

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

上周铜价继续走强，周五沪铜收于84250元/吨，周涨幅4.98%。现货方面，当前需求持续疲软导致持货商面临库存压力，预计现货升贴水难见显著回升。

● 核心观点

供应端，截至周五(5月17日)SMM进口铜精矿指数报-1.08美元/吨，较上一期的-1.43美元/吨上涨0.35美元/吨。SMM七港铜精矿库存5月17日为78.78万吨，较上一期增加5.23万吨。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69.66%，环比上升16.55个百分点。再生铜制杆企业开工率为23.77%，环比下降2.59个百分点。五一假期结束，精铜杆企业陆续复工复产，带动开工率如期回升，但因铜价再次冲高消费受抑，周内仍有精铜杆企业出现停产情况，部分企业尚不能恢复满产，因此距离预期开工率有小幅差距。终端方面，当前仅国网类订单相对稳定，其他行业订单下单及提货速度均有放缓，

主因铜价攀升，下游企业资金链紧张，故企业下单和提货速度均受影响，本周调研过程中线缆企业的成品库存也随之增加。。

库存方面，截至5月16日，SMM全国主流地区铜库存环比周一增加1.03万吨至41.04万吨，较上周四增加0.82万吨，并创下年内新高。

宏观面上，美国4月CPI环比超预期回落，同比增速重回缓慢下降趋势，因新车、二手车、家具等耐用品价格跌幅扩大和酒店、机票等部分服务价格回落。核心商品降幅扩大，但能源通胀继续反弹。4月通胀数据不足以令美联储在7月开始降息，美联储需要获得更多经济和通胀降温的证据，但增加了9月开始降息的概率。国内方面，4月新增社融-1987亿，同比少增1.4万亿，社融存量增速环比继续回落0.4个百分点至8.3%。结构上看，人民币贷款、政府债券、企业债券和未贴现银行承兑汇票同比大幅少增是主要拖累项。

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，在矿端偏紧且调整提振消费背景下，预计铜价依旧偏强，注意外盘逼仓风险。

● 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	2024/5/17	2024/5/10	变动	幅度
沪铜主力收盘价	84250	80970	3280	3.89%
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	-4365	740	-5105	116.95%
精废铜价差	4313.9	3746.61	567.29	13.15%

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	2024/5/17	2024/5/10	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	10715	10040	675
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-70.15	-106.48	36.33
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	0	6	-6
沪伦比值	8.01	8.03	-0.02
电解铜现货进口盈亏	-1427.37	-589.14	-838.23

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	2024/5/17	2024/5/10	变动	幅度
LME 总库存	103650	103450	200	0.19%
COMEX 铜库存	20110	21530	-1420	-7.06%
SMM保税区库存	90700	81200	9500	10.47%
SMM电解铜社会库存	410400	402200	8200	2.00%
总库存	624860	608380	16480	2.64%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.4月纽约联储调查显示,1年通胀预期上升至3.26%,前值为3%。

2.美联储副主席杰斐逊指出,通胀下降的势头已经减弱,维持政策利率在紧缩区间是合适的。

3.财政部:5月17日、5月24日、6月14日将分别发行30年、20年、50年超长期特别国债;首期400亿元30年期特别国债拟于周五招标。

4.美国4月PPI环比上升0.5%,超出市场预期的0.3%,分析称超预期的原因是3月数据有所下修,同比增速为2.2%,符合市场预期,交易员减少对美联储9月降息的押注,鲍威尔称PPI数据“喜忧参半”。

5.美联储主席鲍威尔重申可能在更长时间内将利率维持在高位,不认为下一步行动可能是加息,更有可能将政策利率维持在现有水平。对通胀回落的信心低于之前。美国经济表现非常好,劳动力市场强劲。克利夫兰联储主席梅斯特表示,美联储维持利率不变是适当的,不急于考虑加息。

