

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

娄婧

从业资格编号：F03114337

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周铜价震荡偏弱，周五沪铜收于80970元/吨，周涨幅-0.98%。现货方面，上周临近交割持货商积极挺价，但下游采购欲仍一般。

● 核心观点

供应端，截至周五（5月9日）SMM进口铜精矿指数报-1.43美元/吨，较上一期的减少3.5美元/吨。SMM七港铜精矿库存5月9日为70.55万吨，较上一期减少6.35万吨。4月SMM中国电解铜产量为98.51万吨，环比减少1.44万吨，降幅为1.44%，同比增加1.56%，且较预期的96.5万吨增加2.01万吨。粗铜和阳极铜供应增加，弥补铜矿供应的减少。进入5月，将有更多的冶炼厂进行检修，预计5月国内电解铜产量为97.71万吨，环比下降0.8万吨降幅为0.81%。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为53.11%，环比下降17.57个百分点。再生铜制杆企业开工率为26.36%，环比下降9.28个百分点。节后订单逐步复苏，在周内铜价回调时下游采购情绪有一定恢复，目前停产减产的企业陆续恢复生产。部分下游客户下单积极有所提升；对于订单的持续性，企业并无十足的把握。终端方面，国网和光伏、风电类订单相对稳定，个别企业表示其地产及基建工程类订单略有恢

复，但恢复速度和程度难以确定。

库存方面，截至5月9日，SMM全国主流地区铜库存环比周一减少0.25万吨至40.22万吨，但较上周四增加1.43万吨。

宏观面上，美国4月ISM制造业PMI降至49.2重回萎缩区间，ISM非制造业PMI从51.4降至49.4。美国Markit口径PMI同样较3月全面回落。欧洲和日本制造业PMI仍在50以下徘徊，服务业PMI普遍表现较高景气度。新兴市场多数国家制造业PMI维持扩张。此外美国劳动力市场进一步平衡，非农就业不及预期，Q3降息预期重燃。国内方面，4月社会融资规模减少1987亿元，市场预期新增1.01万亿元，前值新增4.87万亿元。4月份CPI同比上涨0.3%，环比由降转涨0.1%

综合来看，美国经济数据显示通胀仍可能有反复。宏观主导外盘有色价格，短期注意冲高回落的风险。

● 策略建议

观望

● 风险提示

欧美经济衰退超预期；货币政策变化超预期。

1、行情回顾

表 1：国内铜价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2024/5/10	2024/4/30	变动	幅度
沪铜主力收盘价	80970	82180	-1210	-1.49%
SMM1#电解铜现货价	79885	81710	-1825	-2.28%
SMM1#电解铜升贴水	-60	-165	105	-175.00%
长江电解铜现货价	79900	81580	-1680	-2.10%
SMM1#电解铜基差	-1085	-470	-615	56.68%
精废铜价差	3744.75	4400.42	-655.67	-17.51%

数据来源：Wind, SMM, 兴证期货

表 2：海外铜价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2024/5/10	2024/5/3	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	10040	9914	126
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-106.48	-119.87	13.39
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	6	6	0
沪伦比值	8.03	8.11	-0.08
电解铜现货进口盈亏	-589.14	-753.42	164.28

数据来源：Wind, SMM, 兴证期货

表 3：全球铜库存数据（单位：吨）

指标名称	2024/5/10	2024/5/3	变动	幅度
LME 总库存	103450	111300	-7850	-7.59%
COMEX 铜库存	21530	23637	-2107	-9.79%
SMM保税区库存	81200	77700	3500	4.31%
SMM电解铜社会库存	402200	387900	14300	3.56%
总库存	608380	600537	7843	1.29%

数据来源：Wind, SMM, 兴证期货

2、宏观资讯

1.美国 4 月份非农就业人数新增 17.5 万人，为六个月来最小增幅，远低于市场预期，失业率上升至 3.9%，3 月非农新增就业人数共下修 2.2 万人。数据公布后，交易员将美联储首次降息时间预期从 11 月提前至 9 月。

2.美国 4 月 ISM 非制造业 PMI 录得 49.4，回落至 50 荣枯线下方，为 2022 年 12 月以来新低。

3.美联储理事鲍曼指出，基本观点仍然是通胀将进一步下降，政策利率保持稳定，如果数据显示通胀进展停滞或逆转，仍愿意在未来会议上加息。纽约联储主席威廉姆斯认为，通胀仍在下降。芝加哥联储主席古尔斯比称，美联储应该将利率预测与经济预测联系起来。对是否加息持保留态度，需要密切关注数据。

