

冠通期货研究咨询部

2024年5月15日

国内宏观政策利好，铜价高位震荡

分析师

王静

期货从业资格证书编号：

F0235424

Z0000771

电话：

010-85356618

Email: [wangjing](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

公司网址：

<http://www.gtfutures.com>

[.cn/](http://www.gtfutures.com)

摘要

□ 摘要

上周沪铜低开高走，V型反弹走势，短期预计铜价高位震荡。周四（5月9日），美国劳工部公布的当周初请失业金人数意外好于市场预期，初请人数的提升为劳动力市场降温提供了有力证据，数据公布后，CME统计显示，市场押注年内降息的概率升至61.2%。国内方面，5月9日，杭州、西安宣布全面取消楼市限购政策，至此全国范围内，仅北上广深四个一线城市，以及海南省、天津市共六地仍保留一定的限购政策，业内预测限购政策调整节奏或将加快，地产方面利好有望支撑铜价。但需要注意的是，由于当下铜价持续冲高，多数下游铜材生产企业大多维持一般性生产，对原料采购多为按需补库，致使原料端库存维持高位，且节后有持续累库态势，叠加海关总署5月9日发布数据显示，中国4月铜矿砂及其精矿进口量为234.8万吨，未锻轧铜及铜材进口量为43.8万吨，且两项数据同比均有所增长，国内供给端偏宽松，短期预计铜价高位震荡，建议暂时观望。

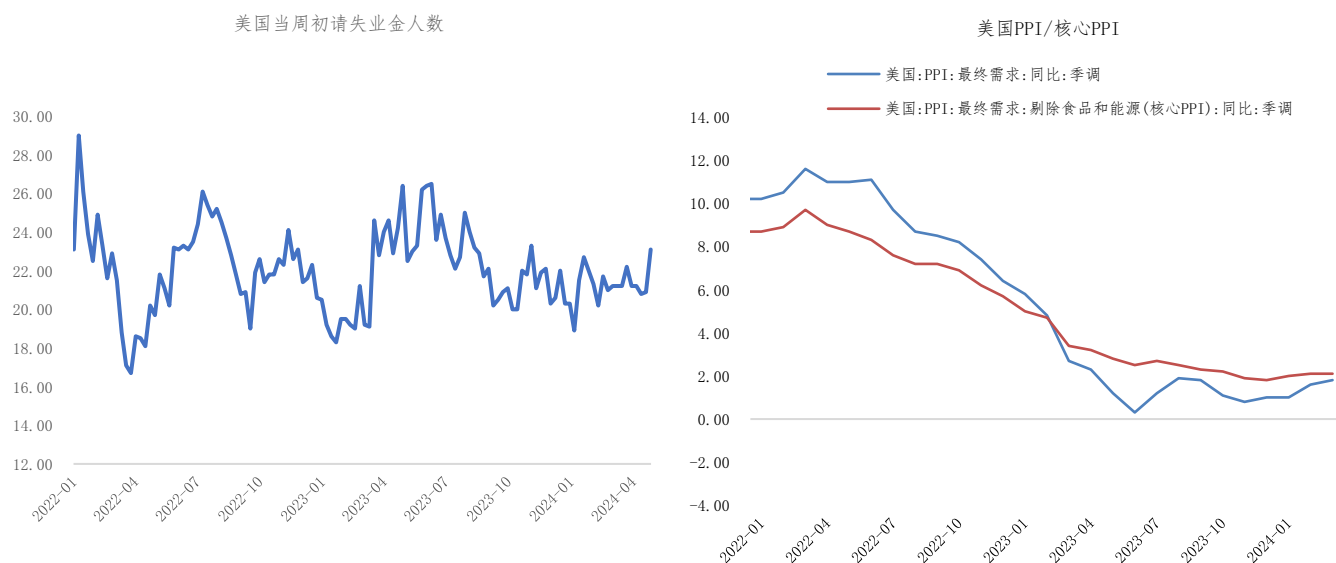
风险点：

- 1、避险情绪逐消散，铜价或将回归由供需驱动的基本面。
- 2、国内原料端库存维持高位，可能造成未来铜价突发下滑震荡。
- 3、已降至个位数的TC费用。

一、初请失业金人数意外提升，再为美联储降息提供有力证据

上周四（5月9日）晚间美国劳工部公布数据显示，截至5月4日当周，初请失业金人数为23.1万人，较上周增加2.2万人，同时高于市场预期的21.2万人，该数据上升至去年8月份以来的最高水平。叠加本月初意外爆冷的非农数据，美国劳动力市场有降温迹象。

