

2024年6月17日



美联储谨慎偏鹰，铜价震荡走弱

核心观点及策略

- 上周铜价震荡走弱，主因美联储对温和放缓的通胀进程保持谨慎立场，并未对年内降息预期做前瞻性指引，美元指数反弹承压铜价；另一方面，海外矿端供应趋紧已成既定事实并充分定价，国内供应维持高位，但终端消费复苏迟滞，社会库存压力偏高。现货面来看，贴水幅度有所收窄，进口亏损较大，近月C结构月差缩小。
- 供应方面，海外精矿供应维持偏紧，但国内5月精铜产量再破百万大关，减产幅度远不及预期。需求来看，高铜价抑制终端电网投资增速，铜缆线企业开工率偏低，风光用铜增速放缓增量尚可，空调进入排产高峰期将托底传统行业用铜量，需求不佳令社会库存压力居高不下。
- 整体来看，美国降息预期回落令市场风险偏好降温，矿端供应趋紧已在此前充分定价；中国PPI短期现拐点，但5月M1、M2增速均低于预期，剪刀差继续走扩。基本面来看，国内冶炼端减产幅度明显低于此前预期，下游消费复苏十分迟缓，社库压力居高不下，预计铜价短期将延续震荡偏弱的行情。
- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储提前降息，电网投资增速显著回升

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	6月14日	6月7日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9772.50	9748.50	24.00	0.25%	美元/吨
COMEX 铜	449.85	444.7	5.15	1.16%	美分/磅
SHFE 铜	79550.00	81530.00	-1980.00	-2.43%	元/吨
国际铜	70980.00	72790.00	-1810.00	-2.49%	元/吨
沪伦比值	8.14	8.36	-0.22		
LME 现货升贴水	-125.98	-124.08	-1.90	1.53%	美元/吨
上海现货升贴水	110	-65	175		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	6月14日	6月7日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	133925	123800	10125	8.18%	吨
COMEX 库存	9737	13746	-4009	-29.16%	短吨
SHFE 库存	330753	336964	-6211	-1.84%	吨
上海保税区库存	91000	84500	6500	7.69%	吨
总库存	565415	559010	6405	1.15%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡走弱，主因美联储对温和放缓的通胀进程保持谨慎立场，并未对年内降息预期做前瞻性指引，美元指数反弹承压铜价；另一方面，海外矿端供应趋紧已成既定事实并充分定价，国内供应维持高位，但终端消费复苏迟滞，社会库存压力偏高。现货面来看，贴水幅度有所收窄，进口亏损较大，盘面近月 C 结构月差收窄。

库存方面：截至 6 月 14 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 56.5 万吨，环比增加 0.6 万吨，全球库存小幅抬升。LME 铜库存小幅增加，LME0-3 升水维持在 120 美金上方凸显海外融资成本高企，注销仓单降至 4.6%；上期所库存 0.6 万吨至 33.1 万吨，终端消费复苏乏力导致去库进程缓慢；保税区库存增加 0.65 万吨，俄铜和非洲湿法铜因航运阻塞到港量有所下降，上周洋山铜仓单负溢价扩大至-15 美金/吨，沪伦比值大幅收缩，现货进口亏损缩小，国内近月维持 C 结构，COMEX 可用库存仍在持续下降，整体全球显现库存重心上移对短期铜价形成压制。

宏观方面：FOMC6月议息会议维持基准利率不变，美联储重申将仔细评估未来的经济数据、不断变化的前景和风险平衡，在对通胀持续下行至2%的目标迈进积累足够的信心之前，降息是不合适的。美联储认为当前经济活动稳步扩张，就业增长仍然强劲，失业率保持低位，通胀在过去一年有所缓解但仍然高企。美国5月CPI同比增长3.3%，核心CPI同比增长3.4%，均小幅低于预期和前值，其中能源价格加速放缓推动通胀下降，但住房成本环比上升仍是通胀下行的最大阻力，当前通胀的温和放缓未能改变政策制定者短期的政策立场，美联储将继续考察通胀压力和通胀预期指标。美国5月PPI环比回落0.2%，创7个月以来最大降幅，核心PPI同比增长2.3%，低于预期和前值的2.5%，其中能源价格下滑成为主要推手，数据为市场降息预期提供信心，但昨日议息会议鲍威尔表达的核心立场仍然是虽然近期数据逐步建立信心，但还不足以支持立刻降息，短期内美元指数或走势偏强。世界银行上调今年全球经济增长率从2.4%至2.6%，主因美国经济的强劲扩张，当前全球面临主要下行风险为俄乌战争和巴以冲突的溢出效应，或拖累全球GDP增长率进入慢车道。国内方面，中国5月CPI同比上涨0.3%，环比下降0.1%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，而5月PPI同比下降1.4%，环比上涨0.2%，环比终止了连续六个月的下行趋势，在PPI分项总生产资料价格下降1.6%，其中原材料工业价格上涨0.5%，加工工业价格下降2.6%；而生活资料分项下降0.8%，其中食品价格下降0.7%，衣着价格上涨0.4%，耐用品消费价格下降1.8%。我们认为PPI出现短期拐点将预示着我国工业产业即将走出低谷周期，CPI同比增速回升更多的反应国内总需求水平逐步回升，居民对生活资料和耐用消费品的消费意愿在逐步增强，我国经济从平稳着陆走向企稳复苏。

