

铜：宏观偏弱，现货有支撑



汇报人：吴玉新

期货从业资格号:F0272619

交易咨询从业证书号:Z0002861

审核人:王伟伟

2024年6月23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%，同比增加6.71万吨增幅为7.31% 5月中国电解铜产量为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	利空
净进口	4月进口30.6万吨，出口2.5万吨，净进口28万吨 5月进口34.7万吨，出口7.4万吨，净进口27万吨	中性
表观消费	6月表观消费量129万吨，同比增长4% 5月表观消费量120万吨，同比增长-11%	利多
库存	SHFE铜库存：322910吨，周度环比减少7843吨 社会（含保税）库存：49.3万吨，周度环比减少2.89万吨 LME铜库存：165175吨，周度环比增加31250吨 comex铜库存：9120吨，周度环比减少617吨	利空
冶炼利润	现货TC0.13美元/干吨（去年同期91.1美元/干吨） 5月份现货冶炼利润约为-2472元/吨，长单利润为1199元/吨	利多
升贴水	现货升水均值-1855元/吨，（上周8.75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】：宏观偏弱，现货有支撑，逢低试多谨慎参与为主。

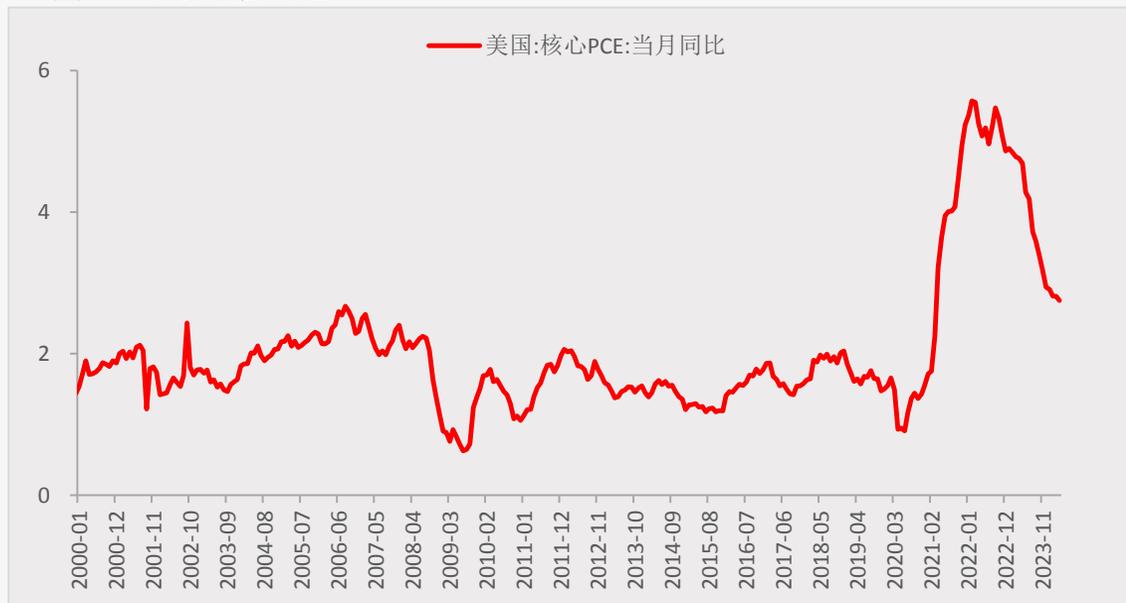
投资逻辑：宏观上，议息会议偏鹰，但美国CPI延续回落，互换市场相对乐观些，认为9月降息、降息两次，交易或再次切换至降息交易，但需关注接下来经济数据会否进一步走弱，届时逻辑会切换；国内公布的经济数据偏弱，政策对冲效果还未显现，需关注政策落实效果，或有进一步刺激政策。供应上，TC跌势企稳，供应扰动未进一步恶化，但智利秘鲁等公布的产量走低，原料风险难解除；冶炼产量仍高增速，减产暂时被证伪。需求上，价格调整后，下游开始点价补库，线缆企业等开工率回升，精废价差收窄也利于精铜消费，国内库存持续回落，关注消费能否持续回暖及去库力度。长期看，大的供需缺口的逻辑仍存。

