

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

上周铜价继续回落，周五沪铜收于 79550 元/吨，周涨幅 -2.69%。现货方面，目前供应增加消费亦增加的局面，现货库存可能会继续下降，因此中期看升水状态可能维持。

● 核心观点

供应端，截至周五（6月14日）SMM 进口铜精矿指数报 0.87 美元/吨，较上一期的-0.55 美元/吨增加 1.42 美元/吨。SMM 九港铜精矿库存 6月14日为 74.57 万吨，较上一期减少 7.73 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 64.74%，环比下降 1.97 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 47.45%，环比上升 9.87 个百分点。上周因铜价出现下行趋势，部分企业预计消费将有所好转。线缆方面，下游需求恢复较为缓慢，新订单增长难度仍在增加，企业表示当前其铝线缆类订单表现好于铜线缆，有企业收到国网下单，其他中低压建筑类

订单无明显变化。其它方面，进入6月后部分企业的家电类订单已出现疲软迹象，而变压器和新能源汽车类订单依然较为稳固。

库存方面，截至6月13日，SMM全国主流地区铜库存环比周二下降1.28万吨至42.93万吨，且较上周四下降2.14万吨，自年内高位明显回落。

宏观面上，美国5月CPI环比0%，核心CPI环比0.2%，均低于市场此前所预期的0.1%和0.3%。其中，5月能源项整体环比-2.0%（前值1.1%），能源商品和服务价格均出现降温，CPI回归下行通道。国内方面，5月份出口3023.5亿美元，同比增长7.6%，较4月份回升6.1个百分点。尽管去年同期基数下降导致本月出口增速回升，但两年平均增速下降至-0.3%，显示出口增长动力仍有上涨空间。

综合来看，综合来看，需求延续弱势，不过国内已经开始去库，显示供需有所改善。铜价短期大幅回调之后或阶段性盘整。

● 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	2024/6/14	2024/6/7	变动	幅度
沪铜主力收盘价	79550	81530	-1980	-2.49%
SMM1#电解铜现货价	79410	81360	-1950	-2.46%
SMM1#电解铜升贴水	110	-65	175	159.09%
长江电解铜现货价	79470	81370	-1900	-2.39%
SMM1#电解铜基差	-140	-170	30	-21.43%
精废铜价差	1861.69	2375.51	-513.82	-27.60%

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	2024/6/14	2024/6/7	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	9773	9749	24
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-125.98	-124.08	-1.9
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	-12	-6	-6
沪伦比值	8.2	8.17	0.03
电解铜现货进口盈亏	-65.92	-514.3	448.38

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	2024/6/14	2024/6/7	变动	幅度
LME 总库存	133925	123800	10125	7.56%
COMEX 铜库存	9737	13746	-4009	-41.17%
SMM保税区库存	92600	90600	2000	2.16%
SMM电解铜社会库存	429300	450700	-21400	-4.98%
总库存	665562	678846	-13284	-2.00%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

2、宏观资讯

1. “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。

2. 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. 世界银行: 把 2024 年全球 GDP 增长预期从 2.4% 上调至 2.6%; 把美国 GDP 增长预期从 1.6% 上调至 2.5%。

4. 欧佩克月报: 将 2024 年和 2025 年全球原油需求增速预期分别维持在 225 万桶/日和 185 万桶/日不变。

5. 美国 5 月未季调 CPI 年率录得 3.3%, 低于市场预期的 3.4%, 降至 3 个月低位。美国 5 月未季调核心 CPI 年率录得 3.4%, 低于预期的 3.5%, 为 2021 年 4 月以来最低水平。

6. 美联储连续第七次将基准利率维持在 5.25%-5.50% 区间不变, 点阵图将今年的降息预期从 3 次砍至 1 次, 明年上调至 4 次。官员们上调了今明两年的 PCE 和核心 PCE 预期, 认为近几个月通胀进一步取得温和进展。美联储维持 2024-2026 年的 GDP 增速预期不变, 小幅上调明年失业率预期。鲍威尔表示通胀已大幅缓解, 但仍过高。今年至今, 并未对通胀有更大的信心以便进行降息。

7. 美国 5 月份通胀意外放缓, 交易员重新定价美联储 11 月降息的可能性为 100%, 并预计年内会有两次 25 个基点的降息, 但在美联储决议公布后减少至 44 个基点。