供需方面，必和必拓与Spence铜矿工会勉强达成协议避免罢工，印尼政府对自由港阿曼公司开放延期出口许可证，但巴拿马铜矿复产谈判仍未进展，今年铜矿供应趋紧已成既定事实，智利4月铜产量下滑为40.6万吨，同比下降1.7%。从国内冶炼端来看，大型冶炼厂仍然开足马力维持产能利用率，由于国内冶炼厂与海外矿山签订的加工费长协占比往往在60%以上，整体二季度炼厂减产幅度明显不及预期，SMM统计国内5月精铜产量仍然高达100.9万吨。从需求来看，8mmT1电缆线杆加工费有所回升但仍然维持盈亏平衡线，5月电缆线企业开工不足7成主因下游电网招标项目进展缓慢，铜价下调未能激发终端的采购活力，空调即将结束排产高峰期，1-4月风光行业用铜增速明显放缓，新能源汽车产量同比增速较快成为用铜增速的重要支点，电缆线消费的大幅走弱令对今年国内整体用铜增量形成打压。

整体来看，美国降息预期回落令市场风险偏好降温，矿端供应趋紧已在此前充分定价；中国PPI短期现拐点，但5月M1、M2增速均低于预期，剪刀差继续走扩。基本面来看，国内冶炼端减产幅度明显低于此前预期，下游消费复苏十分迟缓，社库压力居高不下，预计铜价短期将延续震荡偏弱的行情。

三、行业要闻

1、秘鲁能源和矿业部公布数据，秘鲁4月铜产量为20.4万吨，同比下降8.2%，1-4月累计产量达84.5万吨，同比小幅增长0.4%，今年前个月的产量增加主要来自于南方铜业和英美资源旗下的奎拉维克项目的增产，秘鲁能矿部预计2024年秘鲁铜产量将从去年的276万吨增至300万吨，继主产国智利4月产量下滑以后，第二大生产国秘鲁产量同步下降。

2、海关数据显示，我国5月铜矿砂及精矿进口量达226.4万吨，同比下降11.6%，1-5月累计进口铜矿砂和精矿数量为1159.3万吨，同比增加2.5%。5月未锻造铜及铜材进口量为51.4万吨，同比增长15.6%，1-5月累计进口量达232.6万吨，同比增长8.8%。5月铜精矿进口量的减少显示国内冶炼端的原料重心逐步转向废杂铜等冷料供应，生产原料结构的多样化令国内产量继续保持高位。

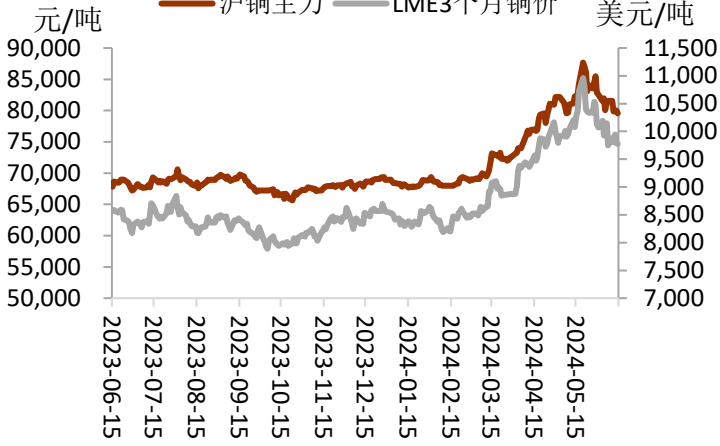
3、根据SMM调研数据显示，我国5月精铜制杆企业开工率为62.84%，环比超预期下滑6.12%，同比大幅下降12.56%，其中大型企业开工率为71.93%，中型企业开工率为46.55%，小型企业开工率为51.64%。5月电缆线企业开工率降至67.9%，环比下降5.52%，同比下降21.76%，整体显示因高铜价抑制电网投资建设项目的迟缓，线缆企业订单需求大幅下滑，下游消费增量十分有限的前提下，精铜杆企业面临上游原料成本高企而下游订单需求不足的困境，资金成本的上升以及微薄的加工利润令华东部分加工企业减产或停产，对整体开工率形成较大拖累。

