

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81530元/吨，周涨幅-0.84%。现货方面，目前月差较大下游企业在交割前预计采购量会减少，现货库存可能会继续上升，升水难以大幅走高。

● 核心观点

供应端，截至周五（6月7日）SMM进口铜精矿指数报-0.55美元/吨，较上一期的-0.71美元/吨增加0.16美元/吨。SMM九港铜精矿库存6月7日为82.3万吨，较上一期减少3.52万吨。5月SMM中国电解铜产量为100.86万吨，环比增加2.35万吨，升幅为2.39%，同比上升5.19%，且较预期的97.71万吨增加3.15万吨。月度产量再度突破百万大关，并创年内单月产量新高。进入6月，仍有不少冶炼厂要进行检修，据SMM统计有8家冶炼厂要检修涉及粗炼产能156万吨，预计6月国内电解铜产量为98.5万吨，环比下降2.36万吨降幅为2.34%。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为66.71%，环比上升8.12个百分点。再生铜制杆企业开工率为37.58%，环比上升5.5个百分点。上周精铜杆企业复产，开工率出现明显回升，下游提货增加的情况下，成品库存量也在上周减产去库的基础上延续降势。线缆方面，终端需求总量较往年明显减少，尤其是中低压类订单因地产业行业暴雷、政府基建

项目停建、缓建的影响，减少幅度最为明显；高压和特种线缆受影响相对较小。

库存方面，截至6月7日，SMM全国主流地区铜库存环比周一增加0.19万吨至45.07万吨，较上周四增加0.72万吨，持续刷新年内新高，但增幅开始放缓。

宏观面上，5月美国ISM制造业PMI走弱，对全球制造业周期持续性的担忧上升，从5月全球制造业PMI及新订单来看，全球制造业仍维持复苏态势，对中国出口仍有支撑。欧央行如期降息，但拉加德强调不会预先承诺未来利率路径，降息决策是数据依赖。经济预测方面，欧央行上调了2024年增长和通胀预测，但中期通胀维持在2%以下。国内方面，2024年5月官方制造业PMI录得49.5%，较上月-0.9PCTS，在3月和4月连续2个月位于荣枯线之上后，再次来到荣枯线之下。不过财新数据好于中采，市场认为财新PMI更多反应出口企业的情况，并且财新PMI更能反映小企业的经营状况，因此从财新PMI来看，情况并不完全悲观。

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	2024/6/7	2024/5/31	变动	幅度
沪铜主力收盘价	81530	82500	-970	-1.19%
SMM1#电解铜现货价	81360	81805	-445	-0.55%
SMM1#电解铜升贴水	-65	-120	55	-84.62%
长江电解铜现货价	81370	82030	-660	-0.81%
SMM1#电解铜基差	-170	-695	525	-308.82%
精废铜价差	2375.51	2650.51	-275	-11.58%

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	2024/6/7	2024/5/31	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	9749	10069	-320.5
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-124.08	-126.62	2.54
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	-6	-10	4
沪伦比值	8.17	8.13	0.04
电解铜现货进口盈亏	-514.3	-321.46	-192.84

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	2024/6/7	2024/5/31	变动	幅度
LME 总库存	123800	116475	7325	5.92%
COMEX 铜库存	13746	16607	-2861	-20.81%
SMM保税区库存	90600	93200	-2600	-2.87%
SMM电解铜社会库存	450700	443500	7200	1.60%
总库存	678846	669782	9064	1.34%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.美国 4 月核心 PCE 物价指数月率录得 0.2%，为 2023 年 12 月以来新低。美国 5 月芝加哥 PMI 录得 35.4，为 2020 年 5 月以来新低。互换市场目前预计 2024 年美联储至少有一次降息。

2.欧佩克+大会：欧佩克+将在 2025 年实现 3972.5 万桶/日的产量；同意将阿联酋 2025 年的产量配额从现在的 290 万桶/日提高到 351.9 万桶/日；将“集体性减产措施”延长至 2025 年结束；将“自愿减产措施”延长至 2024 年底，但将在明年 9 月前逐步取消 220 万桶/日的自愿减产措施，166 万桶/日的减产协议将在 2025 年全年保持有效；据悉，下一次欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）将于 8 月 1 日举行。

