



铜月报 (202410)

等待宏观局势明朗，通胀预期反弹或将再度驱动铜价上行

强于大市(维持评级)

投资要点:

➤ **原料端：铜矿和废铜进口环比下降。**1) 铜矿进出口：9月铜矿进口数量为243.6万吨（智利77.2+秘鲁48.1），环比-13.8万吨/-5.4%；1-9月铜矿进口量为2107.1万吨（智利681.8+秘鲁525.2），同比+76.88万吨/+3.8%。2) 废铜：1) 进出口：9月我国废铜进口量为16.0万吨，同比-1万吨/-5.8%，环比-0.9万吨/-5.4%。2024年1-9月废铜进口量167.4万吨，同比+22.6万吨/+15.6%；2) 利润：本月精废差月均值为1998.5元/吨，较上月-15.56元/吨（跌幅0.8%），同比+1184.44元/吨（涨幅145.5%）。

➤ **供给端：9月阴极铜产量增加，进口下滑。**1) 产量：9月产量为100.4万吨，同比+0.6%，环比+0.2%，产能利用率为81.61%。24年1-9月电解铜累计产量886.5万吨，同比+32.3万吨/+3.8%。2) 进出口：9月阴极铜进口数量为32.3万吨（刚果11.9+俄罗斯3.5），同比+7.3万吨/+29.2%，环比-0.6万吨/-1.7%；2024年1-9月累计进口阴极铜数量为264.8万吨，同比+16.1万吨/+6.5%；3) 利润：本月现货铜粗炼加工费均价为5.43美元/吨，同比-86.7美元/吨或-94.1%，环比-1.3美元/吨或-19.3%；9月硫酸价格为381.07元/吨，环比-11.2元/吨。

➤ **加工端：铜材产量环比回升，出口环比下滑。**1) 产量：9月201.26万吨，同比-2.6%，环比+4.5%；2) 进出口：9月铜材出口量7.76万吨，同比+165吨/+39.1%，环比-2.7万吨/-26.0%。1-9月我国铜材累计出口量为103.2万吨，累计同比+38.3%。

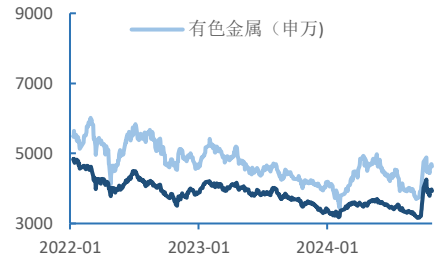
➤ **终端需求：9月表观需求量为131.1万吨，环比+7.3%。**终端需求：9月空调产量1884万台，同比+16.9%，24年9月冰箱963万台，同比+8.8%；24年1-9月房屋开工面积累计同比-22.3%，竣工面积累计同比-24.4%；24年9月新能源汽车产量131万辆，同比+48.7%；24年1-9月光伏累计产量42516万千瓦时，累计同比+12.1%。

➤ **宏观分析：美国9月未季调CPI年率录得2.4%，低于前月的3.3%，符合市场预期；9月核心CPI月率小幅回升至3.3%。**整体而言，美国核心CPI月率延续降温趋势，通胀呈现下降趋势。美联储9月大胆开局首降50BP，全球货币宽松周期开启，考虑到美国大选后宽财政或落地，宽货币叠加宽财政或导致通胀预期反弹，将支撑铜价再度走强。

➤ **投资建议：供给端，铜精矿现货TC回升但仍在低位，矿山新增产能有限与冶炼产能扩张的矛盾仍在继续演绎。**需求端，终端客户采购情绪偏谨慎，保持观望，原料库存按需采购，订单表现变化不大，整体偏弱。全球铜库存47.08万吨，环比0.08万吨，同比22.74万吨。我们认为，美联储大胆降息50BP，铜供需紧平衡对铜价构成强支撑；中长期，随美联储降息加深提振投资和消费，同时打开国内货币政策空间，叠加美国大选悬念落地后宽货币宽财政带来的通胀反弹将支撑铜价中枢上移，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，继续看好铜价。**个股：**龙头首推紫金，弹性关注藏格。其他关注洛钼、金诚信、铜陵，西矿，北铜及江铜；港股关注五矿、中色矿等。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，美国经济硬着陆