图：美国4月PPI/核心PPI年率；当周初请失业金人数



数据来源：Wind，冠通研究

5月14日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国4月PPI环比上升0.5%，预估为0.3%，前值为0.2%；美国4月PPI同比上升2.2%，预估为2.2%，前值为2.1%。PPI数据公布后，美联储主席鲍威尔称“一季度通胀下降缺乏进展，他仍预计通胀的月度增长将回落，降至去年那种较低的增速水平，不过他对通胀下行的信心没有以前那么高”。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

淡水河谷：上周5月6日，淡水河谷宣布，经相关监管机构批准，公司已完成与Manara Minerals约25亿美元的出售交易。未来十年，淡水河谷预计将在遍布巴西、加拿大和印度尼西亚的新项目上做出投资，使公司铜产量从每年35万吨显著增长至每年90万吨。

安托法加斯塔布：据 SMM 了解，矿企巨头安托法加斯塔布准备在智利北部的 Centinela 铜矿建设价值 44 亿美元的第二座选矿厂，项目建成后将使其铜年产量从 60 万吨提升至 90 万吨。

智利国家铜业：智利铜业委员会（Cochilco）周五（5 月 10 日）称，智利 3 月份铜产量微幅下降，原因为国家铜业公司（CodeIco）当月铜产出下降 10.1%，至 107,300 吨。同时，5 月 6 日消息，智利海关公布的数据显示，智利 4 月铜出口量为 181,336 吨，较 3 月的 142,066 吨增加 27.64%。智利 4 月向中国出口铜 70,434 吨，环比增加 47.88%。智利 4 月铜矿石和精矿出口量为 1,189,568 吨，其中出口至中国 785,222 吨。

自由港：市场人士称，在与印尼就延长出口许可进行积极谈判后，自由港麦克莫兰公司（Freeport-McMoRan）正准备从 6 月份开始从其 Grasberg 铜矿出口多达 90 万吨的铜精矿。

三、伦铜/沪铜价格分析

上周沪铜延续震荡走势，周内前三个交易日价格小幅回落，第四个交易日受美元短线下挫影响价格反弹，截止 5 月 10 日当周，沪铜 06 合约最低价 79410 元/吨，最高价 87680 元/吨，区间涨幅 0.09%。伦铜电 3 走势与沪铜类似，当周最低价 9771 美元/公吨，最高价 10118 美元/公吨，涨幅 1.27%。

