

2024年7月15日



## 全球库存抬升，铜价区间震荡

### 核心观点及策略

- 上周铜价区间震荡，虽然美国6月通胀超预期放缓但美联储官员仍维持谨慎措辞，全球显性库存抬升对铜价上行形成阻力；另一方面，中国制造业PMI并无反弹迹象，进口增速转负表明整体内需乏力。基本面精铜6月产量再破百万吨，终端消费复苏缺乏弹性，社会库存去库缓慢。现货面来看，贴水幅度回归，进口亏损扩大，盘面近月C结构收窄。
- 供应方面，三季度现货TC指导价回升预示精矿短缺或稍有缓解，国内精铜产量再破百万吨。需求来看，电缆线和精铜杆企业开工尚未恢复正常，风光用铜增速放缓增量尚可，空调已过排产高峰期，地产竣工持续走弱，国内去库进程缓慢。
- 整体来看，鲍威尔国会证词维持谨慎立场，而美国通胀数据好转对提振美联储年内降息预期的作用有限；中国制造业PMI复苏受阻，进口下滑凸显内需尚待激活，而三季度TC现货指导价的回升预示着未来原料供应担忧稍有缓解。基本面来看，国内产量高位运行，中国市场精铜消费复苏缺乏弹性，社会库存去库缓慢，预计铜价短期将维持区间震荡运行，沪铜主力参考区间78000-82000元/吨。
- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储提前开启降息，电网用铜需求显著回升

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	7月12日	7月5日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9877.00	9970.00	-93.00	-0.93%	美元/吨
COMEX 铜	458.2	466.8	-8.6	-1.84%	美分/磅
SHFE 铜	78950.00	80370.00	-1420.00	-1.77%	元/吨
国际铜	70210.00	71750.00	-1540.00	-2.15%	元/吨
沪伦比值	7.99	8.06	-0.07		
LME 现货升贴水	-150.12	-148.76	-1.36	0.91%	美元/吨
上海现货升贴水	10	0	10		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	7月12日	7月5日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	206225	191625	14600	7.62%	吨
COMEX 库存	9850	8947	903	10.09%	短吨
SHFE 库存	316108	321642	-5534	-1.72%	吨
上海保税区库存	84800	77200	7600	9.84%	吨
总库存	616983	599414	17569	2.93%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价区间震荡，虽然美国 6 月通胀超预期放缓但美联储官员仍维持谨慎措辞，全球显性库存抬升对铜价上行形成阻力；另一方面，中国制造业 PMI 并无反弹迹象，进口同比增速转负凸显整体内需乏力，而市场对即将召开的三中全会没有特别乐观的预期。基本面精铜 6 月产量再破百万吨，终端消费复苏缺乏弹性，社会库存去库缓慢。现货面来看，贴水幅度回归，进口亏损扩大，盘面近月 C 结构收窄。

库存方面：截至 7 月 12 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 61.7 万吨，环比增加 1.46 万吨，全球库存继续上行。LME 铜库存持续增加，增量主要来自于亚洲库，主因国内炼厂仍在持续交仓前期锁定的出口套利头寸，LME0-3 升水升至 150 美金上方，注销仓单升至 7.6%；上期所库存小幅下降 0.55 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 0.76 万吨，主因非洲非标铜以及俄铜在进口亏损修复以后大量进口到国内，上周洋山铜仓单溢价修复至平水，沪伦比值小幅收窄，现货进口亏损缩小，国内近月维持 C

