

2024年6月11日



降息预期减弱，铜价震荡下行

核心观点及策略

- 上周铜价震荡向下，主因美国非农就业数据强劲重挫美联储年内降息预期，美国经济的强韧性令全球将进入大宽松周期的情绪降温；另一方面，海外矿端供应趋紧预期已充分定价，而国内终端消费复苏乏力令社会库存远高于往年同期。现货面来看，贴水幅度有所收窄，进口亏损维持高位，盘面近月合约维持C结构。
- 供应方面，美铜挤仓风波平息，国内产量高企。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逼近45万吨。
- 整体来看，尽管欧央行率先降息，但美国就业市场强劲映射短期经济的强韧性，令市场交易全球将进入大宽松周期的预期显著降温；中国出口增速回升，国内经济从平稳着陆走向企稳反弹。基本面来看，虽然矿端供应趋紧已充分定价，国内精铜紧平衡没有兑现，社库压力持续增加，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，电网和电源投资增速回升

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

☎ 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7日	5月31日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9748.50	10069.00	-320.50	-3.18%	美元/吨
COMEX 铜	444.7	462.75	-18.05	-3.90%	美分/磅
SHFE 铜	81530.00	82500.00	-970.00	-1.18%	元/吨
国际铜	72660.00	73550.00	-890.00	-1.21%	元/吨
沪伦比值	8.36	8.19	0.17		
LME 现货升贴水	-124.08	-126.62	2.54	-2.01%	美元/吨
上海现货升贴水	-65	-120	55		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7日	5月31日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	123800	116475	7325	6.29%	吨
COMEX 库存	13746	16607	-2861	-17.23%	短吨
SHFE 库存	336964	321695	15269	4.75%	吨
上海保税区库存	84500	77800	6700	8.61%	吨
总库存	559010	532577	26433	4.96%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡向下，主因美国非农就业数据强劲重挫美联储年内降息预期，美国经济的强韧性令全球将进入大宽松周期的情绪降温；另一方面，海外矿端供应趋紧预期已充分定价，国内终端消费复苏乏力导致社会库存远高于往年同期水平。现货面来看，贴水幅度有所收窄，进口亏损维持高位，盘面近月合约维持 C 结构。

库存方面：截至 6 月 7 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 55.9 万吨，环比增加 2.6 万吨，全球库存继续上升。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%；上期所继续累库 0.7 万吨至 33.7 万吨，终端消费复苏乏力导致库存压力增加；保税区库存增加 0.67 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-10 美金/吨以上，沪伦比值继续反弹，现货进口亏损缩小，国内近月仍维持 C 结构，COMEX 可用库存仍在持续下降，南美货源短期陆续到港以后，美铜市场挤仓情绪将进一步缓解。

宏观方面：美国 5 月非农就业新增 27.2 万人，大幅高于市场预期的 18 万人，平均薪资增速为 4.1%，高于预期和前值的 3.9%，失业率回升至 4%，为两年多以来首次回归 4 时代。其中医疗保健、政府部分、休闲娱乐等成为就业增长的主要驱动行业，凸显美国就业市场在历经短暂的放缓以后整体市场基础仍然十分牢固，在高利率背景下就业市场没有出现意料之外的疲软令美联储短期降息预期大幅回落，虽然失业率小幅上升，但总体经济仍保持向上增长势头。即加央行以后，欧央行同步下调三大关键利率 25 个基点，表示基于对通胀前景的重新评估、潜在通胀的动态变化以及货币政策对的传导力度，在维持了九个月的利率政策不变后，当前选择开启降息是合适且必要的，欧央行预计 2024 年欧元区总体通胀率将控制在 2.5%，2025 年将进一步降至 2.2%，加拿大央行宣布下调基准利率 25 个 BP，并暗示下半年将步入加速降息的状态，主因其核心通胀已低于 2%且一季度 GDP 增速大幅低于预期仅为 1.7%，加央行预计等到美联储 12 月降息时，两国政策利差或在 125 个基点附近，加央行的货币政策是根据国内情况作出的独立应对，当前市场对全球即将进入大宽松周期的预期逐渐形成，但美联储迟迟并未表达再度转向宽松的意愿令市场风险偏好迅速降温，拖累金属价格再度下探。国内方面，中国 5 月出口按美元计同比增长 7.6%，呈加速增长的态势，其中 1-5 月我国一般贸易出口总额达 6.56 万亿元，同比增长 7.9%，对东盟国家出口 1.67 万亿元，同比大幅增长 13.5%，对欧盟出口下降 0.7%，对美国增长 3.6%，对“一带一路”国家出口总体增长 7.9%。前 5 个月，我国出口机电产品增长 7.9%，占出口总值的 59%。其中，自动数据处理设备及其零部件增长 9.9%；集成电路增长 25.5%；汽车出口增长 23.8%；手机出口下降 2.8%，显示我国出口产业结构正在向中高端技术产品类型转型，劳动密集型产品出口比重逐步下降。

供需方面，巴拿马铜矿复产前景堪忧，新任政府仍未与第一量子展开重启谈判。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，国内炼厂仍积极采购铜精矿原料以及废铜等冷料积极维持生产，仅有部分亏损产能逐步压产运行，整体二季度炼厂减产幅度明显不及预期，我们预计 5 月产量仍将达到 96-97 万吨。从需求来看，8mmT1 电缆线杆加工费有所回升但仍然维持低位，铜缆线企业开工率仍然偏低主因下游电网招标项目进展缓慢，空调已进入旺季排产高峰期，7 月以后排产量逐步下降但同比仍有较快增速，4 月风电装机量十分低迷，光伏和新能源汽车近期用铜增速逐渐回升整体增量尚可，新能源仍然支撑终端消费增量，但传统电网投资不见起色令国内整体社库压力不断增加。

整体来看，尽管欧央行率先降息，但美国就业市场强劲映射短期经济的强韧性，令市场交易全球将进入大宽松周期的预期显著降温；中国出口增速回升，国内经济从平稳着陆走向企稳反弹。基本面来看，虽然矿端供应趋紧已充分定价，国内精铜紧平衡没有兑现，社库压力持续增加，预计铜价短期将延续震荡偏弱的行情。

三、行业要闻

1、智利铜委员会数据显示，Codelco 智利国家铜业公司 4 月铜产量为 9.51 万吨，同比下降 6.1%，必和必拓旗下的 Escondida 矿山 4 月产量下降 6.8%至 9.8 万吨，此外由嘉能可和英美资源联合控股的 Collahuasi (科亚瓦西) 铜矿 4 月产量增长 1.9%至 4.23 万吨。长期的极端干旱短期、矿龄老化导致品味下滑以及新增产量投产缓慢等因素制约了智利近几年的铜产量增长。

2、BHP (必和必拓) 宣布，由于其未能在定期谈判中未能与工会达成协议，因此根据智利劳动法请求政府进行为期五天的调解，以避免该矿发生罢工事件。根据法律规定，双方将在接下来的五个工作日内继续谈判并达成协议，而，Spence 铜矿的运营近期将照常进行。2023 年 Spence 矿产铜产量达 24.4 万吨。

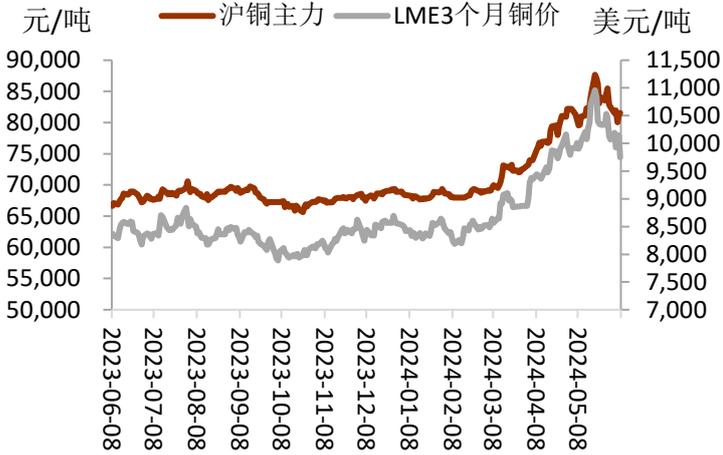
3、洛阳钼业发布公告称，旗下 KFM 湿法项目 5 月产铜量达 4 万吨，再创单月历史纪录，目前 KFM 拥有 5 条铜钴矿生产线，年产铜将达 45 万吨。自从 8 月份中区混合矿区生产线全面达产以来，TFM 的月度产量从 2.3 万吨一路攀升至 4 万吨以上，环比增幅近 80%，根据 2024 年的产量指引，洛阳钼业今年铜指导产量预计将在 52-57 万吨，预计将比 2023 年新增 15 万吨左右，今年第一季度旗下的 TFM+KFM 两大湿法混合项目累计产量已达 14.75 万吨。

4、根据 SMM 调研数据显示，上周铜板带企业开工率为 72.8%，环比下降 1.3%，分品类来看，黄铜板带因原料紧张并未表现出价格的明显回升，而紫铜板带出货量上周则小幅走弱，终端行业在 6 月初的订单提货量有所增加，但从市场预期来看下游对后续订单普遍感到不乐观，在高铜价的持续冲击下电子电器和新能源行业的订单普遍有走弱迹象，预计 6 月中下旬铜板带企业开工率回升幅度将较为缓慢。

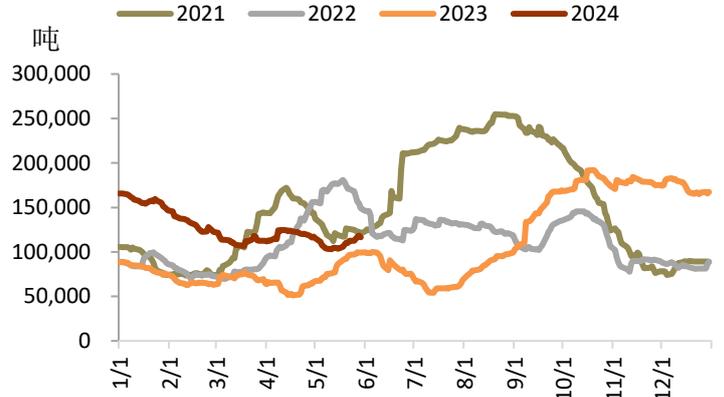
5、根据 Mysteel 调研数据显示，上周 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费小幅回升至 350-450 元/吨，较此前亏损区间有所修复，随着加工费的逐渐回归精铜杆企业开工率有所好转。分地区来看，华东市场交易表现略微平淡，由于临近端午假期，受高铜价及假期时间偏短影响，下游备库情绪并不十分高涨，加之前期铜价下滑补充了一定数量库存，整体按需采购为主；从日均具体成交来看，部分中小型企业成交量 300-600 吨，大型企业订单量在 800 吨左右。华南地区，铜价近期震荡走弱，市场交易情绪有所分化，多数铜杆企业及贸易商表示下游买兴不佳，零单几乎无人问津，仅长单有一定的点价和提货动作；但同样有部分铜杆企业表示，由于周末临近，部分下游企业选择刚需补库，零单成交量录得超 400 吨水平，长单提货表现同样不错。西南地区，铜价关键点位附近震荡，市场交易放缓，新增订单量很少，即使是部分有需求的下游企业亦多以执行完长单为主，部分贸易商表示近期长单点价及提货表现较为不错。整体来看，精铜杆消费现实有所改观，但后续仍需观察铜价下跌后市场主动低位补库的动力以及精废价差收窄后下游对精铜杆线的重新青睐。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

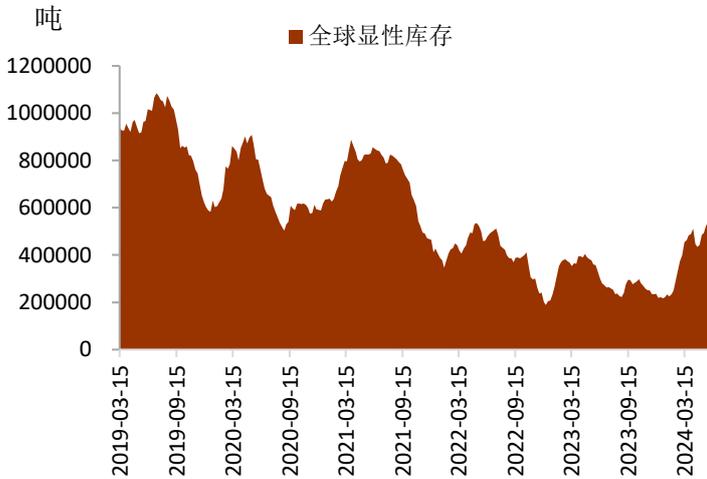


图表 2 LME 铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

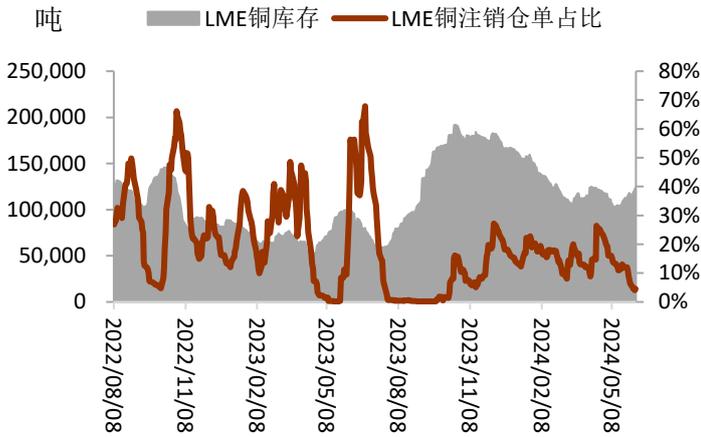


图表 4 上海交易所和保税区库存

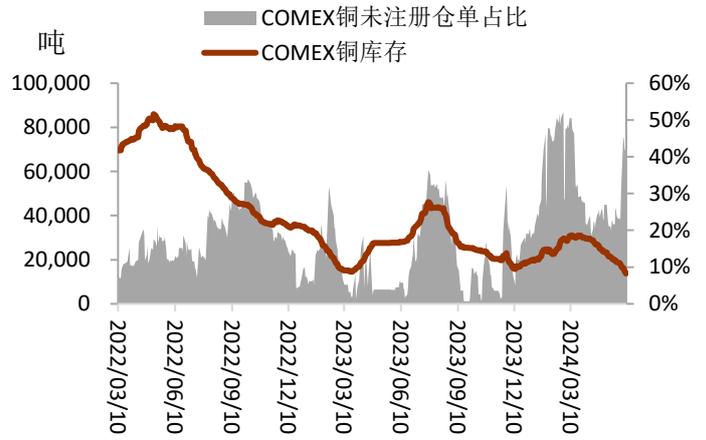


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

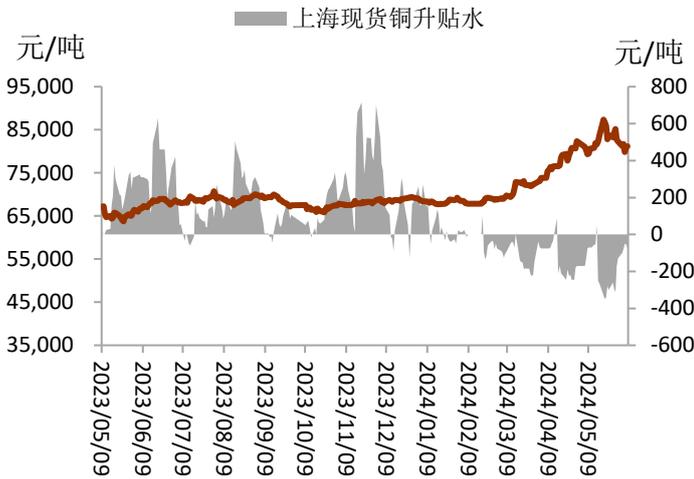


图表6 COMEX 库存和注销仓单

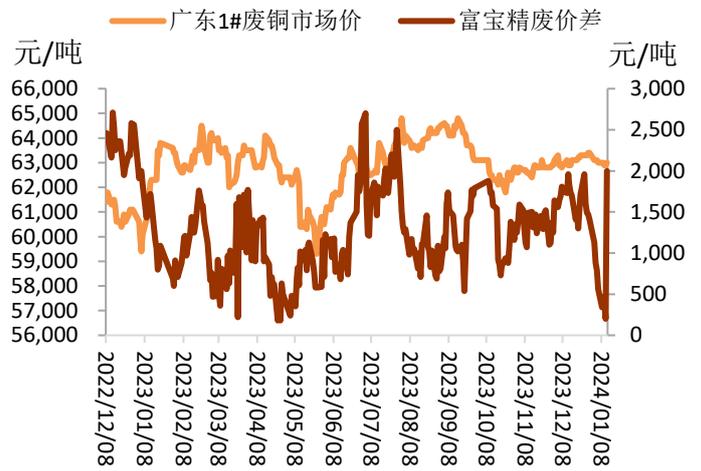


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

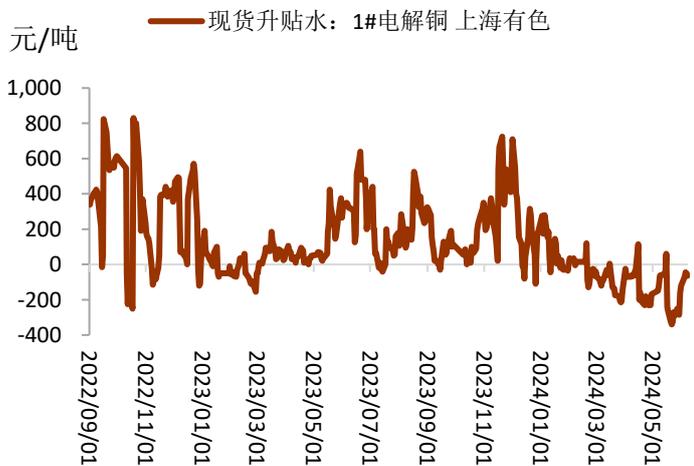


图表8 精废铜价差走势

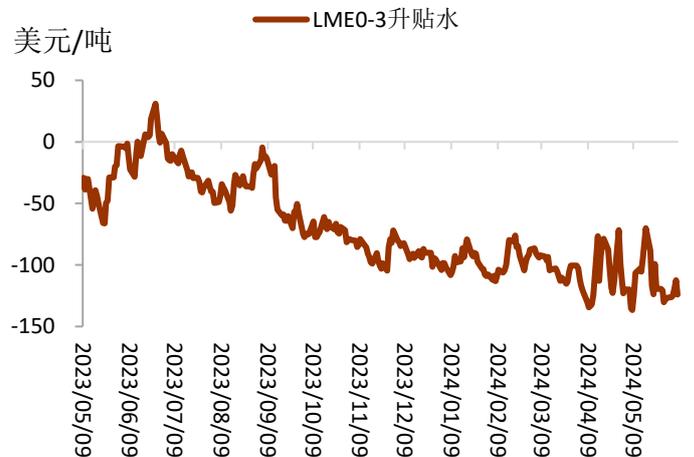


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

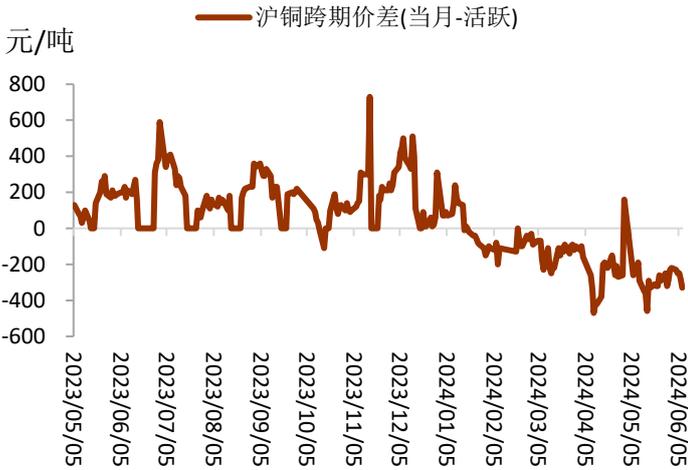


图表10 LME 铜升贴水走势

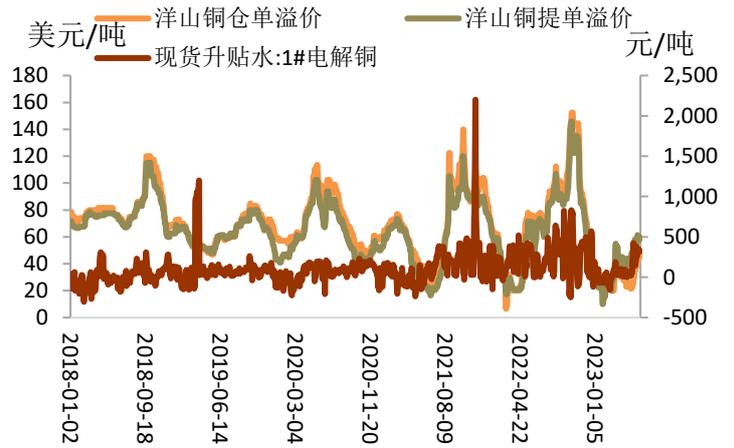


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

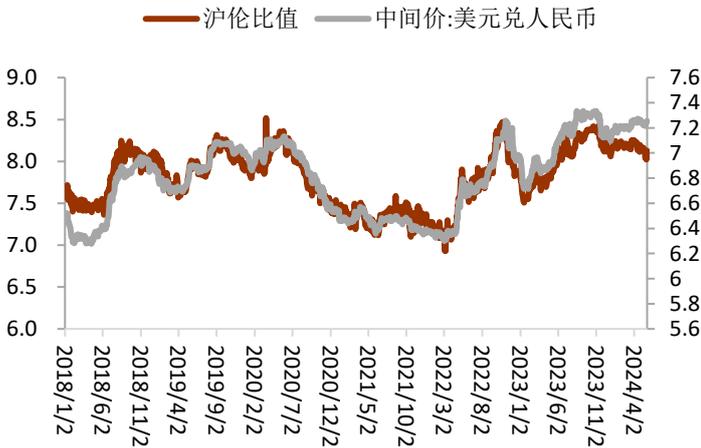


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

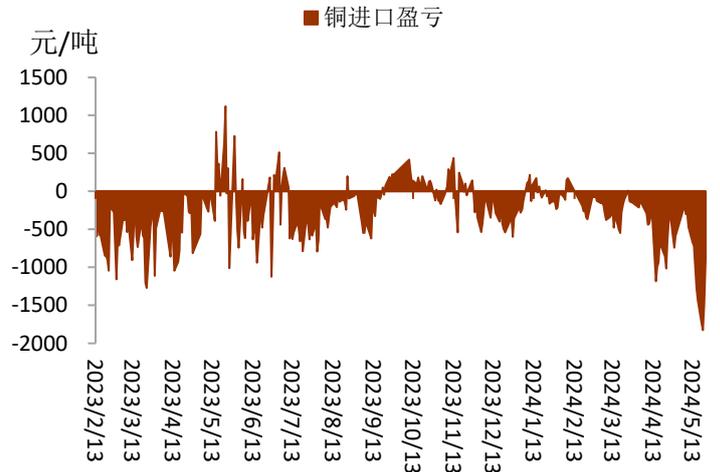


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

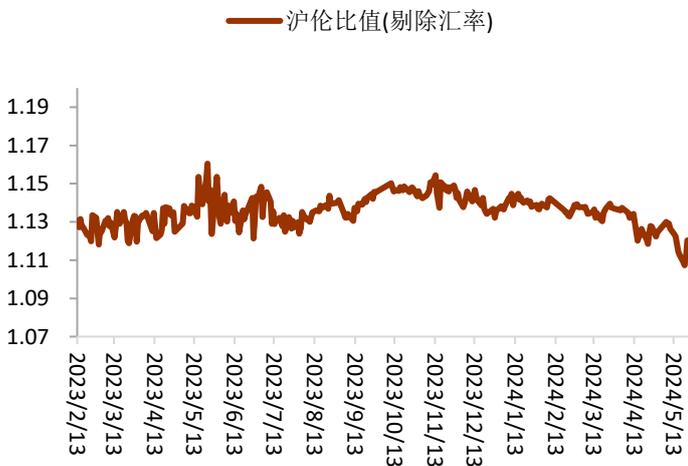


图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

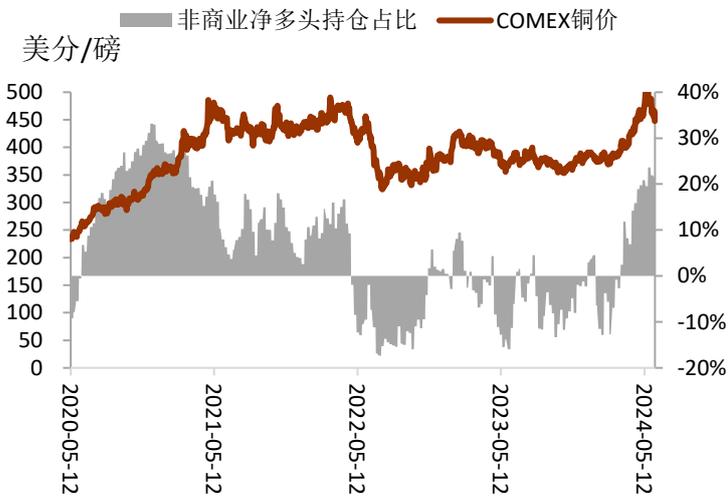


图表 16 铜精矿现货 TC

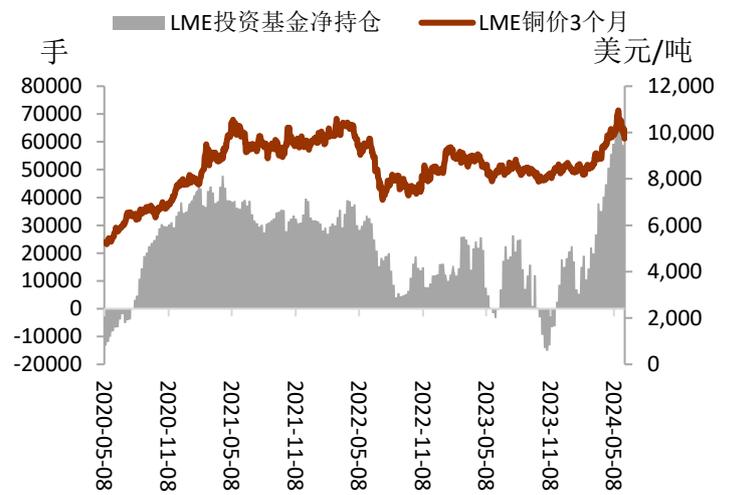


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。