

和合期货：沪铜月报（2024 年 12 月）

——美国新政府可能带来宏观面风险，沪铜还将震荡运行



和合期货
HEHE FUTURES

作者：段晓强

期货从业资格证号：F3037792

期货投询资格证号：Z0014851

电话：0351-7342558

邮箱：duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要：

宏观面偏中性。国内整体看 10 月数据表明 9 月以来经济的企稳回升之势得以巩固，政策撬动下的消费延续了不错的成色，地产方面除了销售的回暖，基建开始“调头”，地方资产负债表或迎来初步修复，这也将有利于未来基建预期的改善。欧元区 11 月服务业与制造业 PMI 双双进入萎缩区域，新订单连续六个月下降且降幅持续扩大，企业信心降至一年来最低。而美国 CPI 数据显示通胀率进一步远离 2% 的央行目标，特朗普政府的潜在关税和支出政策可能推高通胀，令货币政策前景变得更为复杂。

基本面供需转向平衡。供给端，我国 10 月铜矿砂及其精矿进口量环比下降 4.98%，主要是智利输送量环比下降 15.71%，但 10 月精炼铜进口量为 38.62 万吨，环比增长 10.91%，刚果是最大输送国，还在快速增加，另外废铜进口量为 18.3 万吨，环比增加 14.23%，整体供给端稳定。需求端有支撑，我国新能源汽车月度产销再创历史新高，10 月新能源汽车产销分别完成 146.3 万辆和 143 万辆，家电方面 10 月家用空调生产 1405.7 万台，同比增长 48.0%，出口强劲。

综合来看，宏观面偏中性，国内部分经济指标好转，政策措施稳中有进，但特朗普政府的潜在关税和支出政策，以及美联储的降息路径复杂化，带来宏观不确定性。基本面供需矛盾不大，尽管铜矿和精铜进口涨跌不一，整体看供需转向平衡，预计沪铜还将震荡运行。

目录

一、国内 10 月部分经济数据企稳回升，美联储降息预期大幅放缓- 3 -

- 1、我国经济数据企稳回升，社零消费和地方基建对冲地产下滑 - 3 -
- 2、我国 10 月规上工业企业利润降幅收窄，装备制造业由降转增 ... - 5 -
- 3、全球制造业 PMI 维持弱势，欧元区 11 月 PMI 进入萎缩区间 - 7 -
- 4、美联储 11 月如期降息 25 基点，但 25 年降息预期大幅放缓 - 8 -

二、铜精矿 10 月进口环比回落，精铜废铜进口环比回升- 10 -

- 1、智利铜矿出口连续滑落，我国铜矿进口环比回落 - 10 -
- 2、刚果发运继续增加 我国 10 月精炼铜进口环比增逾一成 - 11 -
- 3、废铜 10 月进口环比增长 14.23%，进口超预期 - 12 -

三、我国新能源汽车月度产销再创新高，10 月家用空调增势强劲- 12 -

- 1、我国新能源汽车月度产销再创历史新高，国内渗透率持续提升 . - 12 -
- 2、10 月家用空调内外销增势强劲，国补影响显著 - 13 -

四、后市行情研判- 14 -

- 风险揭示: - 14 -
- 免责声明: - 15 -

一、国内 10 月部分经济数据企稳回升，美联储降息预期大幅放缓

1、我国经济数据企稳回升，社零消费和地方基建对冲地产下滑

国家统计局公布数据，10 月份，社会消费品零售总额 45396 亿元，同比增长 4.8%，增速比上月加快 1.6 个百分点。1—10 月份，社会消费品零售总额 398960 亿元，同比增长 3.5%。



数据来源：国家统计局

我国社会消费品零售增速连续第二个月反弹，增速创 1-2 月以来新高。在消费品以旧换新政策带动下，家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、汽车类商品零售额增速加快。

10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.3%，比上月回落 0.1 个百分点。1—10 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.8%，与 1-9 月份持平。