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师 王保庆

执业证书编号：S0210522090001

邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

【华福有色】铜月报 (202409)：8月铜精矿现货加工费延续低位，铜价维持涨势

【华福有色】铜月报 (202404)：4月阴极铜产量下降，铜价维持涨势

【华福有色】铜月报 (202403)：供应扰动加剧，铜价持续创新高

【华福有色】铜月度数据跟踪 (1.1-2.29)：供应扰动+宏观利好，铜价反弹创新高

【华福有色】铜月度数据跟踪 (11.1-11.30)：矿端扰动加剧，供需偏紧提振铜价



正文目录

1	原料端：9月铜矿进口环比下滑	4
1.1	9月铜矿进口环比-5.4%	4
1.2	9月废铜进口量环比-5.4%	4
2	供给端：9月阴极铜产量环比+0.4%，进口环比-9.0%	5
2.1	9月阴极铜产量环比+0.2%	5
2.2	9月阴极铜进口环比-1.7%	5
2.3	TC/RC 小幅反弹但仍在低位	6
3	加工端：铜材产量环比回落，出口环比下滑	6
3.1	9月铜材产量同比-2.6%	6
3.2	9月铜材出口环比下滑	7
4	终端需求：家电、新能源汽车和光伏产量超预期	8
5	宏观分析	9
6	投资建议	10
7	风险提示	10

图表目录

图表 1: 我国铜矿进口量 (万吨)	4
图表 2: 2024 年 1-9 月国内铜矿进口来源占比	4
图表 3: 废铜进口量	5
图表 4: 铜精废价差 (元/吨)	5
图表 5: 我国阴极铜产能利用率情况	5
图表 6: 我国阴极铜产量	5
图表 7: 我国阴极铜进口量 (万吨)	6
图表 8: 2024 年 1-9 月国内阴极铜进口来源占比	6
图表 9: 进口铜精矿 TC	6
图表 10: 我国硫酸市场价格 (元/吨)	6
图表 11: 我国铜材产量及同比	7
图表 12: 我国铜材出口量 (吨)	7
图表 13: 中国铜管出口量 (吨)	8
图表 14: 我国铜丝出口量 (吨)	8
图表 15: 我国表观及实际消费量 (万吨)	8
图表 16: 我国空调、冰箱产量及同比	8
图表 17: 我国汽车产量及同比	8
图表 18: 我国房屋新开工及竣工面积累计同比	9
图表 19: 我国基建投资累计同比	9
图表 20: 我国新能源汽车产量及同环比	9
图表 21: 我国光伏电池累计产量及累计同比	9
图表 22: 美国失业率与职位空缺率	9
图表 23: 美国核心 CPI 及 CPI 同比	9
图表 24: 美元指数	10
图表 25: LME 铜价及长江有色铜价	10
图表 26: 阴极铜全球社会库存 (万吨)	10

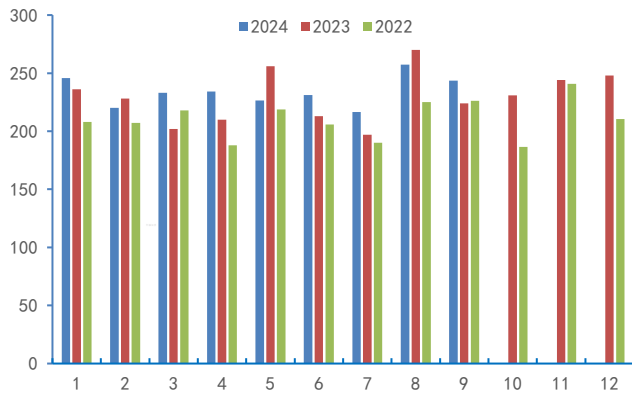
1 原料端：9月铜矿进口环比下滑

1.1 9月铜矿进口环比-5.4%

9月铜矿进口数量为243.6万吨，同比+19.6万吨/+8.7%，环比-13.8万吨/-5.4%，进口单价为2409.9美元/吨，同比+220.5美元/吨，同比+10.1%，环比-151.6元/吨，环比-5.9%。从进口来源国上来看，9月国内进口铜矿主要来源于智利、秘鲁和墨西哥等国家，其中智利是最主要的进口来源国，进口量为77.2万吨，占总进口量的31.7%；其次是秘鲁，进口量为48.1万吨，占总进口量的19.7%。

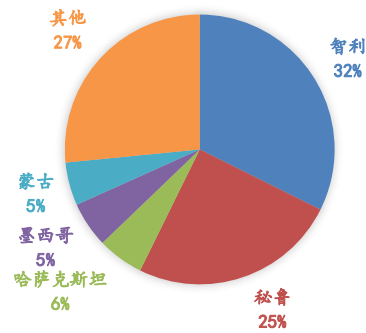
2024年1-9月铜矿进口量为2107.1万吨，同比+76.88万吨/+3.8%，进口来源国主要为智利、秘鲁和哈萨克斯坦，进口量分别为681.8、525.2和116.7万吨。2024年1-9月铜矿进口增量主要来源于智利，同比增加69.1万吨。