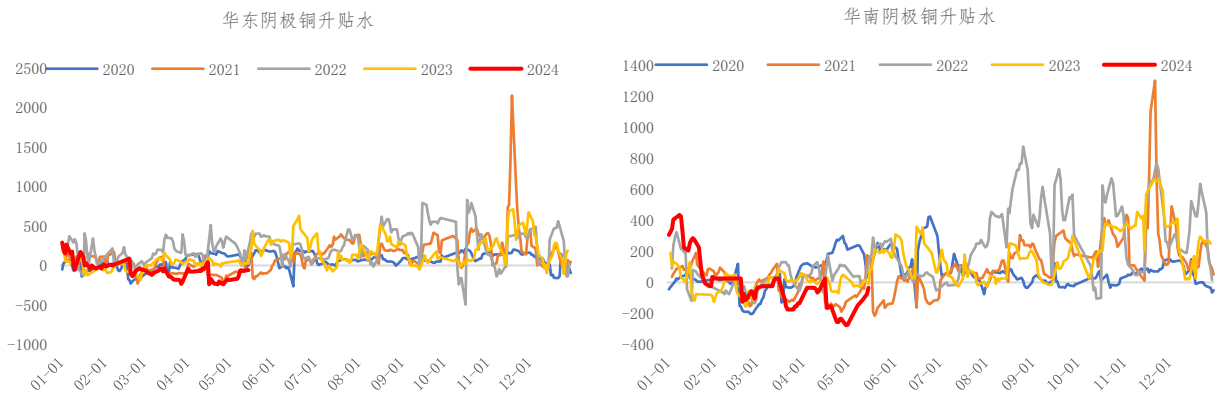
图：沪铜 2406 日线图/伦铜电 3 日线图



数据来源：Wind，冠通研究

华东、华南现货阴极铜保持贴水运行，其中华东阴极铜平均贴水 101 元/吨，华南阴极铜平均贴水 137 元/吨。但现货贴水情况相比上周有所收窄。

图：华东、华南阴极铜升贴水



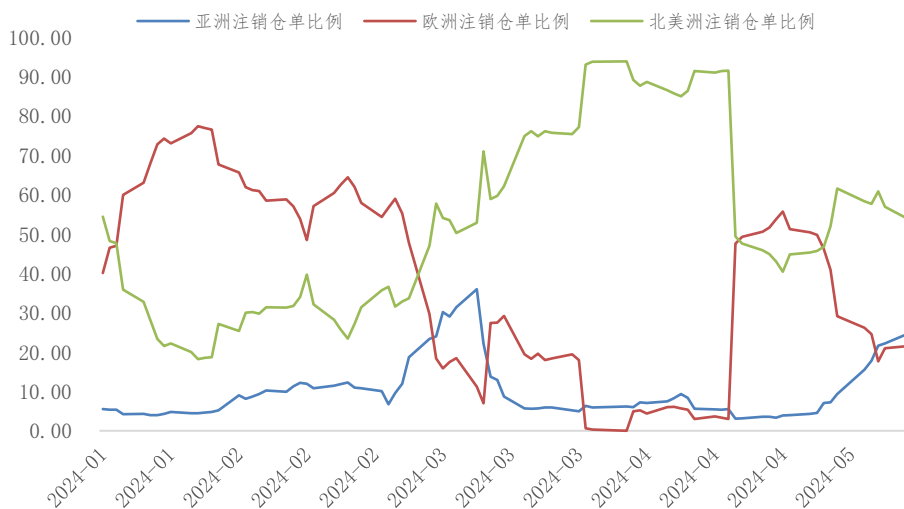
数据来源：Wind，冠通研究

截止 5 月 14 日，LME 现货买价为 10076 美元/公吨，现货卖价为每吨 10077 美元/公吨，M3 买价 10185 美元/公吨。LME 铜注销仓单呈现不断回落姿态，目前十二连降至 17200 吨，注销占比下滑至 16.02%。注册仓单最近变化不大，持续徘徊在 9 万吨之上，最新为 90150 吨。亚洲地区高雄地区大幅增加。

图：LME 铜升贴水；LEM 铜注销仓单比例



LME注销仓单占比

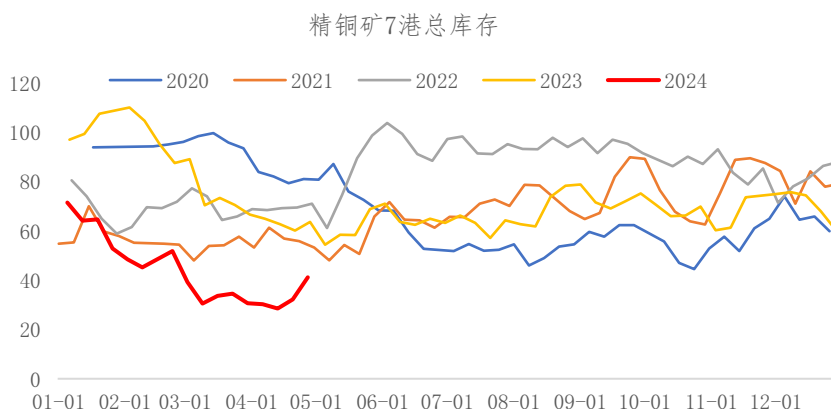


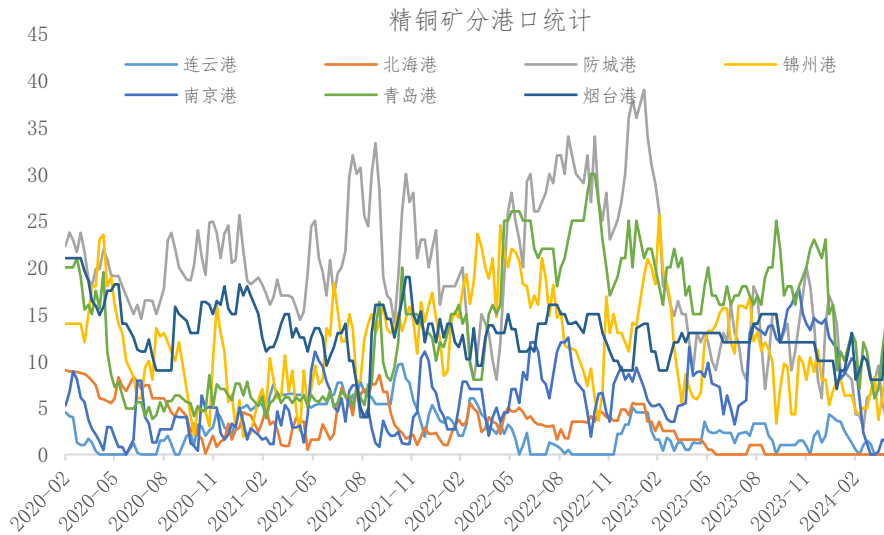
数据来源: Wind, 冠通研究

四、铜库存信息汇总

截止4月26日,国内精铜矿7个主要港口铜精矿库存震荡回升,提升至41.2万吨,环比增加9万吨。港口现货供需关系边际改善。考虑炼厂短期进入检修高峰期,叠加当下TC加工费降低至个位,港口的库存短期内或出现一定量增加。