6.美国4月未季调CPI年率录得3.4%,低于前月的3.5%。4月核心CPI月率如期回落至0.3%,为去年12月以来新低。此外,美国4月零售销售环比持平,远低于市场预期的0.4%,交易员坚定了对美联储将于9月和12月降息的押注。利率期货市场定价美联储今年将降息52个基点,较周二押注增加约10个基点,并认为首降将在9月。

7.杰克逊霍尔全球央行年会将于8月22日举行,主题是“重新评估货币政策的有效性和传导性”。

8.IEA月报显示,IEA将2024年石油需求增长预测下调14万桶/日至110万桶/日,石油供应将增加58万桶/日至创纪录的1.027

万桶/日。

9.美国至 5 月 11 日当周初请失业金人数录得 22.2 万人，高于预期的 22 万人，但低于前值的 23.1 万人。

10.美联储“三把手”威廉姆斯最新表示，未看到目前有收紧政策的需要，乐见通胀放缓，但不足以促成近期降息；亚特兰大联储主席博斯蒂克认为，4 月通胀取得进展，但未形成趋势。年底前降息可能是合适的；里士满联储主席巴尔金、克利夫兰联储主席梅斯特均认为，需要在更长的时间内将利率维持在高位，以实现通胀目标。

11.美联储理事鲍曼：通胀将在一段时间内保持高位，若通胀停滞或反弹，愿意支持美联储重启加息。

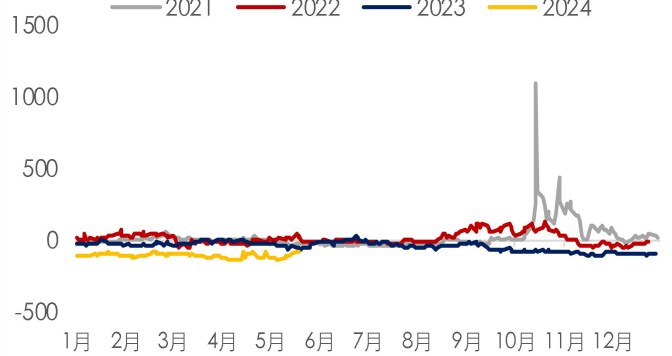
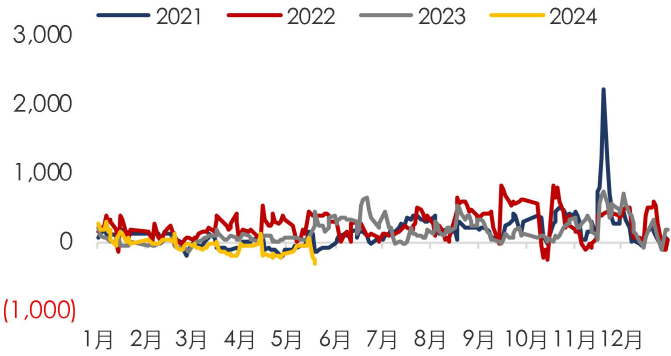
12.中国人民银行在国务院政策例行吹风会上表示，将设立 3000 亿元保障性住房再贷款，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次。

13.降低居民购房门槛，央行连发三则通知：取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套不低于 25%。