数据来源：国家统计局

2024年1—10月份，全国固定资产投资（不含农户）423222亿元，同比增长3.4%，增速与1—9月份持平。

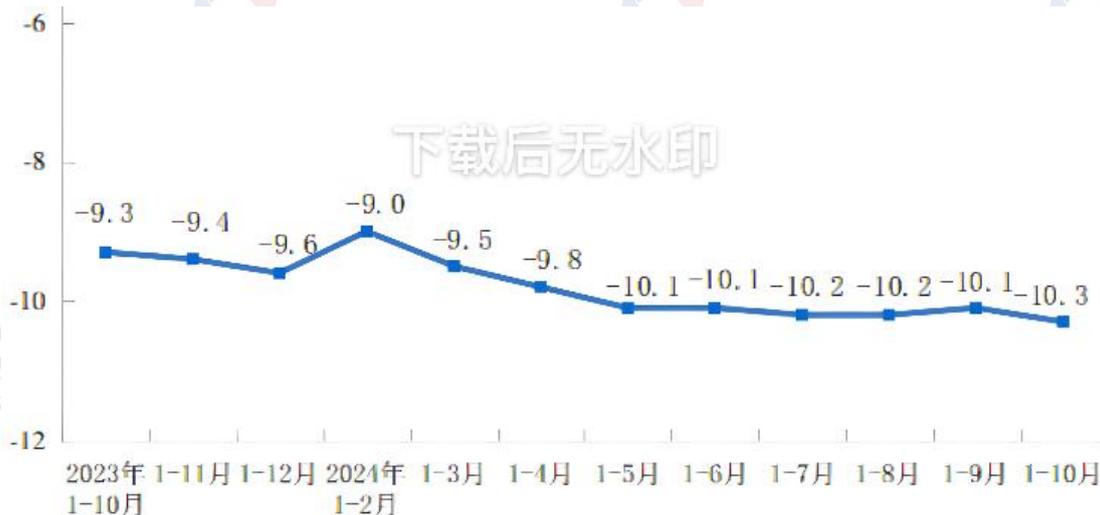


数据来源：国家统计局

工业投资表现良好，同比增长12.3%，其中，采矿业投资增长13.2%，制造业投资增长9.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长24.1%。

1—10月份，全国房地产开发投资86309亿元，同比下降10.3%，1—10月份，房地产开发企业房屋施工面积720660万平方米，同比下降12.4%。其中，住宅施工面积504493万平方米，下降12.9%。房屋新开工面积61227万平方米，下降22.6%。其中，住宅新开工面积44569万平方米，下降22.7%。房屋竣工面积41995万平方米，下降23.9%。其中，住宅竣工面积30702万平方米，下降23.4%。

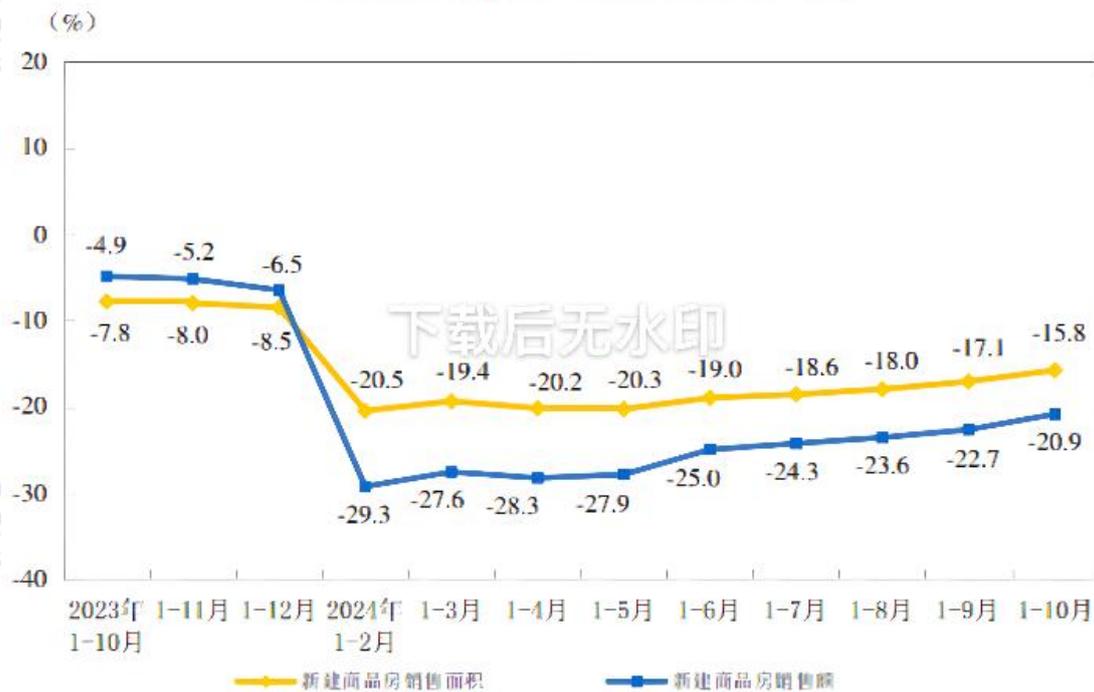
全国房地产开发投资增速 (%)



