。2024年1-9月累计进口324.7万吨,同比2023年1-9月增加2.6%。9月由于国内铜价持续走强,国内铜材比价海外出现优势,进口窗口打开,加之需求方面的提振,令国内需求快速提升,进口量级显著增长。10月国内铜价在节后缓步回落,进口窗口收敛,加之终端表现暂无明显增量情况,令下游需求热情逐渐降温,预计进口量级在10-11月将小幅回落。



图表来源：WIND 瑞达期货研究院

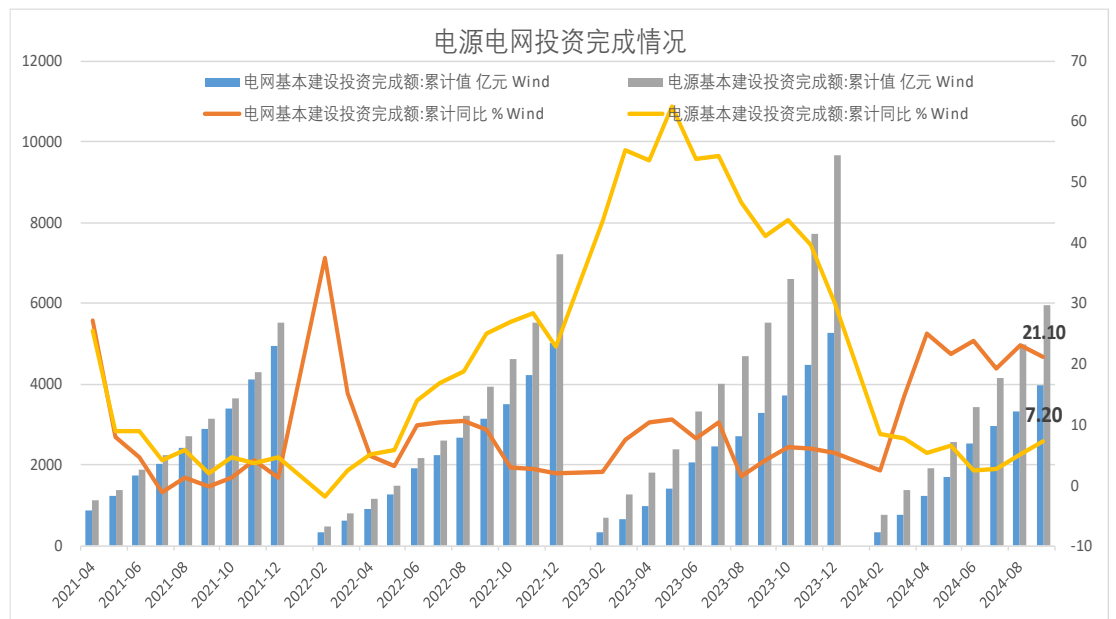
2、终端应用铜耗情况

电力行业表现情况

电力系统的建设对精炼铜的消费在我国铜消耗重占有大部分比重，国家电网预计在2024年的电网建设投资总规模将超过5000亿元人民币。投资将用于加大数智化坚强电网的建设，促进能源绿色低碳转型，并推动特高压工程的开工建设。此外，还将围绕数字化配电网、新型储能调节控制、车网互动等应用场景，打造一批数智化坚强电网示范工程。截至2024年9月，电源、电网投资完成累计额同比7.2%、21.1%，电源投资完成额达5959亿元、电网完成额达3982亿元。

截至9月底，全国累计发电装机容量约31.6亿千瓦，同比增长14.1%。其中，太阳能发电装机容量约7.7亿千瓦，同比增长48.3%；风电装机容量约4.8亿千瓦，同比增长19.8%。全社会用电量累计74094亿千瓦时，同比增长7.9%，其中规模以上工业发电量为70560亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量1035亿千瓦时，同比增长6.9%；第二产业用电量47385亿千瓦时，同比增长5.9%；第三产业用电量13953亿千瓦时，同比增长11.2%；城乡居民生活用电量11721亿千瓦时，同比增长12.6%。

