

冠通期货研究咨询部

2024年5月22日

美铜逼仓风险仍在，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

@gtfutures.com.cn

公司网址：

<http://www.gtfutures.com>

.cn/

摘要

□ 摘要

上周沪铜前三个交易日维持高位震荡，后两个交易日受国内地产政策利好信息以及美铜潜在逼仓风险的影响，沪铜价格破位上行，当周涨幅4.76%，短期预计高位震荡。宏观方面，美国4月CPI数据如预期走弱，低于前值，符合市场预期，同时公布的销售数据环比0%，相较于有走弱趋势的CPI数据，更弱的零售数据进一步证明了经济有降温的迹象。国际市场上，美铜、伦铜持续去库，美铜库存降至2万吨，但美铜合约持仓量30万手，约342万吨，接近170的虚实比引发美铜7月合约潜在逼仓风险，跨市价格波动间接带动国内铜价上涨。国内方面，上周五的“保交房”利好政策带动铜价走高，当下国内精炼铜供给相对充足，国内库存处在高位，过高的库存对铜价上行有一定压力，加之当下铜价过高，下游企业大多畏高观望，现货贴水逐步扩大超过300元/吨。短期预计铜价高位震荡，建议暂时观望。

风险点：

- 1、高价位正在压制下游消费需求，警惕供需和价格预期差异风险。
- 2、美铜存在潜在逼仓风险。
- 3、已降至个位数的TC费用。

一、CPI 数据如期走弱，但美联储表示不宜过分乐观

美国 4 月 CPI 同比 3.4%，核心 CPI 同比 3.6%，两项数据完全符合市场预期，同时低于前值，但 CPI 环比 0.3%，略弱于预期的 0.4%。分数据看，能源方面：价格环比上升了 1.1%。原因为美国的汽油价格相较于上个月出现了 5.4% 的环比增长。核心商品：核心商品连续第二个月保持价格下降趋势，环比下降 0.1%。其中，新车价格下跌了 0.4%，而二手车价格下降了 1.4%。核心服务：核心服务价格继续保持稳定增长，环比上升 0.4%。在这其中，住房成本环比同样保持在 0.4% 的增长。除了住房之外的核心服务价格环比增长率从 0.65% 下降到 0.42%。

图：美国 CPI/核心 CPI 变化情况；美国零售销售/核心零售同比变化



数据来源：Wind，冠通研究

4 月零售销售环比 0%，前值从 0.7% 下修至 0.6%，去除汽车、天然气、食品和建筑的控制组零售销售环比-0.3%，较前值 1% 下降 0.7%。零售销售的转弱，叠加最近美国一系列经济数据的转弱，说明美国老百姓的超额储蓄正在消耗殆尽，影响通胀的核心方面——消费正在降温。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

必和必拓：必和必拓（BHP）于 5 月 13 日再次向英美资源集团（Anglo American）抛出橄榄枝，

提出了高达 340 亿英镑（约合 427 亿美元）的收购报价。尽管此次报价较 4 月下旬提出以每股 25.08 英镑交易总价值为 311 亿英镑（合 391 亿美元）提升了 15%，但英美资源集团依旧拒绝了这一要约，坚持认为必和必拓的报价未能充分体现其公司价值。

秘鲁：秘鲁政府周一（5 月 13 日）公布的数据显示，该国 3 月铜产量基本持平于 219,011 吨，今年前三个月，铜的产量达到 641,000 吨。根据秘鲁能源和矿业部数据，今年第一季度的铜产量较上年同期增加 3.5%。数据显示，3 月产量较上年同期小幅下滑 0.1%。

紫金矿业：紫金矿业 5 月 17 日发布“关于未来五年（至 2028 年）主要矿产品产量规划的公告”，公告显示，到 2028 年，公司矿产铜产量将增至 150 万-160 万吨。2023 年最新数据显示，紫金矿业为中国及亚洲唯一矿产铜产量破百万吨大关矿企，位居全球前五，2023 年公司矿山产铜相当于中国总量的 62%左右。