03

宏观数据

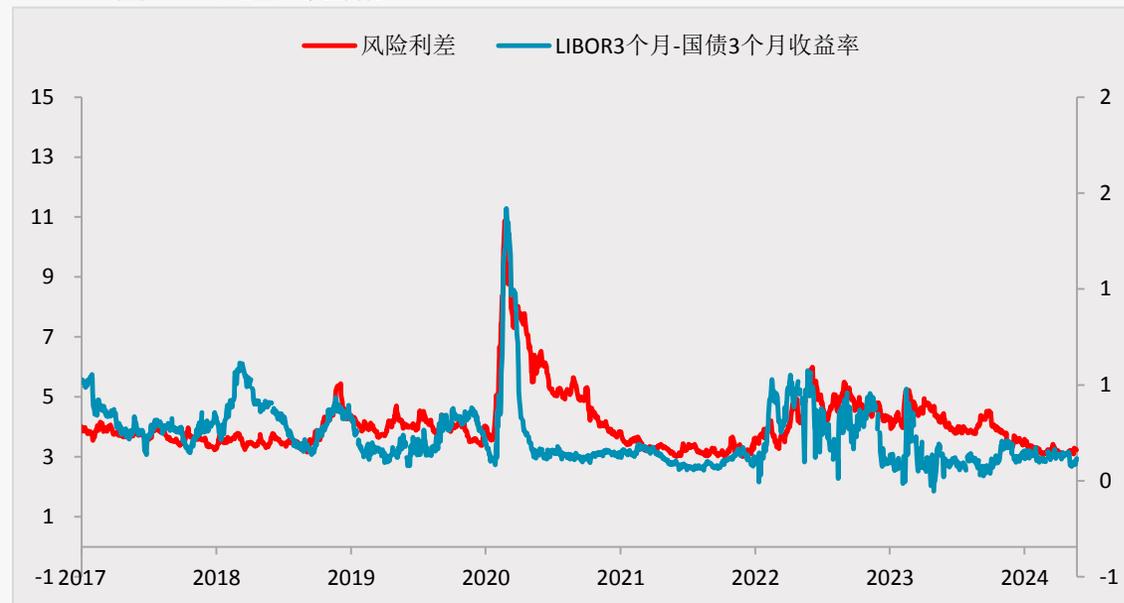
美国软着陆叙事有松动

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

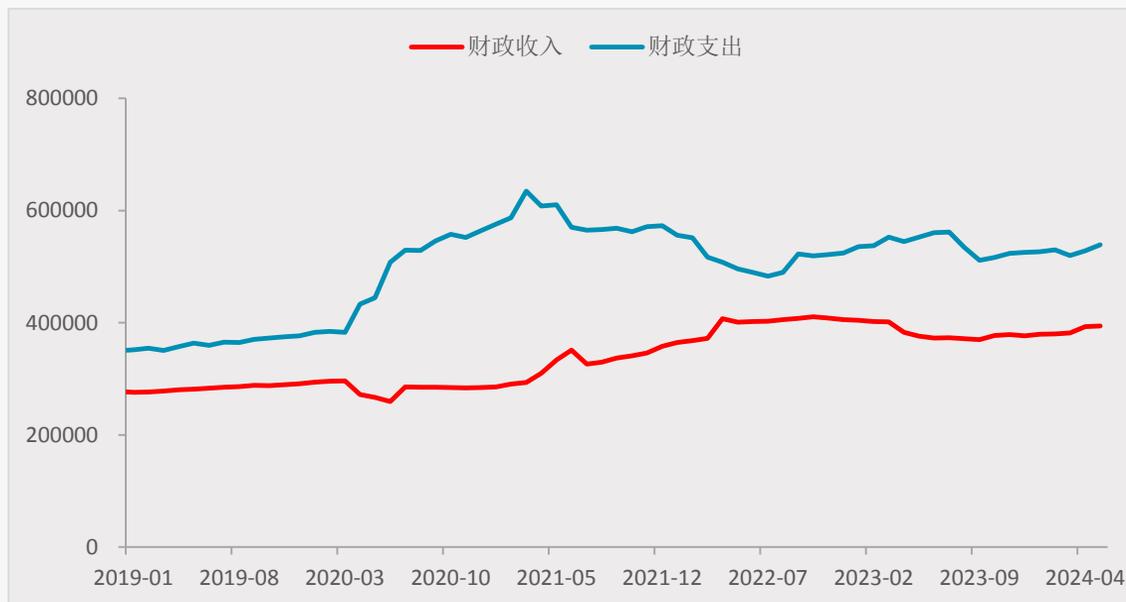


资料来源：wind、一德有色

- 美国通胀基于去年高基数惯性回落；
- 风险指标仍较为稳定；

美国软着陆叙事有松动

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；
- 处于主动补库阶段初期；

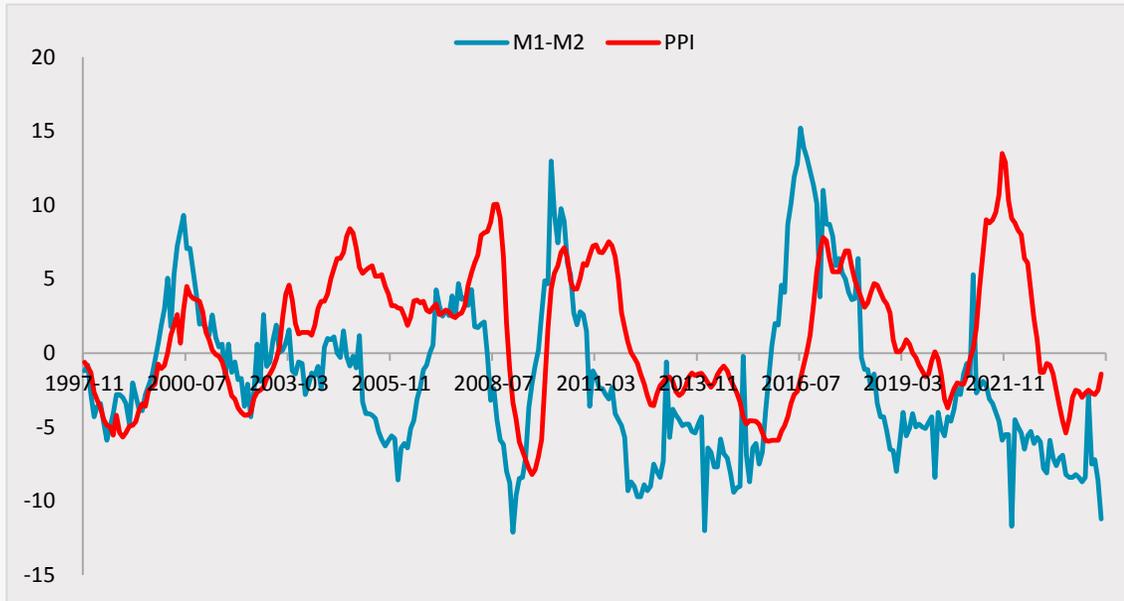
图3.4：美国库存周期



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；

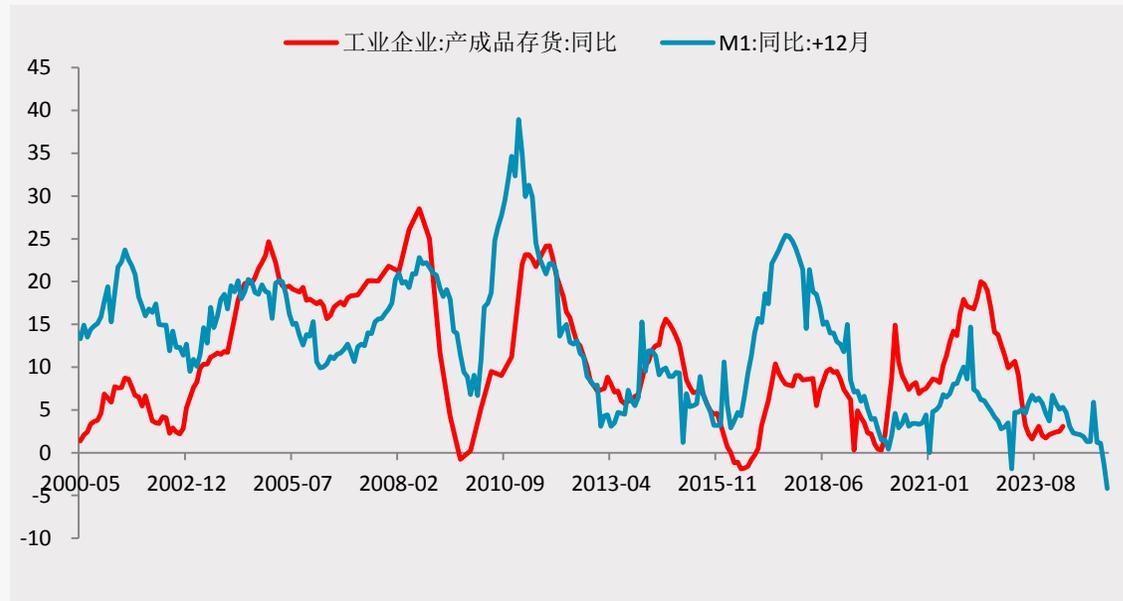
国内经济传导有顺畅迹象

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

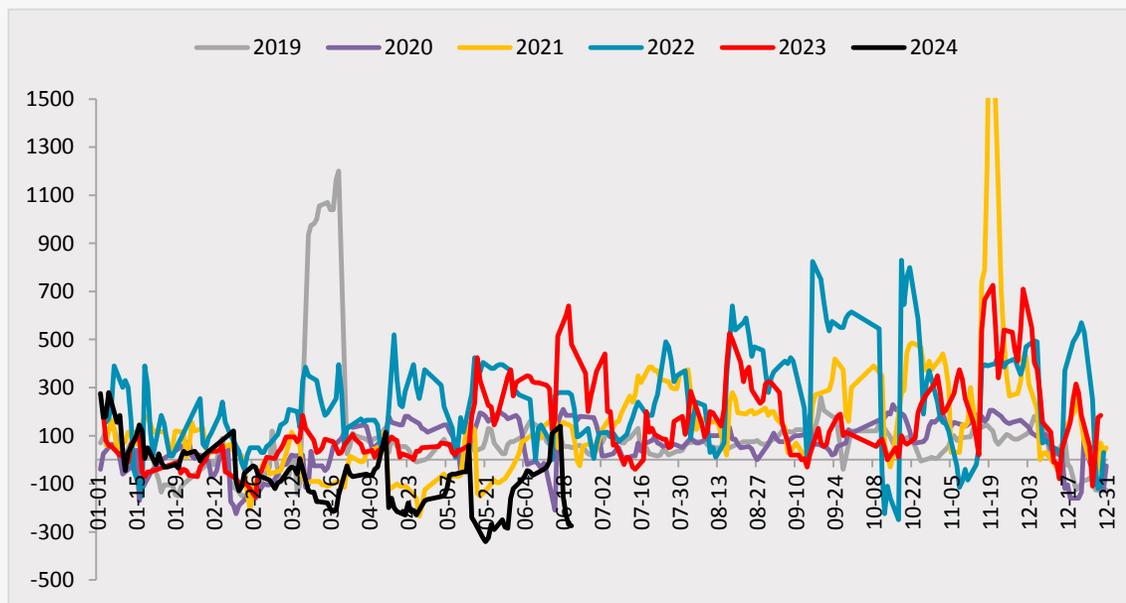
- 国内处于被动去库存阶段尾声；
- M1回落或使得被动去库阶段持续（两种方式：需求回升或成本支撑）；

04

关注的价格

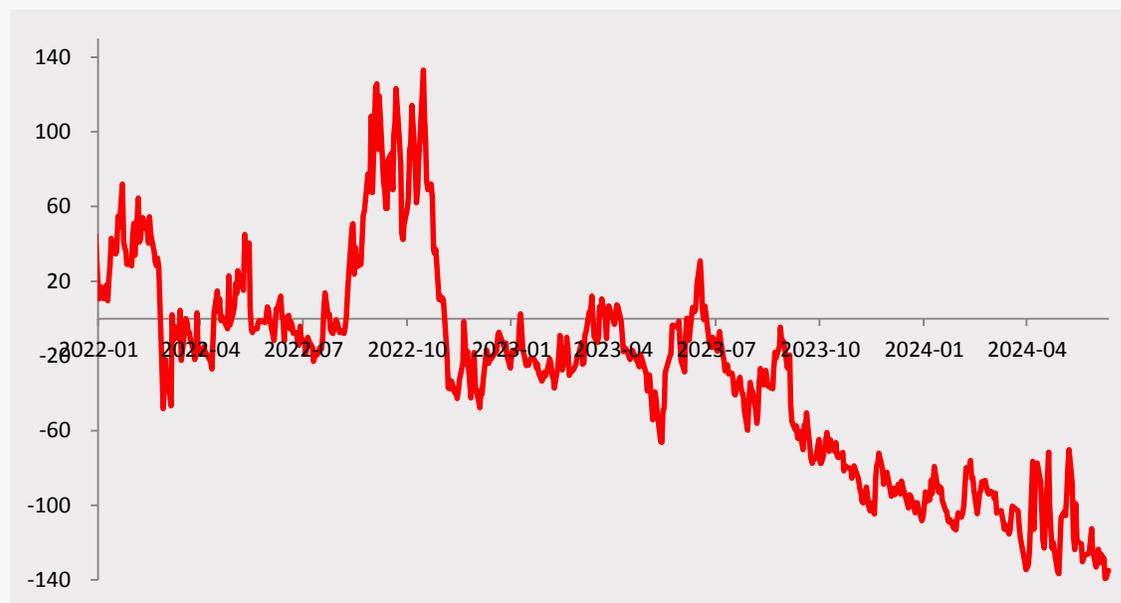
国内升水低位、海外低位

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)