图: 中国精铜矿7港口总库存; 精铜矿分港口统计





数据来源: Wind, 冠通研究

截止5月14日, LME铜库存录得104750公吨, 较上个交易日增加1650公吨, 涨幅1.63.45%。最近一周, LME库存累计减少375公吨, 下降幅度0.36%; 最近一个月, LME铜库存累加减少19675公吨, 下降幅度为15.8%。

LME的Futures Banding report数据显示, 与上周相比, 铜价多头近期、远期比重有所下降, 空头近期比重有所上升。

LME期货价格汇集报告

更新05/7/2024

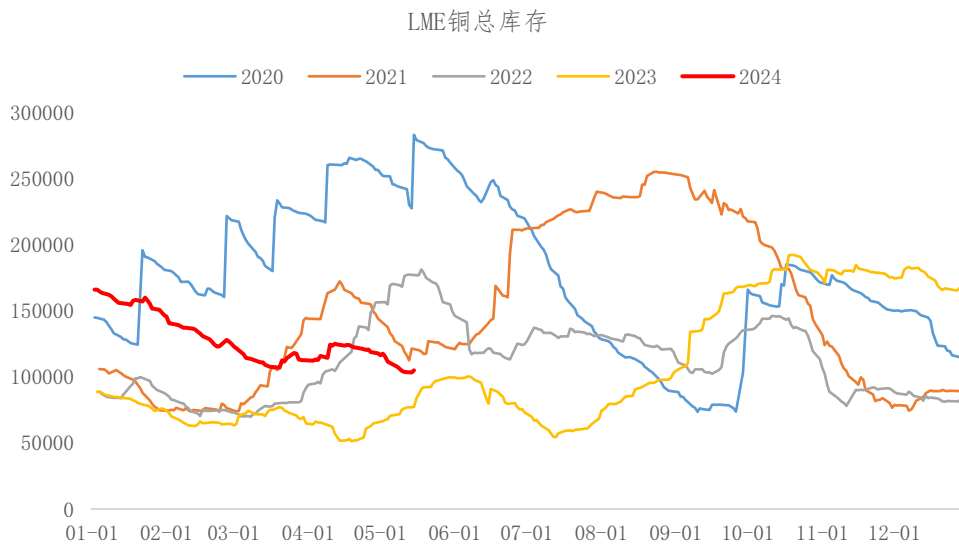
集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	1	1	2	3	3	2
10 - <20%	1	0	0	0	0	1
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

LME期货价格汇集报告

更新05/1/2024

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	2	5	1	3	3
10 - <20%	1	0	0	0	0	1
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

图：LME 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

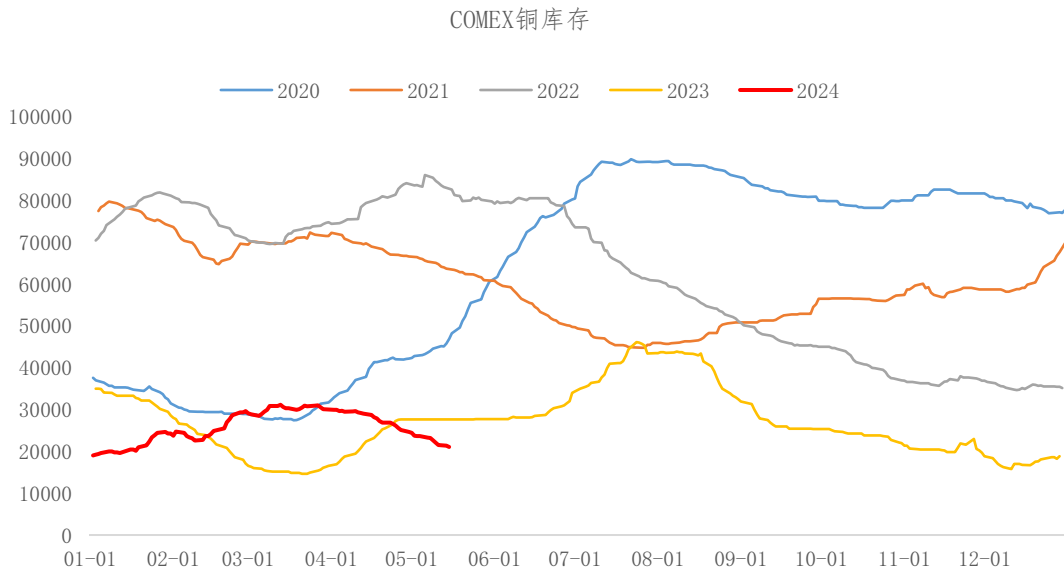
截止5月10日，COMEX 铜库存录得 21530 短吨，较上个交易日减少 506 短吨，降幅 2.3%。最近一周，COMEX 库存累计减少 1686 短吨，下降幅度 7.26%；最近一个月，LME 铜库存累加减少 7755 公吨，下降幅度为 26.48%。相比上一周，本周 COMEX 库存下降幅度有所增大。

COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	5月9日	5月8日	5月7日	5月6日
注册仓单	16970	16970	16970	16970
非注册仓单	5066	5707	6229	6246
总计	22036	22677	23199	23216

图：COMEX 铜库存季节性图表

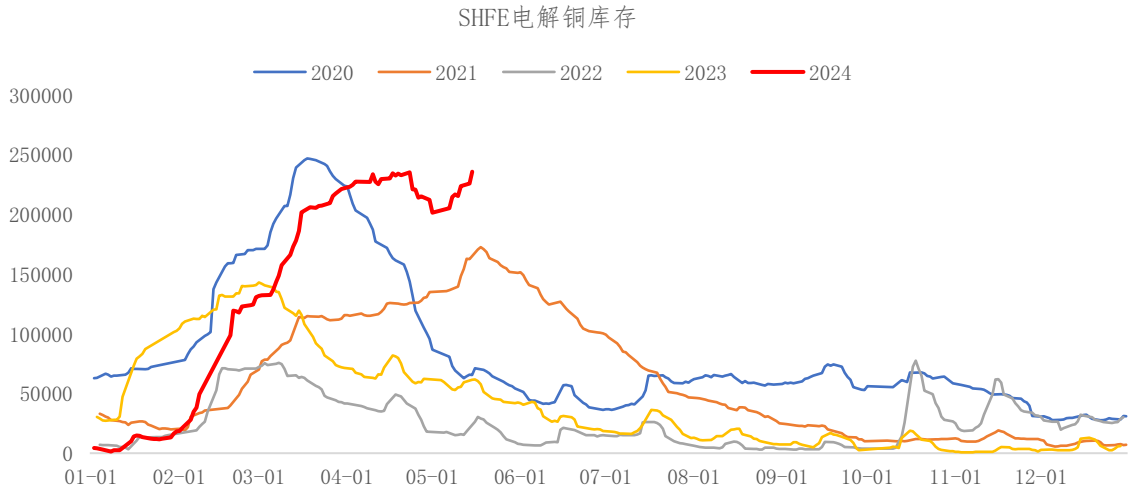


数据来源：Wind，冠通研究

截止 5 月 14 日，上期所沪铜期货仓单录得 235779 吨，较上一交易日增加 10011 吨；最近一周，沪铜期货仓单累计增加 19065 吨，上涨幅度为 8.8%；最近一个月，沪铜期货仓单累计增加 5762 吨，增幅为 2.5%。节后上期所仓单库存保持高位并延续累库格局。

日期	期货库存（吨）	增减变化（吨）	增减幅
5 月 14 日	235779	10011	4.43%
5 月 13 日	225768	2139	0.96%
5 月 10 日	223629	8170	3.79%
5 月 9 日	215459	-1255	-0.58%
5 月 8 日	216714	2242	1.05%