图表 1：我国铜矿进口量（万吨）



数据来源：海关总署，同花顺，华福证券研究所

图表 2：2024年1-9月国内铜矿进口来源占比



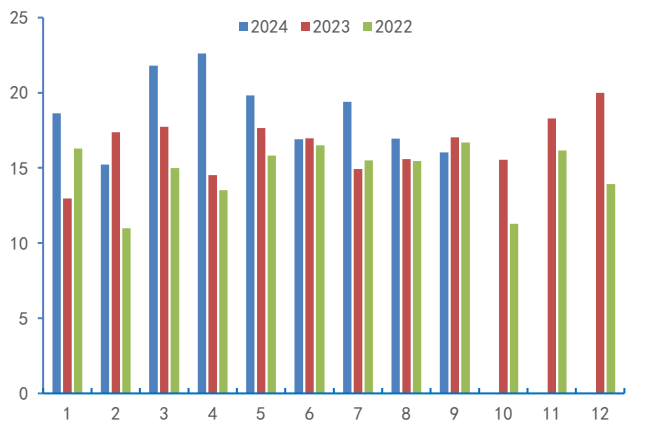
数据来源：海关总署，华福证券研究所

1.2 9月废铜进口量环比-5.4%

进出口：9月我国废铜进口量为16.0万吨，同比-1万吨/-5.8%，环比-0.9万吨/-5.4%。2024年1-9月废铜进口量167.4万吨，同比+22.6万吨/+15.6%。

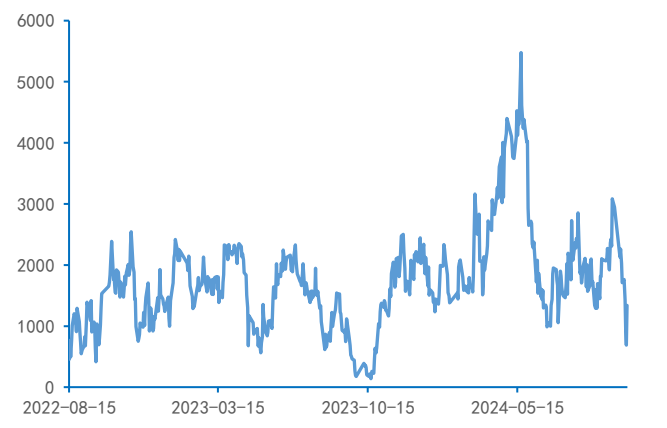
精废价差：9月精废价差小幅提升，本月精废差月均值为1998.5元/吨，较上月-15.56元/吨（跌幅0.8%），同比+1184.44元/吨（涨幅145.5%）。

图表 3: 废铜进口量



数据来源: 海关总署, Wind, 华福证券研究所

图表 4: 铜精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 华福证券研究所

2 供给端: 9月阴极铜产量环比+0.4%, 进口环比-9.0%

2.1 9月阴极铜产量环比+0.2%

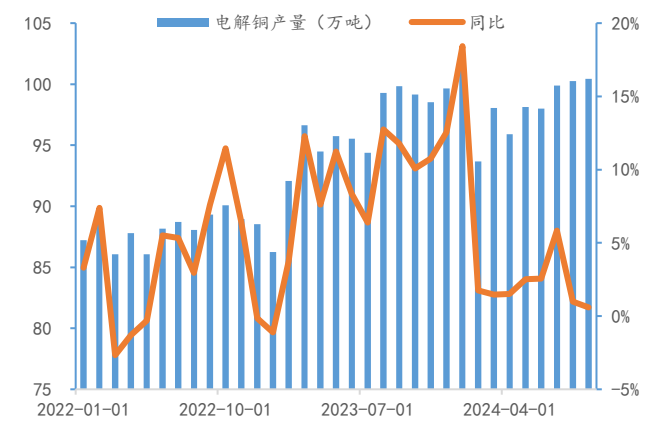
截至2024年9月,我国电解铜建成产能1453万吨,9月产量为100.4万吨,同比+0.6%,环比+0.2%,产能利用率为81.61%。24年1-9月电解铜累计产量886.5万吨,同比+32.3万吨/+3.8%。

