

2024年5月27日



美铜挤仓情绪缓和，铜价冲高回落

核心观点及策略

- 上周铜价冲高回落，主因COMEX美铜近月的挤仓风险显著降温，美联储会议纪要立场偏鹰，美国经济数据修复美元指数震荡走强承压金属；另一方面，国内二季度紧平衡预期未能兑现，多数冶炼厂粗炼产能集中检修但未对供应造成较大影响。当前国内终端需求复苏迟缓，上周社库不降反增，现货维持深度贴水，进口亏损持续走扩，近月C维持较大C结构。
- 供应方面，铜精矿现货TC仍为负值，美铜近月陷挤仓风险缓和，LME库存低位小幅反弹，供应紧缺情绪略有修复。需求来看，高铜价抑制电缆线产业链消费，精铜制杆企业旺季开工率低于往年同期，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消费，社会库存旺季不降反增。
- 整体来看，美铜挤仓风险缓和，美联储立场偏鹰令市场风险偏好回落；国内工业增加值同比超预期，房地产扶持政策持续升级。基本面来看，海外铜矿生产中断仍然持续，国内终端消费复苏乏力，去库进程持续受阻，现货贴水走扩，预计铜价短期将在高位逐步回落。
- 策略建议：逢高做空
- 风险因素：海外央行提前降息，新兴产业消费增速回升

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

☎ 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24日	5月17日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	10334.00	10715.00	-381.00	-3.56%	美元/吨
COMEX 铜	475.5	508.25	-32.75	-6.44%	美分/磅
SHFE 铜	84050.00	84250.00	-200.00	-0.24%	元/吨
国际铜	75180.00	75450.00	-270.00	-0.36%	元/吨
沪伦比值	8.13	7.86	0.27		
LME 现货升贴水	-119.41	-70.15	-49.26	70.22%	美元/吨
上海现货升贴水	-290	-260	-30		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24日	5月17日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	112675	103650	9025	8.71%	吨
COMEX 库存	18863	20110	-1247	-6.20%	短吨
上期所库存	300964	291020	9944	3.42%	吨
上海保税区库存	86800	92500	-5700	-6.16%	吨
总库存	519302	507280	12022	2.37%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价冲高回落，主因 COMEX 美铜近月的挤仓风险显著降温，美联储会议纪要立场偏鹰，美国经济数据修复美元指数震荡走强承压金属；另一方面，国内二季度紧平衡预期未能兑现，多数冶炼厂粗炼产能集中检修但未对供应造成较大影响。当前国内终端需求复苏迟缓，上周社库不降反增，现货维持深度贴水，进口亏损持续走扩，近月 C 维持较大 C 结构。

库存方面：截至 5 月 24 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 51.9 万吨，环比增加 1.2 万吨，全球库存继续上升。LME 铜库存环比基本持平，LME0-3 升水反弹至 120 美金，注销仓单降至 12%；上期所环比增加 1 万吨，终端消费复苏乏力去库缓慢，旺季库存不降反增；保税区库存下降 0.57 万吨，俄铜大量进口货源将涌入国内市场预期，上周洋山铜仓单负溢价持续扩大，沪伦比值大幅回升，现货进口亏损扩大，国内近月仍维持较大 C 结构，COMEX 市场挤仓事件近期成为焦点，目前仓单库存不到 2 万吨，但彭博社报道未来将有超过 10 万吨南美铜将于 5-6 月陆续发往美国参与交割，上周挤仓情绪显著缓解。

宏观方面：美联储公布最新会议纪要显示，官员们普遍对此前的通胀数据感到失望，声明限制性政策利率还将维持比预期更久的时间，虽然美国经济总体富有弹性，但通胀预期同样略有反弹，委员会仍力求在长期内实现充分就业和中性的通胀目标，当前就业和通胀已趋于更好的平衡，美联储仍将通胀风险放在首要地位，高盛 CEO 甚至预计美联储今年将不会降息，美国对人工智能领域的投资助推经济在高利率环境下更具韧性，会议纪要公布后市场风险偏好显著回落，美元指数小幅反弹令金属短期承压。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 升至 50.9，服务业 PMI 初值为 54.8 创一年以来新高，显示当前美国经济的短期驱动力更多来自于制造业的复苏，美国经济活力或重新走向正规。就业市场方面，5 月 18 日上周首申失业金人数降至 21.5 万人，创去年 9 月以来最大的连续两周降幅，表明美国就业市场仍然强劲，短期通胀或仍将保持坚挺。美联储理事沃勒表示，需要在看到连续几个月的通胀好转数据，才有可能开始降息，尽管最近的数据显示通胀回落进程可能已经恢复，主因第一季度的通胀压力反弹对通胀进展停滞的担忧尚有余温。克利夫兰联储主席梅斯特认为，中长期的通胀预期将回落，但短期通胀走向不明朗，其可能会在 6 月 FOMC 会议上下调对今年降息前景的展望，鹰派官员博斯蒂克则预计美联储不会在第四季度以前降息。国内方面，中国 1 年期和 5 年期 LPR 继续维持不变，近期在银行端净息差压力进一步收窄的背景下，已经在 MLF 操作利率持续维稳的条件下，年内的降准降息预期年内恐难以兑现，尤其是在超长期特别国债陆续发行的环境下，利率不仅关系到政府融资成本，更是发挥着对整体宏观经济的重要调节作用，在发行政府债券时一味地压低利率，将无法实现货币和财政政策的双向协调发力。

供需方面，巴拿马新任总统上台后态度强硬，称除非第一量子撤销因项目生产中断导致的对新一届政府索要的数十亿美元的赔偿，否则将不会与第一量子展开谈判。国内冶炼端来看，国内大型冶炼厂仍然以保产能为主，由于国内冶炼厂与海外矿山签订的加工费长协占比较大，国内炼厂仍积极采购铜矿，叠加铜价上涨以后，废铜和阳极铜等冷料的供应量持续增加，一定程度缓解了炼厂原料短缺的情况，整体二季度炼厂减产幅度并不大，仅有部分亏损产能被迫削减产量，从需求来看，近期精铜杆开工率仍然偏低，线缆企业开工率，两网线缆招标项目陆续启动，但受制于高铜价的成本压力，大规模招标集采仍未全面展开，空调已进入旺季排产高峰期，二季度的排产总量同比增速在 10% 以上，仍将成为传统行业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，受传统行业的拖累近期终端需求复苏十分迟滞，近期社库压力并未显著缓解。

整体来看，美铜挤仓风险缓和，美联储立场偏鹰令市场风险偏好回落；国内工业增加值同比超预期，房地产扶持政策持续升级。基本面来看，巴拿马铜矿复产前景不佳，国内终端消费复苏乏力，去库进程持续受阻，现货贴水走扩，预计铜价短期将在高位逐步回落。

三、行业要闻

1、国际铜研究小组（ICSG）最新数据显示，2024 年 3 月全球精炼铜市场存在 125000 吨的供应过剩，而 2 月时为供应过剩 191000 吨。该报告还显示，3 月份全球精炼铜产量为 233

万吨，消费量为 220 万吨。

2、第一量子上周表示，公司正在正在加快推进秘鲁价值至少 25 亿美元的 La Granja 项目和价值 18.6 亿美元的 Haquira 项目。La Granja 项目，第一量子与力拓(45%)共同持股，根据官方数据，该项目的使用寿命为 40 年，预计年产量为 50 万吨。Haquira 是世界主要未开发铜矿床之一，具有开发大型铜矿的良好潜力，位于秘鲁安第斯山脉。First Quantum 通过 2010 年收购 Antares Minerals 获得了 Haquira 矿床，2010 年报告称，已测量和指示的资源量为 370 万吨铜，推断的资源量为 240 万吨铜，目前无官方公开更新数据。2023 年 11 月，因环保组织抗议以及法院裁决认为其合同无效，First Quantum 暂停了巴拿马铜矿的运营，该矿铜年产量 35 万金属吨，该高管表示该矿约占 First Quantum 去年收入的 40%。

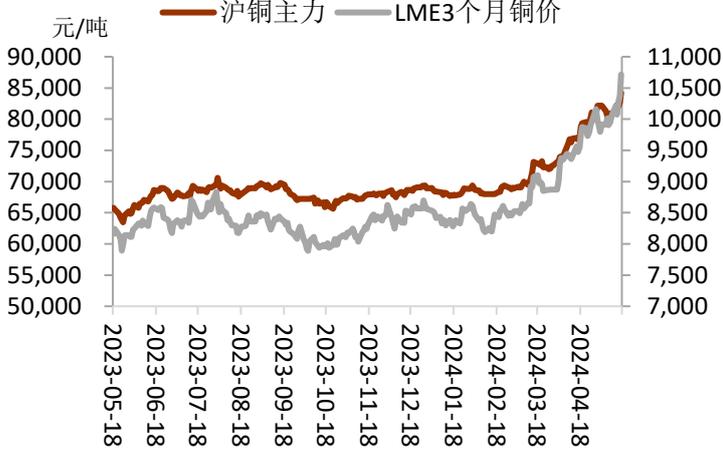
3、上周 COMEX 美铜逼仓情绪逐步缓和，美铜近月合约价格上周已大幅回落，根据路透社的消息，近期预计将有 2 万吨智利铜将于 5 月底抵达美国来弥补当前 COMEX 极低的显性库存水平，更多的货物将在将于 6-7 月陆续发往美国，许多 COMEX 持仓的空头已经安排原本发往中国的长单货源中途改道运往美国，并从 LME 注册仓单中提取部分铜库存参与美铜交割，未来或将有 10 万吨铜运往 COMEX 注册仓库，将有效缓解短期的逼仓压力。

4、5 月 23 日，国家能源局发布 1—4 月份全国电力工业统计数据。截至 4 月底，全国累计发电装机容量约 30.1 亿千瓦，同比增长 14.1%。其中，太阳能发电装机容量约 6.7 亿千瓦，同比增长 52.4%；风电装机容量约 4.6 亿千瓦，同比增长 20.6%。1—4 月份，全国发电设备累计平均利用 1097 小时，比上年同期减少 49 小时。其中，风电 789 小时，比上年同期减少 77 小时；太阳能发电 373 小时，比上年同期减少 42 小时；核电 2471 小时，比上年同期减少 1 小时；水电 785 小时，比上年同期增加 48 小时；火电 1448 小时，比上年同期增加 23 小时。1—4 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 1912 亿元，同比增长 5.2%。电网工程完成投资 1229 亿元，同比增长 24.9%。

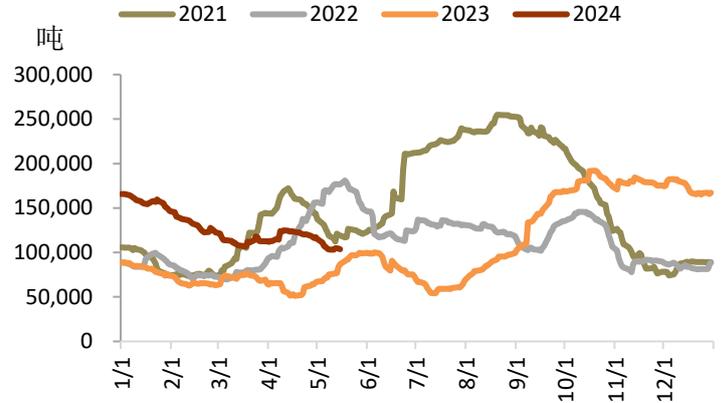
5、根据 Mysteel 调研数据显示，上周 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费再度下调至 150 元/吨的历史低位，分地区来看，下游畏高情绪有所体现，询价积极性较昨日有所下滑，加之临近周末，交易多为刚需补库；从日均具体成交来看，部分中小型企业成交量 300-500 吨左右，大型企业订单量在 600-1000 吨以上，订单量环比有所减少。华南地区，下游企业基本维持刚需采购，市场观望的心态仍然较为浓厚，多数企业对铜价的进一步下行有一定预期，故采购量并不多，早间精铜杆成交较为一般。西南地区，铜价高位盘整，市场成交依旧难以推进，即使是部分有需求的企业亦多以执行完长单为主，但从市场反馈来，长单执行节奏尚且缓慢，市场零单消费更是惨淡。整体预计 5 月精铜杆企业开工率难有上佳表现。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

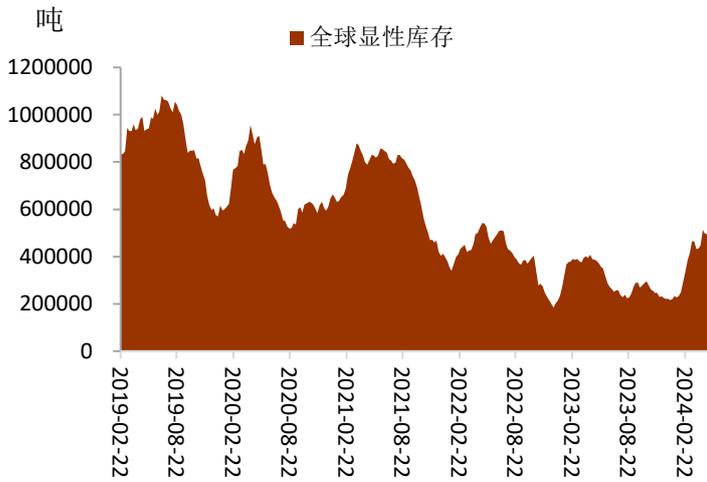


图表 2 LME 铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

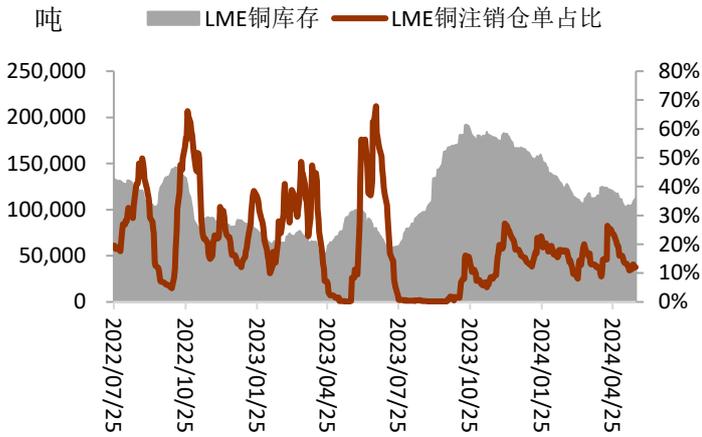


图表 4 上海交易所和保税区库存

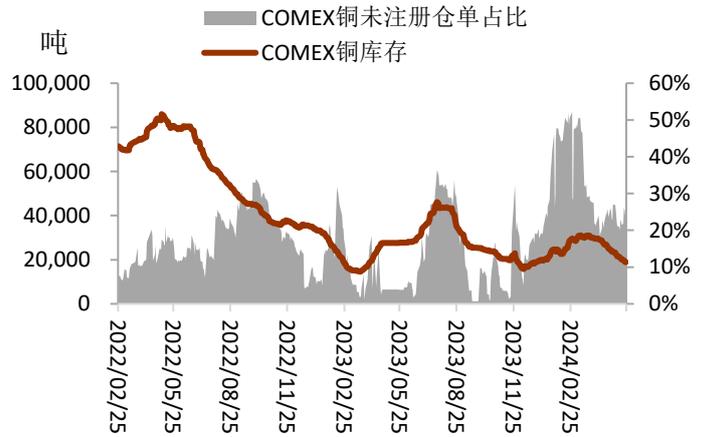


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

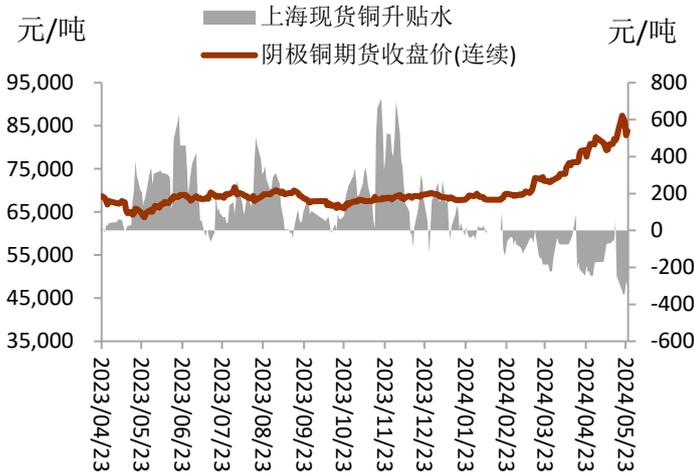


图表6 COMEX 库存和注销仓单

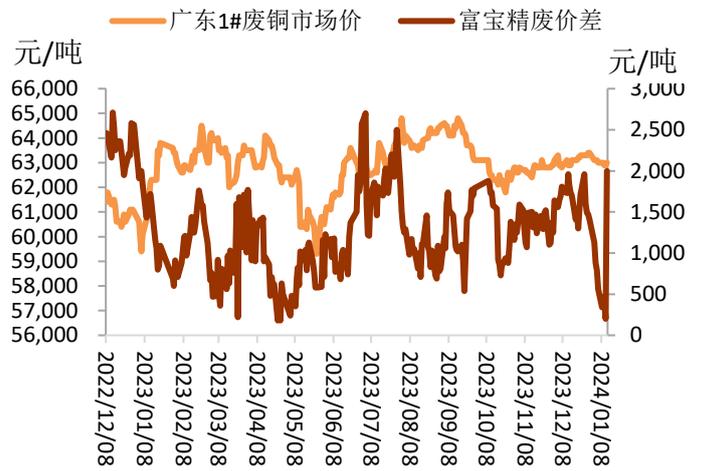


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

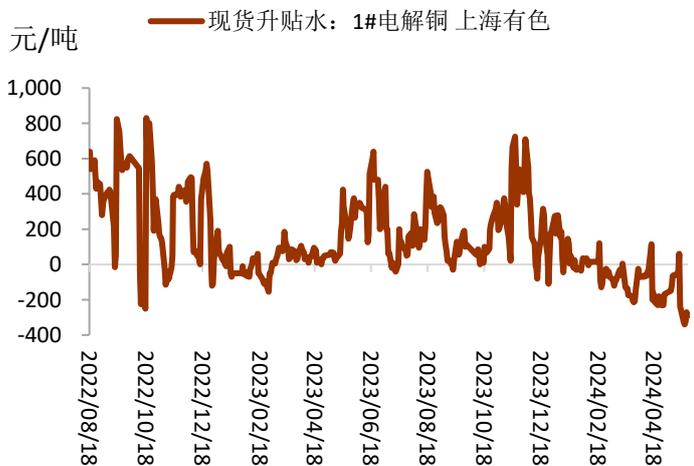


图表8 精废铜价差走势

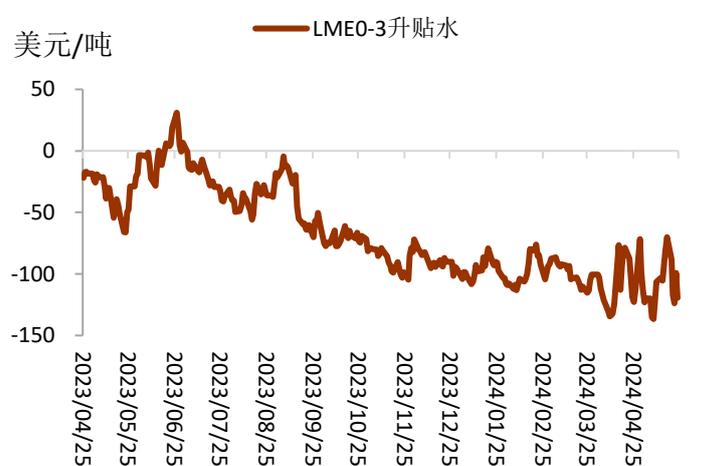


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

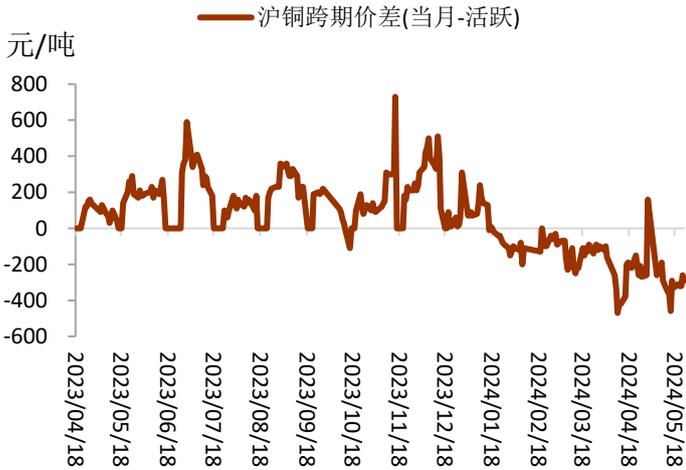


图表10 LME 铜升贴水走势

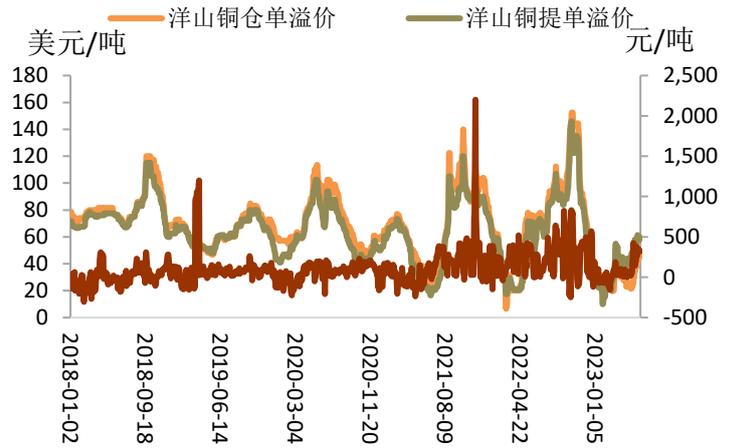


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

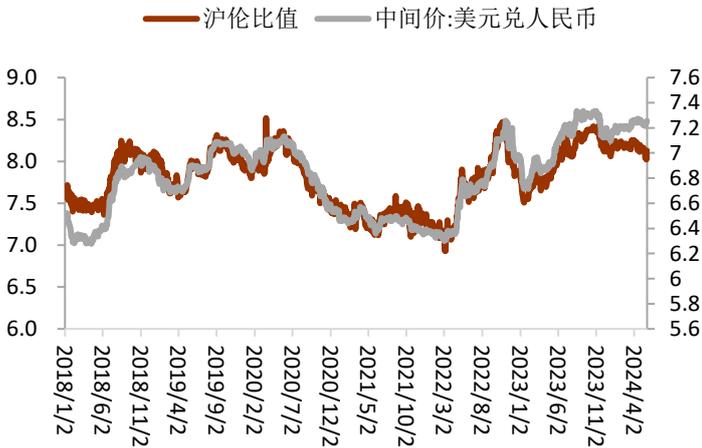


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

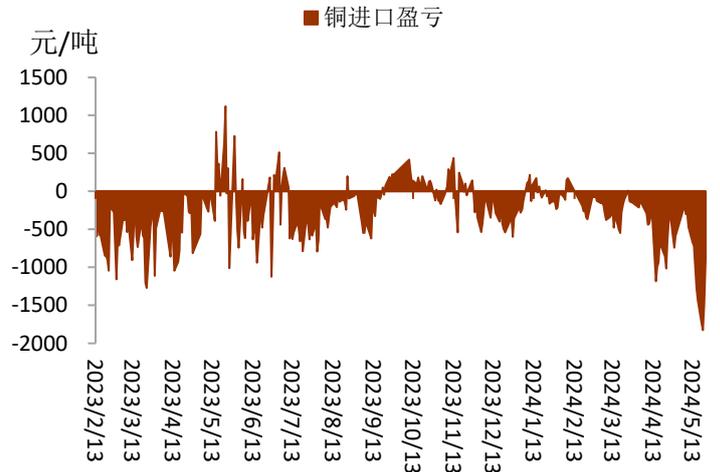


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

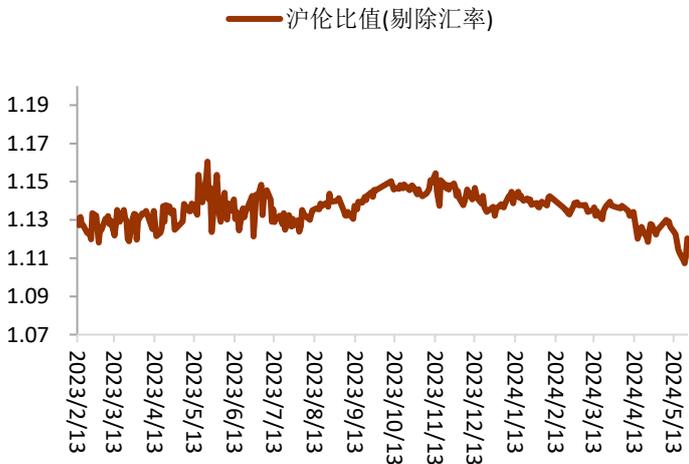


图表 14 铜进口盈亏走势

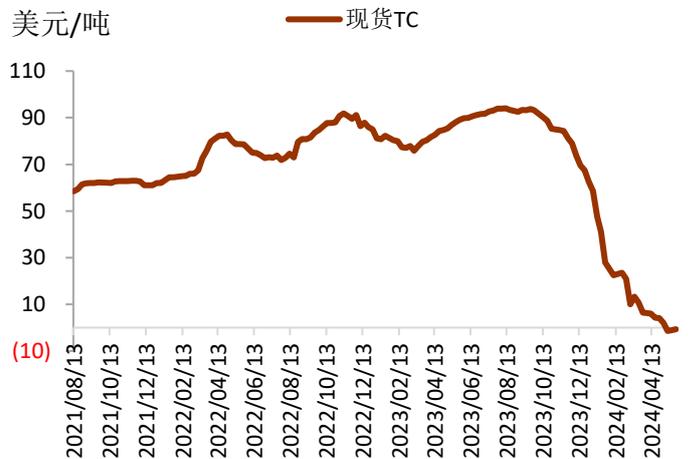


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

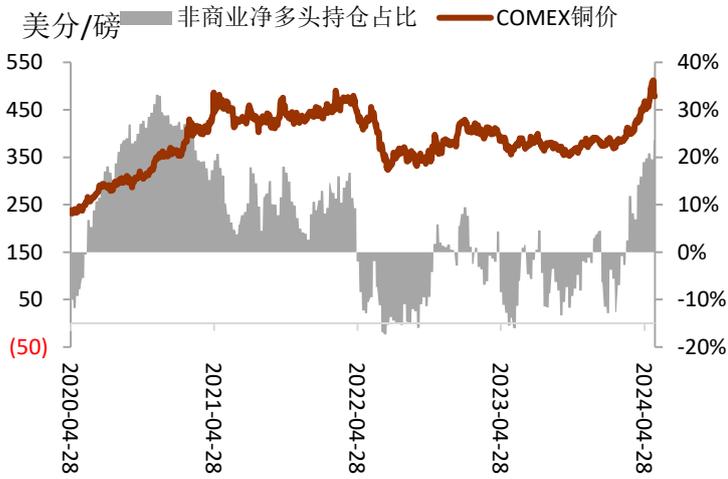


图表 16 铜精矿现货 TC

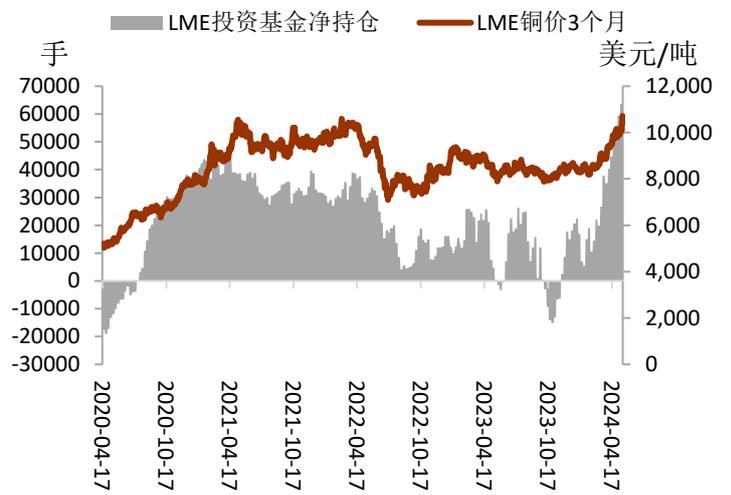


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。