

2024年5月13日



美联储立场偏鹰，铜价涨势放缓

核心观点及策略

- 上周铜价涨势放缓，主因美联储将维持限制性利率直至通胀出现明显降温信号，美国就业市场放缓或令经济增长预期回落令海外多头情绪有所降温；另一方面，巴拿马铜矿复产前景不佳，伦铜库存持续走低仍对铜价形成一定支撑。而国内现实消费极弱，去库进程不畅，现货维持贴水，进口窗口关闭，近月C结构有所收窄。
- 供应方面，矿冶两端的基本面仍然趋紧，俄铜被限制注册将导致LME可用库存持续下滑。需求来看，国网招标放缓线缆开工率十分低迷成为主要拖累项，新兴产业用铜增速放缓但增量可观，总体受传统行业消费低迷拖累国内去库进程受阻。
- 整体来看，美联储维持中性偏鹰的政策立场令海外多头情绪逐步降温；国内经济增速平稳，出口转正，房地产政策进一步松绑。基本面来看，巴拿马铜矿复产前景不佳，但精铜产量并未显著下滑，国内紧平衡预期没有充分兑现，去库进程持续受阻，在国内消费难以提供支撑的条件下，预计铜价将维持高位震荡后转向逐步回落。
- 策略建议：观望择机逢高做空
- 风险因素：海外央行提前降息，电网投资用铜加快恢复

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	5月10日	4月26日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	10040.00	9960.00	80.00	0.80%	美元/吨
COMEX 铜	466.05	458.75	7.3	1.59%	美分/磅
SHFE 铜	80970.00	81100.00	-130.00	-0.16%	元/吨
国际铜	71900.00	72380.00	-480.00	-0.66%	元/吨
沪伦比值	8.06	8.14	-0.08		
LME 现货升贴水	-123.89	-112.66	-11.23	9.97%	美元/吨
上海现货升贴水	-60	-230	170		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	5月10日	4月26日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	103450	118550	-15100	-12.74%	吨
COMEX 库存	21530	25057	-3527	-14.08%	短吨
上期所库存	290376	287498	2878	1.00%	吨
上海保税区库存	79500	72800	6700	9.20%	吨
总库存	494856	503905	-9049	-1.80%	吨

二、市场分析及展望

上周伦铜涨势放缓，主因美联储将维持限制性利率直至通胀出现明显降温信号，美国就业市场放缓或令经济增长预期回落令海外多头情绪有所降温；另一方面，巴拿马铜矿复产前景不佳，伦铜库存持续走低仍对铜价形成一定支撑。而国内现实消费极弱，去库进程不畅，现货维持贴水，进口窗口关闭，近月 C 结构有所收窄。

库存方面：截至 5 月 10 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 49.5 万吨，环比减少 0.9 万吨，全球库存继续回落。LME 铜库存环比上周略降 0.35 万吨，LME0-3 升水重回 120 美金上方，注销仓单降至 13.5%；上期所环比微增 0.28，旺季库存不降反增凸显当前需求疲软并未好转；保税区库存继续增加 0.67 万吨，受俄铜大量进口货源将涌入国内市场预期，上周洋山铜仓单已基本没有溢价，沪伦比值小幅下滑，现货进口窗口维持关闭，国内旺季去库始终不畅，近月仍维持较大 C 结构。

宏观方面：美国 5 月 4 日首申失业金人数升至 23.1 万人，创六个月以来新高，与非农

数据放缓相呼应显示美国就业市场略有降温，叠加美国目前的家庭消费支出放缓以及个人拖欠率的上升也反映了高利率环境对经济活动的负反馈正在逐步显现，经济数据的走弱对此前交易美国经济增长的海外基金多头情绪形成打压，市场风险偏好逐步降温。在降息前景方面，卡什卡利表示，尽管美联储采取了严厉的货币政策以应对通胀，但这些政策可能不足以降低持续高企的物价，暗示美国实际利率水平仍然偏低，紧缩政策下房地产市场和劳动力市场表现出超强韧性，尽管 30 年期抵押贷款利率已飙升至 7.5%，仍难以阻挡疫情引发的远程工作者以及移民潮带来的住房市场需求，当前的利率前景仍是未来一段时间内保持高位，如果通胀下降就业市场显著疲软才可能需要降息。波士顿联储主席柯林斯表示，利率水平需要维持在高点的时间可能比原先计划的要更长，才能更充分地抑制需求并减轻物价压力，今年美国通胀放缓方面缺乏进展，为了确保通胀率持续迈向美联储的目标，经济增长放缓是必要的，最近的经济活动扩张和通胀意外上升表明，美联储需要继续坚守限制性利率政策一段时间；旧金山联储主席戴利则认为，在美联储获得更多明确的数据之前很难对政策做出预测更倾向于继续等待，如果 4 月通胀像今年前三个月一样停滞不前，美联储不宜立刻降息。多位联储官员的立场转向鹰派，令整体金属市场承压。国内方面，中国 4 月出口(按美元计)同比增长 1.5%，其中对东盟、欧洲和韩国的出口增长较快，1-4 月对东盟出口同比增长 10%，对“一带一路”国家出口同比增长 6.7%，民营企业出口同比增速为 10.7%，机电产品出口占出口比重超过 60%，手机同比下降 5.5%，而汽车同比大增近 25%，显示我国在产业不断转型和升级的背景下出口结构持续优化，对亚非拉地区的市场渗透率逐渐提高，但当前逆全球化的趋势仍然阻碍我国出口的快速增长势头。

供需方面，巴拿马新任总统上台后未对矿业发展作出明确表态，其外贸部长表示仍然禁止第一量子在矿山关闭期间开采铜矿，整体复产前景预期不佳，好在印尼政府宣布延长对自由港公司的铜精矿出口许可证，略缓解短期精矿供应紧缺情绪。国内冶炼检修端来看，大冶 60 万吨老线没有选择停产仍然积极采购精矿原料维持生产，40 万吨新线停产至 5 月初预计影响产量 4 万吨，中条山有色摆脱原料短缺影响积极采购冷料努力爬产，白银有色 20 万吨新线产能利用率已攀升至 60%左右，整体二季度炼厂减产幅度与此前预期偏低，4 月国内精铜产量高达 98.5 万吨，主因当前精废价差维持在 3000 元/吨以上，刺激部分精炼产能扩大对废铜冷料的采购规模，导致废铜市场十分紧俏。需求来看，精铜杆开工勉强维持 7 成左右，线缆企业开工率回升至 73%，仍处于偏低水平，5 月两网线缆招标项目陆续启动，预计将缓解电缆消费的僵持局面，而空调产业二季度的排产总量同比增速在 10%以上，仍将成为二季度用铜增量的主要贡献，光伏和新能源汽车近期用铜需求持续好转但需求边际增量有限，受传统行业的拖累 5 月上旬需求复苏较为迟缓。

整体来看，美联储维持中性偏鹰的政策立场令海外多头情绪逐步降温；国内经济增速平稳，出口转正，房地产政策进一步松绑。基本面来看，巴拿马铜矿复产前景不佳，但精铜产量并未显著下滑，国内紧平衡预期没有充分兑现，去库进程持续受阻，在国内消费难以提供支撑的条件下，预计铜价将维持高位震荡后转向逐步回落。

三、行业要闻

1、SMM 调研数据显示，我国 4 月电解铜产量达 98.51 万吨，同比上升 1.56%，环比下降 1.44%，超出此前预期的 96.5 万吨，1-4 月我国电解铜产量累计达 390.47 万吨，同比增长 6%，主要冶炼企业产能利用率达 71.38%，数据显示虽然精矿供应紧缺，但国内部分精炼产能持续加大对废铜冷料的采购规模，且多数粗炼产能与上游矿商签订长协定价模式，致使部分亏损成本端的压力有所减弱，整体冶炼端停产的幅度和比例比预期程度低一些。

2、海关总署数据，4 月我国进口铜矿砂和精矿数量为 233.03 万吨，同比大增 15.4%，1-4 月累计进口量达 698.78 万吨，同比增长 4.9%。4 月我国未锻造铜及铜材进口量为 47 万吨，同比增长 16.1%，1-4 月累计进口量达 138 万吨，同比增长 6.9%。4 月我国精铜出口数量达 4.58 万吨，主因铜价近期走势外强内弱导致出口套利空间临近打开刺激冶炼厂尝试出口操作。

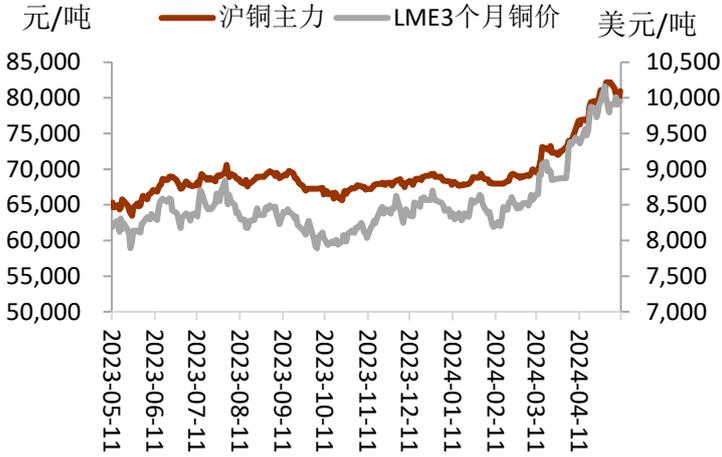
3、矿企季报显示，泰克资源一季度铜综合产量达 9.9 万吨，同比大增 74%，主要得益于旗下位于秘鲁奎拉维克铜矿的增量以及 Antamina 和 HighlandValleyCopper 的强劲表现，其中秘鲁老矿安塔米纳一季度产铜 10.4 万吨，比去年增加 1.3 万吨，主因矿山计划中预期的纯铜矿石处理量增加，以及冶炼厂回收率提高，此外 Antamina 向秘鲁监管机构提交了一份 MEIA (修改环境影响评估)，将其矿山寿命从 2028 年延长至 2036 年。MEIA 于 2024 年 2 月 14 日获得批准。旗下秘鲁奎拉维克一季度产量 4.33 万吨，较去年第四季度的 3.4 万吨环比继续增加，预计未来三个季度产量将持续增长，今年贡献增量将达 16.5 万吨，目前 QB 矿山的建设已经全面完成，泰克资源维持今年指导产量 46.5-54 万吨不变。

4、巴拿马总统穆里诺为 34.3% 的选票当选新任总统，其在胜选演讲中提到将推动组成一个支持投资、支持私营企业的新政府形象，市场预计这一选举结果有助于该国对营商环境产生正面积积极的影响，对停摆的巴拿马铜矿复产前景有利。但巴拿马贸易部长在 5 月初发表声明称将继续禁止第一量子在铜矿关闭期间进行开采，巴拿马国民对采矿的强烈反对可能要持续数月甚至更长的时间，目前外贸部正在和第一量子共同起草一份关闭协议，计划将在两周内公布结果，并表示如果协议一旦通过，项目关闭期可能长达 8 年之久。

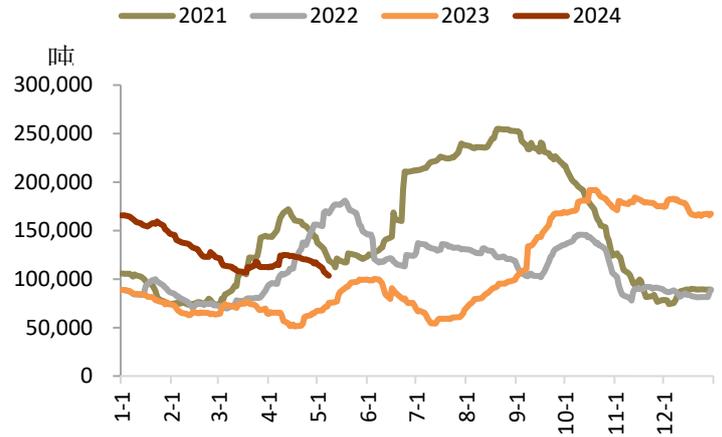
5、根据 Mysteel 调研数据显示，虽然 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费普遍维持在 350-450 的较低水平，但上周全国精铜制杆市场消费略有好转，拉动精铜升贴水持续回暖，由于铜价连续下跌致使下游逐渐递交买盘，整体采购积极性有所回升，交易热度有所好转；从日均具体成交来看，部分中小型企业成交量 400-800 吨，大型企业订单量在 1000-1500 吨。华南地区，上周铜价整体平稳运行，市场交投热度下滑，多数铜杆企业加工费变化不大，同时表示零单交易依旧难以推进，下游对于铜价仍存看跌预期，即使是部分大型铜杆企业同样表示零单成交量较为一般，日均成交量来看大多在 100-300 吨之间。西南地区，下游买兴回归常态，加之市场需求偏弱，实际的零单采购及长单执行表现均不太理想。整体来看，华东地区铜杆线消费的恢复程度比华南和华北更好一些。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

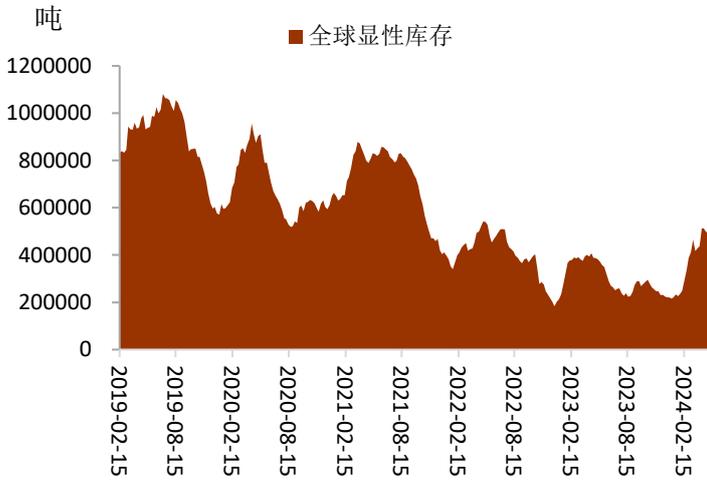


图表 2 LME 铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

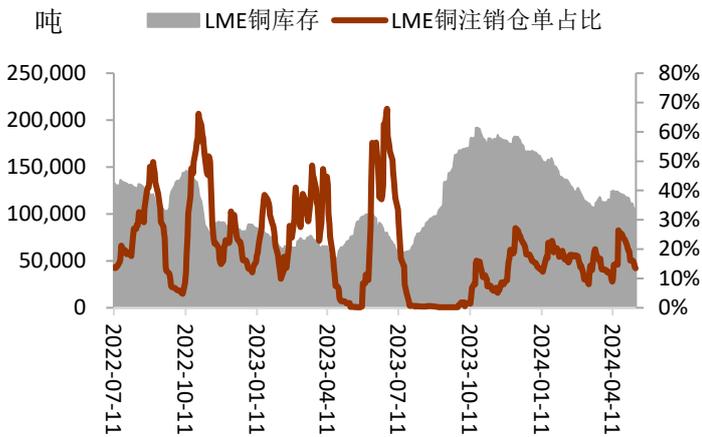


图表 4 上海交易所和保税区库存

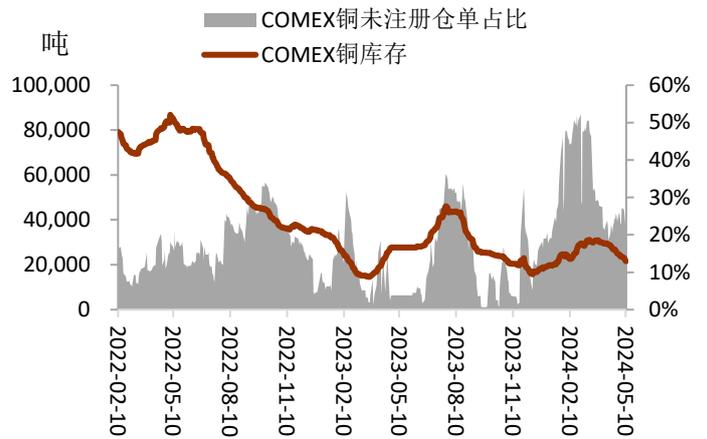


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

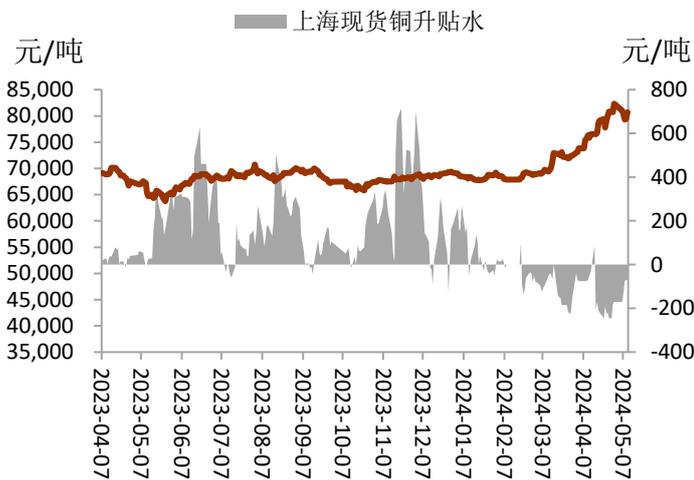


图表6 COMEX 库存和注销仓单

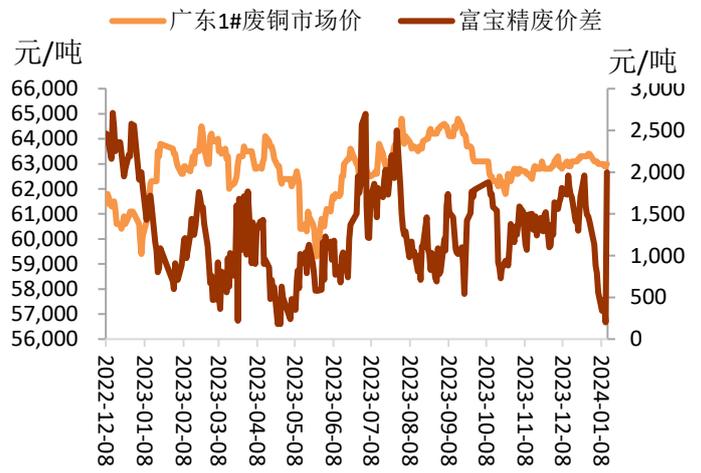


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

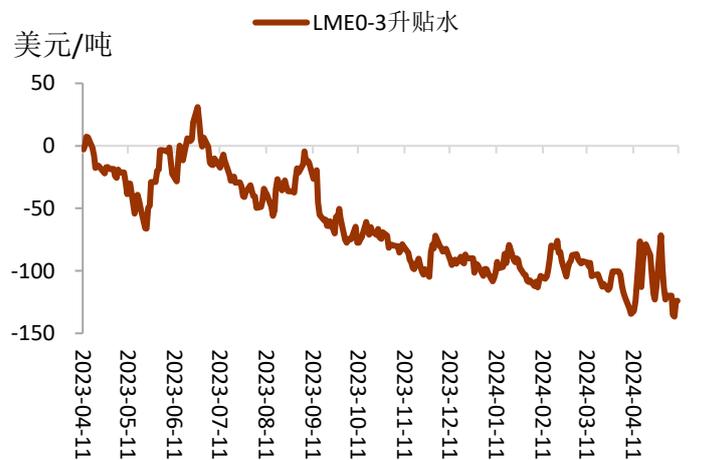


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

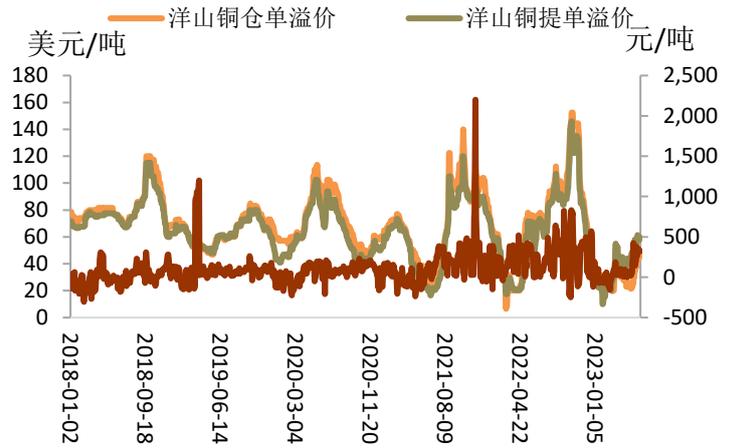


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

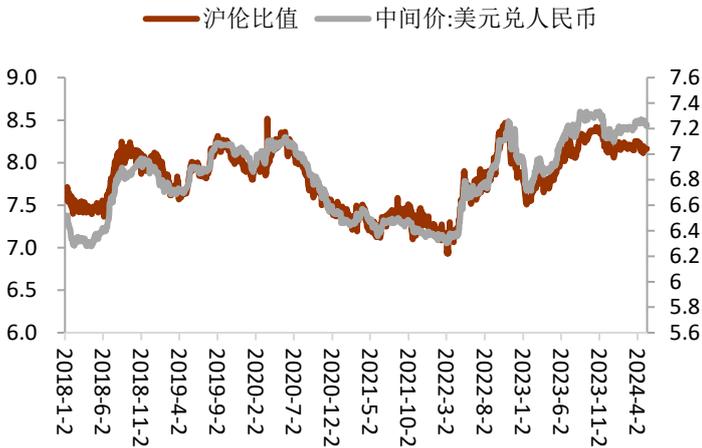


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

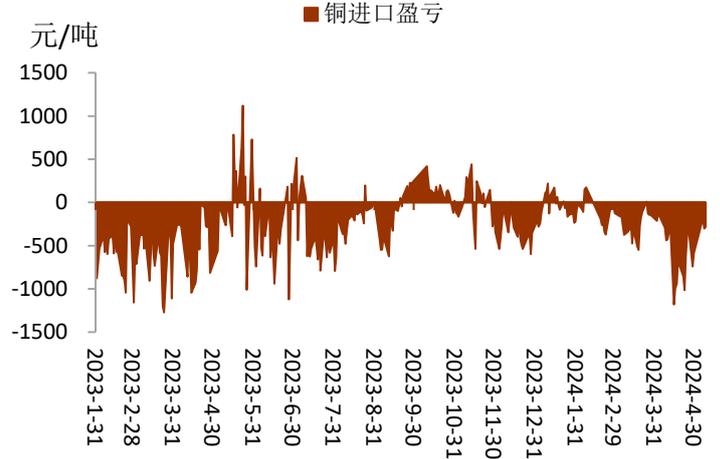


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

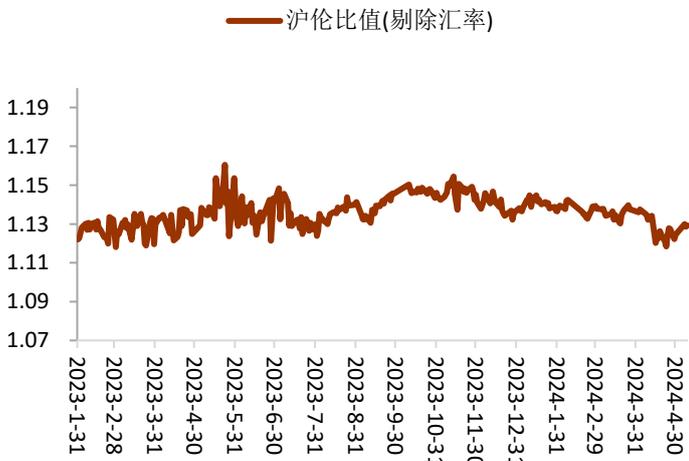


图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

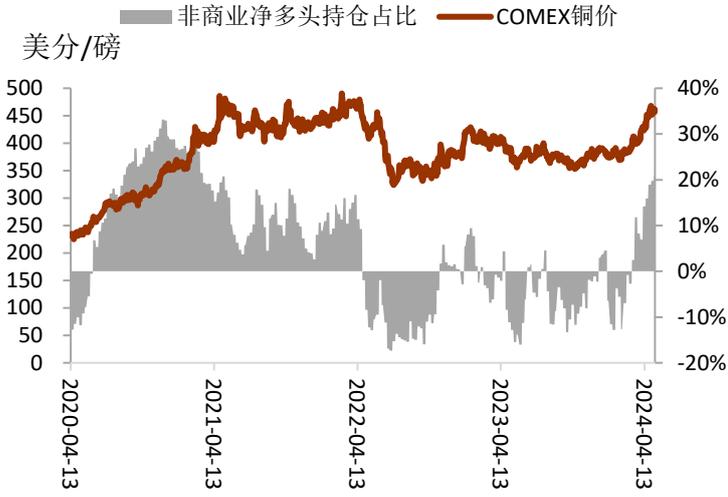


图表 16 铜精矿现货 TC

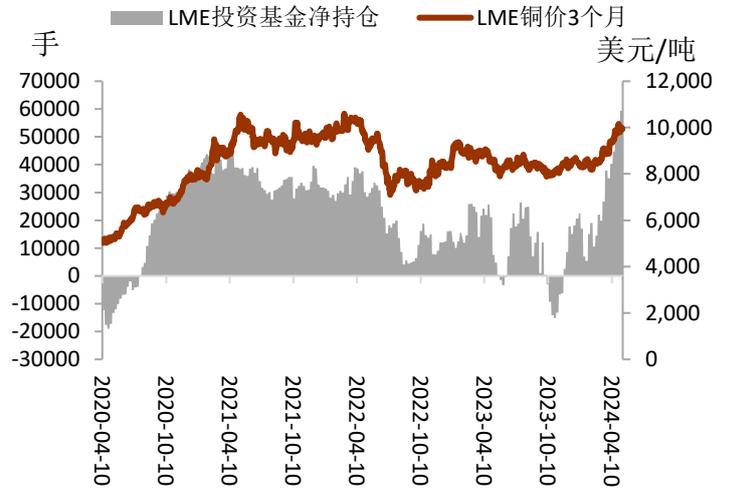


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。