

有色热点报告

铜：需要关注哪些风险？

2024 年 10 月 31 日 星期四
第 44 周
中粮期货产品研发中心
(研究院)

宏观金属组



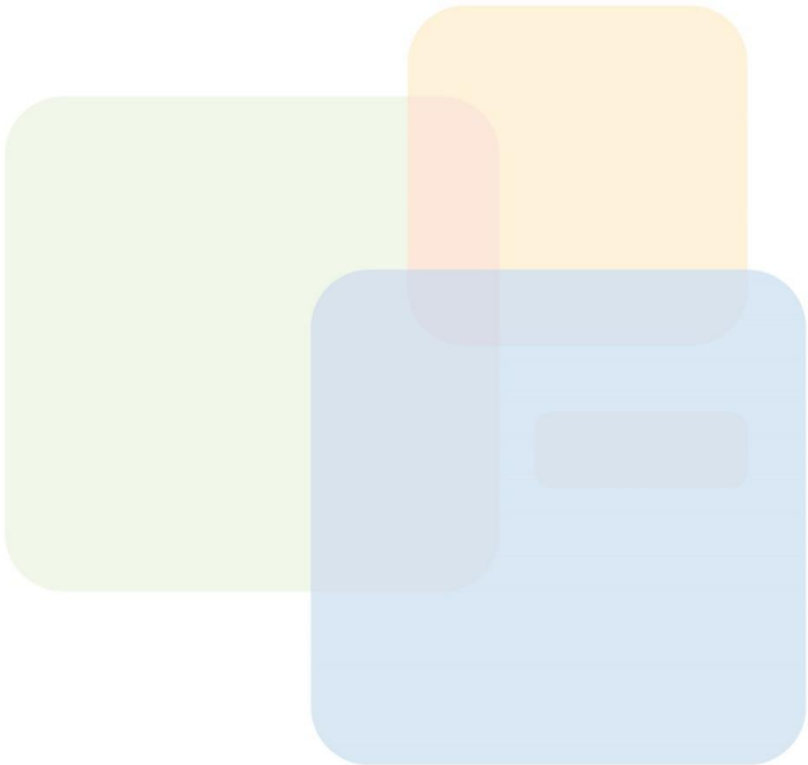
徐婉秋

从业资格号 F03119103

交易咨询号 Z0019515

摘要

对于近期的铜市，宏观层面应持续关注美国选举后的政策主张以及国内相应的政策推行，基本面端更应关注即将出炉的明年铜矿长协价格及未来进口再生铜的供应增量。





自 9 月末以来，国内外铜价受到中国经济政策刺激预期快速上行，而后实际政策表现低于市场预期，铜价基本收复国庆节前涨幅。进入 10 月下旬，铜价步入窄区间震荡，沪铜持仓连续下滑，波动率持续下降，后市铜价走势分歧不断加大。我们认为，相较于三季度，当前铜的基本面并未出现显著转变，矿端供需预期愈发紧张的情形下，美国经济数据表现仍具韧性，国内政策底似已出现，铜价仍有上行空间。然而，站在当前时点，影响铜价的不确定因素增多，资金的行为更加谨慎，相对更青睐确定性更高的黄金，由此，铜价的表现越发纠结。对于可能扭转铜市当前格局的风险点，我们认为主要有以下三个方面。

一、 特朗普政策的不确定性

当前美国选举对于特朗普和哈里斯的支持率依然胶着，而多类资产价格的表现均暗示市场预期特朗普当选的结果。对于特朗普的政策主张，大规模减税、加关税、支持传统能源、大力投资基建制造业等是为主要代表。若其当选，短期来看将推动美国经济增长及就业机会的增加，通胀中枢持续上移，以有色板块为代表的海外定价商品将得以支撑走强（参考 2017 年）。然而，中长期来看，贸易保护主义下的加征关税政策对美国经济及商品需求产生不利影响，有色金属价格将显著承压，整体进入震荡下行走势（参考 2018 年）。因此，临近美国大选，需密切关注选举结果，若特朗普当选，**谨防其关税政策在先从而给予商品市场超预期的下行风险**，同时，若通胀走缓预期被扭转，二次通胀持续时间较长，潜在的流动性风险同样将对商品市场造成较为沉重的打击。