8. 据日经新闻, 日本央行将在政策会议上考虑逐步减少其持有的日

本政府债券，这不仅是朝着利率正常化迈出的一步，也是朝着量化措施正常化迈出的一步。

11.统计局：5月份居民消费价格同比上涨0.3%，环比下降0.1%。

12.中国人民银行召开保障性住房再贷款工作推进会：加快推动存量商品房去库存。支持地方国有企业以合理价格收购已建成存量商品房用作保障性住房配售或租赁。

13.美国上周初请失业金人数录得24.2万人，为2023年8月12日当周以来新高。

14.美国5月PPI月率录得-0.2%，为2023年10月以来最大降幅。

15.明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，需要看到更多证据表明通胀正在降温，可能在年底时进行一次降息；芝加哥联储主席古尔斯比表示，如果5月份通胀那样的情况持续数月，美联储可以降息；克利夫兰联储主席梅斯特指出，希望再看到几个月的通胀数据下降，重要的是不要等待太久再降息。

16.欧洲市场遭遇“黑色星期五”，法国股债双杀，法国CAC40指数跌3%，法国国债风险溢价创逾七年新高。

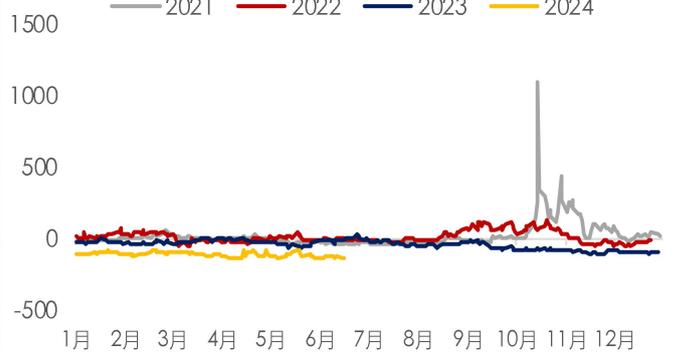
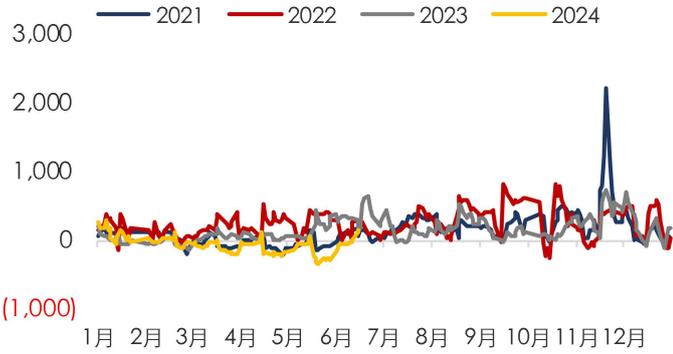
17.日本央行如期维持利率不变，将削减购债规模，于7月会议明确购债计划。

18.央行：初步统计，2024年前五个月社会融资规模增量累计为14.8万亿元，比上年同期少2.52万亿元。5月末，广义货币（M2）余额301.85万亿元，同比增长7%，5月末狭义货币（M1）同比下降4.2%，专家指出，近期M1增速下降与规范手工补息和存款分流等因素有关。

