

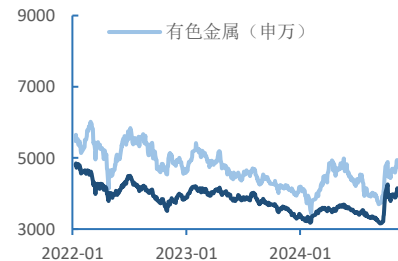


铜月报 (202411)

10月铜矿进口环比回落，加工费持稳处于低位

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

➤ **原料端：铜矿进口环比下降，铜废进口环比上升。**1) 铜矿进出口：10月铜矿进口数量为231万吨(智利65.1+秘鲁64.2)，环比-12.1万吨/-5.0%；1-10月铜矿进口量为2338.5万吨(智利746.9+秘鲁589.4)，同比+77.7万吨/+3.4%。2) 废铜：1) 进出口：10月我国废铜进口量为18.3万吨，同比+2.8万吨/+17.9%，环比+2.3万吨/+14.2%。2024年1-10月废铜进口量185.7万吨，同比+25.4万吨/+15.8%；2) 利润：10月精废价差环比小幅回落，本月精废差月均值为1311.9元/吨，较上月-214.2元/吨(跌幅14.0%)，同比+512.5元/吨(涨幅64.1%)。

➤ **供给端：10月阴极铜产量下滑，进口回升。**1) 产量：10月产量为97.98万吨，同比-1.2%，环比-2.4%，产能利用率为79.61%。24年1-10月电解铜累计产量984.4万吨，同比+36.0吨/+3.3%。2) 进出口：10月阴极铜进口数量为35.9万吨(刚果14.5+智利4.8)，同比+2.6万吨/+7.7%，环比+3.7万吨/+11.4%；2024年1-10月累计进口阴极铜数量为300.7万吨，同比+18.7万吨/+6.6%；3) 利润：本月现货铜粗炼加工费均价为10.5美元/吨，同比-77美元/吨或-88%，环比+5.07美元/吨或+93.37%；10月硫酸价格为377.93元/吨，环比-3.14元/吨。

➤ **加工端：铜材产量环比回落，出口持平。**1) 产量：2024年10月，我国铜材产量196.70万吨，同比-0.3%，环比-2.3%；1-10月铜材累计产量1827.4万吨，累计同比-1.1%。2) 进出口：10月铜材出口量8.01万吨，同比+1.07万吨/+15.4%，环比+2467万吨/+3.2%。1-10月我国铜材累计出口量为111.18万吨，累计同比+29.6%。

➤ **终端需求：10月表观需求量为132.9万吨，环比+1.4%。**终端需求：10月空调产量1620.2万台，同比+14%，24年10月冰箱897.1万台，同比+6.8%；24年1-10月房屋开工面积累计同比-22.6%，竣工面积累计同比-23.9%；24年10月新能源汽车产量142.8万辆，同比+44.5%；24年1-10月光伏累计产量54343万千瓦时，累计同比+15.5%。

➤ **宏观分析：美国10月末季调CPI年率录得2.6%，略高于前月的2.4%，符合市场预期；10月核心CPI月率与上月持平，均为3.3%。**整体而言，美联储降息周期开启，特朗普交易成功当选总统，围绕“特朗普交易”暂时压制对铜价形成压制，但美国宽货币和宽财政的长期趋势不变。

➤ **投资建议：供给端，本周铜精矿现货 TC 持稳处于低位，需要关注年底25年长协加工费谈判。**需求端，铜价走弱后刺激终端需求使多家线缆企业新增订单明显好转，变压器对铜漆包线需求订单持续旺盛，以旧换新使家电对铜漆包线需求订单回暖；以旧换新和出口需求使11和12月空调、冰箱、洗衣机排产增加使得铜管需求随之增加。我们认为，美联储降息方向确定，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，叠加美国大选后宽货币宽财政带来的通胀反弹将支撑铜价中枢上移。**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**

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 (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
【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