图表 5: 我国阴极铜产能利用率情况



数据来源: Mysteel, 华福证券研究所

图表 6: 我国阴极铜产量



数据来源: Mysteel, 华福证券研究所

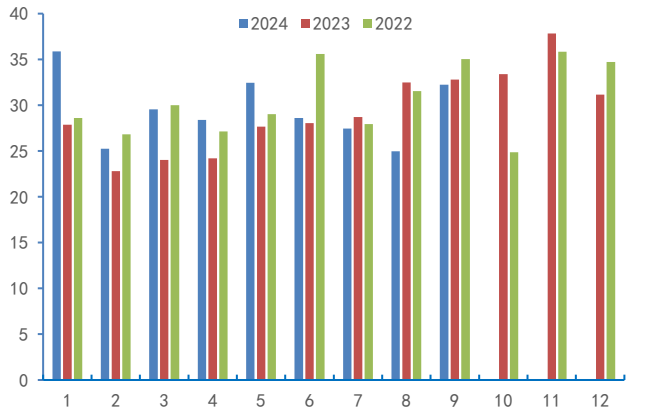
2.2 9月阴极铜进口环比-1.7%

9月阴极铜进口数量为32.3万吨,同比+7.3万吨/+29.2%,环比-0.6万吨/-1.7%;进口单价为9300.8美元/吨,同比+844.7元/吨,同比+10.0%,环比-179.1美元/吨,环比-1.9%。从进口来源国上来看,9月国内进口阴极铜主要来源于刚果、俄罗斯和智利等国家,其中刚果是最主要的进口来源国,本月进口总量为11.9万吨,占总进口量的36.9%;其次是俄罗斯,本月进口总量为3.5万吨,占总进口量的10.9%。

2024年1-9月累计进口阴极铜数量为264.8万吨,同比+16.1万吨/+6.5%,进

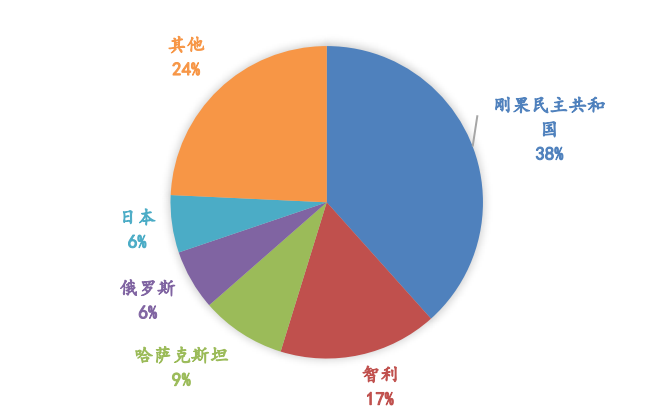
口国主要为刚果、智利和哈萨克斯坦等，进口量分别为 101.6、43.4 和 23.3 万吨，其中增量主要来自刚果，进口刚果同比+35.9 万吨，增幅 54.6%。

图表 7：我国阴极铜进口量（万吨）



数据来源：海关总署，同花顺，华福证券研究所

图表 8：2024 年 1-9 月国内阴极铜进口来源占比



数据来源：海关总署，华福证券研究所

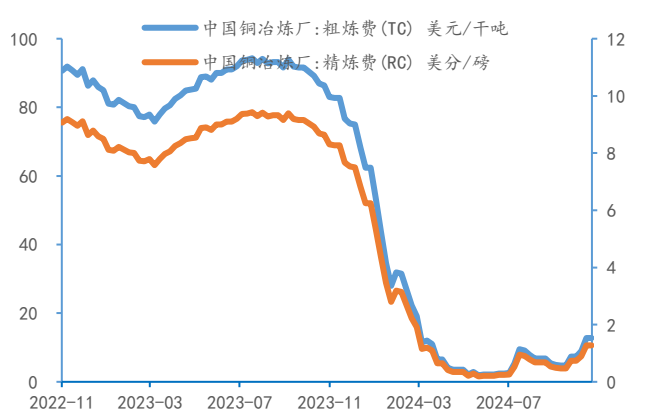
2.3 TC/RC 小幅反弹但仍在低位

铜冶炼厂利润主要来自硫酸和加工费，今年以来，受矿端紧张影响，现货 TC 加速回落，铜冶炼利润持续下降，近期有所反弹。

加工费：本月现货铜粗炼加工费均价为 5.43 美元/吨，同比下降 86.7 美元/吨，降幅 94.1%，环比下降 1.3 美元/吨，降幅 19.3%。

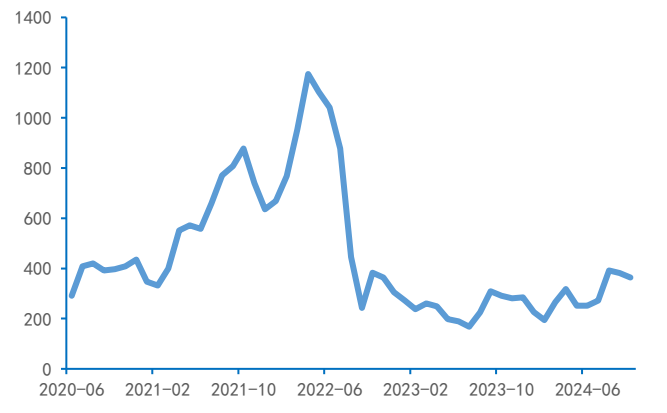
硫酸：本月硫酸价格为 381.07 元/吨，同比+72.02 元/吨，涨幅 23.3%，环比-11.2 元/吨，跌幅 2.9%。