4. 财政部：1-3 月国有企业利润总额 10757.6 亿元，同比增长 2.8%。

5.截至 4 月末，我国外汇储备规模为 32008 亿美元，较 3 月末下降 448 亿美元；黄金储备录得连续 18 个月增加。

6.波士顿联储主席柯林斯：可能需要经济降温，才能实现 2%的通胀目标。更长时间保持利率稳定将减缓经济增长；美联储理事库克表示其将关注信用卡和汽车贷款拖欠率上升。

7.日本央行行长植田和男表示，如果物价上行风险加大，加快加息的步伐是正确的；如果价格下行风险增加，将延长宽松政策。如果发生任何重大冲击，不排除任何选择。日本央行最终将适当削减债券购买量。

8.美国至 5 月 4 日当周初请失业金人数录得 23.1 万人，为 2023 年 8 月以来新高。

9.英国央行连续第六次维持基准利率在 5.25%不变，符合市场预期。行长贝利表示，6 月份降息的可能性既没有被排除，也没有在计划

之中。央行的降息幅度可能会超过目前市场定价的幅度。利率决议后，交易员加大了对英国央行降息的押注，倾向于6月首次降息。

10.美国5月一年期通胀率预期为3.5%，创去年11月以来新高。

11.亚特兰大联储主席博斯蒂克仍然认为美联储今年将进行一次降息。美联储理事鲍曼认为，美联储仍需要在更长一段时间保持政策稳定；达拉斯联储主席洛根表示，现在考虑降息为时尚早。明尼阿波利斯联储主席卡什卡利认为，再次加息的门槛很高，但不能排除这种可能性。

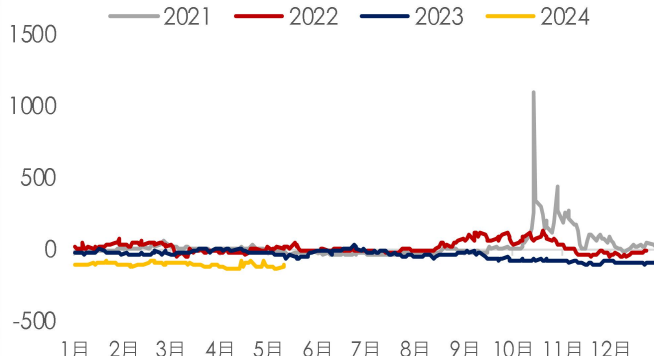
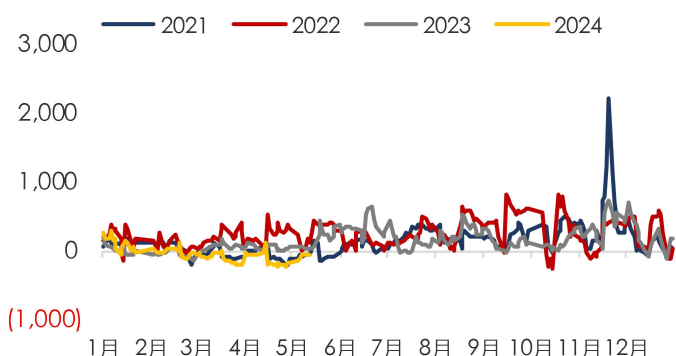
12.国家统计局：我国4月份CPI同比上涨0.3%，环比由降转涨0.1%。

13.央行：我国前四个月新增社融12.73万亿元，新增人民币贷款10.19万亿元。

3、现货及其现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）

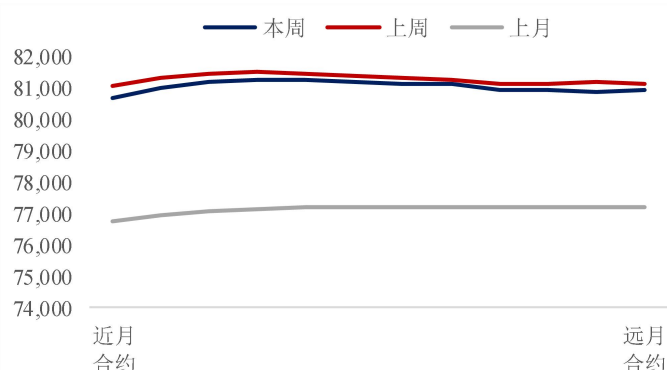
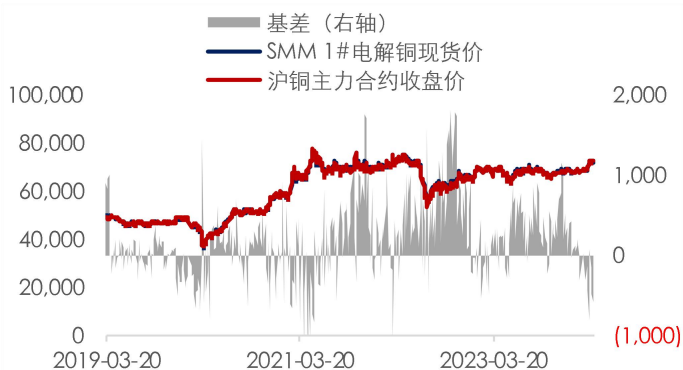