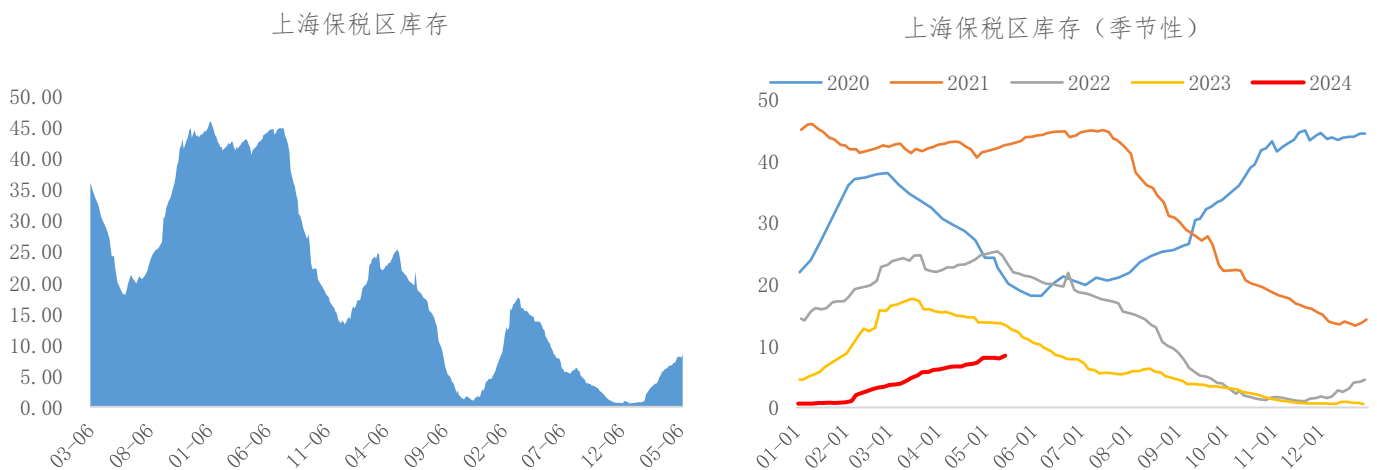
图：上海期货交易所阴极铜库存



数据来源：Wind，冠通研究

5月10日当周，中国保税区的电解铜库存有所增加。具体而言，保税区库存从之前的水平上升了0.35万吨，达到了8.12万吨，但上海保税区库存环比小幅减少0.14万吨至7.93万吨。由于海外伦铜价格一度接近历史高位，国内出口窗口打开，保税区库存有抬升态势。

图：上海保税区库存/季节性图表

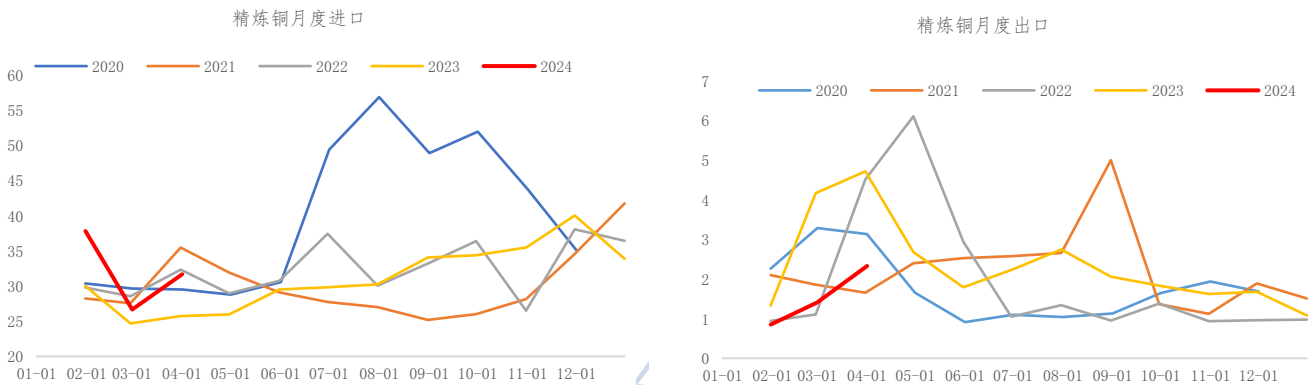


数据来源：Wind，冠通研究

五、精炼铜月度进出口汇总

5月9日海关发布数据显示，中国4月铜矿砂及其精矿进口量为234.8万吨；1-4月累计进口933.6万吨，同比增长6.9%。中国4月未锻轧铜及铜材进口量为43.8万吨，1-4月累计进口181.3万吨，同比增长7.0%。

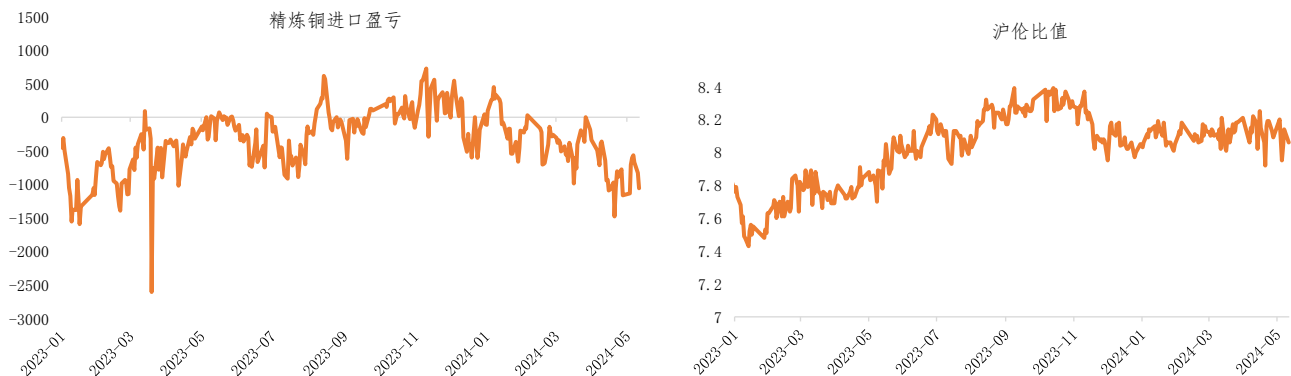
图：精炼铜月度进出和进口来源



数据来源：Wind，冠通研究

截止5月10日当周，铜价冲高回落，随着内外盘上涨步伐略有放缓，沪伦比值大幅下降至8.03左右，铜进口亏损状态持续，相比上周，亏损有所减少，亏损水平依然在600元/吨左右，出口依然有盈利空间。

图：精炼铜月度进口盈亏/沪伦比值

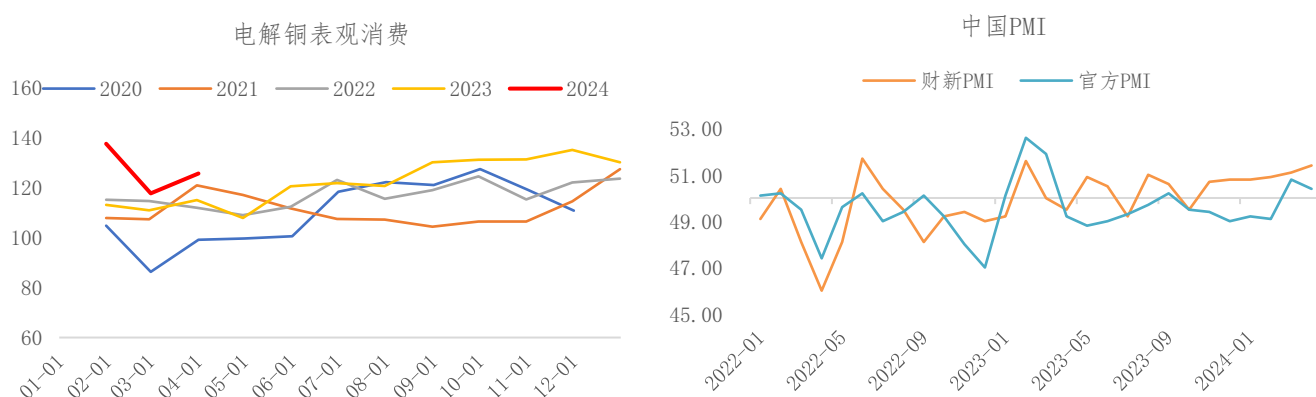


数据来源：Wind，冠通研究

六、下游终端需求

截止 3 月 31 日电解铜表观消费 125.38 万吨，环比增长 7.86 万吨。同比增长 10.55 万吨。4 月财新制造业 PMI 继续抬升，环比小幅抬升 0.3%，至 51.4，而官方 PMI 小幅下降，降幅 0.4%至 50.4。但两个口径的数据仍然位于荣枯线上方，国内制造业景气度总体维持扩张。

图：电解铜表观消费/中国 PMI

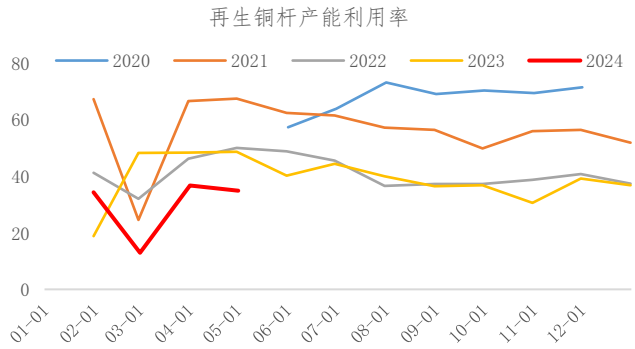
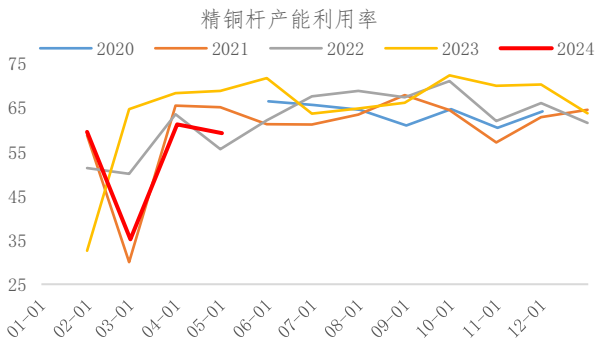


数据来源：Wind，冠通研究

精铜制杆——4 月全国精铜杆产量合计 81.11 万吨，较 3 月份环比下降 3.85 万吨，开工率为 63.28%，环比下滑 3 个百分点，同比下滑 3.96 个百分点。其中华东地区铜杆产量总产量为 53.36 万吨，开工率为 66.93%，同比下降 1.82 个百分点；华南地区铜杆产量总产量为 14.33 万吨，开工率为 69.20%，同比下降 1 个百分点。

再生铜杆——截止 4 月 30 日，再生铜杆企业产能利用率 34.86%，环比下降 1.88。再生铜杆产量 19.94 万吨，环比下降 1.78 万吨。由于目前铜价维持相对高位，精废铜杆价差已逼近历史高位且多数时间居于 2000 元/吨上方，导致近期大量铜杆厂转产阳极铜。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率

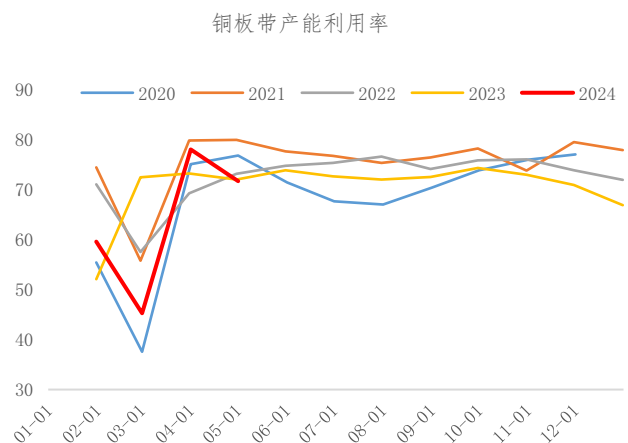
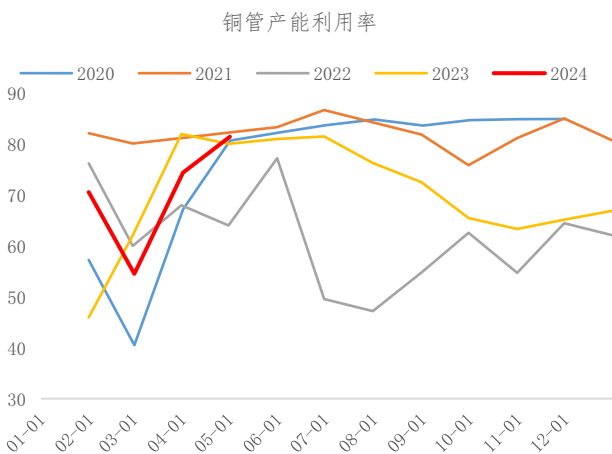


数据来源：Wind，冠通研究

铜管——截止4月30日，铜管企业产能利用81.47%，环比提升7.08%。铜管产量18.82万吨，环比提升1.6万吨。随着气温逐步回升终端厂家积极备货，空调终端销量相对增加，对铜管企业加工订单提供一定的支撑，截止5月10日当周周内产量小幅增产，部分大型企业开工满负荷。

铜板带——截止4月30日，铜板带企业产能利用率71.59%，环比下降6.29%，铜板带产量21万吨，环比下降1.9万吨。5月10日当周，铜板带企业生产表现相对稳定，大型铜板带生产企业开工率保持稳定，部分因五一假期放缓生产的厂家也恢复正常，整体铜板带市场产能利用率小幅上升，因此本周铜板带产量有所增长。

图：铜管产能利用率；铜板带产能利用率



数据来源：Wind，冠通研究

综上，供给方面，铜矿端频发扰动信息，引发市场对铜供给短缺的担忧，另一方面，美联储降息刺激全球制造业的恢复，国内房地产政策利好叠加制造业扩张支撑铜价上行，但当下国内面临铜价高企，铜库存持续累库的情况，短期预计铜价或将保持高位震荡态势，后续需要关注原料端去库情况，操作上建议暂时观望。

分析师 王静

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

Email: wangjing@gtfutures.com.cn

本报告发布机构——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。