

投资锦囊

2024/07/02

投资有风险 入市需谨慎

本周关注

交易咨询部：张茂富 投资咨询从业号：Z0019957

沪铜

观点：电解铜产量整体处于高位，7月炼厂检修减少，预计电解铜产量将重返100万吨之上。下游需求疲软，机构预测6月中国电解铜消费量或环比下滑3.47%至117.5万吨。供强需弱之下，国内电解铜社会库存以及LME铜库存均处于偏高位置。叠加市场对美联储的降息预期转弱，铜价上方压力较大，5月下旬以来，铜期货价格重心持续走低。



产业链介绍

1. 铜是什么

铜是主要的有色金属之一，纯铜呈浅玫瑰色或淡红色，表面形成氧化铜膜后，外观呈紫铜色。铜具有许多可贵的物理化学特性。铜热导率和电导率都很高，仅次于银，大大高于其他金属。该特性使铜成为电子电气工业中举足轻重的材料。

2. 铜的供应

全球铜矿供应不仅集中程度高，而且铜矿资源被少数矿产商所掌握。智利、澳大利亚、秘鲁等国家是主要的铜资源国。全球铜矿产量也呈现类似的集中趋势。中国在全球铜供应中扮演着重要角色，不仅是精炼铜的最大生产国，同时也是铜消费的主要市场。

3. 铜的消费

下游主要是通过不同的加工工艺，将精铜加工成各种形状的铜材产品，如铜棒、铜管、铜板带、铜箔等。最后，铜材作为产品进入消费终端，其中最主要的终端是电力、建筑、房地产、电子、交通等行业。



产业链介绍

4. 铜产业链的构成

铜的生产过程分为铜精矿开采，粗铜冶炼以及精铜冶炼三个步骤，这三个步骤将铜的产业链分成了三个阶段。第一个阶段是采矿阶段，分露天开采、地下开采和浸出法开采；第二个阶段是冶炼阶段，分火法冶炼和湿法冶炼，其中火法冶炼还分粗炼和精炼两个流程；第三阶段是加工阶段，铜加工产品有铜棒、铜管、铜板、铜线、铜锭、铜条以及铜箔等多种类型。

5. 影响铜价的主要因素

- 宏观经济形势
- 供需基本面
- 成本利润
- 进出口政策
- 汇率



交易逻辑

一、电解铜产量维持高位

国内电解铜产量维持高位。据SMM，中国5月电解铜整体开工率环比上升2.01个百分点至88.46%。当月国内电解铜产量环比增加2.39%至100.86万吨，同比涨幅5.19%。1-5月精炼铜产量491.33.2万吨，同比增加5.86%。