结构，COMEX 可用库存低位反弹，9 月挤仓情绪明显缓和，整体全球库存重心抬升对铜价有一定压制作用。

宏观方面：美国 6 月 CPI 同比增速超预期放缓至 3%，环比增速为四年以来的首次转负，核心 CPI 同比增长 3.3%，低于预期和前值的 3.4%，其中较为顽固的能源和住房分项开始加速放缓，汽车和通信价格也在逐步降温，为美联储年内开启降息提供了有力的数据支持，最新数据显示 9 月降息的概率已接近 80%。而鲍威尔上周在最新国会证词则表示，降息太早或太晚都会给经济和就业市场带来风险，尽管近期数据略有降温，但劳动力市场仍充满韧性，良好的通胀数据正逐步增强降息信心，但仍高于 2% 的目标，过快降息可能会阻碍或逆转抗通胀进程，并排除了加息可能，整体发言立场维持中性。美联储在缩减资产负债表方面仍有相当长的路要走，具体的终点仍尚未确定，目前已累计减少了 1.7 万亿资产的资产，同时会继续谨慎的稳步推进，以确保金融系统保持充足的流动性，美联储在下半年的货币政策决定上不会考虑即将到来的总统大选，美联储的核心任务是根据经济数据、衡量不断变化的前景和风险的平衡，最终做出合理决策，政治因素不在考量范围，因此美联储仍然维持独立中性且谨慎的货币政策立场，通胀放缓的进程将左右决策者们降息的信心但整体年内 1-2 次的降息预期仍未发生改变，即使 9 月提前降息 25 个 BP，那么年底前再次降息的空间仍然有限。国内方面，中国 6 月出口总额同比增长 8.6% (按美元计)，1-6 月我国出口总额累计同比增长 3.6%，进口同比增长 2%。上半年，我国一般贸易出口同比增长 8.5%，对东盟国家出口增长 14.2%，对东盟的贸易顺差扩大 36.5%，对美国出口增长 4.7%，对欧盟出口增长 0.5%，对“一带一路”国家总计出口同比增长 8.4%。上半年，我国出口机电产品同比增长 8.2%，其中集成电路增长 25.6%，汽车增长 22.2%，而手机下降 1.7%，整体来看，我国出口势头已逐步恢复至平稳状态，进口稍有放缓表明内需尚待激活，上半年出口结构持续优化，对一带一路国家实现了超预期的贸易增速。

供需方面，现英美资源旗下位于智利的大型矿山 Los Bronces 预计 2025 年将减产 30%，巴拿马铜矿进入环评阶段预计年底前有望复产，CSPT 小组敲定的今年第三季度现货铜精矿加工费指导价为 30 美元/吨和 30 美分/磅，现货 TC 的小幅反弹表明市场对三季度原料紧缺的担忧稍有缓解。从国内冶炼端来看，大型冶炼厂仍然选择稳产量，由于国内冶炼厂与海外矿山签订的加工费长协占比往往都在 60% 以上，整体二季度炼厂减产幅度明显不及预期，SMM 统计 6 月我国精铜产量为 100.5 万吨，连续两个月超过百万吨。从需求来看，精铜制杆企业开工率仍不足 7 成，两网大型项目招标尚未全面启动电缆线企业订单未达到饱和状态，空调即将结束排产高峰期，光伏和风电装机增速均有放缓；新能源汽车仍然作为支撑今年用铜增速的新兴产业，国内终端需求复苏缺乏弹性，上周社会库存仍高达 39 万吨。

整体来看，鲍威尔国会证词维持谨慎立场，而美国通胀数据好转对提振美联储年内降息预期的作用有限；中国制造业 PMI 复苏受阻，进口下滑凸显内需尚待激活，而三季度 TC 现货指导价的回升预示着未来原料供应担忧稍有缓解。基本面来看，国内产量高位运行，中国市场精铜消费复苏缺乏弹性，社会库存去库缓慢，预计铜价短期将维持区间震荡运行。

### 三、行业要闻

1、SMM 统计数据显示，我国 6 月电解铜产量为 100.5 万吨，同比增长 9.5%，环比增长下降 0.4%，高于预期的 98.5 万吨，连续两个月突破百万吨；1-6 月我国电解铜产量累计达 591.83 万吨，累计同比增长 6.5%，整体第二季度国内冶炼端产量幅度大幅低于预期，显示由于冷料和废料的供应充足令精矿端的紧缺并未完全传导至冶炼端。