4、根据SMM调研数据显示，我国5月铜管企业开工率为83.3%，环比减少3.2%，同比下降6.7%，由于4-6月为季节性的传统铜管消费旺季，从厂商到渠道经销商备货都较为充足，加之耐用消费品以旧换新的政策细则落地以及进入夏季后部门省市出现的极端高温天气，令各市场主体对今年行业的消费前景感到乐观，但从7月份以后空调排产量将明显下滑，空调用铜的边际增速将逐步下移，作为传统行业中托底铜消费的重要行业，三季度铜管开工率可能出现小幅下滑。

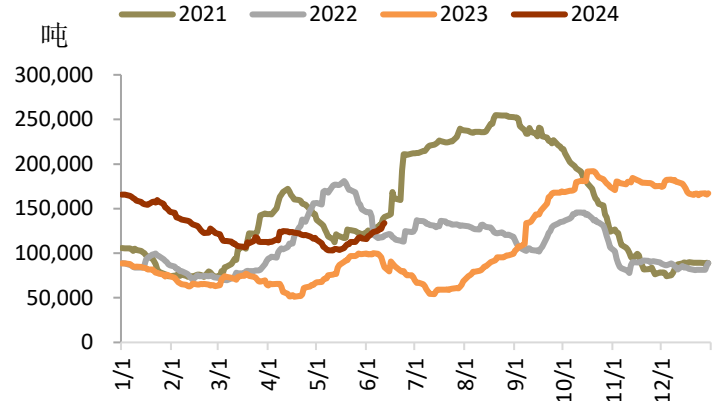
5、根据Mysteel调研数据显示，上周8mm的T1电缆线杆的加工费小幅回升至400-550元/吨，价格环比再度回升，但目前加工费仍未能提供充足的利润空间。分地区来看，华东地区因近期铜价持续回落，市场交易多为按需采购，部分下游看跌情绪仍较浓，或继续等待逢低补库时机；从日均具体成交来看，部分中小型企业成交量800-1500吨，大型企业订单量在2000吨以上，订单总量环比基本持平。华南地区，临近交割换月，市场下游采购新订单的情绪并不高，叠加期铜远近合约价差较大，多数铜杆企业反馈下游今日多以完成当月点价为主，不过亦有部分下游看空后市，选择移仓等待，整体来看，今日零单交易活跃度较低，成交量多在200吨以内。西南地区，由于交割换月临近，今日市场交易氛围继续走弱，据市场反馈，多数铜杆企业与贸易商表示新增订单不多，点价方面表现同样较为一般。我们认为精铜制杆企业仍需等待铜价的进一步回落来降低成本，以及终端在合适的时机进入大规模的补库周期后，精铜杆消费才有可能发生较大的改观。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