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）

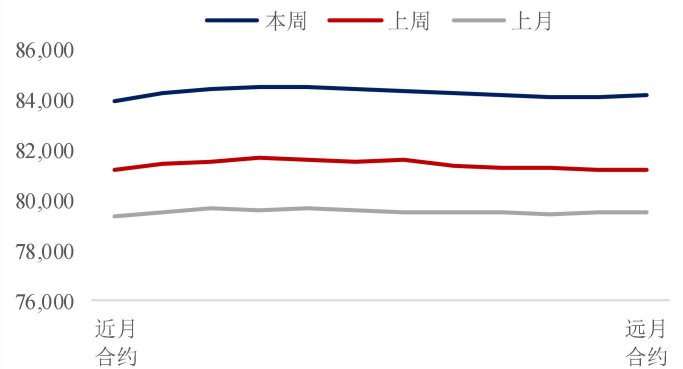
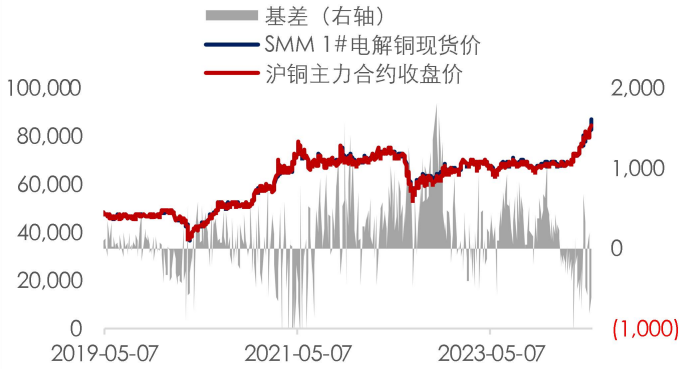


数据来源：SMM，兴证期货

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）

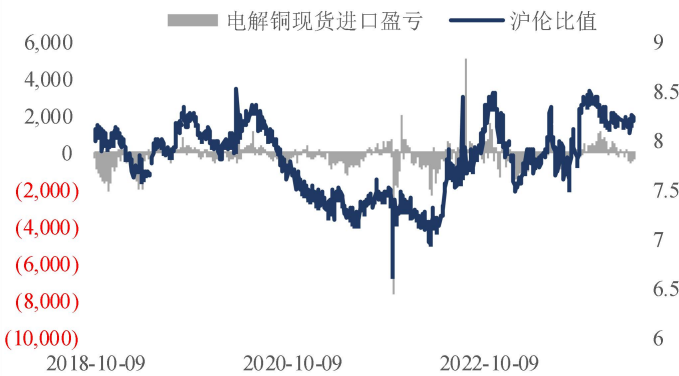


数据来源：Wind，兴证期货

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）

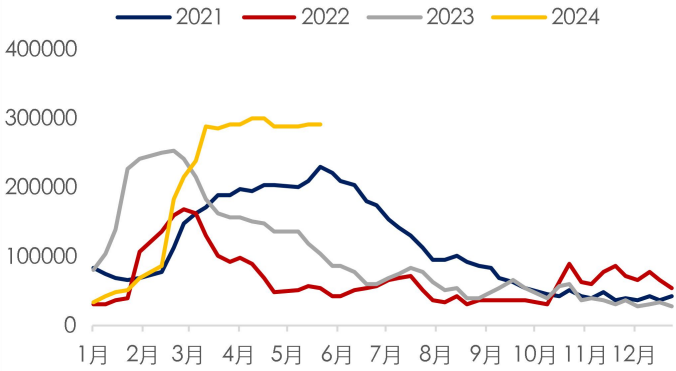


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

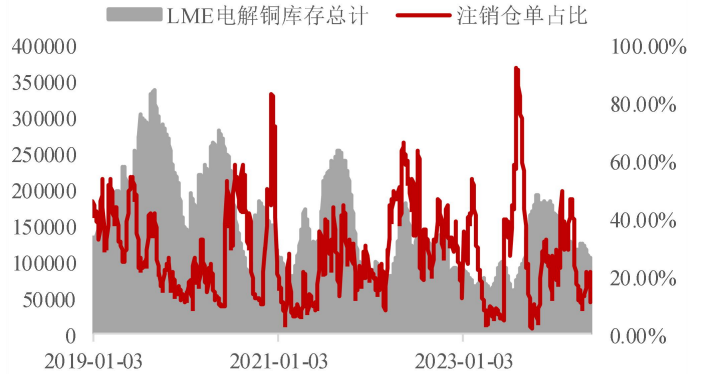
4、库存

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)



