



2024年7月29日

## 美国经济增速预期放缓，铜价震荡回落

### 核心观点及策略

- 上周铜价继续回落，主因美国制造业PMI陷入萎缩，成屋销售大幅降温，二季度经济存在减速风险，市场转向交易美国经济降温后美联储不得已提前开启预防性降息。与此同时，LME伦铜库存持续上行，全球显性库存重心偏高，此外三中全会未能出台强有力刺激经济政策。基本面来看，精铜产量高企，终端消费复苏好转情况不明显，国内社库缓慢回落至35万吨。现货面来看，国内贴水回归，进口亏损缩小，盘面近月C结构收窄。
- 供应方面，矿企二季报部分企业上调产量预期，国内精铜产量维持高位。需求来看，线缆行业开工平稳恢复但同比仍低于往年同期，风光用铜增速下滑，空调三季度排产下滑，地产竣工降幅扩大，传统行业需求缓慢复苏，新兴产业增速继续回落，国内进入缓慢去库周期。
- 整体来看，美国制造业陷入萎缩房屋销售回落，失业率上升等多项指标显示美国经济短期存在减速风险，令市场风险偏好回落；中国未能继续出台刺激经济政策，国内降息幅度偏弱。基本面来看，国内产量维持高位，而铜价快速回落后终端精铜消费有一定改善迹象，社库一定程度有所去化，预计铜价短期将维持震荡运行。
- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储提前降息，国内电网投资增速回升

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

## 一、市场数据

**表 1 上周市场主要交易数据**

合约	7月26日	7月19日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9073.00	9290.00	-217.00	-2.34%	美元/吨
COMEX 铜	410.95	423.65	-12.7	-3.00%	美分/磅
SHFE 铜	74150.00	76740.00	-2590.00	-3.38%	元/吨
国际铜	64810.00	68100.00	-3290.00	-4.83%	元/吨
沪伦比值	8.17	8.26	-0.09		
LME 现货升贴水	115.55	-130.68	246.23	-188.42%	美元/吨
上海现货升贴水	-25	-5	-20		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26日	7月19日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	237750	231425	6325	2.73%	吨
COMEX 库存	13909	11411	2498	21.89%	短吨
SHFE 库存	301203	309182	-7979	-2.58%	吨
上海保税区库存	75500	86500	-11000	-12.72%	吨
总库存	628362	638518	-10156	-1.59%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价继续回落，主因美国制造业 PMI 陷入萎缩，成屋销售大幅降温，二季度经济存在减速风险，市场转向交易美国经济降温后美联储不得已提前开启预防性降息。与此同时，LME 伦铜库存持续上行，全球显性库存重心偏高，此外三中全会未能出台强有力刺激经济政策。基本面来看，精铜产量高企，终端消费复苏好转情况不明显，国内社库缓慢回落至 35 万吨。现货面来看，国内贴水回归，进口亏损缩小，盘面近月 C 结构收窄。

库存方面：截至 7 月 26 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 62.8 万吨，环比减少 1.01 万吨，全球库存继续回事。LME 铜库存继续增加，增量主要来自于亚洲库，主因亚洲库实行 40 美金/吨的交割补贴，LME0-3 升水回落至 115.5 美金，注销仓单升至 9.1%；上期所库存小幅下降 0.8 万吨，终端消费复苏乏力导致国内去库缓慢；保税区库存减少 1.1 万吨，但非注册货源到港量持续增加，上周洋山铜仓单溢价升至 25 美元/吨，沪伦比值小幅收窄，现货进口窗口打开，国内近月 C 结构缩小，COMEX 可用库存反弹至 1.4 万吨，9 月挤

仓风险显著降温，整体上全球显现库存偏高对铜价承压。

宏观方面：美国 7 月 Markit 制造业 PMI 降至 49.5，陷入萎缩区间并创近 7 个月新低，明显低于预期和前值的 51.6，其中私人企业新订单指数显著回落，而因通胀导致的企业投入价格指数继续上行进一步挤压利润率，此前由制造业复苏驱动美国经济保持韧性的逻辑正在弱化。美国商务部数据显示，2023 年美国消费者支付的抵押贷款利率总额同比增长 14%，信用卡和汽车贷款的利息激增了 50%，显示许多美国家庭已经耗尽了在疫情期间财政刺激政策积累的超额储蓄，一旦美联储决策者仍然坚持限制性的利率政策或年内只降息一次，那么年底前基准利率仍将停留在 5%左右的高位，将对美国消费支出增长形成阻力从而打击美国经济。美国 6 月成屋销售录得年化 389 万户，环比-5.4%，不及预期的 399 万户且连续第四个月下降，目前较低库存背景下的房价高企以及 30 年期抵押贷款利率仍接近 6.9%的水平令购房者望而却步，成屋销售约占美国房地产市场销量的 90%，显示高利率环境仍在逐步影响美国经济增长，一旦美国开启预防性降息预示着美国经济软着陆预期已出现降温。欧元区方面，欧央行鹰派官员纳格尔表示，如果欧元区经济数据保持正常，欧央行未来应继续降息，但强调对于未来的政策路径决策者需要保持耐心，在通胀达到 2%目标水平前，确保货币政策维持在限制性的范围内，其不对 9 月利率决议作出预先承诺。国内方面，7 月 25 日，“六大行”集体下调存款利率 10-20 个基点，降息组合拳兑现后，新一轮的存款利率下调空间再度打开。此外，上周央行意外增加 2000 亿 MLF(中期借贷便利)操作，并同时下调利率 20 个基点，继续释放宽松信号，为银行端服务实体经济提供充足流动性，本次 MLF 操作安排在 LPR 报价公布以后，体现了淡化 MLF 利率政策意义的作用，本次 MLF 利率适度下行，较好地弥合了与同业存单等市场利率的差异。

供需方面，各大矿企纷纷公布二季度产量报告，其中 BHP 上调今年铜指导产量 12 万吨，Freeport 小幅下调指导产量 3 万吨，泰克资源下调指导产量 3.5 万吨，随着卡莫阿三期的提前投产以及洛钼旗下两大湿法混合项目 TFM 和 KFM 的提前双双达标，今年铜精矿供应增速仍能我吃，在 1.5-1.7%截止上周五 SMM 周度现货 TC 小幅反弹至 5.75 美元/吨，表明市场对短期和三季度原料紧缺的担忧稍有缓解。从国内冶炼端来看，当前大中型冶炼厂产量仍维持高位，三季度炼厂检修相对不集中，预计总体影响产量 9 万吨，减量来自于富冶和鼎的 2.5 万吨、赤峰云铜的 3.5 万吨以及江铜国兴的 2.2 万吨。从需求来看，虽然 6 月线缆企业开工率回升至 7 成以上但仍大幅低于往年同期水平，精铜制杆企业开工率仍然偏低，工程类电网投资招标进度陆续启动但大多执行上半年延期订单，地产端用铜需求仍无起色拖累传统行业消费，空调终端销售遇冷 8 月排产明显下滑，铜管企业开工率已回落至 85%，光伏风电用铜增速放缓增量韧性有待观察，新兴产业中新能源汽车产销增速稳健将继续支持今年消费增量，SMM 统计上周社库缓慢回落至 35 万吨附近。

整体来看，美国制造业陷入萎缩房屋销售回落，失业率上升等多项指标显示美国经济短期存在减速风险，令市场风险偏好回落；中国未能继续出台刺激经济政策，国内降息幅度偏弱。基本面来看，国内产量维持高位，而铜价快速回落后终端精铜消费有一定改善迹象，社

库一定程度有所去化，预计铜价短期将维持震荡运行。

### 三、行业要闻

1、ICSG 数据显示，2024 年 5 月全球精炼铜市场供应过剩 6.5 万吨，其中 5 月精炼铜产量为 237 万吨，消费量为 231 万吨，今年 1-5 月全球精炼铜市场供应过剩 41.6 万吨，而去年同期为 15.4 万吨。

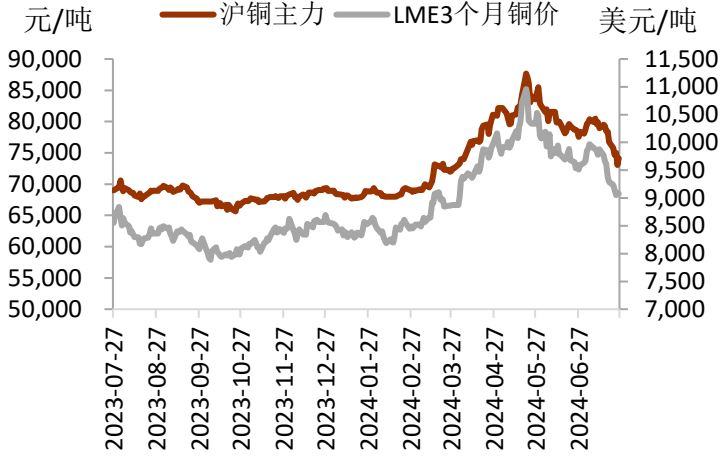
2、矿企业季报显示，Freeport (自由港) 今年二季度铜产量达 47.04 万吨，同比下降 2.8%，环比下降 4.4%，2024 年 Freeport 铜指导产量从 188.24 万吨小幅下调至 185.97 万吨，其中三季度产量预计为 45.36 万吨。2024 年一季度 Freeport 平均现金成本(不含副产品抵免额)为 1.73 美元/磅，同比增加 17.7%，环比增加 14.6%。预计 2024 年单位平均现金成本为 1.63 美元/磅。7 月初，旗下 PT-FI 矿冶一体项目获得了铜精矿出口许可证，新的有效期至 2024 年 12 月，届时印尼冶炼厂预计将全面投产。PT-FI 将根据印尼法规，在冶炼厂升级期间继续支付铜精矿的出口关税，现行法规规定的适用税率为出口值的 7.5%。

3、矿企季报显示，力拓今年第二季度矿产铜累计达 17.1 万吨，同比增长 18%，环比增加 10%。旗下位于智利的主流矿山 Escondida 铜矿二季度产量超预期达 8.64 万吨，同比增长 12%，主因选矿厂的原矿品位达到了 0.99%，选矿厂由此产量提升了 12%。旗下位于美国的肯尼科特项目经过大规模重建以后目前已进入正常运行模式，二季度产量为 3.23 万吨，同比增加 30%，主要由于去年同期输送机故障影响运营；环比减少 1%，主要由于为管理开采风险调整了矿山计划，推迟了露天矿石的开采，所以选矿厂额外处理了一些低品位矿石库存，同时矿石类型变化也影响了回收率，目前正在重新制定矿山计划。力拓维持今年指导产量 66-72 万吨区间。

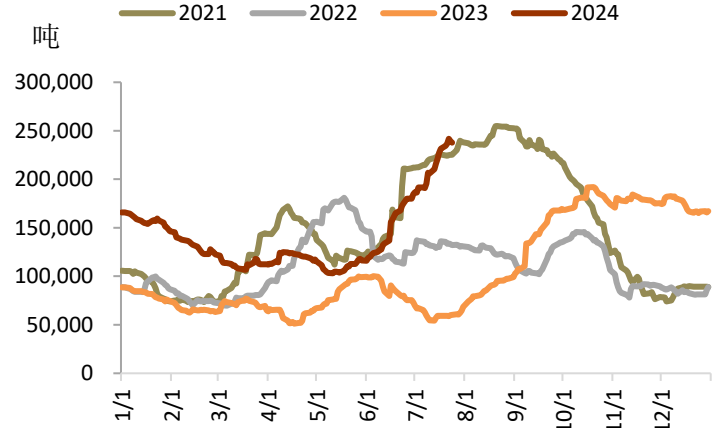
4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费回升至 400-500 元/吨，较上周基本持平，目前加工费已逐步回归合理区间，铜缆线产业链需求开始逐步复苏。分地区来看，华东地区上周精铜杆市场交易表现尚可；伴随铜价持续下行，尽管市场观望情绪增强，但由于价格跌幅较大，部分下游仍旧积极补库，小线缆企业补库进程偏慢。从日均具体成交来看，大型铜杆企业订单在 2000-3000 吨，中小型铜杆企业订单在 800-1500 吨。华南地区，铜价再度破位下行，从下游反馈来看，铜价在 75000 以下充分激发下游线缆企业买兴；部分铜杆企业及贸易商表示上半周长单点价表现较为不错，而早盘零单成交量同样较前两日有所好转，日均成交多在 300-500 吨不等，仅少部分铜杆企业由于前两日客户进行了集中采购，后半周成交表现有所转弱，现货仍未脱离贴水趋势，但整体上周市场成交氛围有所转好，预计 7 月下旬精铜制杆企业开工率将继续缓慢回升。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

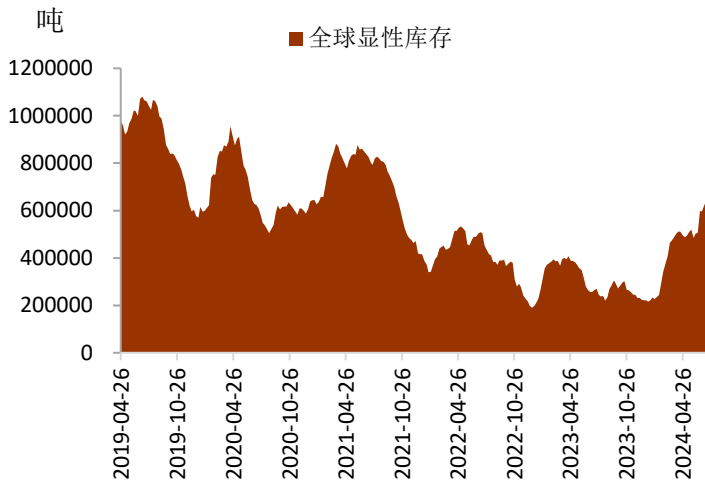


图表2 LME铜库存

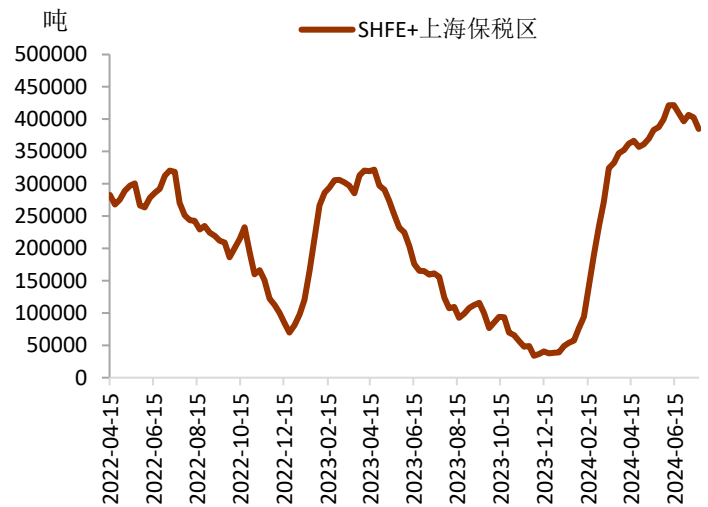


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存



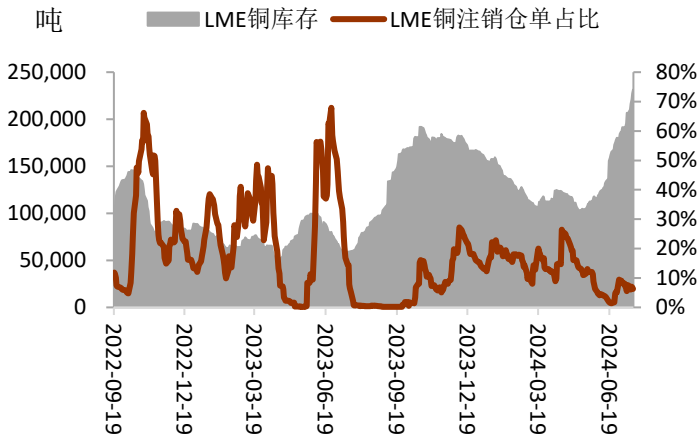
图表4 上海交易所和保税区库存



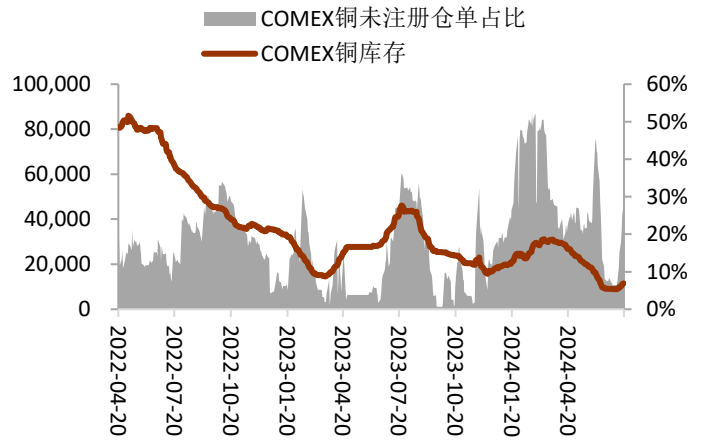
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货



图表5 LME 库存和注销仓单

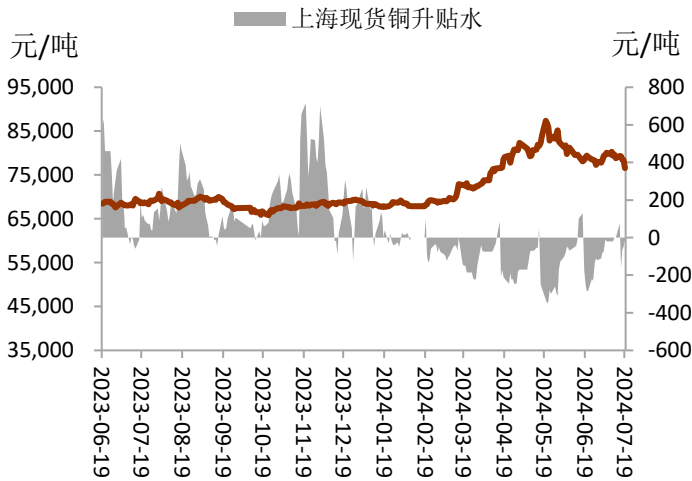


图表6 COMEX 库存和注销仓单

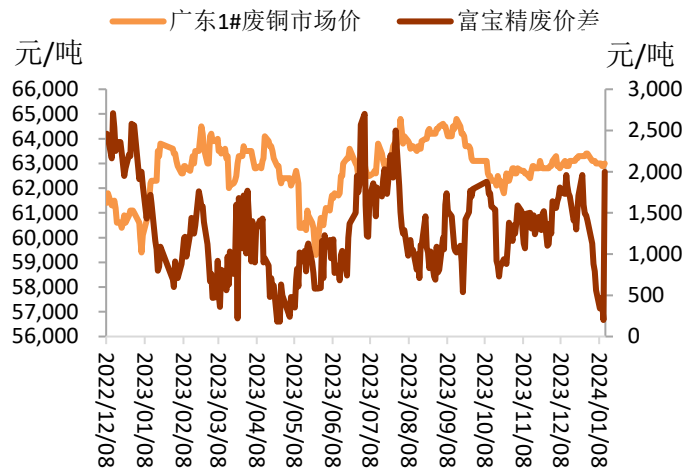


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

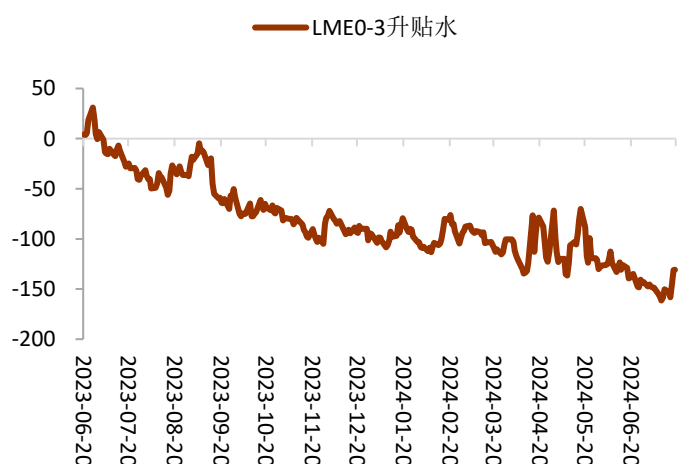


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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



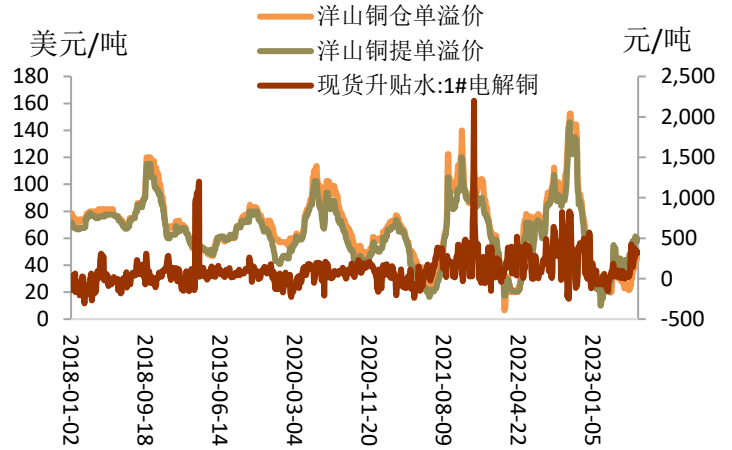
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

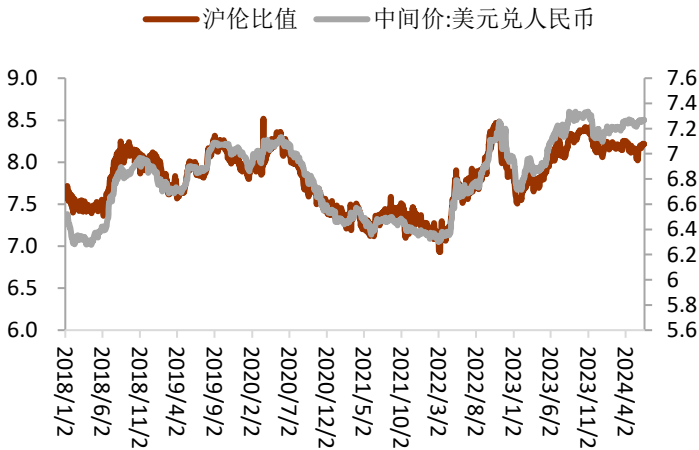


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

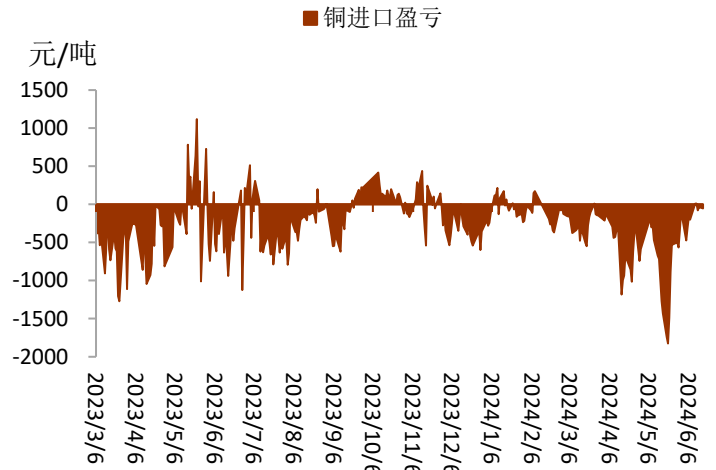


图表 13 铜内外盘比价走势

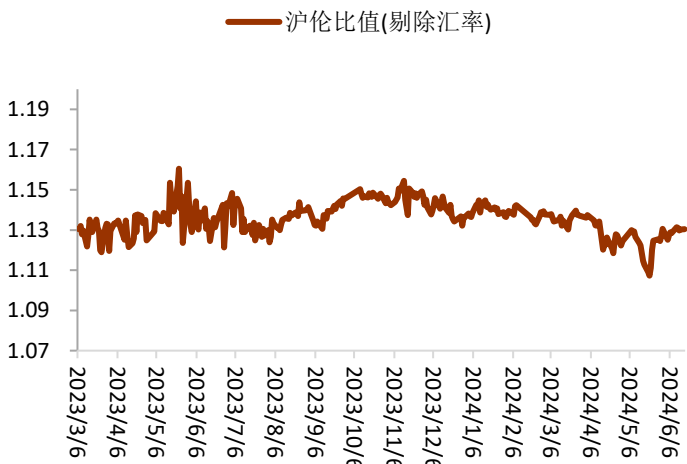