正文目录

1	原料端：铜矿进口环比下降，铜废进口环比上升	4
1.1	10月铜矿进口环比-5.0%	4
1.2	10月废铜进口量环比+14.2%	4
2	供给端：10月阴极铜产量环比-2.4%，进口环比+11.4%	5
2.1	10月阴极铜产量环比-2.4%	5
2.2	10月阴极铜进口环比+11.4%	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，出口持平	6
3.1	10月铜材产量同比-0.3%	6
3.2	10月铜材出口环比上升	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 1-10 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 1-10 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

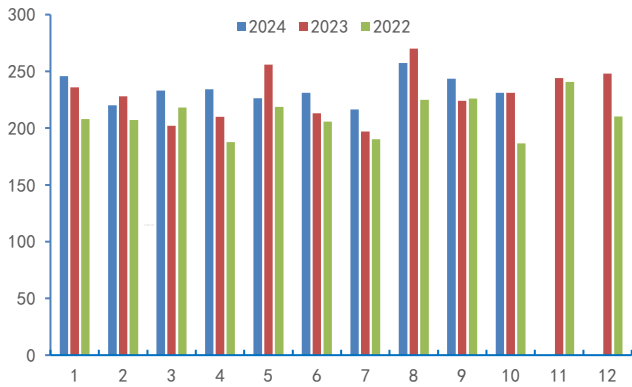
1 原料端：铜矿进口环比下降，铜废进口环比上升

1.1 10月铜矿进口环比-5.0%

10月铜矿进口数量为231.4万吨，同比+0.8万吨/+0.3%，环比-12.1万吨/-5.0%，进口单价为2319.4美元/吨，同比+162.2美元/吨，同比+7.5%，环比-90.4元/吨，环比-3.8%。从进口来源国上来看，10月国内进口铜矿主要来源于智利、秘鲁和蒙古等国家，其中智利是最主要的进口来源国，进口量为65.1万吨，占总进口量的28.1%；其次是秘鲁，进口量为64.2万吨，占总进口量的27.7%。

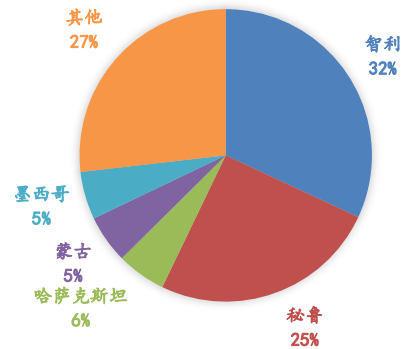
2024年1-10月铜矿进口量为2339万吨，同比+77.7万吨/+3.4%，进口来源国主要为智利、秘鲁和哈萨克斯坦，进口量分别为746.9、589.4和127.1万吨。2024年1-10月铜矿进口增量主要来源于智利，同比增加58.1万吨。

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1-10月国内铜矿进口来源占比



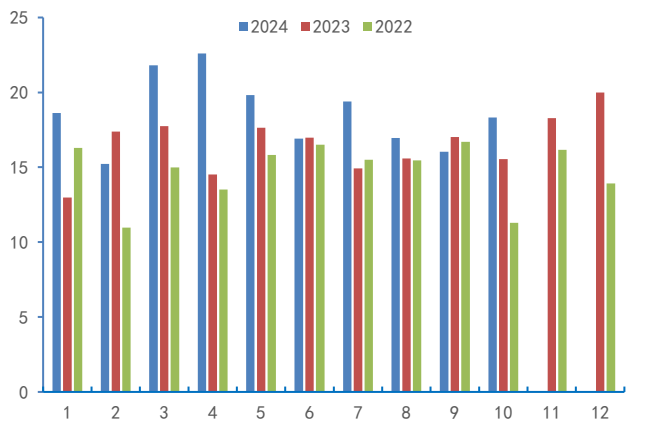
数据来源：海关总署，华福证券研究所

1.2 10月废铜进口量环比+14.2%

进出口：10月我国废铜进口量为18.3万吨，同比+2.8万吨/+17.9%，环比+2.3万吨/+14.2%。2024年1-10月废铜进口量185.7万吨，同比+25.4万吨/+15.8%。

