

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

上周铜价高位回落，周五沪铜收于84050元/吨，周涨幅0.91%。现货方面，当前铜价创历史新高下游采购稀少，现货大贴水。

### ● 核心观点

供应端，截至周五(5月24日)SMM进口铜精矿指数报-0.65美元/吨，较上一期的-1.08美元/吨上涨0.43美元/吨。SMM九港铜精矿库存5月24日为67.07万吨，较上一期减少11.71万吨。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%。本周初Antofagasta已经与日韩冶炼厂开启第一轮年中谈判，第一轮博弈的内容和此前智利CESCO会议期间双方交换的信息并无太大差异。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为64.46%，环比下降5.20个百分点。再生铜制杆企业开工率为29.01%，环比上升5.24个百分点。铜价的剧烈波动下，精铜杆下游长单客户出现违约，散单客户同样提货疲软，进一步加

大精铜杆企业的压力，周内多家精铜杆企业停产减产以降低库存。铜价冲破 86000 元/吨后，刺激了铝线缆订单的增长，部分线缆企业也主动将订单重心暂时转向铝线缆订单，对铜订单造成挤压。据 SMM 了解，一些小型线缆厂现已停产。

库存方面，截至 5 月 23 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 1.23 万吨至 41.51 万吨，较上周四增加 0.47 万吨，再度刷新年内新高。

宏观面上，美国成屋销量不及预期：4 月美国成屋销售环比 -1.9%，预期+0.8%，前值由-4.3%上修至-3.7%。此外，待售成屋同比+15.4%，增幅为 2007 年以来最大，成屋供应有所改善。美国家庭财务状况：美联储新发布 2023 年美国家庭状况调查，72% 的美国人表示他们在 2023 年的财务状况至少不错，是 2016 年以来的最低水平（疫情期间除外），但认为财务状况好转的比例边际上升国内方面，1-4 月，财政收入负增长源于高基数和前期减税降费扰动；卖地收入仍待修复，5 月超长期国债开始发行，新增专项债也将逐步加速发行，预计未来已部署财政政策逐步落地有助于推动政府性基金支出提速。

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，LME 和 COMEX 价差收敛，逼仓行情或接近尾声，短期铜价有回调风险。不过在矿端偏紧且调整提振消费背景下，预计中期看铜价依旧偏强。

## ● 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	2024/5/24	2024/5/17	变动	幅度
沪铜主力收盘价	84050	84250	-200	-0.24%
SMM1#电解铜现货价	83245	82525	720	0.86%
SMM1#电解铜升贴水	-290	-260	-30	10.34%
长江电解铜现货价	83360	82690	670	0.80%
SMM1#电解铜基差	-805	-1725	920	-114.29%
精废铜价差	4384.58	4310.17	74.41	1.70%

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	2024/5/24	2024/5/17	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	10334	10715	-381
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-119.41	-70.15	-49.26
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	-15	0	-15
沪伦比值	8.09	7.89	0.2
电解铜现货进口盈亏	-1052.39	-1427.37	374.98

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	2024/5/24	2024/5/17	变动	幅度
LME 总库存	112675	103650	9025	8.01%
COMEX 铜库存	18863	20110	-1247	-6.61%
SMM保税区库存	99800	90700	9100	9.12%
SMM电解铜社会库存	415100	410400	4700	1.13%
总库存	646438	624860	21578	3.34%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

1.克利夫兰联储主席梅斯特：今年降息三次的预期已经不再合适。在必要的情况下可能加息，但这并非基准情景。有理由相信中性利率升高。美联储副主席杰斐逊：判断通胀放缓是否会持续为时尚早。旧金山联储主席戴利：目前没有看到需要加息的任何证据，对通胀可持续地下降尚无信心。亚特兰大联储主席博斯蒂克：降息周期开始后的稳定利率可能比过去十年中的高。

2.央行将一年期、五年期 LPR 分别维持在 3.45%和 3.95%不变。

3.美联储理事沃勒：未来三到五个月的通胀疲软数据将让美联储能考虑年底降息，眼下无需加息。美联储副主席巴尔重申需在更长时间内维持高利率。亚特兰大联储主席博斯蒂克：要确保通胀不会反弹，预计 Q4 前不会降息。