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 铜进口盈亏走势

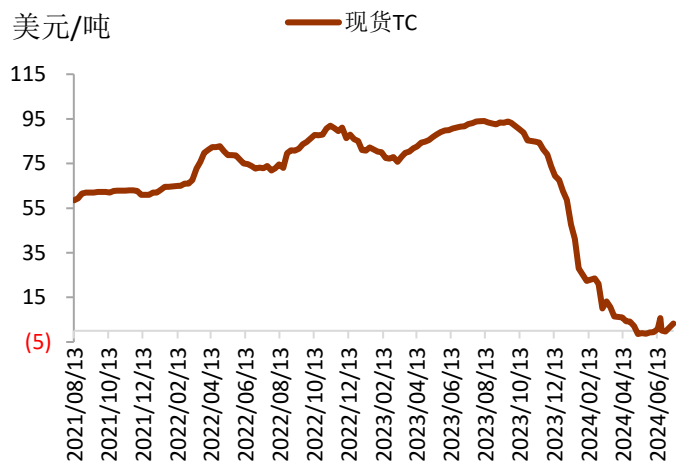


图表 15 沪伦比剔除汇率

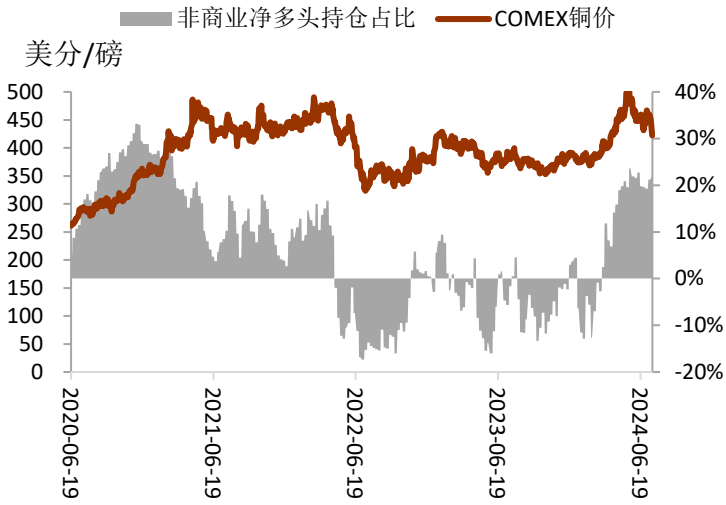


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

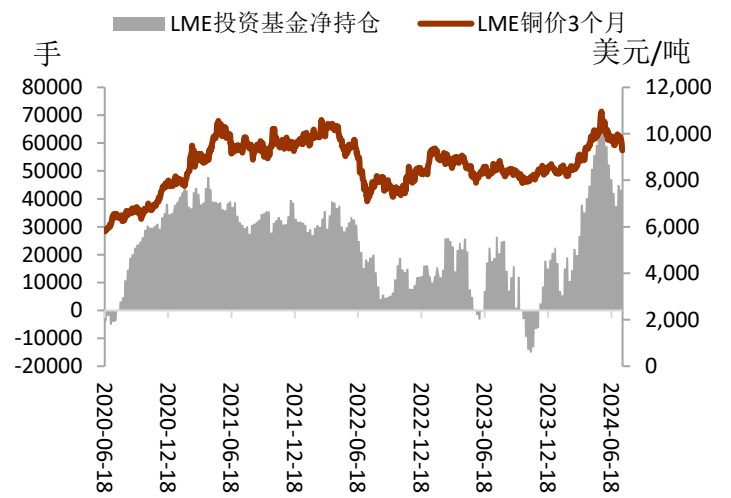
图表 16 铜精矿现货 TC



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。