



2024年7月1日

美元指数走强，铜价偏弱震荡

核心观点及策略

- 上周铜价震荡偏弱，虽然美国5月核心PCE持续降温但市场降息预期仍然低迷，美联储官员表达短期维持限制性利率政策的必要性，美元指数强势运行；另一方面，中国5月工业企业利润增速下滑，房地产难以摆脱向下压力。基本面精铜产量维持高位，终端消费缺乏有效驱动，社会库存短期有所反弹。现货面来看，贴水幅度缩小，进口亏损回归，盘面近月C结构收窄。
- 供应方面，海外精矿供应持续偏紧，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，铜杆和线缆开工尚未恢复正常，风光用铜增速放缓增量尚可，空调已过排产高峰期，地产竣工未见起色，旺季需求不振令整体去库进程不畅。
- 整体来看，美国通胀仍具粘性令美联储维持谨慎立场，年内降息预期弱化提振美元承压金属，而海外矿端的供应趋紧已充分定价，中国宏观经济边际有放缓迹象，工业利润增速下滑。基本面来看，国内产量高位运行，下游终端消费缺乏改善，社会库存旺季不降反增，预计铜价短期将维持震荡偏弱运行。
- 策略建议：逢高做空
- 风险因素：美联储提前大幅降息，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28日	6月21日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9586.00	9680.00	-94.00	-0.97%	美元/吨
COMEX 铜	437.3	442.95	-5.65	-1.28%	美分/磅
SHFE 铜	78370.00	79310.00	-940.00	-1.19%	元/吨
国际铜	69570.00	70570.00	-1000.00	-1.42%	元/吨
沪伦比值	8.18	8.19	-0.02		
LME 现货升贴水	-143.02	-134.89	-8.13	6.03%	美元/吨
上海现货升贴水	-110	-275	165		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28日	6月21日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	180125	165175	14950	9.05%	吨
COMEX 库存	9046	9120	-74	-0.81%	短吨
SHFE 库存	319521	322910	-3389	-1.05%	吨
上海保税区库存	77700	86700	-9000	-10.38%	吨
总库存	586392	583905	2487	0.43%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡偏弱，虽然美国 5 月核心 PCE 持续降温但市场降息预期仍然低迷，美联储官员表达短期维持限制性利率政策的必要性，美元指数强势运行；另一方面，中国 5 月工业企业利润增速下滑，房地产难以摆脱向下压力。基本面精铜产量维持高位，终端消费缺乏有效驱动，社会库存短期有所反弹。现货面来看，贴水幅度缩小，进口亏损回归，盘面近月 C 结构收窄。

库存方面：截至 6 月 28 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 58.6 万吨，环比微增 0.25 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，主因国内炼厂仍在持续交仓前期锁定的出口套利头寸，LME0-3 升水升至 140 美金上方，注销仓单升至 5.5%；上期所库存小幅下降 0.34 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 0.9 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收敛至-10 美元/吨，沪伦比值波动不大，现货进口亏损缩小，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，价格回落后 9 月挤仓可能性较低，整体全球显现库存居高不下对铜价形成制约。

宏观方面：美国一季度 GDP 终值年化季环比终值为 1.4%，剔除食品和能源的核心 PCE 季环比增长 3.7%，均小幅上修并与预期持平，高利率对经济的抑制作用逐步显现，而市场预期在消费持续驱动经济增长的环境下，美国二季度 GDP 增速将恢复至 2% 左右。美联储理事库克表示，美联储将在某个合适的时点开启加息，今年通胀将取得逐步改善，2025 年美国通胀将出现显著进展，利率调整的时机取决于数据对经济前景和风险平衡的潜在影响。鹰派官员鲍曼认为，美国通胀预计将在一段时间内保持高位，美联储今年或不会有降息行动，若有必要不排除进一步加息，鲍曼为美联储目前立场最强硬的官员，也是少数持有今年不会降息观点的票委和决策者，其认为移民带来的住房需求以及劳动力市场的持续偏紧可能继续推高通胀。至 205 元/吨。昨日 LME 库存继续增至 16.8 万吨，其中亚洲库存 12.2 万吨。

