

铜：关注旺季库存去化情况

吴玉新

期货从业资格号：F0272619

投资咨询从业证书号：Z0002861

审核人：王伟伟

期货从业资格号：F0257412

投资咨询从业证书号：Z0001897

2024年5月5日



目录

CONTENTS

- 01 重点数据
- 02 本周策略
- 03 宏观数据
- 04 关注的价格
- 05 库存、估值
- 06 资金、其他
- 07 产业分析

01

重点数据

重点数据

项目	重要提示	评估
产量	预计4月国内电解铜产量为96.5万吨，环比下降3.45万吨降幅为3.45%，同比下降0.5万吨降幅为0.52% 3月SMM中国电解铜产量为99.95万吨，环比增加4.92万吨，升幅为5.18%，同比增加5.06%	利空
净进口	2月进口27万吨，出口1.4万吨，净进口25万吨 3月进口32万吨，出口2.3万吨，净进口29万吨	中性
表观消费	2月表观消费量88万吨，同比增长-16% 3月表观消费量119万吨，同比增长-9%	利空
库存	SHFE铜库存：288340吨，周度环比增加842吨 社会（含保税）库存：46.56万吨，周度环比减少1.18万吨 LME铜库存：115275吨，周度环比减少3275吨	利空
冶炼利润	TC 2.07美元/干吨（去年同期84.75美元/干吨） 零单冶炼环节亏损，长单冶炼仍有可观利润	利多
升贴水	现货升水均值-167.5元/吨，（上周-213元/吨）	利空

资料来源：wind,一德有色

02

本周策略

本周策略

【投资策略】：前期多单已止盈，关注再次入多机会。

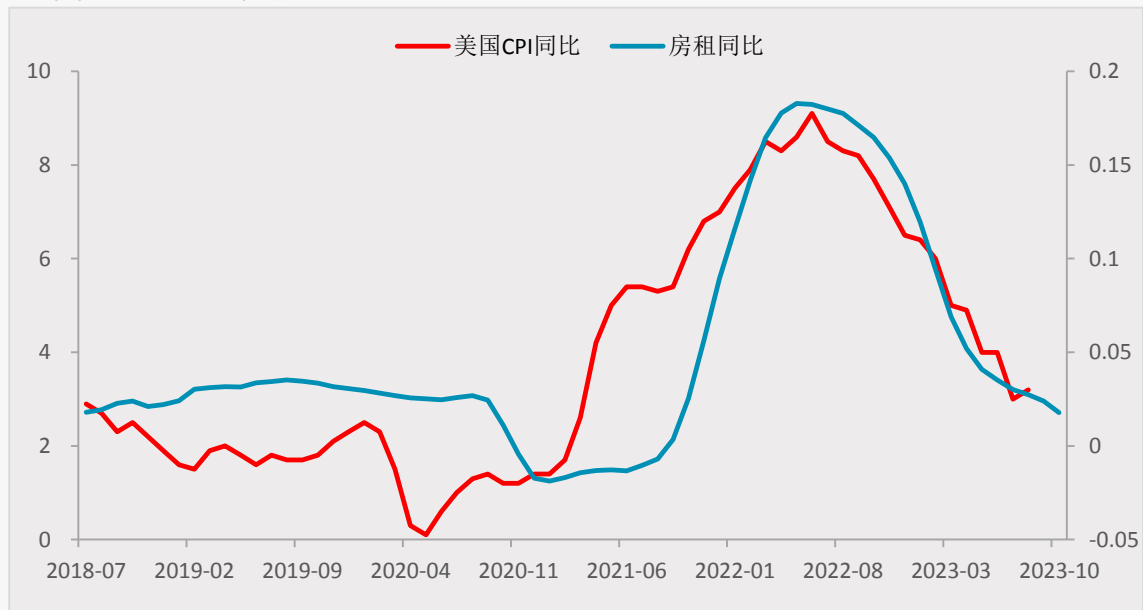
投资逻辑：宏观上，美联储议息会议偏鸽，非农等数据走弱，降息预期有所提前，美指走低；国内政治局会议等释放有利信号，此前财政有发力迹象，设备更新、以旧换新等实施细则推进，二季度经济或仍呈复苏态势。供需面上，TC走低，供应扰动仍未缓解；接下来更需关注需求，此前交易的供需缺口逻辑需要实际需求的配合，宏观中观角度的需求预期不错，但微观的库存却迟迟不去库。二季度冶炼减产或不及预期，实际需求+出口看能否带动库存明显回落。此前下游库存消耗较多，在良好需求预期下，价格调整就会有补库动作，叠加较好的宏观面，价格仍偏多对待。风险点:高利率持续下的衰退风险；库存去化不及预期等。