图1：中国电解铜产量（万吨）



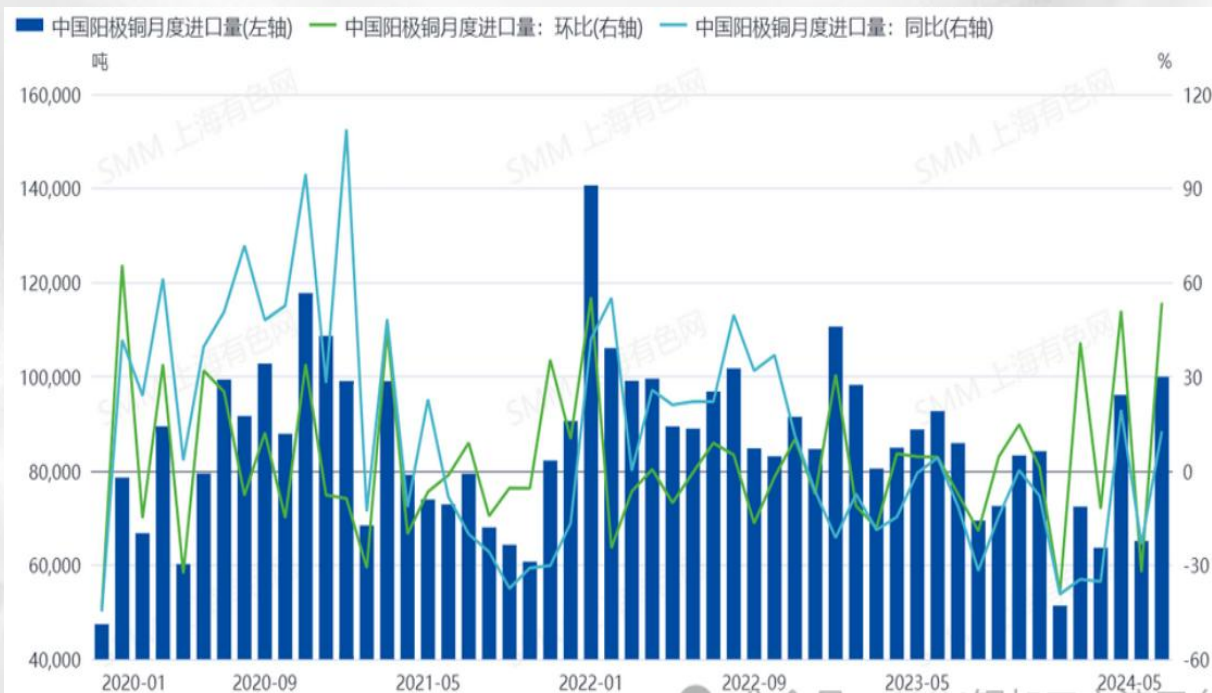
数据来源：华闻期货交易咨询部、SMM

国内冶炼厂积极寻找替代原料进行生产，因此国内5月电解铜产量不减反增。数据显示，今年以来国内的废铜进口量也明显增长。虽然5月份废铜进口量环比下滑，但仍处于近几年偏高位。5月阳极铜进口大增，据海关总署，5月中国阳极铜进口环比增加53.53%至10万吨。7月份检修冶炼厂预期减少，预计电解铜单月产量有望再度回到100万吨以上。