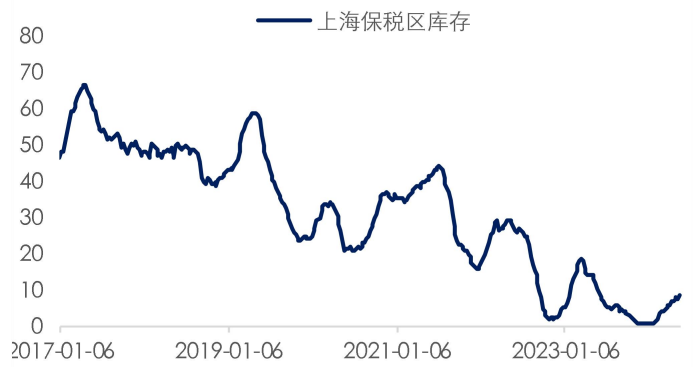
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



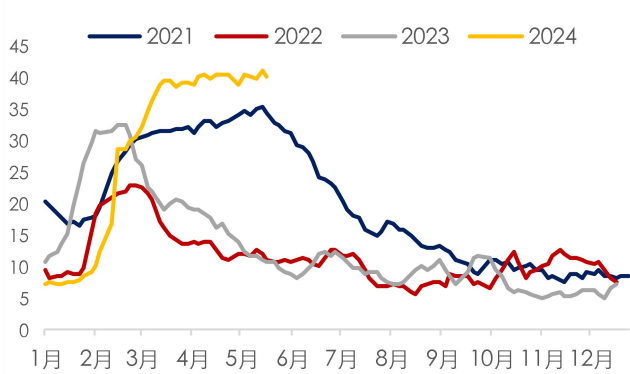
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



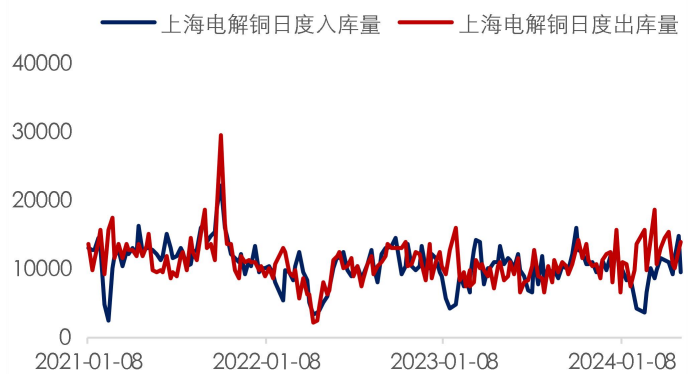
数据来源: SMM, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

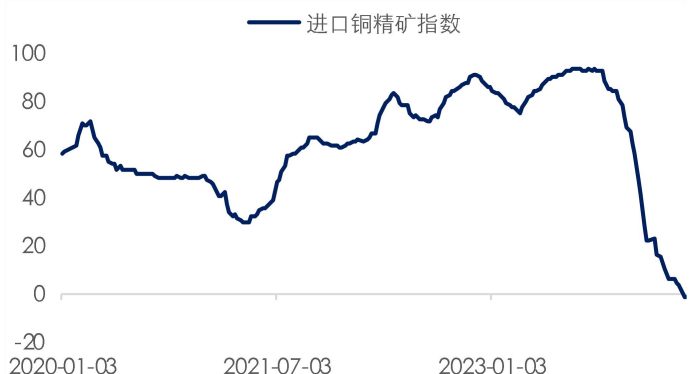
图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



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)



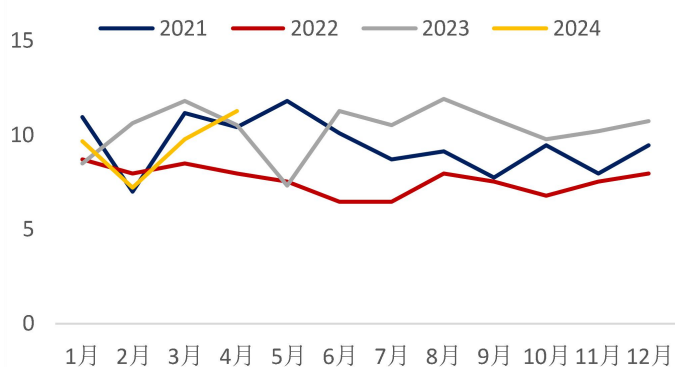
数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