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）

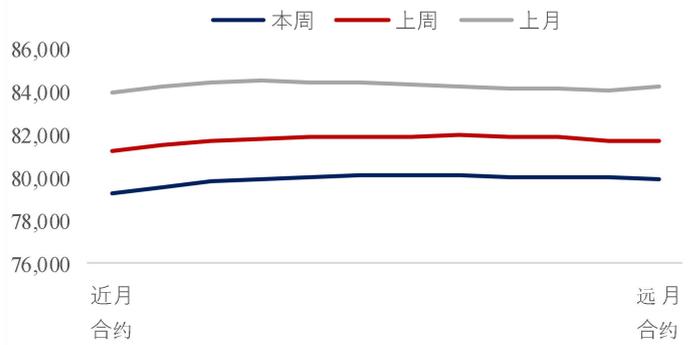


数据来源：SMM，兴证期货

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）

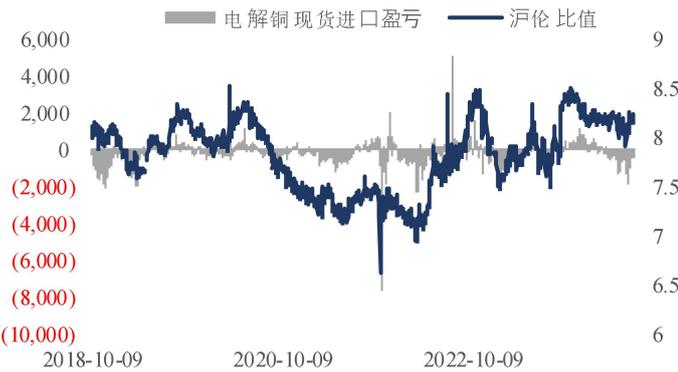


数据来源：Wind，兴证期货

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)



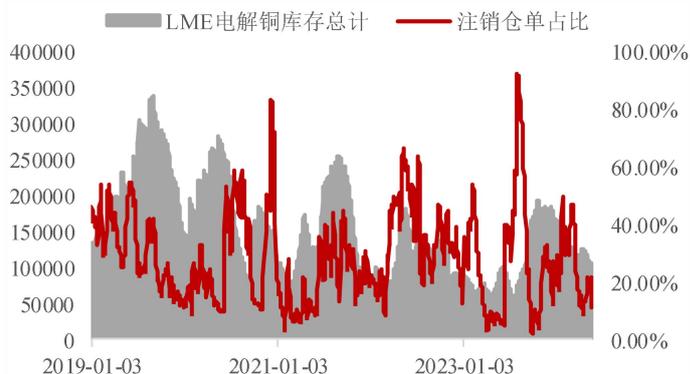
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



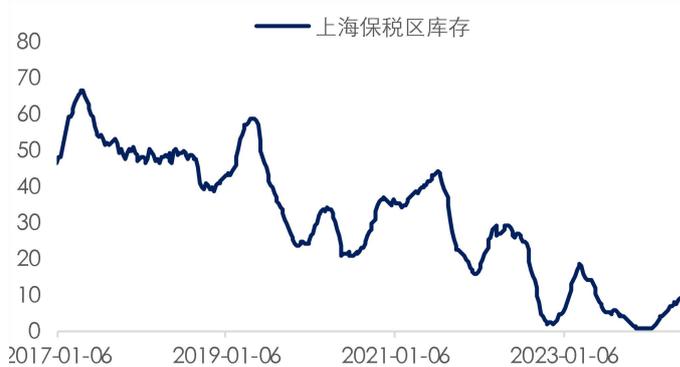
数据来源: Wind, 兴证期货

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

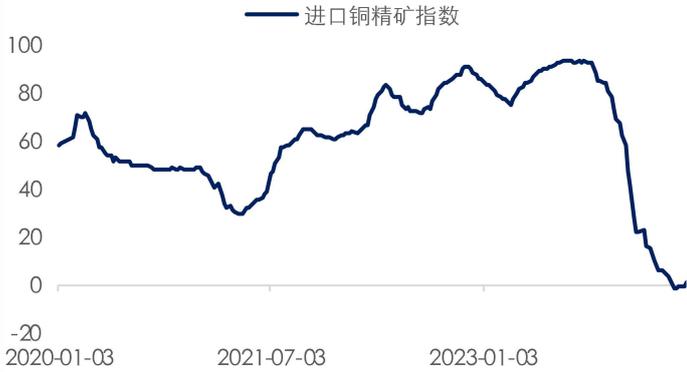
图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