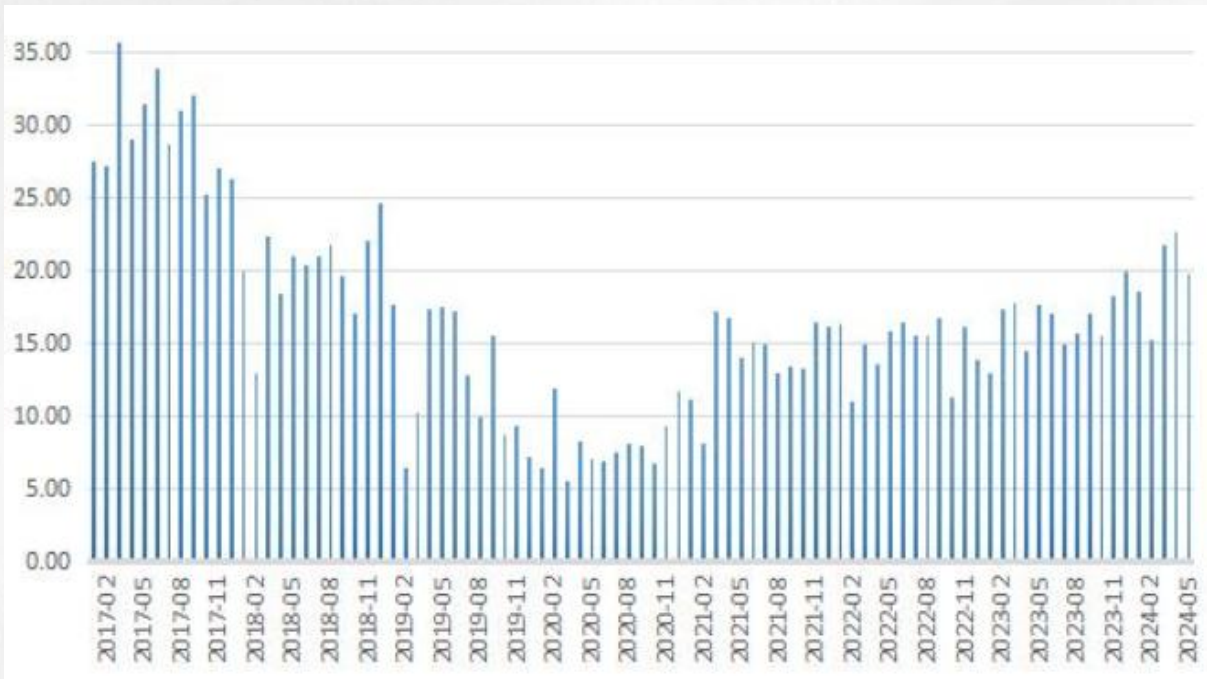
交易逻辑

图2：中国阳极铜进口量（吨）



数据来源：华闻期货交易咨询部、SMM

图3：中国废铜进口量（万吨）



数据来源：华闻期货交易咨询部、海关总署

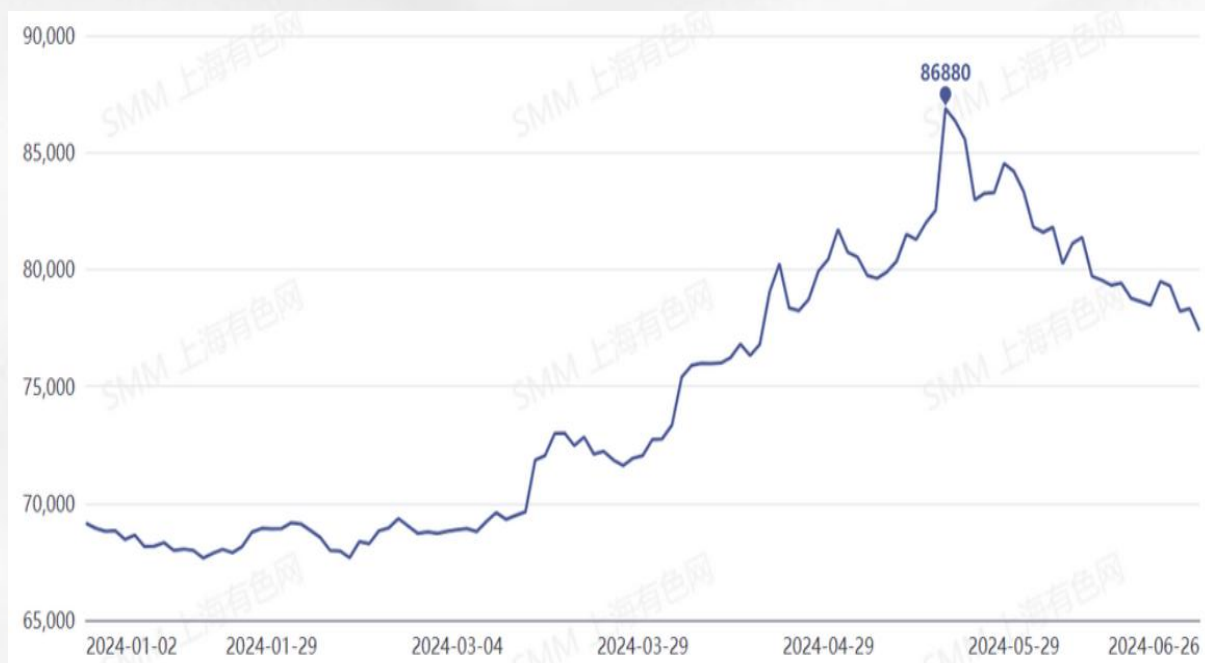


二、下游需求疲软

此前持续上涨的铜价制约了铜加工企业的开工率。据SMM，5月中国铜材行业开工率为63.27%，环比下降4.67%，同比下降15.19%，月内精铜杆、铜管以及铜板带等开工率均出现下降。

6-8月重点空调企业排产同比增速逐月下滑，预计6月国内铜管开工率环比减少3.53个百分点至79.79%。当前铜现货价格大幅走低，但仍未到达下游心理可接受的价位，且随着价格持续走弱，下游观望情绪增强，预计线缆开工、精铜杆开工也将受到压制。随着部分下游逐渐进入消费淡季，铜下游需求仍有走弱的预期。SMM预计6月中国电解铜消费量为117.5万吨，环比下滑3.47%，同比下滑3.16%。1-6月累计消费同比减少0.15%。