图表 9：进口铜精矿 TC



数据来源：同花顺，华福证券研究所

图表 10：我国硫酸市场价格（元/吨）



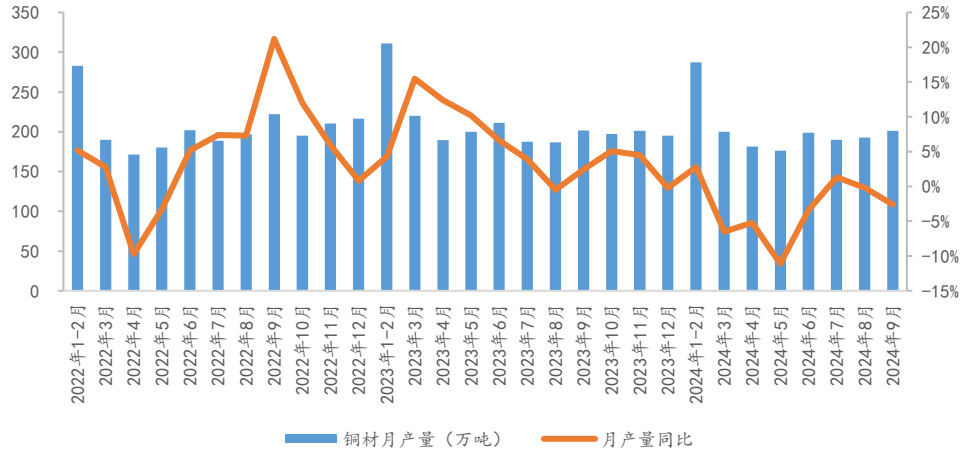
数据来源：生意社，同花顺，华福证券研究所

3 加工端：铜材产量环比回落，出口环比下滑

3.1 9 月铜材产量同比-2.6%

2024年9月，我国铜材产量201.26万吨，同比-2.6%，环比+4.5%；1-9月铜材累计产量1632.94万吨，累计同比-2.3%。

图表 11：我国铜材产量及同比

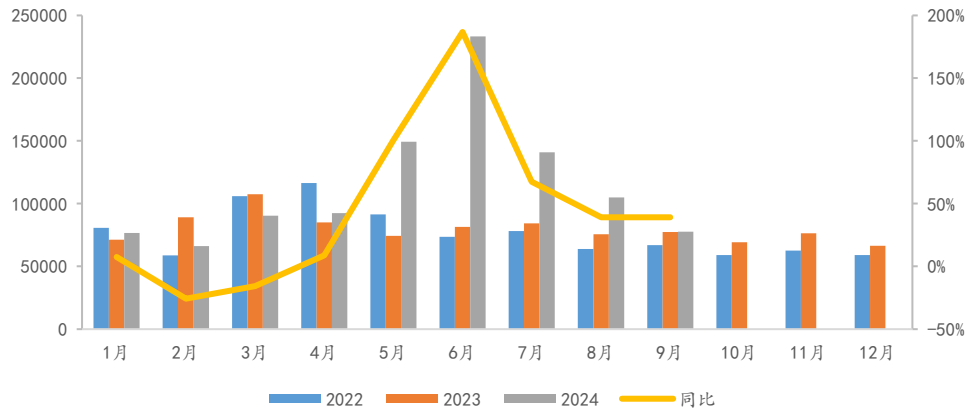


数据来源：国家统计局，Wind，华福证券研究所

3.2 9月铜材出口环比下滑

我国2024年9月出口铜材数量为7.76万吨，同比+165吨/+39.1%，环比-2.7万吨/-26.0%。1-9月我国铜材累计出口量为103.2万吨，累计同比+38.3%。

图表 12：我国铜材出口量 (吨)

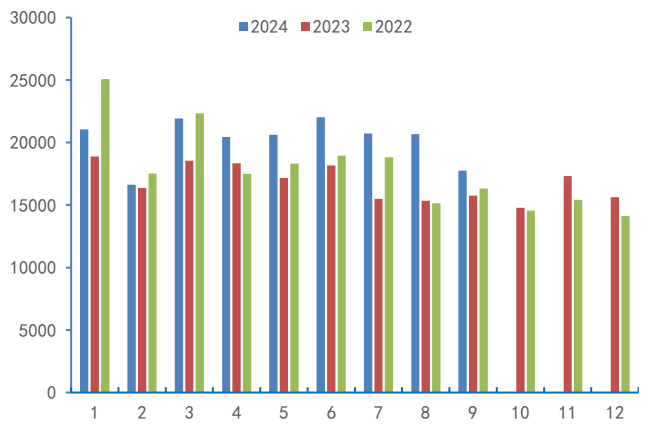


数据来源：海关总署，Wind，华福证券研究所

铜管是主要出口铜材之一，9月铜管出口数量为17751吨，同比+1995吨/+12.7%，环比-2921吨/-14.1%；1-9月累计出口数量为181876.5吨，同比+27830吨/+18.1%。

