

和合期货：沪铜月报（2024 年 09 月）

——国内经济增速小幅回落，沪铜震荡运行



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。我国 7 月经济数据，消费小幅回升，生产和投资回落，房地产继续处在调整期，国内有效需求依然不足，新旧动能转换存在阵痛，总的来看，7 月份经济运行总体平稳、稳中有进。美国 7 月非农就业人口增长 11.4 万人，为 2020 年 12 月以来最低纪录，远不及预期的 17.5 万人，以及截至 24 年 3 月一年内的非农就业人口新增数初步大幅下修了 81.8 万人，另外通胀数据持续回落，为 9 月降息铺平道路，美联储会议纪要显示，绝大多数人都预计 9 月可能适合降息，同时，杰克逊霍尔年会期间，鲍威尔明确指出，降息是未来的政策方向。

基本面供需转向平衡。供给端，海外矿产国开始提产，智利 7 月铜出口量为 18 万吨，尽管铜价下跌，智利 7 月铜出口额仍录得增长，表明这个全球最大铜供应国的铜矿正从运营挫折中恢复，我国 7 月废铜进口量为 19.47 万吨，环比增长 15.06%，同比上升 30.50%。需求端支撑减弱，7 月新能源汽车产销同比增速放缓，7 月，新能源汽车产销分别完成 98.4 万辆和 99.1 万辆，同比分别增长 22.3% 和 27%。7 月家用空调生产量为 1611.6 万台，同比下滑 2.0%，销售量达到 1618.1 万台，同比下滑 2.6%。

综合来看，宏观面偏中性，供需面当前逐步转向平衡，铜价也从高位 89000 回落，最低下探到 70000 附近，近期有所反弹，整体看沪铜还将震荡运行。

目录

一、国内经济数据小幅回落，美联储明示 9 月降息	3 -
1、国内 7 月经济数据小幅回落，工业企业实利润连续两个月加快 ..	3 -
2、7 月份全球制造业 PMI 降幅扩大，全球经济下行压力增加	5 -
3、全面绿色转型意见出台，对铜价中长期有支撑	6 -
4、美国非农、通胀数据均回落，美联储明示 9 月降息	7 -
二、铜精矿进口恢复增速，废铜进口明显回升	9 -
1、海外矿产国提产，智利 7 月铜出口录得增长	9 -
2、我国 7 月废铜进口量明显回升	10 -
3、7 月中国铜产业景气指数略有上升	11 -
三、新能源汽车同比增速放缓，空调内外销走势形成强烈反差	11 -
1、7 月新能源汽车产销同比增速放缓	11 -
2、7 月空调内销遇冷，出口增长超 40%持续旺销	12 -
四、后市行情研判	13 -
风险揭示:	13 -
免责声明:	13 -

一、国内经济数据小幅回落，美联储明示 9 月降息

1、国内 7 月经济数据小幅回落，工业企业实利润连续两个月加快

国家统计局公布数据显示，7 月份，社会消费品零售总额 37757 亿元，同比增长 2.7%，比上月加快 0.7 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 33959 亿元，增长 3.6%。

我国 7 月消费品零售总额增速回升，通讯器材类，体育、娱乐用品类和粮油、食品类增长较快，金银珠宝类和化妆品类消费下滑。

1—7 月份，社会消费品零售总额 273726 亿元，同比增长 3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 246990 亿元，增长 4.0%。

其中，1—7 月份，城镇消费品零售额 237250 亿元，增长 3.4%；乡村消费品零售额 36476 亿元，增长 4.5%；1—7 月份，商品零售额 243079 亿元，增长 3.1%；餐饮收入 30647 亿元，增长 7.1%。



数据来源：国家统计局

国家统计局发布数据显示，7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.1%，1—7 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.9%，全国固定资产投资同比增长 3.6%。