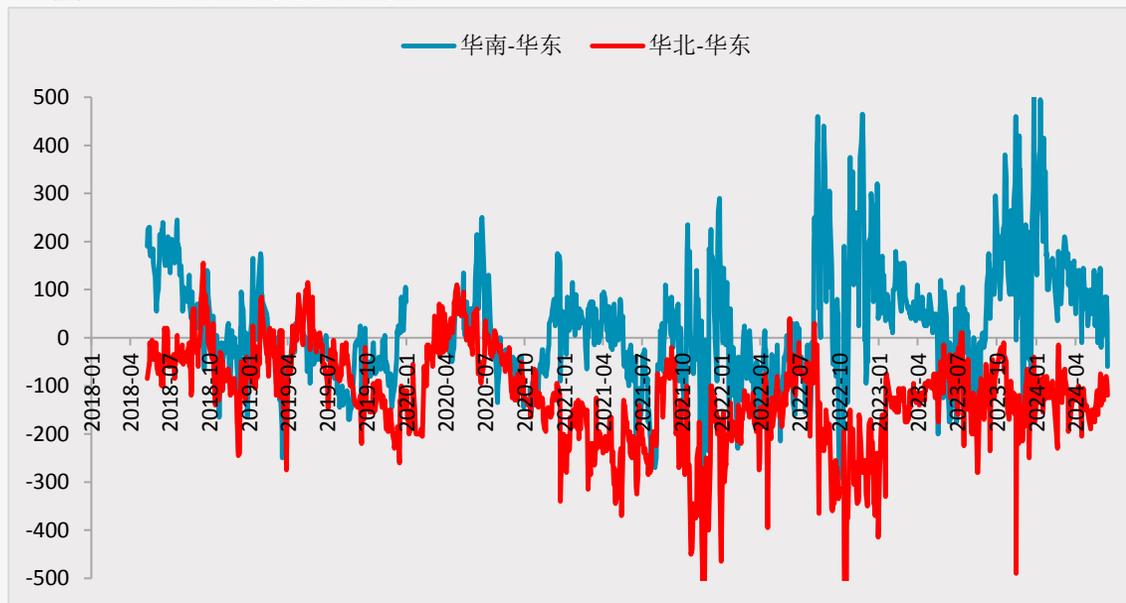


资料来源：wind、一德有色

- 本周，smm升贴水均值-158元/吨，上周为8.75元/吨；
- Lme0-3为-134.89美元/吨，上周同期为- 125.98美元/吨；

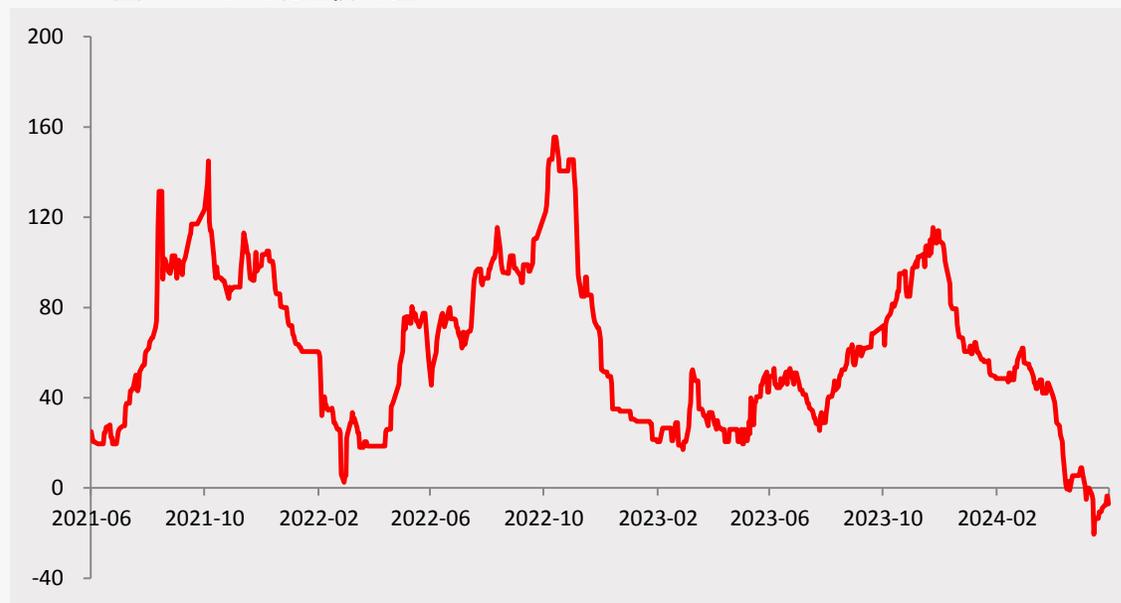
地区价差收窄；进口市场活跃度低位

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

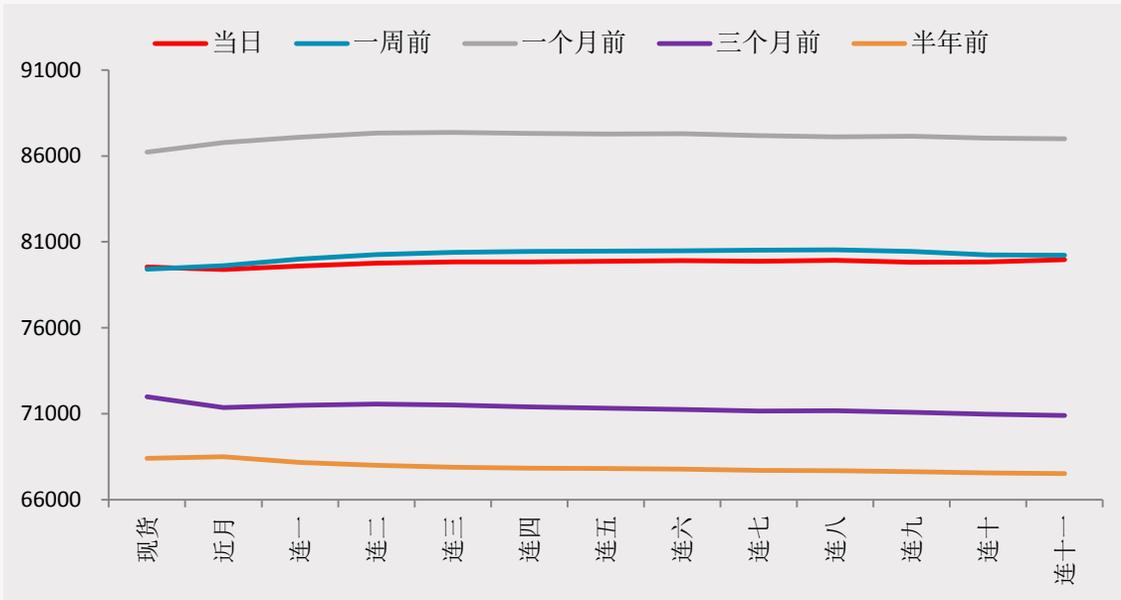


资料来源：wind、一德有色

- 周五，华南-华东价差为5元/吨，华北-华东价差为15元/吨；
- 周五，洋山铜溢价均值为-10.5美元/吨；

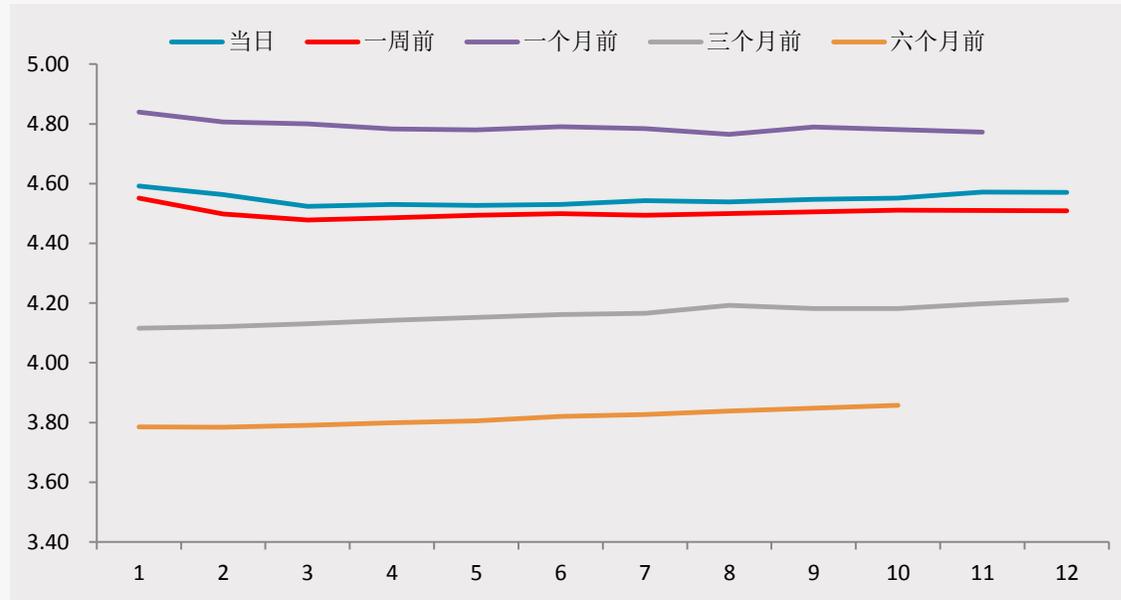
国内市场结构趋松

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

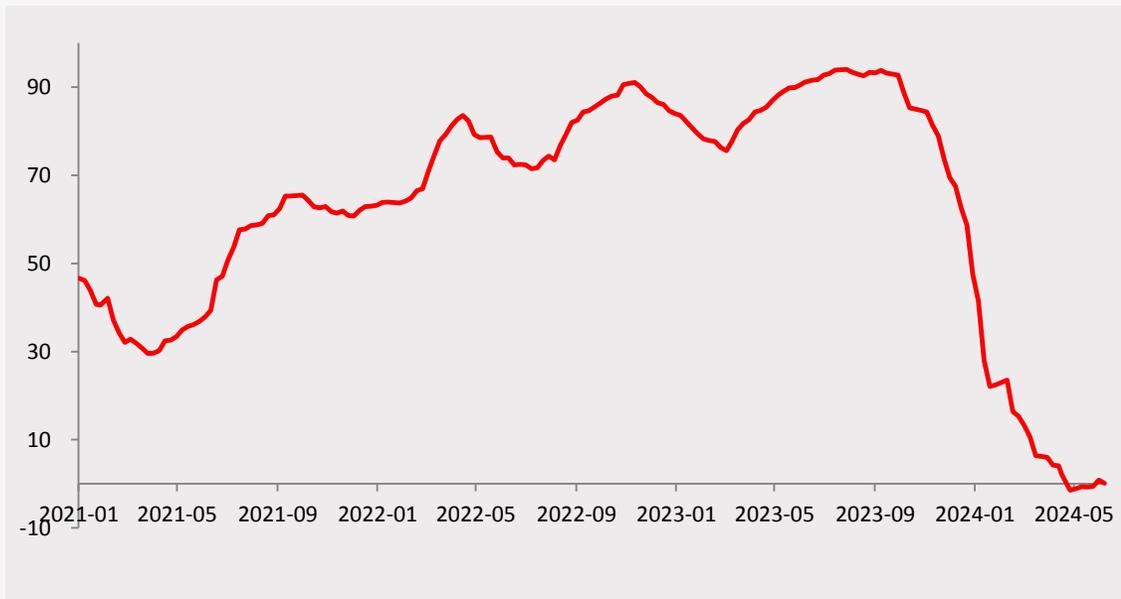


资料来源：wind、一德有色

- 沪铜为正向市场结构；
- Comex近月走强；

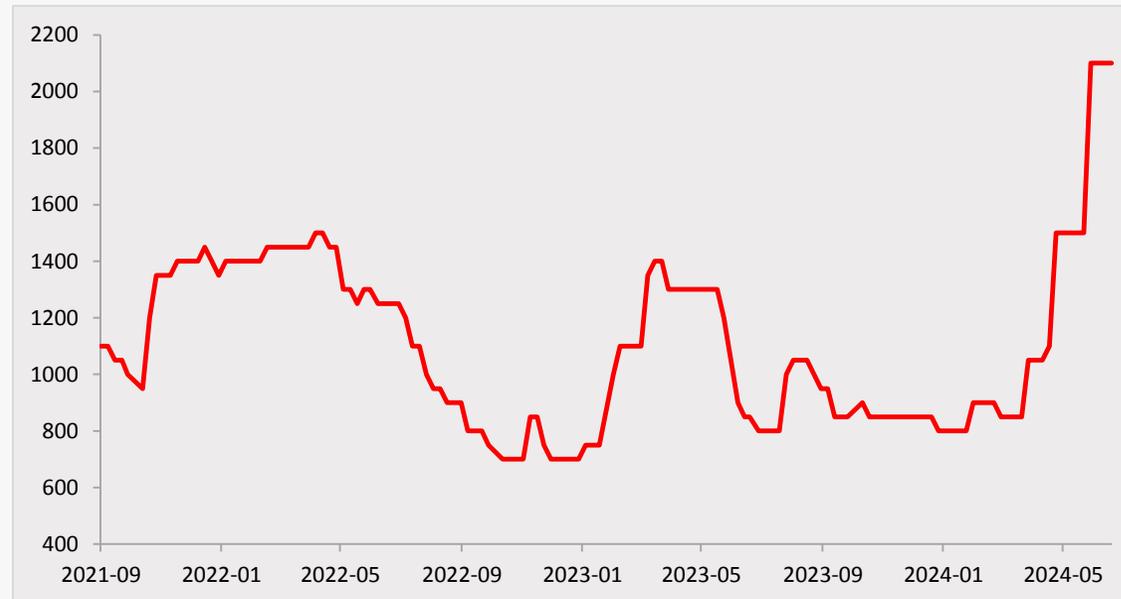
矿端继续收紧

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

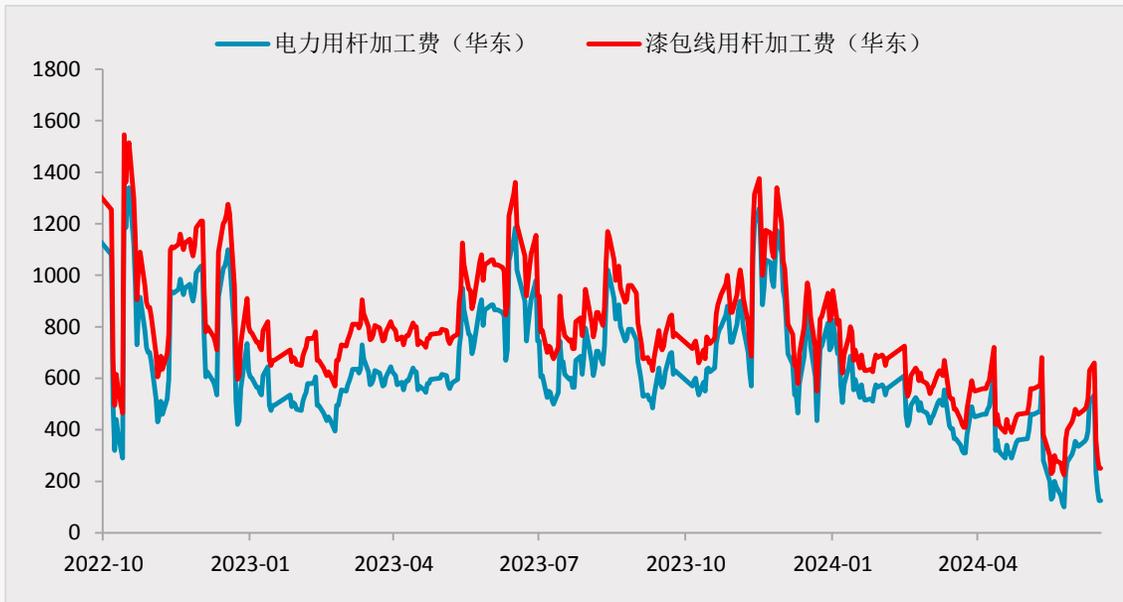


资料来源：smm、一德有色

- 现货进口TC为0.13美元/吨，企稳，海外矿山扰动所致；
- 粗铜加工费为2100元/吨，+0，粗铜供应宽松；

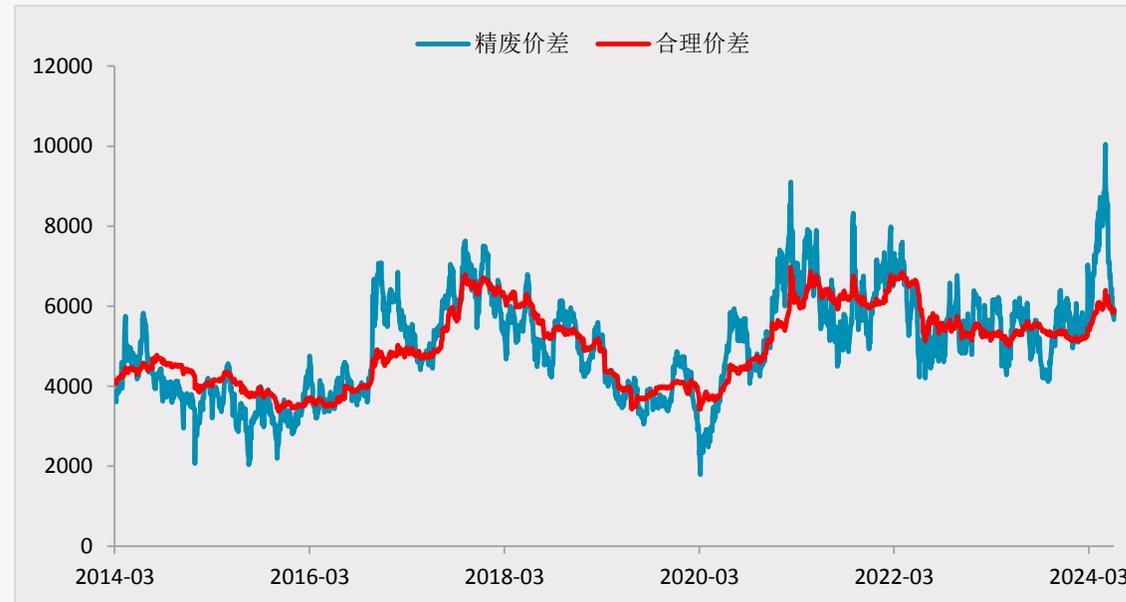
废铜需求回落

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

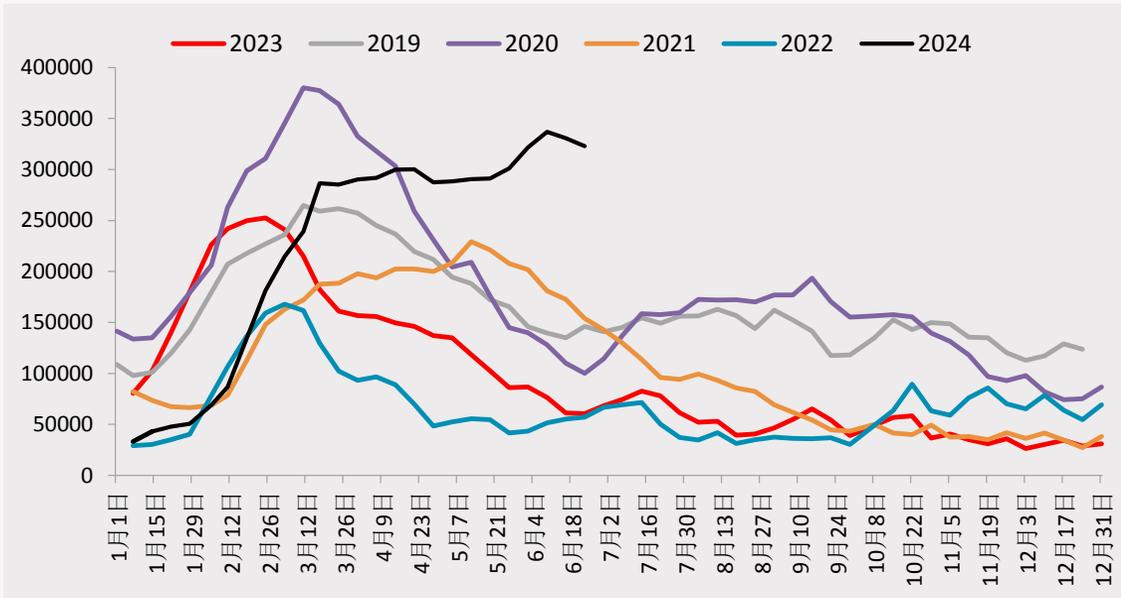
- 本周，华东电力用杆加工费为125元/吨，漆包线用杆加工费为250元/吨；
- 精废价差收窄，对废铜需求回落；