宏观方面：芝加哥联储主席古尔斯比表示，美国通胀将会进一步降温为联储降息铺平道路，当前维持高利率本意是为了防止经济过热，其警告美国经济正出现消费者支出降温、申请失业金人数上升以及消费者信用卡债务拖欠率上升的风险。美联储理事戴利认为，美联储仍未达成通胀目标，目前通胀风险和就业市场更趋于平衡，必须谨慎考虑过早放松利率或者停留高利率时间过长。整体来看，美联储官员仍未表达年内降息的前瞻性指引令市场无法继续抢跑降息预期，年内或仅有一次左右。国内方面，中国 5 月规模以上工业企业利润同比增长 0.7%，增速大幅放缓。今年 1-5 月，有色冶炼和压延加工业同比增长 80.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 56.8%，汽车制造业增长 17.9%，但包括化学原料和制品、专用设备制造、非金属矿物制品以及黑色金属冶炼和压延加工业均大幅走弱，凸显我国工业企业发展结构的不均衡，传统行业工业生产利润空间被进一步挤压，新兴产业及技术密集型产业利润增长势头稳中有增。

供需方面，现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%，巴拿马铜矿仍未能展开复产谈判令现货 TC 仍处于低位运行。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，国内当前冶炼厂产能利用率维持高位。从需求来看，精铜制杆企业开工率仍不足 70%，两网大型项目招标尚未全面启动电缆线企业订单未达到饱和状态，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；而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，终端需求缺乏有效驱动令现货库存持续抬升，拖累铜价整体重心下移。

整体来看，美国通胀仍具粘性令美联储维持谨慎立场，年内降息预期弱化提振美元承压金属，而海外矿端的供应趋紧已充分定价，中国宏观经济边际有放缓迹象，工业利润增速下滑。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，预计铜价短期将维持震荡偏弱运行。

三、行业要闻

1、ICSG(国际铜研究小组)数据,2024年4月全球精炼铜产量为229万吨,消费量为228万吨,供应过剩1.3万吨,而3月份则过剩12.3万吨,今年前四个月全球精炼铜供应过剩29.9万吨,去年同期为17.5万吨。

2、6月27日,安托法加斯塔与中国部分冶炼厂就2025年50%的铜精矿长单的TC/RC价格敲定为23.25美元/干吨和2.325美分/磅,考虑到2025年以后全球铜精矿新增产能扩张速度有限,世界范围内难以在短期开拓可供开发的矿山项目,或将导致2025年以后全球矿端的供应增速呈逐年递减的态势。而2024年的长协TC价格却高达80美金/干吨主因此前市场预期今年铜矿供应将维持高增速,但事实上由于海外主要大型矿山的生产和供应中断,2024年矿端供应增速或不足2%。

3、Capstone 铜业发布消息称,随着矿山调试的顺利进行并逐步达到满负荷生产水平, Capstone Copper 在智利的 Mantoverde 开发项目中生产出了第一批可销售的铜精矿。Mantoverde 是一座多矿坑矿,位于智利阿塔卡马地区,该矿由 Capstone (70%) 和日本三菱材料 (30%) 共同持有股份。Mantoverde 开发项目旨在将该矿现有的铜产量从约 3.5 万吨扩大至约 12 万吨,公司预计这一目标将在 2024 年第三季度实现。

4、根据 SMM 调研数据显示,上周我国铜板带企业开工率回升至 70.95%。主因近期铜价震荡下行刺激企业加大生产规模弥补此前订单缺口,从而拉动开工率超预期回升。分品种来看,紫铜板带出货量因铜价回落有较明显回暖,而黄铜板带订单则表现较弱。从终端流向来看,汽车连接件、光伏焊带、通讯等领域表现较好,而建筑建材领域相关的开关、家装等则需求仍不尽如人意。