数据来源：国家统计局



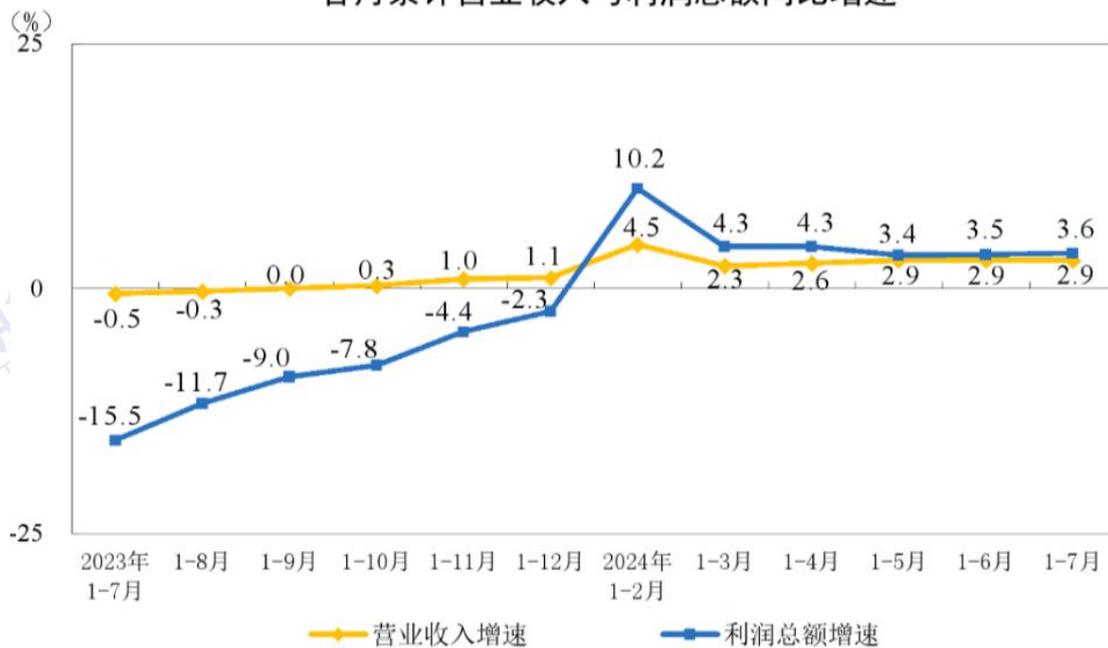
数据来源：国家统计局。

8月27日，国家统计局公布数据显示，中国7月规模以上工业企业利润同比增长4.1%，连续两个月加快。1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额40991.7亿元，同比增长3.6%，增速比1-6月份加快0.1个百分点。

其中，高技术制造业引领利润增长。1-7月份，高技术制造业利润同比增长12.8%，大幅高于规上工业平均水平9.2个百分点，拉动规上工业利润增长2.1个百分点，对规上工业利润增长的贡献率近六成，引领作用明显。

装备制造业利润稳定增长。1-7月份，装备制造业利润同比增长6.1%，保持稳定增长，为规上工业利润恢复提供重要支撑。从占比看，装备制造业利润占规上工业的比重为35.1%，同比提高0.8个百分点，工业企业利润结构不断优化。

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

总的来看，7月份，经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展扎实推进。但也要看到，当前外部环境变化带来的不利影响增多，国内有效需求依然不足，新旧动能转换存在阵痛，经济持续回升向好仍面临诸多困难挑战。

2、7月份全球制造业 PMI 降幅扩大，全球经济下行压力增加

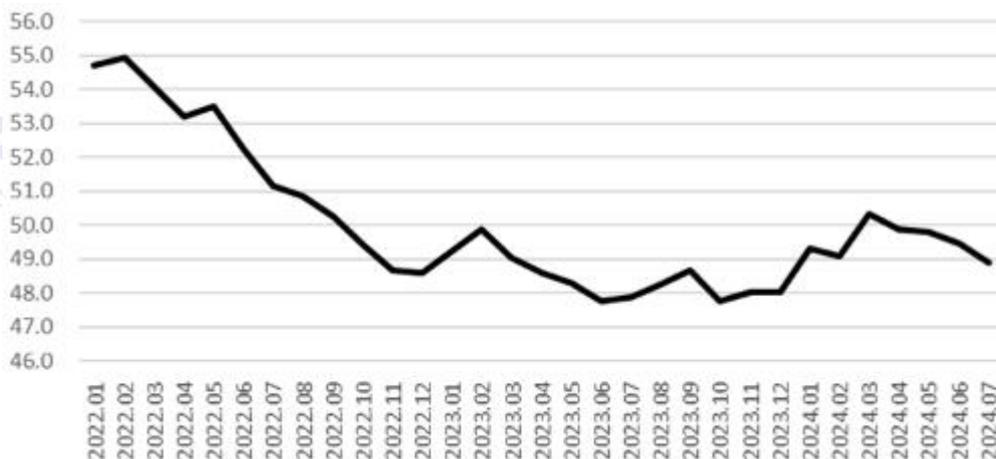
据中国物流与采购联合会发布，2024年7月份全球制造业 PMI 为 48.9%，较上月下降 0.6 个百分点，降幅较上月扩大 0.3 个百分点，连续 4 个月在 50% 以下，连续 4 个月环比下降，并降至 49% 以下。分区域看，亚洲制造业 PMI 较上月有小幅下降，指数仍在 50% 以上；欧洲和美洲制造业 PMI 较上月均有不同程度下降，指数均在 50% 以下；非洲制造业 PMI 较上月有所上升，指数升至 50% 以上。

综合指数变化，全球制造业 PMI 持续在 50% 以下，且降幅较上月有所扩大，结束今年上半年持续在 49% 以上的运行走势，降至 49% 以下，意味着全球经济复苏动力继续趋弱，且下行压力有所增加。分区域看，欧洲和美洲制造业复苏动力相对较弱；亚洲制造业复苏态势相对稳定；非洲制造业恢复力度有所回升。

美洲制造业继续下行，PMI 降幅扩大。2024年7月份，美洲制造业 PMI 为 47.5%，较上月下降 1.4 个百分点，降幅较上月扩大 1.2 个百分点，连续 4 个月环比下降，创出年内新低。欧洲制造业延续弱势恢复趋势，PMI 微幅下降。2024年7月份，欧洲制造业 PMI 为 47.9%，较上月微幅下降 0.1 个百分点，连续 2 个

月环比下降。亚洲制造业增速有所放缓，PMI 在 50%以上有所下降。2024 年 7 月份，亚洲制造业 PMI 为 50.8%，较上月下降 0.3%，连续 7 个月在 50%以上。

全球制造业 PMI 指数



数据来源：中国物流与采购联合会

综合看，当前全球经济恢复仍存下行压力，国际货币基金组织在近期世界经济展望报告中，并未提升对全球经济增长的预期，维持 2024 年全球经济 3.2% 的增速预判，与 4 月份的预测结果持平。全球经济压力增加或将促使世界各国加快出台相关政策措施或改变原来的货币政策方向，随着世界各国通胀压力逐步缓解，降息本就是世界各国的主要货币政策取向。

3、全面绿色转型意见出台，对铜价中长期有支撑

8 月 11 日，中共中央、国务院《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》正式对外公布，这是中央层面首次对加快经济社会发展全面绿色转型进行系统部署。

主要目标是：到 2030 年，重点领域绿色转型取得积极进展，绿色生产方式和生活方式基本形成，减污降碳协同能力显著增强，主要资源利用效率进一步提升，支持绿色发展的政策和标准体系更加完善，经济社会发展全面绿色转型取得显著成效。到 2035 年，绿色低碳循环发展经济体系基本建立，绿色生产方式和生活方式广泛形成，减污降碳协同增效取得显著进展，主要资源利用效率达到国际先进水平，经济社会发展全面进入绿色低碳轨道，碳排放达峰后稳中有降，美丽中国目标基本实现。

加强化石能源清洁高效利用。坚决控制化石能源消费，深入推动煤炭清洁高

效利用，“十四五”时期严格合理控制煤炭消费增长，接下来5年逐步减少，在保障能源安全供应的前提下，重点区域继续实施煤炭消费总量控制，积极有序推进散煤替代。加快现役煤电机组节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”，合理规划建设保障电力系统安全所必需的调节性、支撑性煤电。加大油气资源勘探开发和增储上产力度，加快油气勘探开发与新能源融合发展。推进二氧化碳捕集利用与封存项目建设。

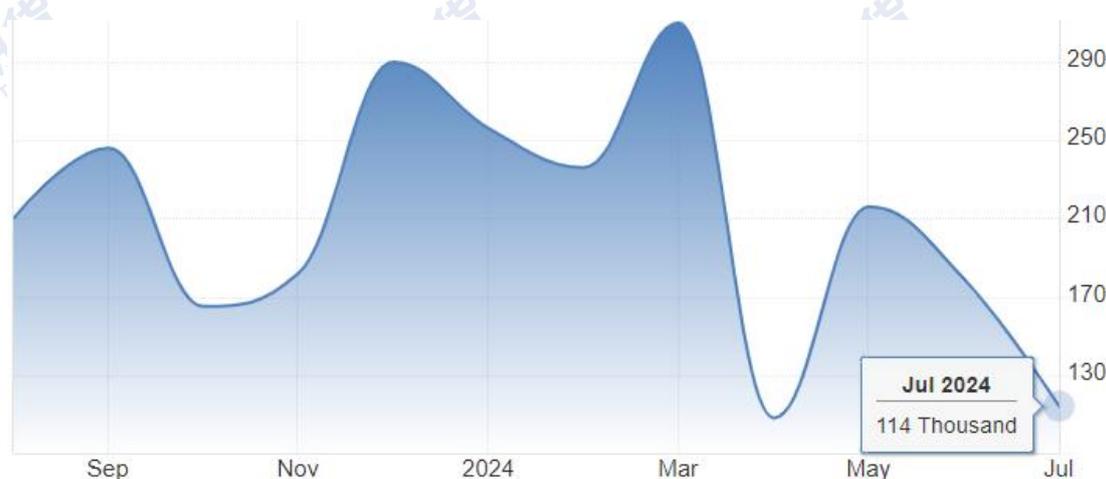
大力发展非化石能源。加快西北风电光伏、西南水电、海上风电、沿海核电等清洁能源基地建设，积极发展分布式光伏、分散式风电，因地制宜开发生物质能、地热能、海洋能等新能源，推进氢能“制储输用”全链条发展。统筹水电开发和生态保护，推进水风光一体化开发。积极安全有序发展核电，保持合理布局和平稳建设节奏。到2030年，非化石能源消费比重提高到25%左右。

加快构建新型电力系统。加强清洁能源基地、调节性资源和输电通道在规模能力、空间布局、建设节奏等方面的衔接协同，鼓励在气源可落实、气价可承受地区布局天然气调峰电站，科学布局抽水蓄能、新型储能、光热发电，提升电力系统安全运行和综合调节能力。建设智能电网，加快微电网、虚拟电厂、源网荷储一体化项目建设。加强电力需求侧管理。深化电力体制改革，进一步健全适应新型电力系统的体制机制。到2030年，抽水蓄能装机容量超过1.2亿千瓦。

4、美国非农、通胀数据均回落，美联储明示9月降息

美国7月非农就业人口增长11.4万人，为2020年12月以来最低纪录，远不及预期的17.5万人。

美国非农就业数据（千）



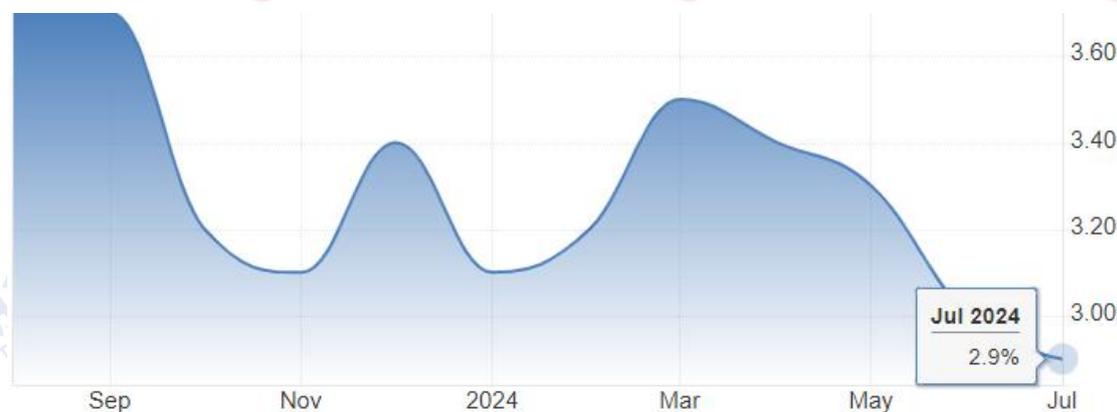
数据来源：全球经济指标数据网

前几个月的新增就业数据再一次被下修，5月下修2000，6月下修2.7万，两个月合计下修2.9万，过去6个月中有5个月的数据现被下修。

另外，美国劳工部的劳工统计局（BLS）公布了截至3月的过去一年非农就业初步修正数据。数据显示，从2023年4月到2024年3月，美国在一年内的非农就业人口新增数初步大幅下修了81.8万人，令截至今年3月的过去一年就业人口增长幅度变为1.3%。

8月14日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国7月CPI同比2.9%，低于预期与前值的3%。核心CPI同比3.2%，符合预期3.2%，低于前值3.3%。

美国通胀数据 (%)



数据来源：全球经济指标数据

“新美联储通讯社”表示，9月降息道路已经铺平，焦点将转向降息决定是否一致，以及究竟是要降息25个基点或50个基点。温和的通胀数据可能使得今年降息三次变得更为可能。

最新公布的会议纪要显示，三周前的美联储货币政策会议上，联储决策者普遍对通胀会持续回落到联储的目标2%更有信心，绝大多数人都预计，9月可能适合降息，一些人甚至认为，根据通胀和就业市场的环境，上月就已经有理由降息。最近一次美联储货币政策委员会FOMC会议决定，继续保持处于二十余年来高位的政策利率不变，决议声明作出重大转变，不再说“仍高度关注通胀风险”，改称关注就业和通胀双重使命面临的风险，被视作为未来降息铺路。

目前市场定价显示投资者预计今年美联储会降息四次，而考虑到此前点阵图显示美联储官员预计今年仅降息一次，本次纪要体现的联储决策者鸽派倾向是惊人的。而之前6月的上一次FOMC会后公布更新的点阵图，显示没有一名美联储官员预计今年降息会三次。

杰克逊霍尔年会期间，鲍威尔明确指出，降息是未来的政策方向，理由是越来越有信心通胀持续降至 2% 目标，同时美联储不寻求也不欢迎就业市场继续降温。他称，通胀的上行风险已经减弱，就业的下行风险有所增加，政策方向已经明确，降息时机和节奏将取决于后续数据、前景变化和 risk 平衡。

二、铜精矿进口恢复增速，废铜进口明显回升

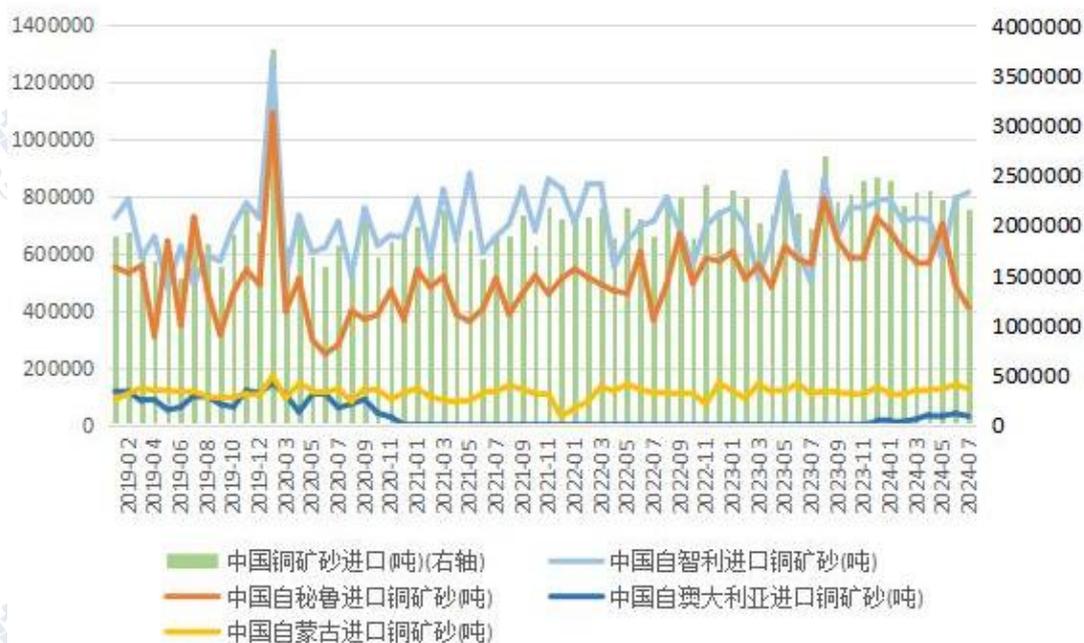
1、海外矿产国提产，智利 7 月铜出口录得增长

智利海关公布的数据显示，智利 7 月铜出口量为 181,026 吨，6 月修正后为 145,682 吨。尽管铜价下跌，智利 7 月铜出口额仍录得增长，表明这个全球最大铜供应国的铜矿正从运营挫折中恢复。特别是近期智利的铜矿业结束了一段紧张的薪资谈判期，这表明铜供应进一步中断的风险有所降低，智利铜供应占到全球的四分之一