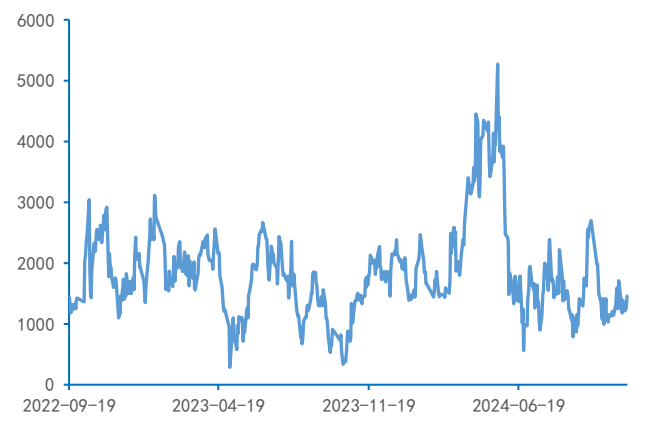
精废价差：10月精废价差环比小幅回落，本月精废差月均值为1311.9元/吨，较上月-214.2元/吨（跌幅14.0%），同比+512.5元/吨（涨幅64.1%）。

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: 同花顺, 华福证券研究所

2 供给端: 10月阴极铜产量环比-2.4%, 进口环比+11.4%

2.1 10月阴极铜产量环比-2.4%

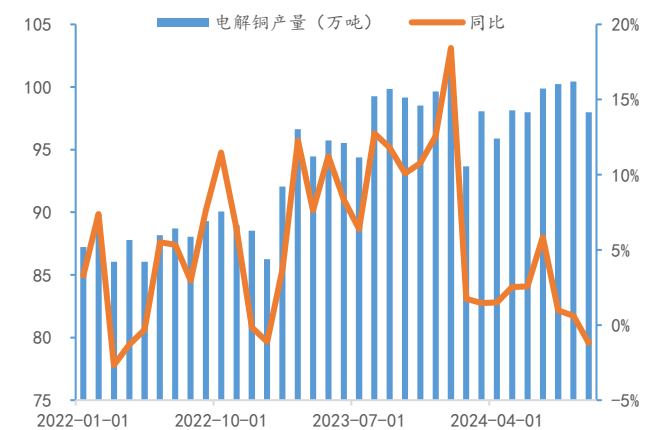
截至 2024 年 10 月, 我国电解铜建成产能 1453 万吨, 9 月产量为 97.98 万吨, 同比-1.2%, 环比-2.4%, 产能利用率为 79.61%。24 年 1-10 月电解铜累计产量 984.4 万吨, 同比+36.0 万吨/+3.3%。

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



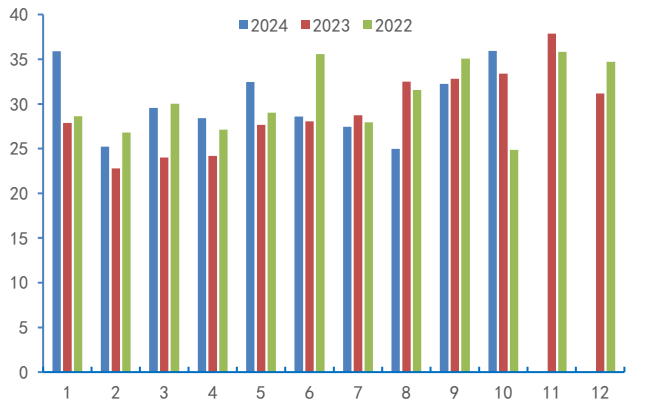
数据来源: Mysteel, 华福证券研究所

2.2 10月阴极铜进口环比+11.4%

10 月阴极铜进口数量为 35.9 万吨, 同比+2.6 万吨/+7.7%, 环比+3.7 万吨/+11.4%; 进口单价为 9752.4 美元/吨, 同比+1483.1 元/吨, 同比+17.9%, 环比+451.6 美元/吨, 环比+4.9%。从进口来源国上来看, 10 月国内进口阴极铜主要来源于刚果、智利和日本等国家, 其中刚果是最主要的进口来源国, 本月进口总量为 14.5 万吨, 占总进口量的 40.4%; 其次是智利, 本月进口总量为 4.8 万吨, 占总进口量的 13.3%。