数据来源：国家统计局

1—10月份，新建商品房销售面积 77930 万平方米，同比下降 15.8%，其中住宅销售面积下降 17.7%。新建商品房销售额 76855 亿元，下降 20.9%，其中住宅销售额下降 22.0%。

全国新建商品房销售面积及销售额增速



数据来源：国家统计局

整体看 10 月数据表明 9 月以来经济的企稳回升之势得以巩固，政策撬动下的消费延续了不错的成色，地产方面除了销售的回暖，基建开始“调头”，地方资产负债表或迎来初步修复，这也将有利于未来基建预期的改善。

2、我国 10 月规上工业企业利润降幅收窄，装备制造业由降转增

11月27日，国家统计局公布数据显示，10月份规模以上工业企业利润同比下降10.0%，降幅较9月份大幅收窄17.1个百分点。1—10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额58680.4亿元，同比下降4.3%，降幅大于1—9月的3.5%。

从10月单月来看，不同类型企业利润均有回升。10月份，规模以上工业企业中，外商及港澳台投资、股份制、私营和国有控股企业利润同比降幅较9月份分别收窄27.7个、14.4个、14.3个和10.9个百分点；大、中、小型企业利润降幅分别收窄27.1个、4.6个和1.5个百分点。

1—10月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额18530.9亿元，同比下降8.2%；股份制企业实现利润总额43718.5亿元，下降5.7%。

各月累计营业收入与利润总额同比增速



数据来源：国家统计局

10月份，装备制造业利润同比增长4.5%，当月增速由负转正，为规上工业利润改善提供重要支撑。从行业看，装备制造业的8个行业中有7个行业利润较9月份由降转增或降幅收窄。原材料制造业和消费品制造业利润好转。随着国内消费需求平稳恢复，叠加工业品出口持续增长，原材料制造业和消费品制造业利润有所改善。

随着存量政策及一揽子增量政策发力，10月份规模以上工业企业生产稳定增长，企业利润当月降幅明显收窄。其中，不同类型企业利润均有回升，装备制造业利润由降转增，原材料制造业和消费品制造业利润好转。

3、全球制造业 PMI 维持弱势，欧元区 11 月 PMI 进入萎缩区间

据中国物流与采购联合会发布，2024 年 10 月份全球制造业 PMI 为 48.8%，与上月持平，连续 4 个月徘徊在 49%附近。分区域看，亚洲制造业 PMI 连续 2 个月小幅上升，指数升至 51%；欧洲制造业 PMI 和美洲制造业较上月一升一降；指数均在 48%以下的相对低位；非洲制造业 PMI 未能延续上月升势，降至 50%以下。

综合指数变化，10 月全球制造业恢复力度较上月变化不大，指数持续在 49%附近，意味着全球经济保持弱势平稳的恢复态势。中国经济向好回升基础继续巩固，带动亚洲制造业持续稳定恢复，非洲制造业 PMI 在 50%上下来回波动，意味着非洲经济恢复稳定性仍相对较差，美洲和欧洲制造业基本延续弱势运行态势。

欧元区 11 月制造业 PMI 初值 45.2，预期 46，前值 46，服务业 PMI 初值 49.2，预期 51.6，前值 51.6。

11 月，欧元区制造业、服务业产出首次双双出现负增长，结束了自年初以来的增长态势。其中，制造业的降幅尤为显著，且较 10 月进一步扩大，已连续 20 个月下滑。

欧元区制造业 PMI 指数



数据来源：全球经济指标数据网

生产活动的放缓反映出市场需求的疲软。11 月新订单连续第六个月下降，创下 2024 年以来新低。无论是制造业还是服务业，新业务均大幅缩水。来自海外的新业务也大幅萎缩，尤其是出口订单，降幅创下去年年底以来的新高。