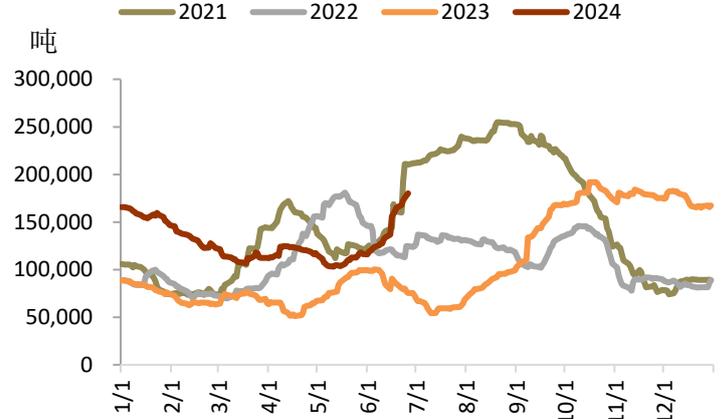
5、根据 Mysteel 调研数据显示,上周 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费维持在 250-400 元/吨,较上周基本持平,目前加工费仍位于企业的盈亏平衡性。分地区来看,华东精铜杆市场上周整体订单表现依然不错,不过部分企业订单并未有进一步增长的趋势,反而出现了下滑,主要是由于前两日订单补充之后,绝对价格也并未有进一步变化,因此下游继续补点的意愿有限,另外近期产业资金流紧张也是制约订单继续增长的因素之一,从日均具体成交来看,大型企业订单在 1000-1500 吨以上,中小企业成交依旧在 800-1200 吨,整体环比略有下滑。华南地区,铜价处于阴跌走势中,市场看空情绪增强,叠加年中节点临近,多数下游有回笼资金的需求,故市场成交进展较差,多数铜杆企业表示零单成交表现较为一般,成交量多在 100 吨以内,部分企业甚至录得零成交。西南地区,铜价弱势运行,下游企业在经过昨日的点价和采购后,今日市场反应普遍较差,多数铜杆企业及贸易商零单成交量寥寥可数。整体来看,精铜杆企业受终端需求复苏缓慢拖累订单仍无明显释放预期令当前开工率承压维持低位。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

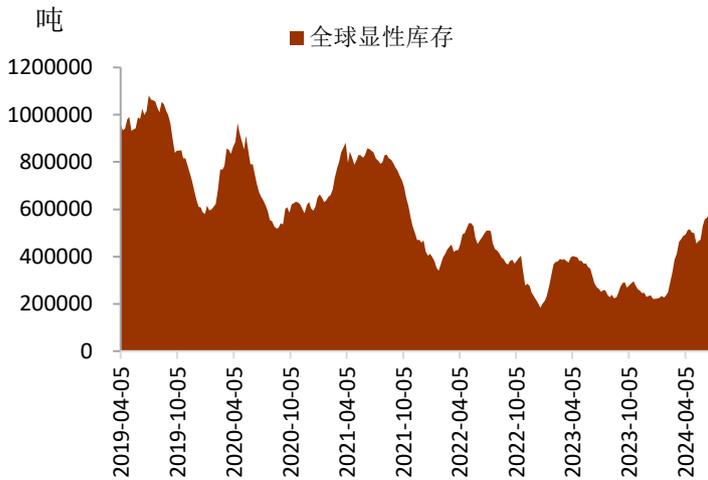


图表2 LME铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

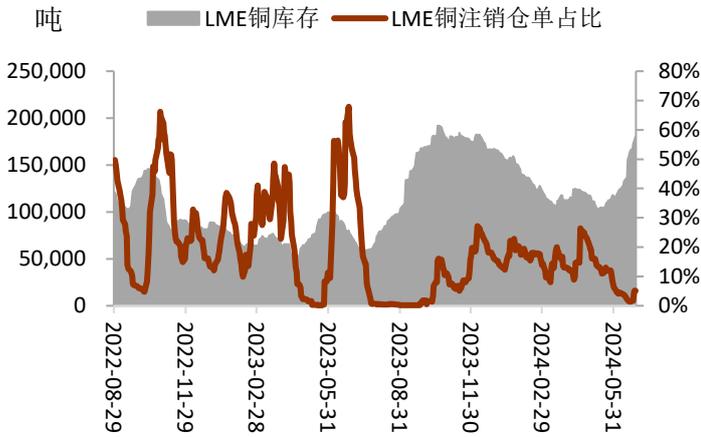


图表4 上海交易所和保税区库存

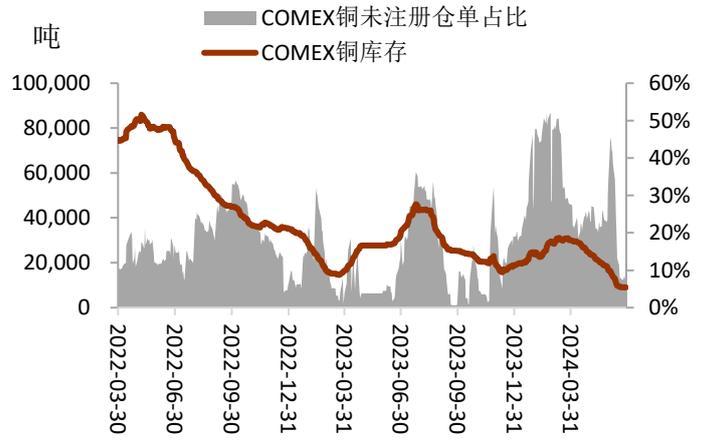


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

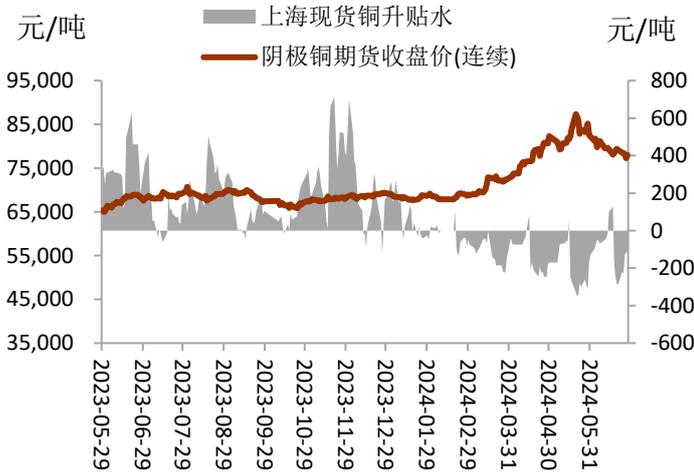


图表6 COMEX 库存和注销仓单

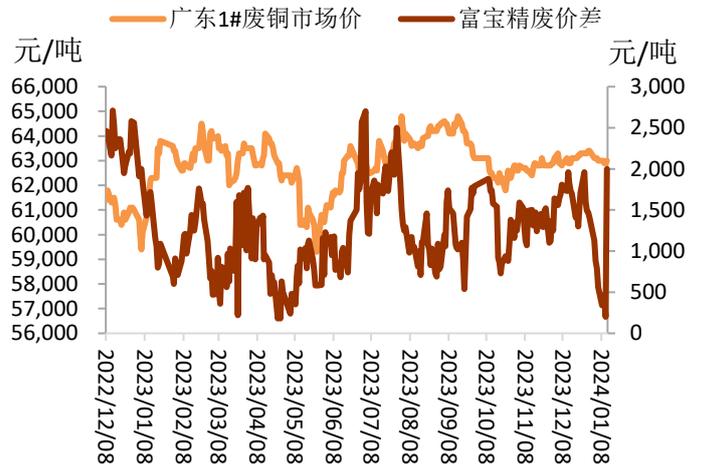