随着恢复经济政策的稳步实施，国内用电量及发电机容量皆同步提升，保障电力系统的供应充足亦将是保障经济增长的重要一环，为此完成2024年电力系统建设的成长目标以及成功转型将成为我国电源电网建设的首要任务。往后看预计11-12月我国电源电网建设将进入年底加速赶工阶段，提升相关铜材的需求为国内精铜的消耗将提供重要的保障。



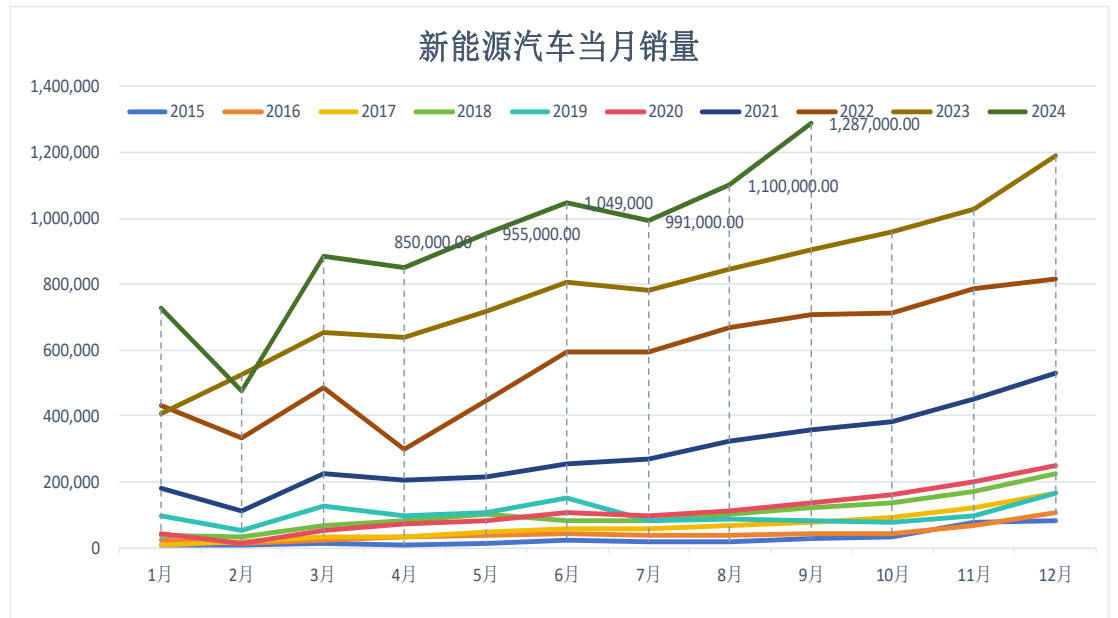
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

新能源汽车行业情况

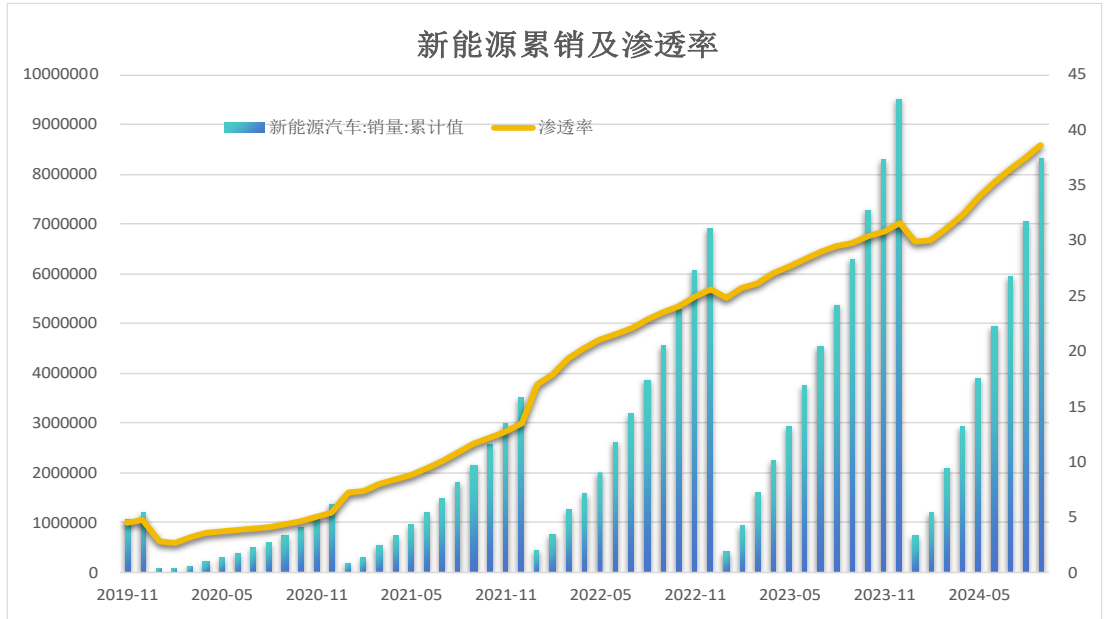
中汽协数据显示，2024年9月，中国汽车销售量为2808921辆，同比减少1.73%；中国汽车产量为2796283辆，同比减少1.87%。其中，新能源汽车当月产量为1307000辆，环比19.69%；销量为1287000辆，环比17%。新能源汽车累销/汽车累销(渗透率)为38.57%，环比1.07%，同比8.77%。