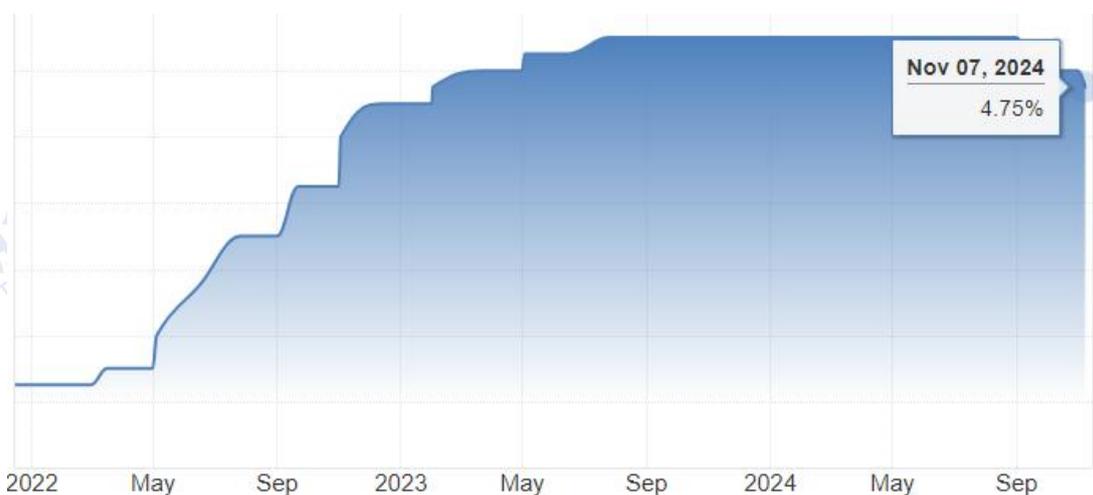
11 月，欧元区服务业与制造业 PMI 双双进入萎缩区域，新订单连续六个月下降且降幅持续扩大，企业信心降至一年来最低。

4、美联储 11 月如期降息 25 基点，但 25 年降息预期大幅放缓

11 月 7 日如市场所料，在备受关注的美国大选后，美联储放缓了降息的步伐。美联储在货币政策委员会 FOMC 会后宣布，将联邦基金利率的目标区间从 4.75%至 5.0%降至 4.5%至 4.75%，降幅 25 个基点，为 9 月上次会议决定降幅的一半。继 9 月四年来首次启动宽松周期后，这是美联储连续第二次会议决定降息，自 2022 年 3 月至去年 7 月累计加息 525 个基点后，两次合计降息 75 个基点。

不同于 9 月降息 50 个基点时有一人投反对票，本次降息决策得到全体 12 名 FOMC 投票委员的一致支持，包括 9 月主张更小幅 25 个基点降息的美联储理事鲍曼。

美联储降息 25 个基点



数据来源：全球经济指标数据网

本次美联储降息的行动和幅度均符合市场预期。本周稍早，芝商所（CME）的工具显示，期货市场预计美联储本周降息 25 个基点概率约为 99%。但在特朗普当选总统后，未来一年利率决策的难度增加。鉴于特朗普承诺的加征关税及减税政策将带来通胀上行压力，分析预计美联储可能更谨慎行事、放缓降息。

11 月 13 日，美国劳工统计局公布的 10 月份美国名义与核心 CPI 环比、同比增幅数据均符合市场预期。

值得注意的是，名义 CPI 同比增长 2.6%，较 9 月前值 2.4% 抬升 0.2 个百分点，是自今年 3 月份以来首次出现同比加速增长。核心通胀率也保持坚挺，凸显出美联储实现通胀目标仍存在挑战

美国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美国名义CPI同比增速在10月份加速至2.6%，符合预期但创三个月新高，止步“六连跌”，核心通胀环比增速连续三个月未见回落，但华尔街认为12月美联储降息25个基点“板上钉钉”。

数据发布后，2026年票委、达拉斯联储主席洛根表示，FOMC将于未来继续降息，但中性利率的水平存在不确定性，敦促美联储对降息幅度保持谨慎。同为后年票委的大鹰派、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利则称，名义CPI数据令他相信通胀“正在朝着正确的方向发展”。