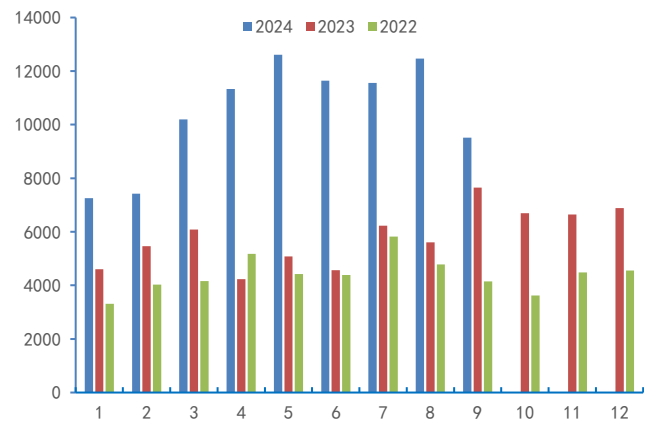
铜丝出口较去年同期相比更加强势。铜丝9月出口数量为9517吨，同比+1861吨/+24.3%，环比-2954吨/-23.7%；1-9月累计出口数量为94000.8吨，同比+44489吨/+89.9%。

图表 13: 中国铜管出口量 (吨)



数据来源: 海关总署, 同花顺, 华福证券研究所

图表 14: 我国铜丝出口量 (吨)



数据来源: 海关总署, 同花顺, 华福证券研究所

4 终端需求: 家电、新能源汽车和光伏产量超预期

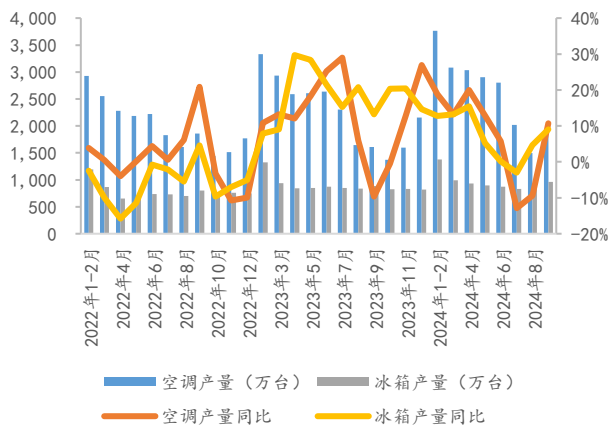
2024年9月, 表观需求量为131.1万吨, 环比+7.3%。终端需求: 24年9月空调产量1884万台, 同比+16.9%, 24年9月冰箱963万台, 同比+8.8%; 24年1-9月房屋开工面积累计同比-22.3%, 竣工面积累计同比-24.4%; 24年9月新能源汽车产量131万辆, 同比+48.7%; 24年1-9月光伏累计产量42516万千瓦时, 累计同比+12.1%。

图表 15: 我国表观及实际消费量 (万吨)

单位: 吨	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月
阴极铜产量	102.1	93.7	98.1	95.9	98.1	98.0	99.9	100.2	100.4
进口	35.9	25.2	29.6	28.4	32.5	28.6	27.4	25.0	32.3
出口	0.9	1.4	2.3	2.5	7.4	15.8	7.0	3.1	1.6
表观消费量	137.2	117.5	125.3	121.8	123.2	110.8	120.3	122.1	131.1
库存	2.6	16.8	28.2	28.2	32.1	32.7	28.1	19.4	9.7
库存变化	1.5	14.2	11.4	-0.0	4.0	0.6	-4.7	-8.6	-9.7
实际消费量	135.7	103.3	113.9	121.9	119.2	110.2	125.0	130.8	140.8