9-10月为传统消费旺季叠加国内宏观政策的帮扶，中国汽车行业尤其在新能源汽车领域内销将持续发力，虽然出口方面仍将面临大国之间的关税博弈而量级放缓，但内销的发力亦将为精铜需求的拉动提供有力支持。10月中旬，工业和信息化部副部长王江平在会上，提及新能源汽车时，他表示，年底将继续举办新能源汽车下乡专项活动。围绕扩大消费，组织优供给、促升级系列行动。一是推进消费品以旧换新，为了推动电动自行车以旧换新工作；二是加大新能源汽车的推广力度。年底将继续举办新能源汽车下乡专场活动，同步推动充电基础设施下乡，新增一批公共领域车辆全面电动化先行区试点城市。

在宏观政策、产业帮扶的助力下，预计10-11月新能源汽车行业很大概率将像以往季节变化一样，呈现出翘尾效应，新能源汽车月销量稳步增长，通过终端消费拉动需求。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

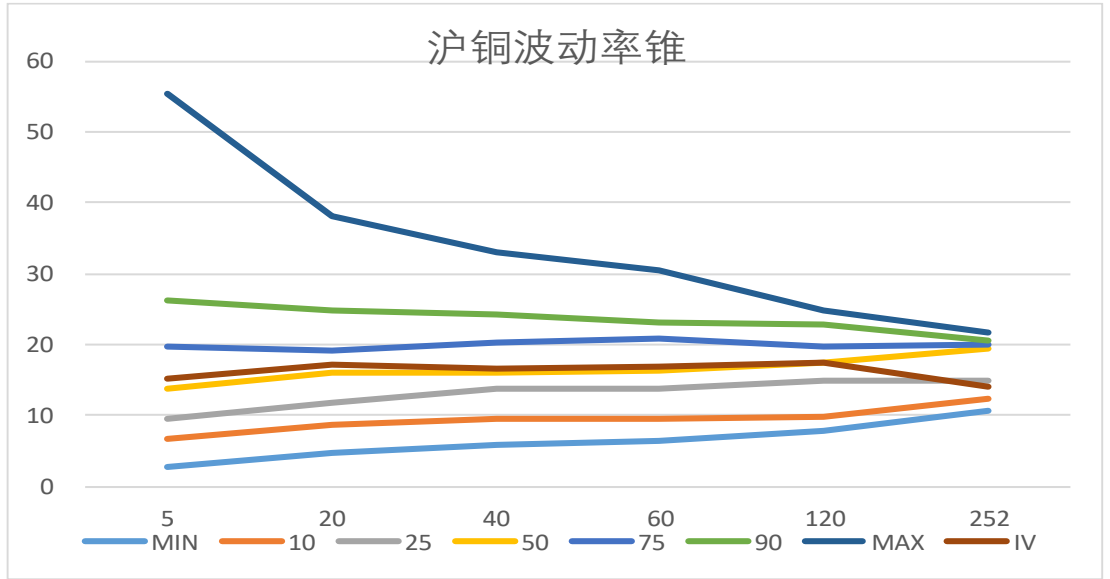
第三部分、小结与展望

展望 11 月，基本上，铜矿端 TC 费用仍处于低位区间运行，但供给偏紧状况在海外矿山持续扩产计划的刺激下，已有逐步改善的迹象。供给方面，国内铜产量仍将因部分冶炼厂的检修计划而小幅下降，进口方面因进口窗口的收敛预计量级亦将有所收窄，整体来看 11 月国内精铜表观消费量预计将小幅下调。需求方面，下游对高价铜接受度由于市场表现的欠佳而下降，更多采取逢低采买方式进行补库，现货市场成交仍显平淡。材料加工企业在节前已前置备货完成，加之终端消费方面增量项目较少，致使其整体开工意愿不强，产能利用率预计将有所下滑。库存方面，国内整体库存保持中低位运行，去库速率或将逐渐变缓。总体来看，11 月精铜或将处于供给收敛，需求偏谨慎的阶段，期价或将受其影响而有所承压。

综上所述，我们预计 11 月沪铜主力合约 CU2412 或将呈现震荡偏弱走势。运行区间于 74000-78000 左右。

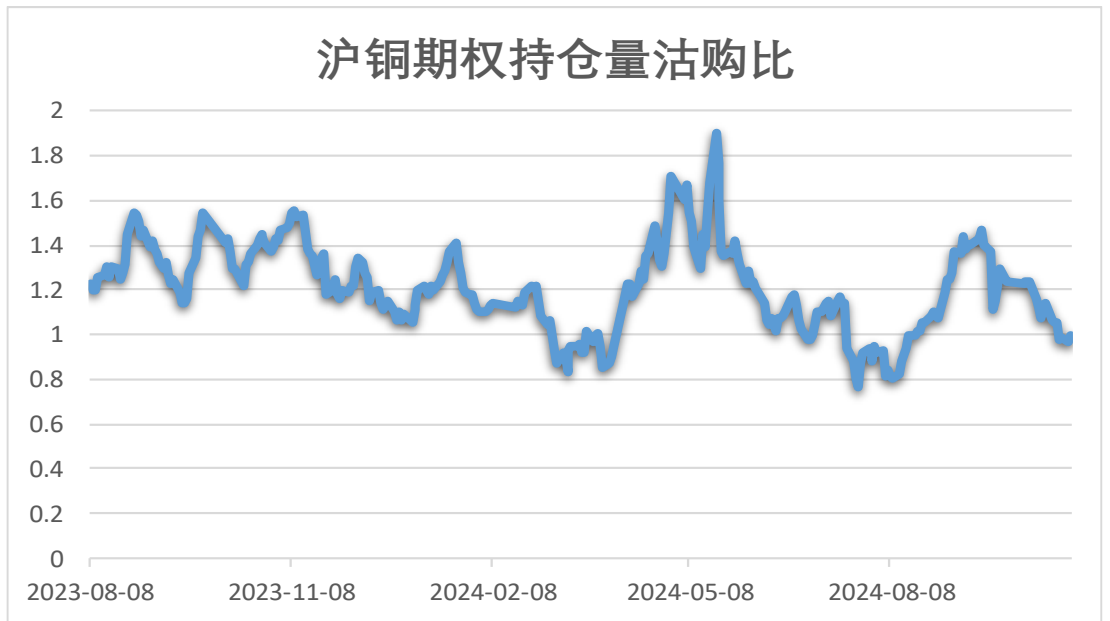
第四部分、沪铜期权操作策略

截止发稿数据，沪铜主力平值合约隐含波动率位于各周期历史波动率的 50 分位上方，短期波动率相对稳定，而长期隐含波动率偏低。针对当前基本面相对偏弱，品种波动或有逐渐走扩迹象，建议轻仓构建买入跨式期权策略做多波动率。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

从沽购比的角度，截止发稿数据，沪铜期权合约持仓量沽购比为 0.994，较上月下降 0.244。本月多空持仓均有明显减少，但认沽期权持仓减少幅度更为明显。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。