交易员增加了对美联储12月再次降息25个基点的押注，概率从数据发布前的60%上升至约69%

市场预期12月降息25个基点

2024年12月19日			
会议时间:	2024年12月19日 03:00		
期货价格:	95.485		
4.25 - 4.50	69.0%		
4.50 - 4.75	31.0%		
目标利率	目前	上一日	上一周
4.25 - 4.50	69.0%	65.4%	53.3%
4.50 - 4.75	31.0%	34.6%	46.7%

更新: 2024年11月28日 09:25 CST

数据来源：英为财经

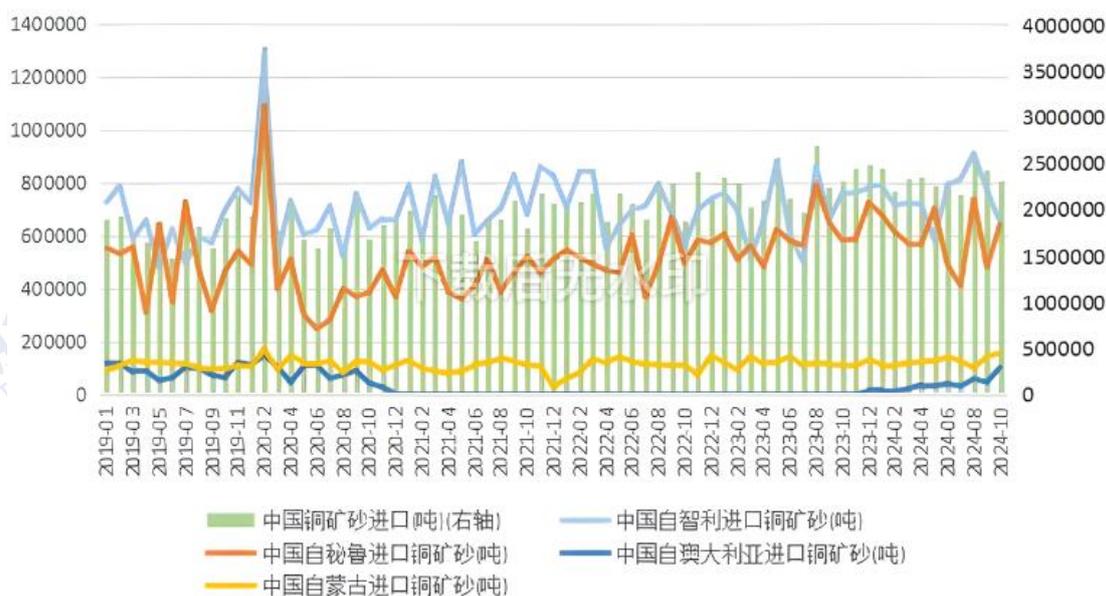
目前看美联储 2025 年的降息路径不明朗。一方面，CPI 数据显示通胀率进一步远离 2% 的央行目标；其次，特朗普政府的潜在关税和支出政策可能推高通胀，令货币政策前景变得更为复杂。

二、铜精矿 10 月进口环比回落，精铜废铜进口环比回升

1、智利铜矿出口连续滑落，我国铜矿进口环比回落

据海关总署平台数据显示，我国 10 月铜矿砂及其精矿进口量为 231.4 万吨，环比下降 4.98%，同比上升 0.35%。

铜矿砂主要进口来源国供应情况



数据来源：海关总署

其中智利输送量环比下降 15.71% 至 65.11 万吨，勉强守住了榜首地位，秘鲁供应量重新反弹，环比大增 33.61% 至 64.21 万吨。国内铜矿进口连续两个月下滑，当前国内铜精矿现货加工费徘徊在 10 美元/干吨附近，仍然处于偏低水平，暗示矿端供需仍然偏紧，后续仍需关注长单谈判结果。

