



## 有色金属铜月度报告

2024年11月02日

### 国联期货研究所

交易咨询业务资格编号  
证监许可[2011]1773号

#### 分析师:

杨磊

从业资格号: F03128841

投资咨询号: Z0020255

#### 相关报告:

《国联铜月报:补库预期和冶炼减产利多盘面;美滞胀风险升温》2024.04.26

《2024年半年度报告沪铜:内外共振有限,节奏重于方向》2024.07.09

《国联铜月报:预期和现实难共振,沪铜预计转入震荡》2024.07.31

《2024年四季度报告沪铜:宏观提振,供给受限,中枢上移》2024.10.03

## 供需均减、宏观扰动,关注低吸机会

### ➤ 宏观:美国降息预期反复;国内政策预期升温

美通胀放缓,经济数据显示韧性,10月美大幅降息预期回落,美元上行,但10月末11月初,劳动力数据风云突变,核心通胀持平,美降息预期反复。欧元区经济前景不乐观,欧央行连续降息。11月5日美大选,6~7日美联储议息;海外宏观扰动将加大。国内政策预期升温,制造业延续景气,地产边际好转。

### ➤ 供给:冶炼检修增加,精铜产量缩减

国内冶炼厂盈亏状况有所改善但仍不佳,国内冶炼厂检修,对原料铜精矿需求有所减弱,港口铜精矿库存累库。11月检修的冶炼厂数量仍增,电解铜产量预计仍减。铜精矿供不足需,冶炼厂转向冷料,今年废铜进口量明显增加。废铜进口政策放松,后续国内再生铜进口量将进一步增加。

9月精炼铜进口量环比增加明显,10月精炼铜进口量预计仍可观,主要因自非洲及南美洲进口的铜仍较多,以及LME亚洲仓库铜流入;而出口量预计变化有限,因出口窗口仍关闭。

### ➤ 需求:终端消费分化,整体需求平平

消费未有回暖,10月精铜杆旺季不旺;11月铜线缆步入淡季,精铜杆开工率预计继续下滑。电网投资增幅亮眼。新增光伏装机容量增速放缓;需求不及预期、库存偏高,光伏组件11月排产预计小幅下调。10月地产政策组合拳出台,市场预期向好,地产成交明显回暖。11月三大白色家电排产总量较去年同期实绩增20.7%,其中家用空调增41.6%。补贴促销,新能源汽车销售热度延续。

### ➤ 库存:旺季需求不及预期,全球显性库存仍高

10月国内铜社会库存和保税区库存均累库,LME铜去库,COMEX铜累库,全球铜显性库存月环比增加,同比仍有压力。10月底全球铜显性库存62.05万吨,较9月底累库4.96万吨,较近三年同期均值高27.99万吨。

### ➤ 展望

基本上,国内冶炼厂检修增加,铜产量预计继续缩减;11月铜线缆步入淡季,精铜杆开工率预计继续下滑;全球铜显性库存同比仍有压力;铜中长期基本面受铜矿供应偏紧支撑,短期供需均减,驱动有限。宏观,11月宏观事件集中,5日美大选、6~7日美联储议息、4~8日人大常委会,盘面波动将增大,路径上,关注国内应对海外变动的具体政策,沪铜主力或先跌后涨,运行于71000~81000元/吨区间。

# 正文目录

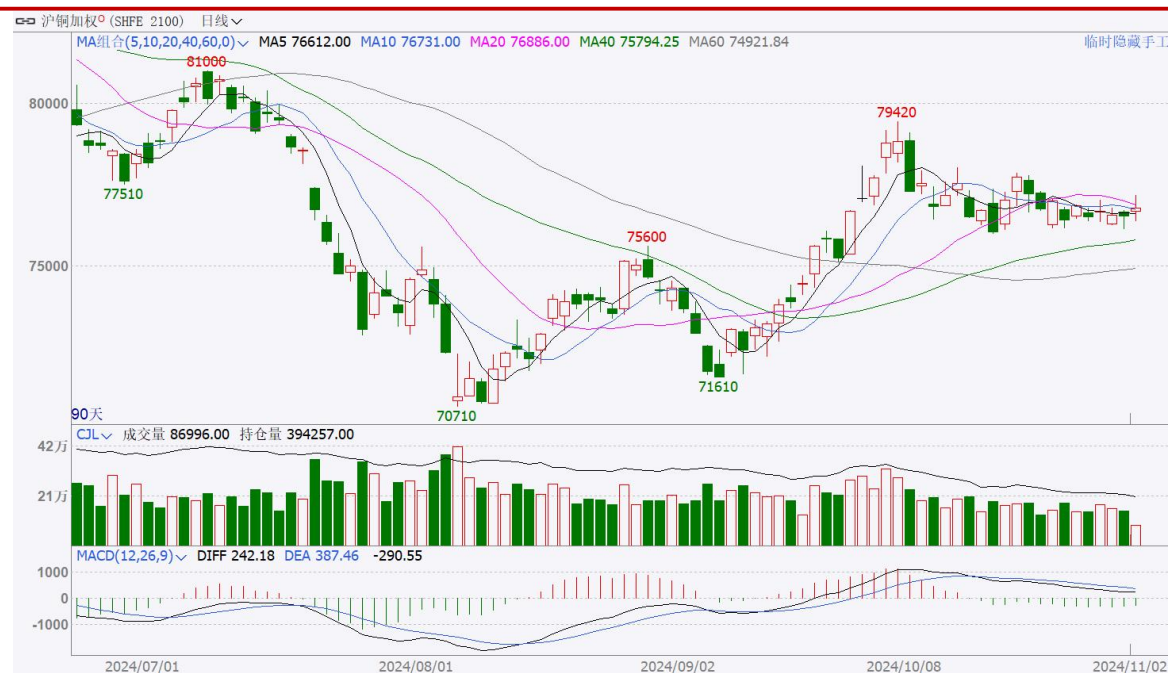
一、行情回顾 .....	- 4 -
二、宏观：美国降息预期反复；国内政策预期升温 .....	- 4 -
三、供给：冶炼检修增加，精铜产量缩减 .....	- 6 -
3.1 冶炼检修增加，铜矿港库回升 .....	- 6 -
3.2 精铜产量缩减，废铜进口放松 .....	- 8 -
3.3 进口增加明显，出口窗口关闭 .....	- 9 -
3.4 产量减进口增，供给整体仍增 .....	- 10 -
四、需求：终端消费分化，整体需求平平 .....	- 10 -
4.1 铜材产量分化，铜杆不及预期 .....	- 10 -
4.2 需求淡季渐至，关注后续政策 .....	- 12 -
五、库存：旺季需求不及预期，全球显性库存仍高 .....	- 17 -
六、展望 .....	- 18 -
图 1：沪铜加权日线图 .....	- 4 -
图 2：美国 CPI&核心 CPI .....	- 5 -
图 3：美国新增非农就业人数&失业率 .....	- 5 -
图 4：中国房地产销售&新开工&施工&竣工累计同比 .....	- 5 -
图 5：固定资产投资完成额累计同比 .....	- 5 -
图 6：中国 PPI 同比&产成品存货同比 .....	- 6 -
图 7：美国 PPI 同比&制造业库存同比 .....	- 6 -
图 8：全球铜矿产量 .....	- 7 -
图 9：中国铜精矿产量 .....	- 7 -
图 10：铜矿砂及其精矿进口数量 .....	- 7 -
图 11：铜精矿港口库存 .....	- 7 -
图 12：全球电解铜产量 .....	- 8 -
图 13：中国电解铜产量 .....	- 8 -
图 14：精废铜价差 .....	- 9 -
图 15：中国废铜进口数量 .....	- 9 -
图 16：铜精矿 TC 指数 .....	- 9 -
图 17：铜冶炼利润 .....	- 9 -
图 18：铜现货进口利润 .....	- 10 -
图 19：精炼铜净进口数量 .....	- 10 -
图 20：国内精炼铜供给 .....	- 10 -
图 21：国内主要铜材产量 .....	- 10 -
图 22：精铜制杆产能利用率 .....	- 11 -
图 23：中国精铜杆产量 .....	- 11 -
图 24：铜板带产能利用率 .....	- 11 -
图 25：中国铜板带产量 .....	- 11 -
图 26：铜管产能利用率 .....	- 11 -