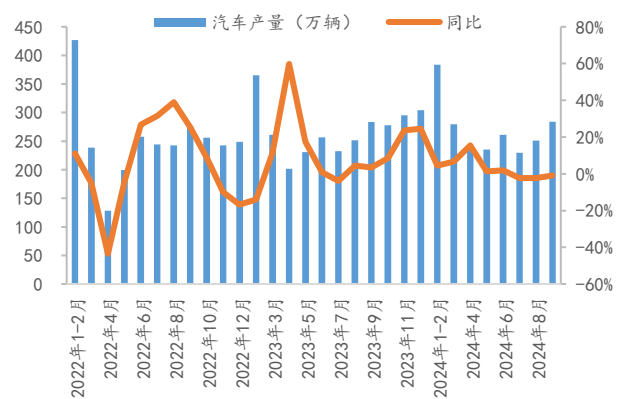
数据来源: Mysteel, 海关总署, Wind, 同花顺, 华福证券研究所

图表 16: 我国空调、冰箱产量及同比



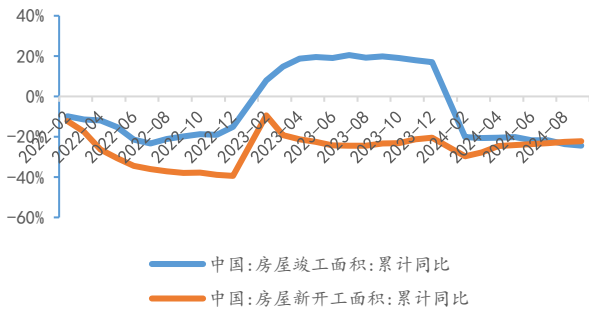
数据来源: 国家统计局, WIND, 华福证券研究所

图表 17: 我国汽车产量及同比



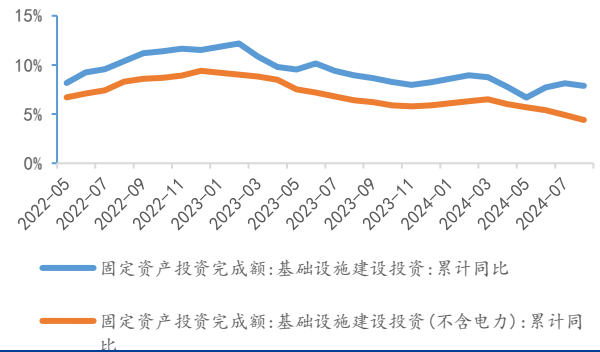
数据来源: 国家统计局, WIND, 华福证券研究所

图表 18: 我国房屋新开工及竣工面积累计同比



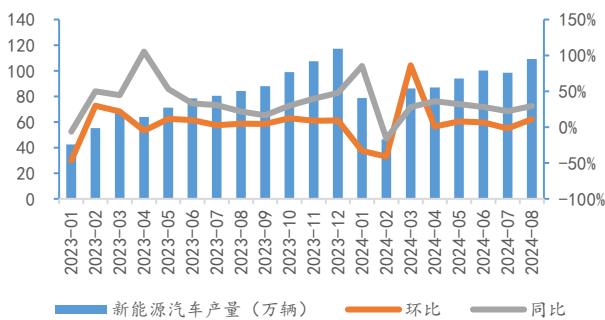
数据来源: 国家统计局, WIND, 华福证券研究所

图表 19: 我国基建投资累计同比



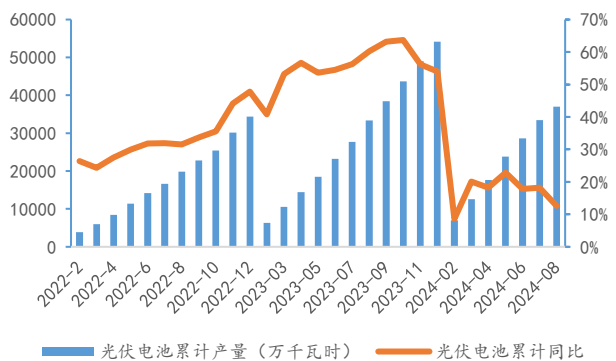
数据来源: 国家统计局, WIND, 华福证券研究所

图表 20: 我国新能源汽车产量及同环比



数据来源: 国家统计局, WIND, 华福证券研究所

图表 21: 我国光伏电池累计产量及累计同比

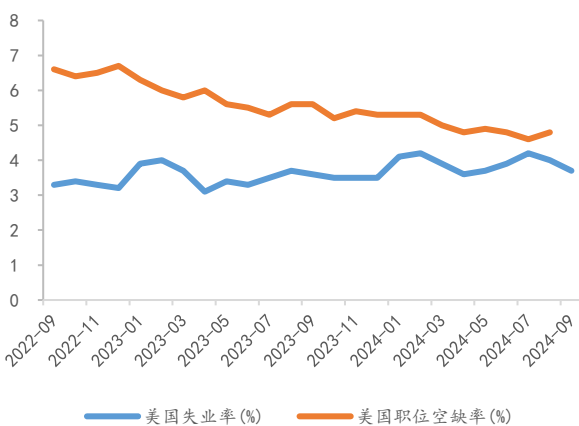


数据来源: 国家统计局, WIND, 华福证券研究所

5 宏观分析

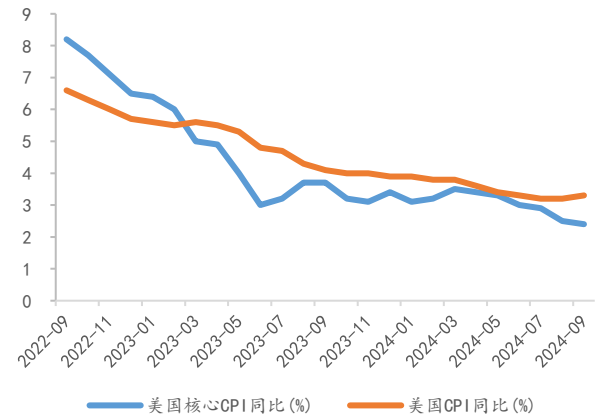
美国 9 月未季调 CPI 年率录得 2.4%，低于前月的 3.3%，符合市场预期；9 月核心 CPI 月率小幅回升至 3.3%。整体而言，美国核心 CPI 月率延续降温趋势，通胀呈现下降趋势。美联储 9 月大胆开局首降 50BP，鲍威尔称就业下行风险已经加重，鸽派降息鹰派言论下对工业金属价格支撑进一步加强。