2024 年 10 月我国铜矿砂及其精矿较大进口来源地

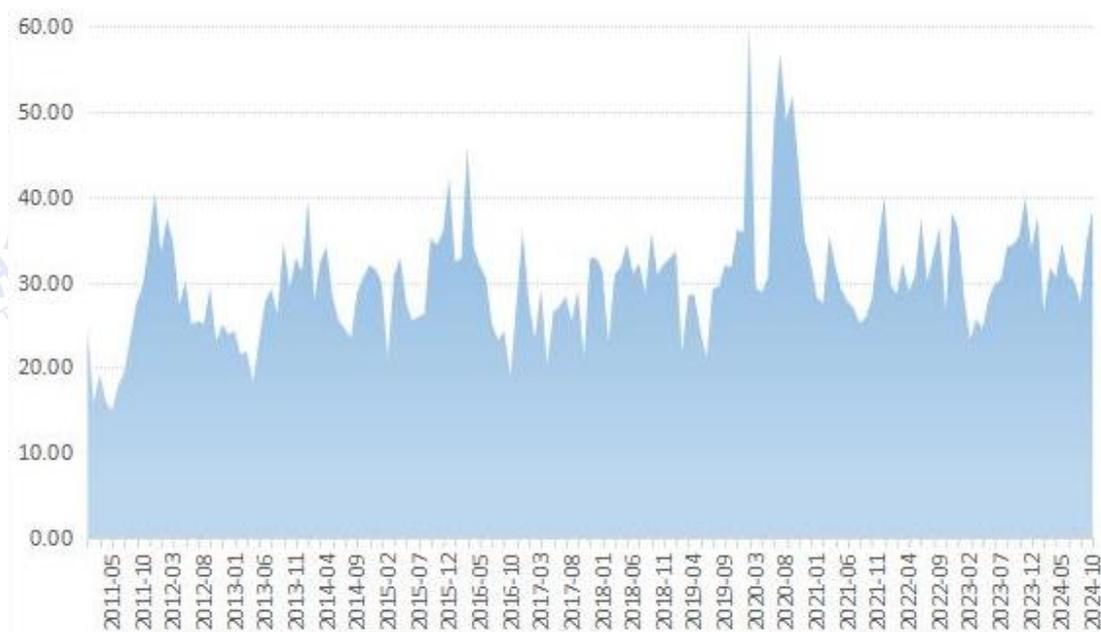
原产地	2024年10月(吨)	环比	同比
智利	651,072.03	-15.71%	-14.54%
秘鲁	642,073.20	33.61%	10.21%
蒙古	154,651.22	8.99%	39.94%
哈萨克斯坦	103,476.54	-32.50%	29.87%
澳大利亚	100,705.02	121.45%	--
墨西哥	87,494.62	-46.38%	-41.31%
塞尔维亚	83,585.97	35.19%	45.64%
西班牙	79,780.09	-9.98%	686.41%
印度尼西亚	52,125.55	-43.86%	-36.97%

数据来源：海关总署

2、刚果发运继续增加 我国 10 月精炼铜进口环比增逾一成

海关总署在线查询数据显示，我国 10 月精炼铜进口量为 38.62 万吨，环比增长 10.91%，同比上升 8.61%。其中刚果是最大输送国，供应量在 14.67 万吨，环比上升 19.41%，同比增加 58.22%，对华输送量处于持续恢复当中。此外，智利输送量环比增逾六成至 4.78 万吨，跃至第二大供应国。“金九银十”正值国内需求旺季，叠加国内政策利好提振，对精铜进口需求有所增加。

我国精铜进口量（万吨）



数据来源：海关总署

3、废铜 10 月进口环比增长 14.23%，进口超预期

海关总署在线查询数据显示，我国 10 月废铜进口量为 18.3 万吨，环比增加 14.23%，同比增加 17.88%。1-10 月份累进口量 185.87 万吨，同比增加 15.71%。

美国是第一大供应国，当月从美国进口废铜（铜废碎料）3.5 万吨，环比增长 11.23%，同比增长 23.85%。

日本是第二大供应国，当月从日本进口废铜（铜废碎料）2.3 万吨，环比上升 42.19%，同比下降 3.14%。

10 月废铜进口量超预期增长，较去年同期有较大幅度的增加，主要还是需求驱动。10 月市场多存在一定“银十”旺季预期，在之前废铜进口贸易商订购废铜积极性也升温。

10 月我国废铜进口分项数据一览表（吨）

原产地	2024年10月(吨)	环比	同比
美国	35,287.43	11.23%	23.85%
日本	22,755.18	42.19%	-3.14%
马来西亚	17,475.63	1.52%	14.43%
泰国	16,157.26	20.67%	39.40%
韩国	9,257.76	42.86%	53.26%
俄罗斯	6,405.01	-0.58%	23573.16%
英国	6,271.40	-27.68%	-23.02%
墨西哥	5,877.38	34.93%	62.44%
中国台湾	5,759.46	62.54%	31.05%

数据来源：海关总署

三、我国新能源汽车月度产销再创新高，10 月家用空调增势强劲

1、我国新能源汽车月度产销再创历史新高，国内渗透率持续提升

中汽协数据显示，2024 年 10 月新能源汽车产销分别完成 146.3 万辆和 143 万辆，环比分别增长 11.9%和 11.1%，同比分别增长 48%和 49.6%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 46.8%。



数据来源：中汽协

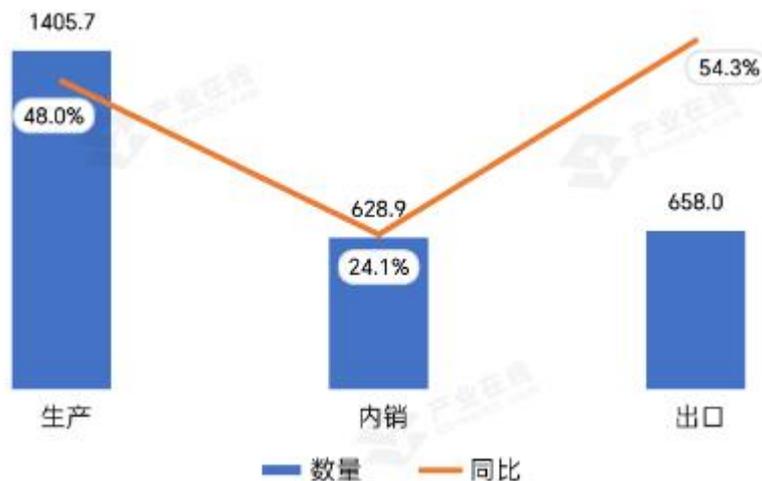
2024年10月，新能源汽车国内销量130.2万辆，同比增长56.5%，占汽车国内销量比例为51.8%；新能源乘用车国内销量124.8万辆，同比增长58.1%，占乘用车国内销量比例为54.5%。

2、10月家用空调内外销增势强劲，国补影响显著

产业在线监测数据显示，2024年10月家用空调生产1405.7万台，同比增长48.0%；销售1286.9万台，同比增长37.9%。其中内销出货628.9万台，同比增长24.1%，出口658.0万台，同比增长54.3%。

10月份生产及内外销规模均较上月实现了大幅提升，内销市场受“国补”和双十一大促推动影响，逐步向好发展；外销市场除了当季订单外，部分海外客户备货提前，订单前置，销售火爆。

10月家用空调产销情况 (万台)



数据来源：产业在线

从排产数据来看，“国补”对内销市场的拉动是相当显著的，四季度分月排产呈现递增趋势。外销排产增长更为猛烈，除了当下订单外，海外市场即将迎来大促，亚马逊宣布 2024 年的 Black Friday 活动将于 11 月 29 日启幕，“黑五”的加持，也是促进出口排产增长的一大原因。

四、后市行情研判

宏观面偏中性。国内整体看 10 月数据表明 9 月以来经济的企稳回升之势得以巩固，政策撬动下的消费延续了不错的成色，地产方面除了销售的回暖，基建开始“调头”，地方资产负债表或迎来初步修复，这也将有利于未来基建预期的改善。欧元区 11 月服务业与制造业 PMI 双双进入萎缩区域，新订单连续六个月下降且降幅持续扩大，企业信心降至一年来最低。而美国 CPI 数据显示通胀率进一步远离 2% 的央行目标，特朗普政府的潜在关税和支出政策可能推高通胀，令货币政策前景变得更为复杂。

基本面供需转向平衡。供给端，我国 10 月铜矿砂及其精矿进口量环比下降 4.98%，主要是智利输送量环比下降 15.71%，但 10 月精炼铜进口量为 38.62 万吨，环比增长 10.91%，刚果是最大输送国，还在快速增加，另外废铜进口量为 18.3 万吨，环比增加 14.23%，整体供给端稳定。需求端有支撑，我国新能源汽车月度产销再创历史新高，10 月新能源汽车产销分别完成 146.3 万辆和 143 万辆，家电方面 10 月家用空调生产 1405.7 万台，同比增长 48.0%，出口强劲。

综合来看，宏观面偏中性，国内部分经济指标好转，随着政策措施稳中有进，基建开始“调头”，地方资产负债表或迎来初步修复。基本面供需矛盾不大，尽管铜矿和精铜进口涨跌不一，整体看供需转向平衡，预计沪铜还将震荡运行。

风险提示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损

失。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。