2、CSPT 小组与安托法加斯塔敲定 2025 年 50% 的铜精矿长单 TC/RC 加工费为 23.25 美元/吨和 2.325 美分/磅，较去年的长协价格同比大幅下降 56.75 美元/吨和 5.675 美分/磅，创近 15 年以来的最低纪录。双方考虑到近几年在全球范围内世界级的大型铜矿新投产项目数量有限，且新投产的项目难以短期内带来精矿增量，而可供开发的大型铜矿项目也寥寥无几，叠加未来全球粗炼产能的集中扩张趋势，矿端的基本面结构将出现较大的供需错位，明年精矿或将面临短缺风险。而 CSPT 小组敲定的今年第三季度现货铜精矿加工费指导价为 30 美元/吨和 30 美分/磅，现货 TC 的反弹表明市场对今年三季度原料紧缺的担忧稍有缓解。

3、紫金矿业旗下位于非洲刚果的卡莫阿铜矿二季度产铜达 10.1 万吨，上半年累计产铜达 18.7 万吨。由于卡莫阿三期项目已于 6 月提前投产，预计将在第三季度进入爬产周期，等到明年稳定达产以后，卡莫阿铜年产量将达到 60 万吨以上，卡莫阿目前仍维持今年 44-49 万吨的指导产量不变。来自卡莫阿和卡索科矿山的矿石约含 7 万吨铜，正为三期新选矿厂的试车工作和产能爬坡供矿。

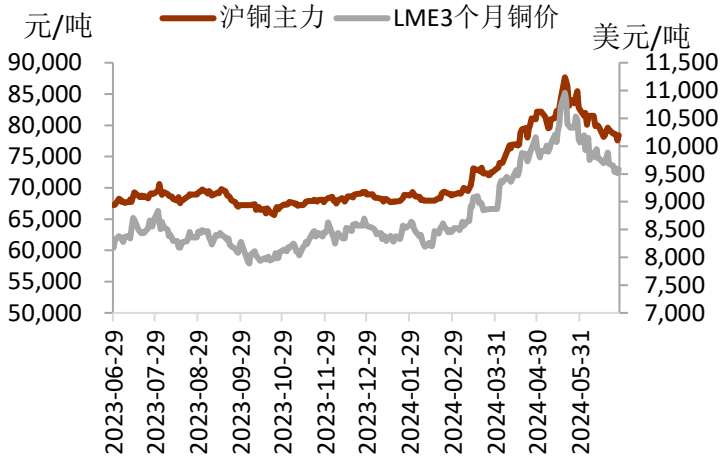
4、根据 SMM 调研数据显示，我国 6 月精铜制杆企业开工率为 66.55%，环比上升 3.7%，同比仍下降 4.4%。其中大型企业开工率为 76.18%，中型企业开工率为 50.6%，而小型企业开工率为 61%。6 月精铜杆企业开工率小幅上行，主因铜价近期维持震荡偏弱走势价格区间趋于稳定，下游企业从观望氛围转为逢低积极备货补库恢复生产，结合华东电缆线杆加工费报价中枢回升至 400 元/吨以上，刺激企业加快产销节奏扩大库存水平，但由于铜价重心的上移导致下游企业资金成本压力上升，开工率仍受到一定限制，预计 7 月精铜制杆开工率将缓慢恢复至 7 成左右。

5、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费回升至 400-550 元/吨，较上周反弹 150 元/吨，目前加工费已逐步回归初端加工的合理区间。分地区来看，华东精铜杆市场交易表现环比回升，由于铜价缓慢下行，下游采购意愿明显提升，且于昨夜早盘企业积极点价居多，早间成交表现亦较活跃，市场交易热度明显回温，但仍有部分下游持观望态度等待换月后的补库时机，从日均成交量来看，大型企业订单在 2000 吨以上，中小企业成交在 1000 吨左右。华南地区，虽然铜价延续调整，但下游对于零单的采购意愿依旧不佳，多数铜杆企业表示今日铜价下跌阶段新增的零单成交量依旧较少，反而由于临近换月，长单以及此前暂定价的点价完价操作更多，市场交易热度依旧偏冷。西南地区，临近换月，下游企业今日市场反应依旧平平，多数铜杆企业及贸易商零单成交量寥寥可数，仅少数