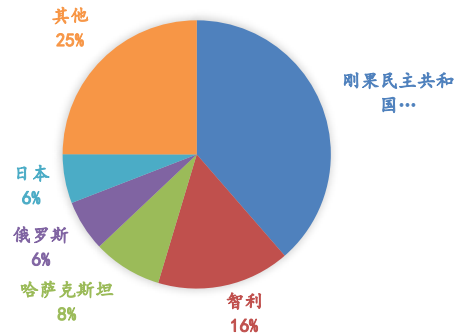
2024年1-10月累计进口阴极铜数量为300.7万吨，同比+18.7万吨/+6.6%，进口国主要为刚果、智利和哈萨克斯坦等，进口量分别为116.1、48.2和25.0万吨，其中增量主要来自刚果，进口刚果同比+50.4万吨，增幅76.7%。

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1-10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

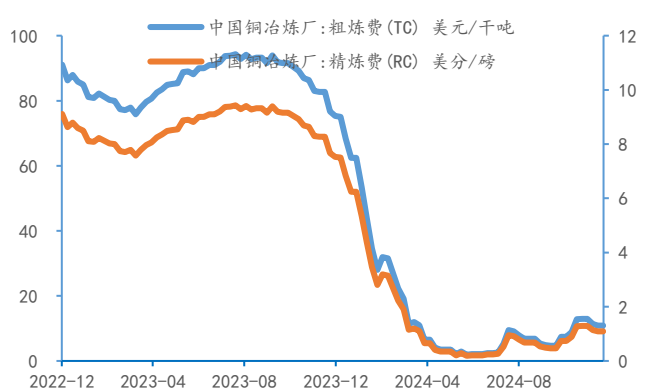
2.3 TC/RC 小幅反弹但仍在低位

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10.50美元/吨，同比下降77.0美元/吨，降幅88.1%，环比上升5.07美元/吨，上涨93.37%。