图 27 : 中国铜管产量 .....	- 11 -
图 28 : 铜棒产能利用率 .....	- 12 -
图 29 : 中国铜棒产量 .....	- 12 -
图 30 : 电网基本建设投资完成额 .....	- 12 -
图 31 : 电源基本建设投资完成额 .....	- 12 -
图 32 : 光伏新增装机容量 .....	- 13 -
图 33 : 光伏电池出口数量 .....	- 13 -
图 34 : 风电新增装机容量 .....	- 13 -
图 35 : 风力发电机组出口数量 .....	- 13 -
图 36 : 商品房销售面积 .....	- 14 -
图 37 : 商品房待售面积 .....	- 14 -
图 38 : 房屋竣工面积 .....	- 14 -
图 39 : 房屋施工面积 .....	- 14 -
图 40 : 房屋新开工面积 .....	- 14 -
图 41 : 房地产开发投资完成额 .....	- 14 -
图 42 : 中国家用空调产量 .....	- 15 -
图 43 : 中国家用空调销量 .....	- 15 -
图 44 : 中国家用空调库存 .....	- 15 -
图 45 : 中国空调计划产量 .....	- 15 -
图 46 : 中国冰箱计划产量 .....	- 16 -
图 47 : 中国洗衣机计划产量 .....	- 16 -
图 48 : 新能源汽车产量 .....	- 16 -
图 49 : 新能源汽车销量 .....	- 16 -
图 50 : 汽车产量 .....	- 16 -
图 51 : 汽车销量 .....	- 16 -
图 52 : 电解铜现货库存 .....	- 17 -
图 53 : 电解铜保税区库存 .....	- 17 -
图 54 : LME 铜库存 .....	- 17 -
图 55 : COMEX 铜库存 .....	- 17 -

## 一、行情回顾

10月沪铜整体呈现震荡走势。宏观上，10月美联储大幅降息预期回落，美元指数在10月明显呈上行趋势；国内政策预期升温，现实边际好转。基本上，冶炼厂检修增加、精炼铜产量环比缩减，终端分化、需求整体平平。内外宏观不共振，宏观和基本面亦不共振，故沪铜陷于震荡走势，未走出单边行情。

图 1：沪铜加权日线图



数据来源：文华财经、国联期货研究所

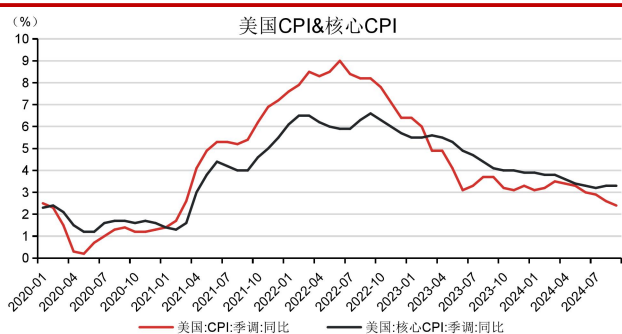
## 二、宏观：美国降息预期反复；国内政策预期升温

美国通胀放缓，经济数据显示韧性，10月市场对美联储后续大幅降息预期回落，美元指数强势运行：劳动力市场强于预期，9月非农就业增25.4万人，预期增15万人，7、8月就业共上修7.2万人，9月失业率4.1%，预期4.2%，前值4.2%；通胀压力持续缓释，9月CPI继续放缓；9月ISM服务业PMI大幅好于预期，连续第三个月扩张；10月Markit服务业和制造业PMI初值均创2个月新高，高于预期和前值；9月零售销售环比增0.4%，超预期；美联储9月会议纪要显示内部对9月降息50基点有较大分歧；10月中下旬多位美联储官员支持渐进加息。

但10月末11月初，美国劳动力数据风云突变，核心通胀持平，美联储降息预期反复：美国9月核心PCE物价指数同比涨2.7%，预期2.6%，前值2.7%；8、9月非农就业人数共下修11.2万人，因飓风和罢工影响，10月非农骤降至1.2万人，远低于预期；美联储降息预期反复。

欧元区9月通胀放缓，但10月再次回升；经济前景不乐观，欧央行连续降息：欧元区9月调和CPI降至1.7%，低于预期，前值2.2%，核心调和CPI降至2.7%，符合预期，前值2.8%，10月调和CPI回升至2%，核心调和CPI持平于2.7%；经济前景不乐观，9月欧元区综合PMI落至荣枯线以下，服务业PMI放缓，制造业PMI继续位于荣枯线以下，10月欧元区综合PMI有所回升，但仍位于荣枯线以下，服务业PMI降至近八个月新低，制造业PMI回升但继续低于荣枯线；10月欧央行降息25基点，为连续降息，12月继续降息概率提高。

美国11月5日大选；美联储11月6~7日议息会议；海外宏观扰动将加大。

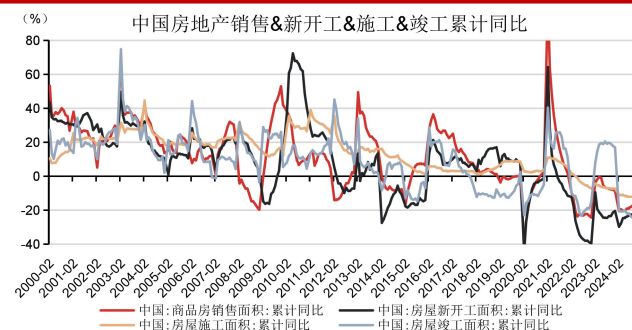
**图 2：美国 CPI&核心 CPI**


数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

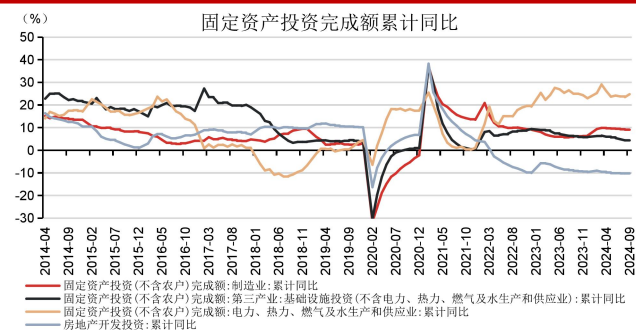
**图 3：美国新增非农就业人数&失业率**


数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

国内政策预期升温，现实边际好转：财政部表示中央财政还有较大举债空间，拟一次性增加较大债务限额；央行行长称目标体系方面将把物价合理回升作为重要考量，10月下旬将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别从3.35%和3.85%下调至3.10%和3.60%，为年内第三次也是降幅最大的一次下调；中美经济工作组第六次会议召开，中方表示11月大规模增量政策将经法定程序后公布；三季度GDP同比增4.6%，9月多数生产需求指标好转；统计局10月制造业PMI为50.1，前值49.8，预期49.5，非制造业PMI为50.2，前值50。

**图 4：中国房地产销售&新开工&施工&竣工累计同比**


数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

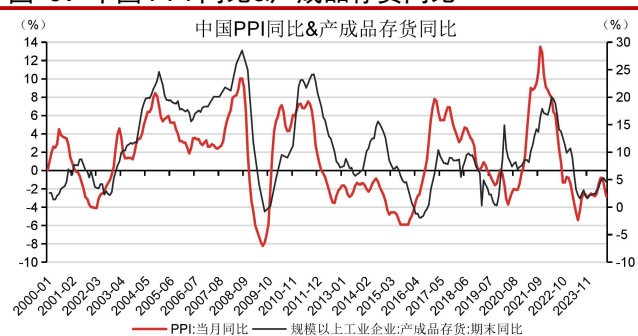
**图 5：固定资产投资完成额累计同比**


数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

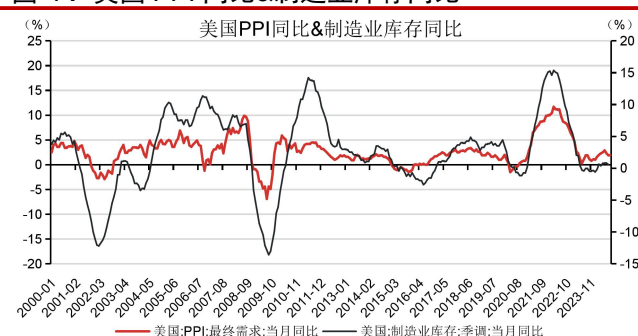
国内制造业延续景气，地产预期改善：截至9月，制造业投资完成额累计同比增9.2%，基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)完成额累计同比增

4.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资完成额累计同比增 24.8%；截至 9 月，房地产开发投资累计同比减 10.1%，商品房销售面积累计同比减 17.1%，房屋新开工面积累计同比减 22.2%，房屋施工面积累计同比减 12.2%，房屋竣工面积累计同比减 24.4%，不过地产预期有所改善，楼市现拐点，10 月商品房成交同比环比均增，从 30 大中城市日度商品房成交面积来看，10 月一、二、三线环比均增加，一、三线同比亦增加。

中美欧 PPI 均显示底部回升趋势，但节奏仍有反复。中国 9 月 PPI 同比-2.8%，前值-1.8%，规模以上工业企业产成品存货同比 4.6%，前值 5.1%；美国 9 月 PPI 同比 1.8%，前值 1.9%，8 月制造业库存同比 0.59%；欧元区 20 国 8 月 PPI 同比-2.3%。

**图 6：中国 PPI 同比&产成品存货同比**


数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

**图 7：美国 PPI 同比&制造业库存同比**


数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

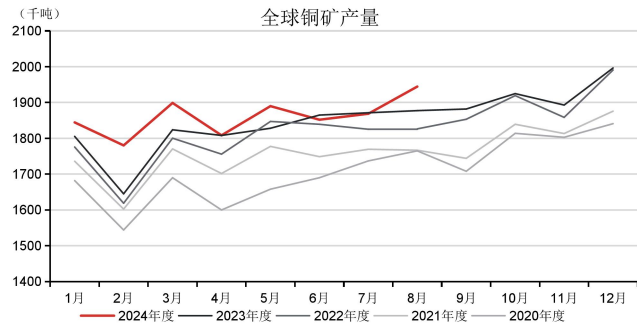
### 三、供给：冶炼检修增加，精铜产量缩减

#### 3.1 冶炼检修增加，铜矿港库回升

据 ICSG，全球 8 月铜矿产量 194.46 万吨，环比增 4.06%，同比增 3.58%；8 月全球铜矿产能 243.6 万吨，产能利用率 79.8%，环比提高 2.9 个百分点。ICSG 初步数据显示 2024 年 1-8 月全球铜矿产量累计同比增约 2%，其中铜精矿产量累计同比增 1.9%，湿法炼铜产量累计同比增 2.6%。全球铜矿产量增长受益于智利、印尼等国铜矿产量从 2023 年的生产受限中恢复，以及刚果金的铜矿扩产。智利铜矿产量累计同比增 3%，其中铜精矿产量累计同比增 7%，湿法炼铜产量累计同比减 9.5%，智利的铜矿产量增长主要受益于 Escondida 和 Collahuasi 的产量提升和 Quebrada Blanca 的产能扩张。智利国家铜业委员会预计今年铜产量 541 万吨，同比增 3%，此前预估 550 万吨；预计明年铜产量 570 万吨，增 6%。秘鲁铜矿产量累计同比减 0.7%，因为一些主要铜矿产量下滑。秘鲁矿业官员称今年铜产量预计 280 万吨，无法达到 300 万吨的目标。初步数据显示刚果金铜矿产量累计同比增 11%，主要来自 Kinsanfu 产能提升、Tenke 和 Kamoakakula 扩张以及一些其它小型铜矿的新建产能、产能扩张。印尼铜矿产量累计同比增 22%，从去年的生产受限中恢复。巴拿马 Cobre Panama 矿 2023 年 11 月停工，今年无产出。

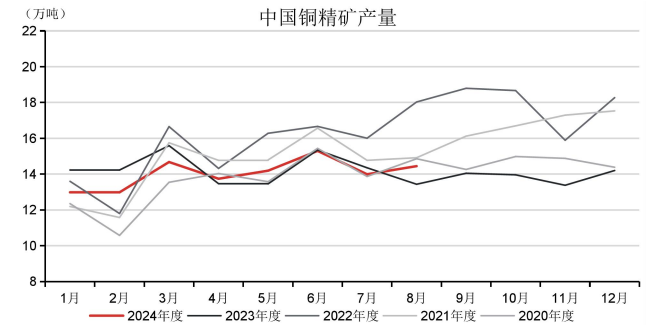
据有色协会，8月国内铜精矿产量14.45万吨，环比增3.24%，同比增7.53%；1-8月铜精矿累计产量112.32万吨，累计同比减1.57%。

图 8：全球铜矿产量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

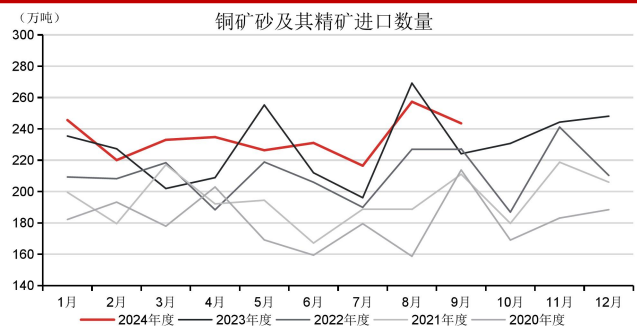
图 9：中国铜精矿产量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

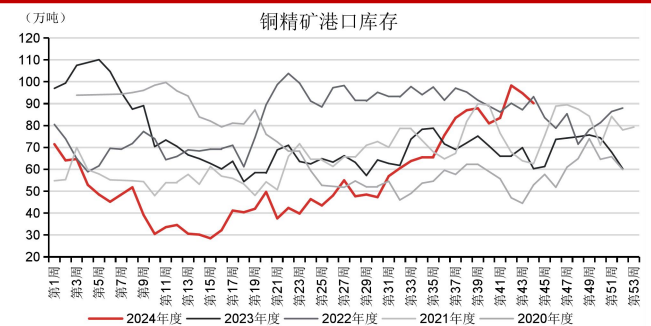
国内9月进口铜矿砂及其精矿243.55万吨，环比减5.36%，同比增8.66%；1-9月累计进口铜矿砂及其精矿2108.41万吨，累计同比增3.84%。从铜矿来源国看，9月自第一大进口来源国智利的铜矿进口为77.24万吨，环比减15.29%，同比增17.01%，自第二大进口来源国秘鲁的铜矿进口为48.06万吨，环比减34.97%，同比减25.86%，9月自智利、秘鲁进口的铜矿分别占进口总量的32%、20%，上月占比则分别为35%、29%；9月自墨西哥、蒙古、哈萨克斯坦进口的铜矿分别为16.32、14.19、15.33万吨，环比分别增23.25%、43.77%、90.8%。印尼能源部长称，在发放给矿商印尼自由港（Freeport Indonesia）和安曼矿业公司（Amman Mineral）的铜精矿出口许可证今年12月到期后，印尼正考虑将该许可证的有效期限延长至多两个月时间。

图 10：铜矿砂及其精矿进口数量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 11：铜精矿港口库存



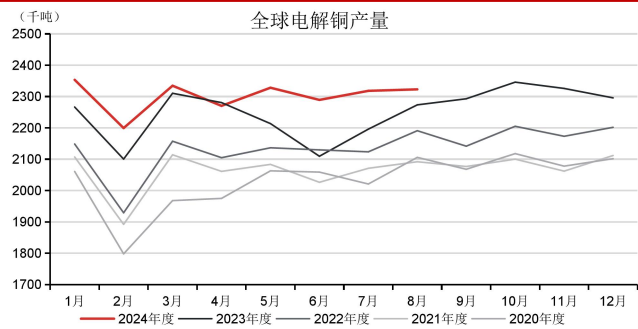
数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

国内冶炼厂检修，对原料铜精矿需求有所减弱，港口铜精矿库存累库，进口铜精矿TC指数有所回升。据Mysteel，截至11月1日港口铜精矿库存90.2万吨，较9月底累库2.3万吨，较近三年同期均值高18.17万吨。截至11月1日铜精矿TC指数均值11.09美元/吨，较9月底涨4.62美元/吨，但仍处较低位置。11-12月需关注国内冶炼厂与海外矿企关于2025年长单的谈判结果，在铜矿供给增幅不及冶炼产能扩张幅度的背景下，TC上行空间预计有限。

### 3.2 精铜产量缩减，废铜进口放松

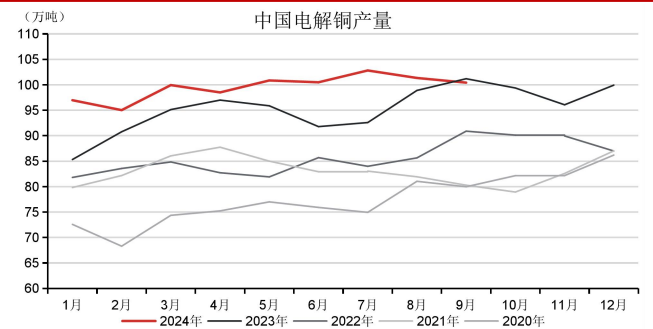
据 SMM，国内 9 月电解铜产量 100.43 万吨，环比减 0.91%，同比减 0.76%；1-9 月电解铜累计产量 896.43 万吨，累计同比增 5.64%。9 月华中某大型冶炼厂检修，加之冷料供应仍紧，电解铜产量超预期缩减。冷料供应仍紧，9 月下旬国内南方粗铜加工费均价 800 元/吨，较 8 月降 100 元/吨；9 月下旬国内阳极板加工费均价 400 元/吨，较 8 月降 150 元/吨。9 月国内以铜精矿为原料的冶炼厂开工率为 86%，环比降 0.3 个百分点；以废铜或阳极板为原料的冶炼厂开工率为 62.7%，环比降 2.6 个百分点。10 月国内冶炼厂检修涉及 104 万吨粗炼产能，较 9 月明显增加，铜精矿港口库存回升但供给改善有限，冷料供给整体仍偏紧，10 月下旬南方粗铜加工费均价 750 元/吨，较 9 月降 50 元/吨，10 月国内电解铜产量预计环比继续缩减；11 月检修的冶炼厂数量仍增，电解铜产量预计仍减，11 月初冷料加工费有所回升，11 月初南方粗铜加工费均价 1100 元/吨，较 10 月下旬回升 350 元/吨，阳极板加工费均价 550 元/吨，较 10 月下旬回升 100 元/吨。

图 12：全球电解铜产量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 13：中国电解铜产量



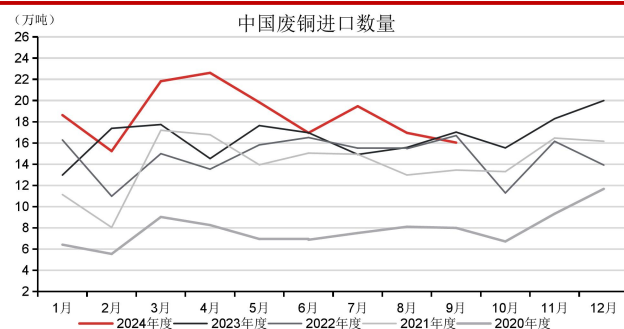
数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

据 ICSG，8 月全球电解铜产量 232.31 万吨，环比增 0.21%，同比增 2.18%，其中原生铜产量 192.5 万吨，占当月电解铜产量的 82.86%，再生铜产量 39.9 万吨，占当月电解铜产量的 17.18%；8 月全球电解铜产能 281.6 万吨，电解铜产能利用率 82.5%，环比降低 0.4 个百分点。初步数据显示全球 1-8 月精炼铜产量累计同比增约 5%，其中原生铜产量累计同比增 5.2%，再生铜产量累计同比增 4.6%。全球精炼铜产量的增长主要因中国和刚果金的产能扩张；中国和刚果金精炼铜产量合计占全球产量的 54%。由于产能扩张，中国精炼铜产量累计同比增 6.5%，刚果金精炼铜产量累计同比增 16%。智利精炼铜产量累计同比减 7%，日本精炼铜产量累计同比增 3.8%，美国精炼铜产量累计同比增 8%，欧盟精炼铜产量累计同比减 2%。

铜精矿供不足需，冶炼厂转向冷料，今年废铜进口量明显增加。据海关，1-9 月废铜进口累计 167.55 万吨，较去年同期增 15.75%。美国、日本、马来西亚、泰国、英国是主要的废铜进口来源国，1-9 月自美国、日本、马来、泰国、英国进口的废铜量分别占进口总量的 19.46%、11.92%、8.6%、7.28%、4.49%。

**图 14：精废铜价差**


数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

**图 15：中国废铜进口数量**


数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

废铜进口政策放松。10月下旬，六部门联合发布关于规范再生铜及铜合金原料进口管理有关事项的公告，符合要求的再生铜及铜合金原料不属于固体废物，可自由进口。再生铜原料进口新标准放宽了对金属实物量及夹杂物的要求，后续国内再生铜进口量将进一步增加。

**图 16：铜精矿 TC 指数**


数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

**图 17：铜冶炼利润**


数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

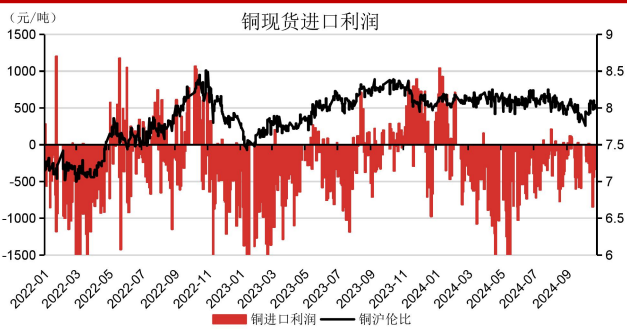
铜精矿 TC 指数回升，采购铜精矿散单原料的冶炼厂盈亏状况有所改善但仍不佳，冶炼厂 11 月检修数量增加，国内精炼铜产量预计环比仍有所缩减。

### 3.3 进口增加明显，出口窗口关闭

9 月精炼铜进口量 32.25 万吨，环比增 29.19%，同比减 1.71%，出口量 1.61 万吨，环比减 47.86%，同比减 12.01%；9 月精炼铜净进口量 30.64 万吨，环比增 40.05%，同比减 1.1%；1-9 月精炼铜累计净进口量 222.87 万吨，累计同比减 1%。9 月精炼铜进口量环比增加明显，主要因非洲地产电解铜产量增加明显、进口增多，另外 8 月南美延迟发货的电解铜于 9 月到港，9 月自俄罗斯进口量季节性增加。9 月精炼铜出口量环比降幅明显，因出口窗口关闭。

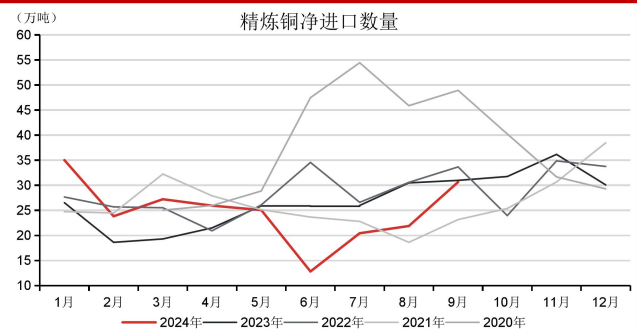
10 月精炼铜进口量预计仍可观，主要因自非洲及南美洲进口的铜仍较多，以及 LME 亚洲仓库铜流入；而出口量预计变化有限，因出口窗口仍关闭。

图 18: 铜现货进口利润



数据来源: 我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 19: 精炼铜净进口数量



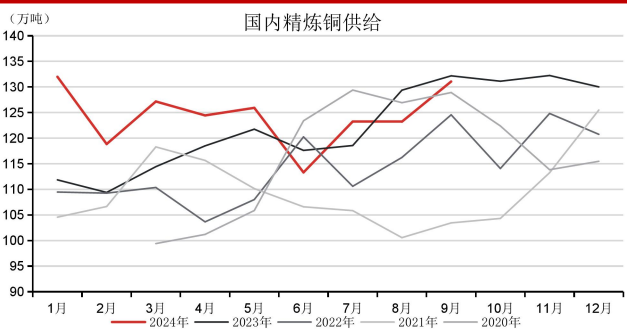
数据来源: 我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

### 3.4 产量减进口增，供给整体仍增

9月国内电解铜产量100.43万吨，精炼铜净进口数量30.64万吨，结合产量和净进口量的供给为131.07万吨，环比增6.36%，同比减0.84%；9月国内电解铜产量虽环比缩减，但精炼铜净进口量环比增加，结合产量和净进口量的供给环比仍增。

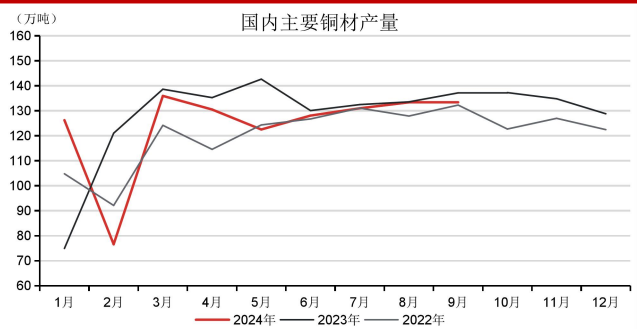
10月国内冶炼厂检修较9月明显增加，铜精矿及冷料整体供应难以有效缓解，10月电解铜产量预计环比继续缩减；11月检修的冶炼厂数量仍增，电解铜产量预计仍减。10月精炼铜进口量预计仍可观，而出口量预计变化有限。产量环比缩减但净进口量仍可观，10月结合产量和净进口量的国内电解铜供给预计仍处高位。

图 20: 国内精炼铜供给



数据来源: 我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 21: 国内主要铜材产量



数据来源: 我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

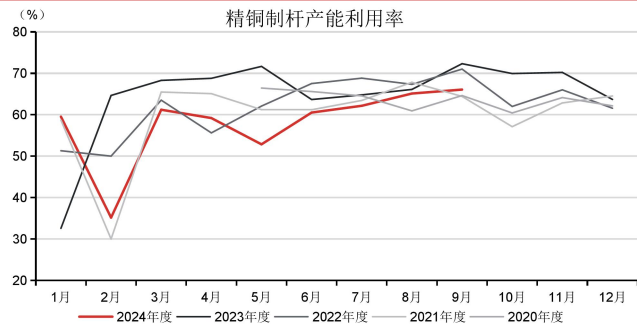
## 四、需求：终端消费分化，整体需求平平

### 4.1 铜材产量分化，铜杆不及预期

据统计局,9月国内铜材产量201.3万吨,环比增4.57%,同比减0.05%。据Mysteel,9月国内精铜杆、铜板带、铜箔、铜管、铜棒合计产量133.23万吨,环比减0.13%,同比减2.87%,其中:精铜杆产量82.39万吨,环比减1.81%,同比减2.02%;铜板带产量21.51万吨,环比增2.14%,同比减4.94%;铜箔产量4.97万吨,环比增3.76%,

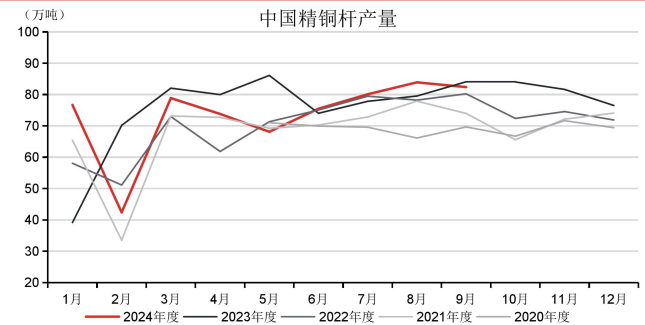
同比减 19.23%；铜管产量 14.1 万吨，环比增 4.59%，同比增 1.99%；铜棒产量 10.26 万吨，环比增 1.02%，同比减 2.06%。除了精铜杆，铜板带、铜箔、铜管、铜棒 9 月产量均环比回升。

图 22：精铜制杆产能利用率



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

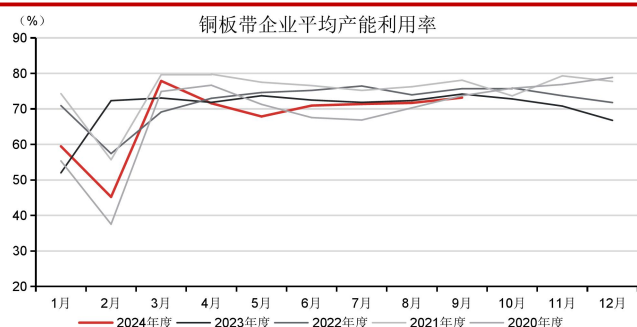
图 23：中国精铜杆产量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

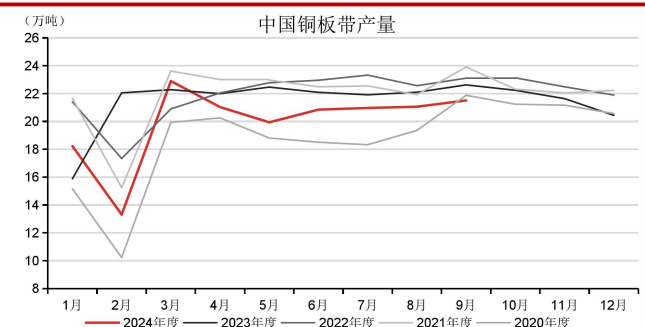
10 月铜价处相对高位，消费受抑，铜材整体开工率有下滑迹象。消费未有回暖，10 月精铜杆旺季不旺。10 月国庆节之后，据 SMM，精铜杆周度开工率依次为 60.43%、78.89%、76.52%、74.12%。11 月铜线缆步入淡季，精铜杆开工率预计继续下滑。

图 24：铜板带产能利用率



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 25：中国铜板带产量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

据 Mysteel，9 月铜板带平均产能利用率 73.19%，环比提高 1.49 个百分点，铜板带产量 21.51 万吨，环比增 2.14%；消费旺季，终端订单有所回暖。

图 26：铜管产能利用率

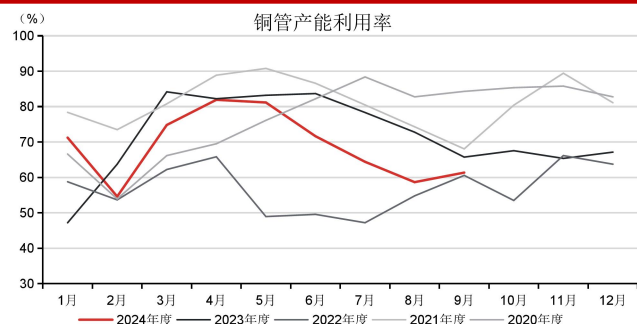
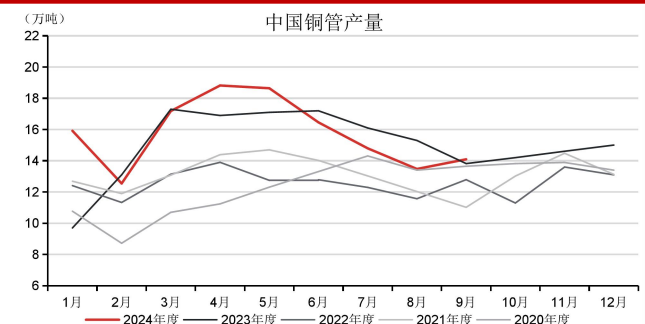


图 27：中国铜管产量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

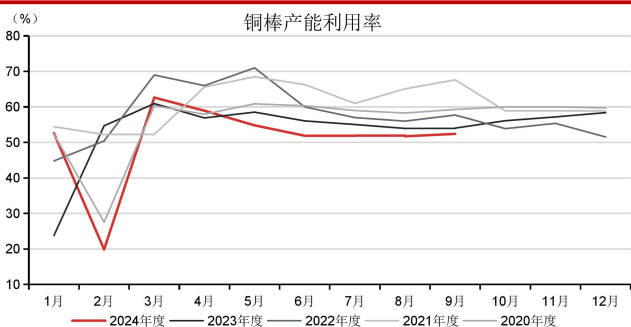
数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

10月铜管逐渐进入旺季，开工率回升。

据Mysteel,9月铜棒产能利用率环比提高0.68个百分点,铜棒产量环比增1.02%。

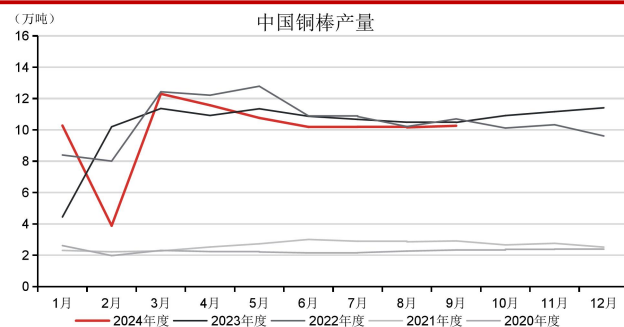
10月继续回暖。

图 28：铜棒产能利用率



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 29：中国铜棒产量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

## 4.2 需求淡季渐至，关注后续政策

电力：

电力投资增幅可观，尤其电网投资增幅表现亮眼。9月电网投资完成额652亿元，环比增70.23%，同比增12.03%；1-9月电网投资完成额累计值3982亿元，累计同比增21.1%。9月电源投资完成额983亿元，环比增20.17%，同比增17.72%；1-9月电源投资完成额累计值5959亿元，累计同比增7.2%。为加快构建新能源供给的消纳体系，电网投资持续增加。国家电网称2024年电网投资额将在2023年高水平的基础上继续增加，预计今年全年电网投资将超过6000亿元，比去年新增711亿元。

图 30：电网基本建设投资完成额



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 31：电源基本建设投资完成额



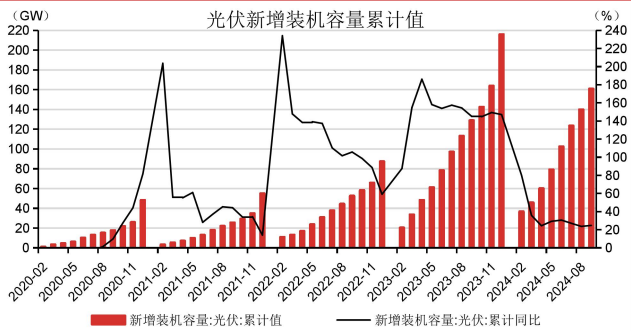
数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

新增光伏装机容量增速较去年放缓。9月国内光伏新增装机20.89GW，环比增26.91%，同比增32.38%；1-9月光伏累计新增装机160.88GW，累计同比增24.77%。分布式光伏由于配电网接入能力暂时有限，增量被限制。需求不及预期、库存偏高，

光伏组件 11 月排产预计小幅下调。

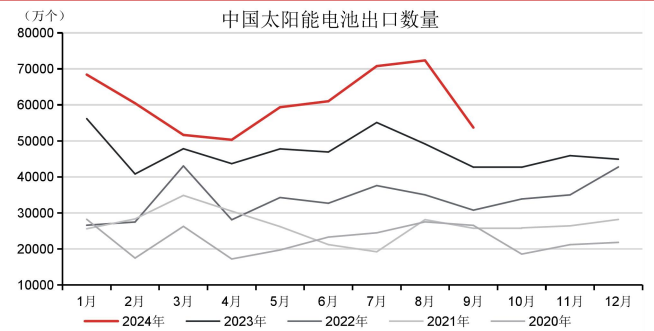
据海关，9 月光伏电池出口数量 5.37 亿个，环比减 25.78%，同比增 25.76%；1-9 月光伏电池累计出口数量 54.81 亿个，同比增 27.41%。2023 年光伏电池则累计出口数量同比增 38.4%。

图 32：光伏新增装机容量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 33：光伏电池出口数量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

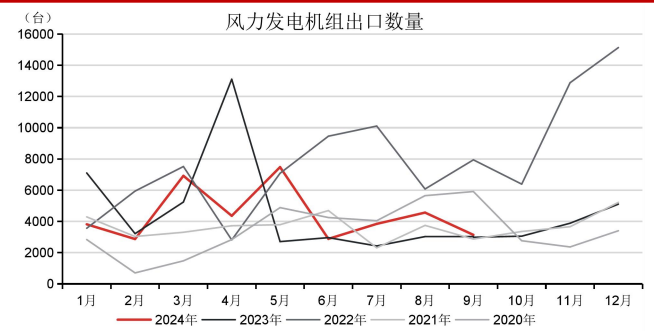
9 月风电新增装机容量 5.51GW，环比增 48.92%，同比增 20.83%；1-9 月风电新增装机容量累计 39.12GW，累计同比增 16.85%。9 月风电发电机组出口 3141 台，环比减 31.24%，同比增 5.16%；1-9 月风电发电机组累计出口 39895 台，累计同比减 6.79%。

图 34：风电新增装机容量



数据来源：钢联数据、iFind、Wind、国联期货研究所

图 35：风力发电机组出口数量



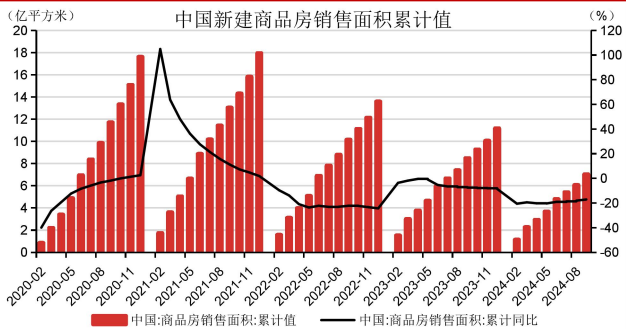
数据来源：钢联数据、iFind、Wind、国联期货研究所

地产：

10 月地产政策组合拳出台，市场预期向好，地产成交明显回暖。10 月 17 日，地产“四个取消、四个降低、两个增加”的政策组合拳出台：四个取消即取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准，四个降低即降低住房公积金贷款利率、降低住房贷款的首付比例、降低存量贷款利率、降低“卖旧买新”换购住房的税费负担，两个增即新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造以及年底前将“白名单”项目的信贷规模增加到 4 万亿。在政策组合拳作用下，10 月全国新建商品房和二手房网签成交总量同比增 3.9%，自今年 2 月连续 8 个月下降后首次实现正增长，

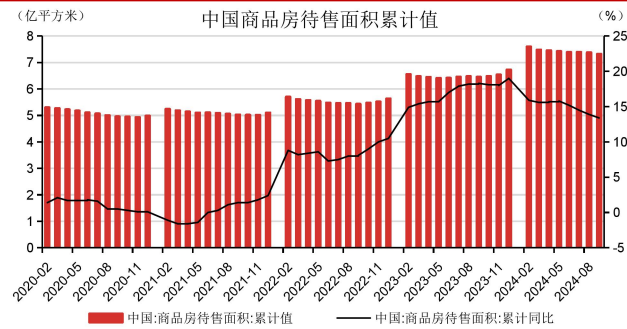
其中新建商品房网签成交量同比增 0.9%，自去年 6 月连续 15 个月下降后首次增长，二手房网签成交量同比增 8.9%，连续 7 个月同比增长。10 月全国新建商品房和二手房成交总量环比增 5.8%，自 2007 年起首次银十成交量超过金九。

图 36：商品房销售面积



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 37：商品房待售面积



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

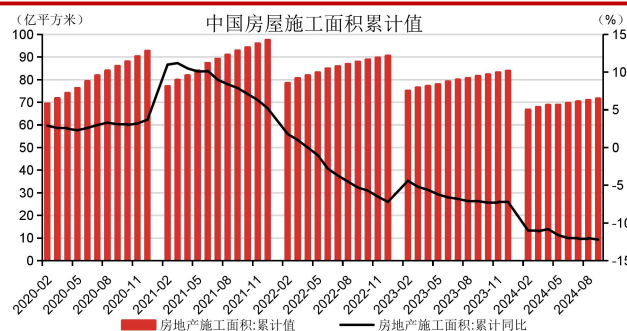
截至 9 月底，房屋竣工面积累计 36815.56 万平方米，累计同比减 24.4%，减幅较上月扩大 0.8 个百分点。截至 9 月底，房屋施工面积累计 715967.59 万平方米，累计同比减 12.2%，减幅较上月扩大 0.2 个百分点。

图 38：房屋竣工面积



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 39：房屋施工面积



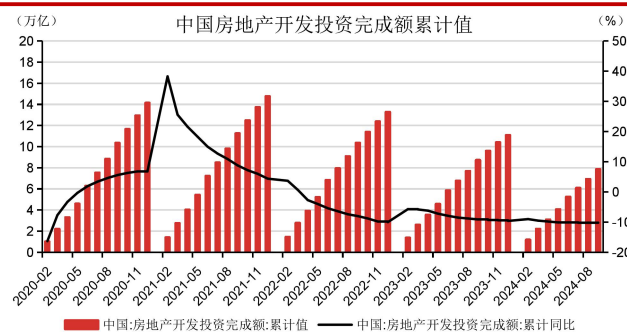
数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 40：房屋新开工面积



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 41：房地产开发投资完成额



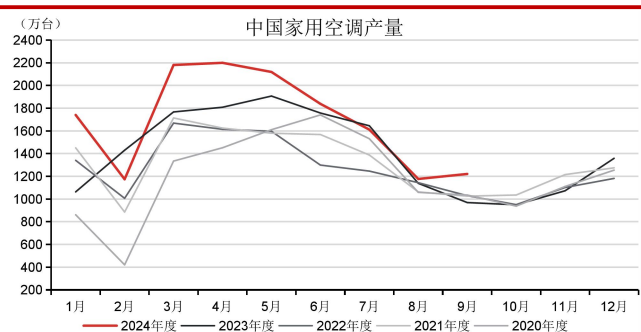
数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

截至9月底，房屋新开工面积累计56050.75万平方米，累计同比减22.2%，降幅较上月缩窄0.3个百分点。截至9月底，房地产开发投资累计78680.28亿元，累计同比减10.1%，降幅较上月缩窄0.1个百分点。

### 家电：

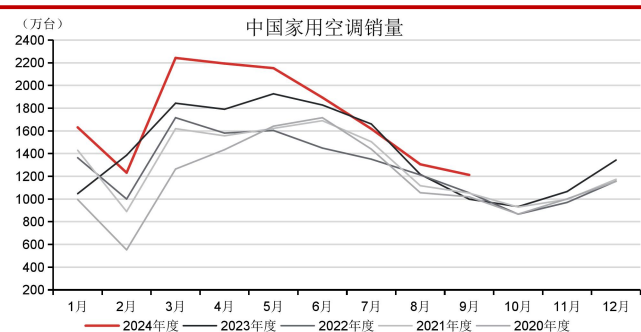
9月三大白色家电产销同比均增。据产业在线，9月家用空调产量1221.3万台，环比增3.75%，同比增26%，家用空调销量1212.52万吨，环比减7.16%，同比增21.39%；9月冰箱产量876.4万台，环比增4.09%，同比增11.67%，冰箱销量832.8万台，环比减1.34%，同比增6.79%；9月洗衣机产量815.95万台，环比增21.46%，同比增13.41%，洗衣机销量812.66万台，环比增20.85%，同比增13.41%。

图 42：中国家用空调产量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

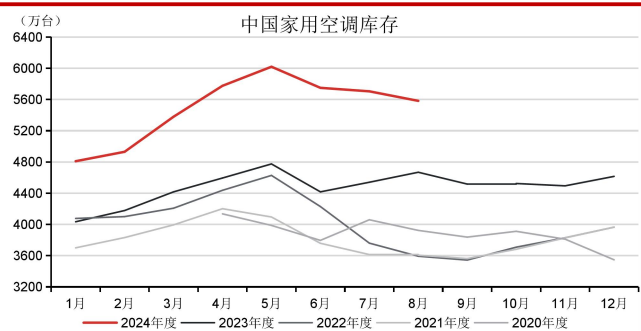
图 43：中国家用空调销量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

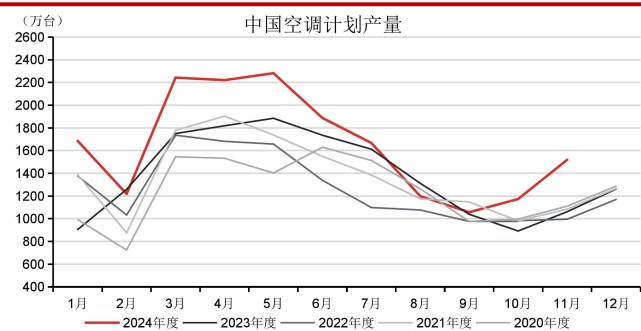
10月和11月排产均较去年同期实绩继续增长。据产业在线，10月空调、冰箱、洗衣机三大白色家电排产总量2863万台，较去年同期实绩增13.4%，其中家用空调排产1177万台，增23.9%，冰箱排产850万台，增8.6%，洗衣机排产836万台，增5.6%；11月三大白色家电排产总量3135万台，较去年同期实绩增20.7%，其中家用空调排产1519.2万台，增41.6%，冰箱排产856万台，增9.3%，洗衣机排产760万台，增2.4%。

图 44：中国家用空调库存



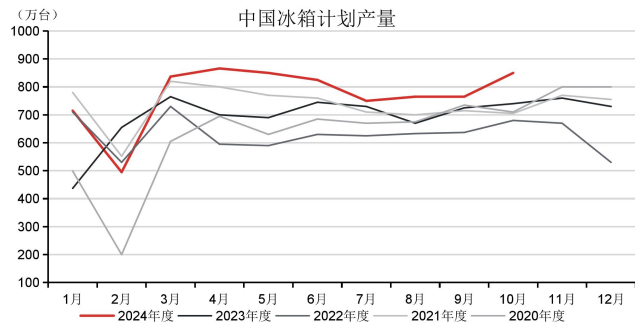
数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 45：中国空调计划产量



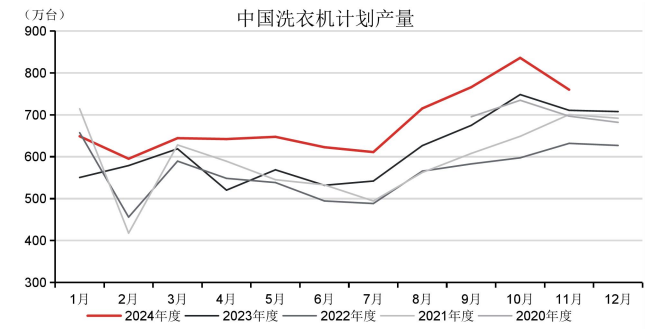
数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 46：中国冰箱计划产量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 47：中国洗衣机计划产量

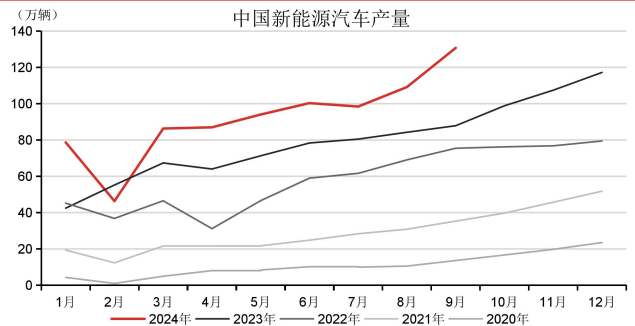


数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

汽车：

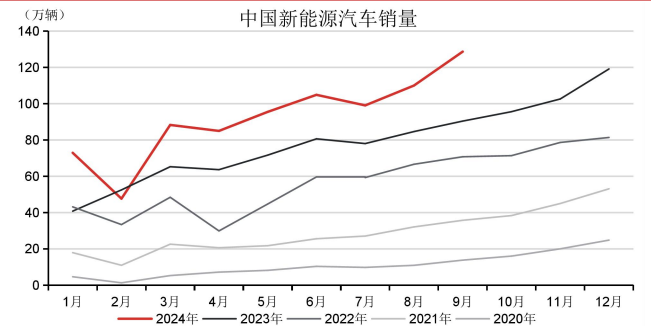
9月新能源汽车产销延续快速增长态势。据中汽协，9月新能源汽车产量130.75万辆，环比增19.75%，同比增48.79%，1-9月新能源汽车累计产量831.11万辆，累计同比增31.64%；9月新能源汽车销量128.68万辆，环比增16.99%，同比增42.34%，1-9月新能源汽车累计销量831.97万辆，累计同比增32.58%。

图 48：新能源汽车产量



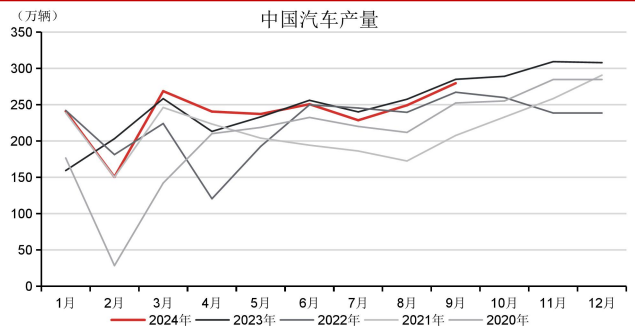
数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 49：新能源汽车销量



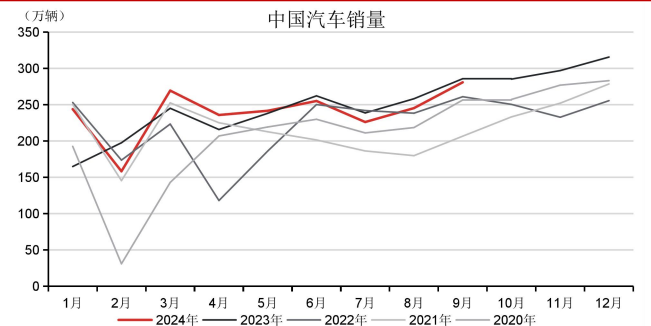
数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 50：汽车产量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 51：汽车销量



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

汽车以旧换新提振消费，金九旺季消费效应体现，9月汽车总体产销环比快速增

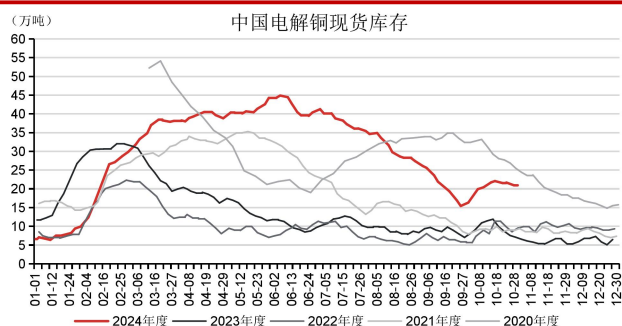
长，但同比略有下降。据中汽协，9月汽车产量279.63万辆，环比增12.2%，同比减1.87%，1-9月汽车累计产量2146.3万辆，累计同比增1.9%；9月汽车销量280.89万辆，环比增14.5%，同比减1.73%，1-9月汽车累计销量2156.86万辆，累计同比增2.38%。

补贴促销，10月新能源汽车销售热度延续，据乘联分会，10月狭义乘用车零售约220万辆，环比增4.3%，同比增8.2%，新能源零售预计达115万辆，环比增2.4%，渗透率约52.3%。

## 五、库存：旺季需求不及预期，全球显性库存仍高

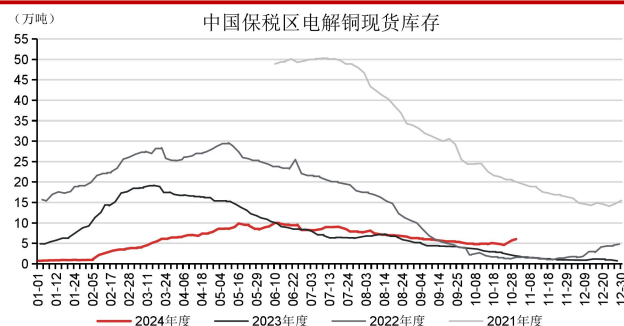
10月国内铜社会库存和保税区库存均累库，LME铜去库，COMEX铜累库，全球铜显性库存月环比增加，同比仍有压力。据Mysteel，截至10月31日，电解铜现货库存20.82万吨，较9月底累库4.48万吨，较近三年同期均值高12.14万吨；截至10月31日，保税区电解铜库存6.05万吨，较9月底累库1.12万吨，较近三年同期均值低1.79万吨。截至10月31日，LME铜期货库存271375吨，较9月底去库29225吨，较近三年同期均值高131075吨；截至10月31日，COMEX铜期货库存88719短吨，较9月底累库25174短吨，较近三年同期均值高49961短吨。10月底全球铜显性库存62.05万吨，较9月底累库4.96万吨，较近三年同期均值高27.99万吨。

图 52：电解铜现货库存



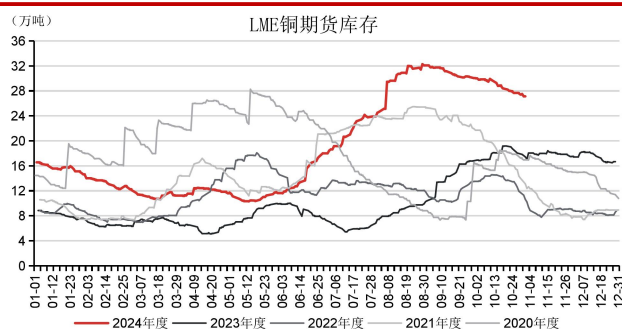
数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 53：电解铜保税区库存



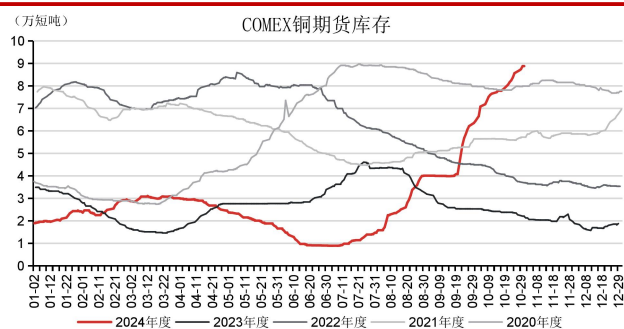
数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 54：LME 铜库存



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

图 55：COMEX 铜库存



数据来源：我的钢联、iFind、Wind、国联期货研究所

## 六、展望

基本上，国内冶炼厂检修增加，铜产量预计继续缩减；11月铜线缆步入淡季，精铜杆开工率预计继续下滑；全球铜显性库存同比仍有压力；铜中长期基本面受铜矿供应偏紧支撑，短期供需均减，驱动有限。宏观，11月宏观事件集中，5日美大选、6~7日美联储议息、4~8日人大常委会，盘面波动将增大，路径上，关注国内应对海外变动的具体政策，沪铜主力或先跌后涨，运行于71000~81000元/吨区间。

## 免责声明

本报告中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，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究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。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

## 联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600