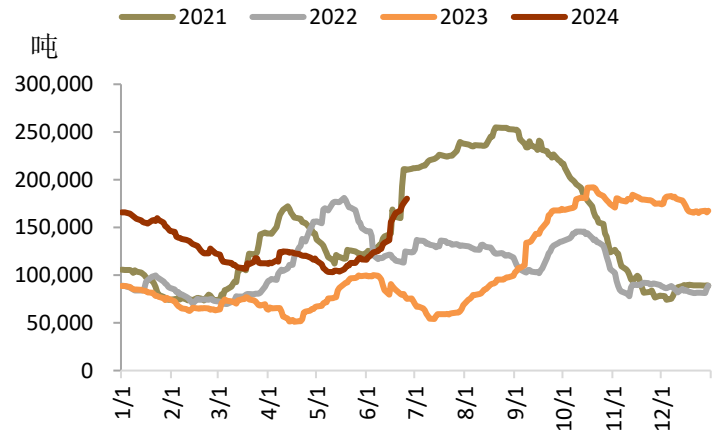
分长单仍在正常交付。

#### 四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

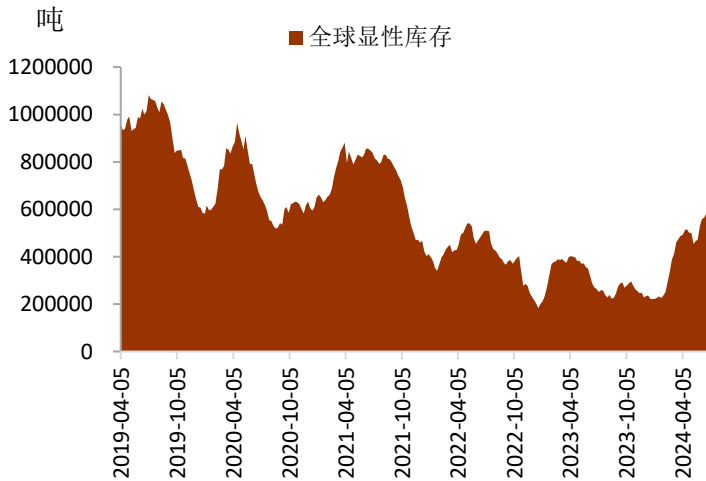


图表 2 LME 铜库存

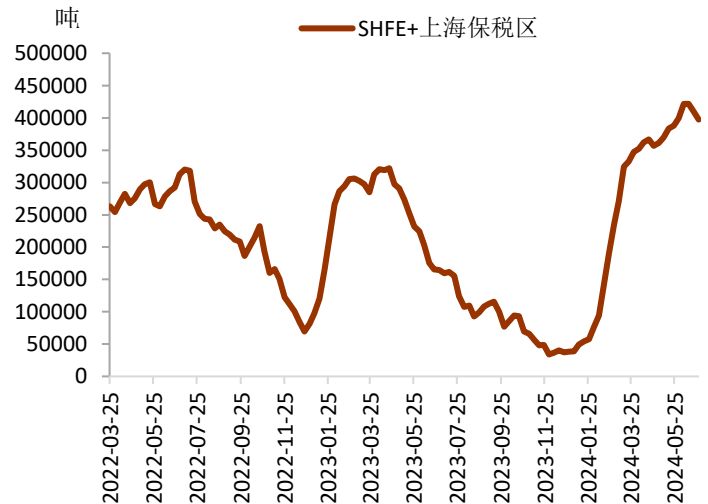


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

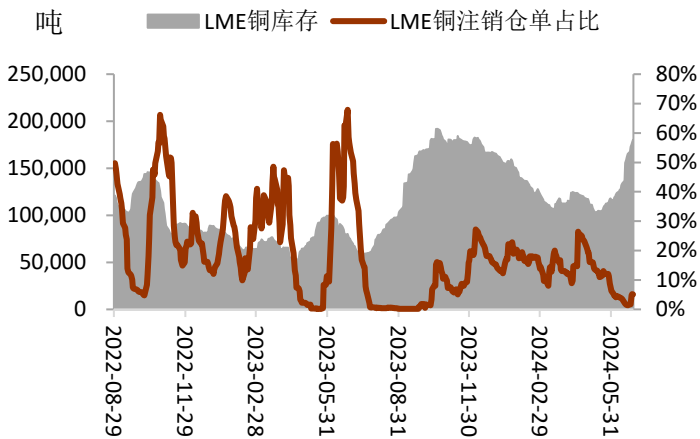