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

图 3：电解铜价及基差（元/吨）

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）

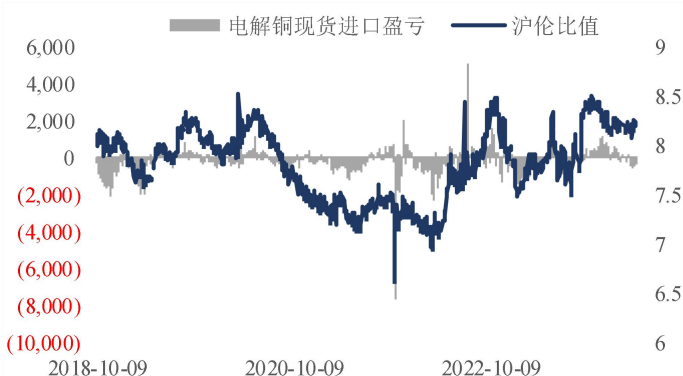


数据来源：Wind，兴证期货

数据来源：Wind，兴证期货

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）

图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）

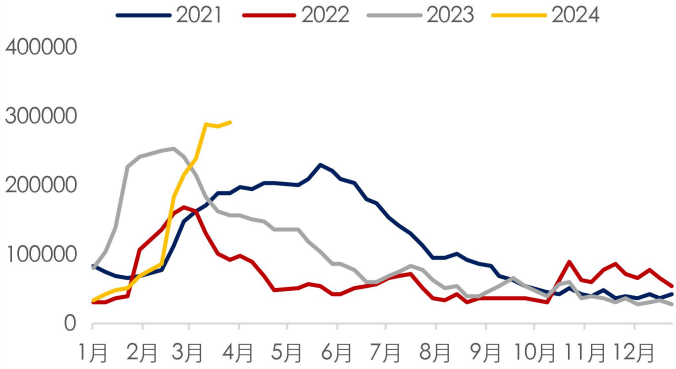


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

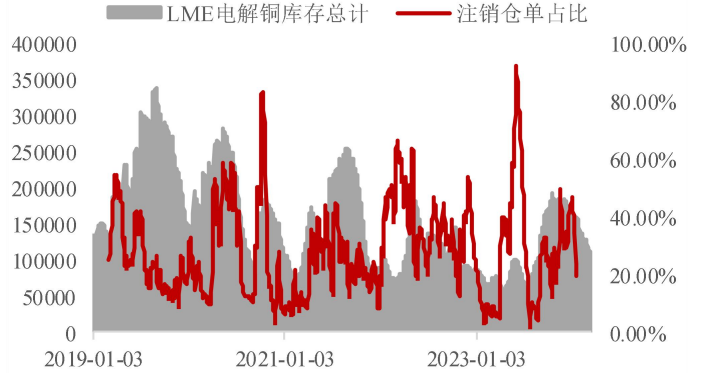
4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



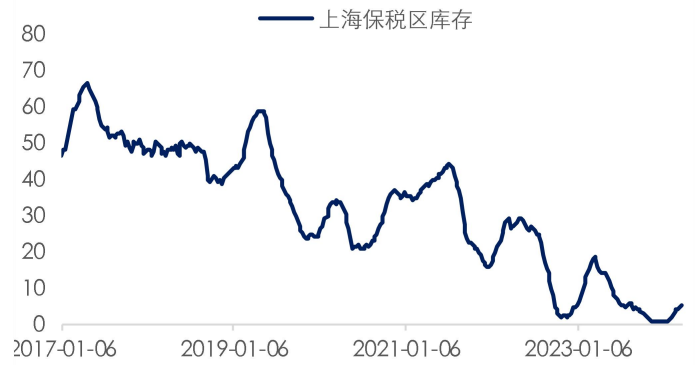
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