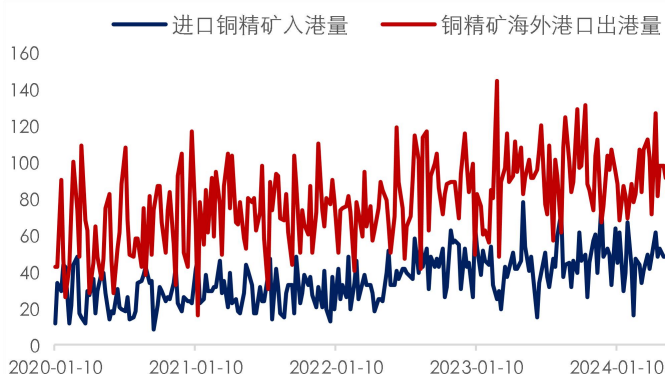
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



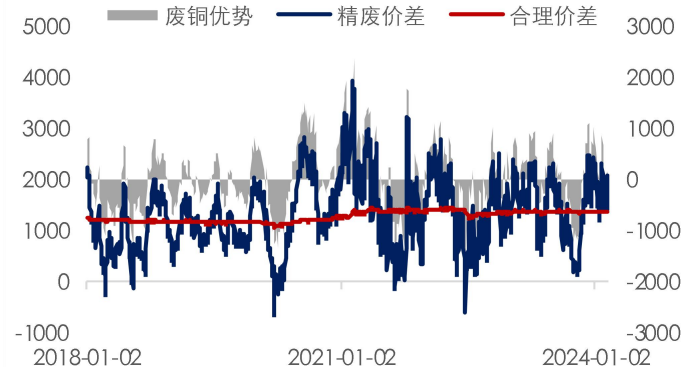
数据来源: SMM, 兴证期货

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

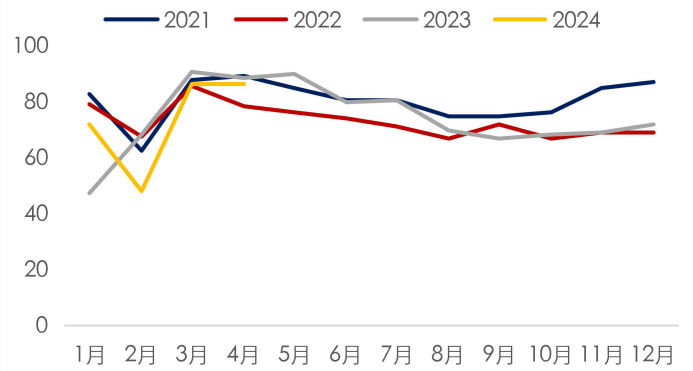
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



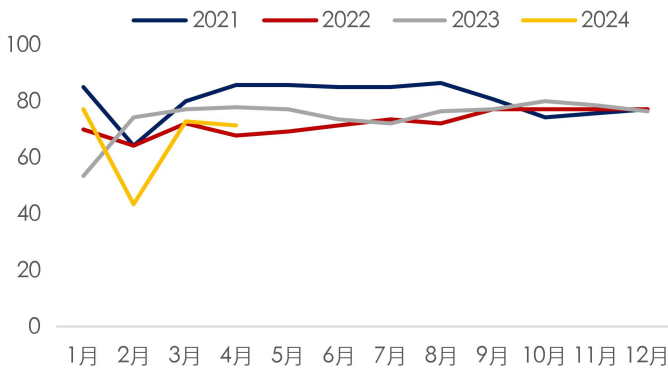
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