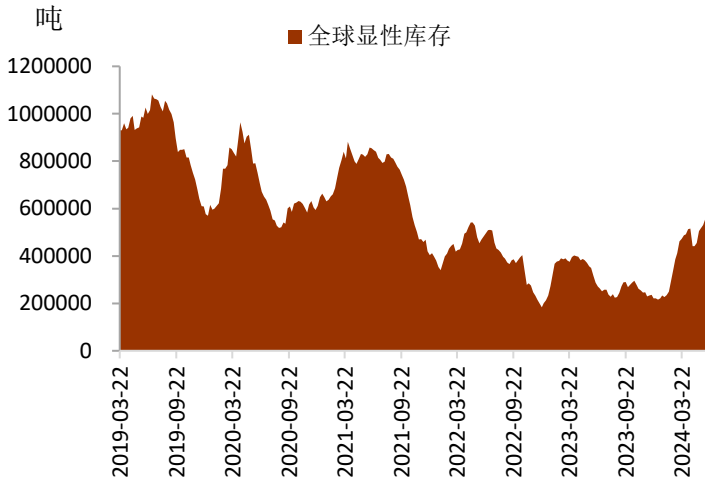


图表2 LME铜库存

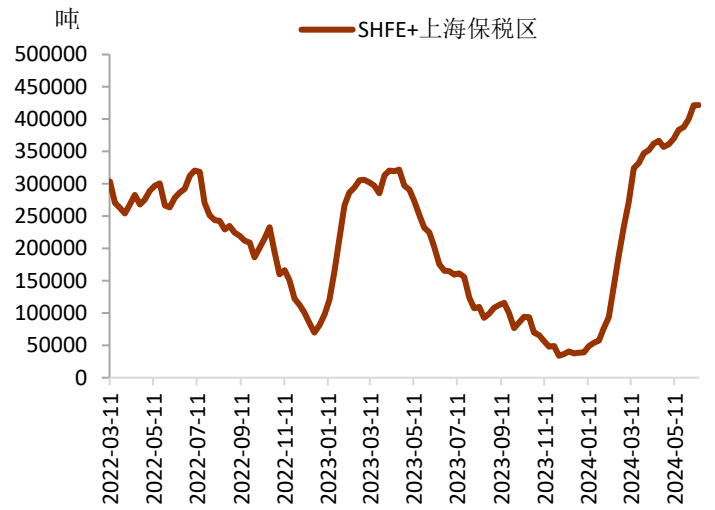


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

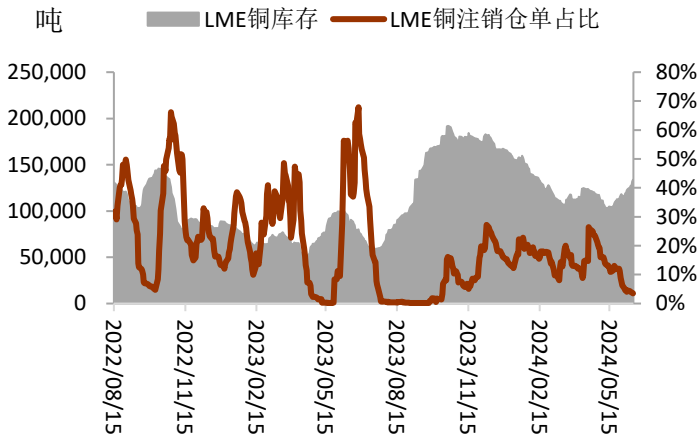


图表4 上海交易所和保税区库存

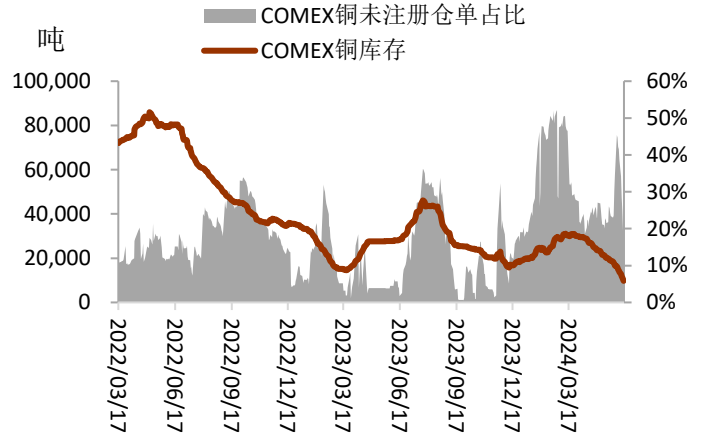


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

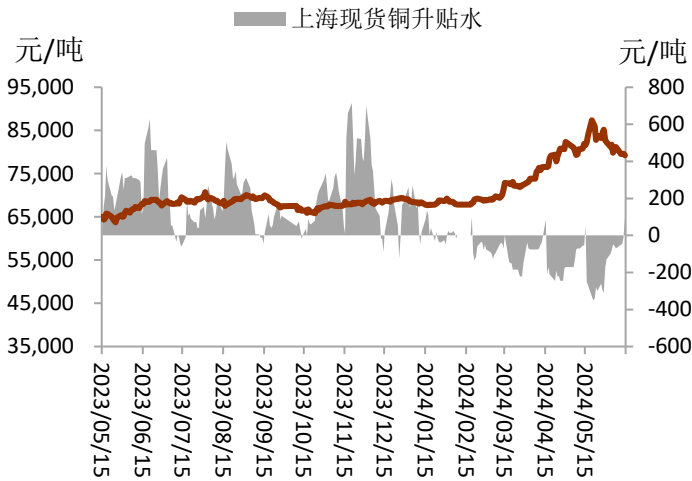


图表6 COMEX 库存和注销仓单