图4：SMM1#电解铜平均价（元/吨）

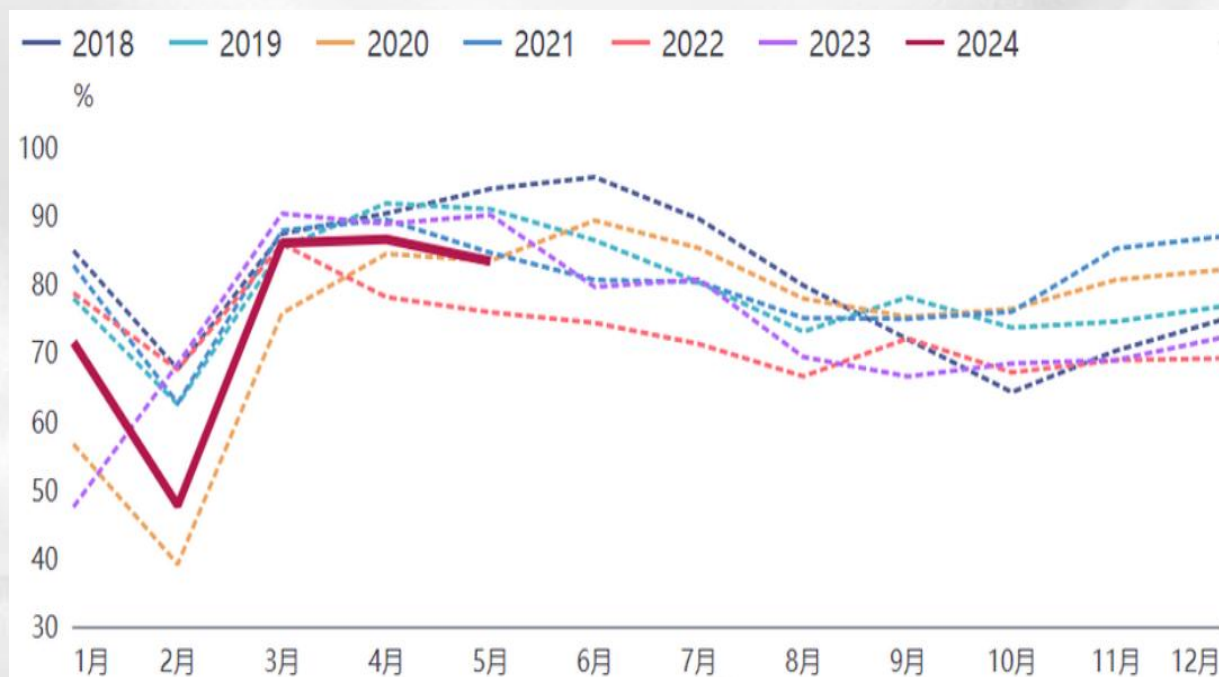


数据来源：华闻期货交易咨询部、SMM

投资有风险 入市需谨慎

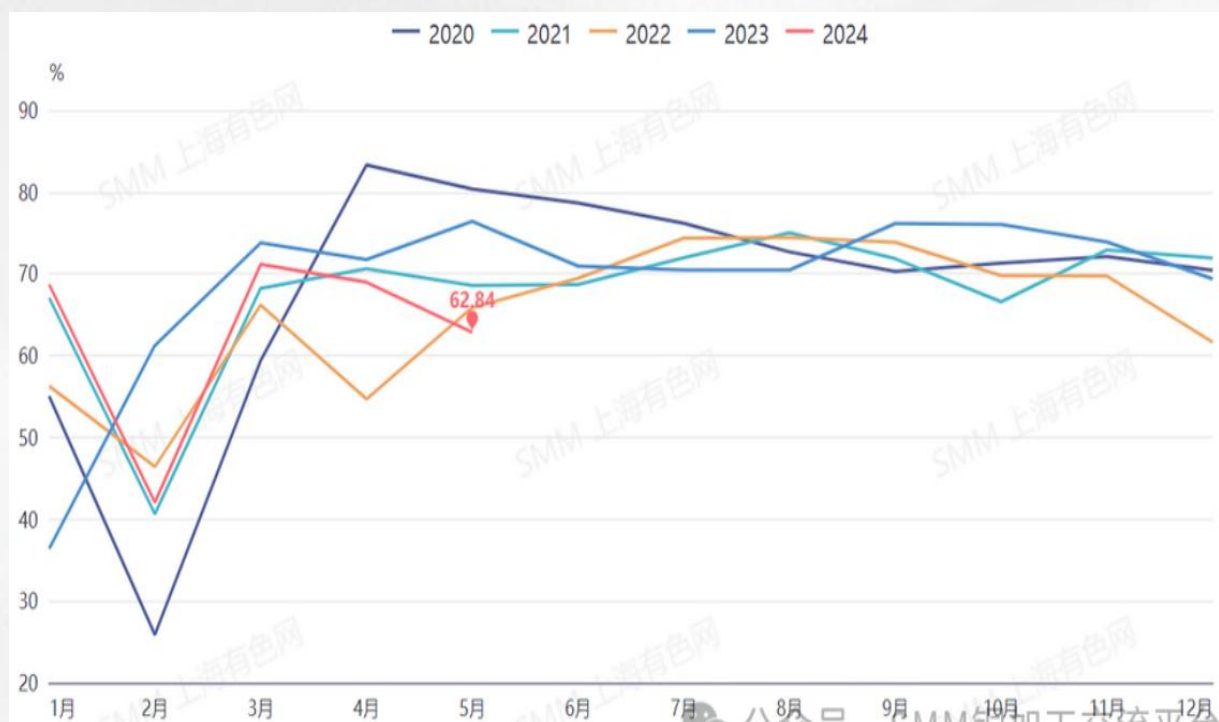


图5：中国铜管月度开工率（%）



数据来源：华闻期货交易咨询部、SMM

图6：中国精铜制杆月度开工率（%）