南方铜业：Southern Copper 披露 2024 年一季度生产情况，该厂预计在 2024 年将生产 11,900 吨铜，在未来五年内平均每年生产 90,200 吨锌和 20,000 吨铜。

三、 伦铜/沪铜价格分析

上周沪铜延续上行趋势，周内前四个交易日价格在高位震荡，第五个交易日受国内宏观利好政策影响，价格破位上行。截止 5 月 17 日当周，沪铜主力合约最低价 80450 元/吨，最高价 84500 元/吨，区间涨幅 4.1%。伦铜电 3 走势与沪铜类似，当周最低价 9960 美元/公吨，最高价 10720 美元/公吨，涨幅 4.99%。

图：沪铜主力合约日线图/伦铜电 3 日线图



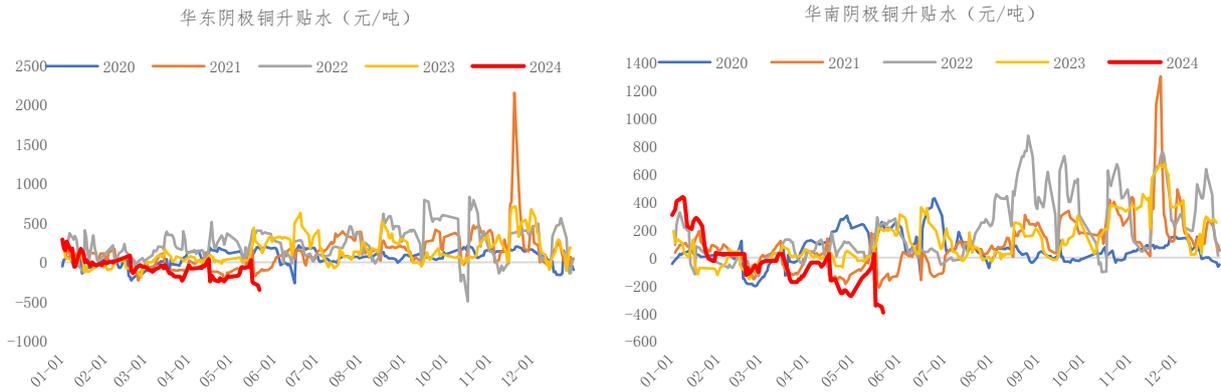
沪铜主力合约日线图

伦铜电 3 日线图

数据来源: Wind, 冠通研究

上周华东、华南现货阴极铜涨跌互现,前三个交易日基差小幅走强,但从周四开始,华东、华南阴极铜现货延续近期的贴水走势,当周最大贴水分别为 265 元/吨和 345 元/吨。

图: 华东、华南阴极铜升贴水



数据来源: Wind, 冠通研究

截止 5 月 21 日, LME 现货买价为 10770 美元/公吨, 现货卖价为每吨 10775 美元/公吨, M3 买价 1089 美元/公吨。LME 注销仓单延续在 4 月 18 日以来的下降趋势, 上周下降 2025 吨, 周降幅 15%, 其中亚洲注销仓单占卜大幅抬升。

图: LME 铜升贴水; LEM 铜注销仓单比例



LME注销仓单占比 (%)