图表 22: 美国失业率与职位空缺率



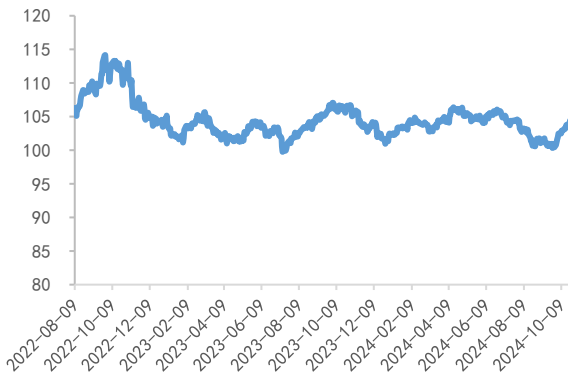
数据来源: 美国劳工局, 同花顺, 华福证券研究所

图表 23: 美国核心 CPI 及 CPI 同比



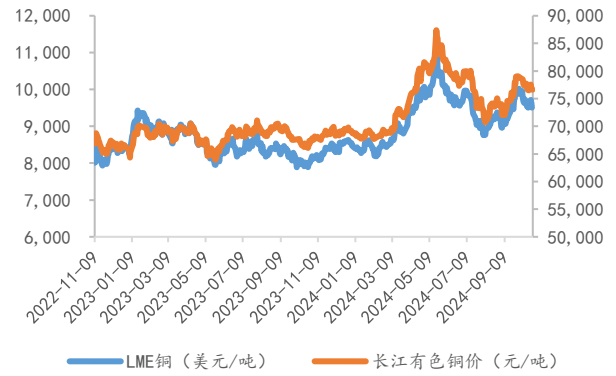
数据来源: 美国劳工局, 同花顺, 华福证券研究所

图表 24: 美元指数



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 25: LME 铜价及长江有色铜价

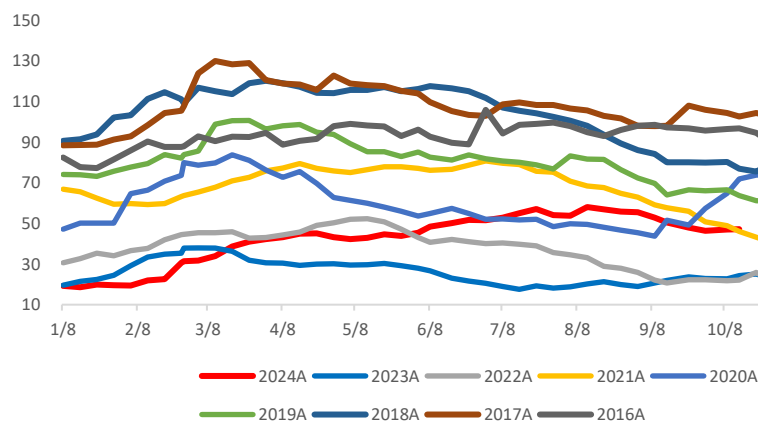


数据来源: Wind, 华福证券研究所

6 投资建议

铜，供给端，铜精矿现货 TC 回升但仍在低位，矿山新增产能有限与冶炼产能扩张的矛盾仍在继续演绎。需求端，终端客户采购情绪偏谨慎，保持观望，原料库存按需采购，订单表现变化不大，整体偏弱。全球铜库存 47.08 万吨，环比 0.08 万吨，同比 22.74 万吨。我们认为，美联储大胆降息 50BP，铜供需紧平衡对铜价构成强支撑；中长期，随美联储降息加深提振投资和消费，同时打开国内货币政策空间，叠加美国大选悬念落地后宽货币宽财政带来的通胀反弹将支撑铜价中枢上移，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，继续看好铜价。

图表 26: 阴极铜全球社会库存 (万吨)



数据来源: WIND, 华福证券研究所

7 风险提示

下游需求不及预期

美国经济硬着陆

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn