

2024年6月24日



供应扰动不断，铜价企稳震荡

核心观点及策略

- 上周铜价企稳震荡，主因瑞士央行加入降息行列令市场风险偏好回升，英美资源旗下大型矿山明年减产30%的消息令市场担忧原料存在进一步短缺的风险；另一方面，美国制造业呈复苏迹象，美元指数反弹令金属承压，周末铜价再度下挫。基本面精铜产量维持高位，铜价回落后终端消费边际改善，社会库存稳步去化。现货面来看，贴水幅度再度扩大，进口亏损回归平衡点，盘面近月C结构缩小。
- 供应方面，海外精矿供应扰动不断，国内精铜减产幅度不及预期。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，空调已将越过排产高峰期，旺季需求不振令整体去库进程稍显缓慢。
- 整体来看，美国制造业平稳复苏提振美元承压金属，而英美资源下调明年主要矿山产量预期加剧供应端短缺担忧，而我国工业生产积极复苏，社零同比增速回升，宏观边际持续向好，令铜价保持区间震荡。基本面来看，国内产量高位运行，下游终端消费逐步改善，社会库存稳步去化，预计铜价短期将转入企稳震荡。
- 策略建议：观望
- 风险因素：美联储提前降息，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 | 6月21日 | 6月14日 | 涨跌 | 涨跌幅 | 单位 |
|-----------|----------|----------|---------|--------|------|
| LME 铜 | 9680.00 | 9772.50 | -92.50 | -0.95% | 美元/吨 |
| COMEX 铜 | 442.95 | 449.85 | -6.9 | -1.53% | 美分/磅 |
| SHFE 铜 | 79310.00 | 79550.00 | -240.00 | -0.30% | 元/吨 |
| 国际铜 | 70570.00 | 70980.00 | -410.00 | -0.58% | 元/吨 |
| 沪伦比值 | 8.19 | 8.14 | 0.05 | | |
| LME 现货升贴水 | -134.89 | -125.98 | -8.91 | 7.07% | 美元/吨 |
| 上海现货升贴水 | -275 | 110 | -385 | | 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21日 | 6月14日 | 涨跌 | 涨跌幅 | 单位 |
|----------|--------|--------|-------|--------|----|
| LME 库存 | 165175 | 133925 | 31250 | 23.33% | 吨 |
| COMEX 库存 | 9120 | 9737 | -617 | -6.34% | 短吨 |
| SHFE 库存 | 322910 | 330753 | -7843 | -2.37% | 吨 |
| 上海保税区库存 | 86700 | 91000 | -4300 | -4.73% | 吨 |
| 总库存 | 583905 | 565415 | 18490 | 3.27% | 吨 |

二、市场分析及展望

上周铜价区间震荡，主因瑞士央行加入降息行列令市场风险偏好回升，英美资源旗下大型矿山明年减产 30% 的消息令市场担忧原料存在进一步短缺的风险；另一方面，美国制造业呈复苏迹象，美元指数反弹令金属承压，周末铜价再度下挫。基本面精铜产量维持高位，铜价回落后终端消费边际改善，社会库存稳步去化。现货面来看，贴水幅度再度扩大，进口亏损回归平衡点，盘面近月 C 结构缩小。

库存方面：截至 6 月 21 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 58.4 万吨，环比增加 1.9 万吨，全球库存小幅抬升。LME 铜库存持续增加，增量主要来自于亚洲库，国内炼厂仍在积极操作前期锁定的出口套利头寸，LME0-3 升水升至 130 美金上方，注销仓单降至 1.4%；上期所库存小幅下降 0.78 万吨，终端消费复苏乏力导致去库进程缓慢；保税区库存减少 0.43 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维持-15 美金/吨，沪伦比值小幅走扩，现货进口亏损明显缩小，国内近月维持 C 结构，COMEX

可用库存仍在持续下降，但挤仓情绪明显缓和，整体全球显现库存重心上移对短期铜价形成压制。

宏观方面：美国 5 月零售销售环比增长 0.1%，低于预期的 0.3%，显示高利率环境下私人部门消费呈疲软迹象或预示经济有所放缓。纽约联储主席威廉姆斯表示，最近的通胀数据逐步取得进展，今年有关放松货币政策的时机和程度取决于经济数据，美联储最终会实施宽松。美联储理事柯林斯表示，数据显示经济处于更加平衡的状态，通胀下行需要一定的时间，经济数据将指引未来的利率路径，今年年底前可能出现 1-2 次的降息。古尔比斯表示除非看到更好的通胀报告，否则将维持不变，美联储也没必要等到 2% 的通胀率以后才降息，理事巴尔金认为降息需要对通胀有更多的信心和明确性，首次降息后数据将决定后续行动，卡什卡利则表示可能需要 1-2 年的时间才能使通胀回归 2%，利率前景完全取决于经济路径，多数美联储官员仍未转向宽松立场或令铜价阶段性承压。上周瑞士央行如期降息 25 个基点，并表示如有必要将继续调整货币政策，以确保通胀和物价水平维持在合理范围，短期令市场风险偏好有所回升，而美联储官员更多则强调利率前景将取决于经济路径，整体货币政策立场仍然偏鹰。欧央行管委森特诺表示，只要通胀继续放缓，欧央行就可以进一步降息，但利率不会回到超宽松水平即零值，欧元区利率周期将继续演变。加拿大央行公布会议纪要显示，尽管委员会意识到通胀进程出现停止的风险，但当前通胀已取得足够进展，放宽货币政策将是循序渐进的过程，当前与美国政策的分歧并未达到极限。我们认为欧央行第三季度的宽松连续性有待考量，整体或因美联储的强硬立场而减缓宽松步伐。国内方面，中国 5 月规模以上工业增加值增长 5.6%，1-5 月累计增长 6.2%，其中有色金属冶炼和压延加工业增长 9.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 14.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 11.8%，整体显示我国工业生产正在积极复苏，工业企业利润持续修复，制造业正加快转型升级的步伐。

供需方面，必和必拓与 Spence 铜矿工会勉强达成协议避免罢工，Taseko 旗下位于加拿大的 Gibraltar 铜矿达成劳资谈判已恢复生产，但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% 的消息再度点燃市场担忧原料短缺的预期，此外巴拿马铜矿仍未能展开复产谈判令现货 TC 仍在零值附近徘徊。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 统计国内 5 月精铜产量超过 100 万吨。从需求来看，主流地区电缆线杆加工费继续回升，电缆线企业订单好转主因两网大型项目招标随着铜价下调逐步启动，而空调即将结束排产高峰期，上半年风光行业用铜增速放缓，新能源汽车产量同比增速仍维持 30% 以上将成为今年用铜的主要增量，终端需求的边际改善给予短期铜价一定的支撑力度。

整体来看，美国制造业平稳复苏提振美元承压金属，而英美资源下调明年主要矿山产量预期加剧供应端短缺担忧，而我国工业生产积极复苏，社零同比增速回升，宏观边际持续向好，令铜价保持区间震荡。基本面来看，国内产量高位运行，下游终端消费逐步改善，社会

库存稳步去化，预计铜价短期将转入企稳震荡。

三、行业要闻

1、根据 WBMS(世界金属统计局)最新数据，2024 年 4 月全球精炼铜产量为 237.2 万吨，全球消费量为 249.3 万吨，供应短缺 12.1 万吨。今年 1-4 月全球精炼铜产量 943.8 万吨，消费量为 940.4 万吨，供应过剩 3.4 万吨。

2、海关数据显示，我国 5 月精炼铜进口量达 32.4 万吨，同比增长 17.3%，1-5 月累计进口量为 151.5 万吨，同比增长 19.7%。5 月精炼铜出口量同比激增 313%至 7.4 万吨，主因前期国内冶炼厂锁定出口套利的头寸于 5-6 月陆续开始交仓 LME 亚洲库，预计本来 LME 累库将持续至 7 月中旬，而非洲湿法产量的大幅增加将持续提振我国进口铜的规模。

3、根据 Taseko 矿业消息，在批准了最新为期三年的劳资协议后，旗下位于加拿大的 Gibraltar 铜矿近日已全面恢复运营，该公司表示，已经与铜矿工会代表达成新的协议至 2027 年 5 月，Gibraltar 铜矿为加拿大第二大露天铜矿，2023 年累计产铜达 5.6 万吨。

4、英美资源旗下位于智利的 Los Bronces(洛斯布隆塞斯铜矿)预计 2025 年产量或将较历史年均产量缩减 30%左右，总计减产约 6.5 万吨，主因由于该矿山内两座选矿厂其中的一座将自今年年中开始转入停产维护状态。Los Bronces 铜矿 2023 年铜产量达 21.6 万吨，是英美资源的海外重要矿山之一，其产量约占英美资源旗下智利、秘鲁等全球铜业务总产量的四分之一。

5、根据 SMM 调研数据显示，我国 5 月铜箔企业开工率为 72.27%，环比上升 1.36%，同比下降 5.65%。5 月我国铜箔总产量升至 10.2 万吨，同比增长 27%，主要由于二季度以来我国新能源汽车产销量回归正轨，内销和出口增速快速回升，市场占有率逐步提高，传统电子铜箔在印制电路板和覆铜板的需求也在回升，应用于新能源汽车的逆变器、车载电脑等大功率高电流的基板制造中的消费总量也在不断增加。

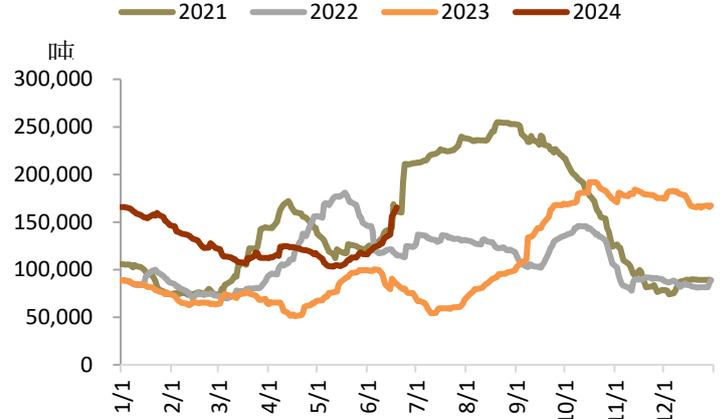
6、根据 Mysteel 调研数据显示，上周 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费维持在 300-400 元/吨，较前几日再度下滑，目前加工费仍未能提供有效的利润空间。分地区来看，华东地区精铜杆市场今日整体表现一般，由于铜价明显回升，多数下游客户拿货意愿明显降低；从企业具体成交量来看，大型企业日均成交量在 700-800 吨之间，整体小幅下滑近 10%；中小型企业订单也有持续下滑表现，多集中在 300-500 吨之间，下游客户观望情绪进一步增强。华南地区，华南地区，由于上周铜价企稳反弹，多数下游企业畏高心态回升，故采购动作普遍放缓，据多数铜杆企业反馈，市场零单成交量较少，日均成交量普遍在 200 吨以内。西南地区，铜价上涨，区域下游企业采购意愿依旧不强，多以观望为主，多数铜杆企业表示下游以执行长单居多。市场预期随着近期精铜杆订单补库的告一段落，6 月下旬精铜杆企业难以维持高开工，再生铜杆端的产销提速难度也同样较大，预计整体市场呈维持缩量成交状态。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

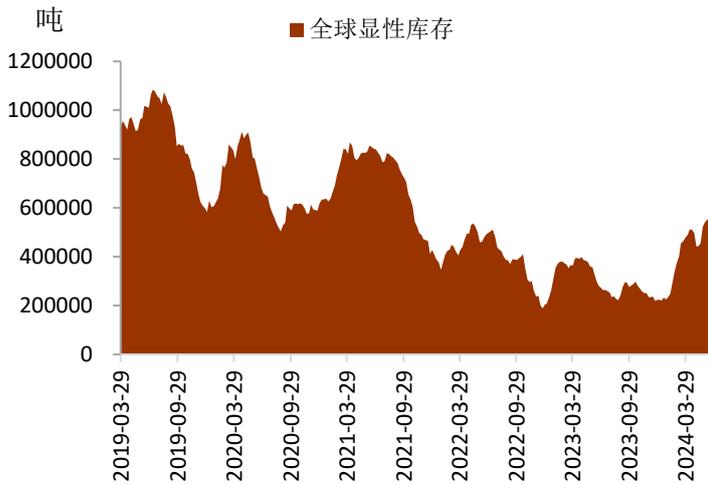


图表2 LME铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

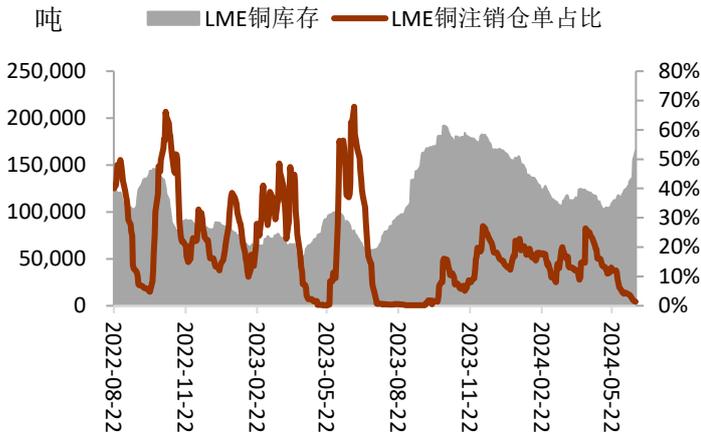


图表4 上海交易所和保税区库存

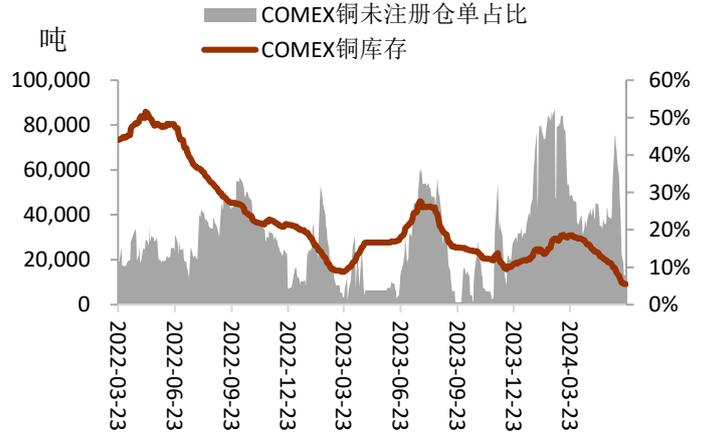


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

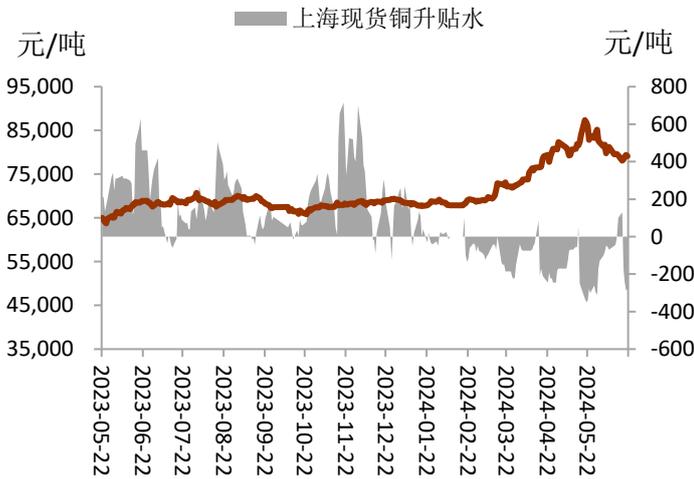


图表6 COMEX 库存和注销仓单

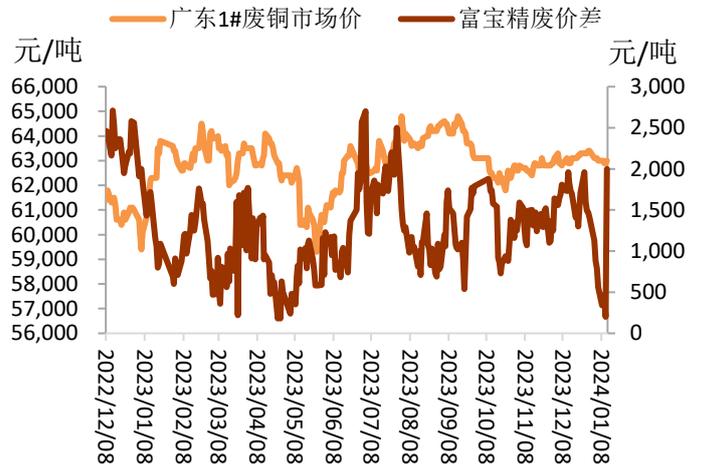


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

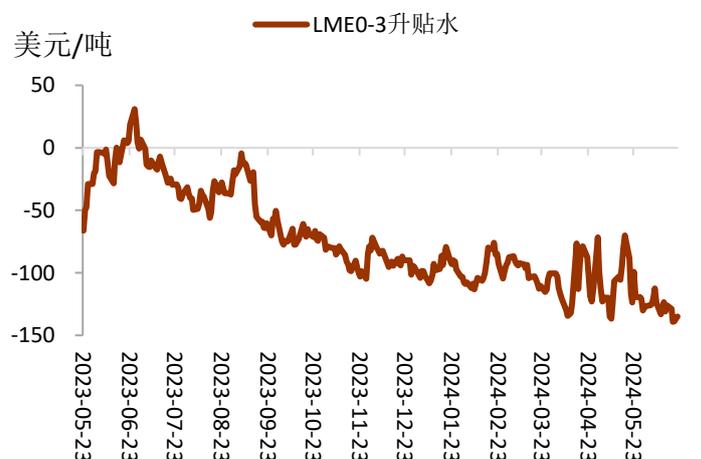


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

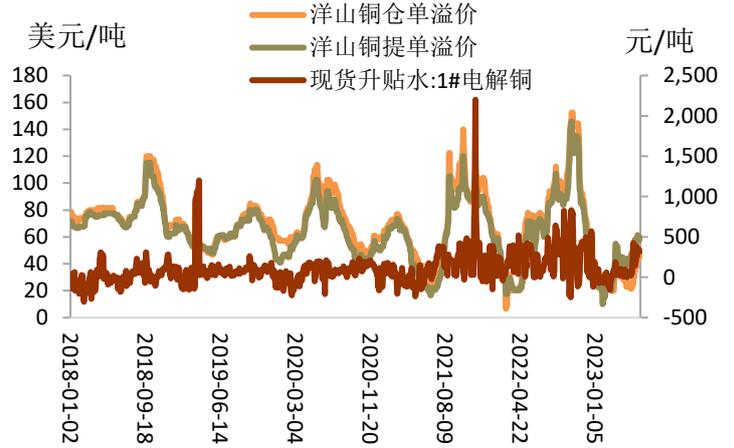


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

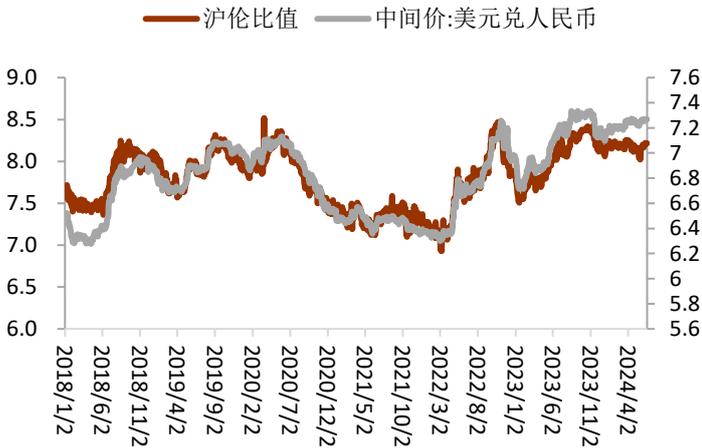


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

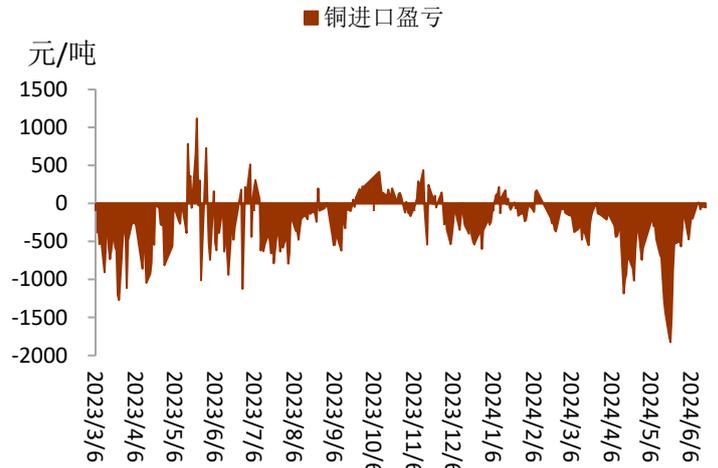


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

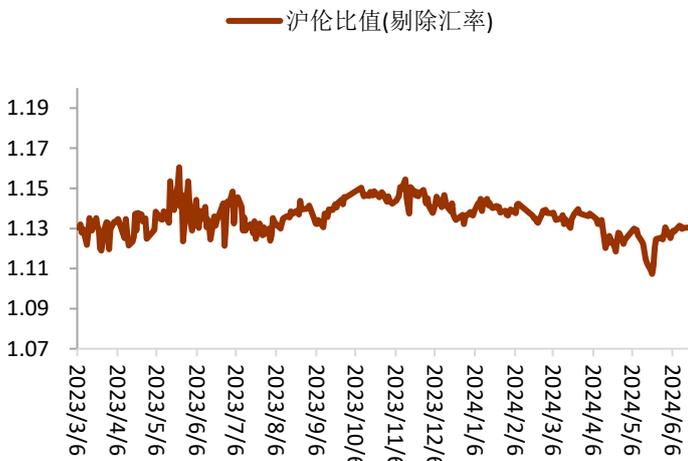


图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

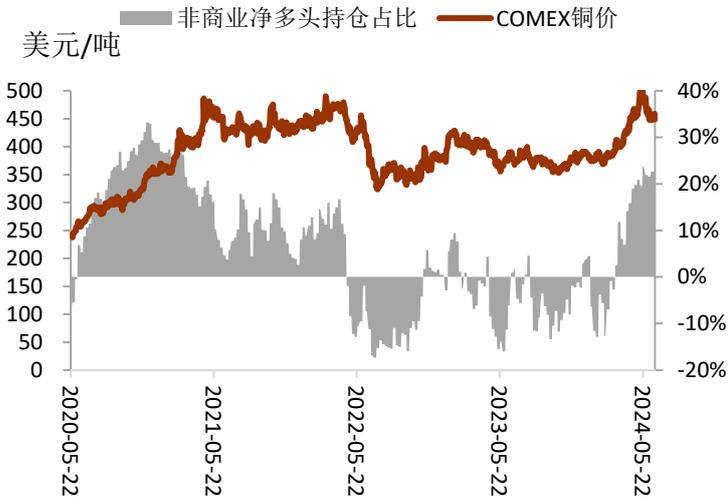


图表 16 铜精矿现货 TC

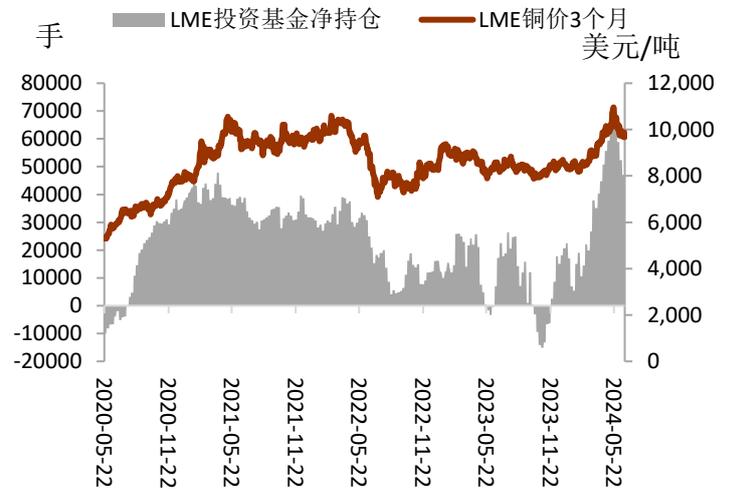


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。