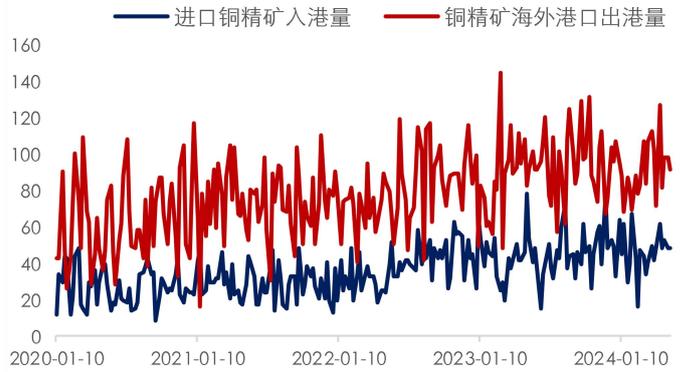
5、供应情况

图 13: 进口铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



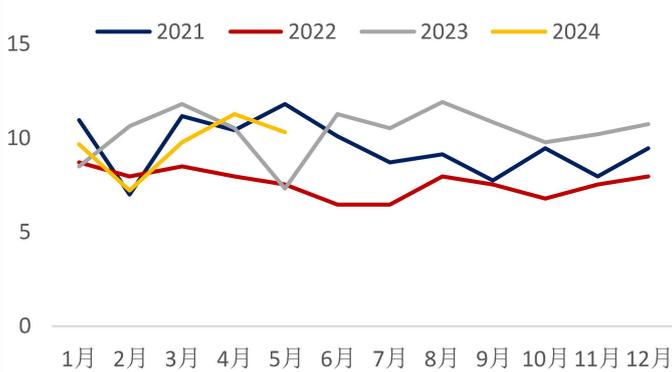
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



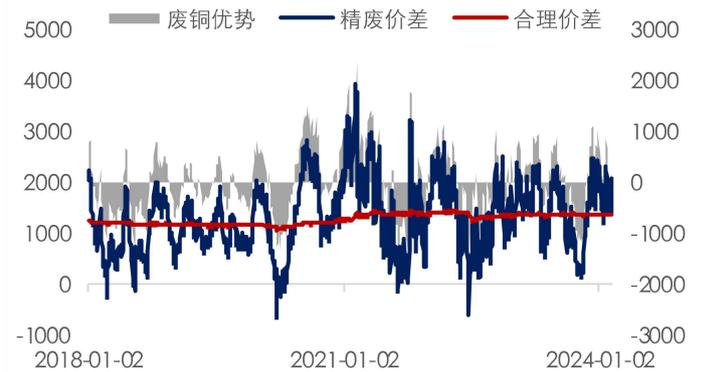
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 再生铜月度产量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

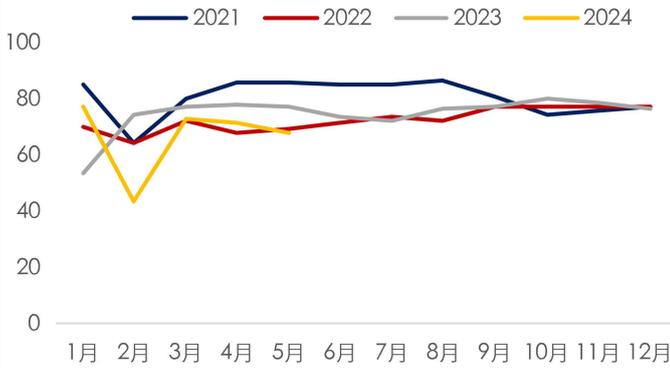
6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率 (%)



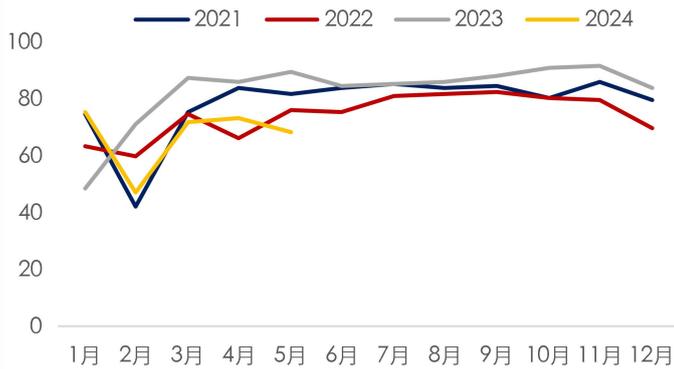
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铜板带月度开工率 (%)



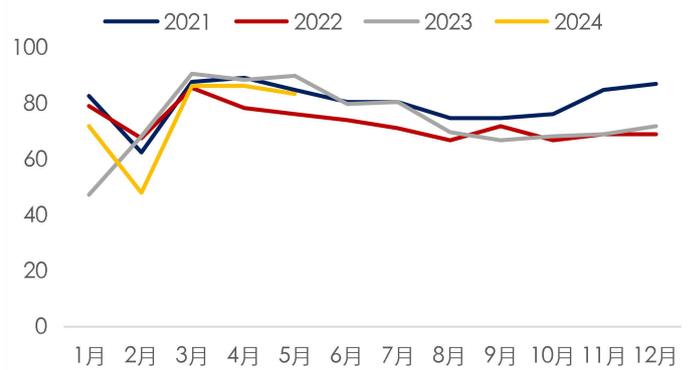
数据来源：SMM，兴证期货

图 23：电线电缆月度开工率 (%)