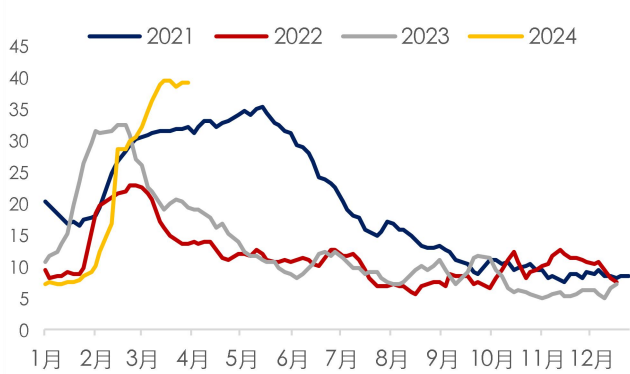
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



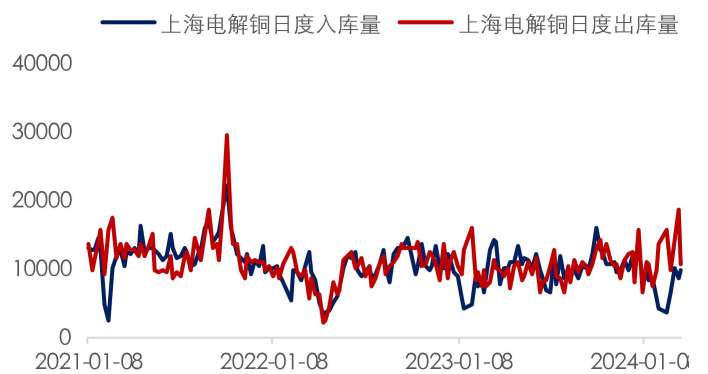
数据来源: SMM, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

5、供应情况

图 13: 进口铜精矿现货 TC (美元/吨)



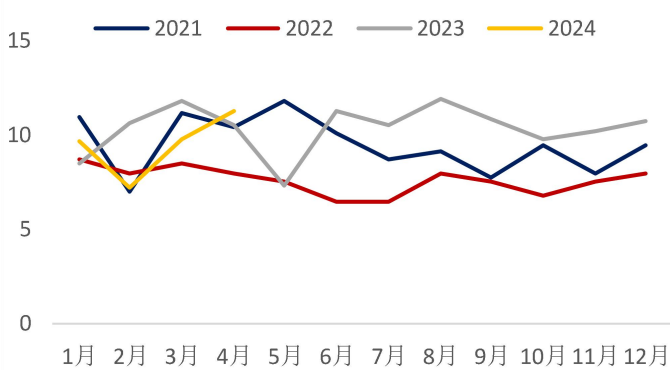
数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



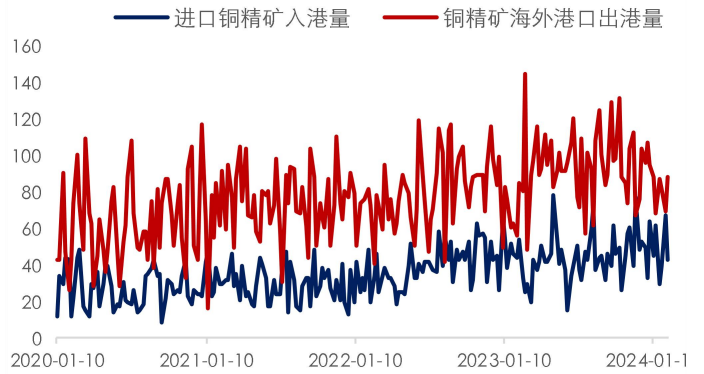
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 再生铜月度产量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



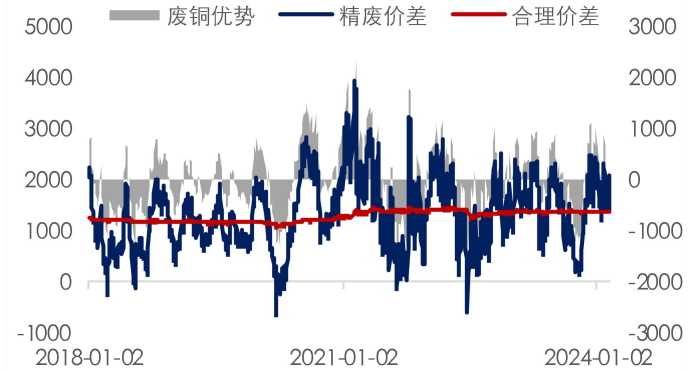
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