03

宏观数据

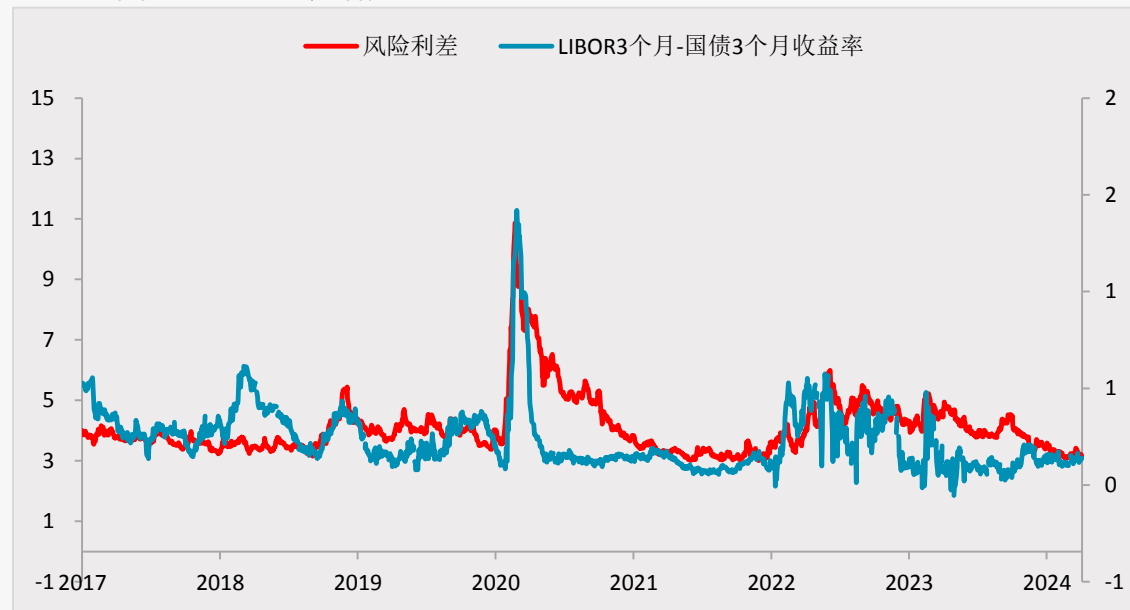
美国软着陆叙事

图3.1：美国通胀数据



资料来源：wind、一德有色

图3.2：风险监测指标

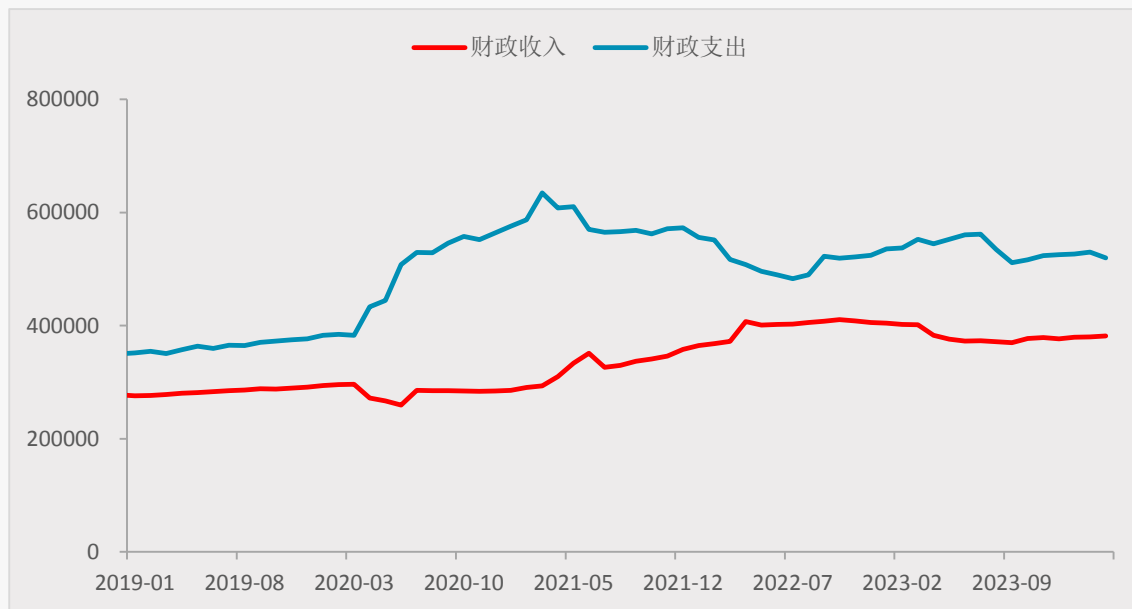


资料来源：wind、一德有色

- 美国通胀基于去年高基数惯性回落；
- 风险指标仍较为稳定；

美国软着陆叙事

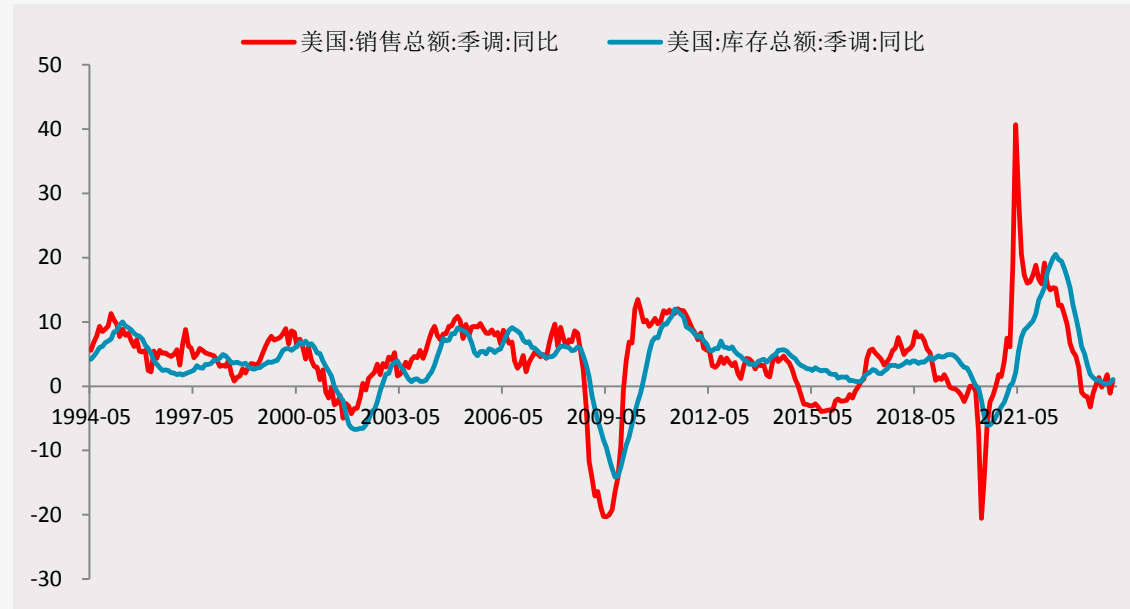
图3.3：美国财政收支



资料来源：wind、一德有色

- 财政支出仍很强劲；
- 处于被动去库阶段尾声；

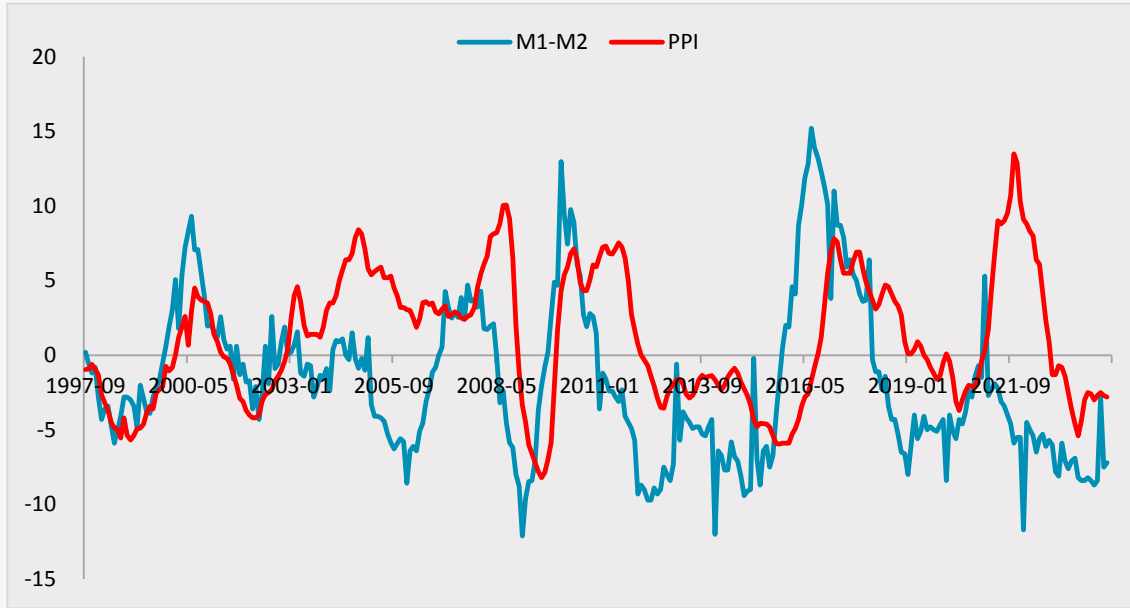
图3.4：美国库存周期



资料来源：wind、一德有色

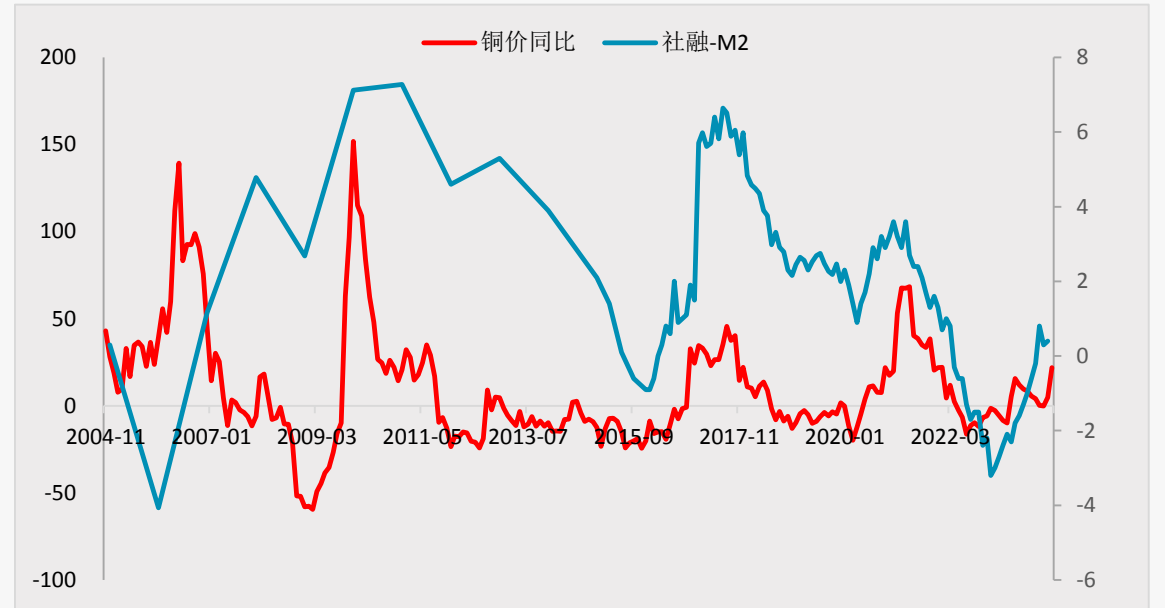
国内经济传导有顺畅迹象

图3.5：货币传导



资料来源：smm、一德有色

图3.6：信用传导

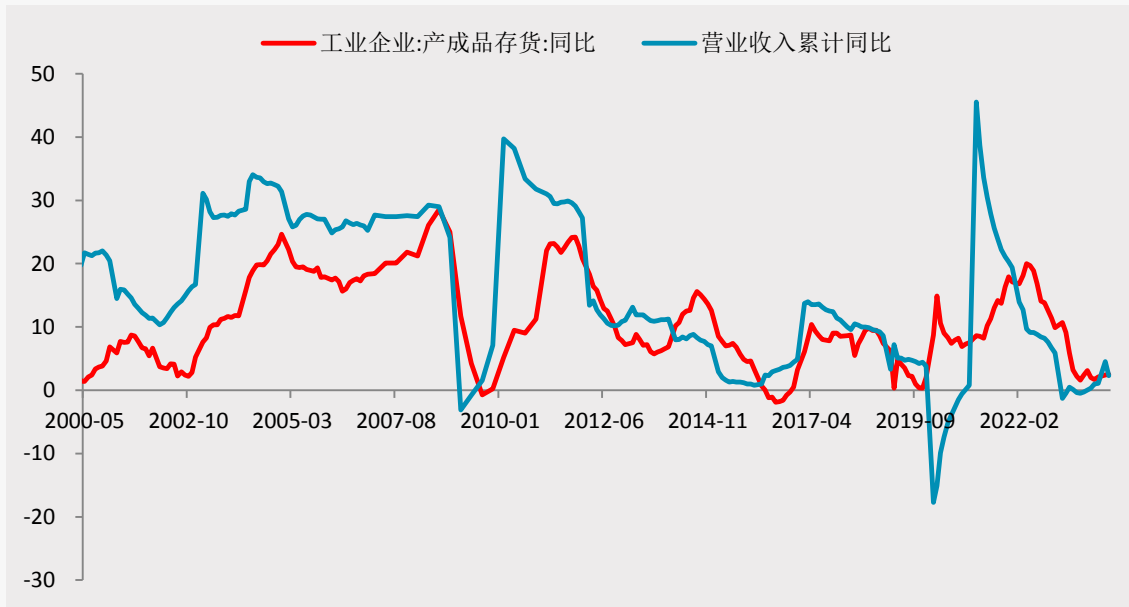


资料来源：wind、一德有色

- M1-M2再次回落至历史低位，抑制PPI回升；
- 社融-M2见底，信用逐渐畅通，实体需求或已触底回升；

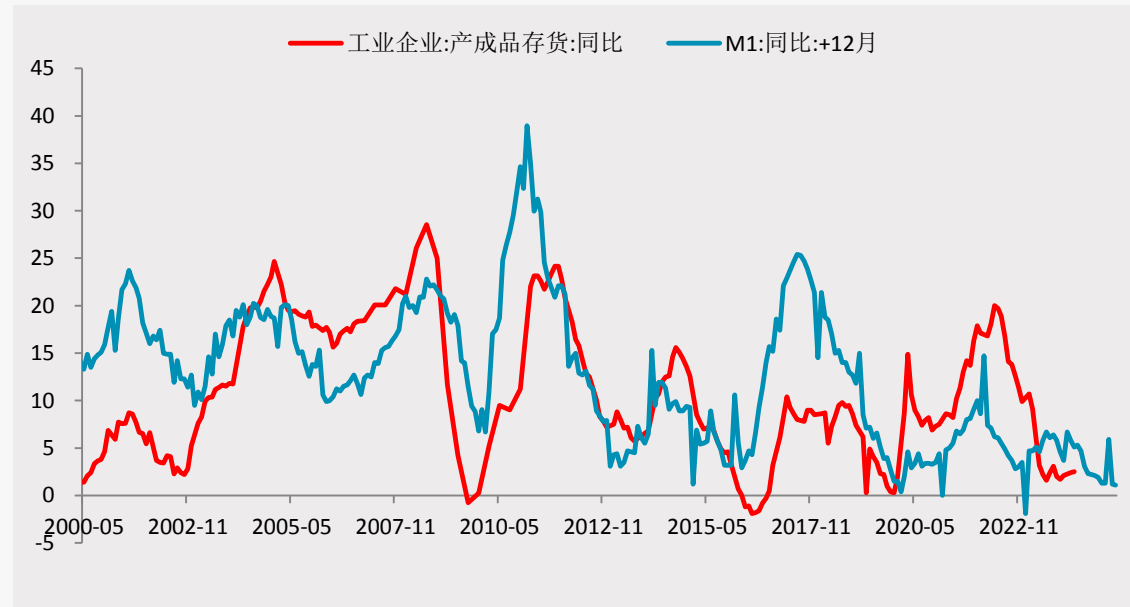
国内经济传导有顺畅迹象

图3.7：国内库存周期



资料来源：smm、一德有色

图3.8：M1向库存传导



资料来源：wind、一德有色

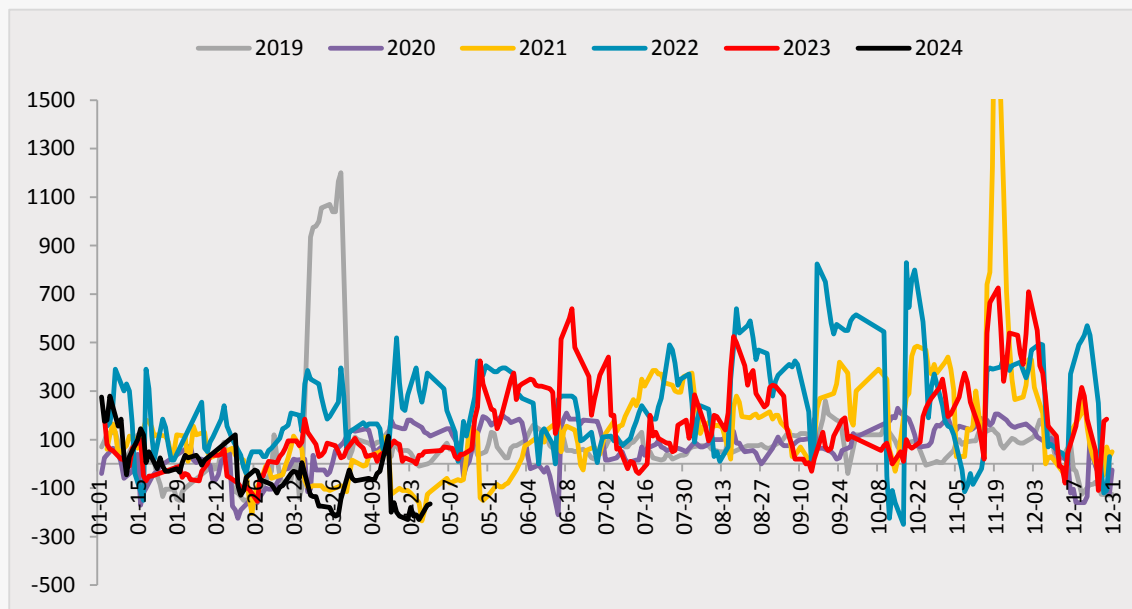
- 国内处于被动去库存阶段尾声；
- M1回落或使得被动去库阶段持续（两种方式：需求回升或成本支撑）；

04

关注的价格

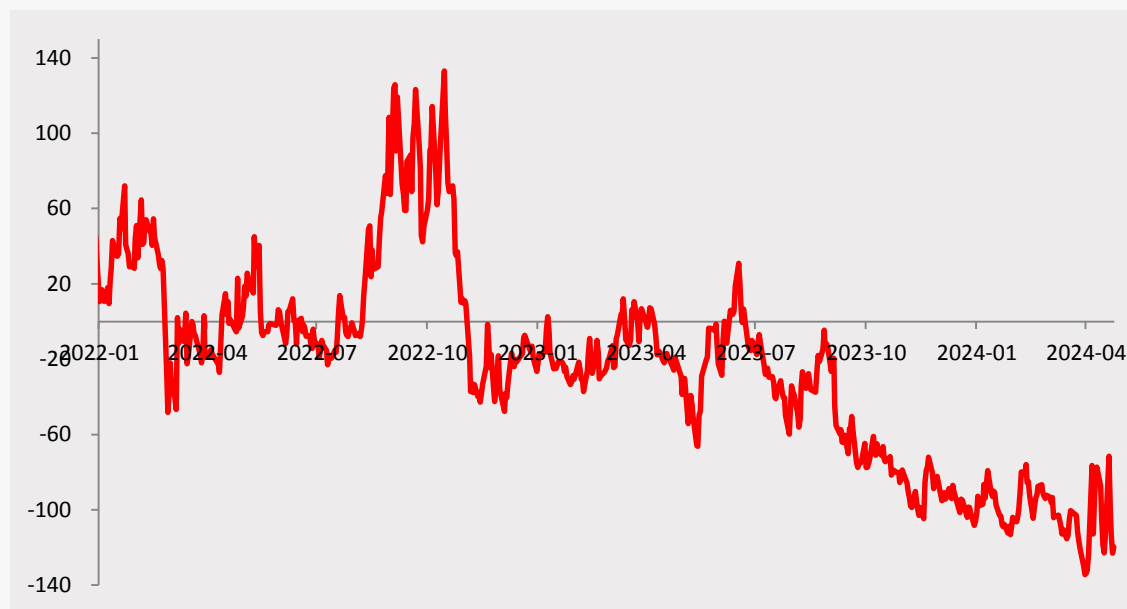
国内升水低位、海外再次走低

图4.1：国内现货升水



资料来源：smm、一德有色

图4.2：LME铜升贴水(0-3)