3.日本过去一个月斥资 9.8 万亿日元干预汇市，创下新的月度纪录。

4. 美国 5 月 ISM 制造业 PMI 降至 48.7，连续第二个月下降。

5.亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第二季度 GDP 增速为 1.8%，此前预计为 2.7%。

6.5 月财新中国制造业 PMI 升至 51.7，较 4 月上升 0.3 个百分点，为 2022 年 7 月以来最高，显示制造业生产经营活动扩张加速。

7.美国 4 月职位空缺降至 2021 年以来最低水平，数据公布后，美联储利率掉期显示 2024 年降息步伐加快，10 年期国债收益率跌至 5 月 16 日以来最低水平。

8.日本央行据悉考虑最早在本周会议上讨论削减债券购买规模。

11.美国 5 月 ADP 就业人数录得增加 15.2 万人，为今年 1 月以来最小增幅。

12.美国 5 月 ISM 非制造业 PMI 录得 53.8，为 2023 年 8 月以来新高，企业活动指数创三年最大升幅。

13.加拿大央行四年来首次降息，成为 G7 国家首家降息的央行，并称有理由期待进一步降息。

14.5 月财新中国服务业 PMI 升至 54 创 2023 年 8 月以来新高。

15.美国上周初请失业金人数录得 22.9 万人，高于预期的 22 万人；美国就业公司挑战者：美国公司截至 5 月计划招聘人数为十年来最低。

16.欧洲央行降息 25 个基点，为 2019 年以来首次降息，同时上调通胀预期。据悉管委霍尔茨曼不同意降息，多位鹰派对过早做降息承诺表示遗憾。另据知情人士透露，欧洲央行官员几乎排除了 7 月份第二次降息的可能性，一些人还质疑在 9 月份的会议上降息是否明智。

17.美国 5 月季调后非农就业人口录得增加 27.2 万人，为今年 3 月以来最大增幅。5 月失业率升至 4.0%，为 2022 年 1 月以来首次。数据公布后，美联储 9 月降息押注猛降。花旗对美联储首次降息时间的预测从七月改为九月。

18.中国央行：中国 5 月末黄金储备 7280 万盎司，较 4 月末持平，此前连续 18 个月增持黄金储备。

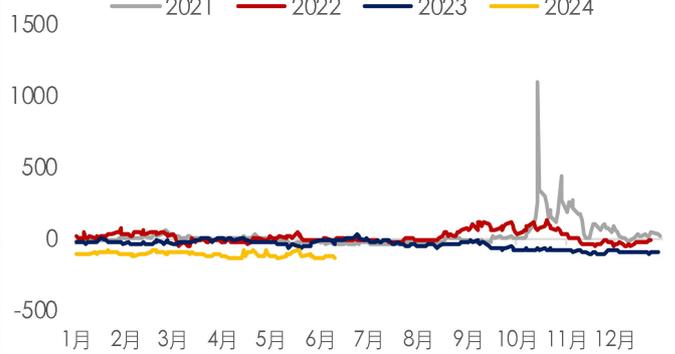
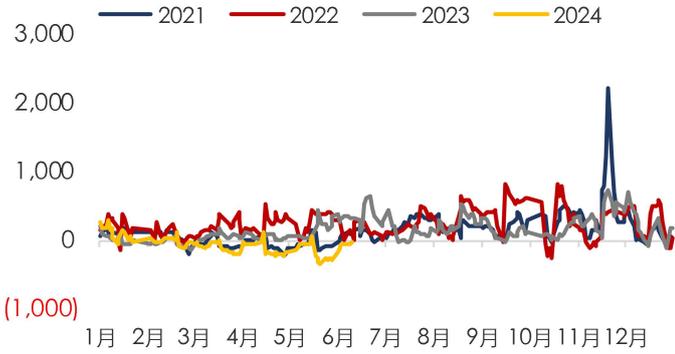
19.“美联储传声筒” NickTimiraos：大多数卖方经济学家和其他专业美联储观察人士现在预计，美联储今年 9 月或 12 月会降息一两次。一个风险是，美联储将经济活动稳健视为政策不够紧缩、高利率维持时间不够长的信号。另一个风险是，美联储试图先发制人可能会点燃市场。

19.欧洲央行行长拉加德：欧洲央行维持利率不变的时间可能会超过一次会议。欧洲央行管委卡兹米尔：不应急于再次降息，应在夏季保持观望；九月将是关键月份，届时将发布大量新数据。