05

库存、估值

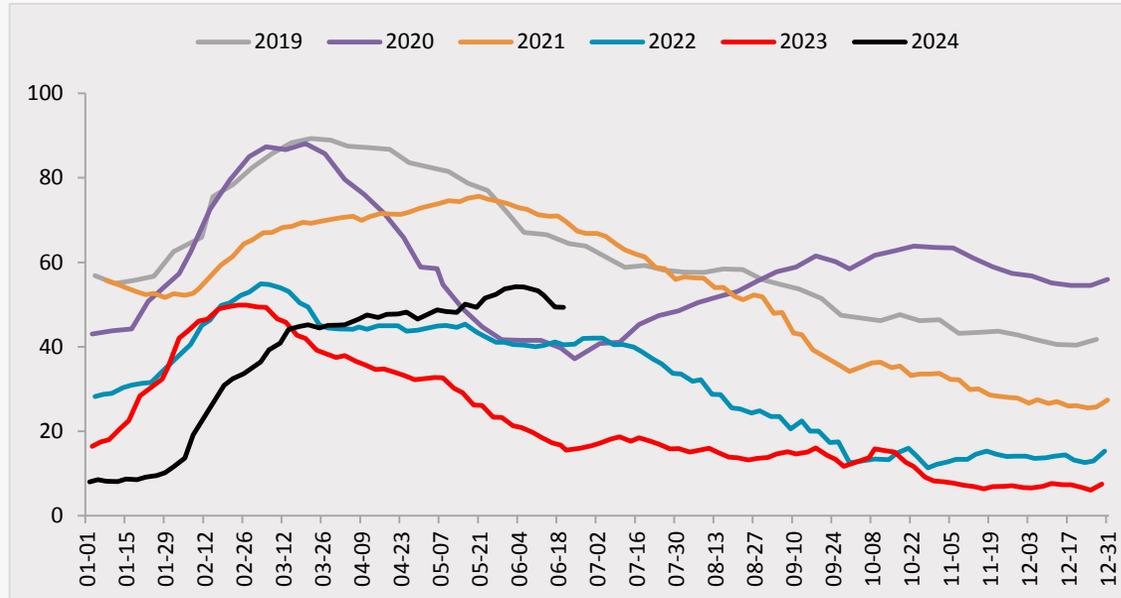
国内库存回落

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

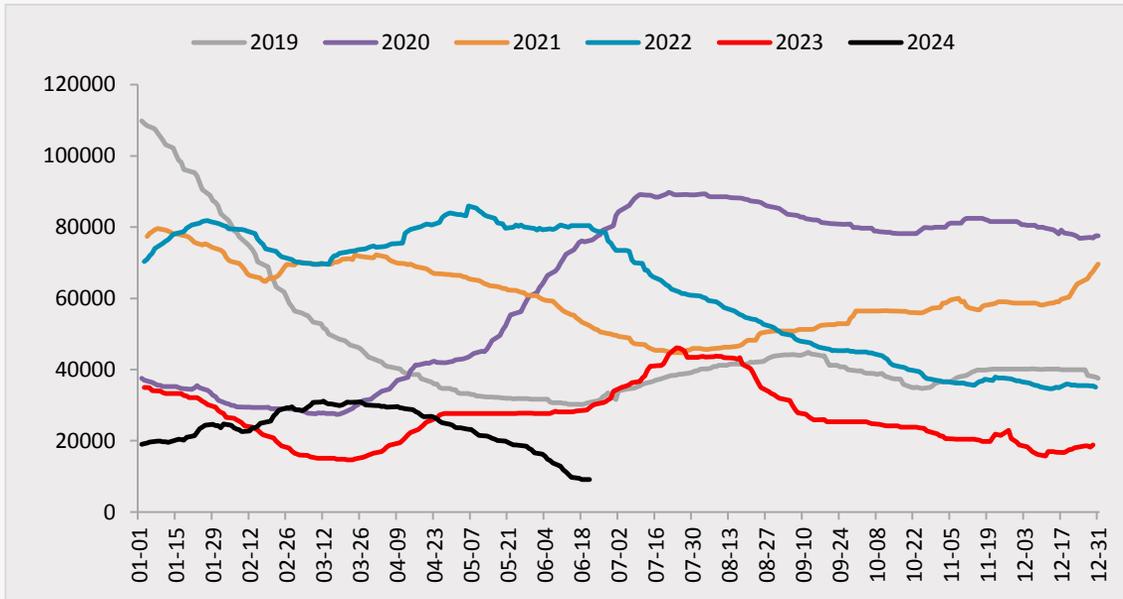


资料来源：smm、一德有色

- SHFE铜库存：322910吨，周度环比减少7843吨；
- 社会（含保税）库存：49.3万吨，周度环比减少2.89万吨；

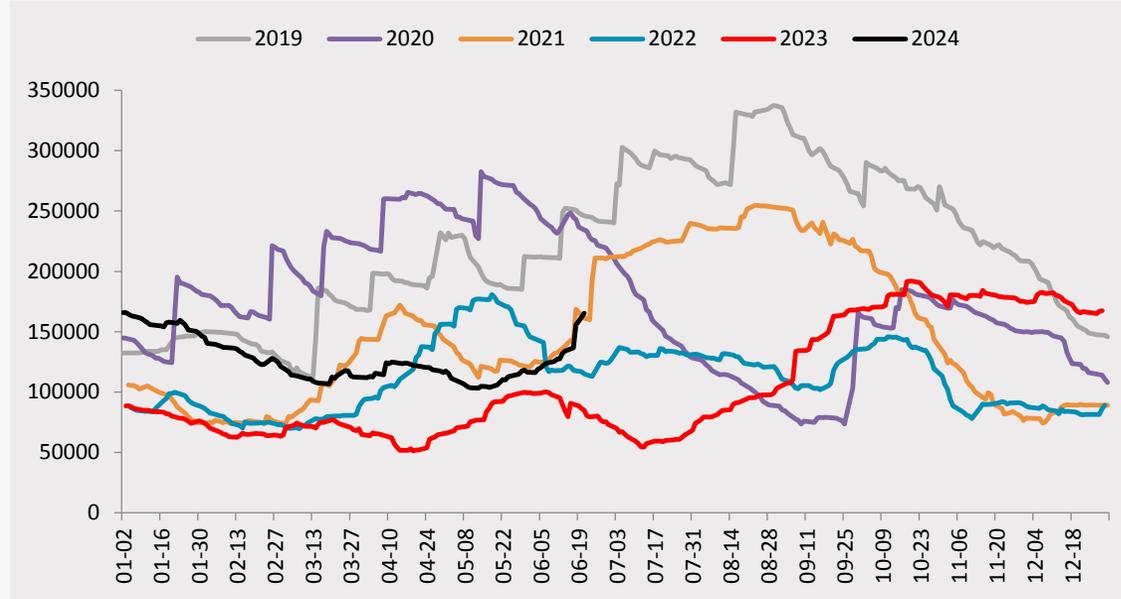
comex库存回落

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

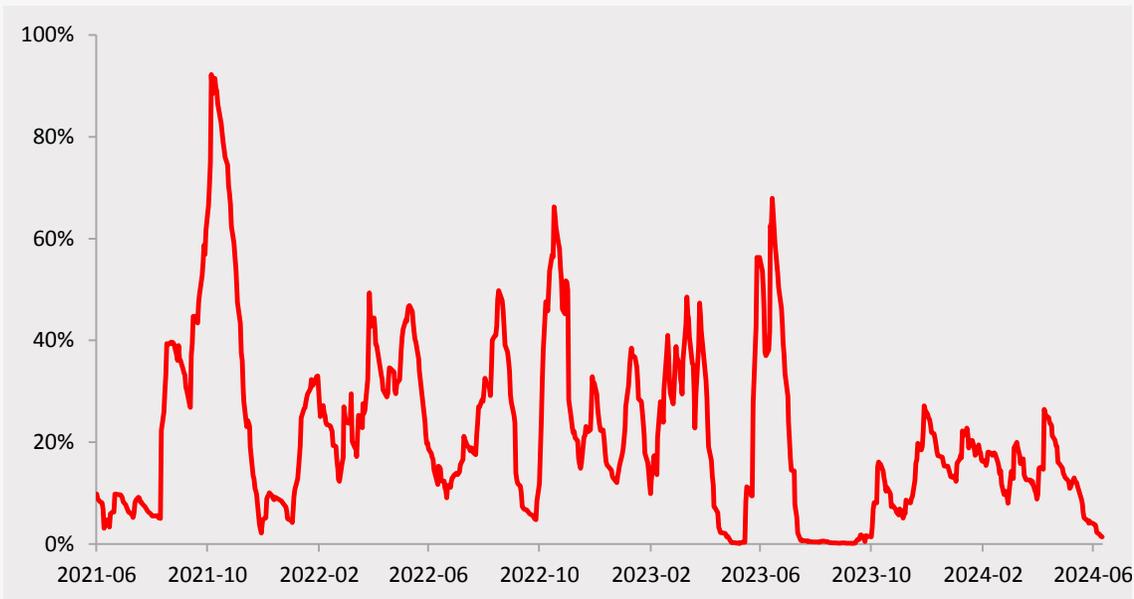


资料来源：wind、一德有色

- LME铜库存：165175吨，周度环比增加31250吨；
- comex铜库存：9120吨，周度环比减少617吨；

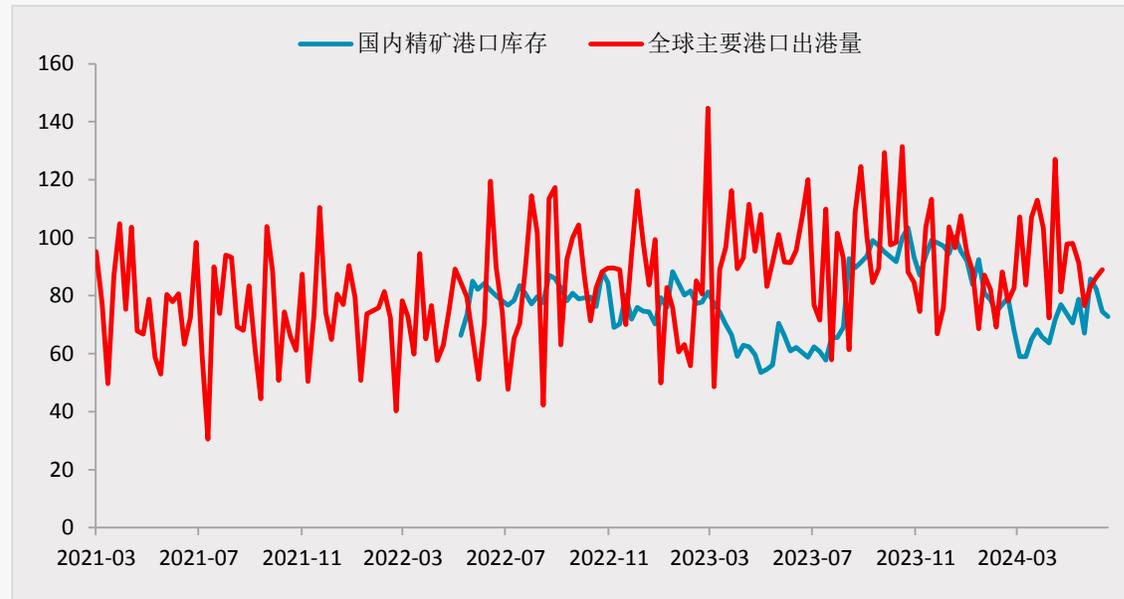
精矿港口库存回落

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1%；
- 国内精矿港口库存为72.8万吨，上周为74.57吨；