智利铜产量已降至 20 年最低水平，包括智利国家铜业公司 (Code1co) 在内的企业都在努力应对矿石品位低下和运营问题。智利铜产量占全球开采总量的四分之一以上。据政府估计，为开采更丰富的矿石而进行的大规模投资，应该会使今年产量恢复增长。

据海关总署在线查询平台数据显示，中国 7 月铜矿砂及其精矿进口量为 216.5 万吨，较 6 月下滑 6.3%，不过高于去年同期水平。其中智利输送量环比略增 3.1% 至 81.56 万吨，稳坐头把交椅，秘鲁供应量仍为中国铜矿来源国次席。

铜矿砂主要进口来源国供应情况



数据来源：海关总署

国内铜精矿现货加工费低位回升，不过仍处低位水平。

粗炼费（TC）小幅反弹

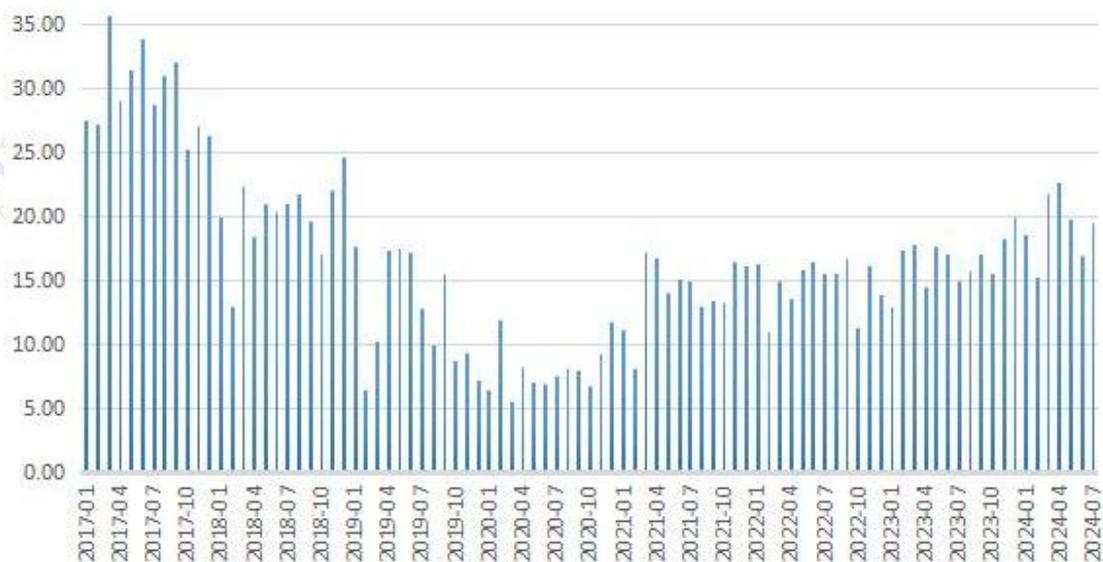


数据来源：wind

2、我国 7 月废铜进口量明显回升

海关总署数据显示，我国 7 月废铜进口量为 19.47 万吨，环比增长 15.06%，同比上升 30.50%。美国仍然是最大供应国，输送量环比微增至 3.62 万吨，日本是第二大供应国，输送量为 2.07 万吨，环比下滑 1.95%。

我国废铜进口量（万吨）



数据来源：海关总署

3、7月中国铜产业景气指数略有上升

2024年7月份，中国铜产业月度景气指数为36.6，较上月上升0.1个点，位于“正常”区间运行。

中国铜产业月度景气指数



数据来源：中国有色金属报

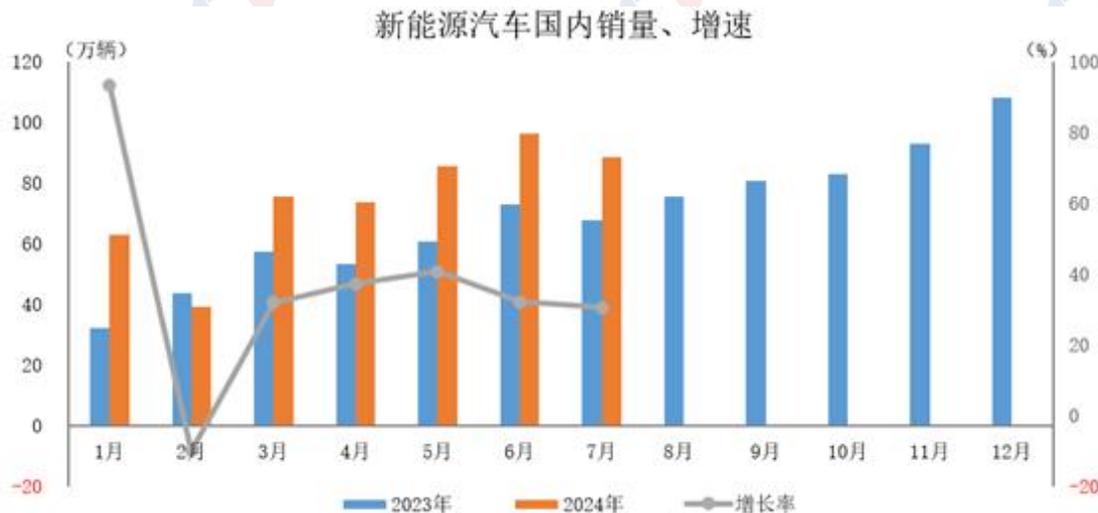
铜冶炼企业生产经营基本平稳，7月份，在市场原料供应继续吃紧，甚至冷料供应出现明显缩量的情况下，阴极铜产量仍超预期实现同、环比双双增长局面。当月的超预期表现，除了冶炼企业长单率相对充分和个别企业突破性爬产原因外，更多得益于冶炼厂阶段性冷料库存储备的支撑。此外，大型企业依旧保持相对稳定的生产节奏，中型企业检修后的复产增量弥补了小型企业检修期间的产量下滑也是主要推动因素。

三、新能源汽车产销同比增速放缓，空调内外销走势形成强烈反差

1、7月新能源汽车产销同比增速放缓

中汽协数据，2024年7月，新能源汽车产销分别完成98.4万辆和99.1万辆，同比分别增长22.3%和27%。

2024年1-7月，新能源汽车产销分别完成591.4万辆和593.4万辆，同比分别增长28.8%和31.1%。



数据来源：中汽协

2、7月空调内销遇冷，出口增长超40%持续旺销

据产业在线监测显示，2024年7月家用空调生产量为1611.6万台，同比下滑2.0%，销售量达到1618.1万台，同比下滑2.6%。其中，内销量为925.6万台，同比下滑21.3%，出口量692.5万台，同比增长42.7%。截至7月底，工厂库存同比下降9.5%。

2024年7月家用空调生产量 (万)



数据来源：产业在线

7月作为一年中最热的月份，同时也是冷年的收官月，内外销呈现截然相反的走势。在国内市场，终端需求受到天气、房地产等多重不利因素的影响，并未得到充分释放。相比之下，出口市场则因海外补库需求及新兴国家需求的推动，规模再创新高。2024冷年在波动中结束，企业既面临机遇也面临挑战。

四、后市行情研判

宏观面偏中性。我国7月经济数据，消费小幅回升，生产和投资回落，房地产继续处在调整期，国内有效需求依然不足，新旧动能转换存在阵痛，总的来看，7月份经济运行总体平稳、稳中有进。美国7月非农就业人口增长11.4万人，为2020年12月以来最低纪录，远不及预期的17.5万人，以及截至24年3月一年内的非农就业人口新增数初步大幅下修了81.8万人，另外通胀数据持续回落，为9月降息铺平道路，美联储会议纪要显示，绝大多数人都预计9月可能适合降息，同时，杰克逊霍尔年会期间，鲍威尔明确指出，降息是未来的政策方向。

基本面供需转向平衡。供给端，海外矿产国开始提产，智利7月铜出口量为18万吨，尽管铜价下跌，智利7月铜出口额仍录得增长，表明这个全球最大铜供应国的铜矿正从运营挫折中恢复，我国7月废铜进口量为19.47万吨，环比增长15.06%，同比上升30.50%。需求端支撑减弱，7月新能源汽车产销同比增速放缓，7月，新能源汽车产销分别完成98.4万辆和99.1万辆，同比分别增长22.3%和27%。7月家用空调生产量为1611.6万台，同比下滑2.0%，销售量达到1618.1万台，同比下滑2.6%。

综合来看，宏观面偏中性，供需面当前逐步转向平衡，铜价也从高位89000回落，最低下探到70000附近，近期有所反弹，整体看沪铜还将震荡运行。

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。