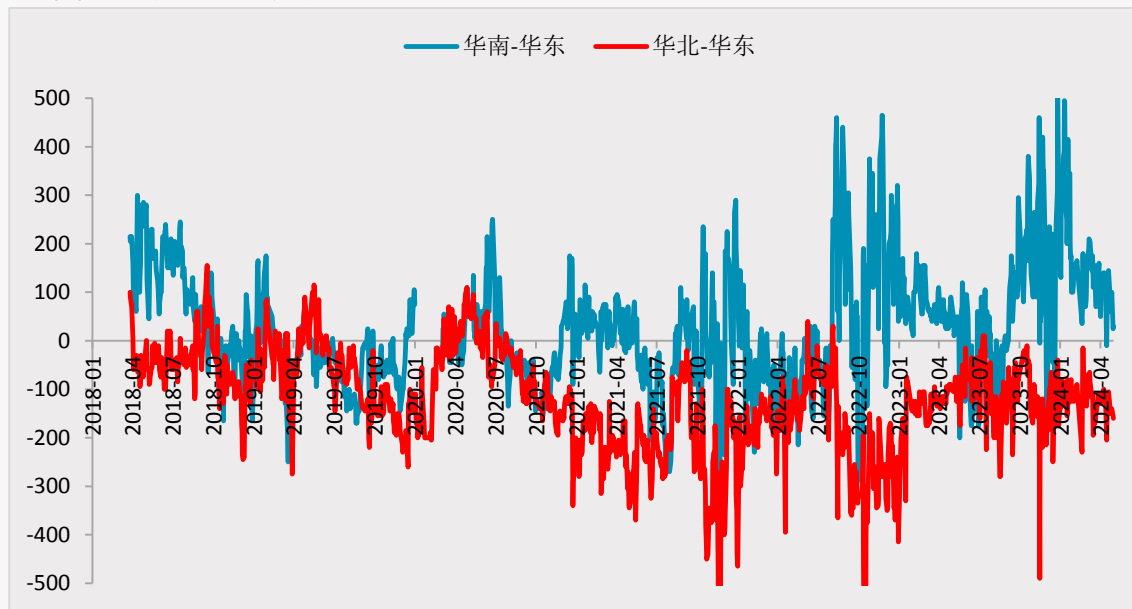


资料来源：wind、一德有色

- 本周，smm升贴水均值-167.5元/吨，上周为-213元/吨；
- Lme0-3为-119.87美元/吨，上周同期为- 112.66美元/吨；

地区价差收窄；进口市场活跃度回落

图4.3：分地区现货升水差值



资料来源：smm、一德有色

图4.4：洋山铜溢价均值

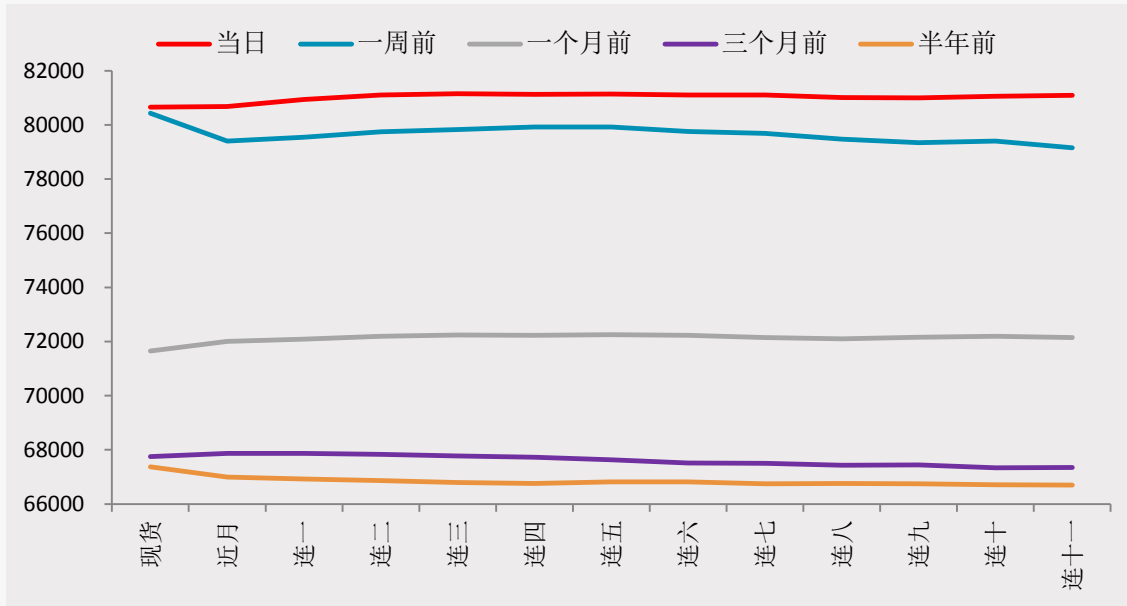


资料来源：wind、一德有色

- 周五，华南-华东价差为30元/吨，华北-华东价差为-160元/吨；
- 周五，洋山铜溢价均值为5.5美元/吨；

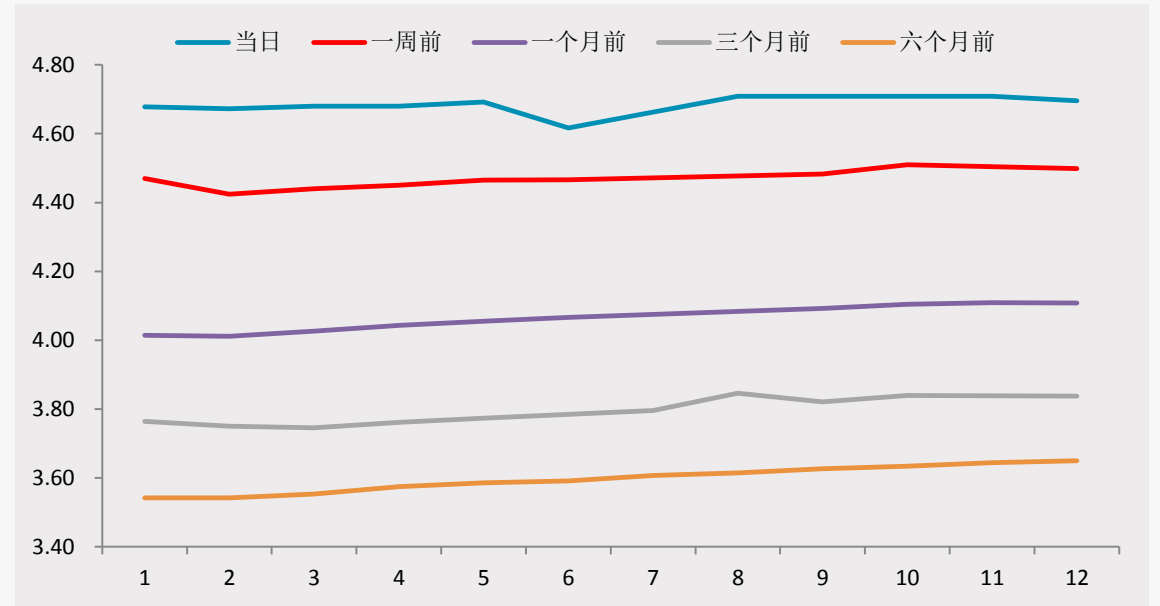
国内市场结构趋松

图4.5：沪铜远期曲线



资料来源：wind、一德有色

图4.6：comex铜远期曲线

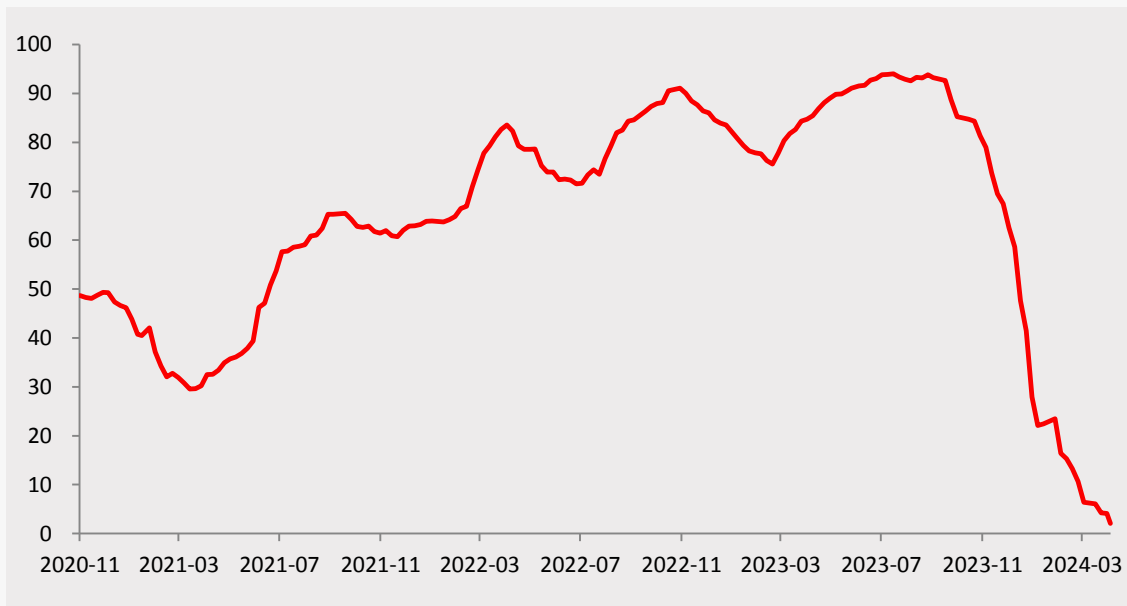


资料来源：wind、一德有色

- 沪铜转向正向市场结构；
- Comex正向市场结构；

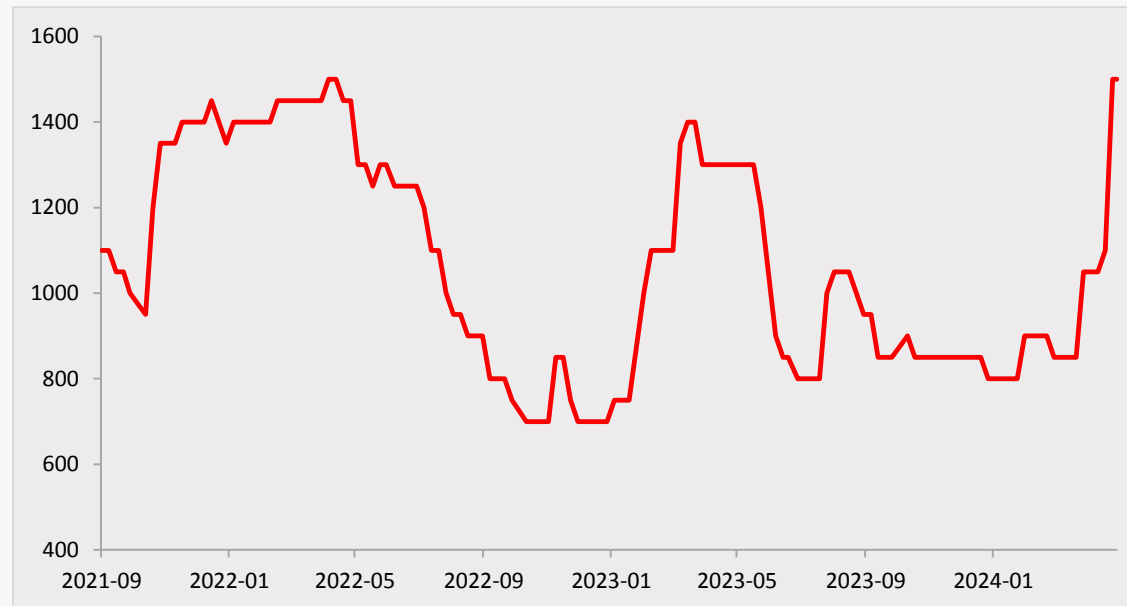
矿端继续收紧

图4.7：现货进口TC



资料来源：smm、一德有色

图4.8：国内南方粗铜加工费

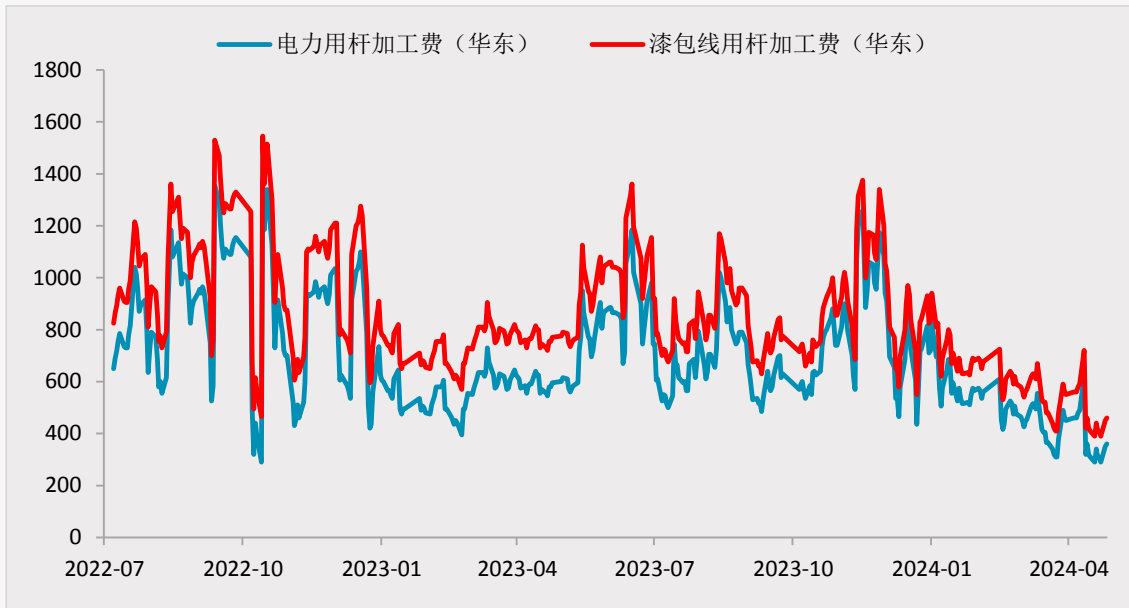


资料来源：smm、一德有色

- 现货进口TC为2.07美元/吨，回落，海外矿山扰动所致；
- 粗铜加工费为1500元/吨，回升，粗铜供应紧张缓解；

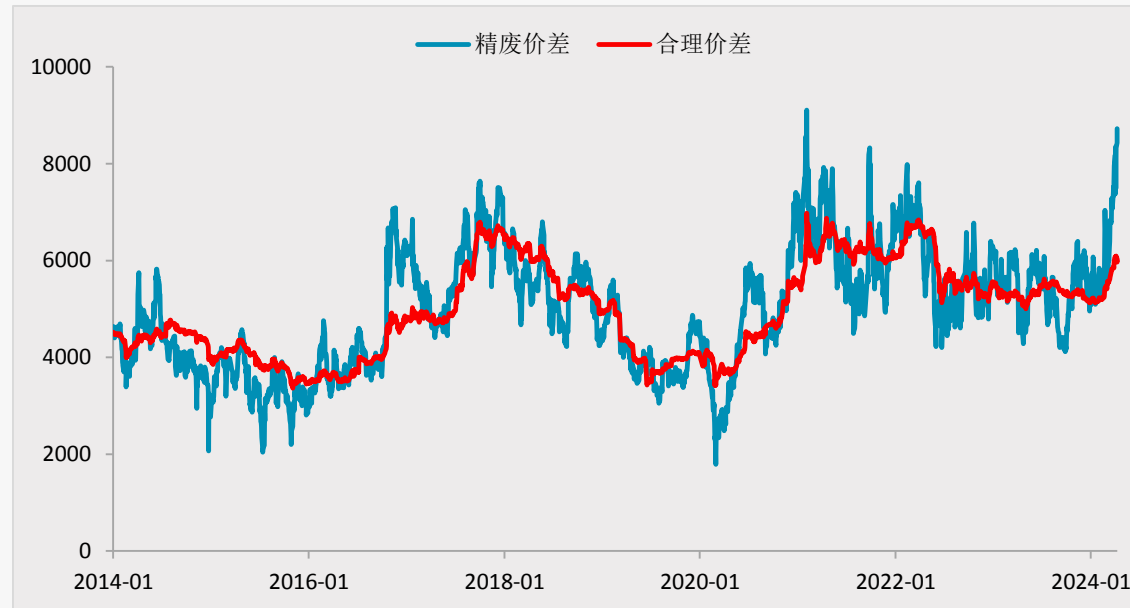
废铜需求回升

图4.9：加工费



资料来源：smm、一德有色

图4.10：精废价差



资料来源：smm、一德有色

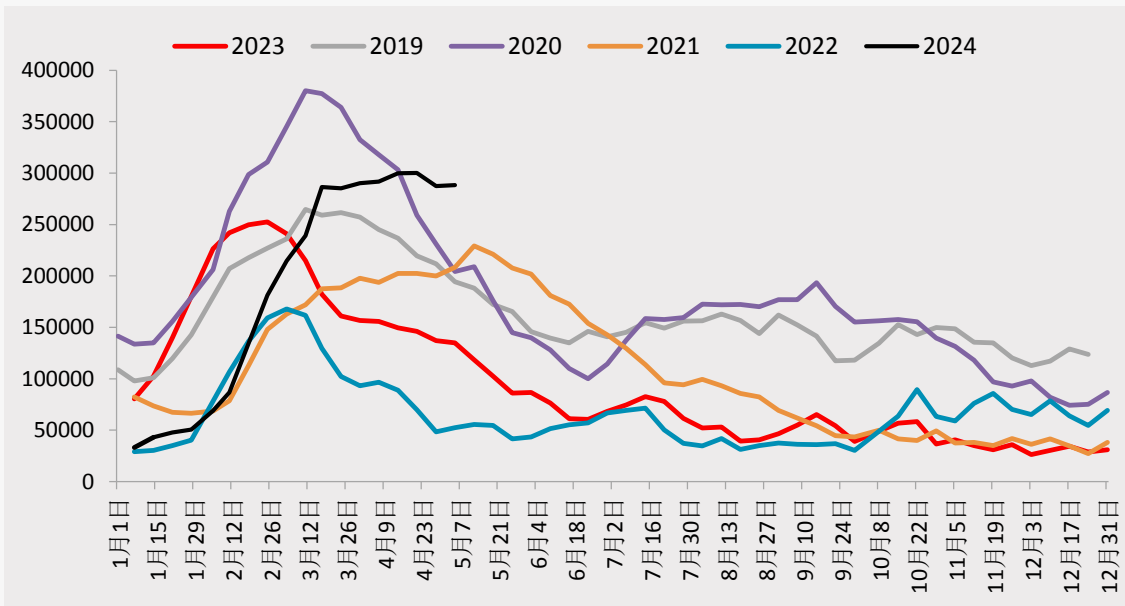
- 本周，华东电力用杆加工费为360元/吨，漆包线用杆加工费为460元/吨；
- 精废价差扩大，对废铜需求回升；