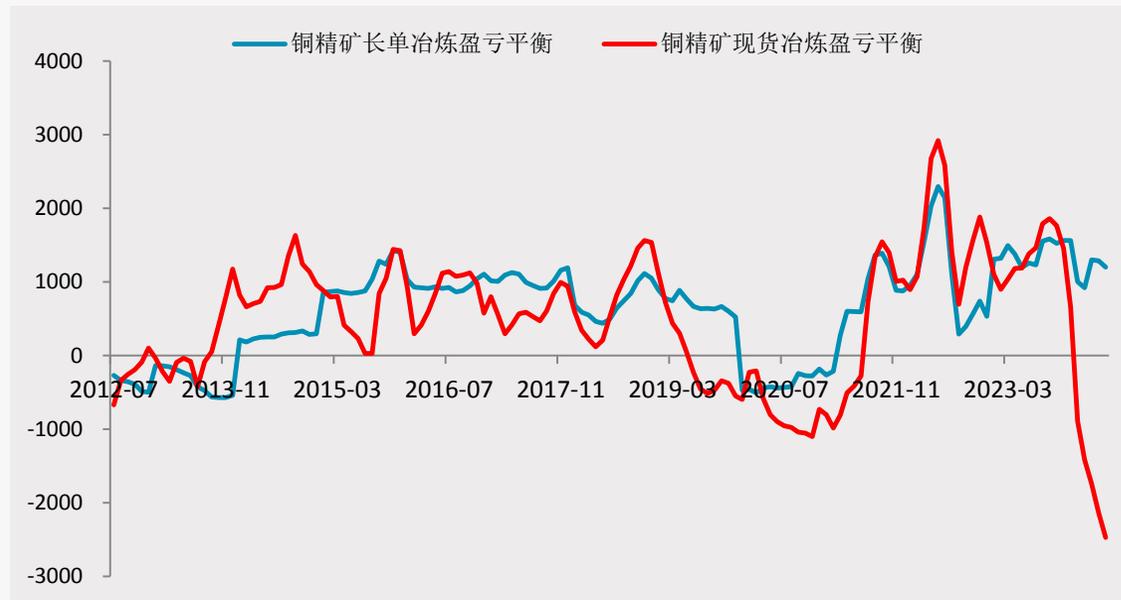
现货冶炼利润继续回落

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；
- 5月份现货冶炼利润约为-2472元/吨，长单利润为1199元/吨；

估值处于均衡位置

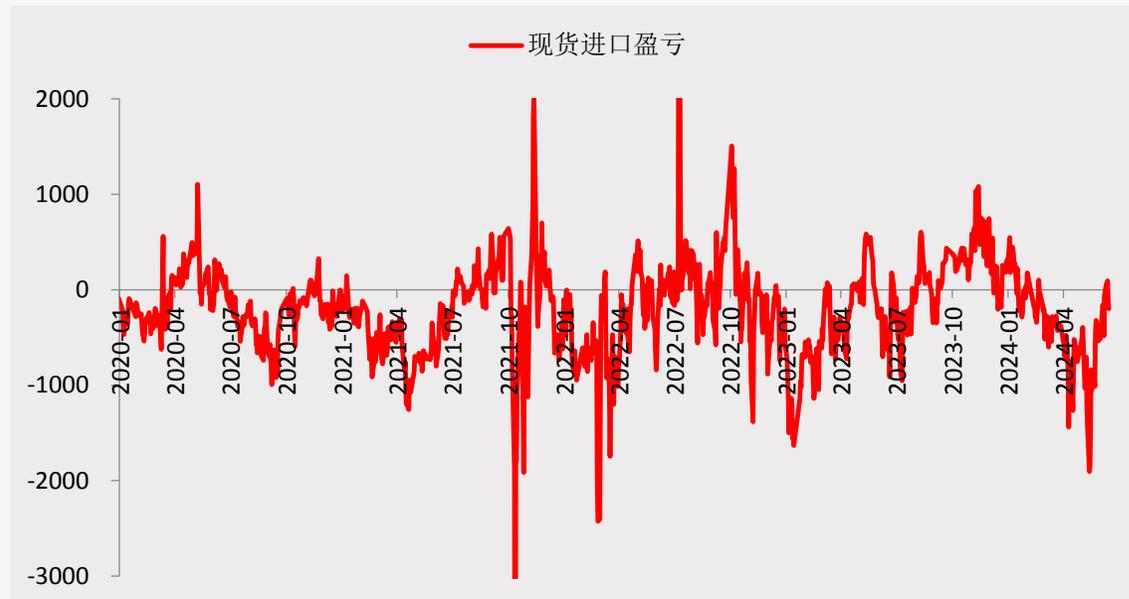
图5.9：铜金比



资料来源：wind、一德有色

- 铜金比为4.20，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

估值处于偏高位置

图5.11：铜铝比

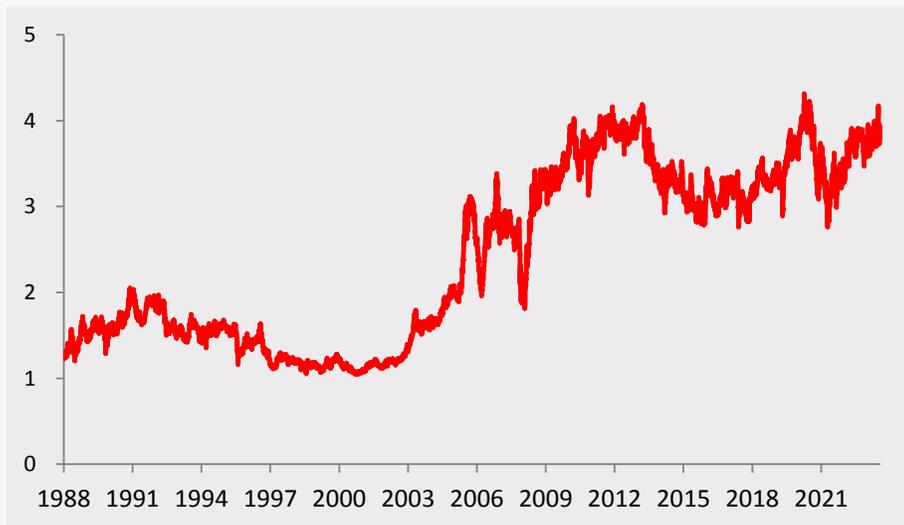


图5.12：铜油比

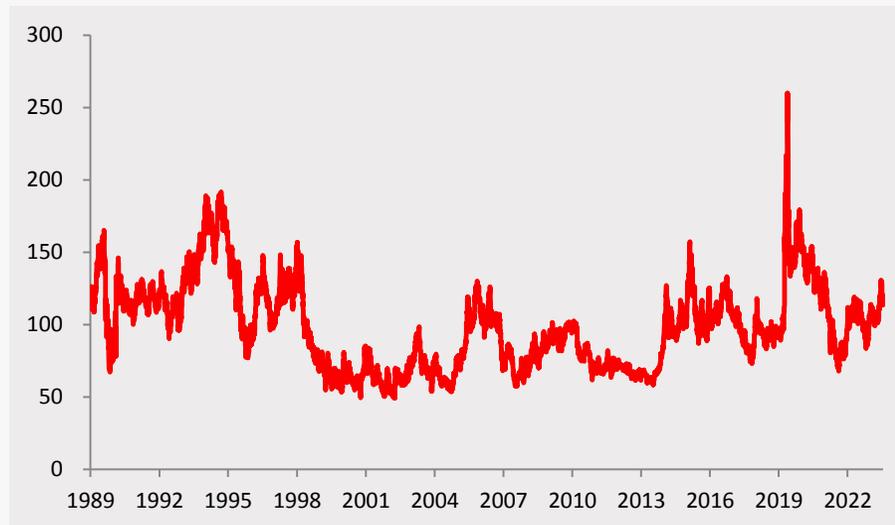
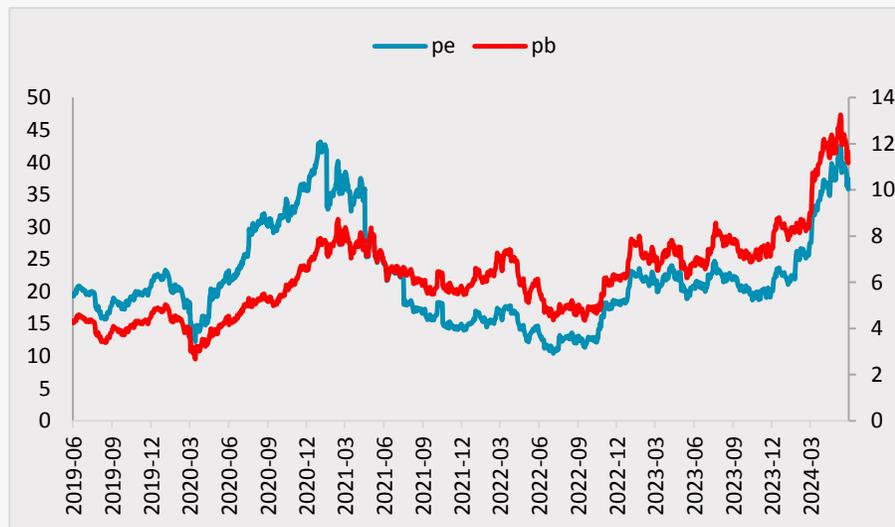