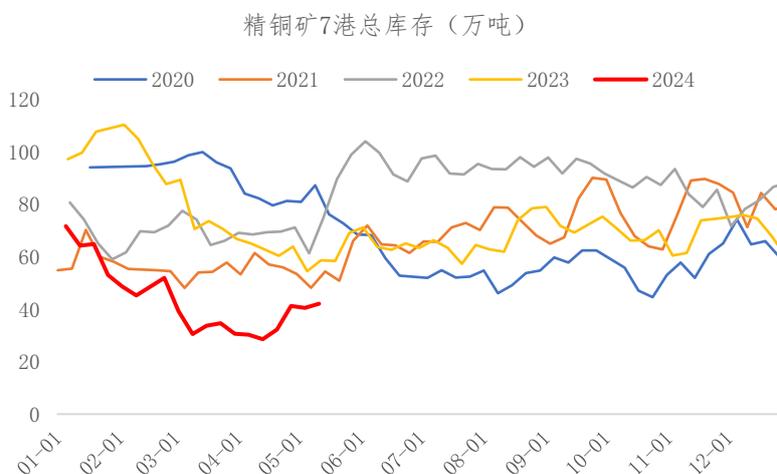


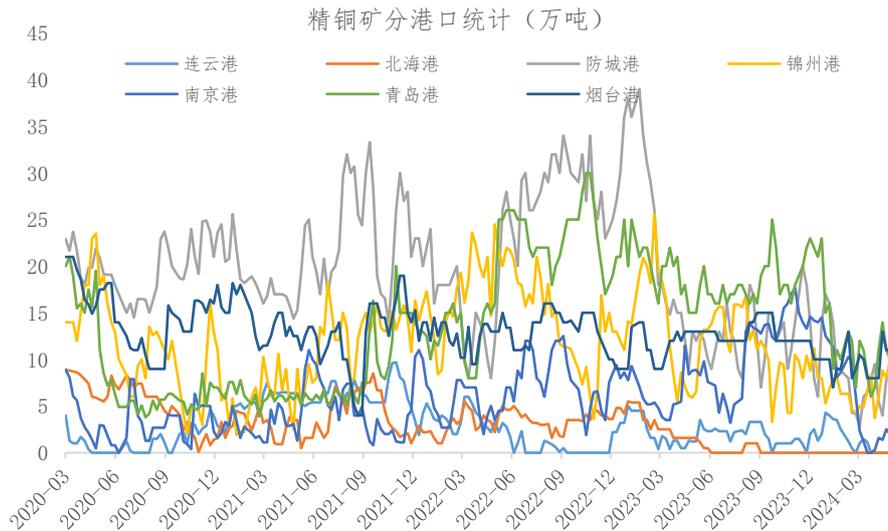
数据来源: Wind, 冠通研究

四、铜库存信息汇总

截止5月10日,国内精铜矿7个主要港口铜精矿库存震荡回升,提升至42万吨,环比增加1.6万吨。港口现货供需关系边际改善。精铜矿近期有所累库,第一是我国4月份铜矿进口数量增加。同时,TC加工为持续维持在低位,截止5月10日,2美元/吨。

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 21 日, LME 铜库存录得 10.82 万公吨, 较上个交易日增加 2300 公吨, 涨幅 2.17%。最近一周, LME 库存累计减少 1100 公吨, 下降幅度 1.05%; 最近一个月, LME 铜库存累加减少 20125 公吨, 下降幅度为 16.3%。伦铜近来整体持续去库至 10 万吨上方, 也给予伦铜一定的基本面支。