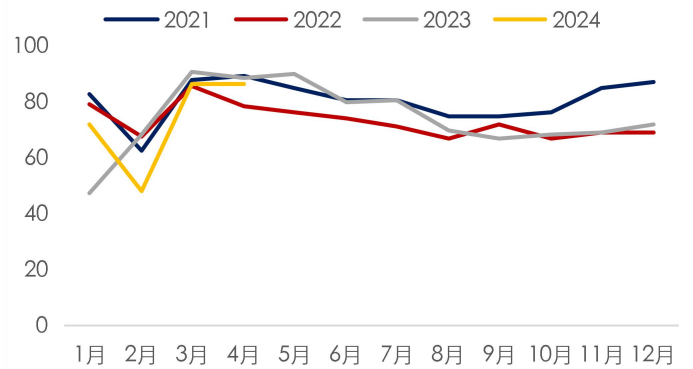
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



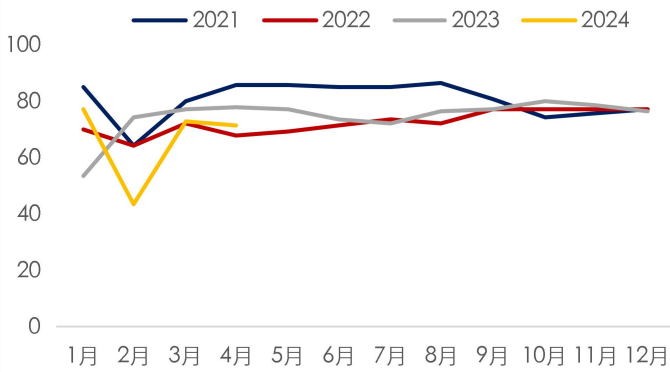
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



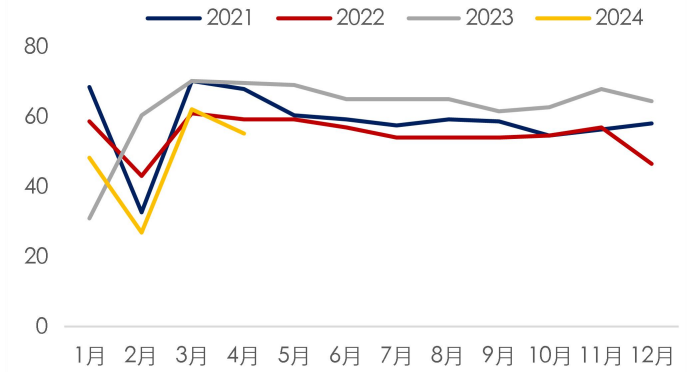
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



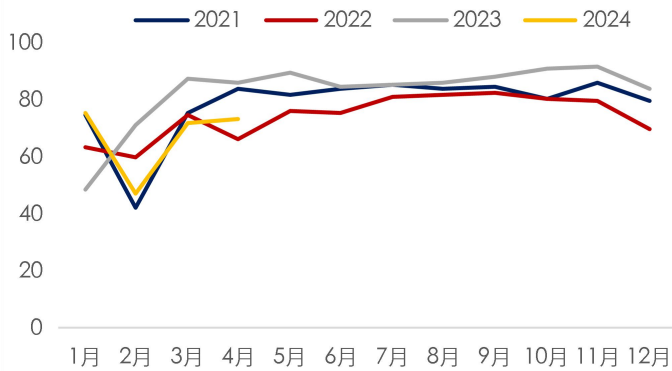
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



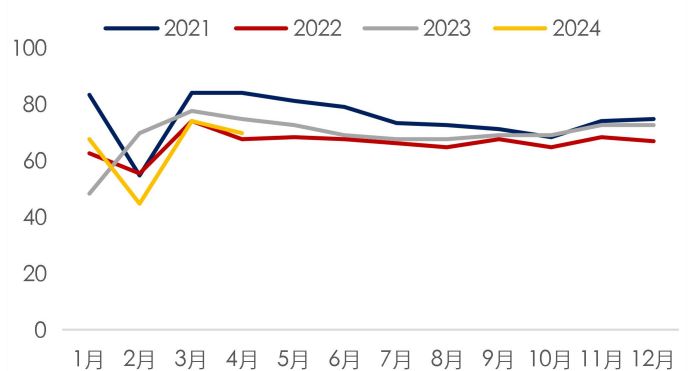
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

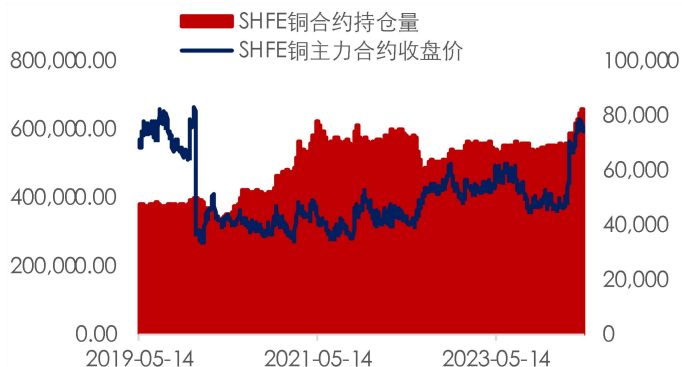
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

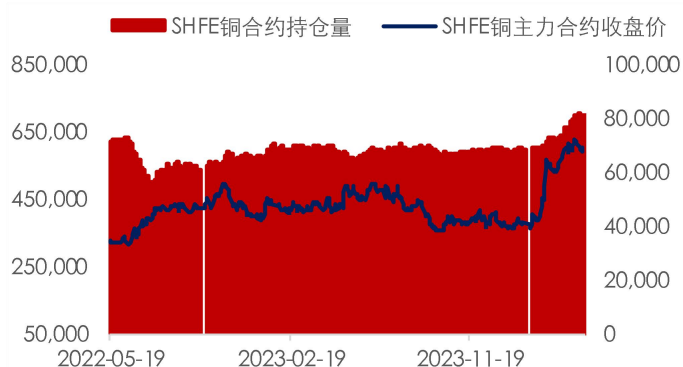
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



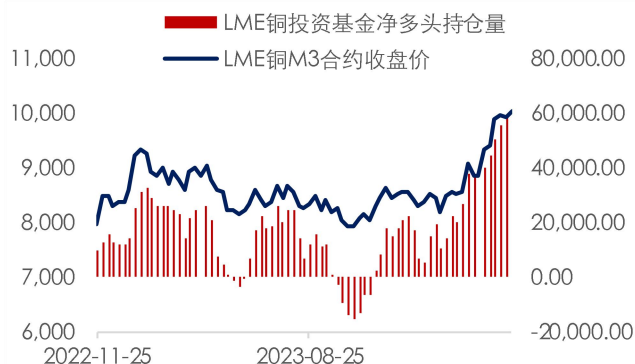
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



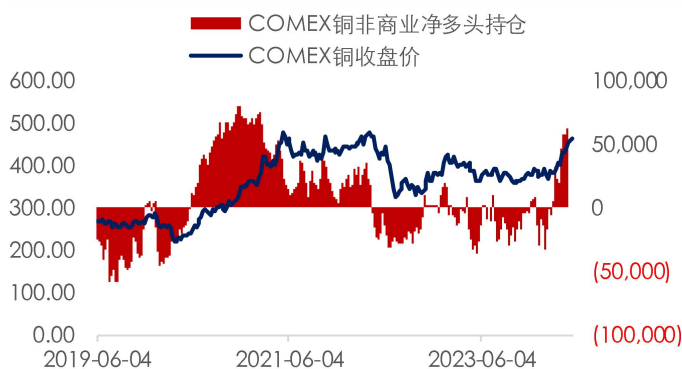
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



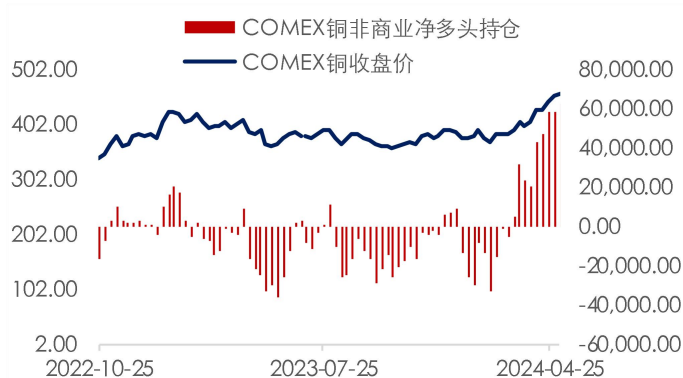
数据来源: Wind, 兴证期货

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

图 30: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断地得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。