图5.13：申万铜指数估值



图5.14：SCCO估值

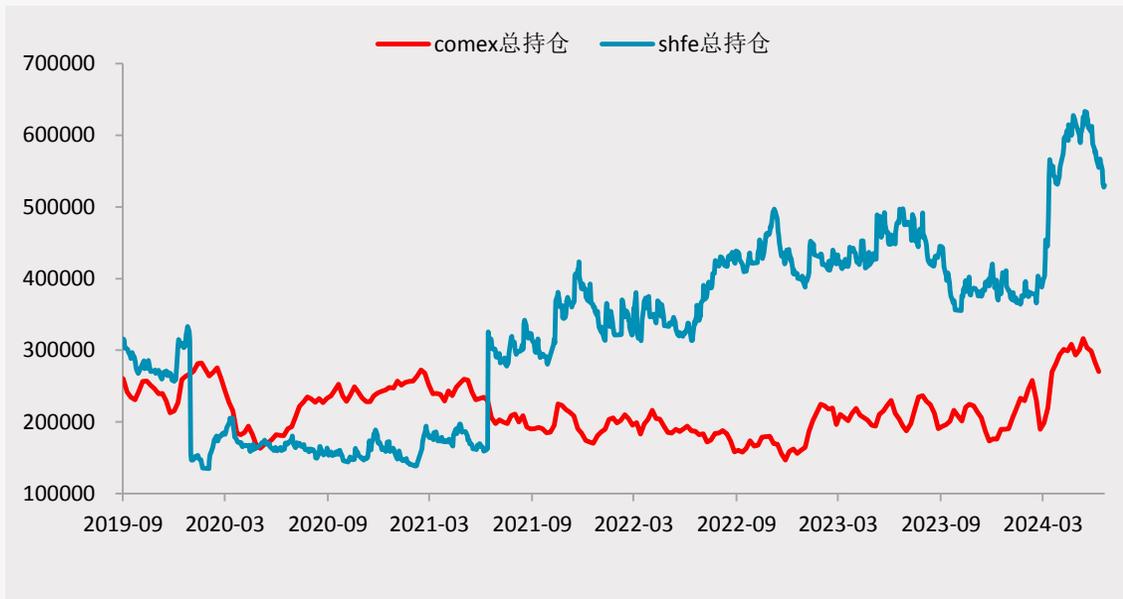


资料来源：wind、一德有色

06 资金、其他

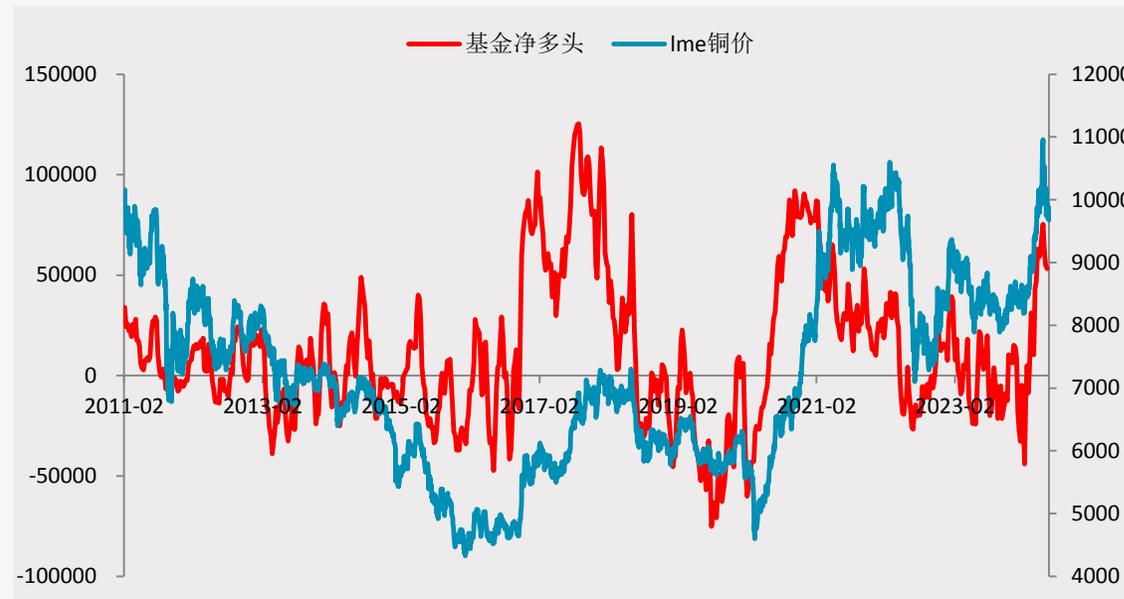
基金持仓大增

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

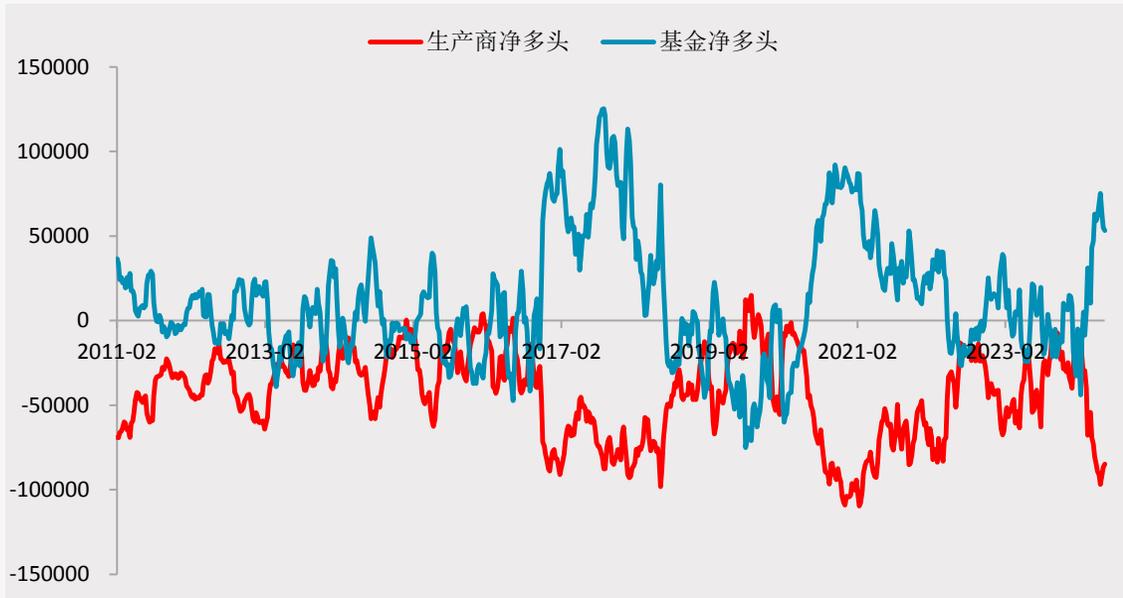


资料来源：wind、一德有色

- 上海总持仓回落，comex总持仓回落；
- 6月11日，基金净多头为53217张，环比回落，但仍处于高位区域；

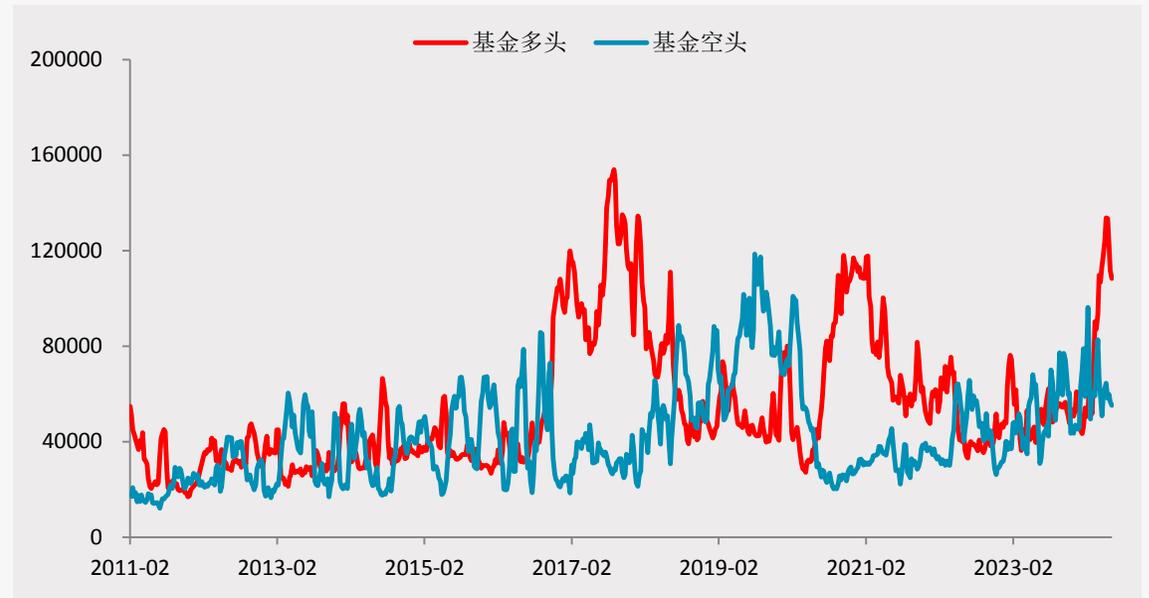
基金持仓大增

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

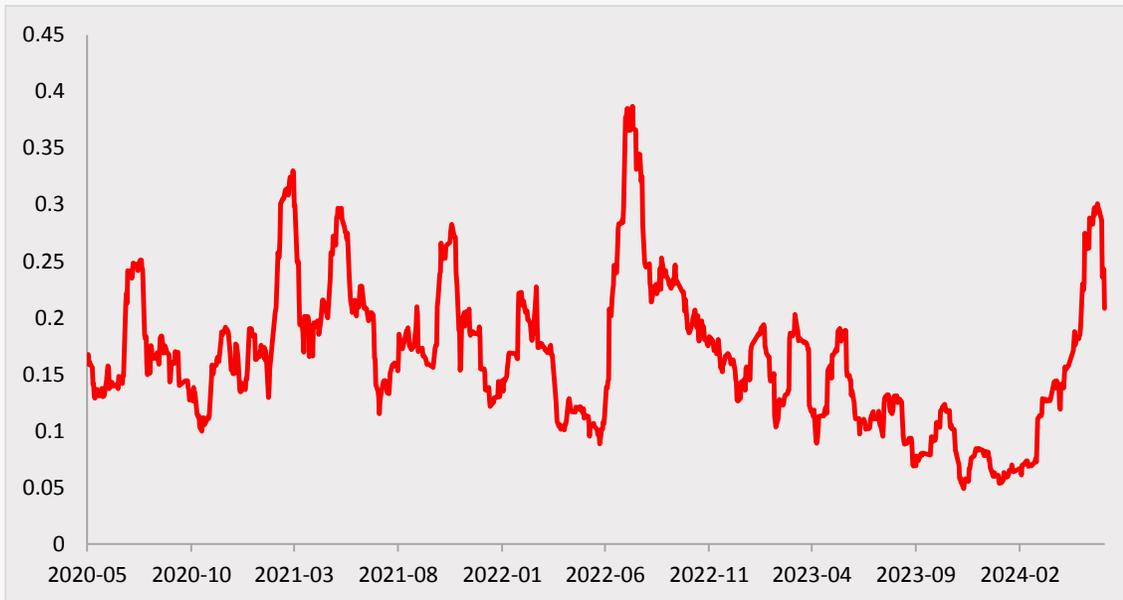


资料来源：wind、一德有色

- 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

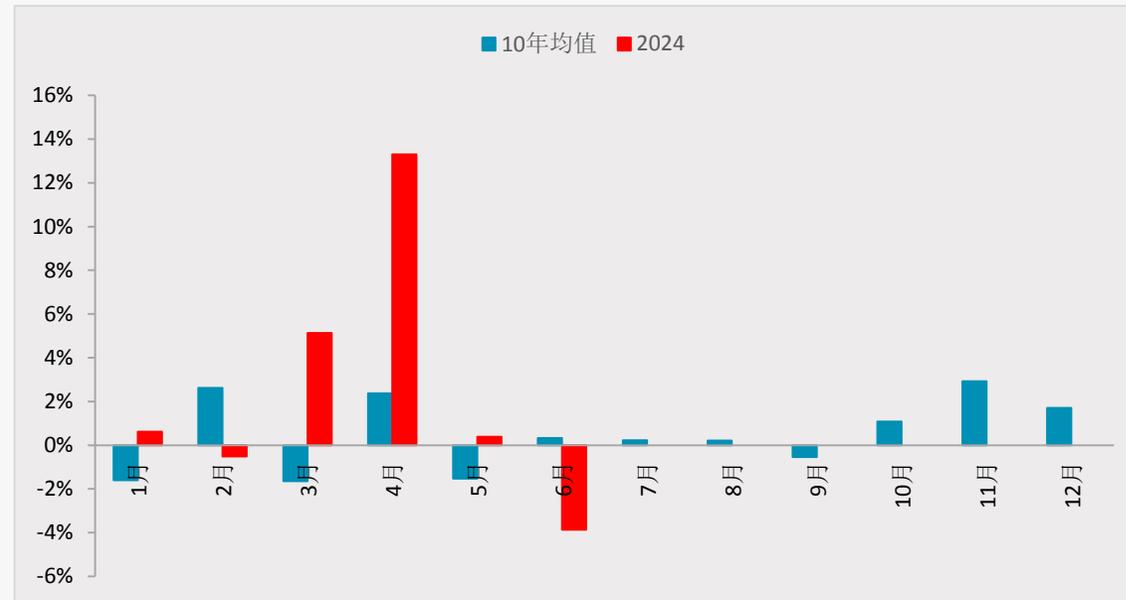
图6.5：沪铜波动率



资料来源：wind、一德有色

- 沪铜波动率有所回落；
- 季节性上6月份偏弱；

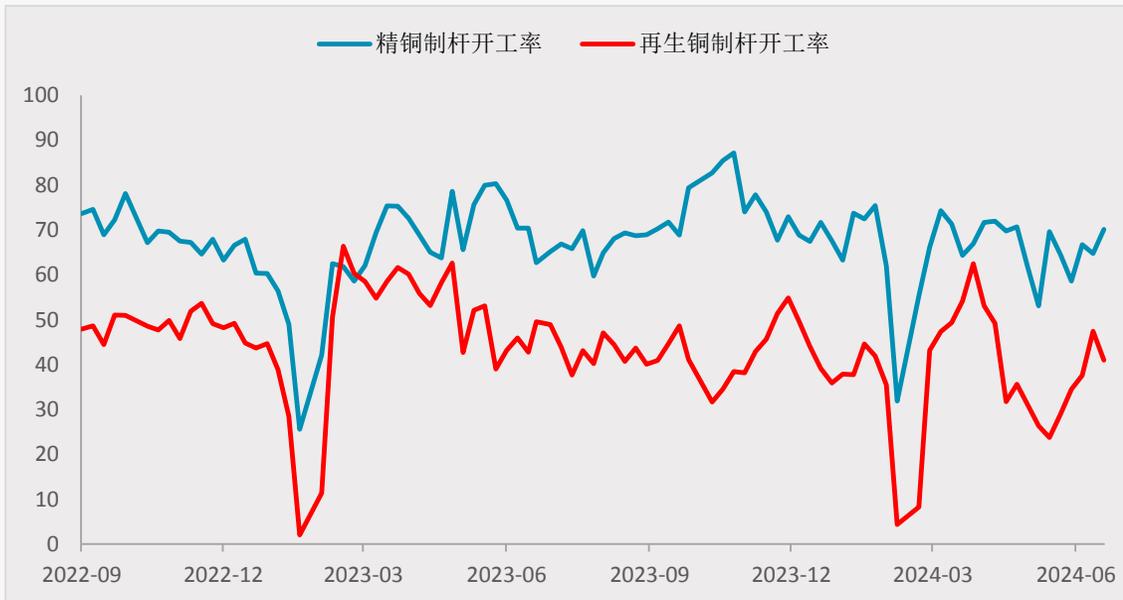
图6.6：沪铜涨跌幅季节性



资料来源：wind、一德有色

市场高频数据

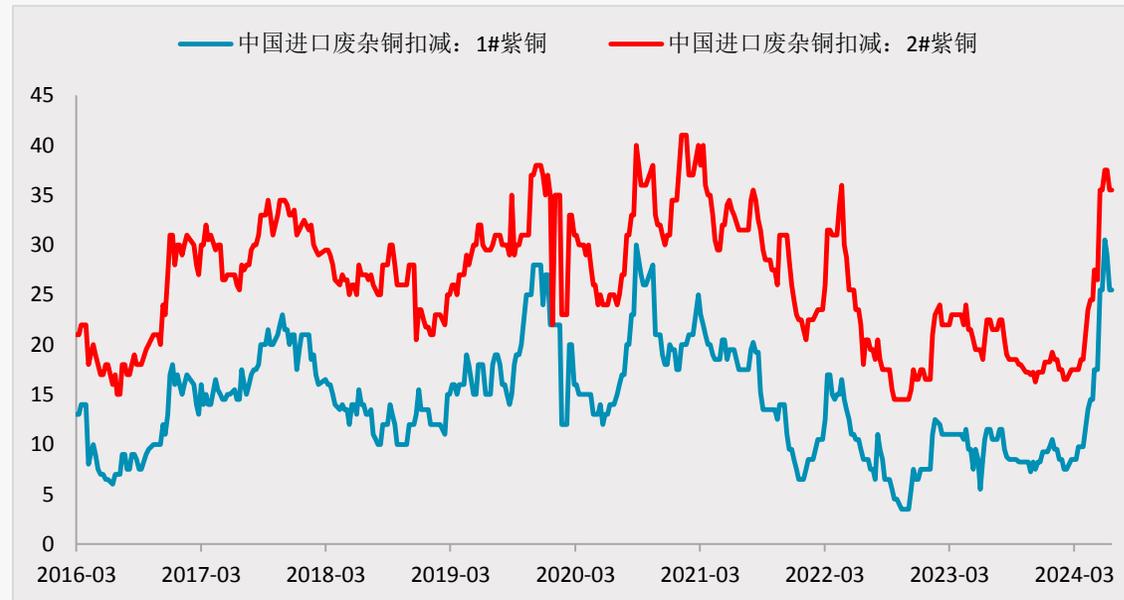
图6.7：铜杆周度开工率



资料来源：wind、一德有色

- 精铜制杆开工率为70.15%，再生铜杆开工率为40.98%；
- 进口废杂铜扣减回升；

图6.8：进口废杂铜扣减