LME 的 Futures Banding report 数据显示, 空头分布无明显变化, 但多头中期 M2 较上期有所增加。

LME期货价格汇集报告

更新05/14/2024

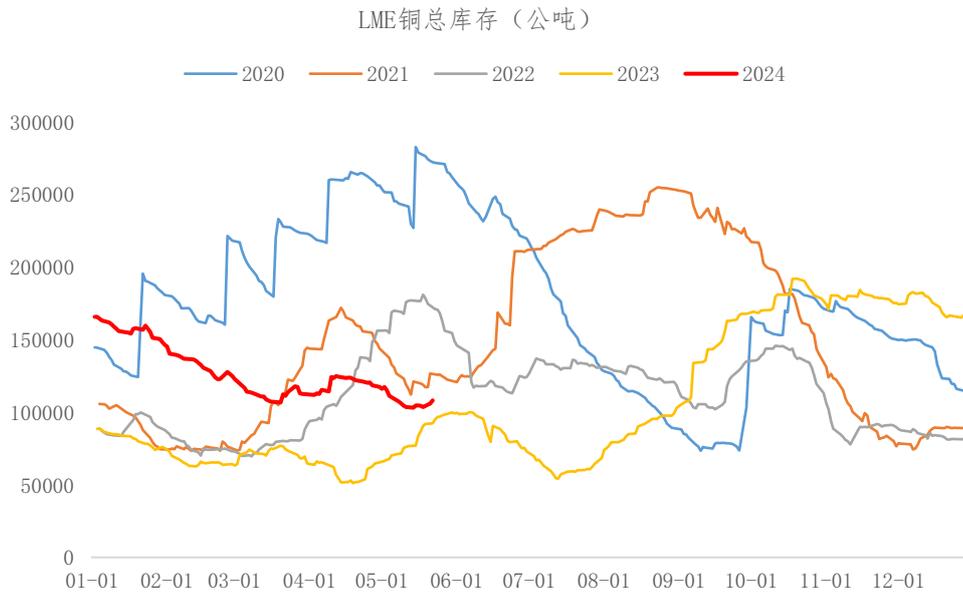
集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	1	3	1	3	3	2
10 - <20%	1	0	1	0	1	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

LME期货价格汇集报告

更新05/7/2024

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

图：LME 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

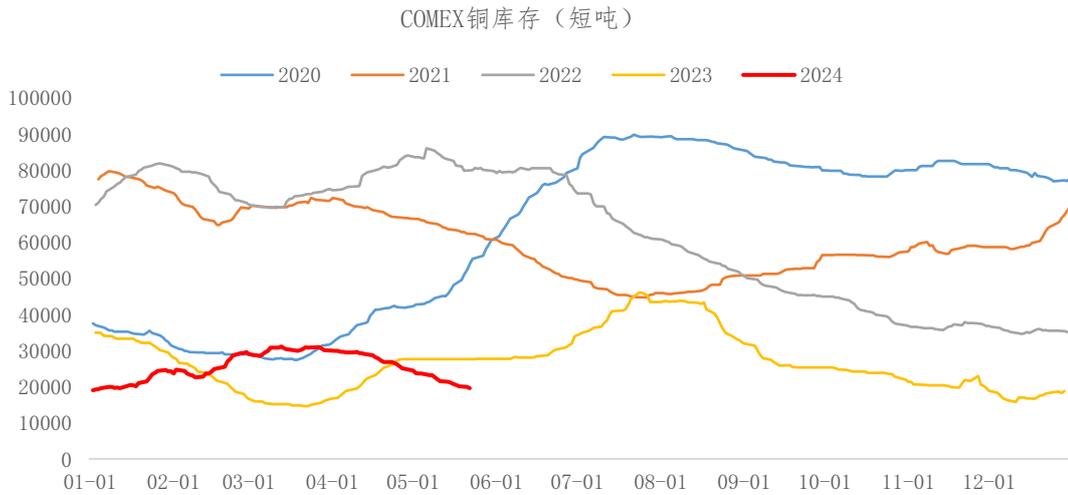
截止 5 月 21 日，COMEX 铜库存录得 1.9 万短吨，较上个交易日减少 353 短吨，跌幅 1.77%。最近一周，COMEX 库存累计减少 1154 短吨，下降幅度 5.57%；最近一个月，LME 铜库存累加减少 7241 短吨，下降幅度为 27.01%。相比上一周，本周 COMEX 库存下降幅度有所增大。

COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	5月13日	5月14日	5月15日	5月16日
注册仓单	16846	16846	16097	165784
非注册仓单	4420	4464	4626	46261
总计	21066	21310	20723	20445

图：COMEX 铜库存季节性图表

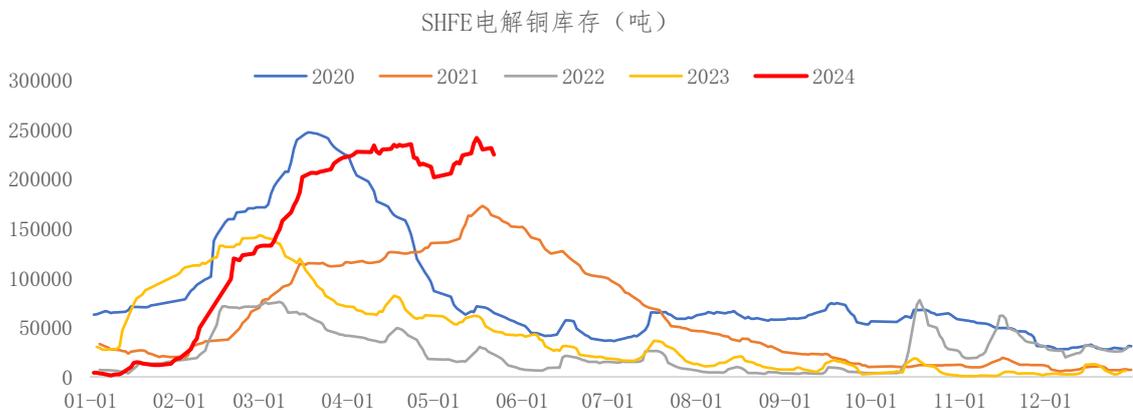


数据来源：Wind，冠通研究

截止5月22日，上期所沪铜期货仓单录得22.4万吨，较上一交易日减少6828吨；最近一周，沪铜期货仓单累计减少1.7万吨，下降幅度为7%；最近一个月，沪铜期货仓单累计减少8639吨，跌幅为3.7%。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21日	224275	-6828	-2.95%
5月20日	231103	1568	0.68%
5月17日	229535	-7327	-3.09%
5月16日	236862	-4418	-1.83%

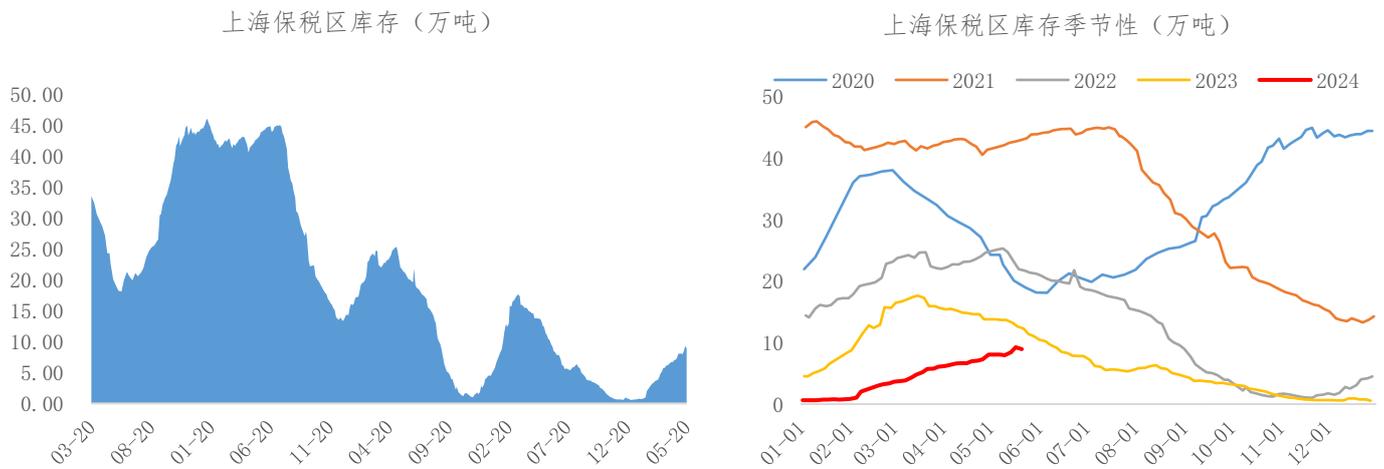
图：上海期货交易所阴极铜库存



数据来源: Wind, 冠通研究

5月16日上海、广东两地保税区铜现货库存累计9.88万吨,较上周增1.33万吨,本周增0.88万吨;上海保税区9.25万吨,较上周增1.3万吨,本周增长0.85万吨;广东保税区0.63万吨,较上周增0.03万吨,较本周增0.03万吨;保税区库存继续表现增加,主因周内进口比价亏损再度扩大,进口到船货源以及出口货源入库,库存因此延续累库。

图:上海保税区库存/季节性图表

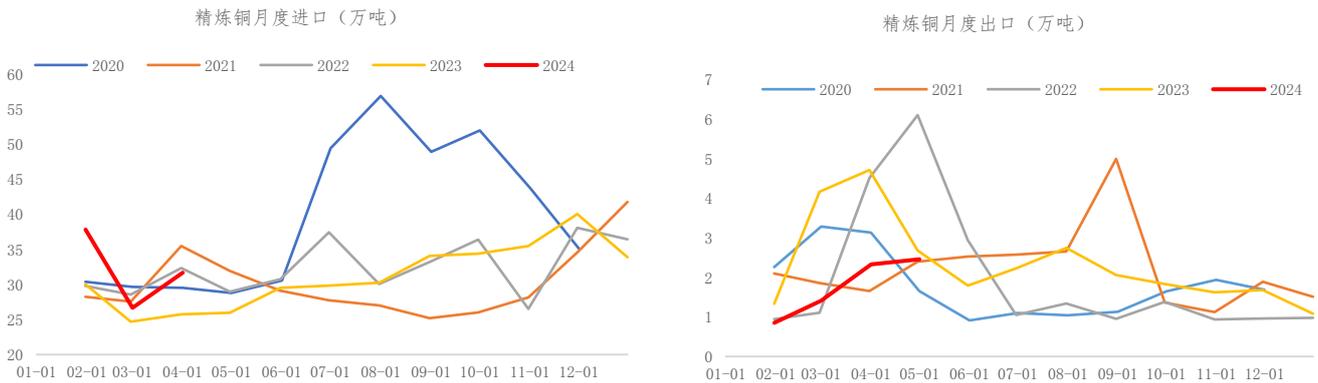


数据来源: Wind, 冠通研究

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%。

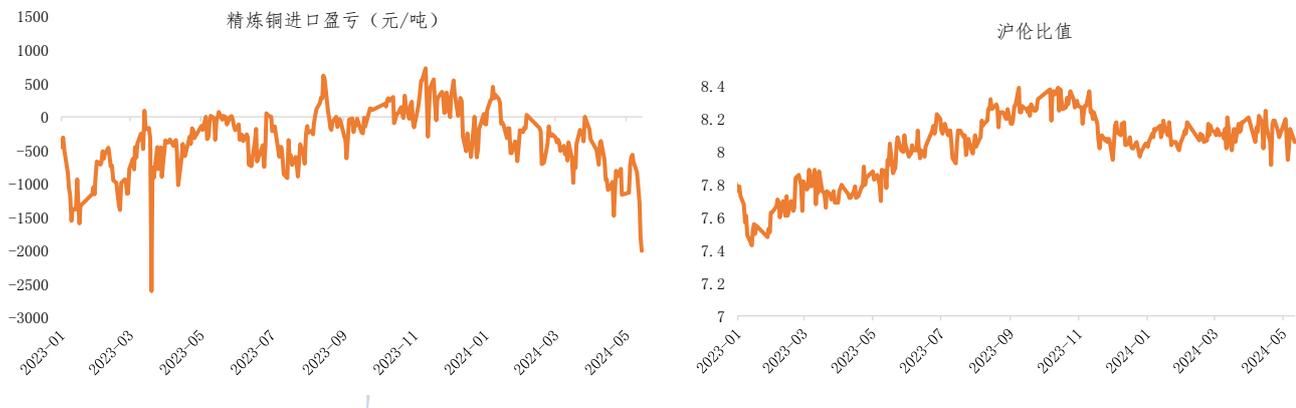
图：精炼铜月度进出口



数据来源：Wind，冠通研究

上周伦铜，沪铜均延续上行态势，周内进口盈亏扩大，截止5月17日，进口盈亏扩大至-2004.7，本周进口盈亏仍然延续亏损态势。沪伦比值相比周一小幅抬升，升至8.12。

图：精炼铜月度进口盈亏/沪伦比值

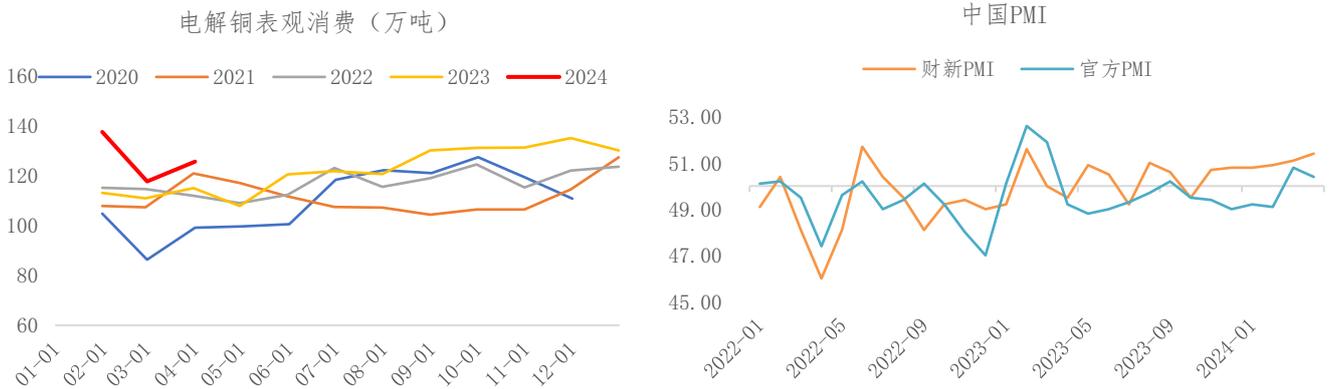


数据来源：Wind，冠通研究

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

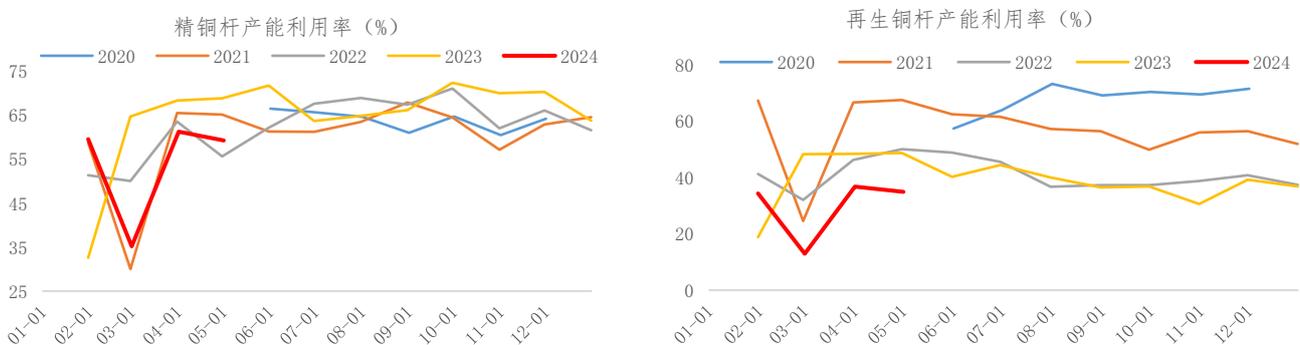


数据来源：Wind，冠通研究

精铜制杆——5月21日最新统计数据 displays, 在被调研的28家精铜杆企业中, 有超过60%的企业近期选择了停产或减产。具体来看, 出现停产、减产的企业大多为中小型企业, 比例约为50%左右, 且后续复产计划或有推迟可能。相比之下, 大中型铜杆企业的运行相对稳定。总的来说, 随着铜价的不断攀升, 下游市场抗拒更加明显, 若铜价持续维持高位, 企业对后续生产安排大多持悲观预期。

再生铜杆——上周再生铜杆开工率有走弱趋势, 随着铜价上涨, 再生铜杆贴水扩大, 最高突破3000元/吨, 叠加4-5月废铜制铜阳极的加工费仅为800-1050元/吨之间。多数再生铜杆厂家转产阳极铜, 用废铜制阳极铜弥补铜矿缺口。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率

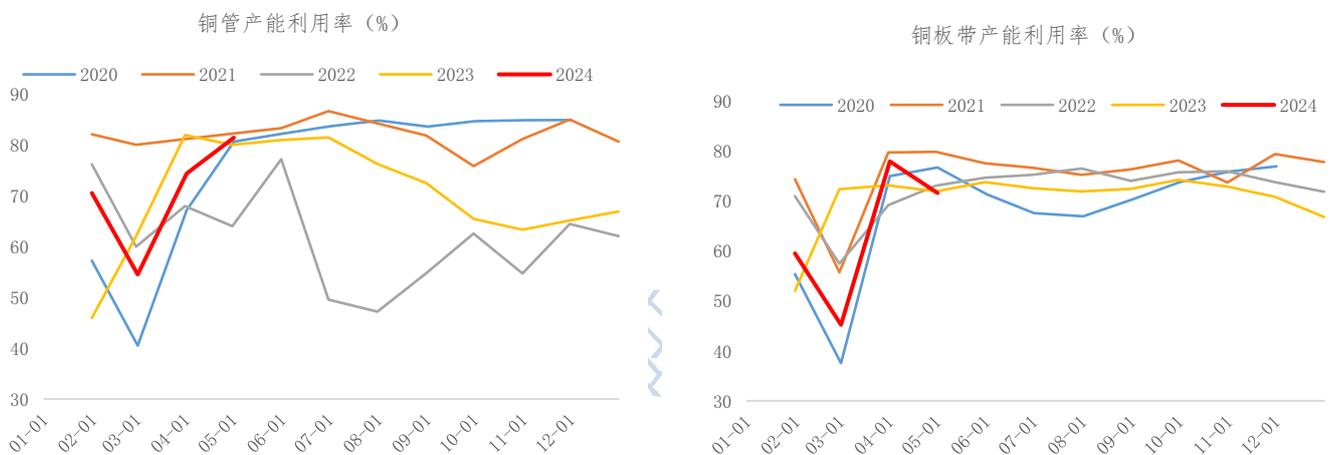


数据来源：Wind，冠通研究

铜管——上周多数铜管企业仍能保持正常的出货量。由于5月份空调设备制造商的订单计划略有增加，长期订单的支持使得生产企业产能利用率保持在较高水平。

铜板带——据 Mysteel 最新数据统计，上周十二家铜板带企业产量 1.48 万吨，周度产能利用率在 65.38%，周环比减少 1.94%，本周订单量 1.13 万吨。随着铜价的上涨，铜板带的现货价格也随之攀升。然而，铜板带厂家的订单却出现了下滑。因此部分厂商采取措施，降低开工率，以此来降低运营风险。

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，宏观方面，美国4月CPI数据如预期走弱，低于前值，符合市场预期，同时公布的销售数据环比0%，相较于有走弱趋势的CPI数据，更弱的零售数据进一步证明了经济有降温的迹象。国际市场上，美铜逼仓风险仍在，跨市价格波动间接带动国内铜价上涨。国内方面，上周五的“保交房”利好政策带动铜价走高，但当下国内精炼铜供给相对充足，国内库存处在高位，过高的库存对铜价上行有一定压力，加之当下铜价过高，下游企业大多畏高观望，现货贴水逐步扩大超过300元/吨。短期预计铜价高位震荡，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。