图表 4 上海交易所和保税区库存

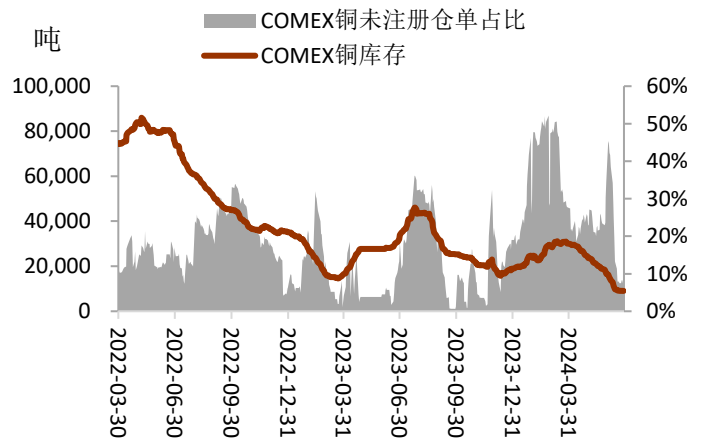


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

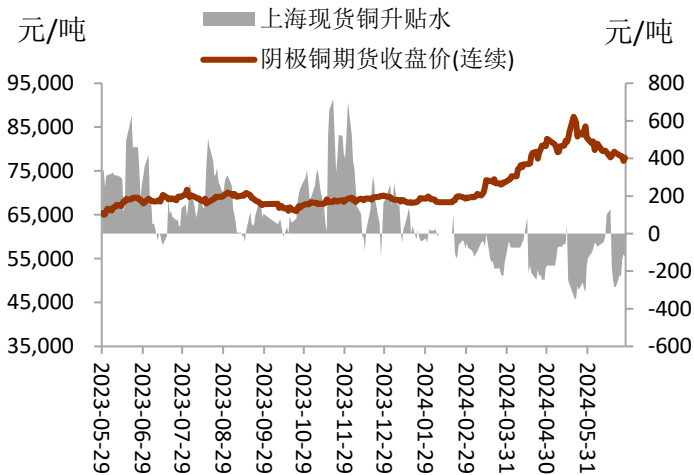


图表6 COMEX 库存和注销仓单

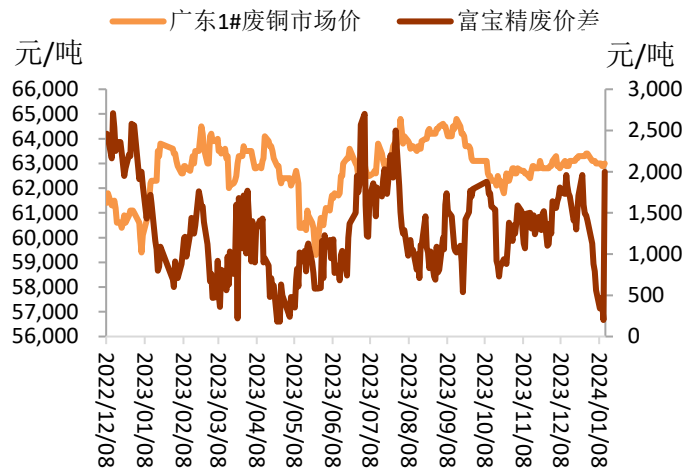


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

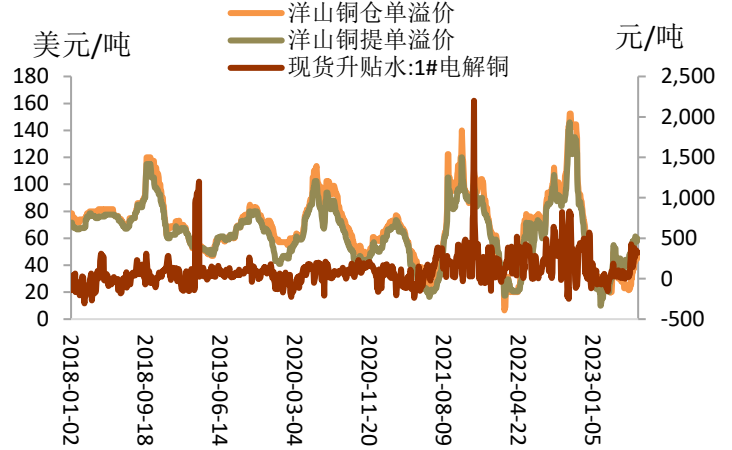


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

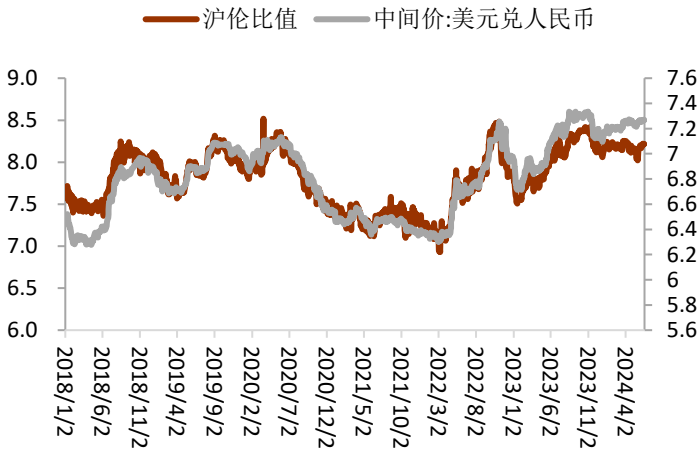


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

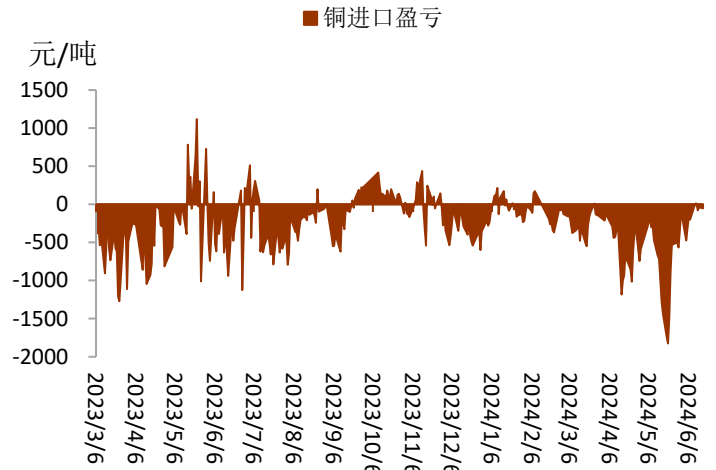


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

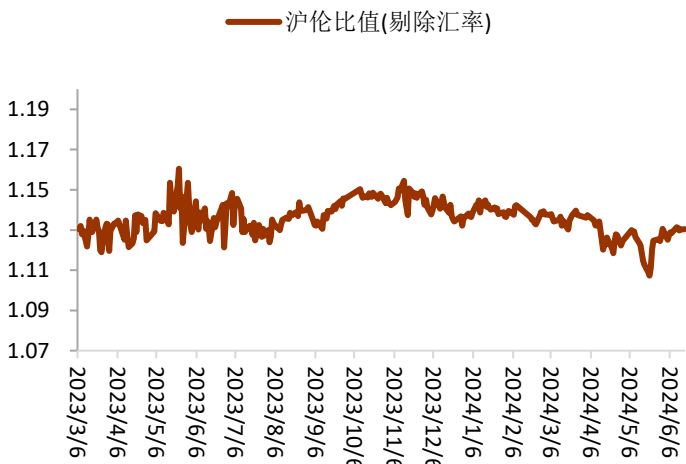


图表 14 铜进口盈亏走势

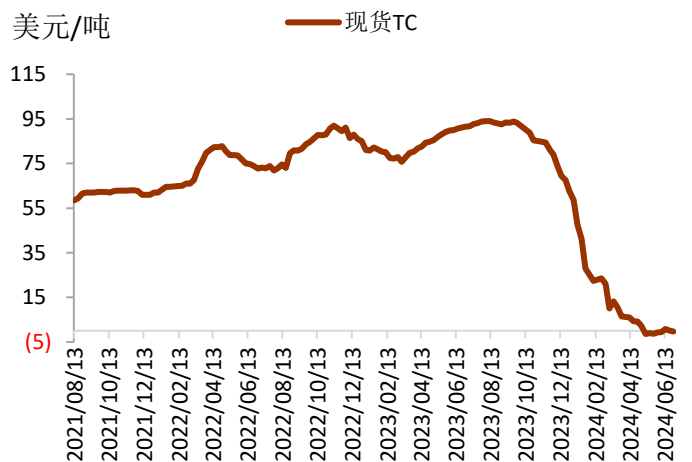


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

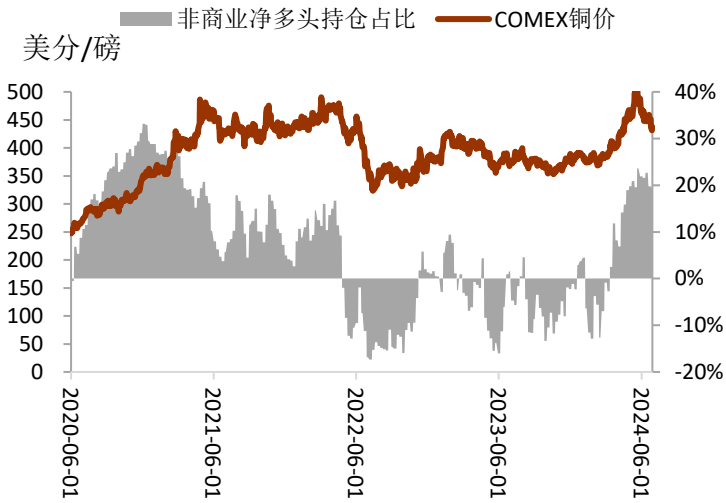


图表 16 铜精矿现货 TC

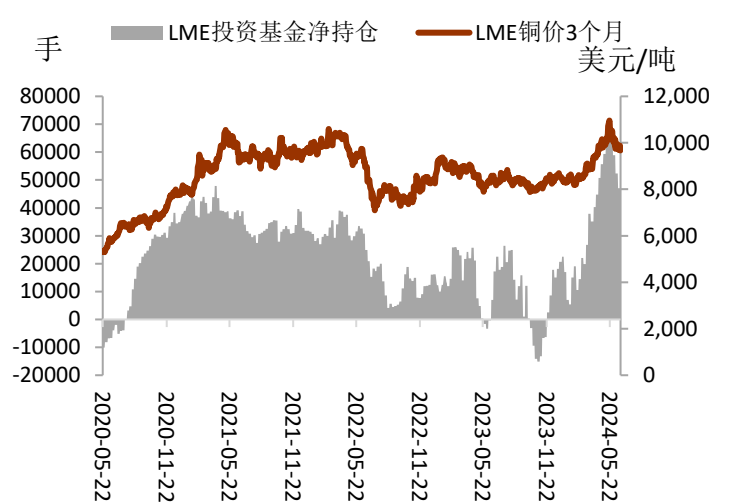


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



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。