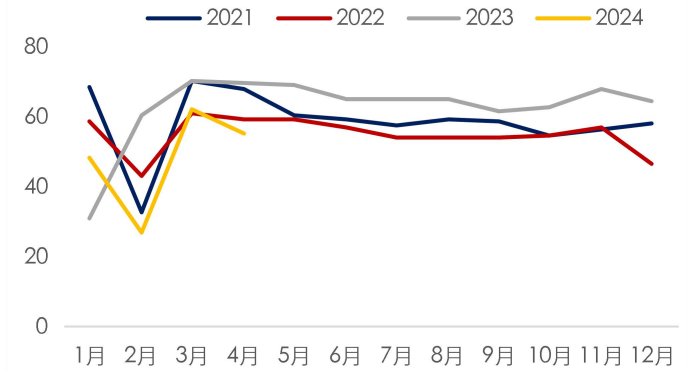
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



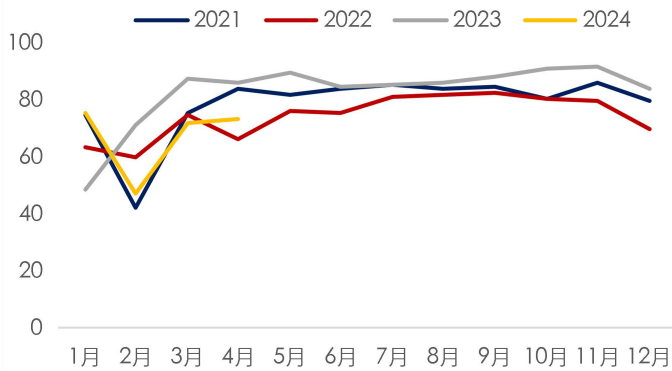
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



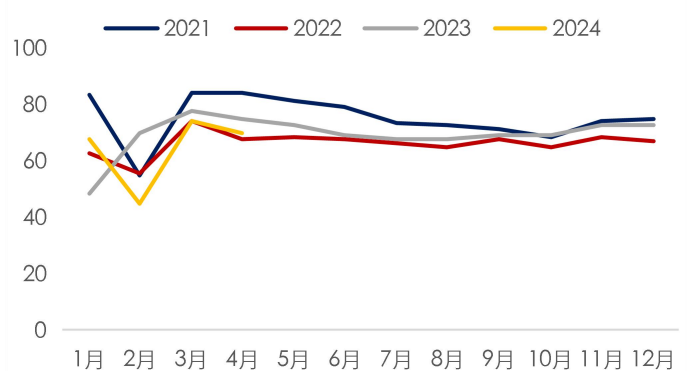
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

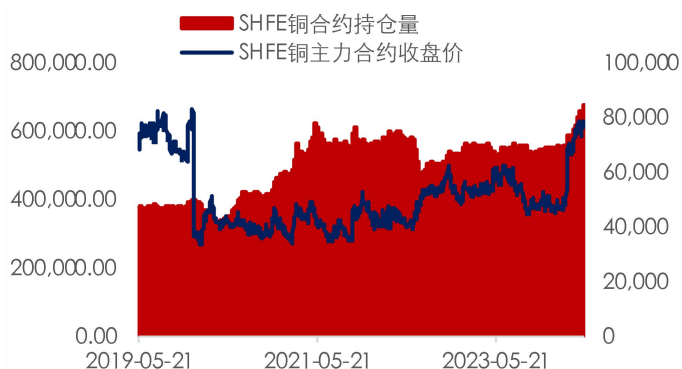
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

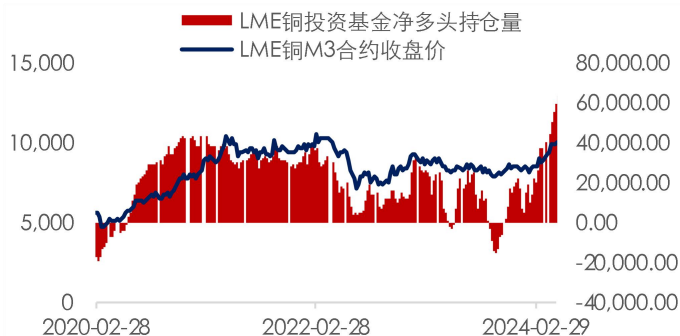
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



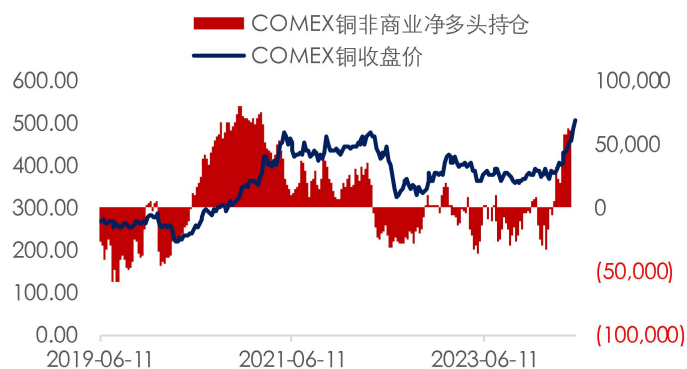
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



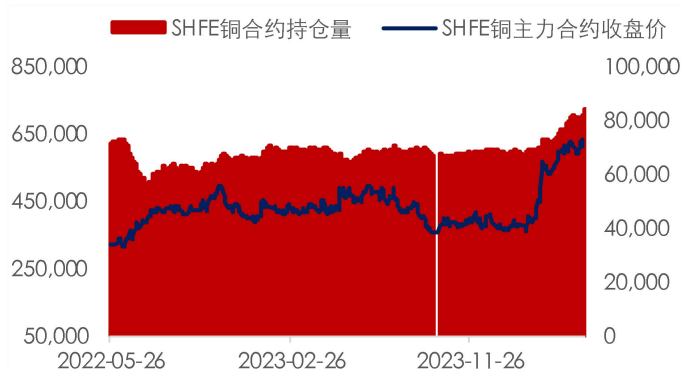
数据来源: Wind, 兴证期货

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



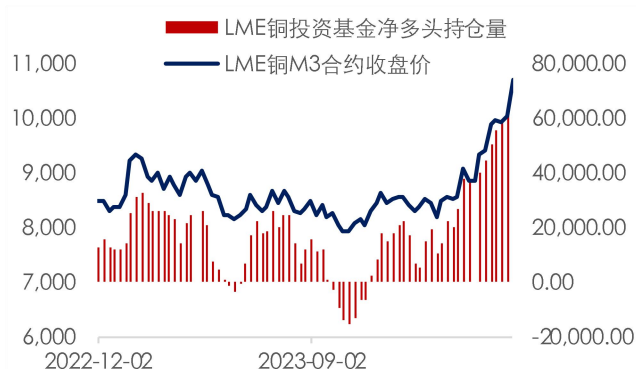
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



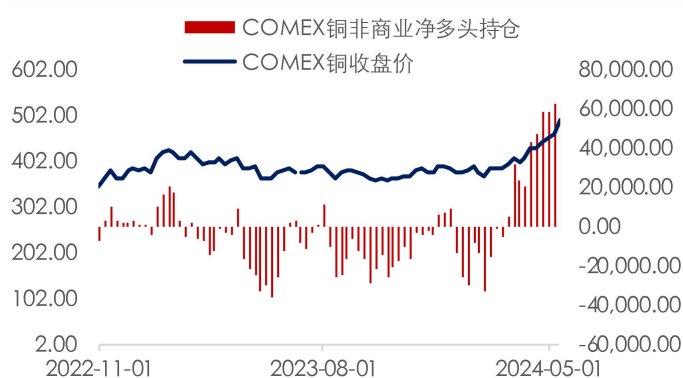
数据来源: Wind, 兴证期货

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 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。