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

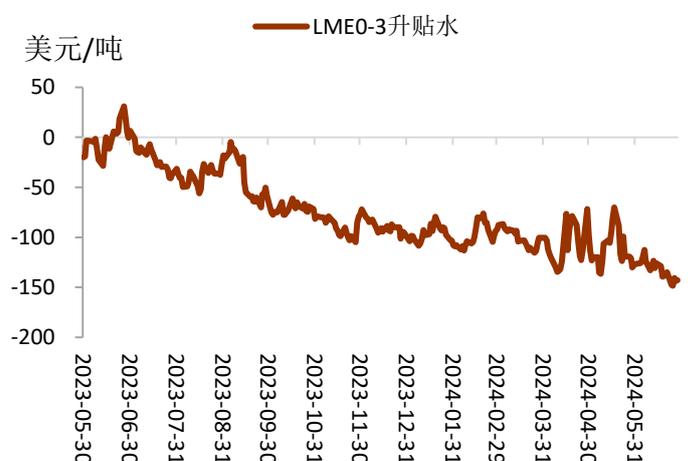


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

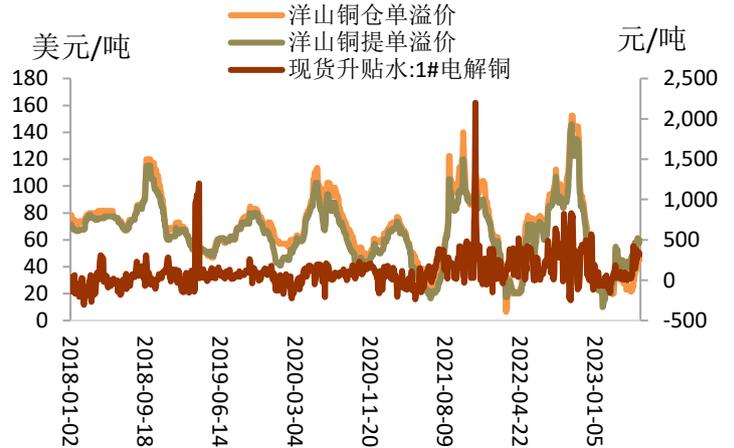


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

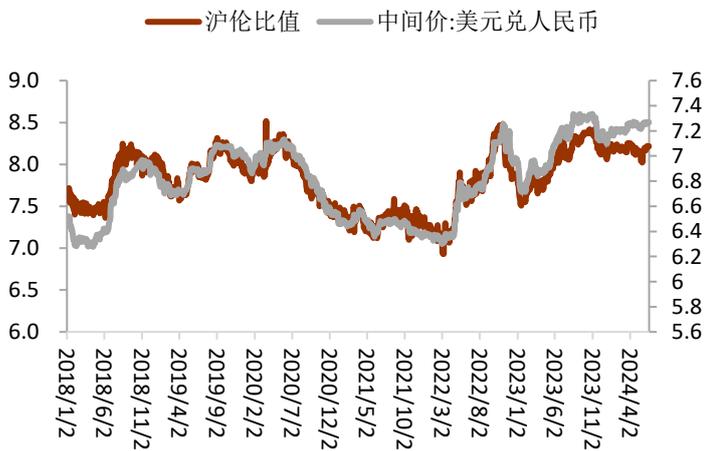


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

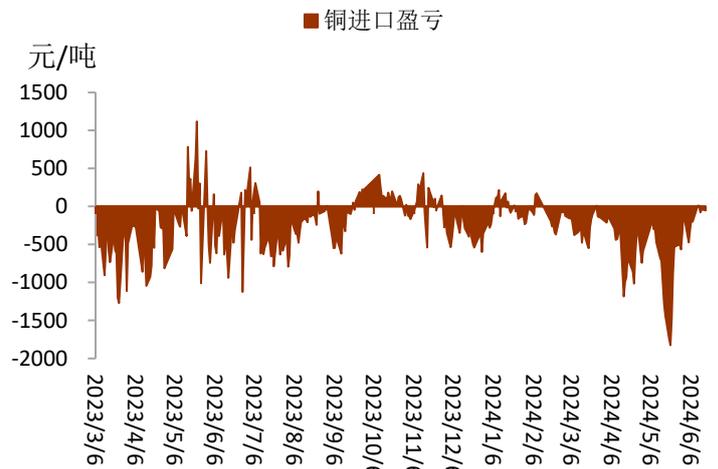


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

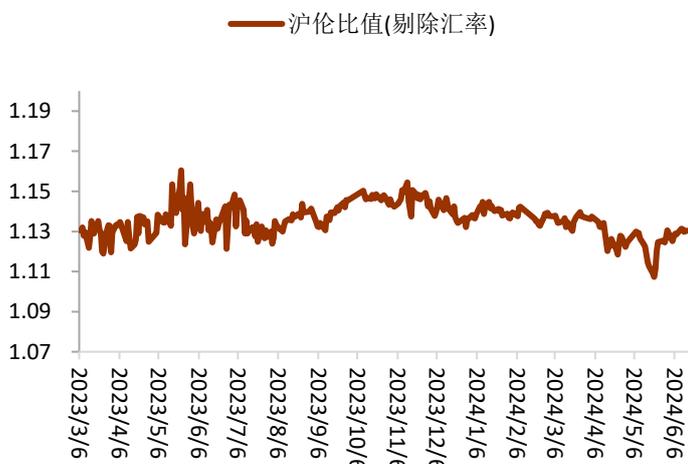


图表 14 铜进口盈亏走势

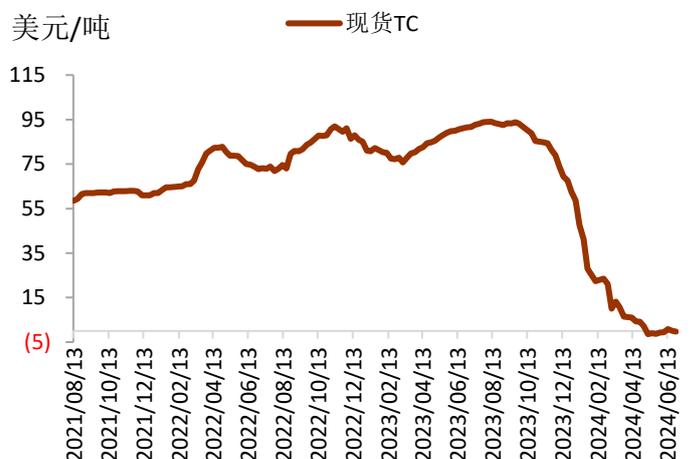


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

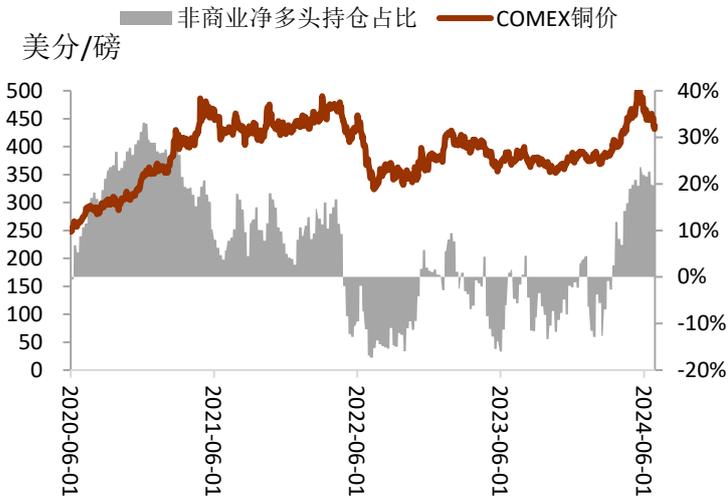


图表 16 铜精矿现货 TC

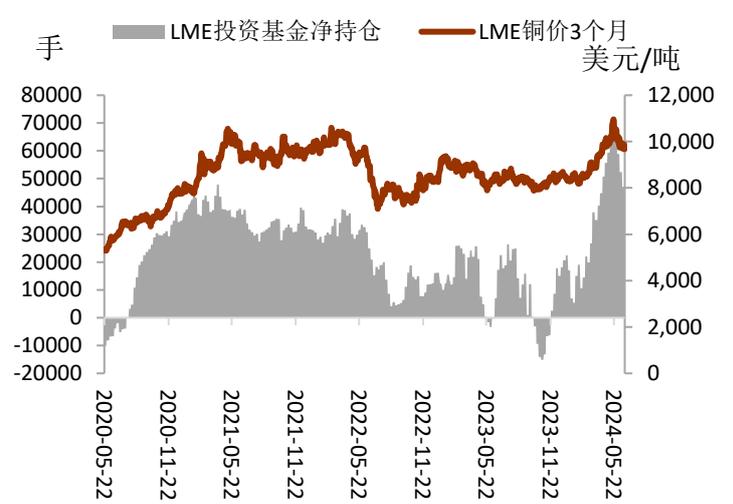


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。