数据来源：华闻期货交易咨询部、SMM



交易逻辑

三、国内铜社会库存和LME铜库存均偏高

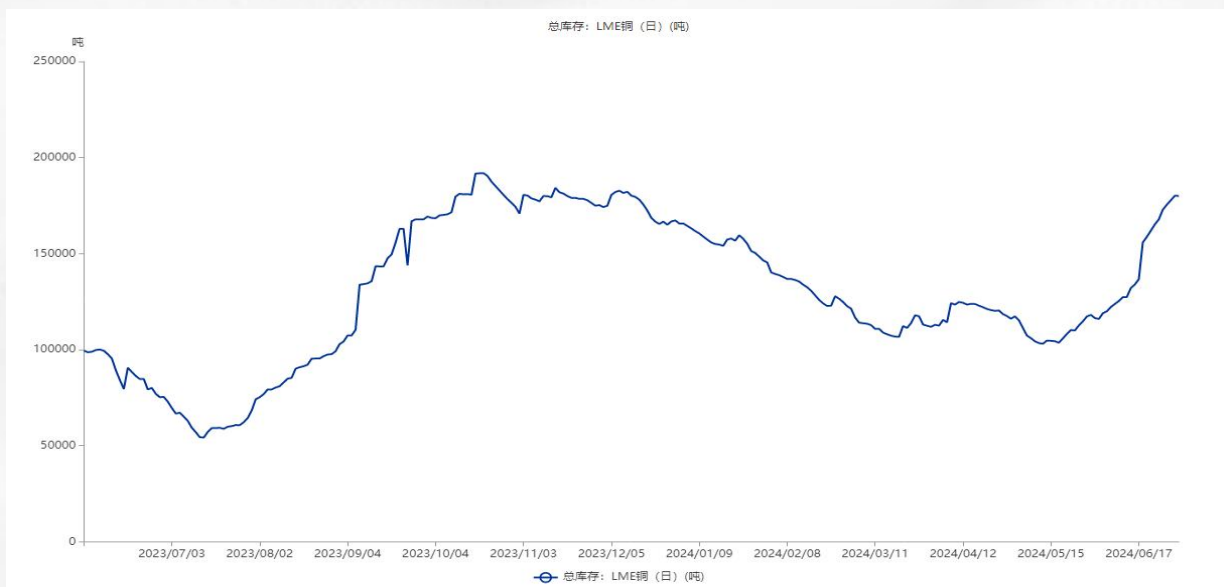
在电解铜产量偏高，终端消费疲弱的背景下，国内铜社会库存重返40万吨，LME铜库存逐步攀升至18万吨之上，均对铜价构成一定压力。截至7月1日，国内主流地区电解铜库存为40.72万吨，LME铜库存则录得180050吨。