图表 1：特朗普任期内铜价表现



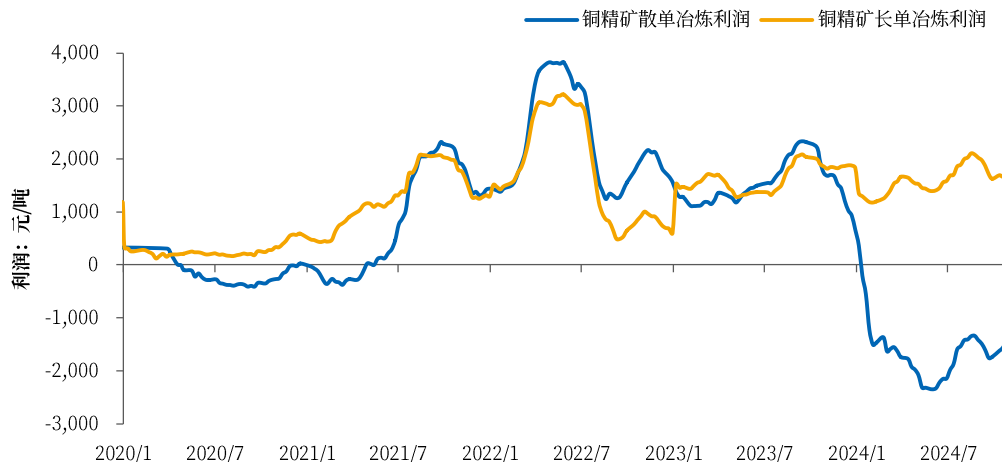
数据来源：Wind，中粮期货研究院

二、铜矿长协价格的不确定性

一般情况下，每年 11 月中旬为全球大型铜矿企业和中国铜冶炼厂谈判次年的铜精矿长协加工费（TC/RC）的时点，当前仍处于双方博弈阶段。截至目前，进口铜精矿散单 TC 价格小幅回升至 10.9 美元/吨附近，铜矿供需偏紧预期使其上行空间依然有限。据了解，对于明年的长协价格，冶炼厂预期为 35-40 美元/吨，而矿商预期为 20 美元/吨甚至更低，根据测算，在当前价格水平下，我国冶炼企业的盈亏平衡线约为 30 美元/吨，因此我们认为，长协价格将大概率落于该水平附近。当然，若谈判结果低于这一预期，冶炼厂将面临小幅亏损，但因我国冶炼企业大部分属于国企性质，承担着完成地方保供及经济指标的任务，同时仍有再生铜作为原料补充，明年整体大规模减产的概率依然较低，更多的是推迟企业扩产计划，小幅调整在产产量。



图表 2：进口铜精矿冶炼利润



数据来源：SMM，Wind，金联创，中粮期货研究院

三、再生铜供应的不确定性

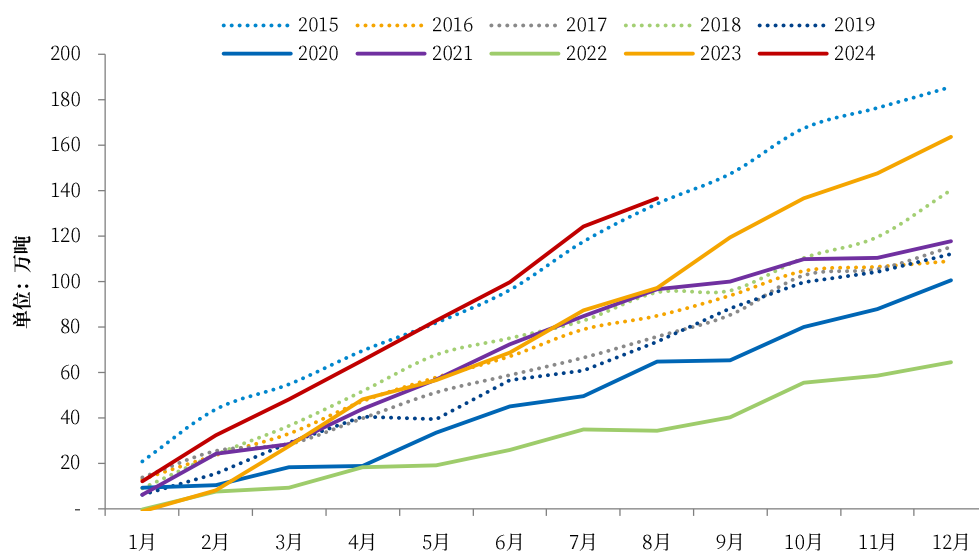
上周，生态环境部、海关总署等六部门发布《关于规范再生铜及铜合金原料、再生铝及铝合金原料进口管理有关事项的公告》，允许符合要求的再生铜铝原料不属于固体废物，可自由进口。今年以来，再生金属行业政策持续调整，从年初的“反向开票”政策，降低企业税负及税务风险，提升自然人回收金属积极性，到二季度国务院通过的“783 号文”，取消此前的税收优惠政策，建立更为公平的竞争环境。伴随上半年铜矿供需预期持续偏紧，TC 快速下滑，精废价差显著走扩，再生铜优势逐渐显现，今年以来，我国再生铜用量大幅增加。根据显性数据，1-8 月我国累计再生铜产量同比增加近 40 万吨，为 2016 年以来的最大增幅。

对于未来再生金属的发展，近期发布的《公告》放宽再生铜铝的进口标准，显著拓宽我国再生金属原料的供应范围，一定程度上减少我国对矿端资源的对外依存度，从而降低我国生产企业面临原料不足的风险。对于铜产业本身，再生铜供应增加可弥补铜矿供应不足的风险，有助于我国冶炼企业正常生产、稳定经营。



然而另一面便是，铜矿的供需紧张问题将被解决，此前支撑铜价强有力的基本面因素或被扭转，铜价上行空间将愈发有限。因此，后期应持续关注在《公告》发布后，我国再生铜进口量的变化。

图表 3：废铜原料平衡



数据来源：SMM，中粮期货研究院

综上，对于近期的铜市，宏观层面应持续关注美国选举后的政策主张以及国内相应的政策推行，基本面端更应关注即将出炉的明年铜矿长协价格及未来进口再生铜的供应增量。



中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(Address): 北京市东城区东直门南大街5号中青旅大厦15层、3层305-313室、4层401-402室

电话(Phone): 400-706-0158

网址(Website): www.zlqh.com



研究院公众号



再读资讯平台



研究院视频号



研究院抖音号

中粮期货研究院介绍

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面。研究院服务中粮期货前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业和机构客户开发、维护和增值服务。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，根据多年来的实践，开发出了极具中粮期货特色的偏差反应研究体系。该体系由情景研析、市场反应、预期偏差三个模块组成，用更高的维度，更多元化的方法，改进传统研究体系，提升研究的深度、广度、应变度。

The COFCO Futures Research Institute is a research department affiliated to COFCO Futures headquarters, responsible for the company's basic research and development work, and its research fields cover macroeconomics, agricultural products, chemicals, metals, building materials, energy and other aspects. The research institute serves the front-office business department of COFCO Futures and the industrial department of COFCO Group, undertakes the responsibility of maintaining the company's brand and enhancing the company's image, and is engaged in the development, maintenance and value-added services of high-end industrial and institutional customers. Relying on the strong spot commodities and futures markets background of COFCO Group, and based on years of practice, the research institute has developed a deviation response research system with the characteristics of COFCO Futures. The system consists of three modules: circumstance analysis, market response, and expected deviation. It uses higher dimensions and more diversified methods to improve the traditional research system and enhance the depth, breadth, and responsiveness of research.



风险提示：

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

法律声明：

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格(证监会批文号：证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。