硫酸：本月硫酸价格为377.93元/吨，同比+86.21元/吨，涨幅29.6%，环比-3.14元/吨，跌幅0.8%。

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）



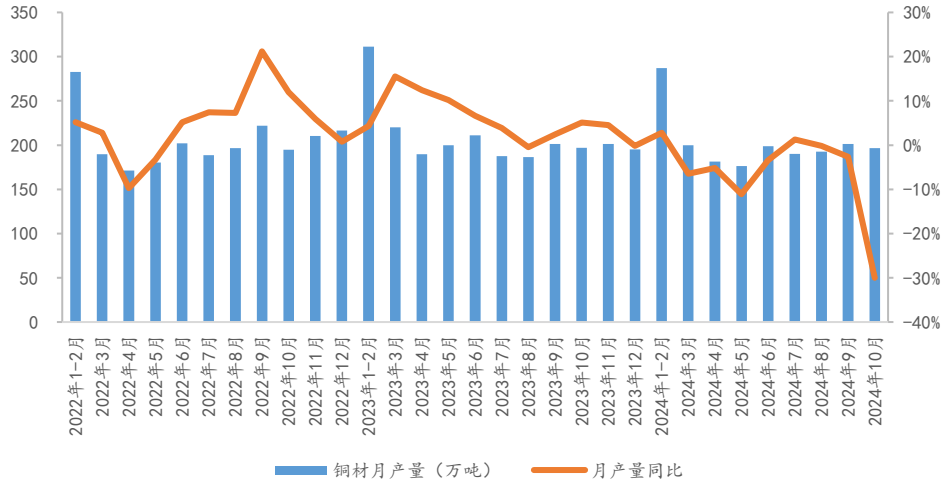
数据来源：生意社，同花顺，华福证券研究所

3 加工端：铜材产量环比回落，出口持平

3.1 10月铜材产量同比-0.3%

2024年10月，我国铜材产量196.70万吨，同比-0.3%，环比-2.3%；1-10月铜材累计产量1827.4万吨，累计同比-1.1%。

图表 11：我国铜材产量及同比

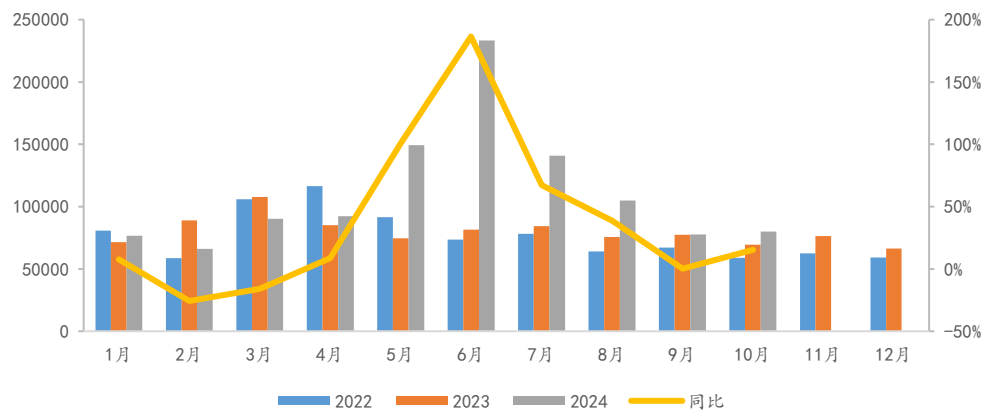


数据来源：国家统计局，Wind，华福证券研究所

3.2 10月铜材出口环比上升

我国2024年10月出口铜材数量为8.01万吨，同比+1.07吨/+15.4%，环比+2467吨/+3.2%。1-10月我国铜材累计出口量为111.18万吨，累计同比+36.3%。

图表 12：我国铜材出口量 (吨)



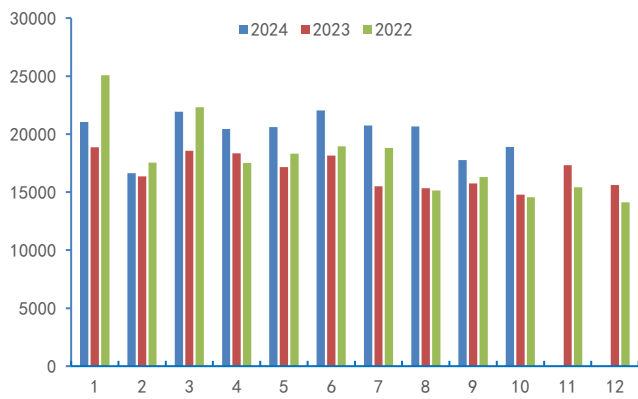
数据来源：海关总署，Wind，华福证券研究所

铜管是主要出口铜材之一，10月铜管出口数量为18901吨，同比+4123吨/+27.9%，环比+1150吨/+6.5%；1-10月累计出口数量为200777.7吨，同比+31953吨/+18.9%。

铜丝出口较去年同期相比更加强势。铜丝10月出口数量为11734吨，同比+5035吨/+75.2%，环比+2218吨/+23.3%；1-10月累计出口数量为105735.2吨，同比