图7：全国主流地区铜库存（万吨）



数据来源：华闻期货交易咨询部、SMM

图8：LME铜库存（吨）



数据来源：华闻期货交易咨询部、Choice数据

投资有风险 入市需谨慎



四、市场宏观乐观氛围有所减弱

6月美联储会议之后，市场宏观乐观情绪明显降温。年初以来，由于美国经济与通胀表现持续超预期，市场对美联储货币政策的预期大幅转鹰，首次降息时点预期由3月后移至9月。此外，近期美联储理事鲍曼发表鹰派讲话，预期2024年不会有任何降息行动，将预期降息的时间推迟至2025年。当前美元指数震荡偏强，有色金属普遍承压运行。

图9：美联储理事鲍曼6.25鹰派发言部分内容

However, we are still not yet at the point where it is appropriate to lower the policy rate. In my view, we should consider a range of possible scenarios that could unfold when considering how the FOMC's monetary policy decisions may evolve. I remain willing to raise the target range for the federal funds rate at a future meeting should progress on inflation stall or even reverse. Given the risks and uncertainties

数据来源：华闻期货交易咨询部、美联储

图10：美元指数周K线走势



数据来源：华闻期货交易咨询部、文华财经

投资有风险 入市需谨慎



总结

综上所述，电解铜产量整体处于高位，7月炼厂检修减少，预计电解铜产量将重返100万吨之上。下游需求疲软，机构预测6月中国电解铜消费量或环比下滑3.47%至117.5万吨。供强需弱之下，国内电解铜社会库存以及LME铜库存均处于偏高位置。叠加市场对美联储的降息预期转弱，铜价上方压力较大。5月下旬以来，铜期货价格重心持续走低。

风险提示：

1. 市场降息预期走强
2. 社会库存显著去化
3. 铜矿干扰增加
4. 海内外政策波动

【免责声明】

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华闻期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华闻期货有限公司认为可靠，但华闻期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华闻期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。阁下不能依靠此报告以取代行使独立判断，华闻期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。此报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。此报告所载的观点并不代表华闻期货有限公司的立场。

此报告的版权属华闻期货有限公司，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属华闻期货有限公司。未经华闻期货有限公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。

华闻期货有限公司对此报告版权所有并保留一切权利。

投资咨询业务资格：沪证监许可【2016】38号

交易咨询部：张茂富

从业资格号：F03092449

投资咨询从业号：Z0019957

公司简介

华闻期货有限公司

华闻期货有限公司是经中国证监会批准，国家工商局核准登记注册的专业期货公司。公司是上海新黄浦实业集团股份有限公司（股票代码600638）的全资子公司。公司成立于1995年，注册资本为5.5亿元人民币，是上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、广州期货交易所、上海国际能源交易中心会员，中国金融期货交易所的交易结算会员，具有期货经纪、资产管理、投资咨询等业务资格，并在上海设立了风险管理子公司上海华闻金融信息服务有限公司，注册资本1.5亿元人民币。

交易咨询部

华闻期货交易咨询部，专注“为客户提供核心价值”，召集市场精英，集结了一线贸易商、私募投资机构以及大宗商品咨询机构专业投研专家。保持专业、高效的投研团队，部门65%以上成员拥有硕博学历。同时，配备CFA持证人，量化工程师等专业领域人才，涉及各板块专业投研领域，持续打造市场影响力。