05

库存、估值

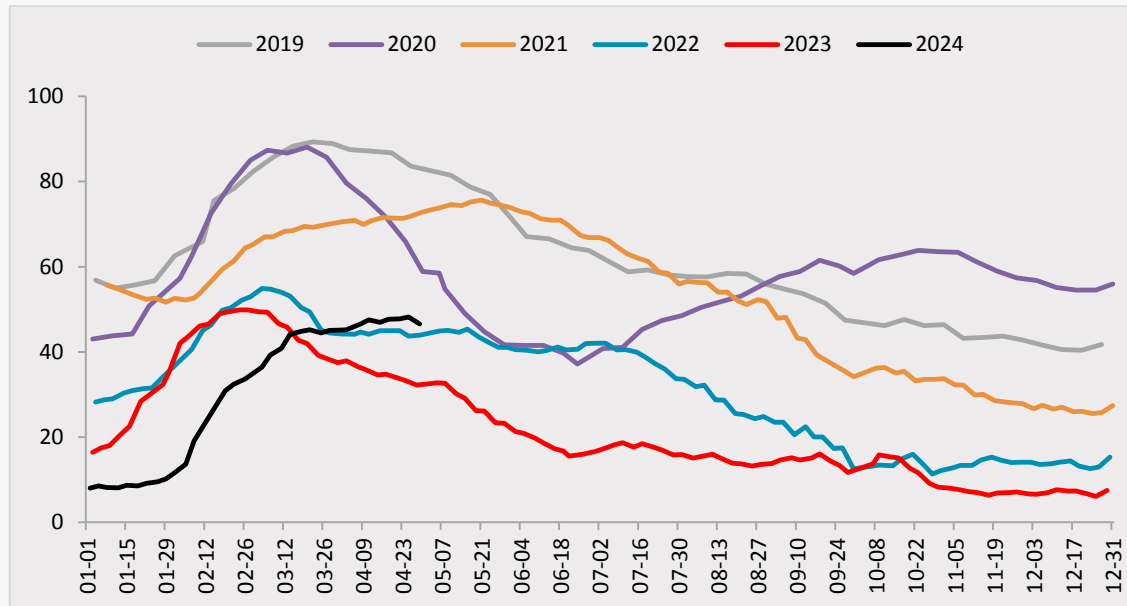
国内库存回落

图5.1：上期所库存季节性



资料来源：wind、一德有色

图5.2：社会库存（含保税）季节性

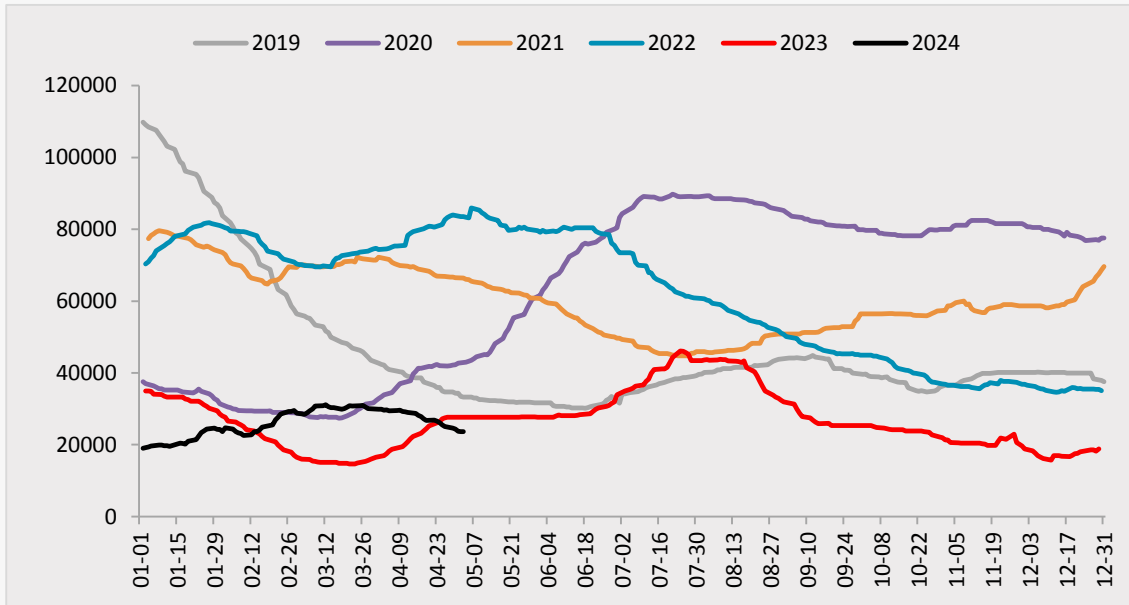


资料来源：smm、一德有色

- SHFE铜库存：288340吨，周度环比增加842吨；
- 社会（含保税）库存：46.56万吨，周度环比减少1.18万吨；

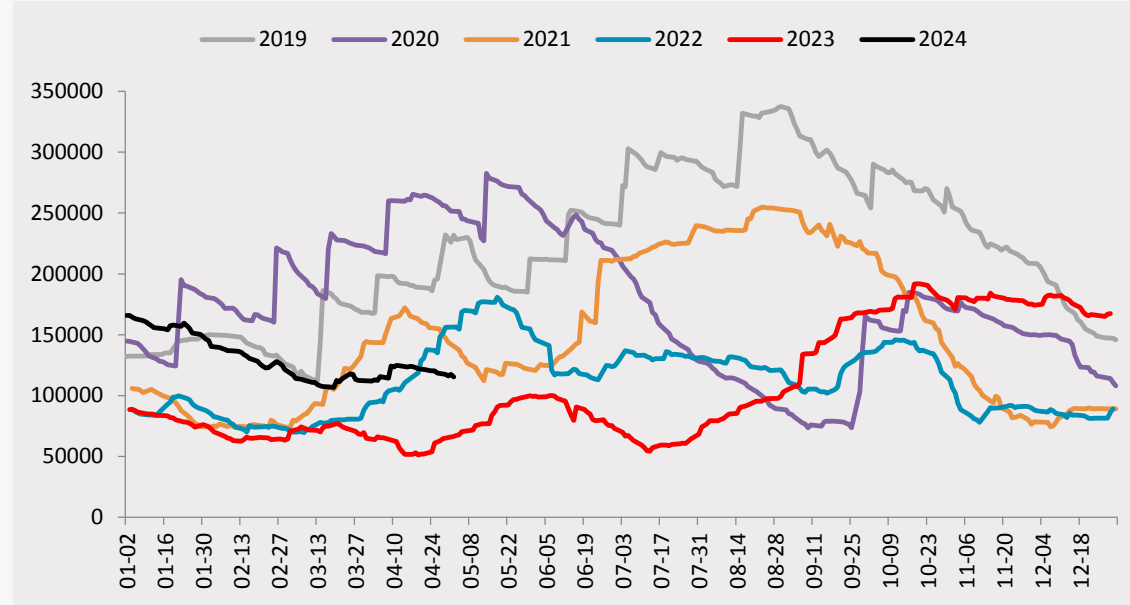
海外库存回落

图5.3：comex库存季节性



资料来源：wind、一德有色

图5.4：lme库存季节性

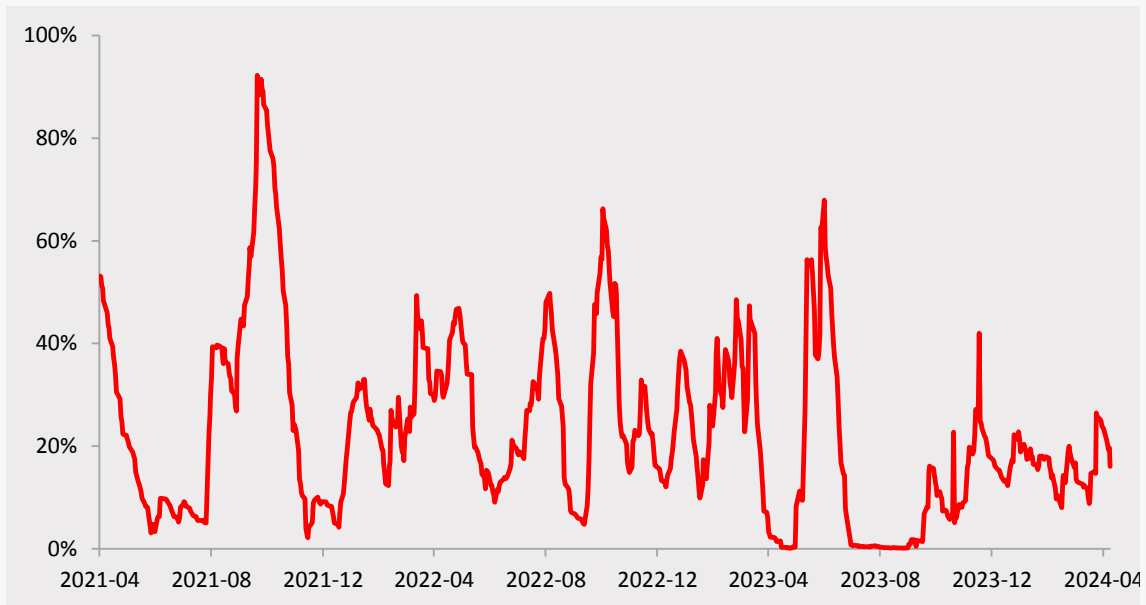


资料来源：wind、一德有色

- LME铜库存：115275吨，周度环比减少3275吨；
- comex铜库存：23637吨，周度环比减少1420吨；

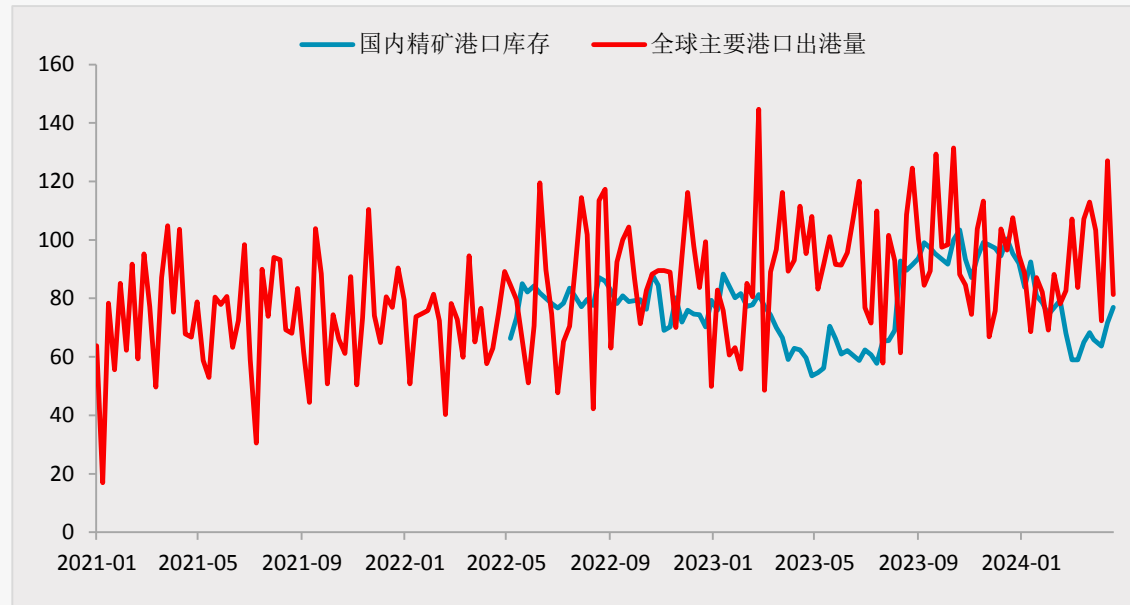
精矿港口库存回升

图5.5：lme注销仓单占比



资料来源：wind、一德有色

图5.6：精矿港口数据

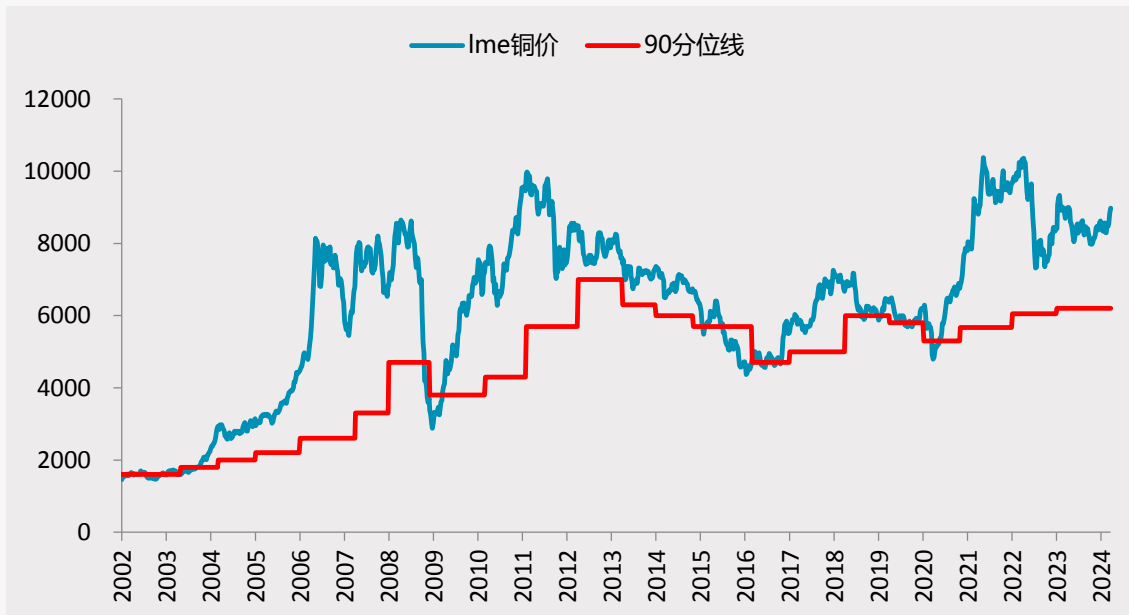


资料来源：smm、一德有色