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）

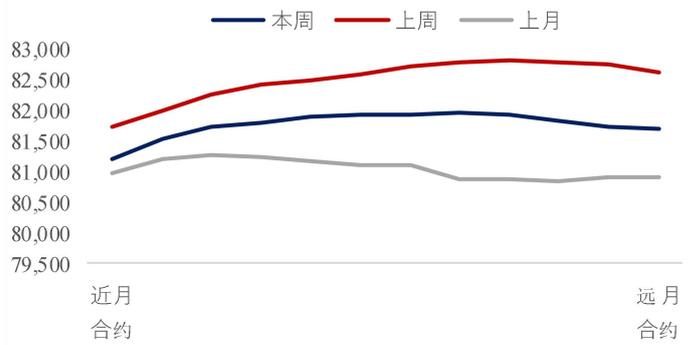
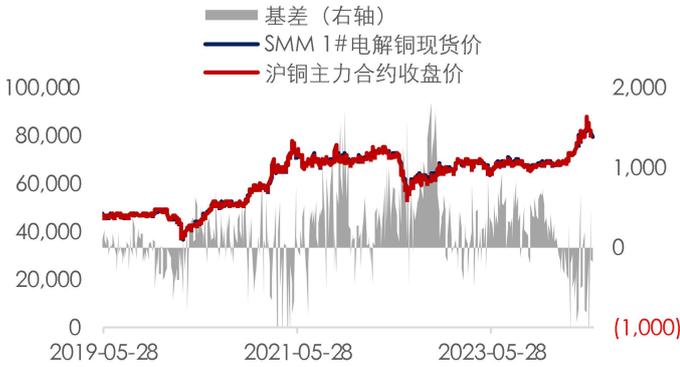


数据来源：SMM，兴证期货

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）

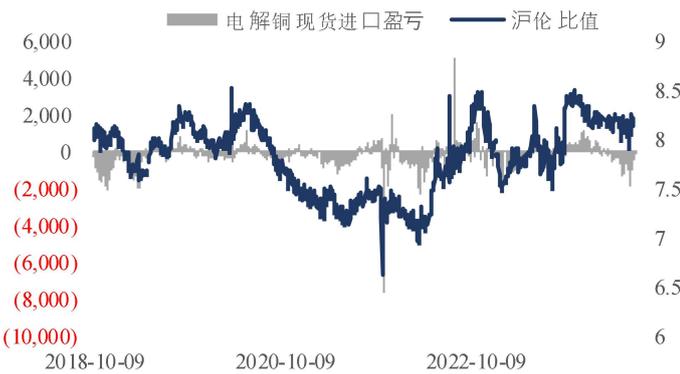


数据来源：Wind，兴证期货

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）

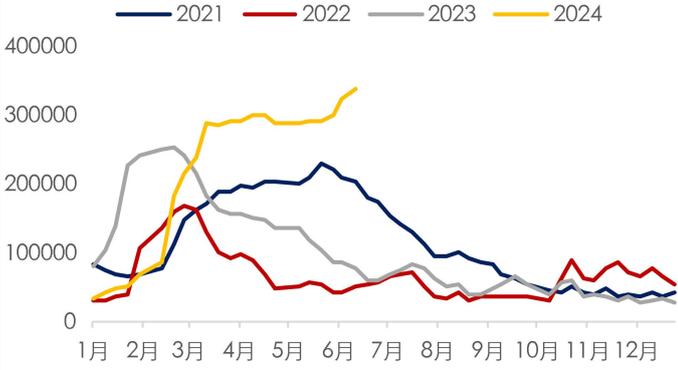


数据来源：SMM，兴证期货

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 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



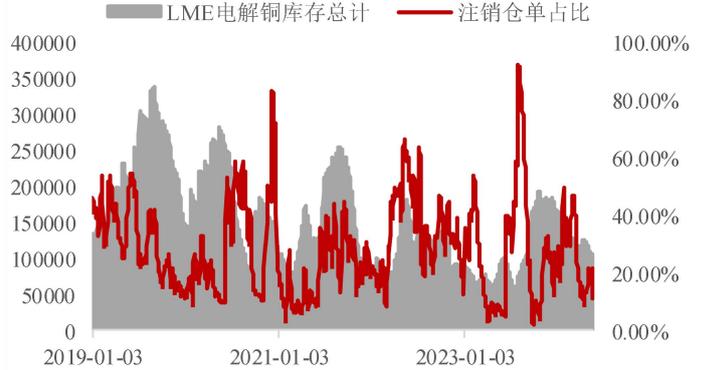
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



