

冠通期货研究咨询部

2024年7月24日

供需逻辑主导，预计后市震荡偏空

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

上周沪铜价格破位下行，预计后市震荡偏弱。宏观方面，美联储降息预期不断抬升，但基本金属价格不涨反跌，此前基本金属跟涨贵金属的降息预期逻辑转弱，市场逐渐回归供需交易逻辑，而最新的数据显示，美联储褐皮书预估美国未来经济前景走弱，美国7月纽约联储制造业指数连续八个月下滑，欧美制造业PMI仍维持在50荣枯线以下，上周三中全会结束，市场此前的政策利好预期落空，制造业需求拉动依然偏弱。国内方面，TC/RC费用小幅抬升，尽管仍维持个位，但下跌趋势大幅放缓。中国6月铜精矿进口同比依然维持增长，叠加国内炼厂实际检修不及预期，供给端压力减小。本周随着铜价持续走弱，下游加工企业采购量出现小幅好转，从SMM调研数据显示，国内主要大中型铜杆企业综合看企业开工率为72.86%，环比如期上升5.17%，同比增长2.99%。上周线缆企业综合开工率为84.14%，环比仅增长0.93个百分点。总的来说，终端需求恢复情况不及预期，铜价下跌传导至企业生产仍需等待。盘面上，沪铜主力合约上方关注77600元/吨缺口一带阻力作用，建议逢高轻仓试空。

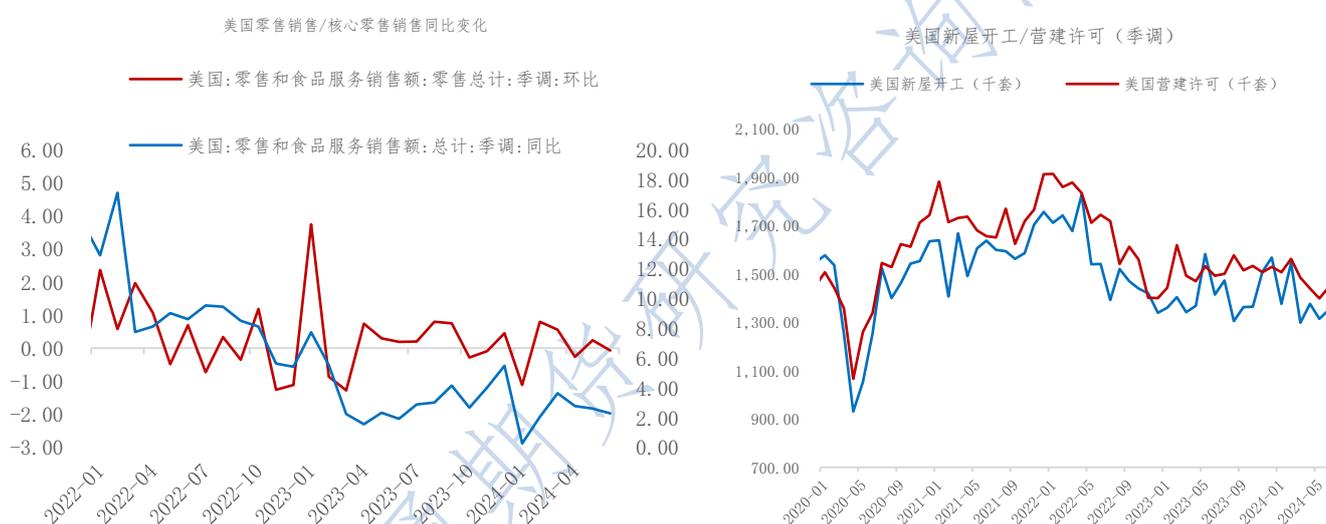
风险点：

- 1、TC费用仍维持低位，警惕矿端扰动。
- 2、美国大选不确定性。
- 3、地缘局势因素。

一、宏观基本面信息

美国7月纽约联储制造业指数下滑至负6.6。读数低于零表明经济萎缩，对经济学家的调查预测中值为-7.6。纽约州制造业活动连续第八个月萎缩。7月16日，美国商务部发布2024年6月美国零售额数据，零售销售环比增速为0%，预期为-0.3%，前值由+0.1%修正至+0.3%，核心零售销售（不含汽车和汽油）环比增速为+0.4%，预期为0%，前值由-0.1%修正至+0.1%。

图：美国零售销售/核心零售销售同比变化；美国新屋开工/营建许可（季调）



数据来源：Wind，冠通研究

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

淡水河谷：巴西矿业巨头淡水河谷公司（Vale）周二发布的销售和产量报告显示，第二季度的铜产量为78,600吨，与去年同期几乎持平。该公司在萨德伯里的项目进行两年一次的维护，抵消了萨洛博和索塞戈项目的强劲表现。淡水河谷预计将于7月25日公布第二季度完整收益数据。

自由港：7月18日消息，自由港印尼公司首席执行官表示，该公司新建的冶炼厂将在8月至

12 月期间加工约 40 万吨铜精矿。该冶炼厂位于印尼东爪哇省 Gresik，上月投厂年产能 170 万吨，满负荷后可与 PT 冶炼厂共同加工公司年产的 300 万吨铜精矿。自由港印尼预计今年铜精矿产量 378 万吨，由印尼政府控股，美国矿业巨头运营。

英美资源集团：7 月 18 日消息：矿业公司英美资源集团表示，今年的铜产量有望达到其全年指导区间的高端。今年上半年的铜产量为 393,800 吨，同比增长 2%。

安托法加斯塔：矿业公司安托法加斯塔（Antofagasta）周三报告，2024 年上半年铜的产量和销量下降，但是预计全年产量将超过 2023 年。这家专注于智利的矿业公司表示，截至 6 月 30 日的六个月，铜产量为 284,700 吨，较去年同期的 295,500 吨下降 3.7%；同期的铜销量为 277,200 吨，较去年同期的 295,400 吨下降 6.2%。

三、 伦铜/沪铜价格分析

受供需宽松影响，上周沪铜价格震荡下行，沪铜周内最高价 80420 元/吨，最低价 76430 元/吨，区间涨跌幅-3.86%，区间振幅 5%。伦敦铜电三，上周最低价 9283 美元/吨，最高价 9919 美元/吨，区间涨跌幅-4.89%，区间振幅 6.52，和沪铜相比外盘更弱，跌幅更大。

图：沪铜主力合约日线图/伦铜电 3 日线图

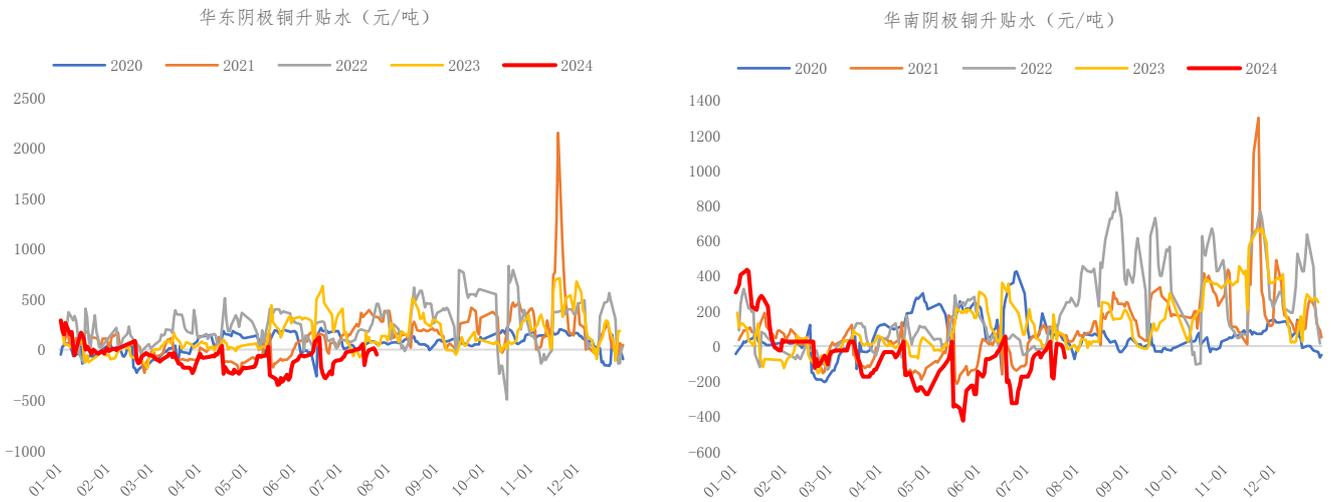


沪铜主力合约日线图

伦铜电 3 日线图

数据来源：博易大师

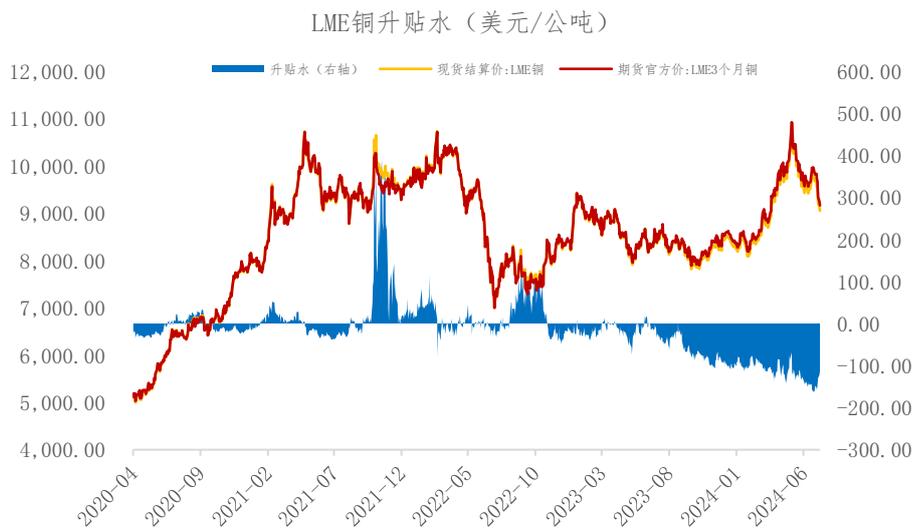
图：华东、华南阴极铜升贴水



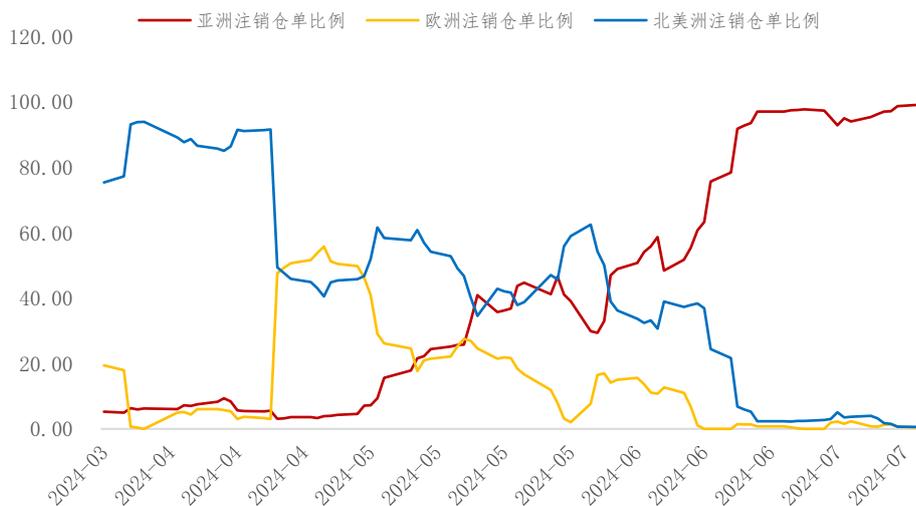
数据来源：Wind，冠通研究

截止7月24日，华东现货平均贴水17元/吨，华南平均贴水27元/吨，上周现货价格涨跌互现，主要原因为由于铜价大幅下跌，部分持货商挺价情绪进一步显现，但盘面连续下行，但下游面对高升水仍持谨慎观望情绪，且目前库存仍表现高位，现货升贴水或以震荡为主。

图：LME 铜升贴水；LEM 铜注销仓单比例



LME注销仓单占比 (%)



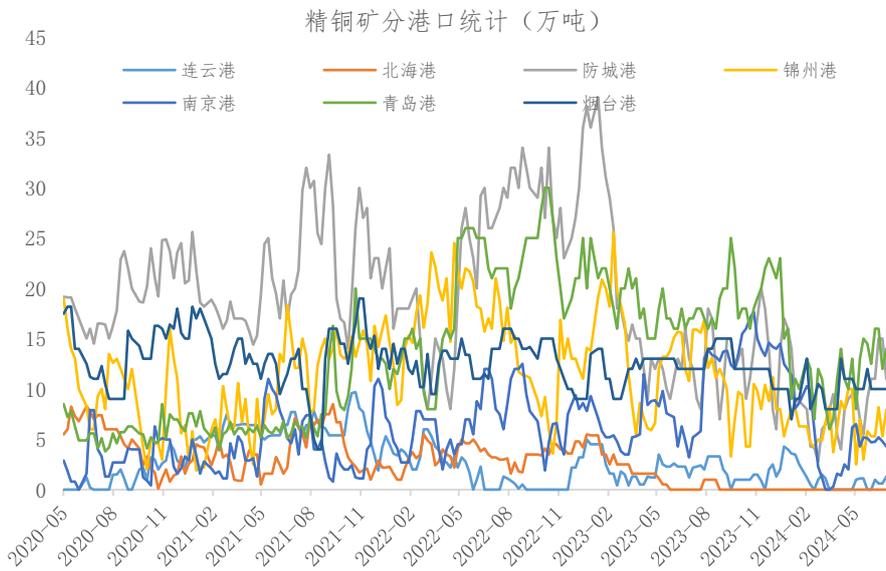
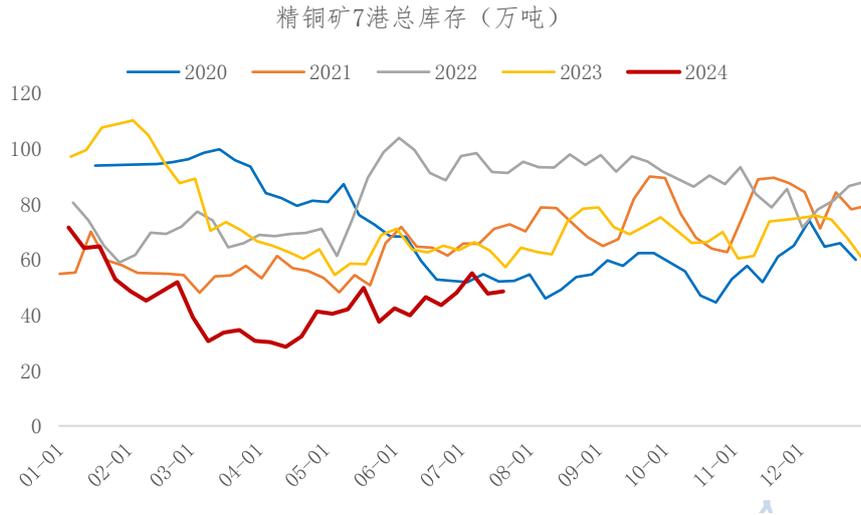
数据来源: Wind, 冠通研究

截止7月23日, LME铜周内涨跌幅-5.3%, 报收于9052美元/吨。LME铜现货同样维持贴水运行, 周平均贴水-130美元/吨, 较上周相比, 平均贴水小幅上升。上周LME全球注销仓单大小幅下降, 注销仓单增减-225吨, 周内涨跌幅-1.5%。分地区来看, 亚洲地区注销仓单占比持续走高, 欧洲, 和北美地区注销仓单占比开始下降。

四、铜库存信息汇总—全球显性库存延续累库, 海内外铜价承压

截止7月12日, 国内精铜矿7个主要港口铜精矿库存小幅下抬升, 升至48.5万吨, 环比增加0.8万吨。叠加近期国内TC/RC费用有企稳迹象, 总的来说, 国内铜供给端并不紧张。

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 7 月 23 日，LME 铜库存录得 23.6 万公吨，最近一周，LME 库存累计增加 1.56 万公吨，涨 7.06%。其中，亚洲区库存当周涨幅最大，周内涨跌+1.6 万吨，涨幅 10%。

LME 的 Futures Banding report 数据显示，相较于 7 月 10 日，截止 7 月 17 日，多头近月 M1 上的比重减少，且仓位变强，在 M2，M3 上的比重有小幅抬升，相比之下，空头在 M1 上的比重大幅抬升，市场情绪转向短空。

LME期货价格汇集报告

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

更新10/07/2024

LME期货价格汇集报告

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	3	2	4	0	1
10 - <20%	1	0	1	0	1	1
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

更新17/07/2024

图：LME 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

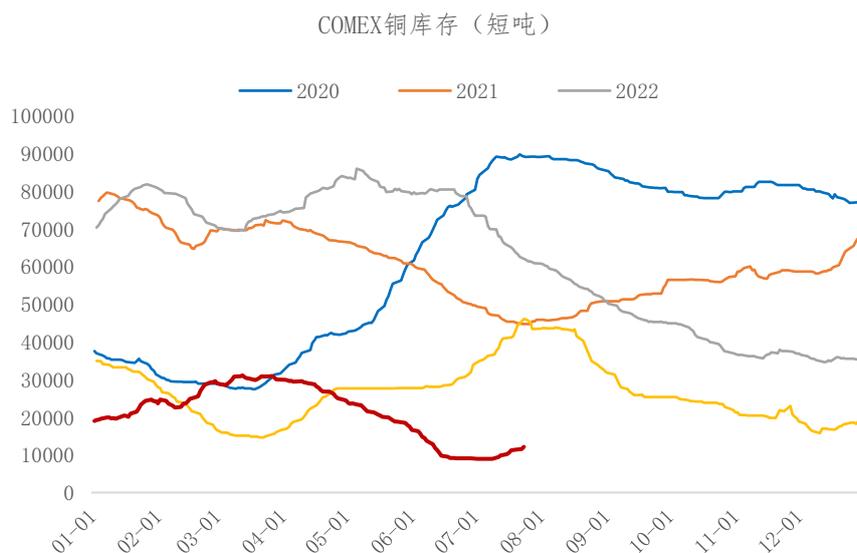
截止7月23日，COMEX铜库存录得12.1万短吨，最近一周COMEX铜库存上涨1533短吨，涨跌幅+14.43%。从季节图上看，COMEX库存整体处于历年低位，但近期去库幅度有所减缓，且近期出现小幅累库。

COMEX 铜库存统计

单位：短吨

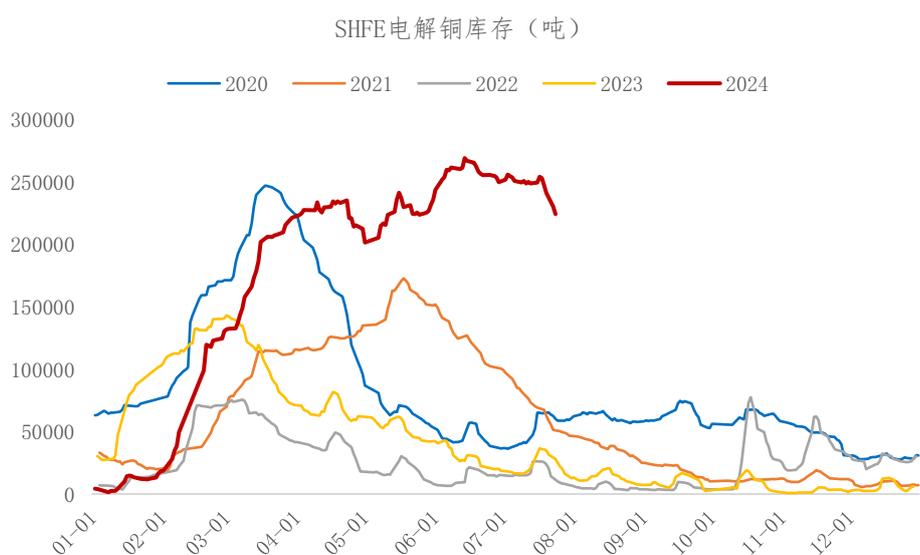
铜	7月15日	7月16日	7月17日	7月18日
注册仓单	8367	8367	8341	8341
非注册仓单	1821	2259	2851	2988
总计	10188	10626	11192	11329

图：COMEX 铜库存季节性图表



数据来源：Wind，冠通研究

图：上海期货交易所阴极铜库存

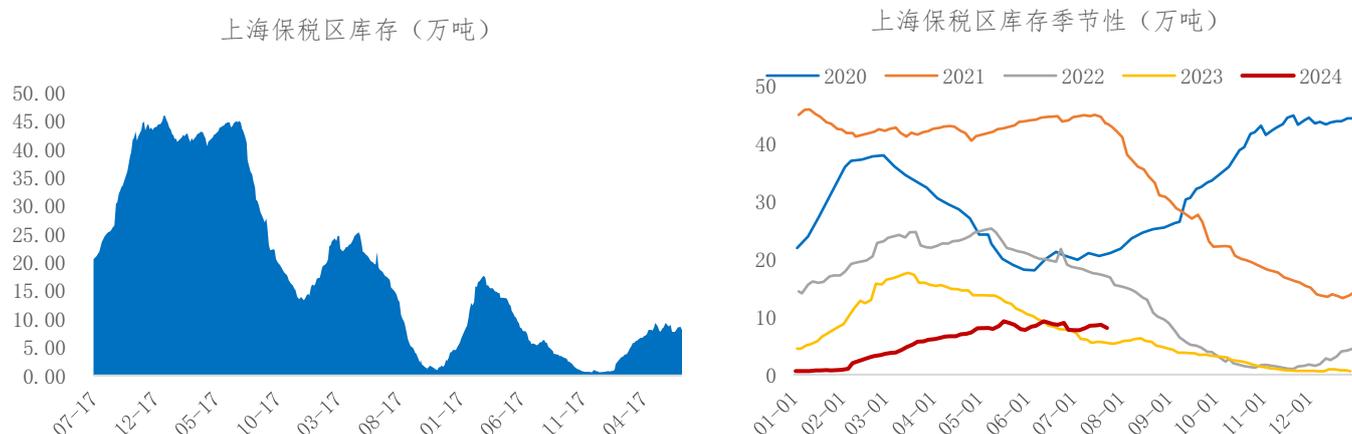


数据来源：Wind，冠通研究

截至7月23日，上期所录得铜库存22.4万吨，相比上周库存涨跌2.8万吨，涨跌幅-11.37%。相比上月涨跌-3.1万吨，涨跌幅-12.2%。近期铜价下跌提振下游采买情绪，但仍需注意，国内库存依然维持高位。

截至7月18日上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计9.11万吨，较11日增0.13万吨，较15日增0.09万吨，保税区库存小幅增加，虽近期进口比价有所改善，但仓库报关货源未能清关进口流入国内，且仍有部分到船抵港货源入库，库存因此增加。

图：上海保税区库存/季节性图表

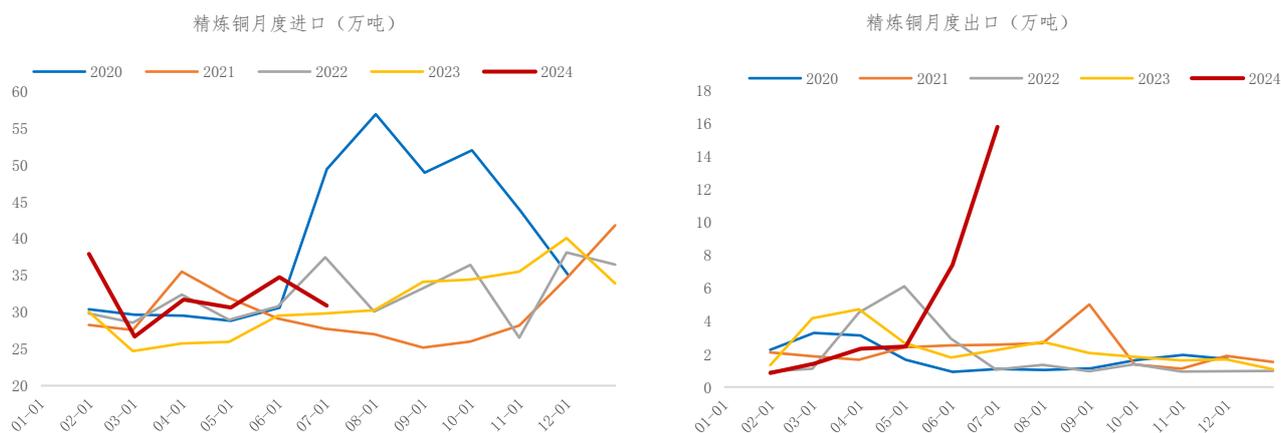


数据来源：Wind，冠通研究

五、精炼铜月度进出口汇总

海关统计数据在线查询平台7月22日公布的数据显示，中国2024年6月精炼铜进口量为30.86万吨，环比减少11.06%，同比增加2.98%。同时公布的还有出口数据，6月出口量较5月增加了一倍多，达到近15.8万吨，远高于2012年10.2万吨的历史最高水平。

图：精炼铜月度进出口



数据来源：Wind, 冠通研究

图：精炼铜月度进口盈亏/沪伦比值



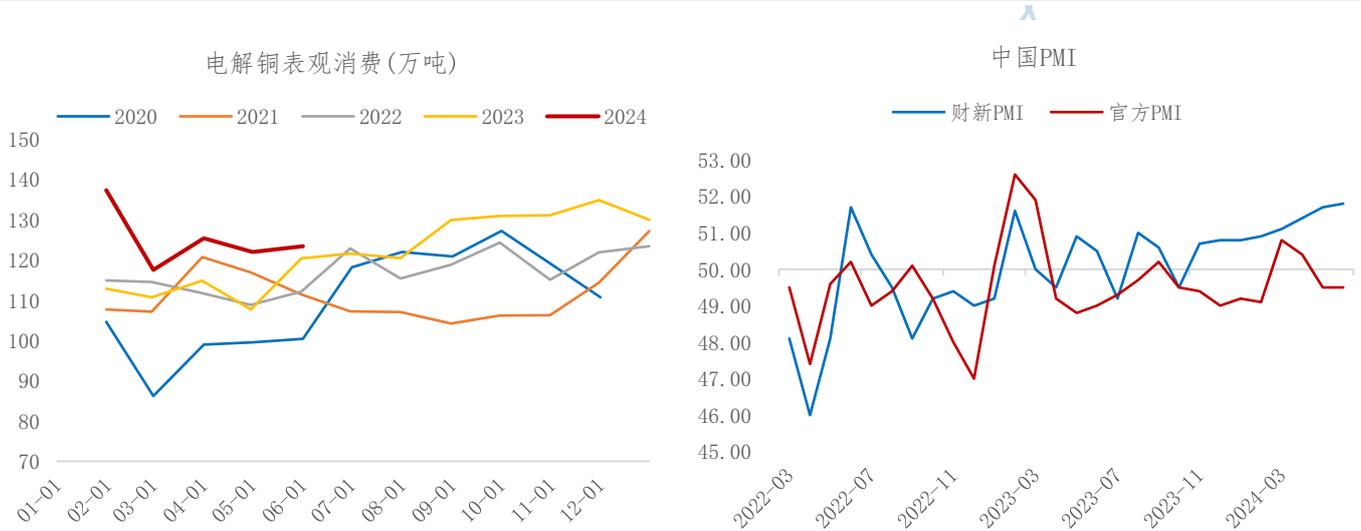
数据来源：Wind, 冠通研究

上周海内外铜价相继走弱，但海外 LME 铜下跌幅度较国内较大，截止 7 月 19 日，LEM 铜进口盈亏-97.79 元/吨，相较上周-269.66，亏损收窄。尽管出口仍有盈利，但相较 5 月中旬已经大幅缩减。上周内盘强于外盘，进出口比价有所好转，沪伦比小幅上涨，截止 7 月 19 日，铜沪伦比 8.17。

六、下游终端需求

7月1日数据显示，2024年6月财新中国制造业PMI升至51.8，创2021年6月以来新高，连续八个月扩张，表明制造业加速回暖，财新中国服务业PMI降至51.2，低于5月2.8个百分点。国家统计局公布，同期制造业PMI为49.5%持平，非制造业与综合PMI产出指数略有回落，分别为50.5%。中国经济总体维持扩张态势，但复苏势头需进一步稳固。

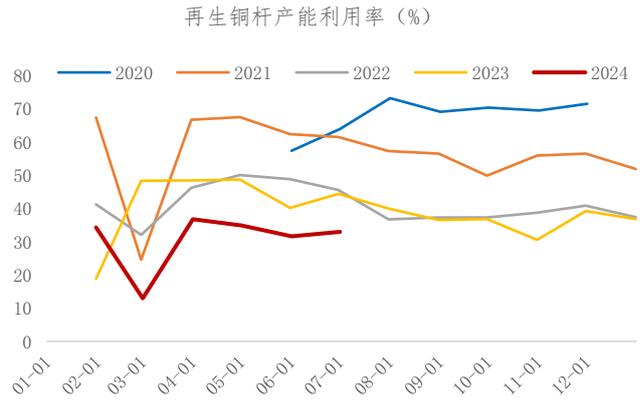
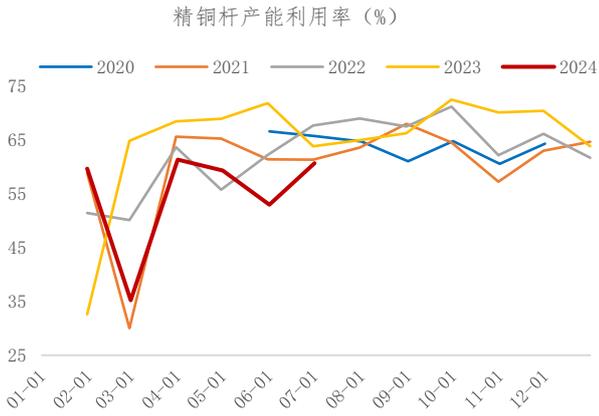
图：电解铜表观消费/中国PMI



数据来源：Wind，冠通研究

铜管：截止7月12日，Mysteel调研显示，本周样本企业周度总产能4.56万吨，周度总产量3.2万吨，周环比下调2.44%，周度产能利用率在70.29%。由于铜价下跌拖累铜管价格，加之铜管目前的产销同比往年也有所收缩，下游主要面向的空调消费，内销出货在经历了前几个月的高速增长之后，在6月份迎来下降拐点，且降幅在7月份有进一步扩大趋势，叠加今年夏季南方降水增多，传统的电销促销活动实际出货量也不及产业预期，消费端疲软预计将传导至原料端。

图：精铜杆产能利用率；再生铜杆产能利用率

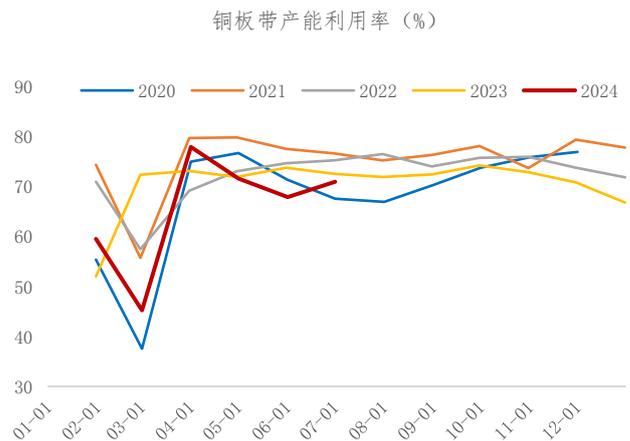
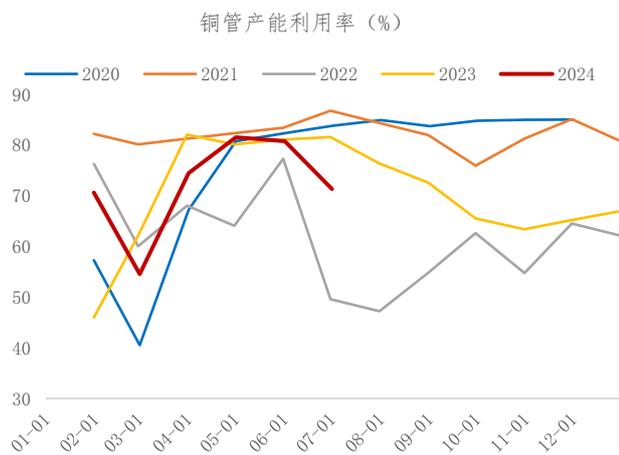


数据来源: Wind, 钢联数据, 冠通研究

精铜杆/再生铜杆: 截止7月12日, SMM中国电解铜制杆周度开工率为67.69%, 随着铜价走低, 精铜杆企业增量明显, 但多数为补点订单, 再生铜杆企业生产预期有所下滑, 主要原因为, 废铜价格维持在较高水平, 精废价差收窄, 企业对原料采购难度增加。

铜板带: 本期铜板带企业产能利用率 70.95%环比上升 3.07%, 铜板带产能利用整体和往年类似, 后续需要关注需求刺激政策的影响。

图: 铜管产能利用率; 铜板带产能利用率



数据来源: Wind, 钢联数据, 冠通研究

综上，宏观方面，美联储降息预期不断抬升，但基本金属价格不涨反跌，此前基本金属跟涨贵金属的降息预期逻辑转弱，市场逐渐回归供需交易逻辑，而最新的数据显示，美联储褐皮书预估美国未来经济前景转弱，美国7月纽约联储制造业指数连续八个月下滑，欧美制造业PMI仍维持在50荣枯线以下，上周三中全会结束，市场此前的政策利好预期落空，制造业需求拉动依然偏弱。国内方面，TC/RC费用小幅抬升，尽管仍维持个位，但下跌趋势大幅放缓。中国6月铜精矿进口同比依然维持增长，叠加国内炼厂实际检修不及预期，供给端压力减小。本周随着铜价持续走弱，下游加工企业采购量出现小幅好转，从SMM调研数据显示，国内主要大中型铜杆企业综合看企业开工率为72.86%，环比如期上升5.17%，同比增长2.99%。上周线缆企业综合开工率为84.14%，环比仅增长0.93个百分点。总的来说，终端需求恢复情况不及预期，铜价下跌传导至企业生产仍需等待。盘面上，沪铜主力合约上方关注77600元/吨缺口一带阻力作用，建议逢高轻仓试空。

冠通期货研究咨询部

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。