- Lme铜注销仓单占比回落至16%；
- 国内精矿港口库存为76.9万吨，上周为71.66吨；

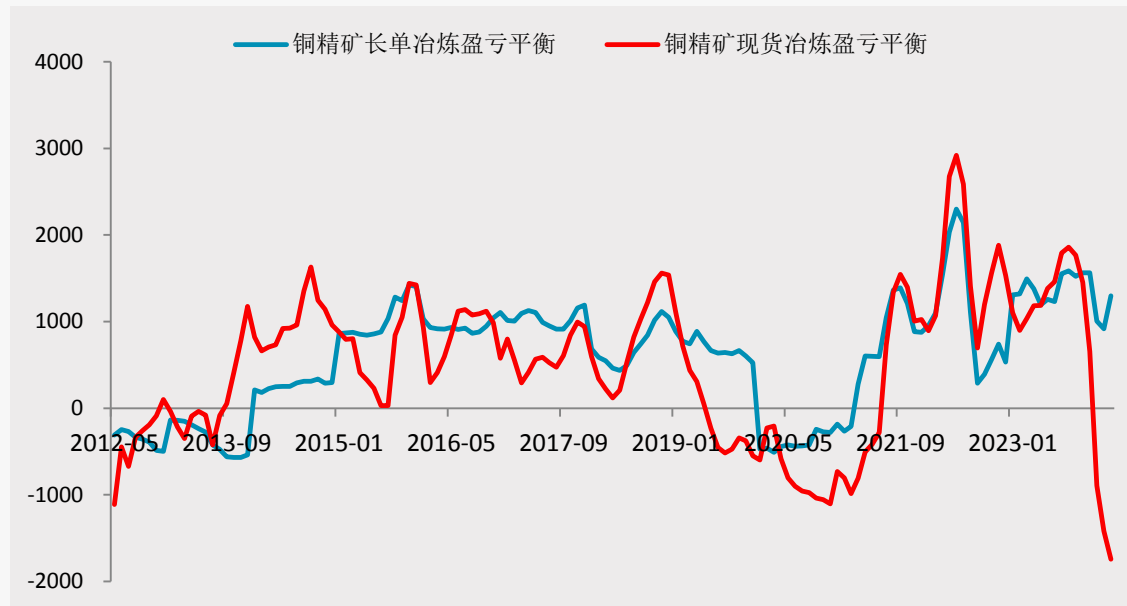
成本估值仍偏高

图5.7：铜矿成本



资料来源：wind、一德有色

图5.8：冶炼利润

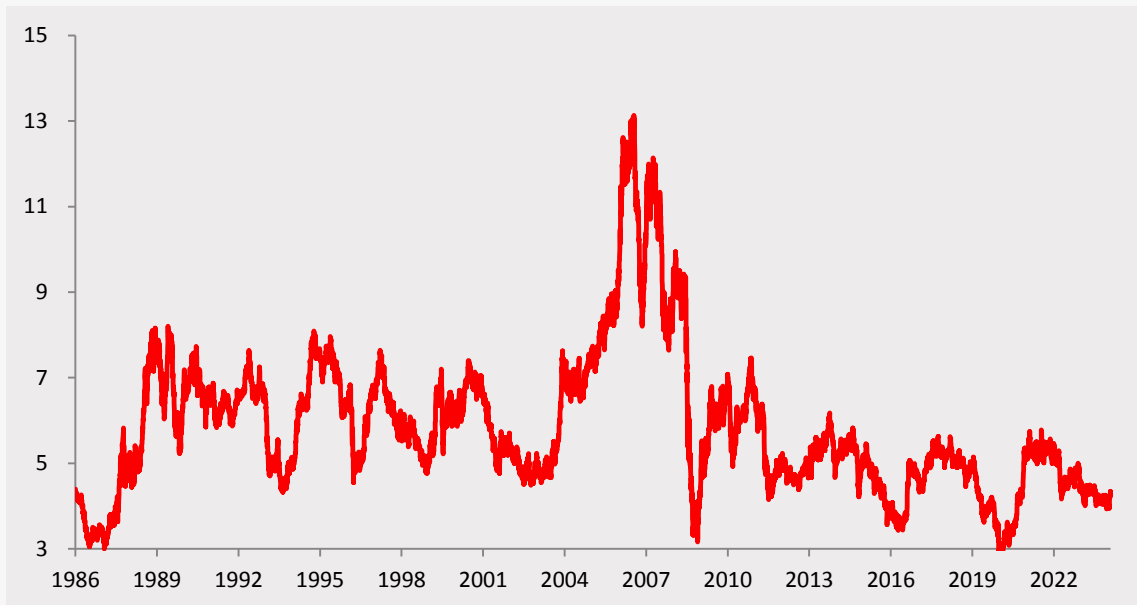


资料来源：smm、一德有色

- 铜价高于90%分位线；
- 3月份现货冶炼利润约为-1745元/吨；

估值处于均衡位置

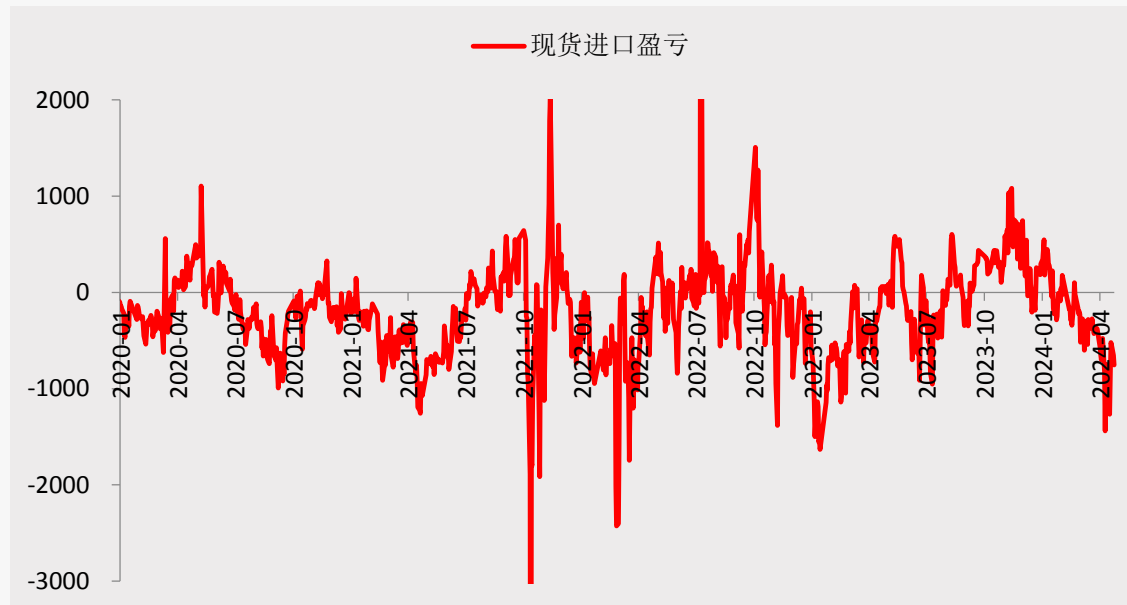
图5.9：铜金比



资料来源：wind、一德有色

- 铜金比为4.31，处于近几年中位水平；
- 进口处于亏损状态；

图5.10：现货进口盈亏



资料来源：smm、一德有色

估值处于均衡位置

图5.11：铜铝比

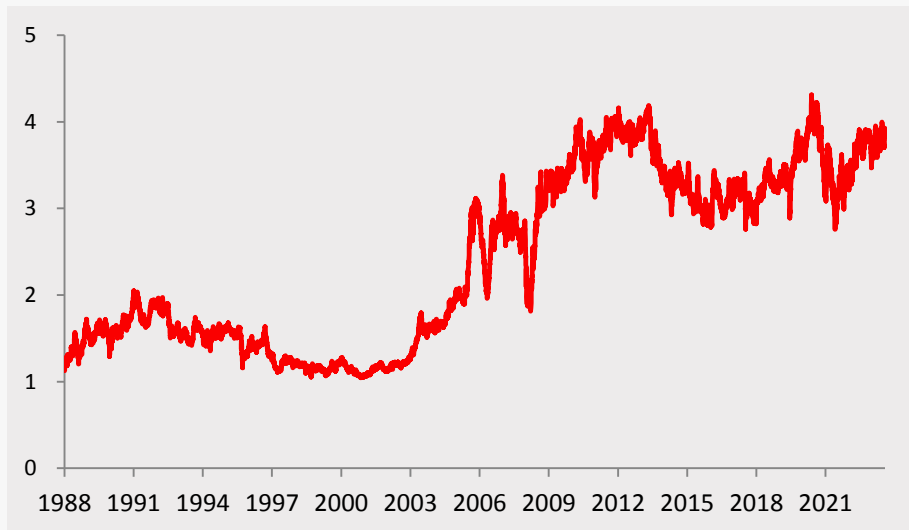


图5.12：铜油比

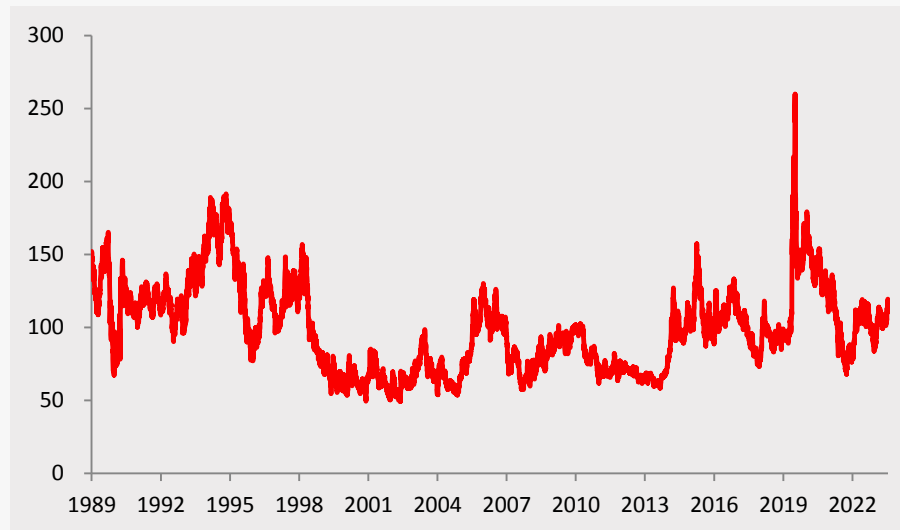


图5.13：申万铜指数估值

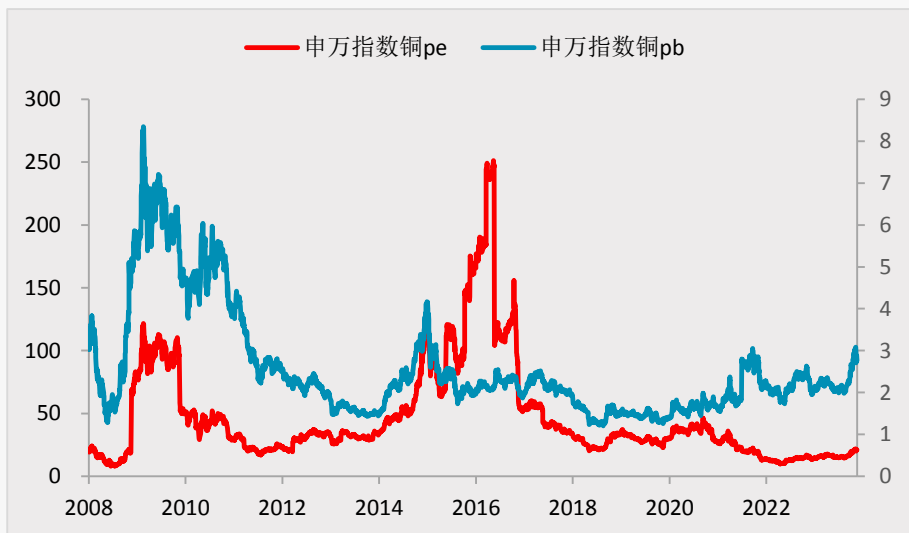
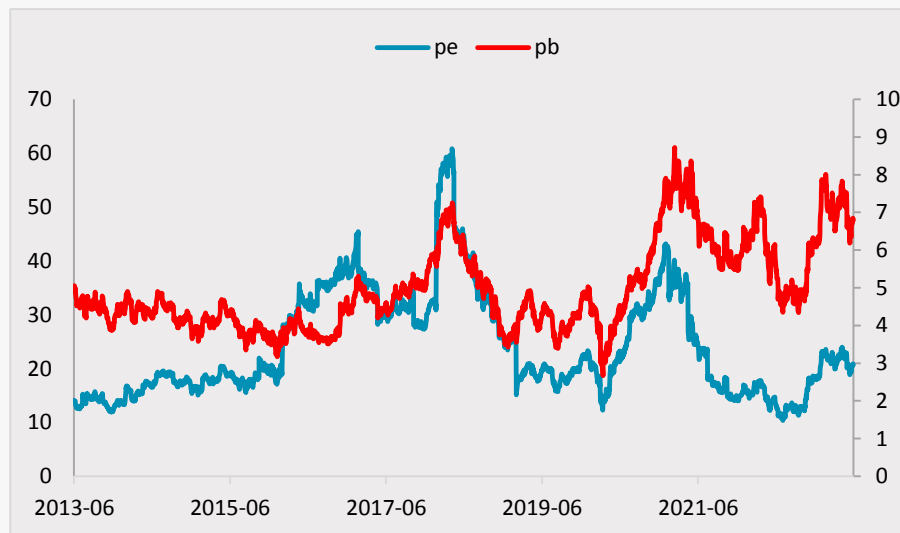


图5.14：SCCO估值

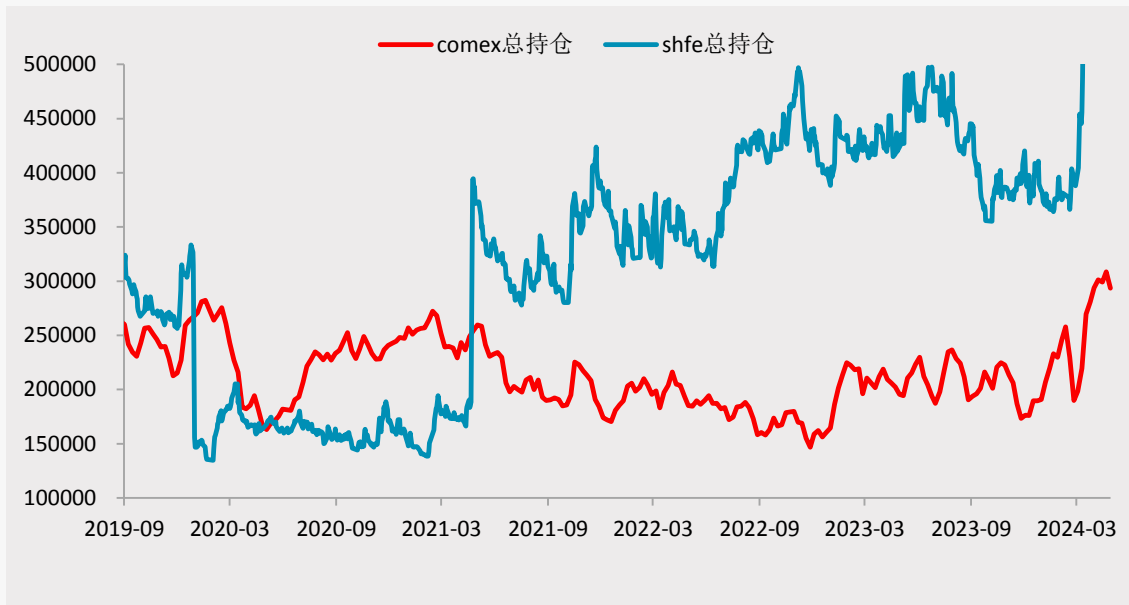


资料来源：wind、一德有色

06 资金、其他

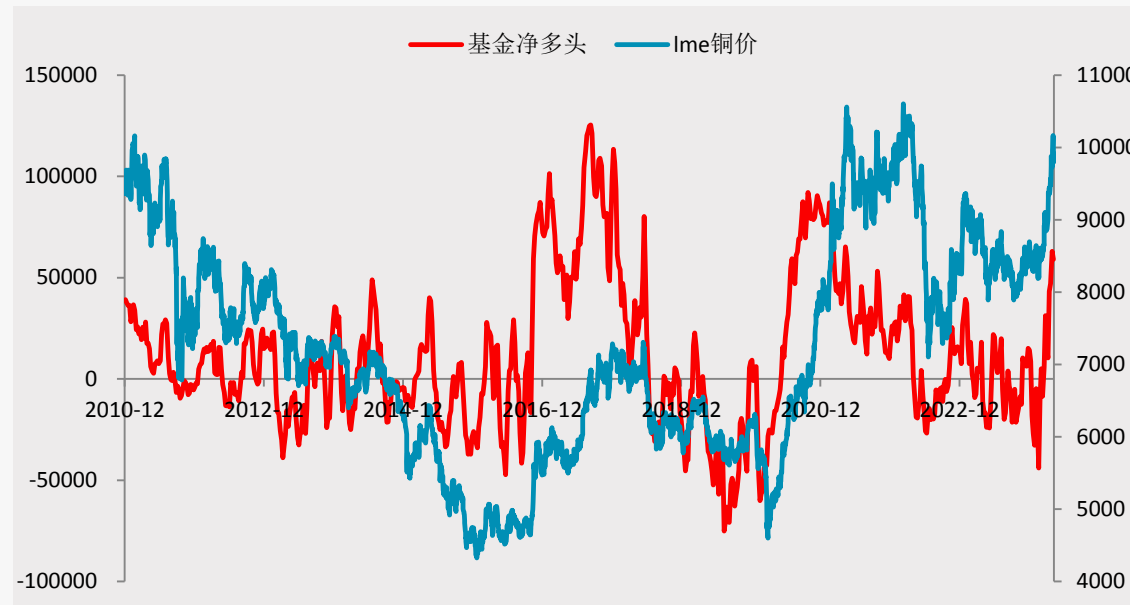
基金持仓转正

图6.1：国内外市场持仓



资料来源：wind、一德有色

图6.2：基金净多与铜价

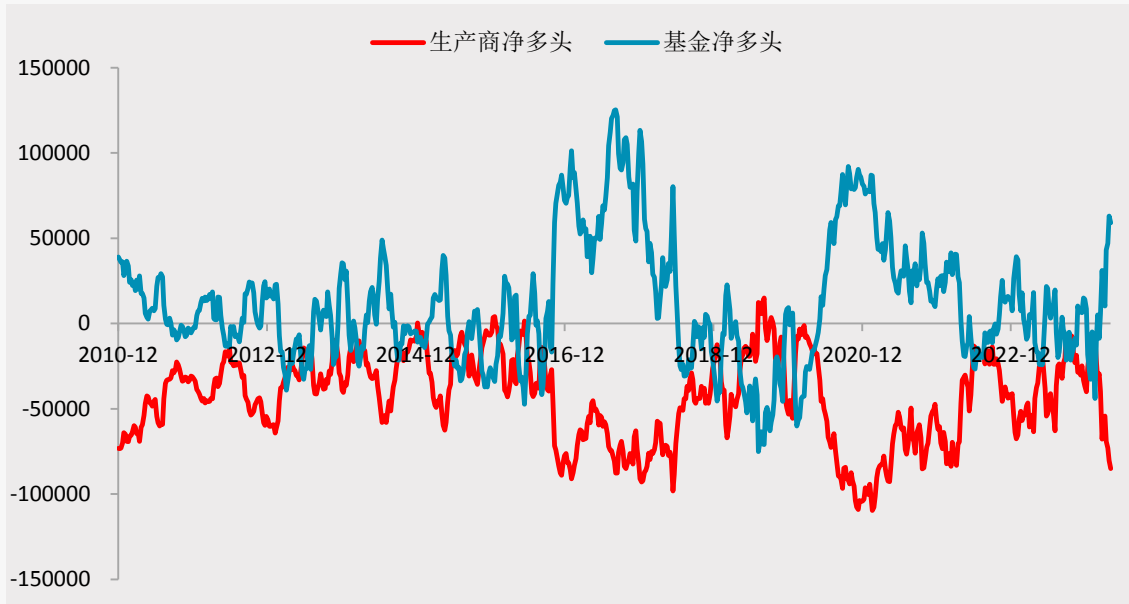


资料来源：wind、一德有色

- 上海总持仓回升，comex总持仓回升；
- 4月30日，基金净多头为59008张，正在接近历史高位区域；

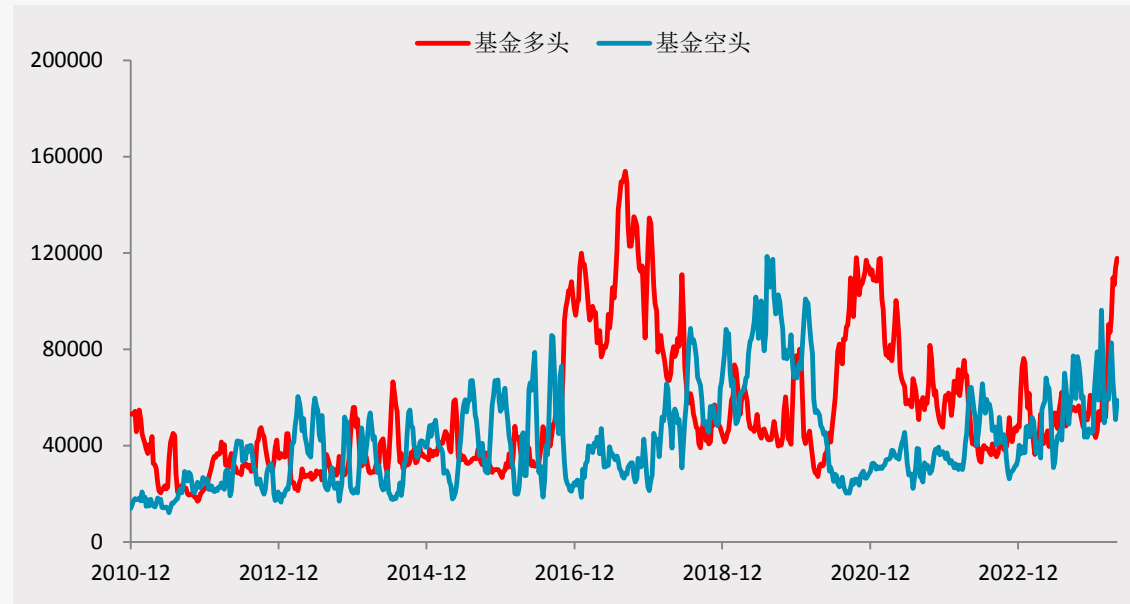
基金持仓转正

图6.3：生产商与基金净多头



资料来源：wind、一德有色

图6.4：基金多、空头

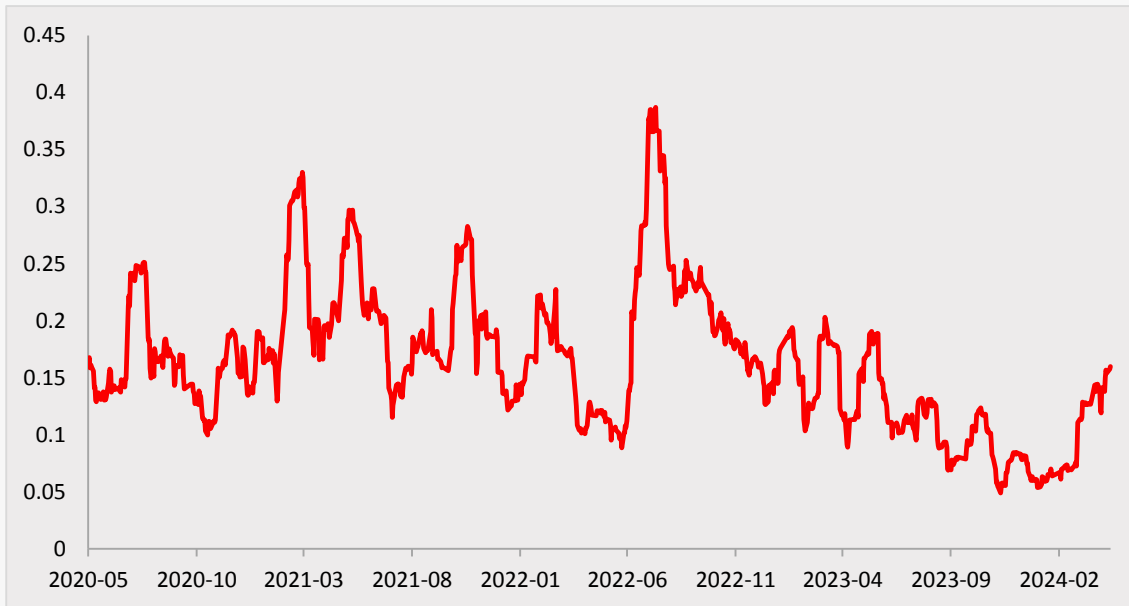


资料来源：wind、一德有色

- 生产商净多头为负，基金净多头为正；
- 基金净多头增加以基金多头增加所致；

市场高频数据

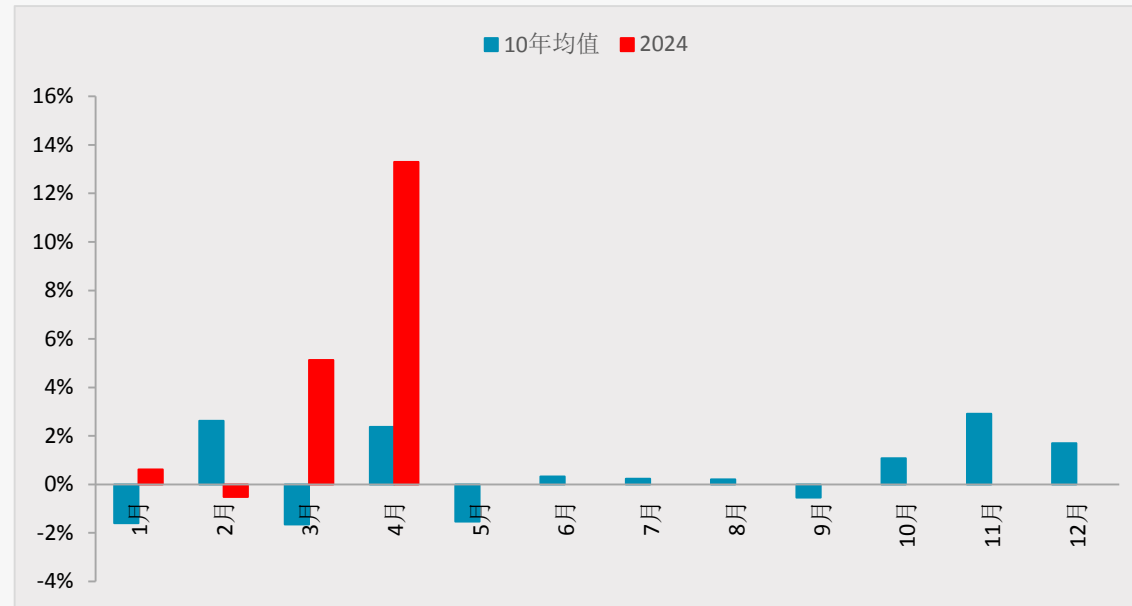
图6.5：沪铜波动率



资料来源：wind、一德有色

- 沪铜波动率低位回升；
- 季节性上二季度5月份偏弱；

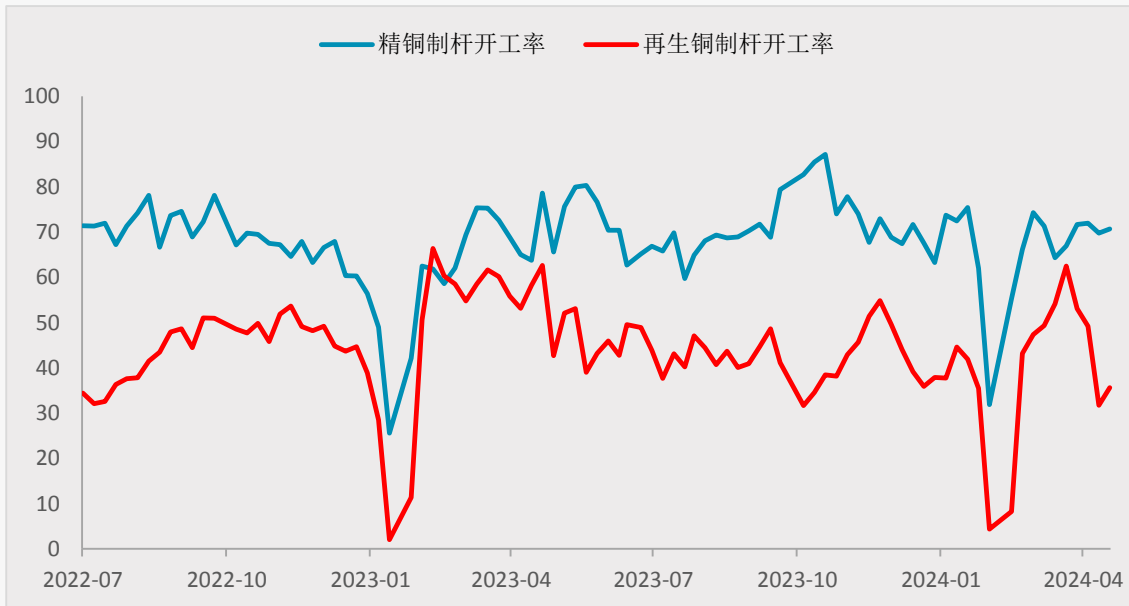
图6.6：沪铜涨跌幅季节性



资料来源：wind、一德有色

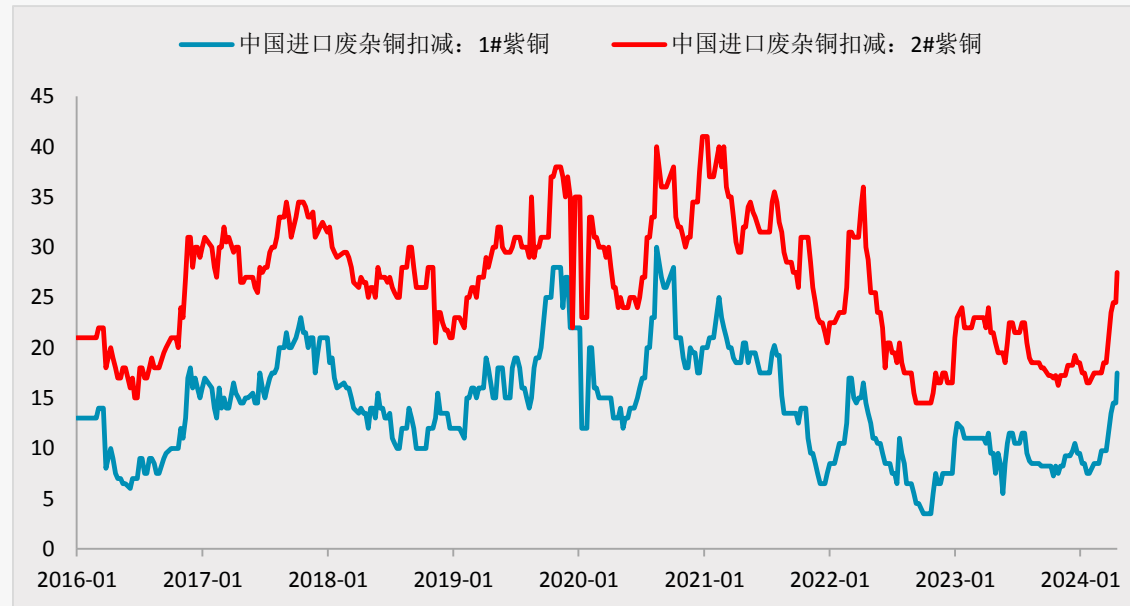
市场高频数据

图6.7：铜杆周度开工率



资料来源：wind、一德有色

图6.8：进口废杂铜扣减



资料来源：wind、一德有色

- 精铜制杆开工率为70.68%，再生铜杆开工率为35.64%；
- 进口废杂铜扣减回升；

07

产业分析

国内实际消费增速预估回落

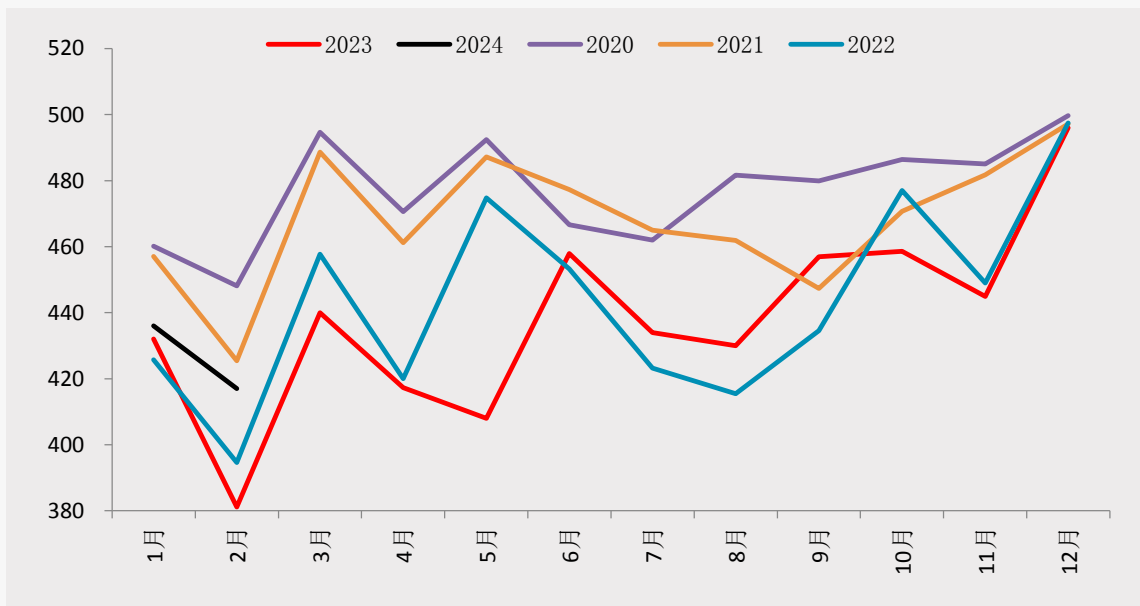
表1：国内月度供需
表观消费

	精铜产量	净进口	表观消费量	库存变化	实际消费量	增速
2023-01	85	29	114	27	87	-15%
2023-02	91	21	111	7	104	17%
2023-03	95	21	116	-15	131	5%
2023-04	97	23	120	-5	126	19%
2023-05	95	28	123	-12	135	19%
2023-06	92	28	119	-4	123	4%
2023-07	93	28	120	-2	122	1%
2023-08	99	32	131	-3	134	4%
2023-09	101	33	134	-3	136	3%
2023-10	99	34	133	-2	135	15%
2023-11	96	38	134	-1	135	6%
2023-12	100	33	133	0	133	11%
2024-01	97	37	134	6	128	47%
2024-02	95	25	120	32	88	-16%
2024-03	100	23	123	10	113	-14%
2024-04	97	25	122	-6	128	1%
2024-05	94	28	122	-9	131	-3%
2024-06	94	28	122	-8	130	5%