资料来源：wind、一德有色



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	29	129	10	119	-9%
2024-04	99	28	127	1	126	0%
2024-05	101	26	127	7	120	-11%
2024-06	99	27	126	-3	129	4%

资料来源：wind、smm,一德有色

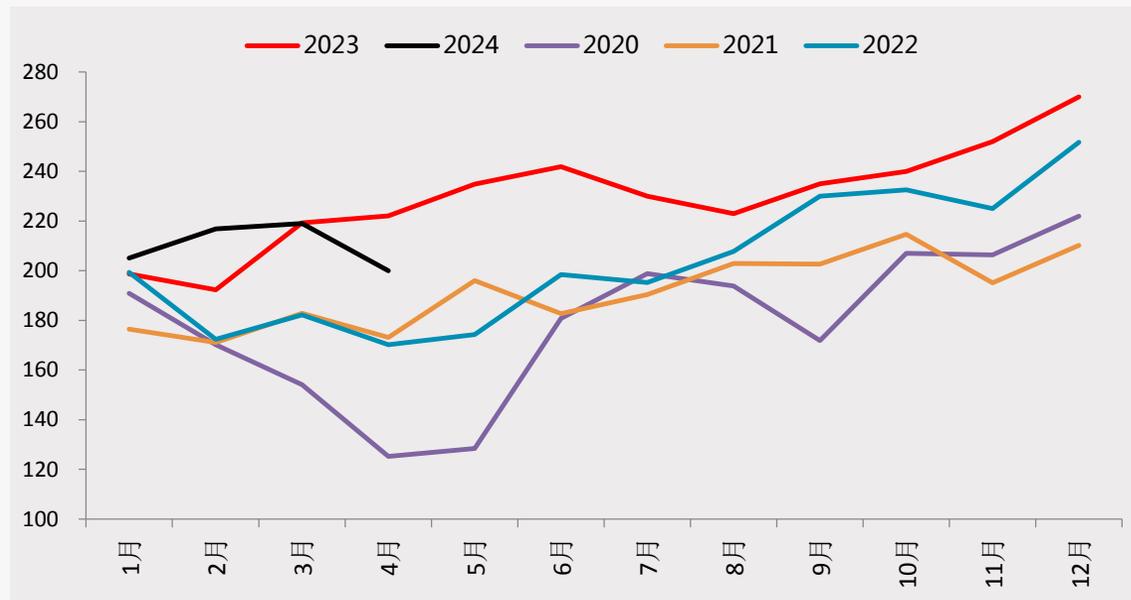
全球铜矿产量仍有不确定性

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：ICSG预测数据（4.29）

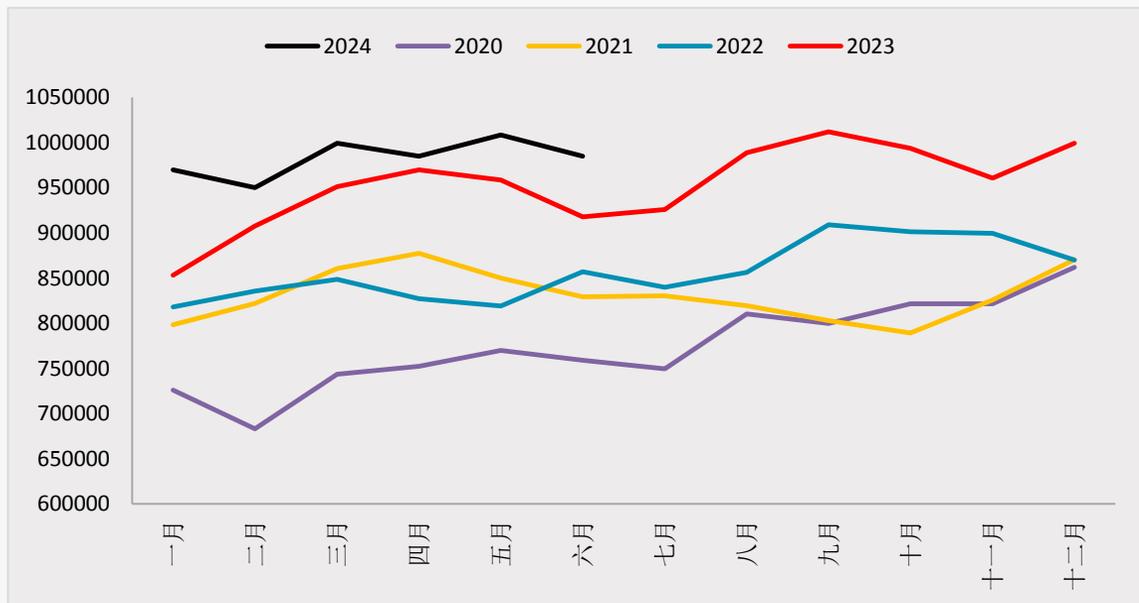
('000 t Cu)	铜矿产量			精铜产量			精铜消费量		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
TOTAL	22,401	23,150	24,825	26,547	28,012	30,057	26,549	27,118	27,793
World adjusted	22,401	22,514	23,403	26,547	27,280	27,887	26,549	27,118	27,793
% change	2.20%	0.50%	3.95%	4.90%	2.76%	2.23%	2.80%	2.14%	2.49%
平衡							-2	162	94

资料来源：icsg,一德有色

- 数据显示2023年供应紧缺，2024年供应转宽松，但2024年铜矿增速较低；

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%，同比增加6.71万吨增幅为7.31%；
- 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；

