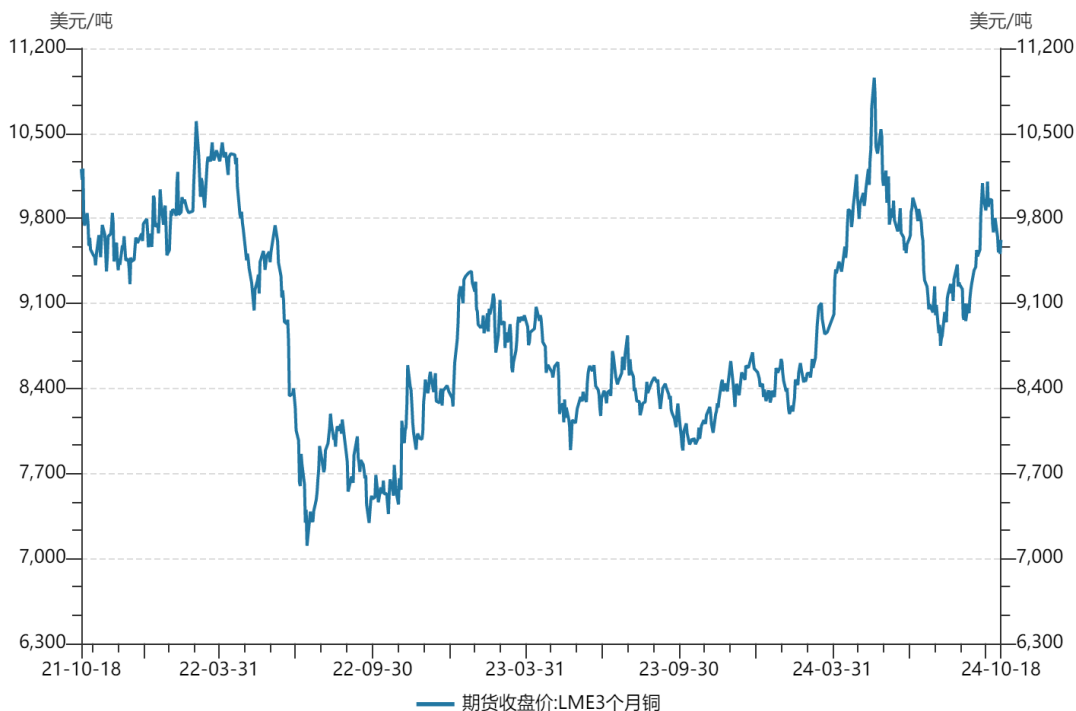


9 月铜市场：宏观与基本面共振推升铜价

五矿国际 陆逸帆

中国金属矿业经济研究院 吴越



数据来源：Wind

9 月铜价先抑后扬。月初“衰退交易”卷土重来，拖累铜价再度试探 9000 美元/吨以下支撑位。但随后美联储超预期降息 50bp，国内央行紧跟着出台包括降息降准以及支持房地产在内的一系列刺激政策，同时消费旺季下国内供需基本面明显回暖，国内外宏观双重利好与基本面共振带动铜价快速上涨并再次突破 10000 美元/吨。LME3 月期铜 9 月均价为 9382 美元/吨，同比上涨 12.9%，环比上涨 3.1%，为连续三个月环比下跌后首次上涨。1-9 月均价为 9247 美元/吨，同比上涨 7.4%。SMM1#电解铜 9 月均价为 74696 元/吨，同比上涨 8.1%，环比上涨 2.7%，1-9 月均价为 74754 元/吨，同比上涨 9.3%。

国内外宏观共同释放利好消息

国际层面，月初美国就业数据再度不及市场预期引发经济衰退担忧，拖累铜价短暂跌破 9000 美元/吨。但随着美联储降息确定性进一步提升，铜价很快企稳回升。9 月美联储议息会议备受市场关注，9 月 19 日凌晨，美联储宣布正式开启降息周期并超预期降息 50bp。

国内方面，9 月国内宏观政策更是“一石激起千层浪”，9 月下旬央行和国家部委宣布降息降准等一系列重磅政策组合，并明确释放支持房地产行业的信号。国内外宏观双重利好下市场情绪全面回暖，带动铜价快速回升至 10000 美元/吨以上。

供需基本面明显回暖

供应干扰逐渐加大。一方面，原料供应偏紧的特征短期内仍将延续，另一方面，三季度生产事故频发，预计四季度国内电解铜产量环比难有明显增长。从冶炼原料来看，铜精矿现货供应边际转松，但这主要是因为冶炼厂生产事故导致部分铜精矿现货在市场上转售。冷料供应并不乐观，由于再生铜供应相比上半年明显收紧，无论是国内产量还是进口量在下半年均呈现下滑趋势，导致再生铜产粗铜及阳极板供需关系进一步趋紧，加工费均降至历史低位。受此影响，国内冶炼厂开工率连续两个月小幅下滑，9 月电解铜产量环比下降 0.92 万吨至 100.43 万吨。

此外，供应端干扰事件不断。9 月下旬第一量子旗下位于赞比亚的 Kansanshi 铜金矿（年产 13.5 万吨铜）因意外

事故暂停运营。继 8 月中旬的冶炼生产事故后，9 月中旬一冶炼厂再度出现因起火事故暂停生产的事件，根据官方通告，预计停产 3 个月，整体影响电解铜产量达到 15 万吨。10 月 14 日，自由港在印尼新建的 Manyar 冶炼厂因发生火灾停产，该冶炼厂于 9 月开始生产，但由于测试阶段出现水和蒸汽泄漏问题，生产最初被推迟至 11 月。最近冶炼厂的硫酸装置发生火灾，导致进一步的生产延迟。除了火灾导致的延迟，自由港公司还在与印尼政府商讨延长其铜精矿出口许可证的事宜。该许可证将于 2024 年底到期，自由港希望将其延长至 2025 年第一季度。

下游消费旺季特征明显，9 月显性库存加速去库。9 月随着铜价企稳，前期滞后的订单开始回补，电解铜现货升水和洋山铜溢价均持续上涨，精铜杆开工率升至近五年同期高位。终端消费受基建投资、消费补贴等政策支持表现出一定的亮点，1-8 月电网投资额同比增长 20%，风电光伏装机亦维持较高增速，家电出口保持高速增长，汽车消费环比改善。其中新能源汽车销售表现亮眼，9 月销量接近 130 万辆，同比增速较上月大幅扩大至 42.4%，渗透率进一步提升至 45.8%。

库存方面，供应减少而消费增长的情况下，9 月国内显性库存加速去库。月内上期所库存减少 10 万吨至 14.2 万吨，LME 库存减少 2 万吨至 30 万吨，均发生在亚洲仓库，COMEX 累库 2.3 万短吨至 6.4 万短吨。

资金持仓方面，COMEX 非商业持仓和 LME 投资基金持仓多头在经历了 5 月中旬以来的快速回落后，9 月开始企稳回

升，同时空头持仓减少，尤其是 LME 投资基金持仓，带动净多持仓反弹，显示市场看多情绪有所回暖。

美国大选风险不容忽视，国内仍需观察政策落地效果

十月初伦敦金属交易所举办 2024 年 LME 年会周，期间各大矿企、冶炼厂、贸易商及研究机构人士齐聚一堂共同研讨有色金属行业发展趋势。会议期间大家普遍表示对中国政策给予极高的关注度，但仍需等待政策落地效果，并依旧担忧美国大选结果可能对金属市场产生的利空影响。考虑到如果特朗普当选，美国将大幅抬高对中国的进口关税，且新能源产业可能受到较大抑制，这将对铜的消费前景造成重大打击。随着美国 9 月经济数据显示就业改善而通胀略有抬头，市场对美联储在年内剩余两次议息会议上继续大幅降息的预期有所降低。节前火热的市场情绪明显降温，铜价高位回落。

基本面仍存在支撑因素。进入四季度，国内冶炼厂检修量将进一步增加，这既包含常规检修，也有原料供应紧张导致的预期外检修，因此预计电解铜产量环比很难有增长。目前市场上最关心的就是明年铜矿供需以及冶炼厂的应对情况，尽管近期这一系列冶炼厂减停产事故可能导致近期铜精矿现货市场边际转松，但并不改变明年铜精矿整体供应短缺的格局。消费方面，旺季过半而高铜价对消费的抑制作用显现，节后国内连续三周累库。不过考虑到电网投资保持韧性，以旧换新政策补贴下国内耐用品消费仍存在改善空间，同时海外补库需求和对贸易摩擦升级的担忧下四季度家电等商

品出口将维持高速增长。整体看四季度供需基本面对铜价仍有支撑。

综合来看，近一个月内铜价的快速上冲已部分 price in 了美联储降息带来的美元流动性边际改善和国内货币政策空间增大带来的短期利好。考虑到美国大选、贸易摩擦等风险因素依然存在，铜价在一万上方存在较大阻力。但在宏观未出现重大利空（年内美国经济不会衰退叠加中国持续政策托底预期）而基本面回暖的情况下，铜价难以跌破此前反复试探验证的 8700-8900 美元/吨一带支撑位。预计四季度铜价呈现宽幅震荡走势。