资料来源：wind、smm,一德有色

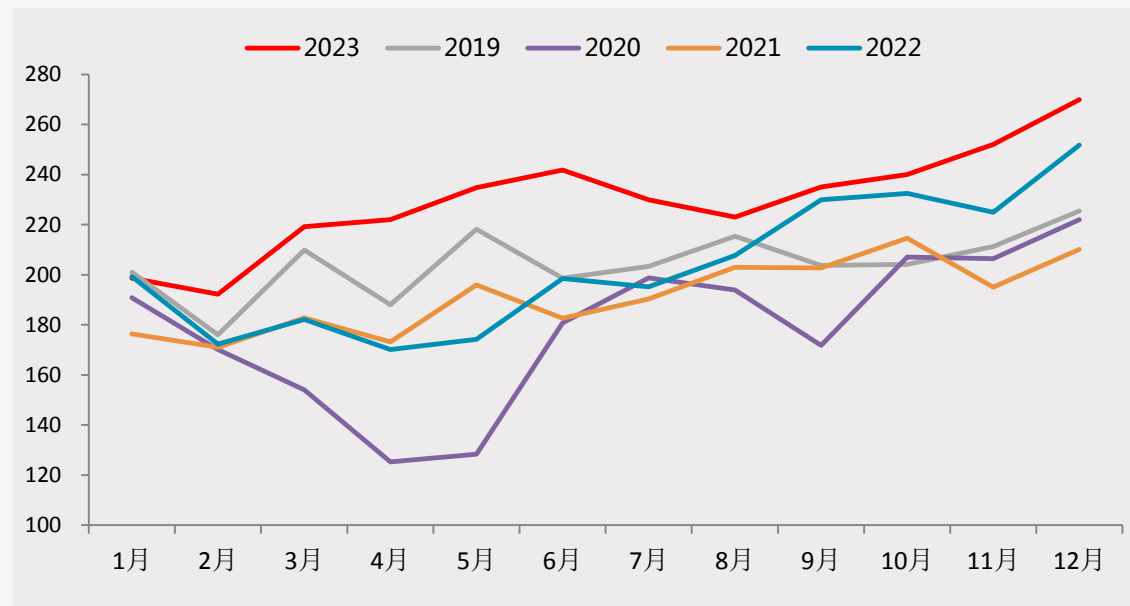
全球铜矿产量仍有不确定性

图7.1：智利铜产量（千吨）



资料来源：wind、一德有色

图7.2：秘鲁铜产量（千吨）



资料来源：wind、一德有色

- 智利铜产量仍低于季节性；
- 秘鲁铜产量高于季节性；

产业分析

表2：根据ICSG预测数据调整

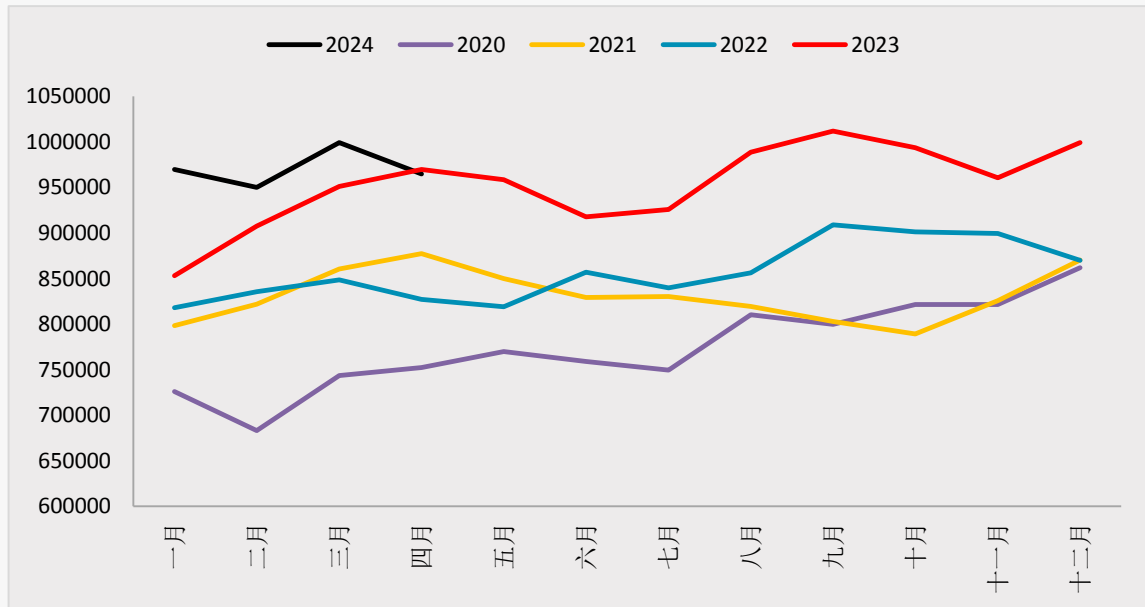
('000 t Cu)	铜矿产量			精铜产量			精铜消费量		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
TOTAL	21,941	22,471	23,836	25,374	26,351	27,779	25,835	26,357	27,500
World adjusted	21,950	22,063	22,600	25,401	26,927	27,534	26,072	27,013	27,600
% change	3.00%	0.51%	2.43%	1.70%	6.01%	2.25%	2.50%	3.61%	2.17%
平衡							-671	-86	-66

资料来源：icsg,一德有色

- 数据显示2023年供应紧缺，2024年供应仍偏紧；

精铜产量增加

图7.3：国内精铜产量



资料来源：wind、一德有色

图7.4：海外冶炼增量

海外冶炼新增产能		
时间	项目	新增产能 (万吨)
2024年	New Gresik	40
	Reco	8
	PT Amman	20
	2024年总计	68
2025年-2026年	Kansanshi	12
	Adani	40
	Kamoa	50
	2025-2026年总计	102

资料来源：wind、一德有色

- 预计4月国内电解铜产量为96.5万吨，环比下降3.45万吨降幅为3.45%，同比下降0.5万吨降幅为0.52%；
- 3月SMM中国电解铜产量为99.95万吨，环比增加4.92万吨，升幅为5.18%，同比增加5.06%；
- 海外冶炼有明显增加；

关注洛钼刚果的铜、俄铜的物流走向

图7.5：各环节累积进口增速

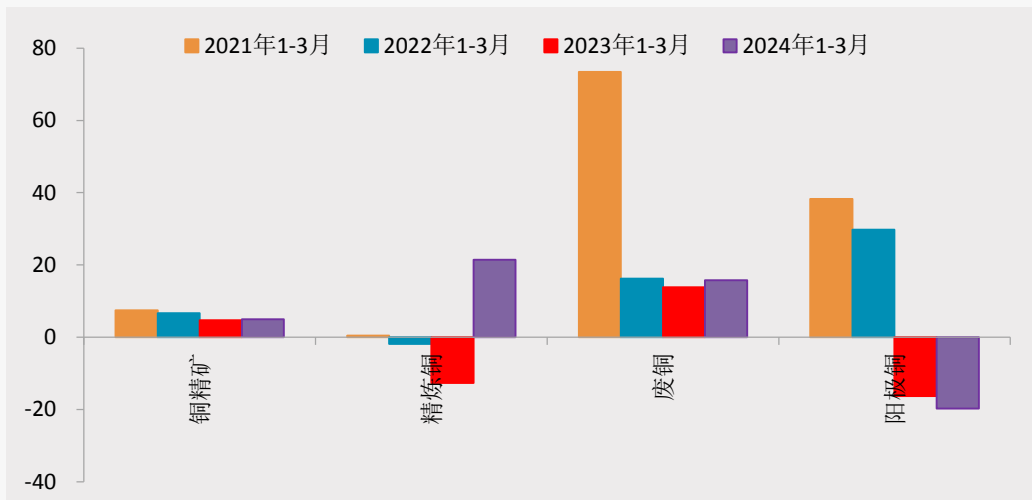


图7.6：精铜净进口季节性

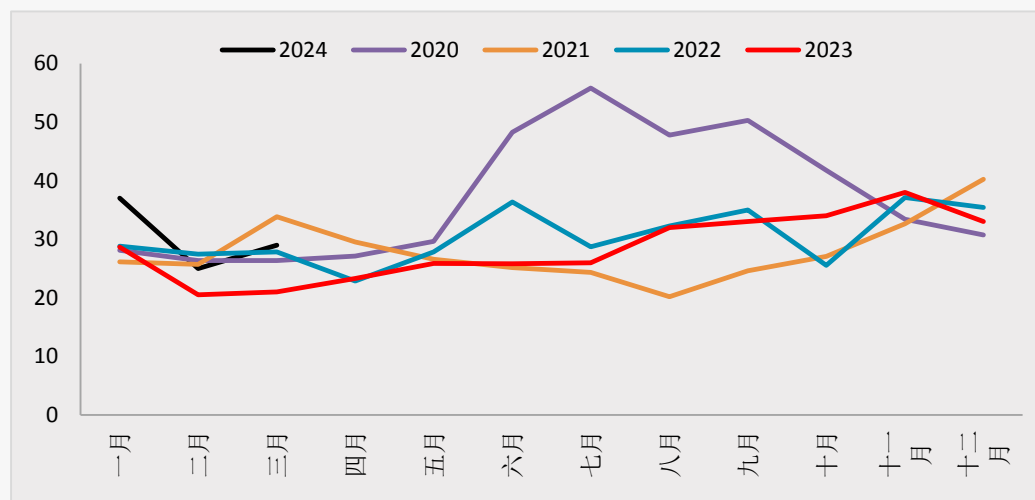


图7.7：进口自刚果金

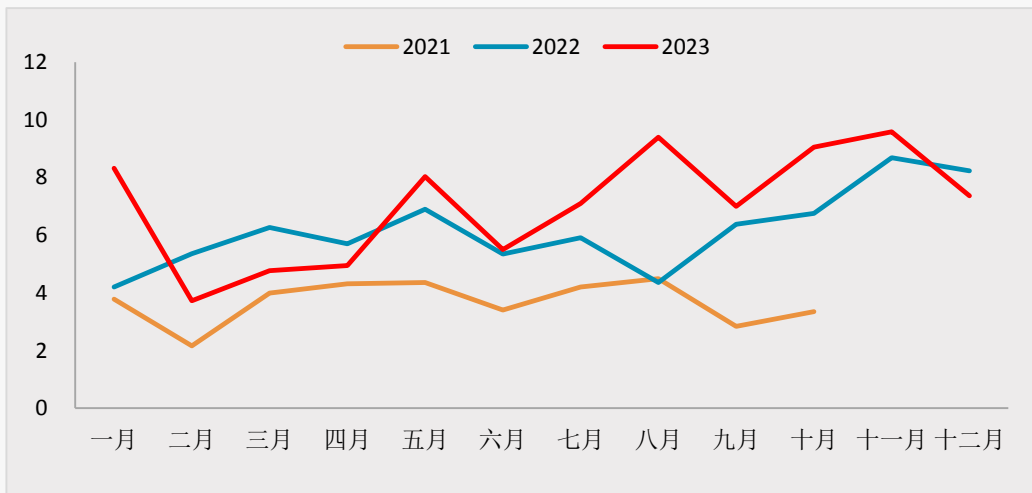
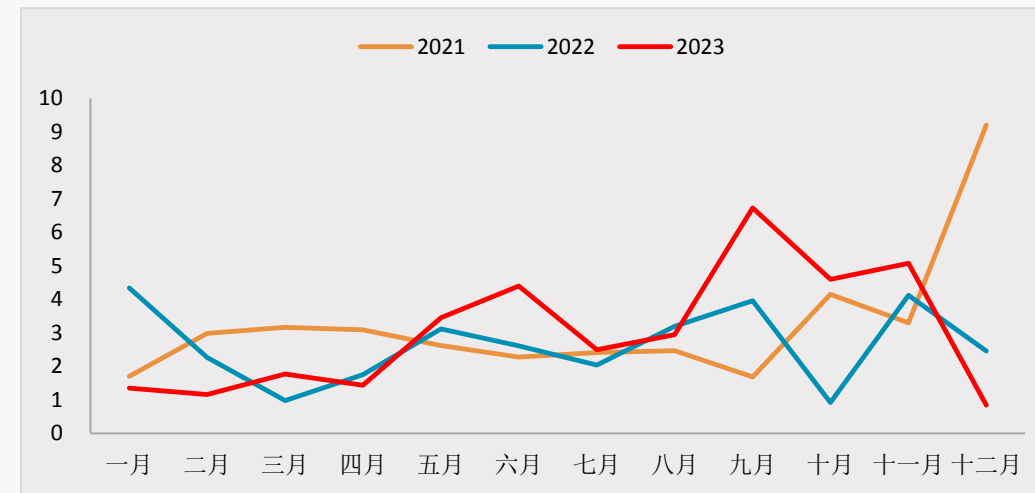