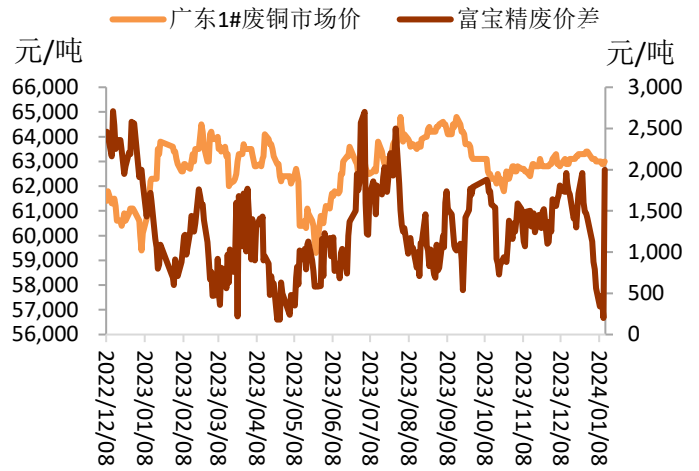


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

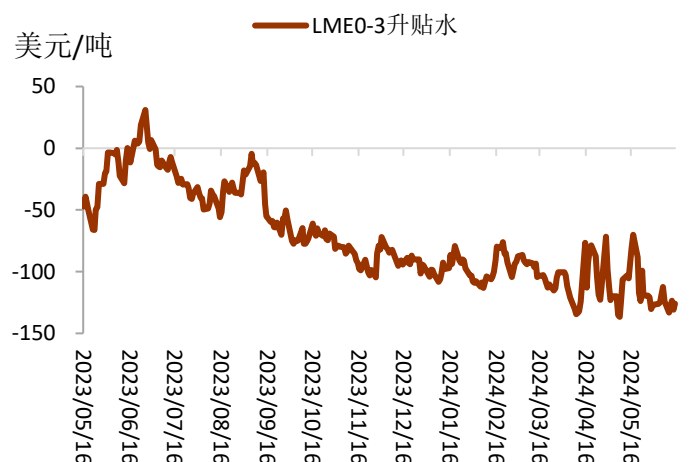


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

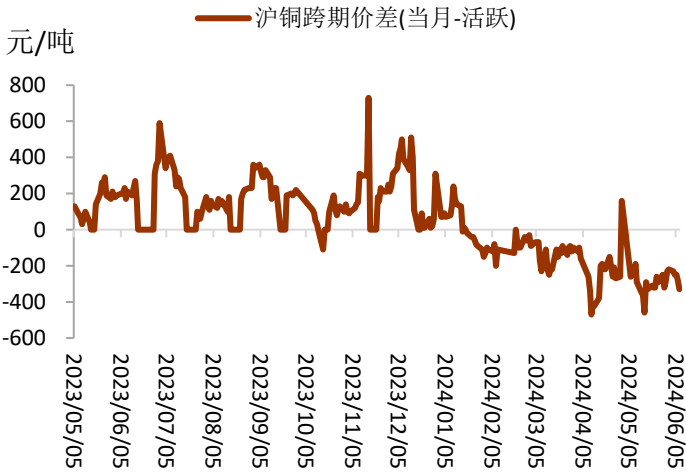


图表10 LME 铜升贴水走势

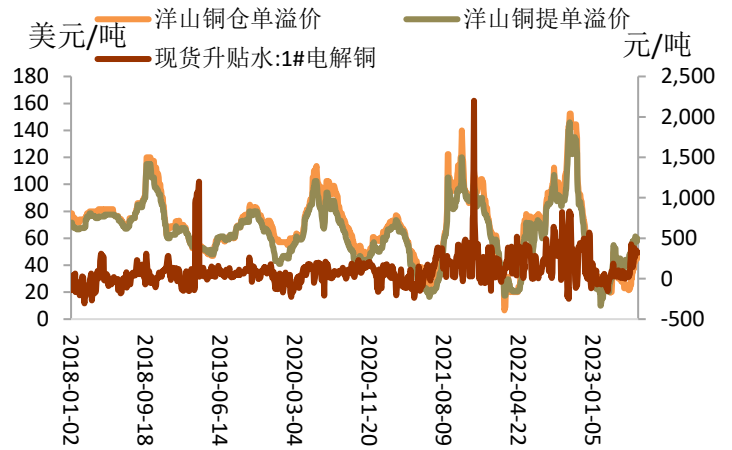


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

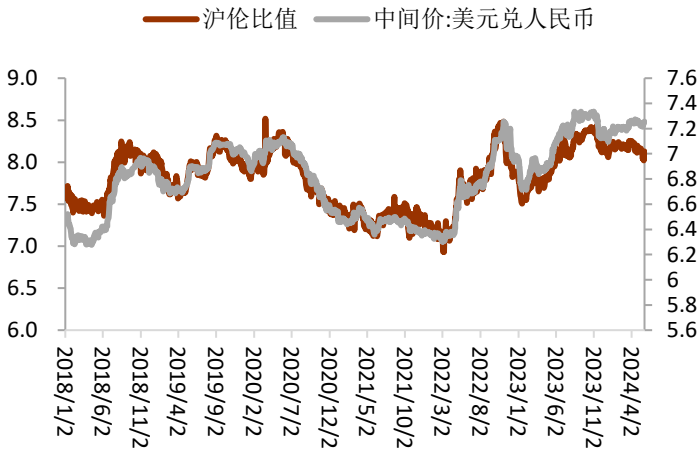