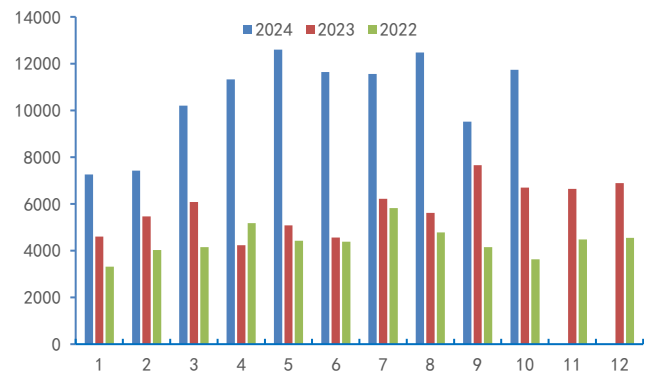
+49524 吨/+88.1%。

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

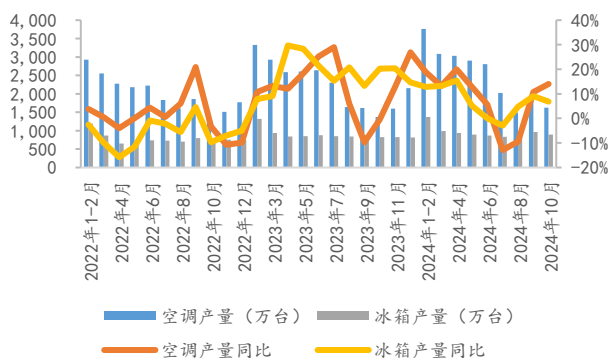
2024 年 10 月, 表观需求量为 132.9 万吨, 环比+1.4%。终端需求: 24 年 10 月空调产量 1620 万台, 同比+14.0%, 24 年 10 月冰箱 897.1 万台, 同比+6.8%; 24 年 1-10 月房屋开工面积累计同比-22.6%, 竣工面积累计同比-23.9%; 24 年 10 月新能源汽车产量 142.8 万辆, 同比+44.5%; 24 年 1-10 月光伏累计产量 54343 万千瓦时, 累计同比+15.5%。

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	2024年10月
阴极铜产量	102.1	93.7	98.1	95.9	98.1	98.0	99.9	100.2	100.4	98.0
进口	35.9	25.2	29.6	28.4	32.5	28.6	27.4	25.0	32.3	35.9
出口	0.9	1.4	2.3	2.5	7.4	15.8	7.0	3.1	1.6	1.0
表观消费量	137.2	117.5	125.3	121.8	123.2	110.8	120.3	122.1	131.1	132.9
库存	2.6	16.8	28.2	28.2	32.1	32.7	28.1	19.4	9.7	10.0
库存变化	1.5	14.2	11.4	-0.0	4.0	0.6	-4.7	-8.6	-9.7	0.2
实际消费量	135.7	103.3	113.9	121.9	119.2	110.2	125.0	130.8	140.8	132.6

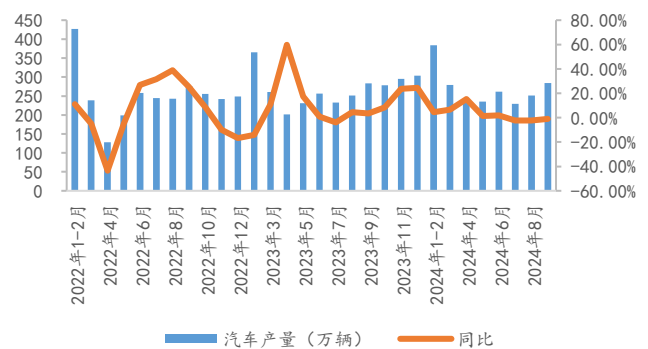
数据来源: Mysteel, 海关总署, Wind, 同花顺, 华福证券研究所

图表 16: 我国空调、冰箱产量及同比



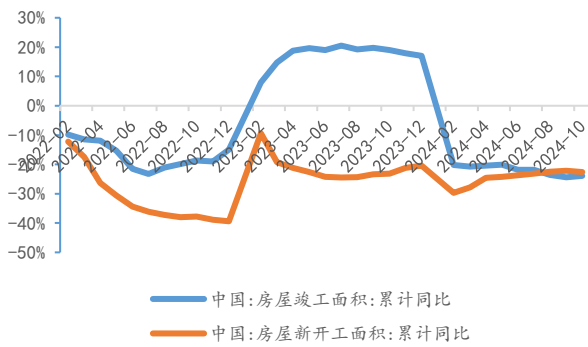
数据来源: 国家统计局, WIND, 华福证券研究所

图表 17: 我国汽车产量及同比



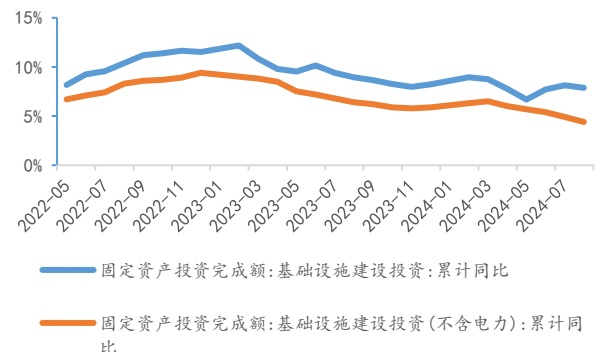
数据来源: 国家统计局, WIND, 华福证券研究所

图表 18: 我国房屋新开工及竣工面积累计同比



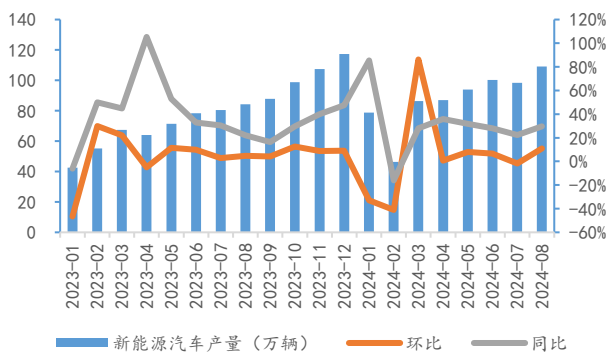
数据来源: 国家统计局, WIND, 华福证券研究所

图表 19: 我国基建投资累计同比



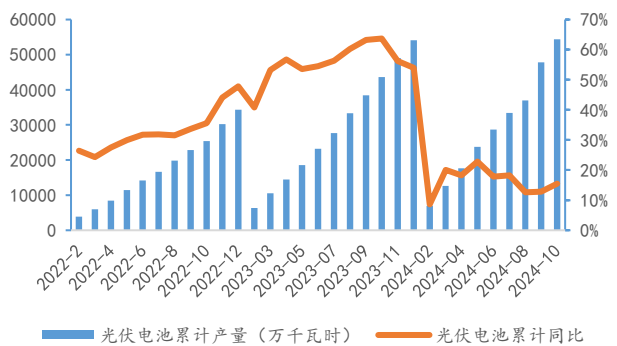
数据来源: 国家统计局, WIND, 华福证券研究所

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

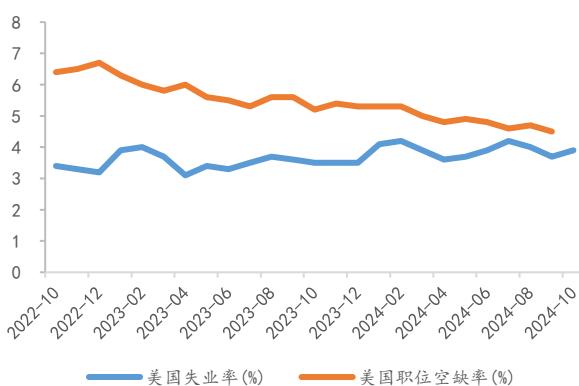


数据来源: 国家统计局, WIND, 华福证券研究所

5 宏观分析

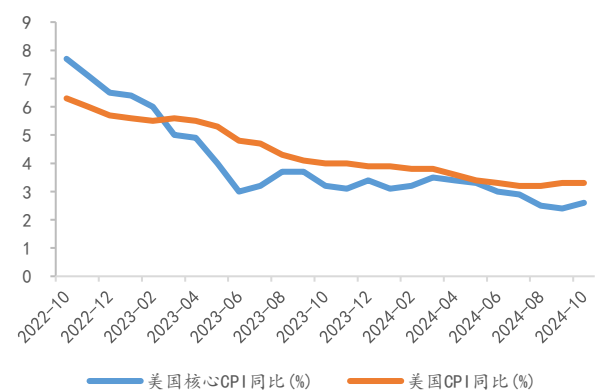
美国 10 月末季调 CPI 年率录得 2.6%，略高于前月的 2.4%，符合市场预期；10 月核心 CPI 月率与上月持平为 3.3%。整体而言，美国核心 CPI 月率下降速度放缓，通胀在较低水平趋稳。继美联储 9 月首次降息 50BP 后，略有抬头迹象的通胀率或迫使美联储继续降息，全球降息周期已然开启，配合美国大选落地后国内政策持续推出，有望推升铜价进一步向上。

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



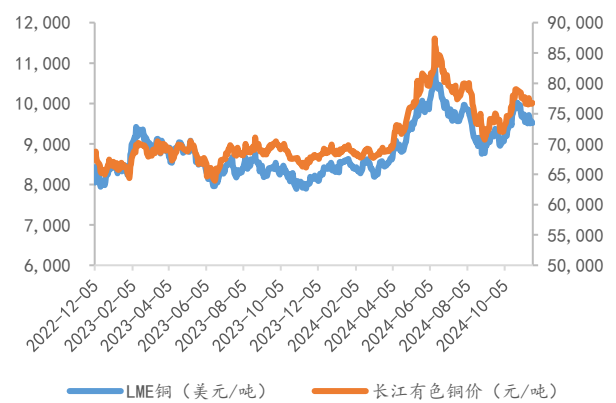
数据来源: 美国劳工局, 同花顺, 华福证券研究所

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

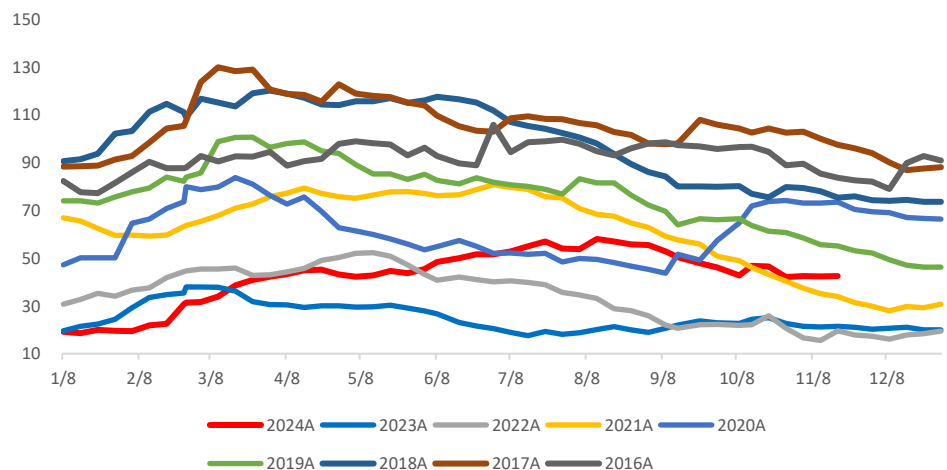


数据来源: Wind, 华福证券研究所

6 投资建议

供给端, 本周铜精矿现货 TC 持稳处于低位, 需要关注年底 25 年长协加工费谈判。需求端, 铜价走弱后刺激终端需求使多家线缆企业新增订单明显好转, 变压器对铜漆包线需求订单持续旺盛, 以旧换新使家电对铜漆包线需求订单回暖; 以旧换新和出口需求使 11 和 12 月空调、冰箱、洗衣机排产增加使得铜管需求随之增加。我们认为, 美联储降息方向确定, 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, 叠加美国大选后宽货币宽财政带来的通胀反弹将支撑铜价中枢上移。

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