4. 欧洲央行行长拉加德：我非常有信心我们已经控制住了通胀。如果通胀路径保持不变，欧洲央行 6 月降息的可能性很大。

5.美联储 5 月会议纪要：多位官员愿在必要时进一步收紧政策。长期中性利率可能高于此前预期。官员讨论了需在更长时间内维持利率不变的必要性，或在劳动力市场走弱的情况下降息的问题。一些官员注意到金融环境过于宽松的风险。会议纪要公布后，交易员减少对美联储今年将不止一次降息的押注。

6.英国 4 月整体与核心 CPI 数据均高于预期，交易员削减对英国央行 6 月份降息的押注，已不再完全定价今年将降息两次，将首次降息时间完全定价至 11 月。

7.美国 5 月标普全球综合 PMI 初值超预期升至 54.4，表明商业活动以两年来最快的速度加速，同时制造业、服务业 PMI 初值均高于预期。数据公布后，交易员将美联储首次降息时间预估从 11 月推迟到 12 月，利率期货市场削减美联储全年降息押注至 34 个基点。

8.市场对其他央行的降息预期也有所降温。交易员排除了英国央行6月份降息的可能性。货币市场降低对欧洲央行的降息押注，现预期今年将降息60个基点，此前为67个基点。

9.美国密歇根大学公布的消费者调查显示，5月消费者信心指数终值较初值有所改善，但仍较4月显著下降8.1点，降至69.1的六个月低点。5月消费者的未来一年通胀预期终值较初值的半年新高3.5%回落至3.3%，低于预期的3.4%；未来五年通胀预期终值回落至3%，也并未如预期企稳初值3.1%。

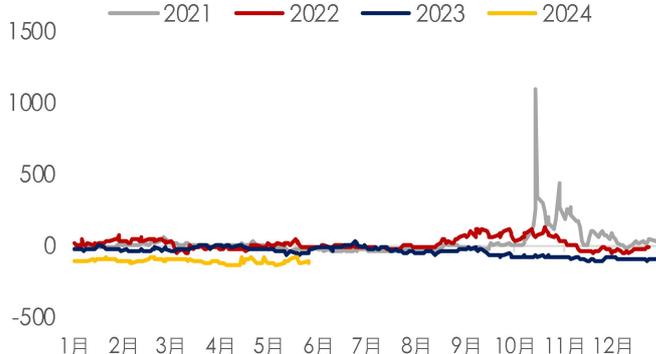
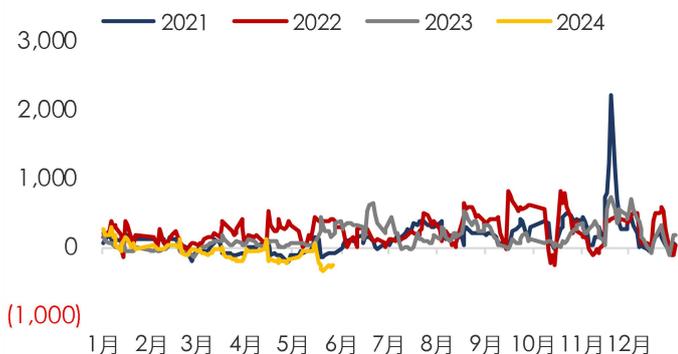
10.美联储理事沃勒：推动中性利率下降的因素可能出现逆转。如果美国财政供应开始超过需求，这将对中性利率施加上行压力。