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

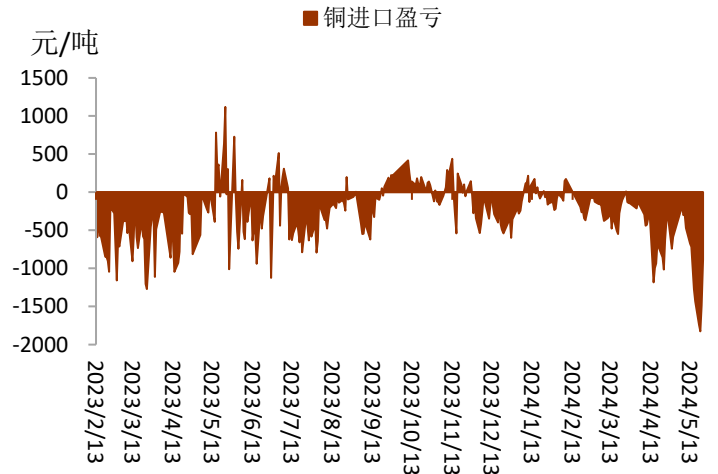


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

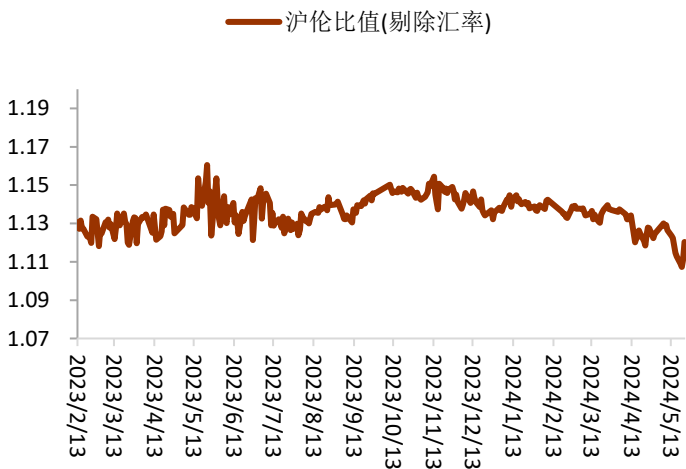


图表 14 铜进口盈亏走势

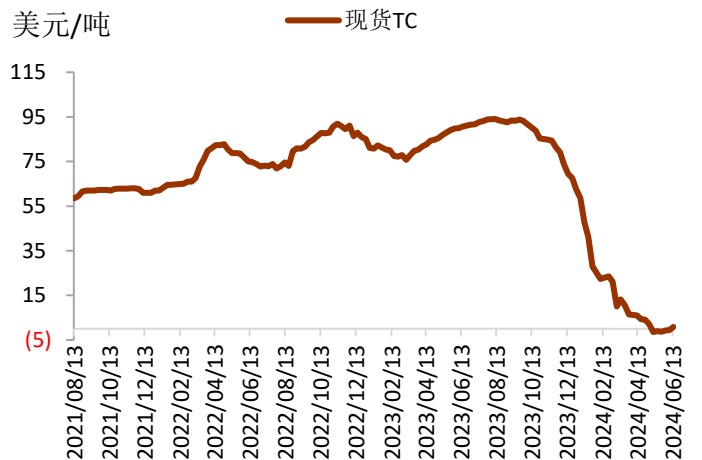


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率



图表 16 铜精矿现货 TC



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。