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

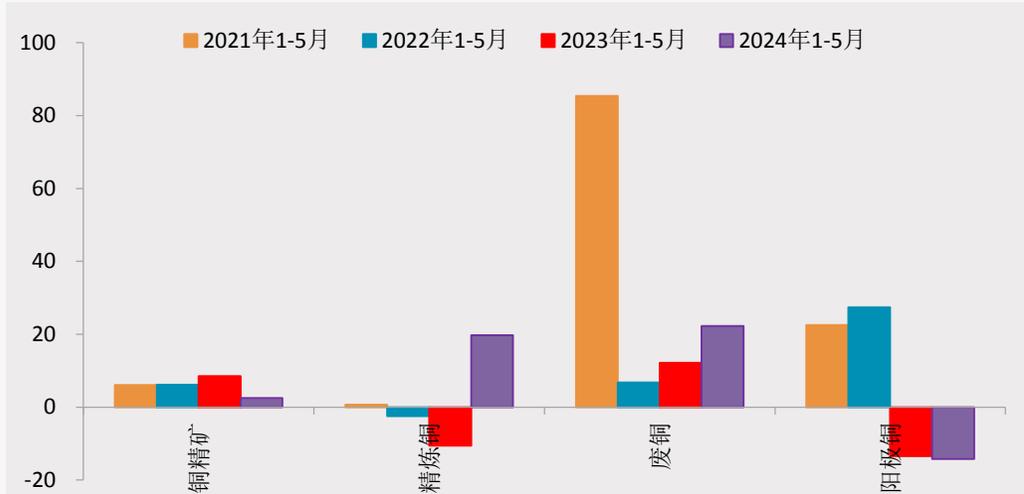


图7.6：精铜净进口季节性

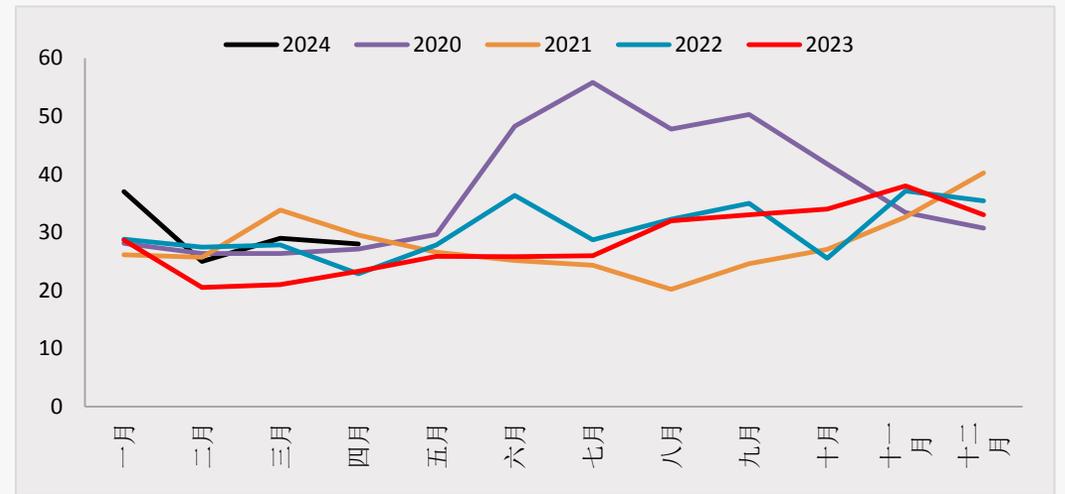


图7.7：进口自刚果金

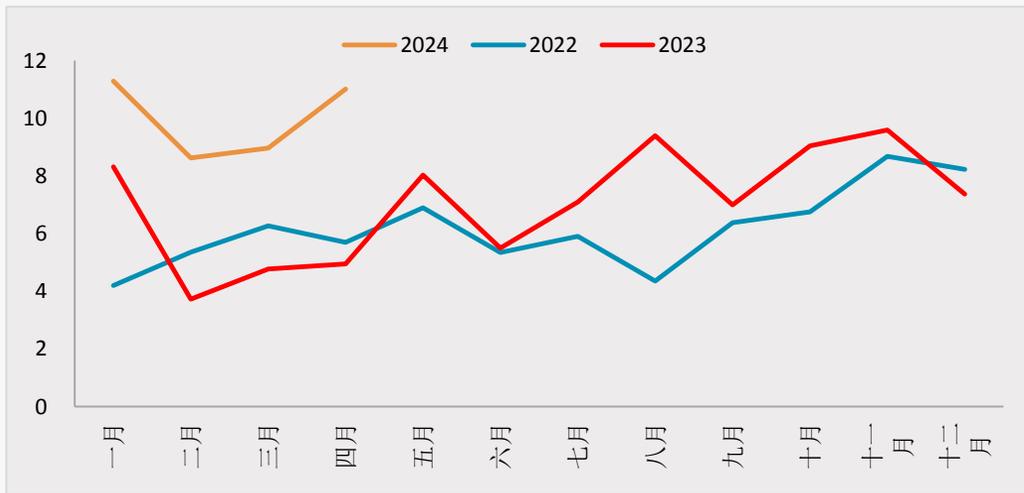


图7.8：进口自俄罗斯



资料来源：wind、smm,一德有色

开工率数据

图7.9：铜箔开工率

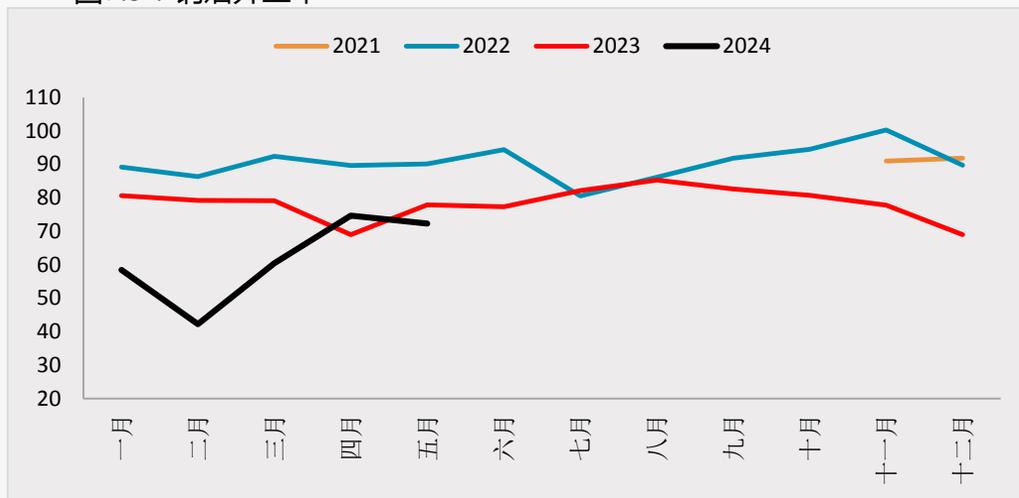


图7.10：漆包线开工率

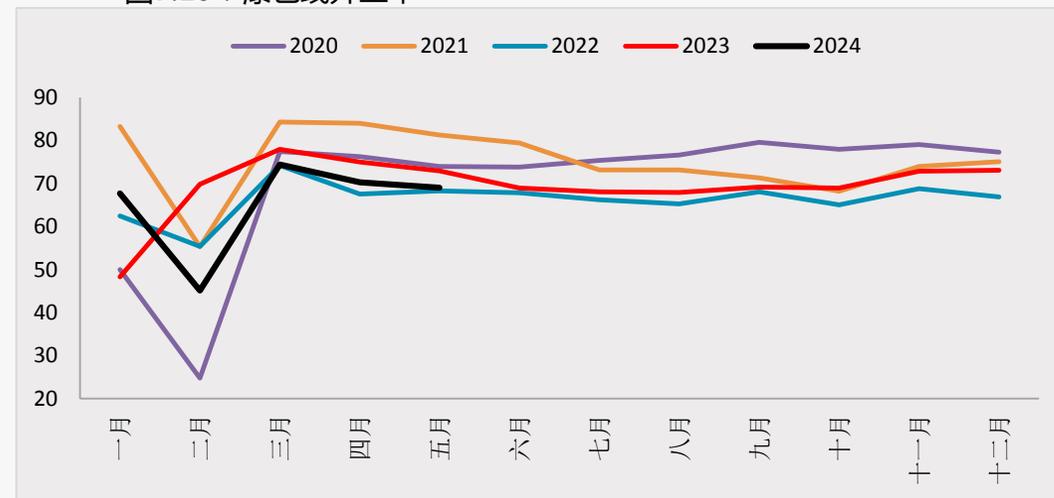


图7.11：铜板带开工率

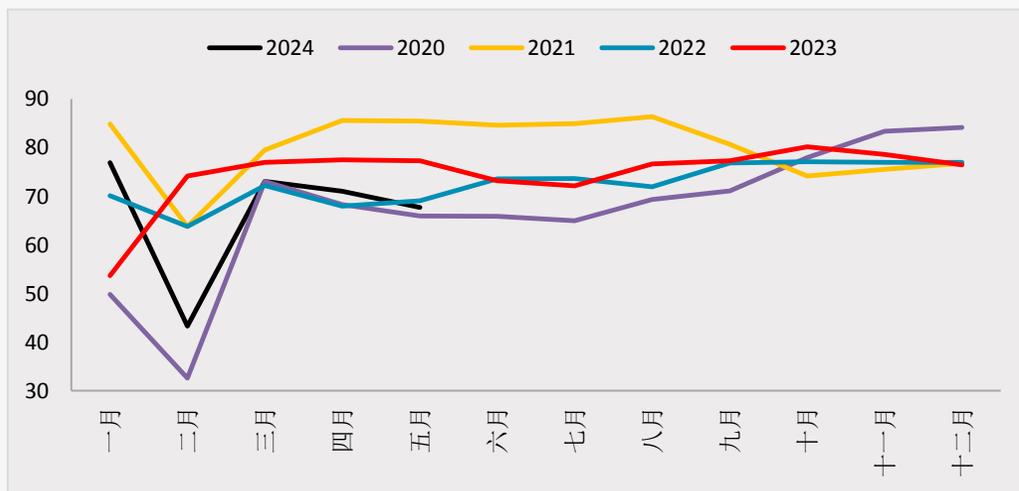
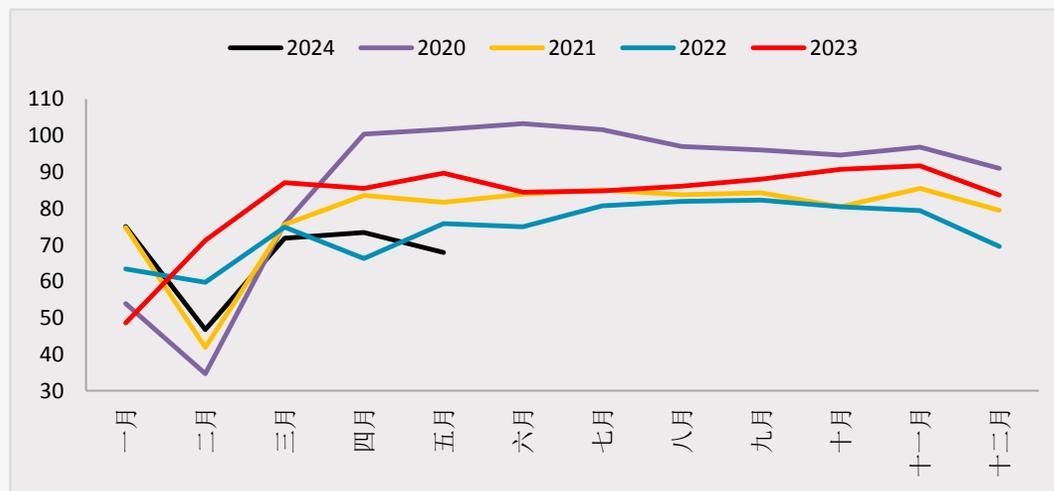


图7.12：电线电缆开工率



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

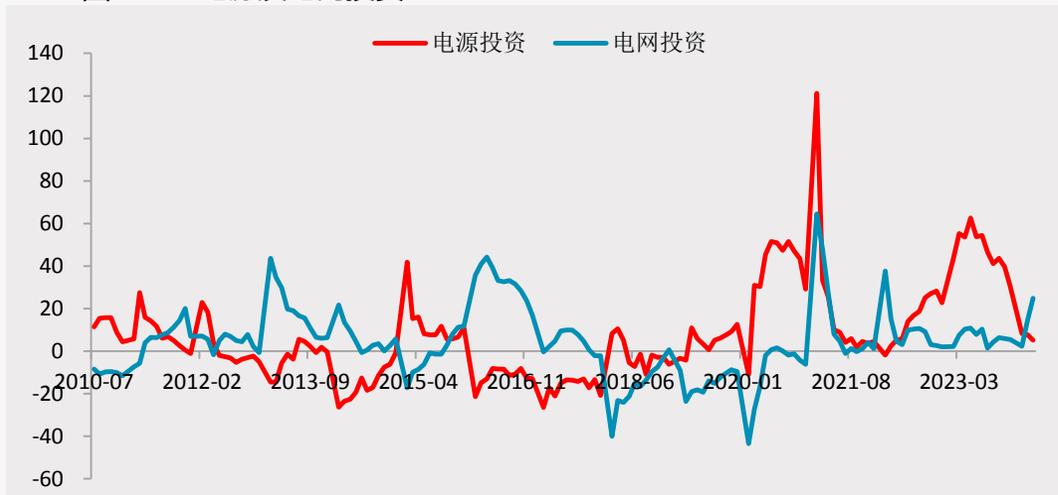


图7.14：房地产数据



图7.15：汽车增速



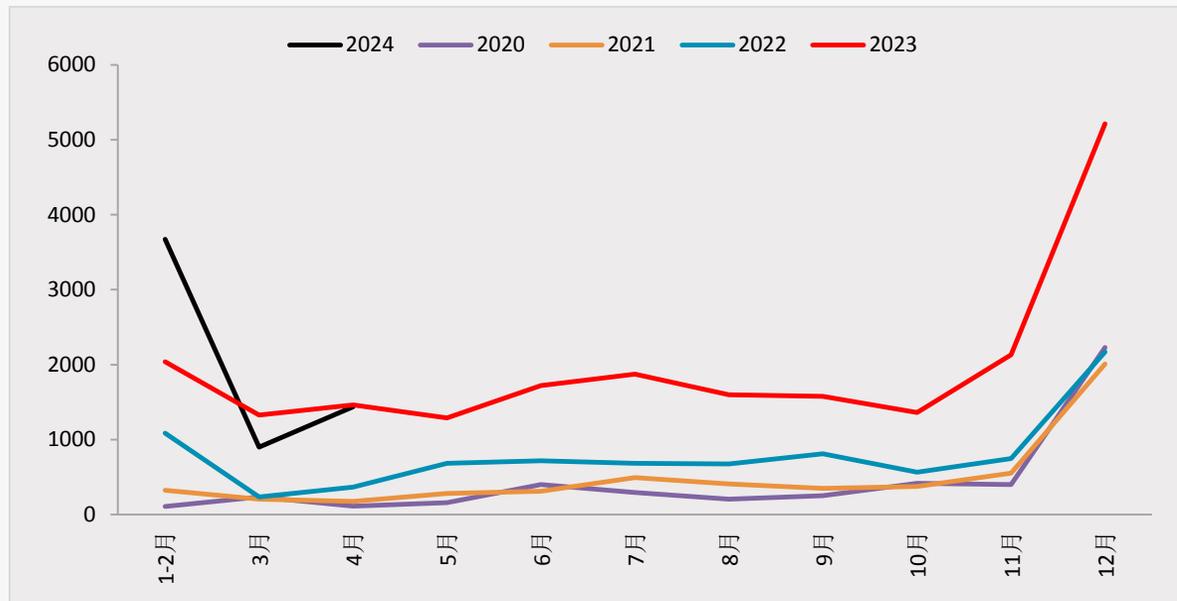
图7.16：空调产量增速



资料来源：wind，一德有色

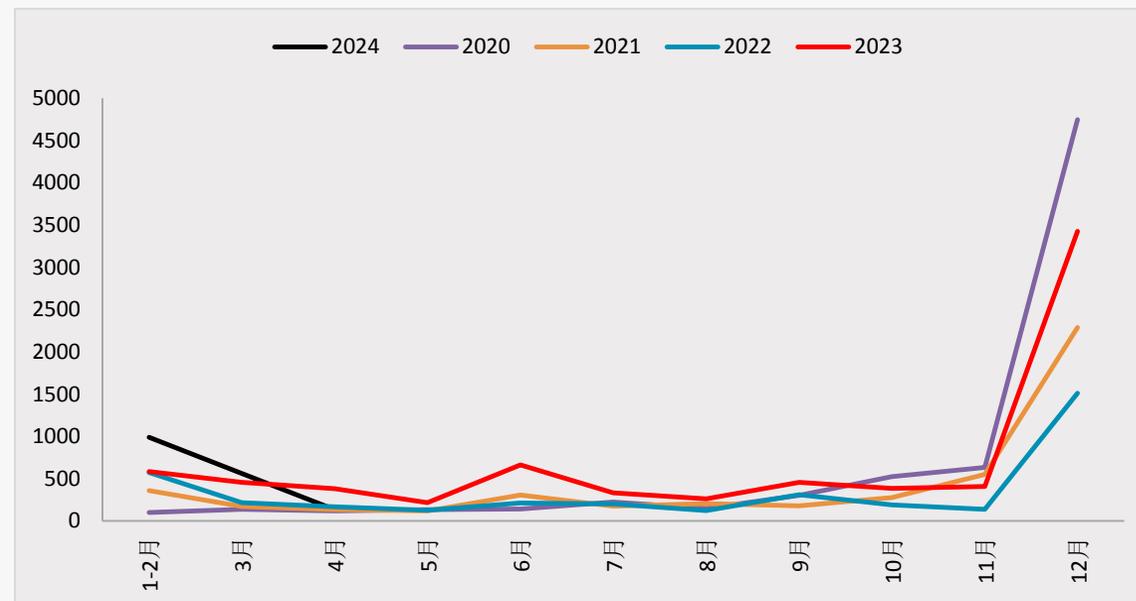
光伏与风电的季节性走向

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交易咨询业务资格（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，不构成任何交易、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。

 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