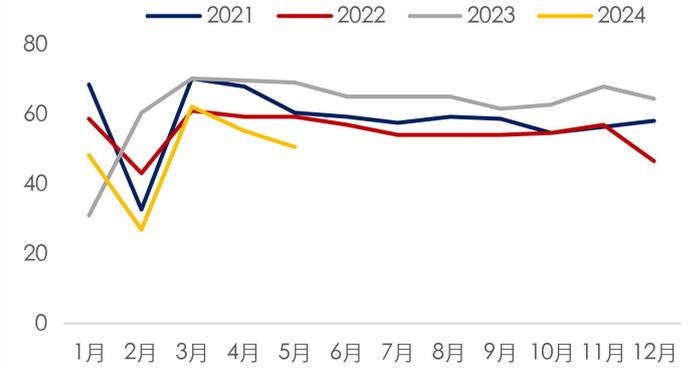
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铜管月度开工率 (%)



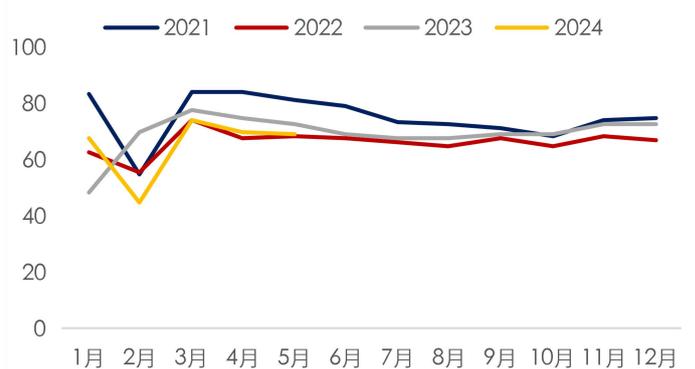
数据来源：SMM，兴证期货

图 22：黄铜棒月度开工率 (%)



数据来源：SMM，兴证期货

图 24：漆包线月度开工率 (%)



数据来源：SMM，兴证期货

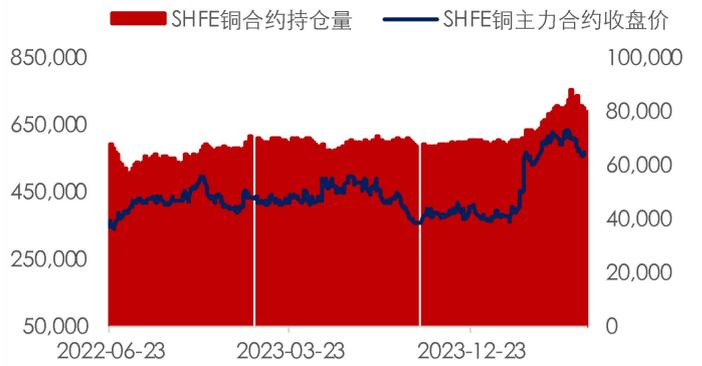
7、资金情绪

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)



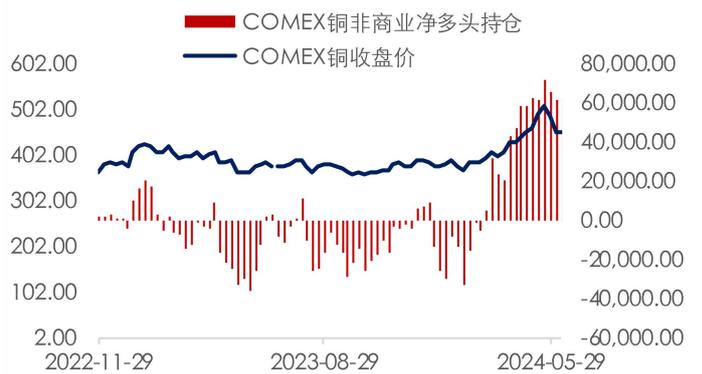
数据来源: Wind, 兴证期货

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。