图7.8：进口自俄罗斯



资料来源：wind、smm,一德有色

开工率数据

图7.9：铜箔开工率

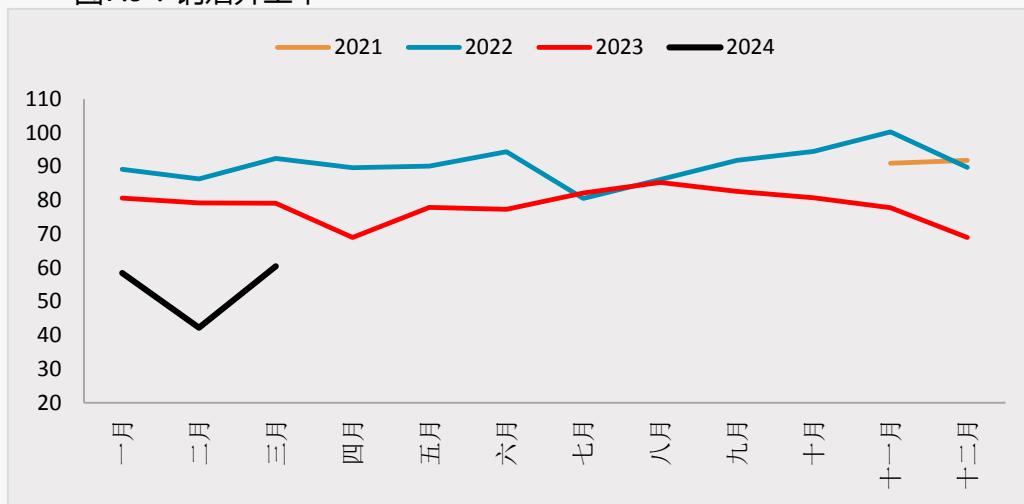


图7.10：漆包线开工率

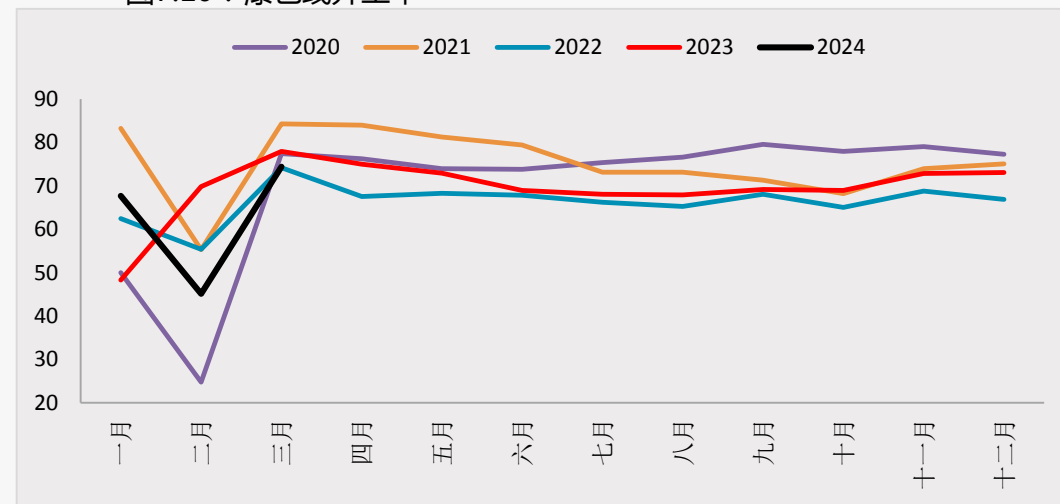


图7.11：铜板带开工率

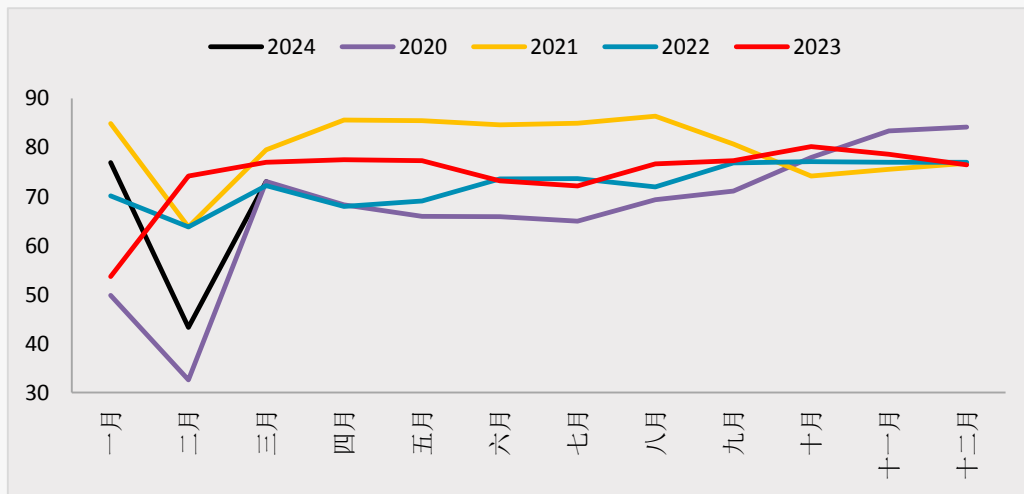
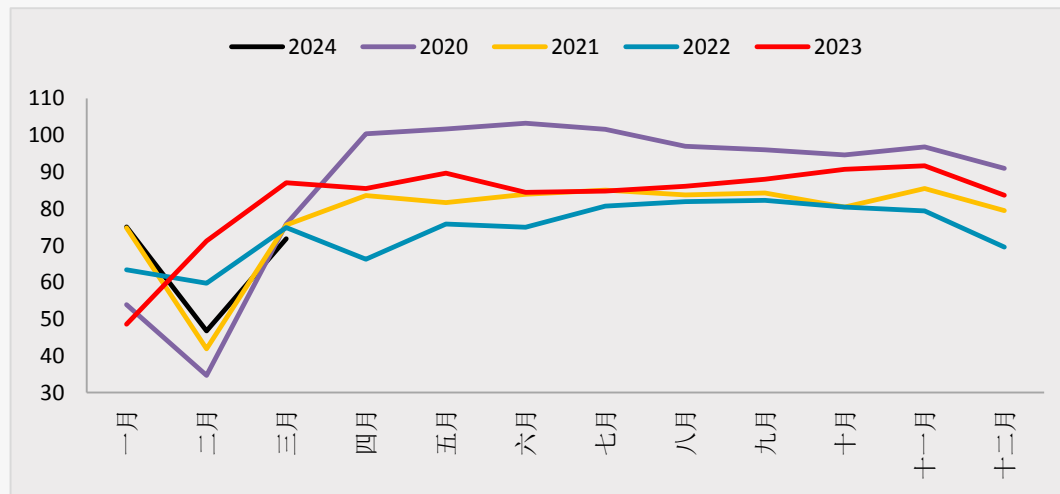


图7.12：电线电缆开工率



资料来源：smm,一德有色

传统需求关注竣工数据

图7.13：电源及电网投资

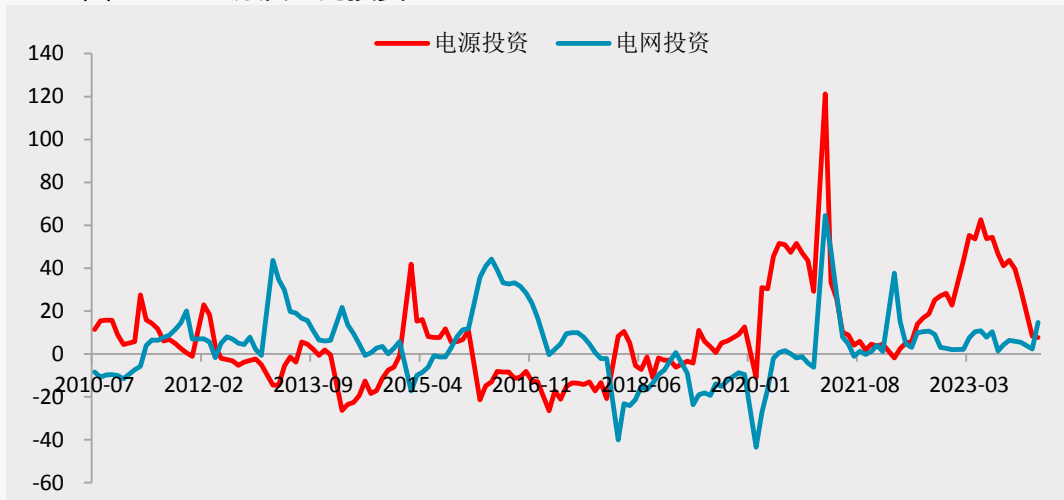


图7.14：房地产数据

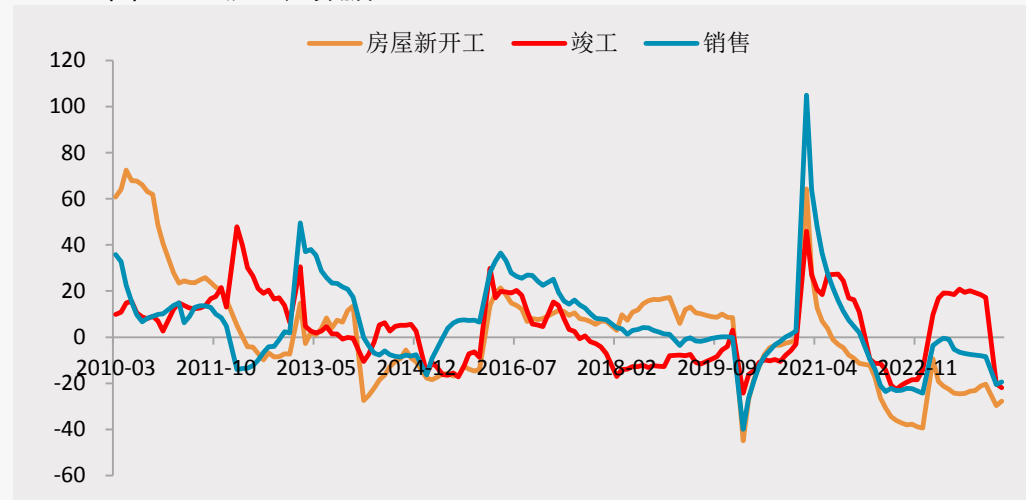


图7.15：汽车增速

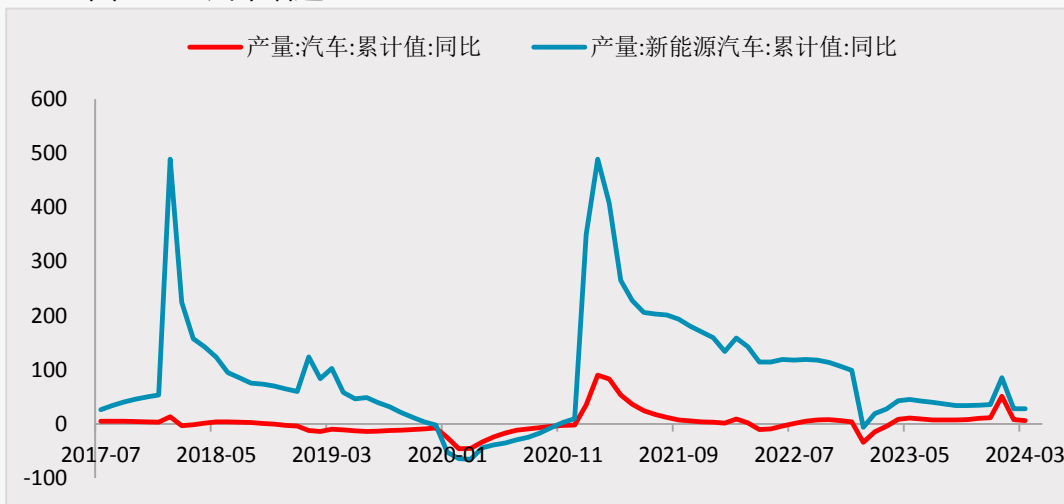


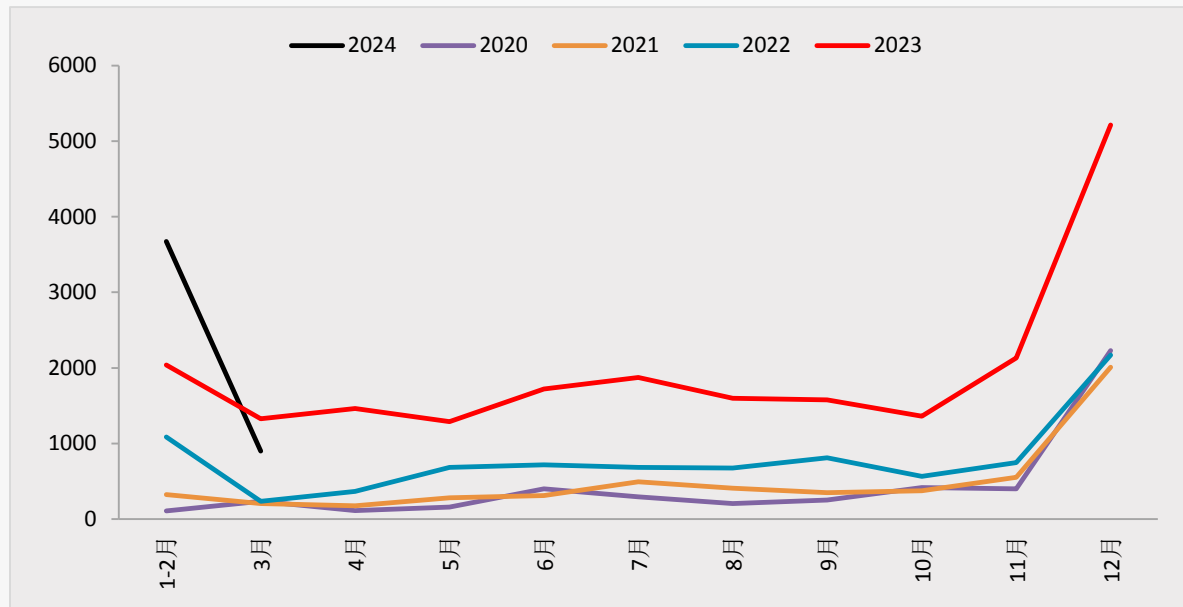
图7.16：空调产量增速



资料来源：wind，一德有色

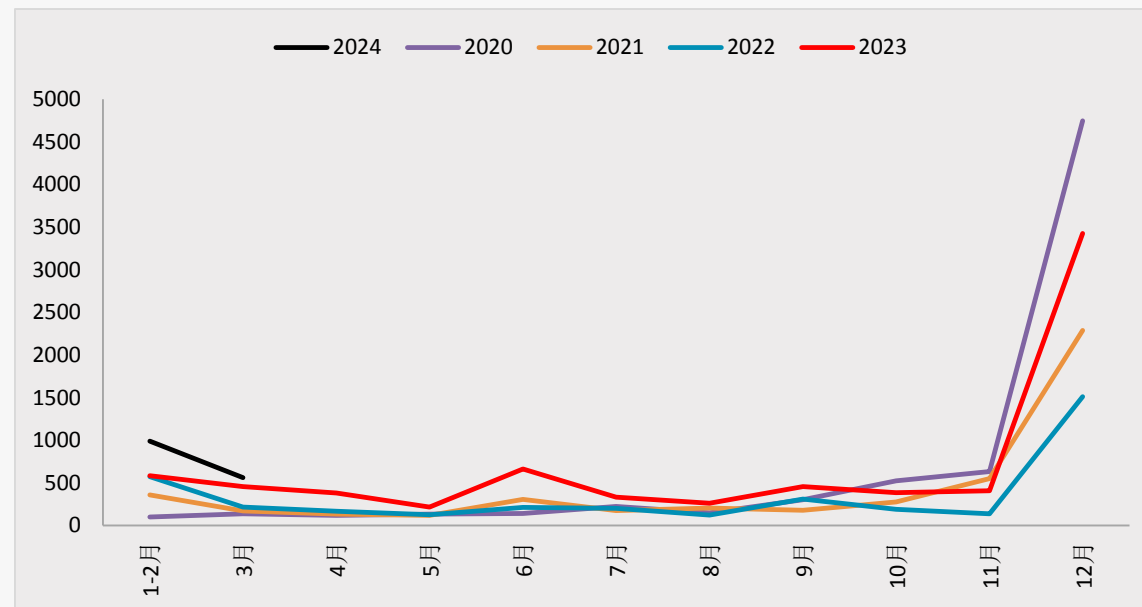
光伏与风电的季节性走向

图7.17：光伏新增装机量



资料来源：wind、一德有色

图7.18：风电新增装机量



资料来源：wind、一德有色

- 光伏增量明显高于季节性；
- 风电增量稳定；

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn