

铜：等待下一轮驱动

中粮期货研究院 徐婉秋

交易资格证号：Z0019515

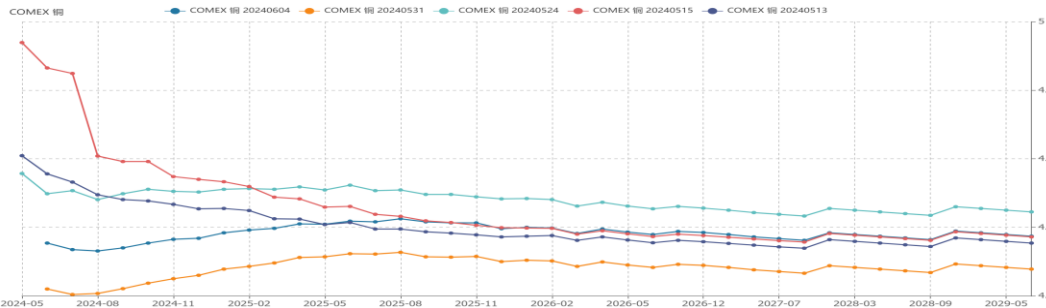
2024-6-5

- 前期铜价在矿端供需格局持续偏紧的背景下得以支撑，宏观面给予更多上行空间。由此，5月美铜挤仓事件的发酵给本就颇受关注的铜再度助力，推动国内外铜价创下历史新高。当然，短时的市场过热意味着风险度不断提升，在挤仓事件基本告终后，价格回归至上冲前的平台运行。
- 宏观层面，当前联储降息预期已后延至年末，若年内未出现进一步加息，铜价整体得以支撑。然而，近期欧洲内生因素的通胀压力逐步显现，欧央行6月降息概率的提升短期或对铜价形成一定压力。
- 基本面上，供应端，铜矿供需愈发趋紧，当前正值半年长单TC谈判节点，价格大幅下滑的预期或使得本依靠长单利润运营的炼厂生产转入亏损，伴随再生铜隐性库存的持续消耗，可作为补充的原料同样有限，关注炼厂产量表现，计划外的减产或将于四季度逐步体现；需求端，受快速创下历史记录的铜价影响，5月精铜表消或将大幅回落，全年需求增速维持放缓预期。国内精炼铜库存拐点仍未显现，但预计6月累库幅度或将走缓。
- 当前，高位盘整的铜价在等待新一轮的驱动，在宏观面没有出现明显转变的前提下，或由炼厂减产预期兑现的时点开启。策略上，建议逢回调布局多单，上方目标位伦铜、沪铜分别看向12000美元/吨、95000元/吨，警惕海外流动性风险、国内需求不及预期。

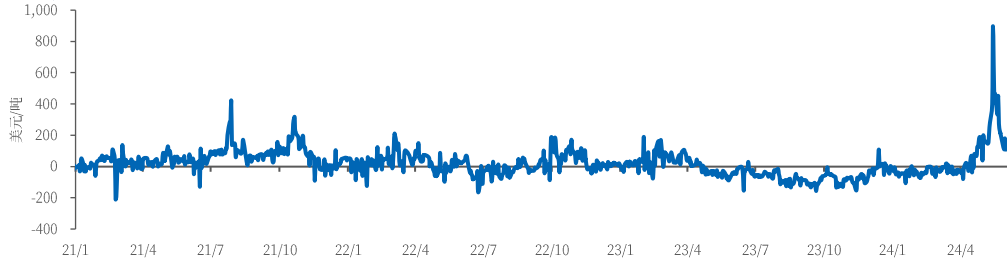
关注点1：COMEX挤仓事件基本告终，价差回归



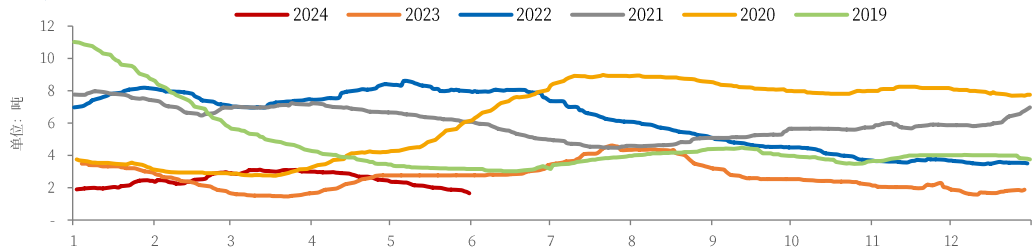
- 美铜挤仓事件基本告终，COMEX价差结构回归，美伦价差同样回归至正常水平，铜价回落至因极端事件上冲前的平台运行；
- 持仓量持续下降，当前07合约持仓量约为12万手，此前最高近19万手，伴随交割月的临近，预计持仓将继续下滑；
- 持续有精铜发往北美地区交割，虽然总量不及当前合约持仓，但或再难出现此前类似的极端行情；



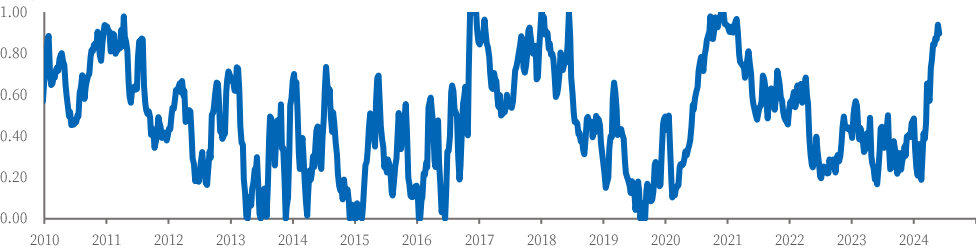
图表：COMEX-LME铜价差



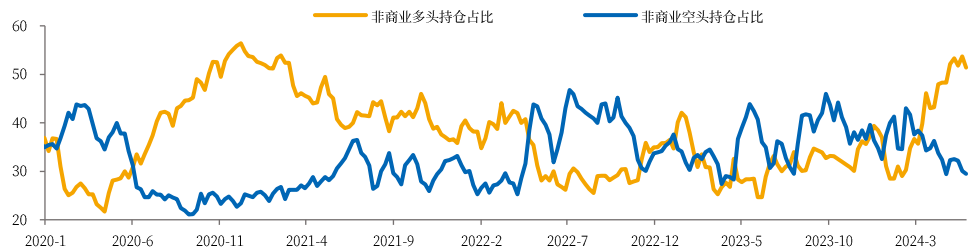
图表：COMEX电解铜库存



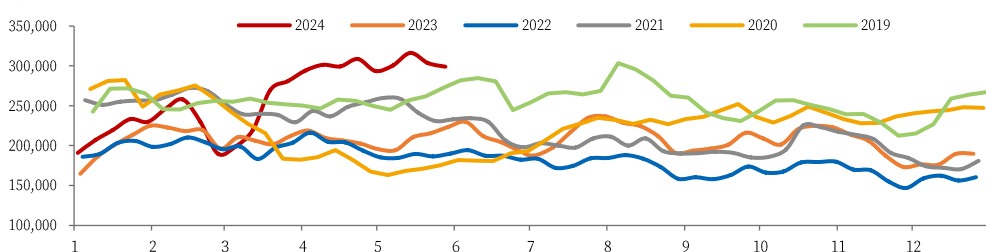
图表：COT指标



图表：COMEX铜持仓占比



图表：COMEX铜总持仓



关注点2：TC进入“负数时代”，矿端供应缺乏弹性

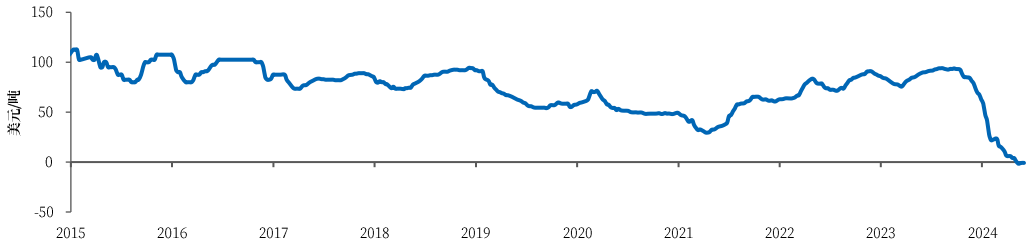


- Q1样本矿企铜矿产量增速高于预期，主要原因为企业收购及去年同期的基数问题，预计年内增量将逐步放缓；
- 铜精矿TC连续4周报价为负，在炼厂的减产预期没有实质性兑现前，铜矿供需偏紧格局难以缓解；
- 近期铜价走上11000美元/吨的高点，矿企 IRR达25%以上，推动企业增加对新建、扩建项目的投入，但铜矿的开发需要较长时间，短期缺乏弹性；

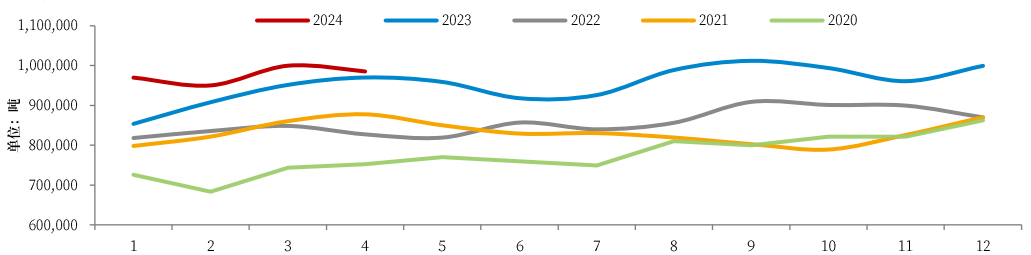
图表：主要矿企铜精矿季度产量（万吨）

公司名称	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022年合计	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023年合计	2024Q1	环比	同比
智利铜业	38.70	39.70	35.20	41.70	155.30	35.17	33.23	35.50	38.50	142.40	29.40	-9.10	-5.17
自由港	34.61	37.06	35.02	35.56	142.25	31.80	36.79	37.15	38.40	144.14	38.69	0.29	6.89
南方铜业	21.61	23.61	23.08	24.14	92.44	22.36	22.80	22.70	23.79	91.65	24.07	0.28	1.71
第一量子	18.20	18.63	18.93	19.88	75.64	13.12	17.70	21.12	15.38	67.32	9.47	-5.11	-3.65
必和必拓	17.10	20.21	18.25	18.75	74.30	17.71	21.70	22.32	22.04	83.77	23.74	1.70	6.04
嘉能可	15.77	16.10	15.07	15.98	62.92	14.25	15.15	14.07	17.40	60.87	14.88	-2.52	0.63
英美资源	12.94	12.52	13.64	23.41	62.51	16.94	20.20	20.18	22.20	79.53	18.97	-3.23	2.03
波兰铜业	14.21	13.81	13.01	12.92	53.95	12.70	13.10	12.93	12.70	51.43	13.55	0.85	0.85
安托法加斯塔	8.70	7.76	12.54	13.43	42.43	9.75	10.52	12.39	13.60	46.26	7.83	-5.17	-1.12
力拓	12.55	12.64	13.80	13.13	52.12	13.07	13.05	15.51	14.62	56.25	14.01	-0.61	0.94
诺里斯克	9.14	11.25	11.32	11.58	43.30	10.86	9.49	10.05	12.14	42.54	10.98	-1.16	0.12
五矿资源	7.90	3.23	8.10	7.35	26.58	5.86	8.15	8.18	8.12	30.32	5.74	-2.38	-0.12
淡水河谷	5.66	5.59	7.43	6.63	25.31	6.70	7.88	8.16	9.91	32.65	8.19	-1.72	1.49
紫金矿业	15.17	18.30	19.78	19.92	73.17	21.35	21.16	20.79	20.42	83.71	21.28	0.86	-0.07
泰克资源	6.70	6.90	6.64	6.54	26.78	5.67	6.43	7.19	10.34	29.63	9.90	-0.44	4.23
伦丁矿业	6.51	6.41	6.39	5.66	24.97	6.15	6.01	8.99	10.33	31.48	8.80	-1.33	2.66
巴里克	4.58	5.44	5.58	4.35	19.96	3.99	4.85	5.08	5.08	19.01	4.00	-1.08	0.01
哈萨克矿业	8.46	8.37	9.50	9.23	35.56	8.99	9.79	9.50	9.69	37.97	8.98	-0.71	-0.01
纽克雷斯特矿业	3.10	3.87	3.25	3.46	13.67	3.10	3.50	3.06	3.30	12.96	/	/	/
波利顿	2.77	3.02	2.84	2.31	10.95	2.35	2.26	2.24	2.10	8.95	2.21	0.11	-0.13
顶石矿业	2.10	2.84	3.01	3.08	11.03	2.89	2.77	2.87	3.22	11.75	3.08	-0.14	0.19
纽蒙特矿业	1.36	1.09	0.73	1.13	4.31	1.18	1.18	1.04	1.04	4.44	3.60	2.56	2.42
加拿大塔塞科	0.97	0.94	1.28	1.21	4.41	1.13	1.28	1.46	1.55	5.41	1.35	-0.20	0.22
加拿大哈德湾	2.47	2.57	2.45	2.93	10.42	2.26	2.17	4.20	4.55	13.17	3.47	-1.07	1.22
合计	271	282	287	304	1144	269	291	307	320	1188	286	-31	20

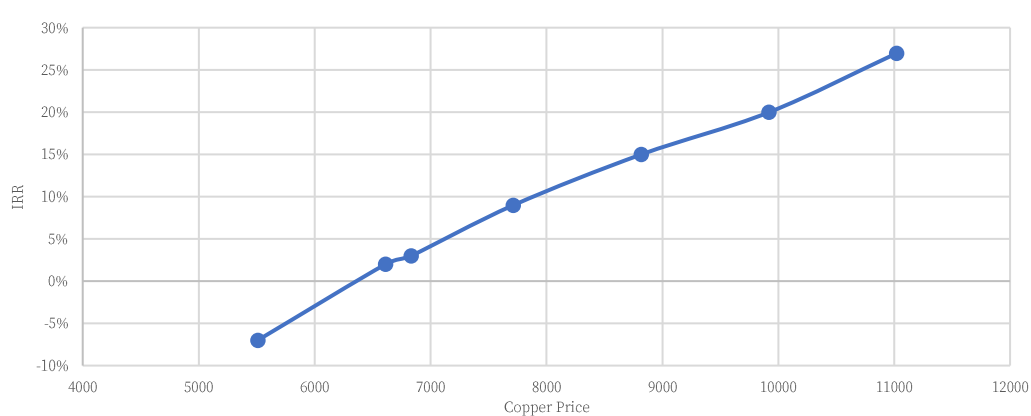
图表：进口铜精矿TC



图表：电解铜产量



图表：铜价与IRR的关系



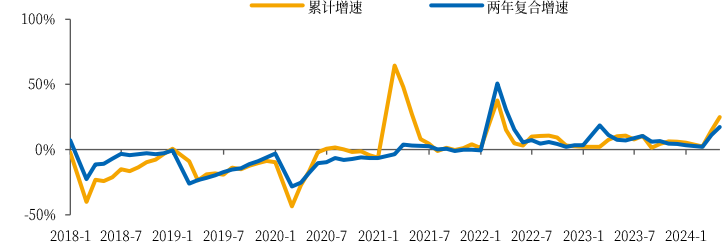
关注点3：旺季不旺，库存拐点依然难现

- 库存拐点预期证伪，旺季时点的订单节奏被快速创下历史新高的铜价彻底打乱，6月累库幅度放缓甚至存在去库预期；
- 5月表观消费增速下滑明显，但全年增速预期有所维持，消费表现弱于去年但刚需仍存；
- 电网投资及空调产销表现亮眼，超预期的电网投资增速值得关注，存在需求后置的可能；

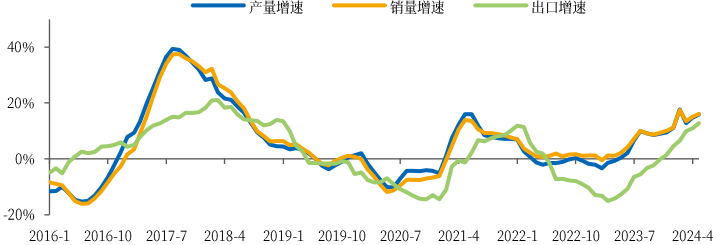
图表：国内精炼铜月度平衡表

时间\分项	总产量	进口	出口	总供应	总消费	过剩量	产量同比	消费同比	产量累计同比	消费累计同比
2024-1	97	36	1	132	128	4.2	13.7%	38.9%	13.7%	38.9%
2024-2	95	25	1	119	96	23.3	4.7%	1.0%	9.0%	19.7%
2024-3	100	30	2	127	117	10.2	5.1%	-7.8%	7.6%	8.6%
2024-4	99	28	2	124	123	1.5	1.6%	-0.2%	6.0%	6.1%
2024-5	98	28	4	123	116	7.1	2.7%	-13.1%	5.3%	1.6%
2024-6	100	28	4	124	124	0.4	9.3%	1.4%	6.0%	1.6%
2024-7	101	28	2	127	128	-1.3	8.7%	7.3%	6.4%	2.4%
2024-8	101	28	2	127	131	-3.6	2.1%	-0.3%	5.8%	2.0%
2024-9	99	28	2	126	138	-12.4	-2.1%	5.1%	4.9%	2.4%
2024-10	101	28	2	127	136	-8.7	1.5%	1.0%	4.5%	2.3%
2024-11	98	28	2	125	132	-7.2	2.3%	-1.4%	4.3%	1.9%
2024-12	106	28	2	132	130	2.1	5.7%	0.6%	4.4%	1.8%
2024年合计	1195	343	24	1514	1498	16	4.4%	1.8%	/	/
2023年合计	1144	352	29	1467	1472	-5	11.3%	7.0%	/	/

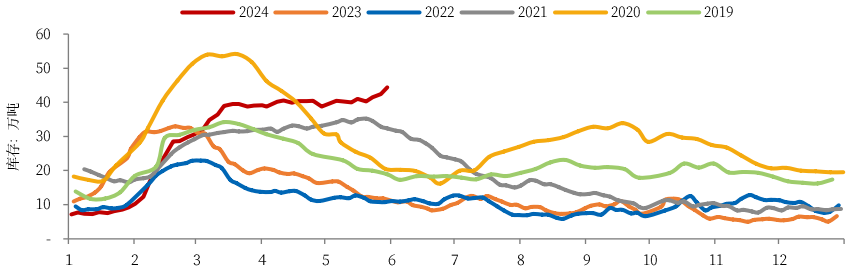
图表：电网投资增速



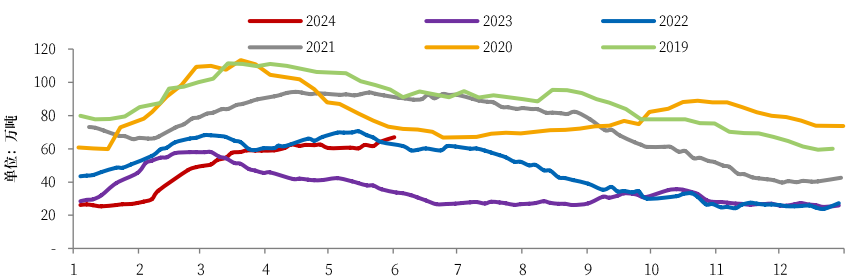
图表：空调产销及出口增速



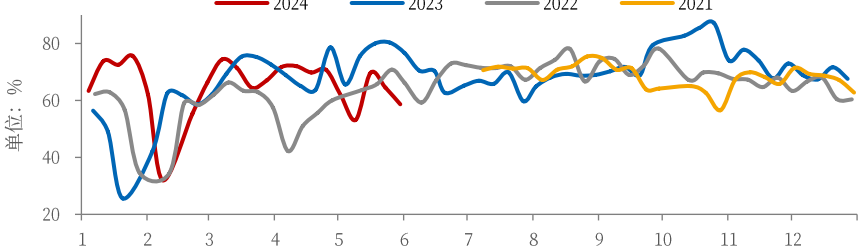
图表：国内社会库存




图表：全球显性库存



图表：精铜杆周度开工



1. 期货、期权、场外以及掉期等金融衍生品业务交易风险性较高，并不适合所有投资者。投资者应在交易前充分了解相关知识和交易规则，依据自身经验和经济实力及投资偏好，谨慎的决定相关交易。
2. 中粮期货有限公司（“本公司”）是上海、大连、郑州、广州四家期货交易所会员，也是中国金融期货交易所全面结算会员。
3. 本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。
4. 本报告系本公司分析师依据合法公开或实地调研取得的资料做出，反映了分析师个人在撰写与发表本报告期间的不同设想、见解、分析方法及判断，旨在与本公司客户及其他专业人士交流使用。
5. 所有对市场行情的预测皆具有推测性，实际交易结果可能与预测有所不同。本报告的观点和陈述不构成任何最终操作建议，仅供参考使用。投资者应当其独立判断、自主做出期货交易决策，并独立承担期货交易后果。任何根据本报告做出的投资决策及导致的任何后果，均与本公司及分析师无关。本公司及分析师不保证对市场的预判能够实现。
6. 本公司及分析师力求分析建议的客观公正，研究方法的专业谨慎，但对这些信息的准确性和完整性不做保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司及其他分析师可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。
7. 在法律允许范围内，本公司或关联机构可能会就报告中涉及的品种进行交易，或可能为其他公司的交易提供服务。本公司的关联机构或个人可能在本报告发表之前已经了解或使用其中的信息。
8. 本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权，任何人不得传送、发布、复制、歪曲、修改、链接截取、删减等其他方式展示、传播本报告之内容。



中粮期货有限公司（“公司”）严格遵守于2022年8月1起正式实施的《期货及衍生品法》等相关法律要求，依法履行期货经营机构的相关职责；能够勤勉尽责、诚实守信的对待交易者，切实维护交易者合法权益。公司严格遵守证监会及其派出机构、行业协会等监管机构的相关要求，积极落实国资委、中粮集团等上及单位的管理规范。

公司建立健全内部控制制度，并得到有效的执行。公司严格落实交易者适当性制度，向交易者充分揭示交易风险；公司建立业务隔离机制，有效防范利益冲突；公司依法履行反洗钱职责，有效的防范反洗钱风险的发生等等。

THANK YOU
感谢观看