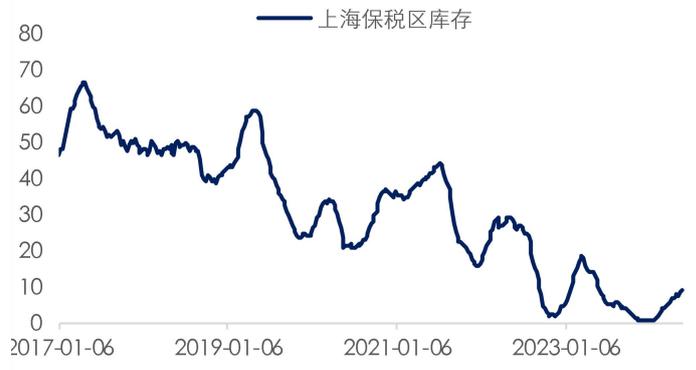
数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



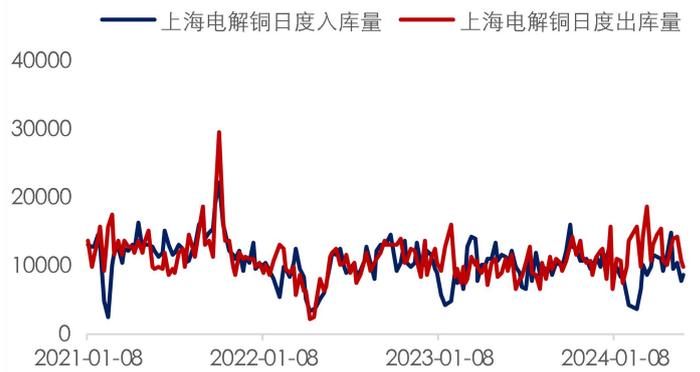
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

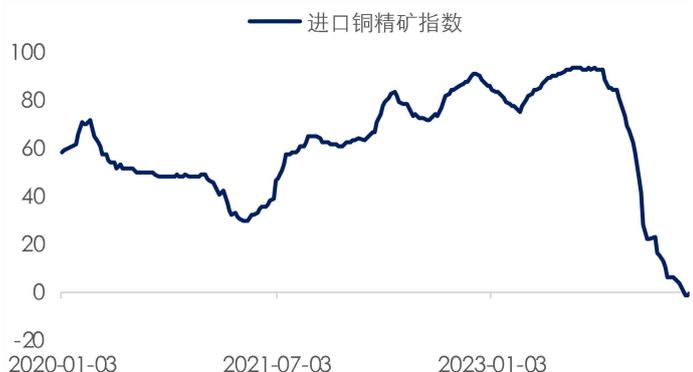
图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



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)



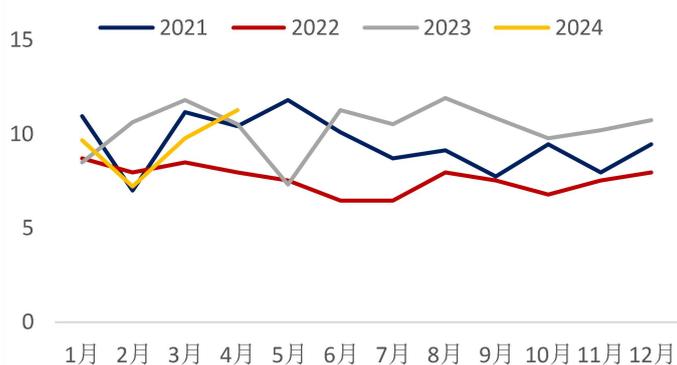
数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



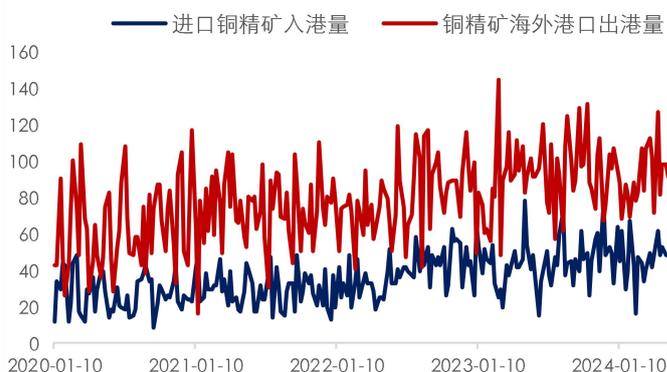
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



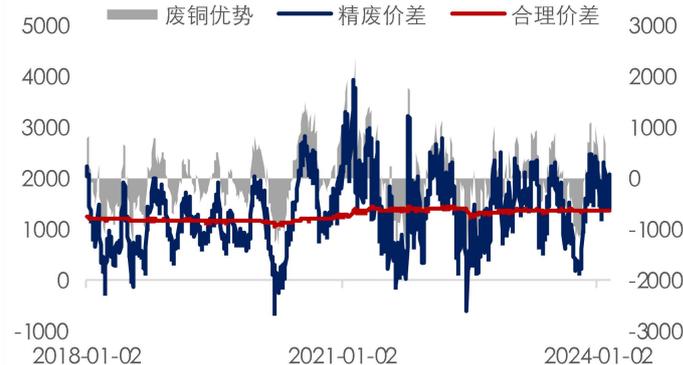
数据来源: SMM, 兴证期货

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

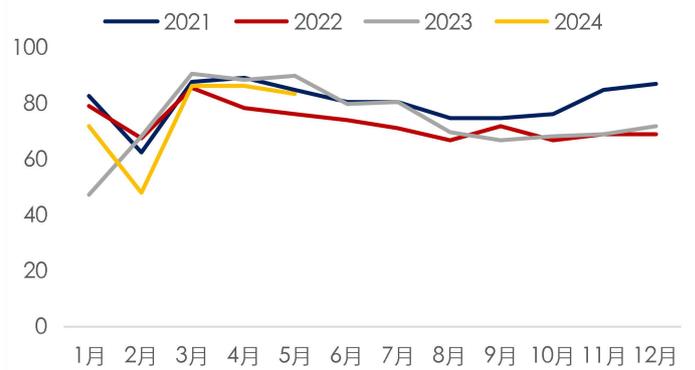
6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率 (%)



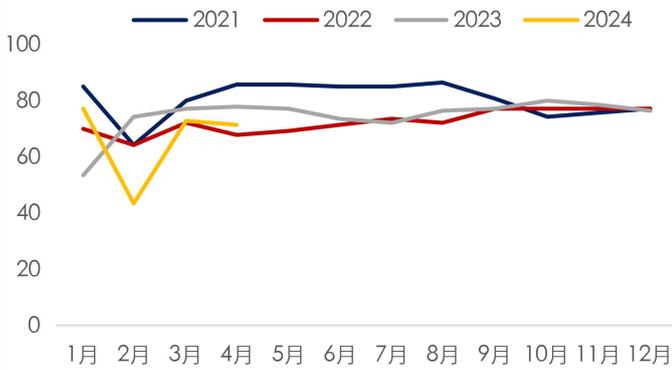
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铜管月度开工率 (%)



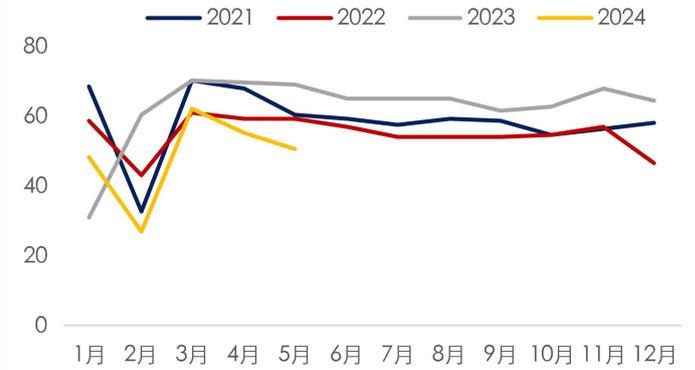
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铜板带月度开工率 (%)



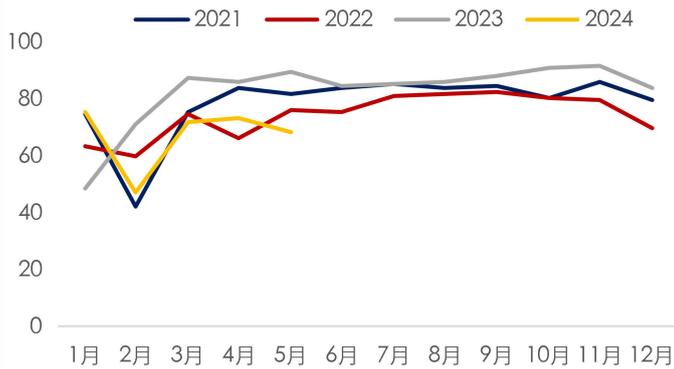
数据来源：SMM，兴证期货

图 22：黄铜棒月度开工率 (%)



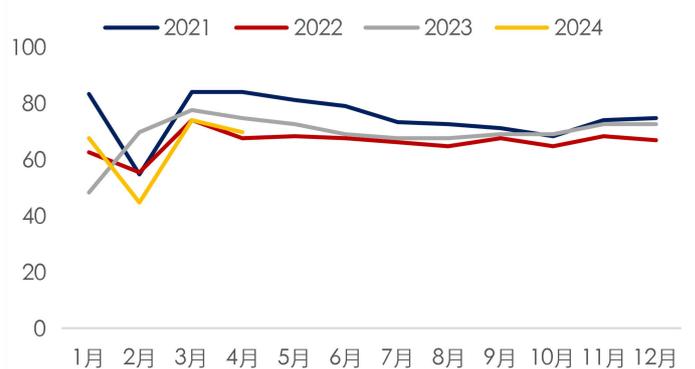
数据来源：SMM，兴证期货

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

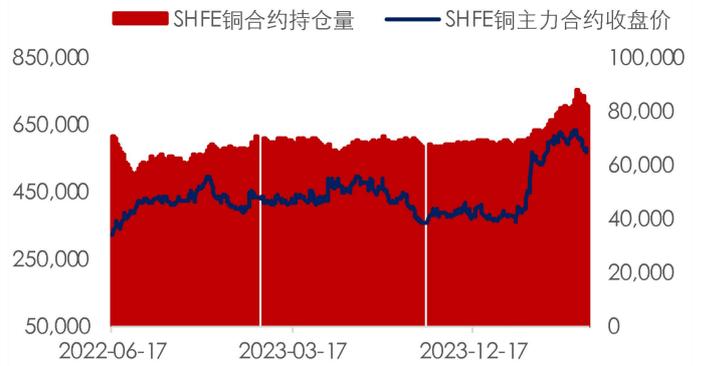
7、资金情绪

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



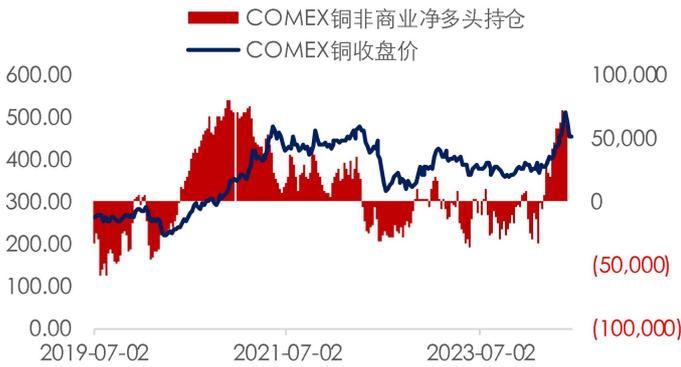
数据来源: Wind, 兴证期货

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



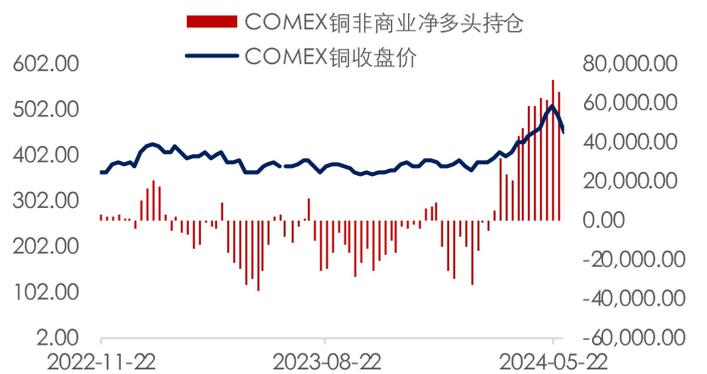
数据来源: Wind, 兴证期货

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。