11.美国财长耶伦：对经通胀调整的利息支出与GDP之比没有硬性规定，但不希望高于2%。

### 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）

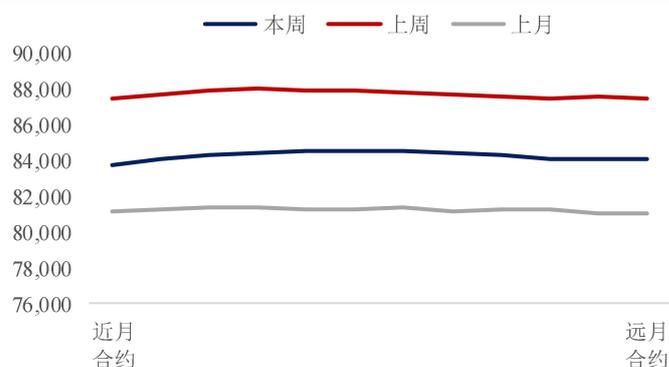


数据来源：SMM，兴证期货

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）

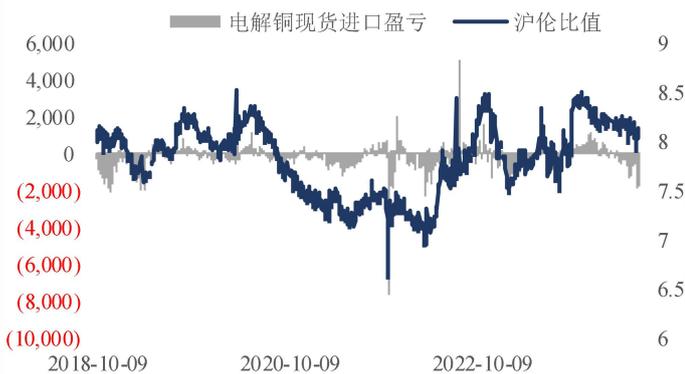


数据来源：Wind，兴证期货

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）

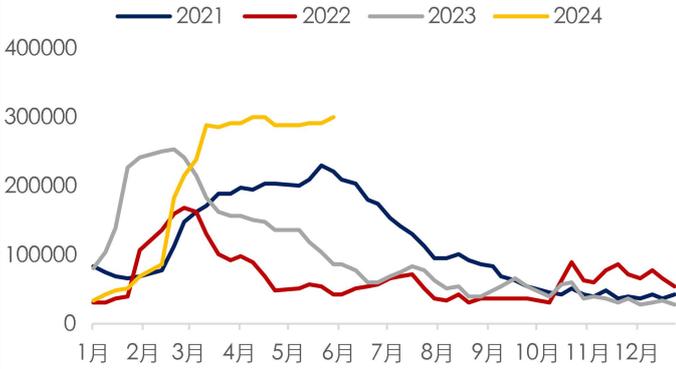


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

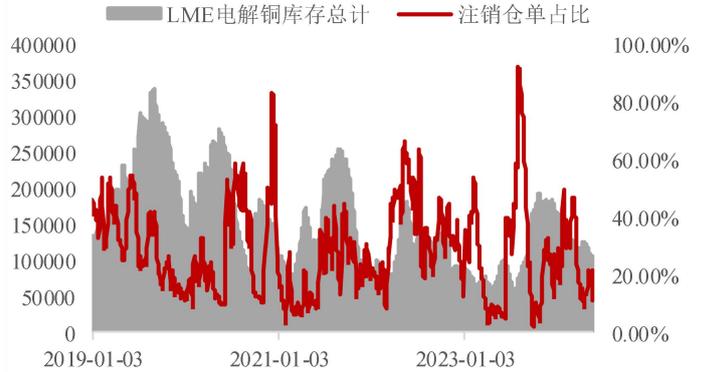
### 4、库存

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)



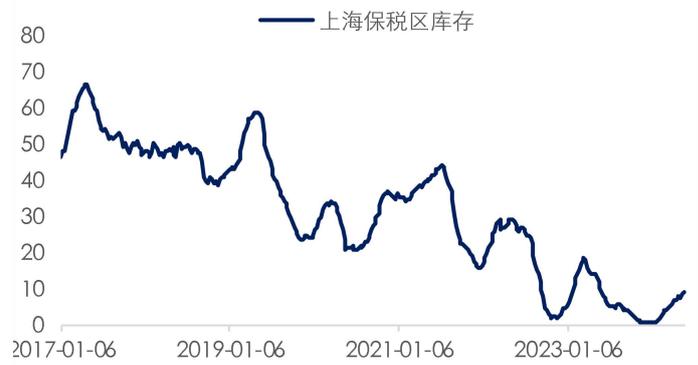
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



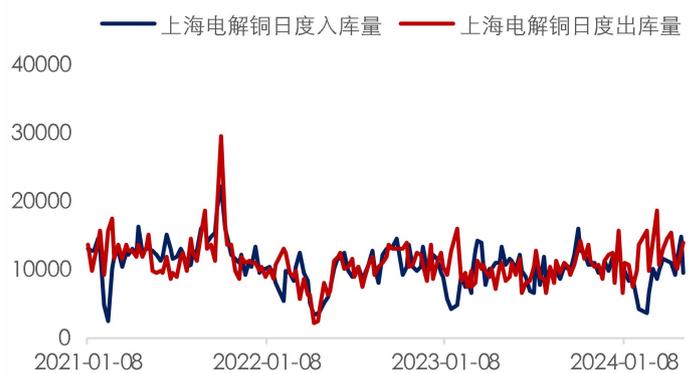
数据来源: SMM, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

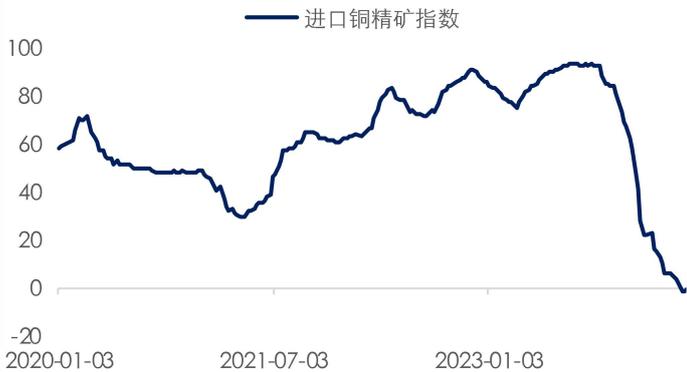
图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

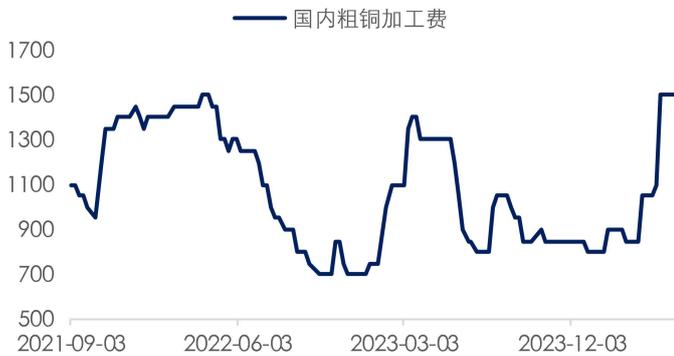
## 5、供应情况

图 13: 进口铜精矿现货 TC (美元/吨)



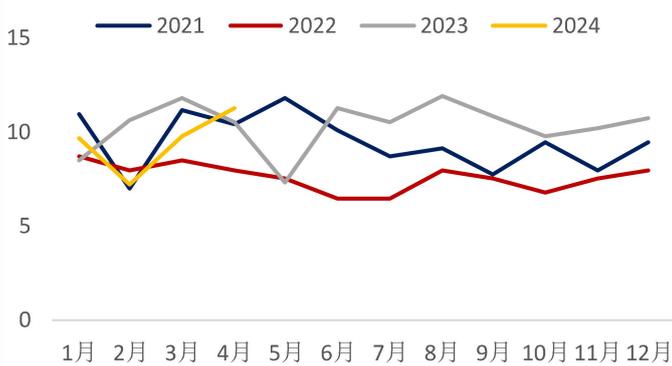
数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



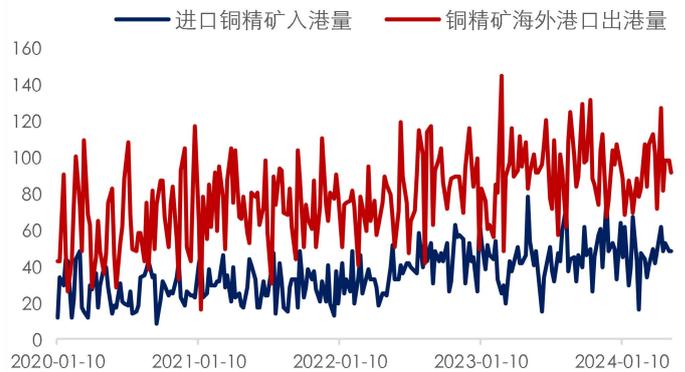
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



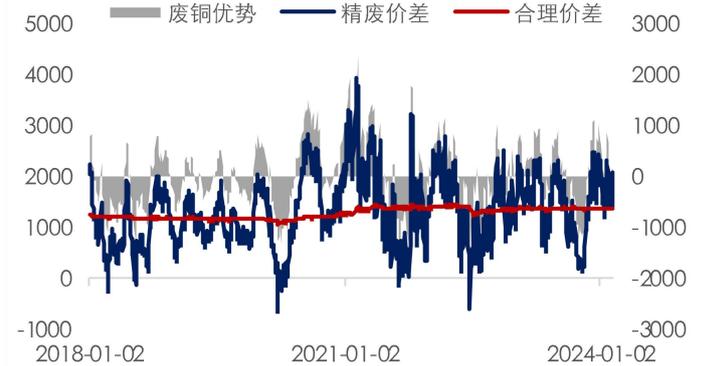
数据来源: SMM, 兴证期货

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

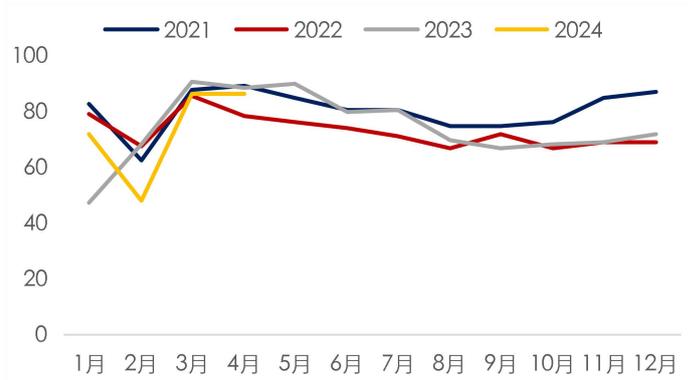
## 6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率 (%)



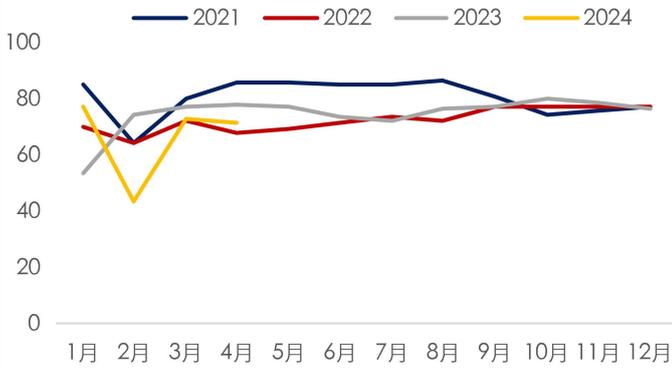
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铜管月度开工率 (%)



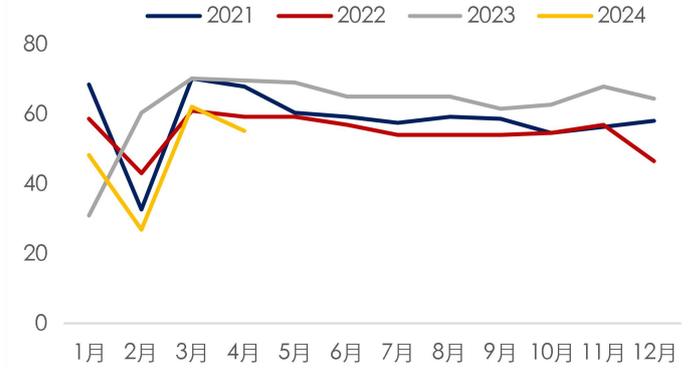
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铜板带月度开工率 (%)



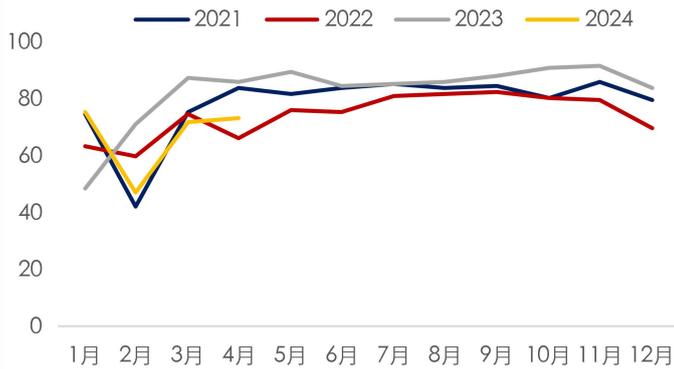
数据来源：SMM，兴证期货

图 22：黄铜棒月度开工率 (%)



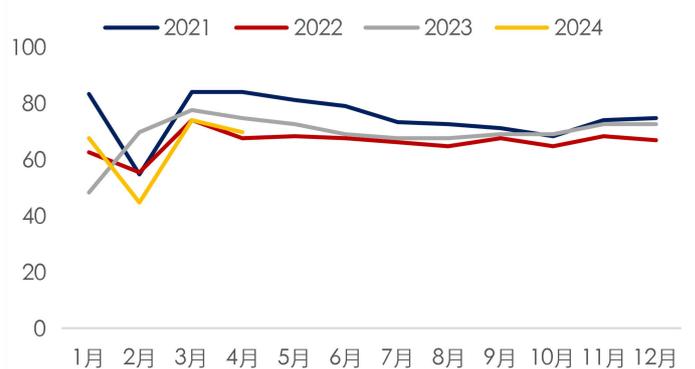
数据来源：SMM，兴证期货

图 23：电线电缆月度开工率 (%)



数据来源：SMM，兴证期货

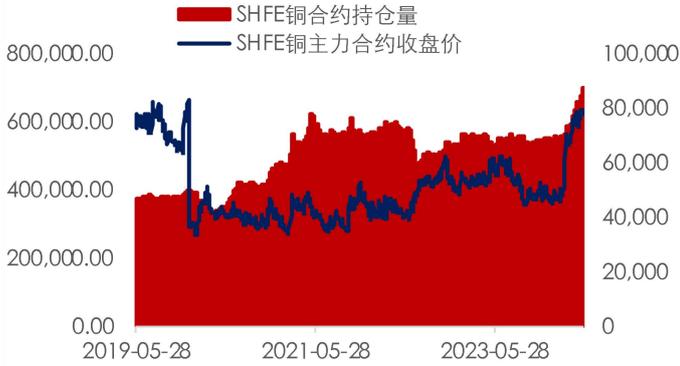
图 24：漆包线月度开工率 (%)



数据来源：SMM，兴证期货

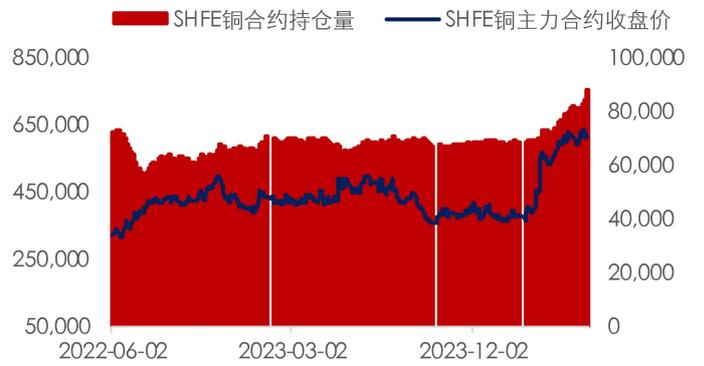
## 7、资金情绪

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



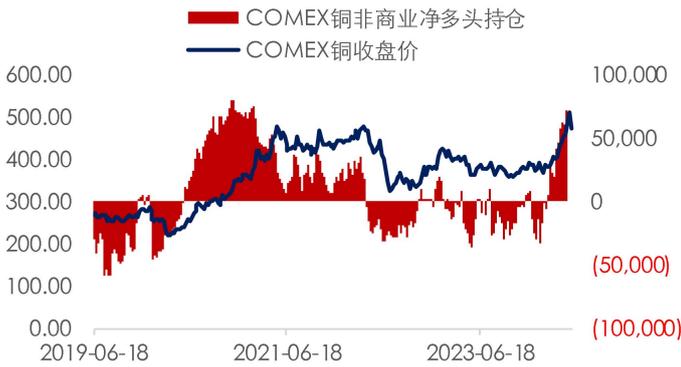
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



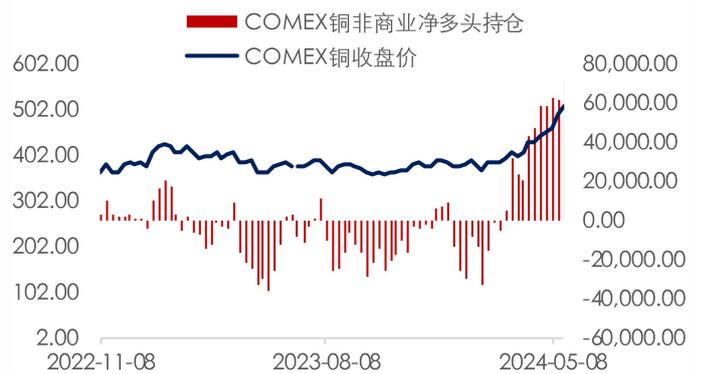
数据来源: Wind, 兴证期货

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。