



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

极端事件之后

铜周报 2024/05/28

联系人：周小鸥

从业资格证号：F03093454

邮箱：zhouxiaou@zjtfqh.com

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



- 上周，铜价冲高回落，LME及沪期铜盘间均刷新历史新高。后期来看，铜价回到8万3附近，下游企业点价增多，随着产业链消费端逐步接受较高铜价，逢低看多依然是主基调。
- 两周前开始，市场热点集中于CME的逼仓行情，市场各种分析文章也纷至沓来。我们将从另一角度去看待这个问题，
- 从COMEX官网提供的57家可交割品牌来看，剔除掉已经明确停产的品牌，CME在产的注册品牌一共40个，涉及产能约300万吨。其中，北美（美国、加拿大、墨西哥）品牌14个，涉及产能约80万吨，占比约26%，南美（智利、秘鲁）品牌；南美品牌19个，涉及产能约155万吨，占比约52%；亚洲品牌（日本）2个，涉及产能约20万吨，占比约7%，欧洲品牌3个（比利时、西班牙），涉及产能约40万吨，占比约13%；非洲品牌1个（赞比亚），涉及产能约4.5万吨，占比约2%。美国一年铜消费约170-200万吨，作为一家立足美国的交易所，该注册品牌的产能规模基本与美国铜消费量级匹配。
- 2022年6月，CME曾出现过软逼仓行为。从历史上来看，无论是据有定价权的LME还是国内上期所、CME，并不希望市场出现过激的逼空行为。故后期大概率期交所会出现一定调整措施，来规避逼仓风险。
- 从各国海关及船公司具体操作来看，同批进口铜申报时可选择来源国或产地其一进行报关。故在此情况下，中国进口品牌运往美国后可选择产地进行报关，以此来进行规避10%的惩罚性关税。
- 从国内当下冶炼厂大量出口货源最终分配占比来看，本次逼仓行情中，知名大型贸易商等正在加大吸收LME可交割货源来交付长单，并调整原有可同时在CME及LME同时交付的货源比例，以应对CME6月底前的交仓。从理论上来看，如若内外比价合适，其可以吸收LME可交仓品牌并交仓至LME亚洲仓库，再通过LME仓单交换系统，要求交换处于LME北美地区且符合CME交割品牌的仓单，从而形成变相向CME交仓。
- 从三大交易所本身而言，当下LME及上期所库存较为充足，也不形成逼仓条件。
- 当下市场并不建议过多解读此类极端事件。但是，考虑全球区域间的消费需求差异性，后期国内合约间套利性价比一般，建议关注内外跨市套利空间。

月度平衡表

铜	月度平衡表 (单位: 万吨)											版本: 2024/5/28
分项\时间	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12
总产量	102	93	98	96	95	97	100	101	102	102	101	102
抛储量	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
进口	36	25	30	30	29	31	31	31	31	31	31	31
出口	1	1	2	3	7	5	3	3	3	3	3	3
总供应	137	117	125	123	117	123	128	129	130	130	129	130
总消费	131	96	119	122	118	128	126	128	133	134	130	132
过剩量	6.0	20.5	6.3	0.5	-1.5	-5.5	1.5	0.5	-3.5	-4.5	-1.5	-2.5
产量同比	37.58%	14.77%	4.73%	0.57%	-9.61%	8.10%	7.44%	-0.79%	0.22%	-2.69%	-2.56%	2.92%
消费同比	37.89%	1.37%	-6.24%	1.67%	-1.52%	4.92%	6.78%	-3.03%	2.31%	3.88%	3.17%	6.45%
产量累计	15.45%	10.03%	7.40%	5.08%	4.07%	4.25%	4.80%	4.44%	4.15%	4.03%	3.84%	3.68%
消费累计	15.79%	8.58%	2.70%	2.41%	1.50%	2.10%	2.79%	1.97%	2.01%	2.21%	2.30%	2.66%

本期平衡表调整内容												
分项\时间	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12
总产量												
抛储量												
进口												
出口				-1.00								
总供应												
总消费				1.00								
过剩量												

周度基本面情况

主题

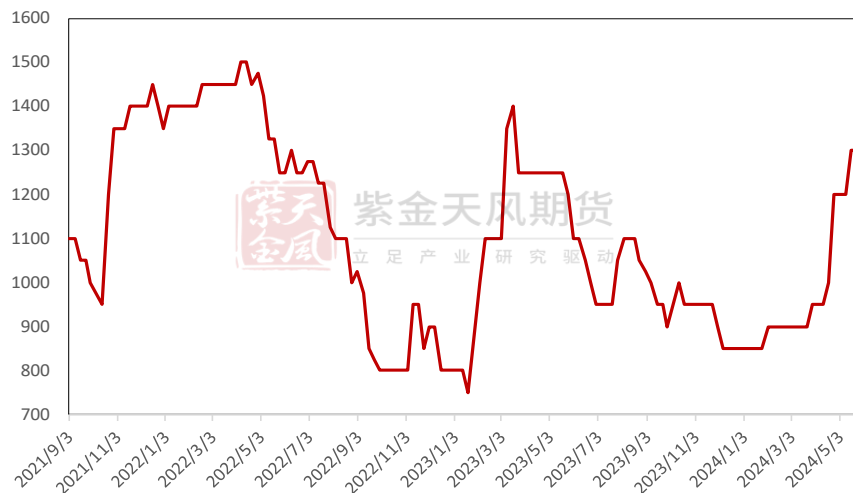
- 【First Quantum: 加快推进秘鲁La Granja和Haquira项目】加拿大矿业公司第一量子矿业公司(First Quantum Minerals)的一位高管周三表示, First Quantum正在加快推进秘鲁价值至少25亿美元的La Granja项目和价值18.6亿美元的Haquira项目。2023年11月, 因环保组织抗议以及法院裁决认为其合同无效, First Quantum暂停了巴拿马铜矿的运营, 该矿铜年产量35万金属吨, 该高管表示该矿约占First Quantum去年收入的40%。
- 【滇中有色再生铜资源循环利用延链补链建设项目开工】5月20日, 滇中有色再生铜资源循环利用延链补链建设项目开工仪式在楚雄市高新区项目建设现场举行。据悉, 该项目总投资5.15亿元, 将建设年产21万吨适应再生铜原料的高杂阳极铜电解系统, 通过采用RGV智能转运系统、自动化生产线、工业机器人等先进技术, 提高火法冶炼系统、电解系统清洁生产水平, 并严格采用一级能效标准, 以科技赋能实现传统产业转型升级。项目计划2025年5月建成投产, 预计可实现工业产值150亿元, 利税3亿元, 实现经济效益、社会效益和生态效益的有效统一。
- 【刚果(金)卡莫亚项目电积车间首根立柱吊装成功】据“中国十五冶”公众号消息, 当地时间5月11日, 刚果(金)卡莫亚项目部承建的二期铜钴矿新增电积车间第一根钢结构立柱顺利吊装成功。据悉, 项目部积极组织推进萃取车间和电积车间生产施工进度, 两个车间安装工程同步统筹、同步规划、同步实施。电积车间主厂房跨距21米, 共24根立柱, 单根立柱重2.8吨, 项目施工生产技术人员积极完成电积车间钢结构探伤等准备工作, 为电积主厂房车间顺利吊装打下基础。
- 【紫金矿业计划五年后矿产铜达150-160万吨】5月16日, 紫金矿业发布“五年发展规划”, 公告对到2030年发展目标进行调整, 其重要看点是: 较原计划提前两年实现2030年目标, 到2028年, 公司矿产铜产量将较2023年比增至少49%至150-160万吨, 矿产金比增47%至100-110吨、当量碳酸锂增长82倍至25-30万吨。

铜精矿/粗铜加工费

【CU】进口铜精矿指数（周）

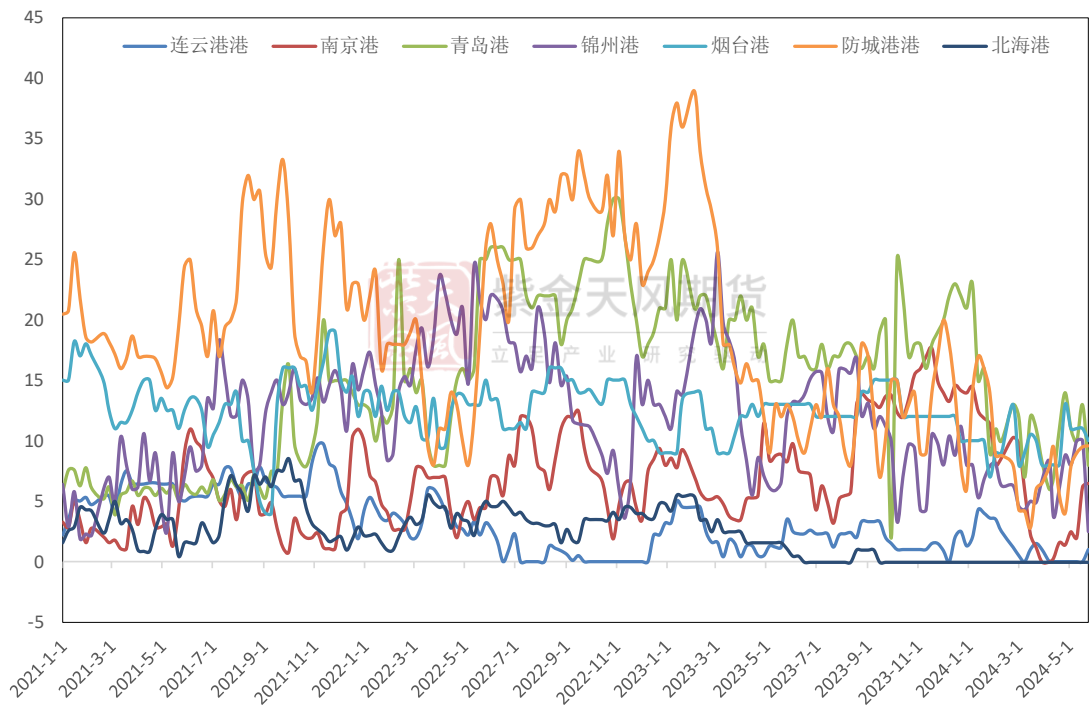


【CU】国产粗铜加工费（周）



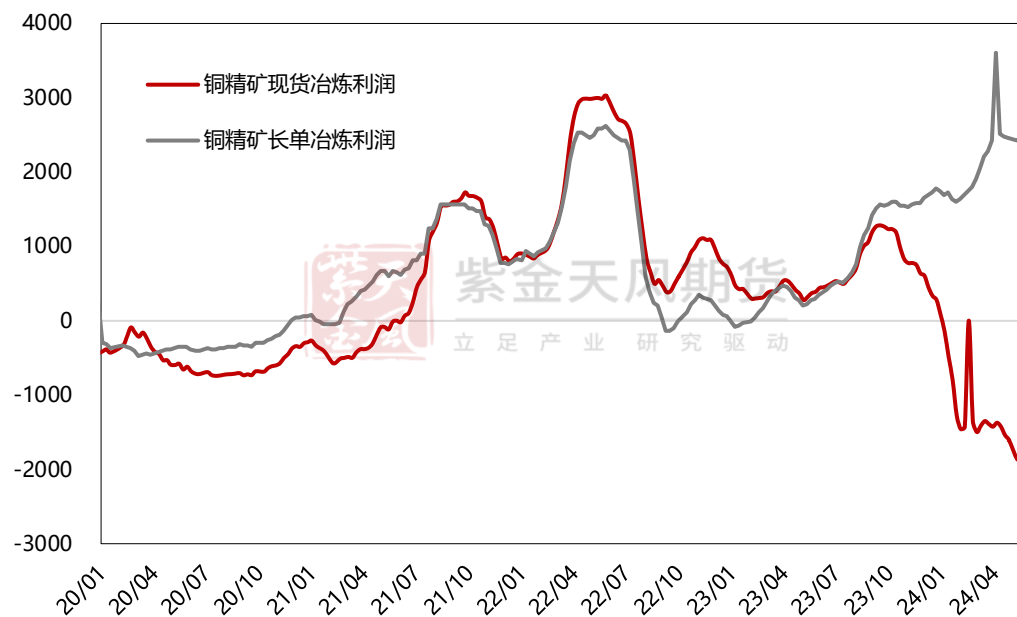
- 上周，铜精矿现货市场的交易重心逐步向7月船期货物转移，现货TC小幅下行，市场活跃度低，主流成交在个位数低位。供应端保持稳定，暂时未有新的干扰，需求端冶炼厂继续降低铜精矿的投料量。内贸矿现货市场活跃度较稳定，计价系数整体仍呈上涨趋势，且已涨至近几年高点，市场上对国内矿的需求较为旺盛，预计计价系数仍在高位运行，且有继续上涨空间。
- 粗铜方面，自3月下旬起铜价大涨后，精废价差持续走扩至高位，市场再生铜原料的供应大幅增加，进而导致废产的粗铜和阳极板产量快速上涨。与此同时，自4月中旬起，江西地区8mm低氧杆盘面扣减跌至1500元/吨以上，4月下旬后甚至重心扩大至2000元/吨以上。对比之下，4月市场阳极板加工费仍在1000元/吨以下，二者利润差距近1000元/吨，叠加生产成本低且账期较短的因素，再生铜杆厂出现大量转产阳极板或上线圆盘浇筑设备的现象，导致市场阳极铜的供应量激增，国内南方市场瞬间转向宽裕。进入5月，虽市场粗铜与阳极板加工费走高，但仍低于低氧杆贴水幅度，大量供应之下周边炼厂开始限量收货。反观国内北方阳极铜市场，由于铜精矿的紧缺，部分以矿产阳极铜为主的北方供应商因检修产量受损，于是出现了国内南方地区阳极铜货源发往北方的局面，导致北方粗铜加工费走高。后期来看，再生阳极及粗铜的供应将逐步吃紧，但考虑2季度依然是国内炼厂集中检修期，故预计将出现紧平衡状态。

【CU】铜精矿国内港口库存数据



■ 上周，中国7个主流港口进口铜精矿当周库存为37.6万吨，较上周环比减12.1万吨。分港口来看，青岛港、锦州港初见较大幅度下降。

【CU】铜冶炼利润测算（元/吨）

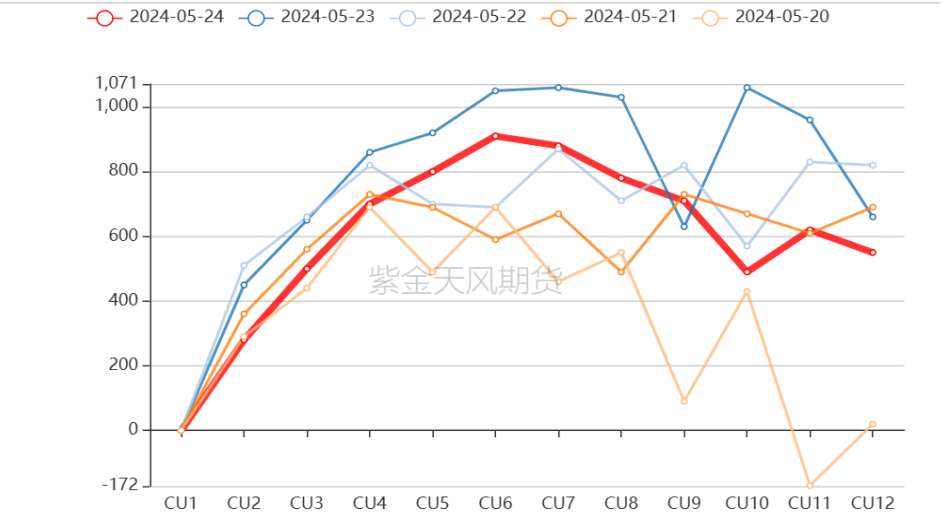


【CU】副产品硫酸价格（元/吨）

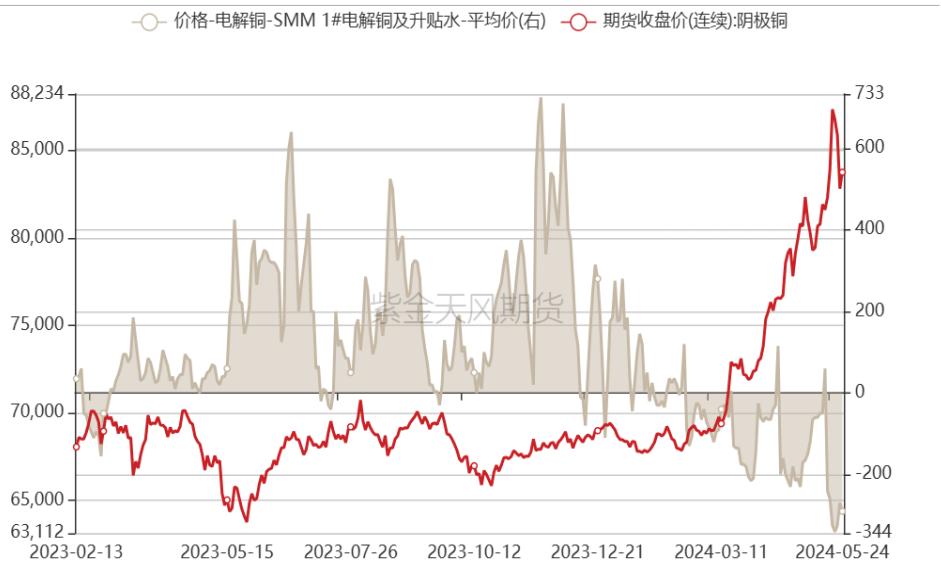


- 上周，TC价格持续下降，长单及零单冶炼利润剪刀差依然明显。随着TC价格变为负数，铜精矿零单利润亏损尺度有所扩大，但长单利润依然维持在2500元/吨左右。零单及长单盈利亏损空间逐步稳定。不过，国内冶炼厂自有矿及长协占比较大，故被动减产影响精炼产量量级较为有限。

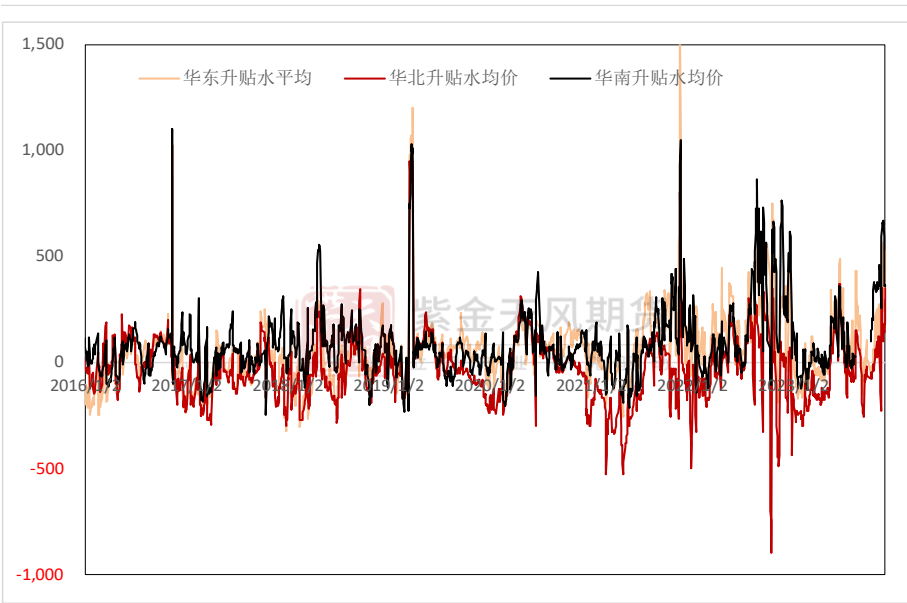
【CU】SHFE铜远期结构



【CU】国内铜价及升贴水（元/吨）



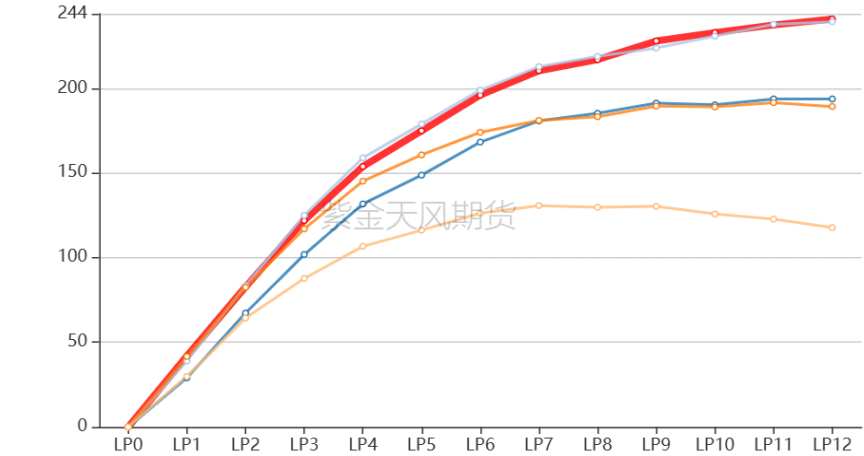
【CU】国内主流地区电解铜升贴水



■ 上周，铜价冲高回落，盘间继续刷新历史高位，随着comex逼仓效应发酵，LME及沪期铜补涨，但随后市场出现部分获利了结，铜价快速回落至84000元一线附近。而随着铜价进一步走高，现货市场先期依然表现坚挺，贴水未见明显扩大，直至周后铜价回落，持货商逢高加大出货量，现货贴水快速扩大至贴水350元左右，下游逢低接货有所增加。本周初，由于缺乏外盘指引，沪期铜平盘为主，现货市场转为下月票据报价，贴水有所收窄，下游观望居多。短期来看，市场关注的矛盾点依然在于供应端导致的最终结果，包括comex后期的变化。短期内，国内合约间套利性价比一般，建议关注内外跨市套利空间。

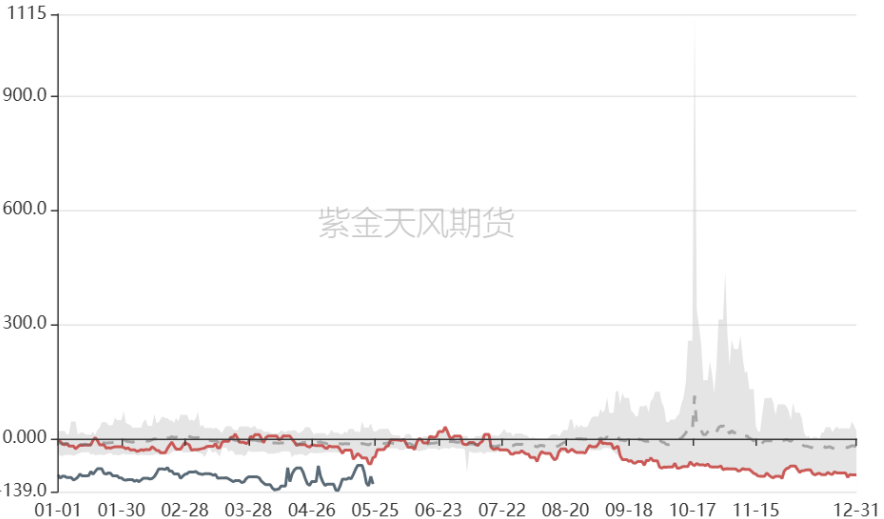
【CU】LME铜远期结构

—○— 2024-05-24 —○— 2024-05-23 —○— 2024-05-22 —○— 2024-05-21 —○— 2024-05-20



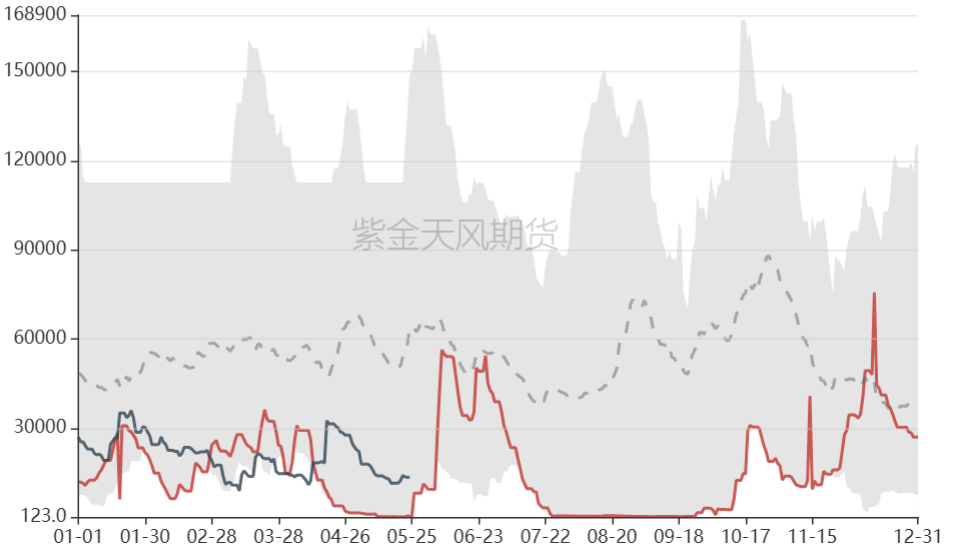
【CU】伦铜Cash-3M（美元/吨）

—●— 2015 —●— 2016 —●— 2017 —●— 2018 —●— 2019 —●— 2020 —●— 2021 —●— 2022 —●— 2023
—●— 2024 —●— 2015-2023最大值 —●— 2015-2023最小值 —●— 2015-2023均值



【CU】伦铜注销仓单（吨）

—●— 2015 —●— 2016 —●— 2017 —●— 2018 —●— 2019 —●— 2020 —●— 2021 —●— 2022 —●— 2023
—●— 2024 —●— 2015-2023最大值 —●— 2015-2023最小值 —●— 2015-2023均值



■ 截至5月24日，伦铜库存略减至11.26万吨附近，注销仓单比例维持在12.03%左右。同时，cash月报价维持大贴水状态，报贴水99美元/吨附近。随着国内出口增加，LME亚洲仓库尤其以高雄釜山等地增加量较为明显，以此预计5月国内出口量将明显高于预期。

伦铜持仓与仓单集中度

【CU】 Warrant Banding Report 和 Futures Banding Report

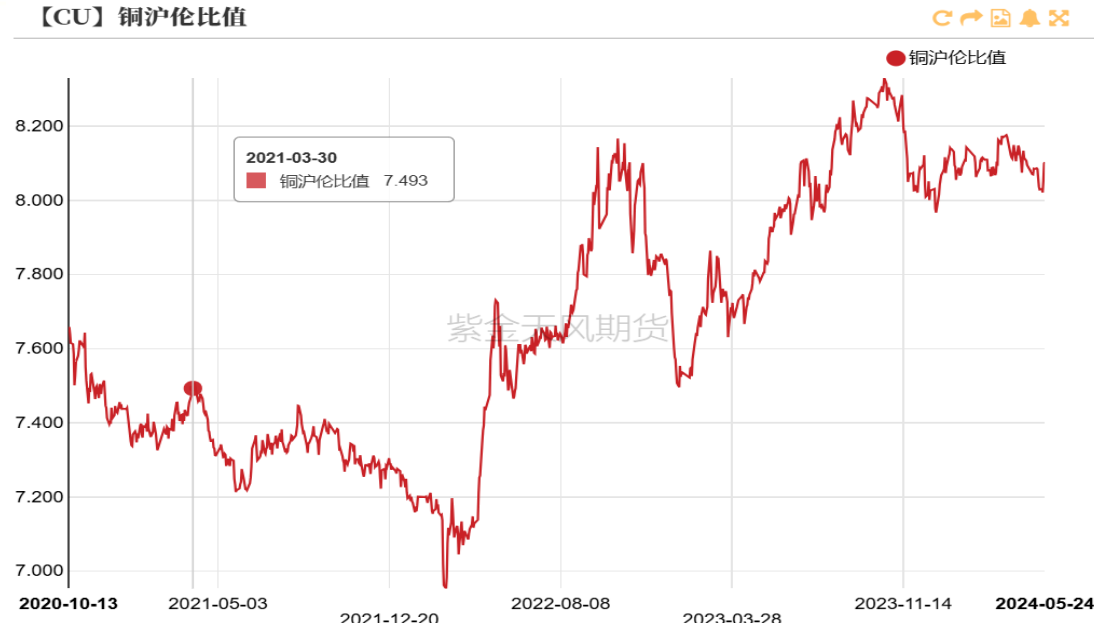
期货价格汇集报告							更新：05/15/24
汇集%	做多头寸			做空头寸			
	06/24	07/24	08/24	06/24	07/24	08/24	
5-9	1	3	1	3	3	2	
10-19	0	0	1	0	1	0	
20-29	0	0	1	0	0	0	
30-39	0	0	0	0	0	0	
40+	0	0	0	0	0	0	

期货价格汇集报告							更新：05/22/24
汇集%	做多头寸			做空头寸			
	06/24	07/24	08/24	06/24	07/24	08/24	
5-9	3	3	3	1	4	3	
10-19	0	0	0	0	1	0	
20-29	0	0	1	0	0	0	
30-39	0	0	0	0	0	0	
40+	0	0	0	0	0	0	

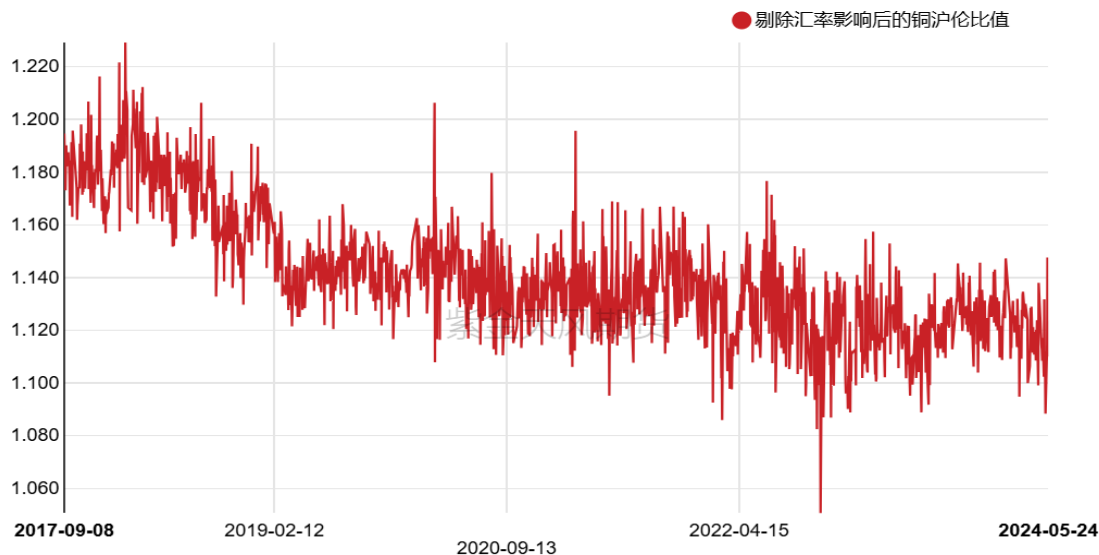
- LME的Futures Banding Report显示铜价短期多头轻仓有所增加，单远期减少一个中级仓位，短期空头轻仓位明显下降，但中远期轻仓位有所增加，市场短线操作活跃度以平仓了结居多。
- Cash Report、Warrant Banding Report显示市场集中度稳定。

沪伦比值变动

【CU】铜沪伦比值



【CU】剔除汇率影响后的铜沪伦比值



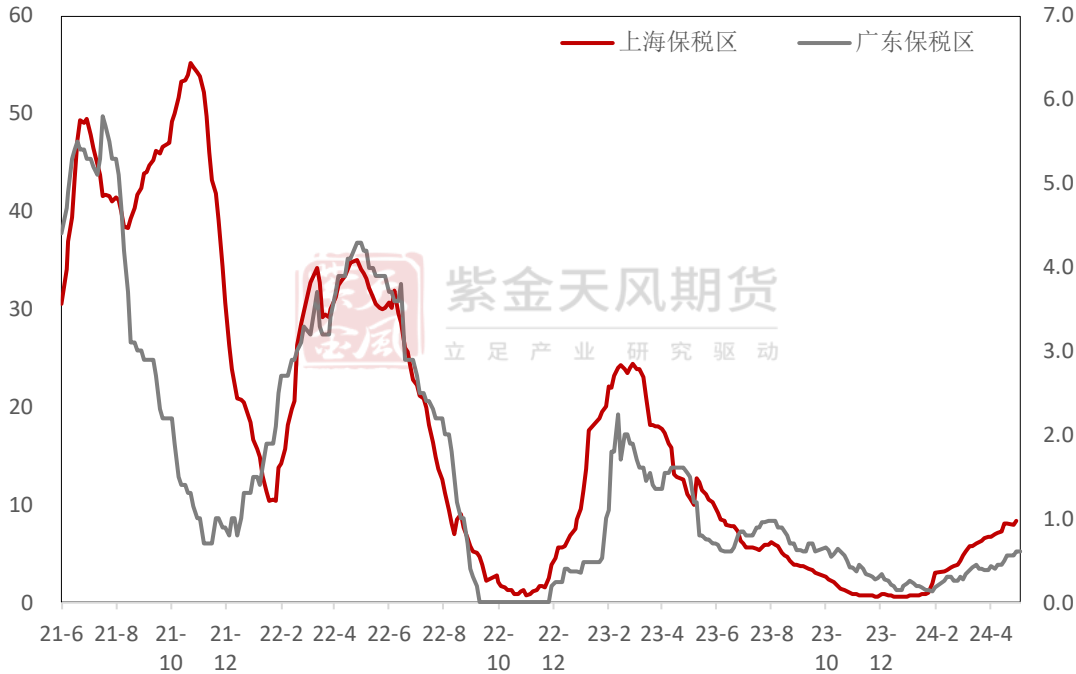
【CU】精炼铜进口盈亏和沪伦比值



- 上周铜价冲高回落，国内及lme同步补涨，沪伦比值小腹上修至8.02左右，铜进口亏损状态有所收敛，但依然处于出口盈利空间。考虑近期比值波动剧烈，建议考虑比值趋势性逢高正套操作为主。

保税区库存变动以及上海口岸到港量

【CU】保税区库存变动



【CU】阴极铜上海口岸周度清关量

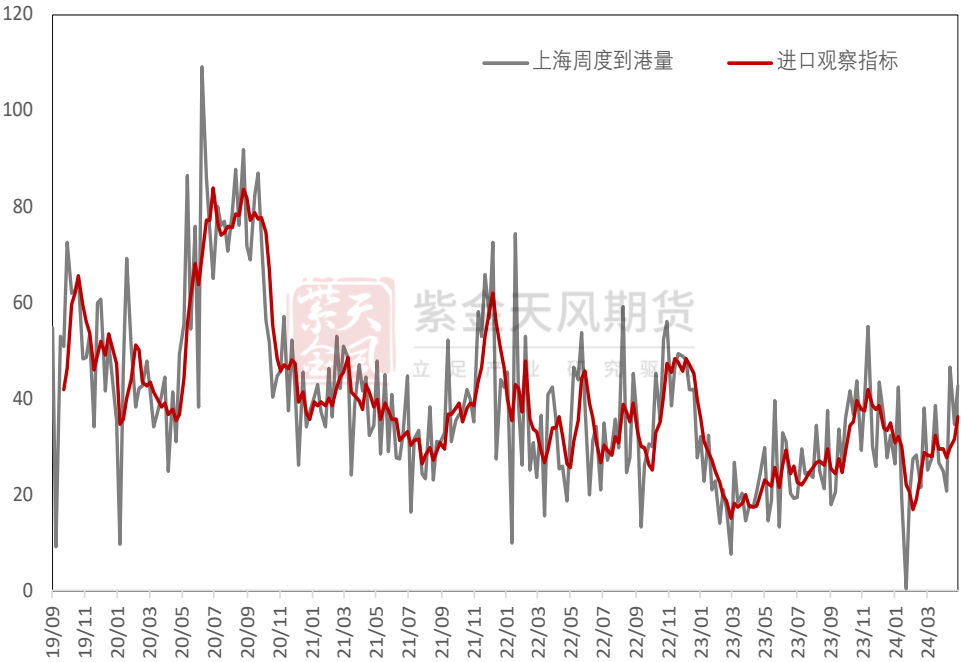


■ 随着进口比值依然偏弱，进口亏损持续，到港船货量维持稳定，多半进入保税区库存，上海保税区清关量下降。随着国内大量电铜出口，上海保税区库存总数增加至9.36万吨。上周，周度清关量维持在19.1千吨。细项数据来看，清关品牌主要为：国产、智利、坦桑尼亚、南非等。

广东保税区维持在0.68万吨。

上海口岸周度清关及出口量

【CU】阴极铜上海口岸周度到港数量



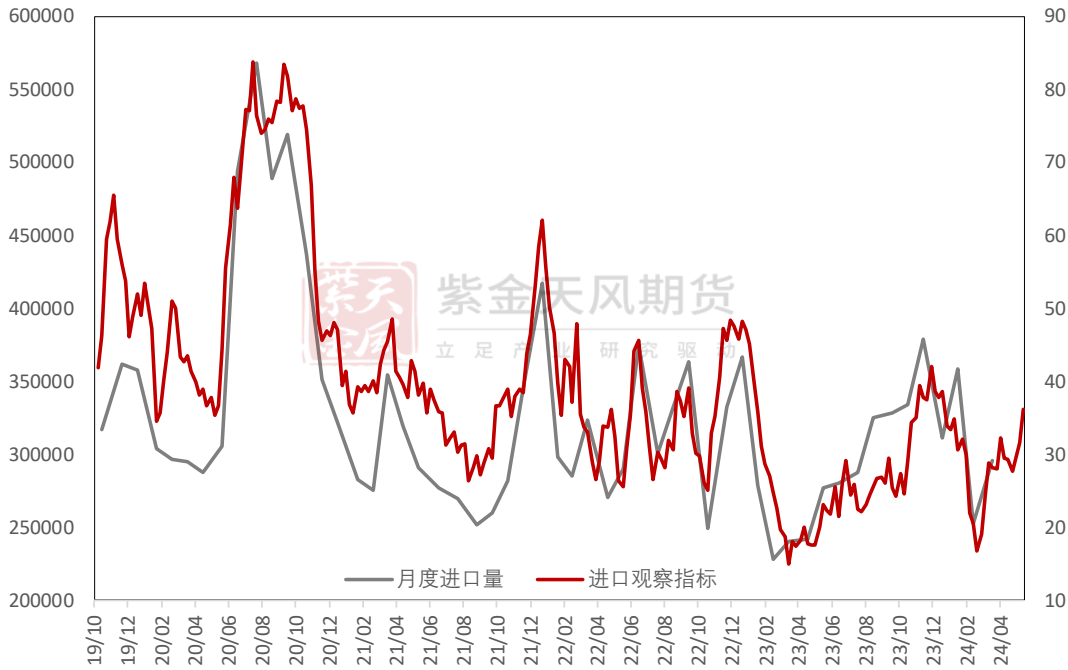
【CU】阴极铜上海口岸周度出口量



■ 上周，到港船货数量维持稳定，船货量在4.27万吨附近，大半进入保税区。另外，国内炼厂持续出口至保税区量为4.53千吨，周度出口量高达19.26千吨。

月度进出口量及观察指标

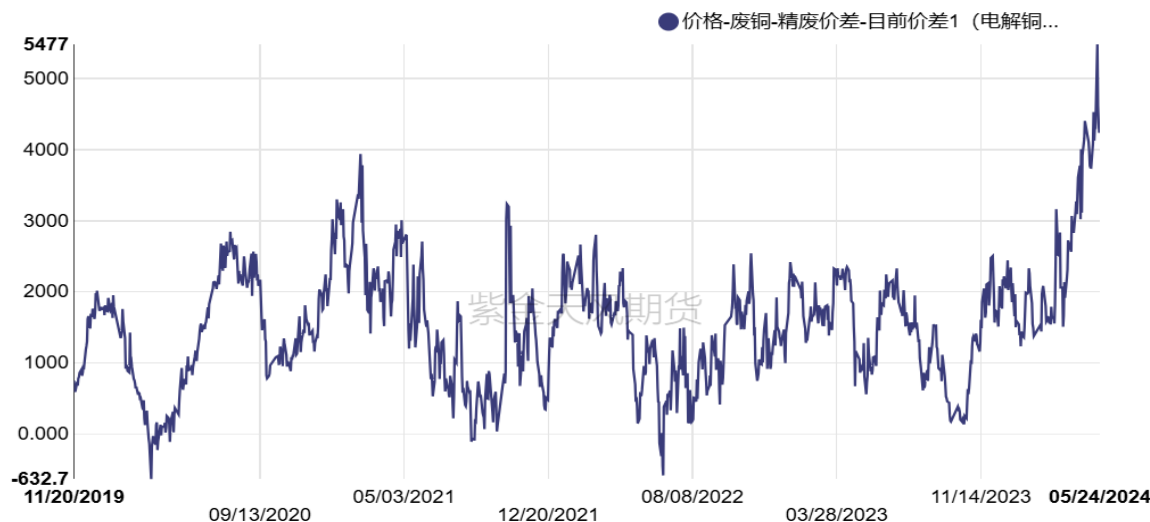
【CU】阴极铜月度进口量及进口观察指标



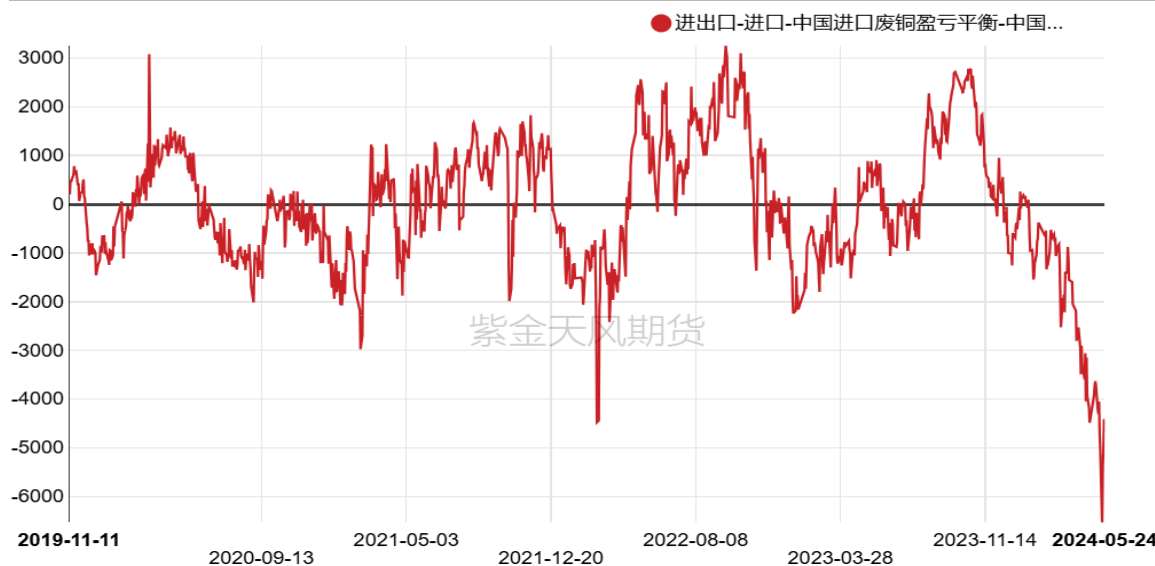
【CU】阴极铜月度出口量及出口观察指标



【CU】精废价差1



【CU】废铜进口盈亏



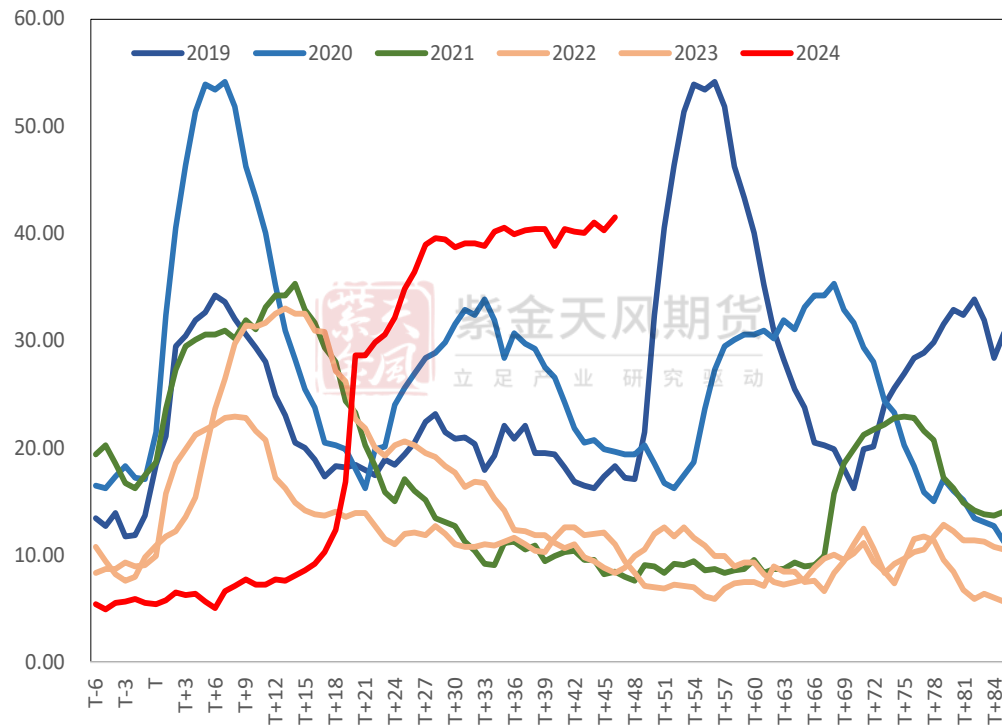
■ 废紫铜方面，铜价剧烈波动，持货商逢高积极出货，而贸易商多持观望心态，贸易方式保持快进快出。由于缺乏明确的市场成交价，多数贸易商选择等待厂家出价后再进行报价和收货。价格回落后持货商捂货情绪较强，废铜现货供应由松转紧，周内实际成交不多。下游厂家采购报价同样保持谨慎，在行情波动较大的情况下多参考同行报价并结合自身成品订单情况来确定采购价格，总体上维持以销定采策略，结合目前套保资金压力较大，压价收购现象常有，导致实际成交有限，近期重心更多放置于成品去库存化。

■ 废黄铜方面，据上游货商反馈，上半周随着铜价大幅上涨，散户方面要价偏高，而多数贸易商因不愿承担高价库存风险而保持谨慎，导致市场活跃程度不及预期。随着后半周铜价的回落，部分散户担心价格进一步下跌而开始抛售，导致市场低价货源有所增多。虽然本周铜价大幅变动，但多数铜棒厂的成品价格相对稳定，其主要是因为目前终端企业需求表现较为乏力，导致厂家在废黄铜原料的采购上依旧比较谨慎。另外，部分大型黄铜厂表示，若铜价进一步下滑，将会考虑降低成品价格以吸引更多订单。

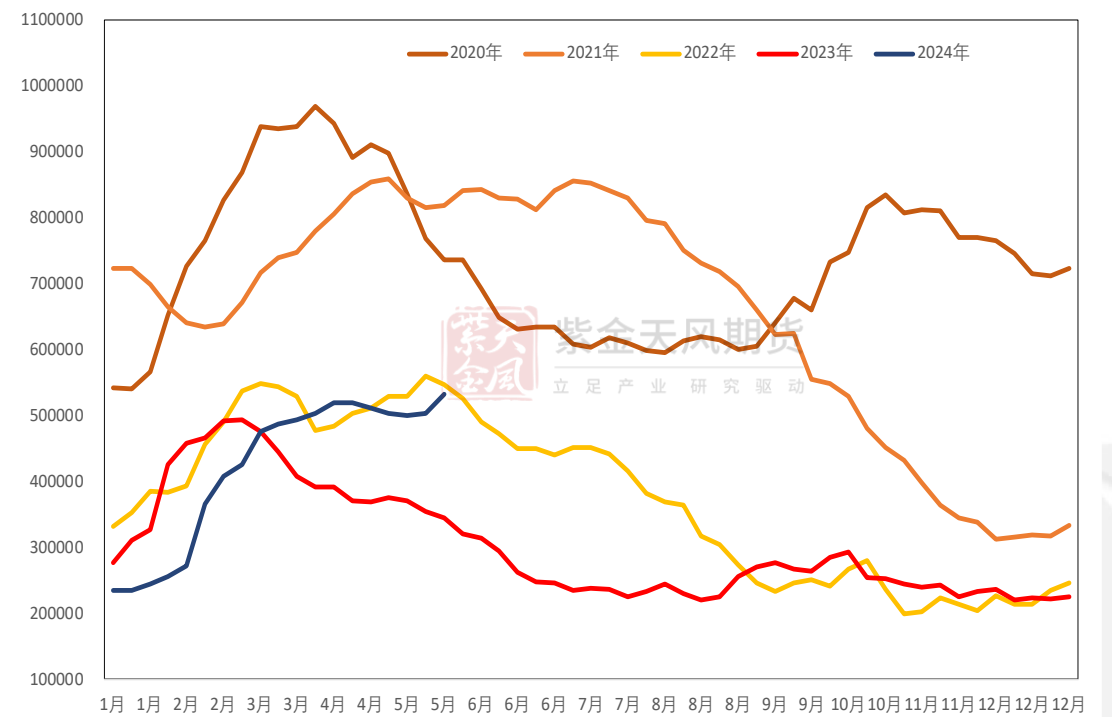
上周铜价涨势趋缓后，下游表现如何呢？具体如下：

- 精铜制杆：上周，精铜杆企业整体生产表现略有下滑，部分精铜杆企业表示周内出现检修或停产情况，主要由于长期订单不足影响，虽周内铜价有回调表现，但下游谨慎采购心态较强且多看跌后市铜价，新增订单表现不足，因此较难促使精铜杆企业提高生产效率。
- 再生铜杆：上周，再生铜杆企业生产表现一般，单线生产仍为市场多数再生铜杆企业近期生产计划；周内部分下游有提货需求，再生铜杆厂家目前成品消耗速度略有加快，因此个别铜杆厂家开始积极进行原料备库，周内铜价跌幅明显，部分再生铜货商畏跌抛货，但由于市场可售货源依旧偏紧，整体采购难度较大。
- 铜管：上周，天气逐渐炎热的情况下本该是空调制冷终端的旺季，但在铜管价格持续走强的情况下，多数表示铜价太高，下游拿货不积极，冷库、配件等基本无备货，经销商少量多次拿货，整体接货情绪一般。
- 铜箔：上周，铜箔市场受铜价高涨影响，总体行情不够平稳。电子电路铜箔方面行情热度一般，各企业产能与前期保持，根据订单来生产，市场起伏不大，因调价问题导致目前采购积极性有限。锂电铜箔行情热度尚可，整体需求受铜价影响有小幅下降，但下游行情较为乐观，出货量有所上升。
- 铜板带：上周，市场上观望情绪浓厚，新增订单较少，铜板带厂家生产基本都有所放缓，甚至有少数小型生产企业订单难以维持企业正常生产，开工率大幅下滑，但目前头部大型铜板带企业生产还算正常，开工率虽有所下降，但总体上减产不多。

【CU】历年国内精炼铜库存季节性（T为春节）



【CU】全球精炼铜显性库存



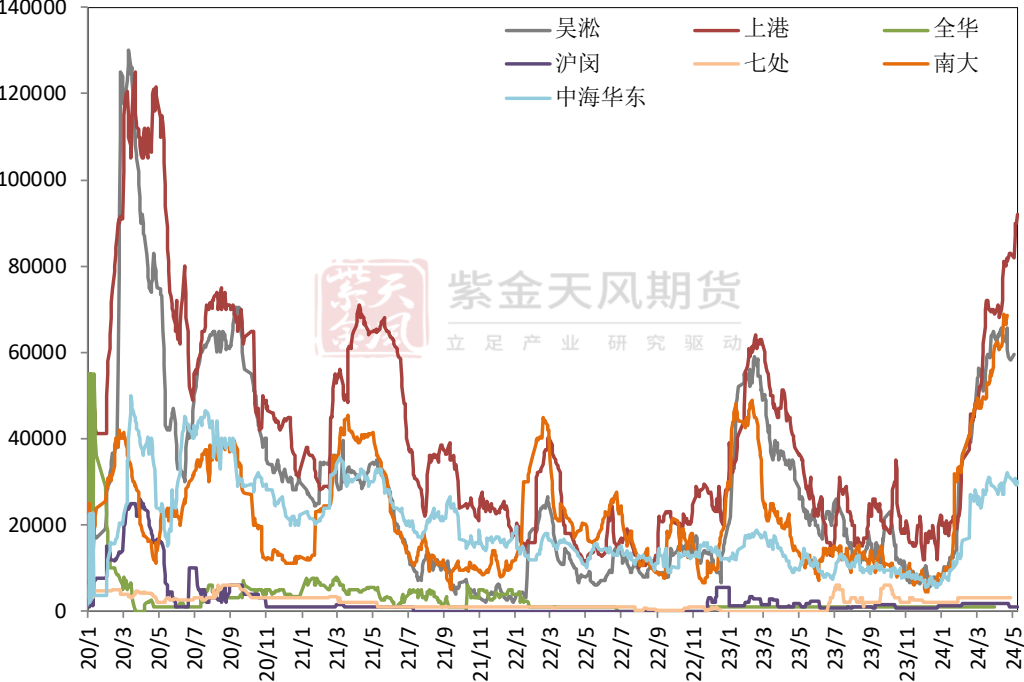
■ 随着铜价强势，国内外库存有所抬头。LME因国内出口量增加，增量多在亚洲地区。国内市场华东地区维持增量，华南地区依然维持瓶颈。

■ 本周初，随着春节累库持续，上海库存继续增至30.57万吨左右，依然处于平滑期。从上周铜价回落后来看，8万3附近下游点价尚可，但较高铜价依然对下游加工企业及终端形成明显抑制。

【CU】上海地区社库出库量变动

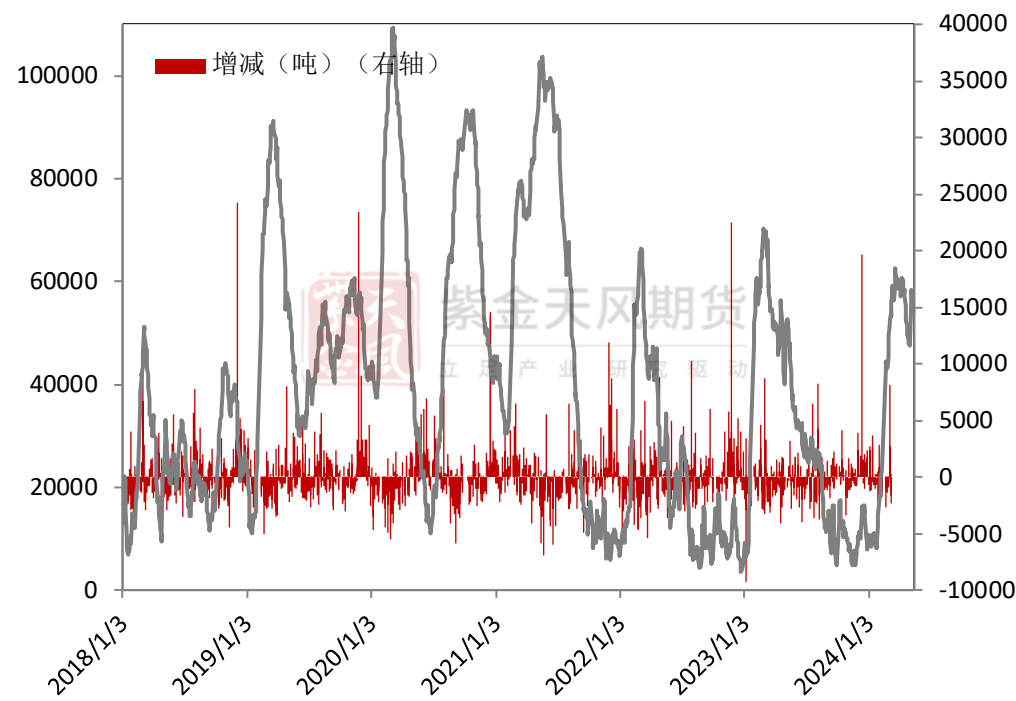


【CU】上海地区各大仓库变化量

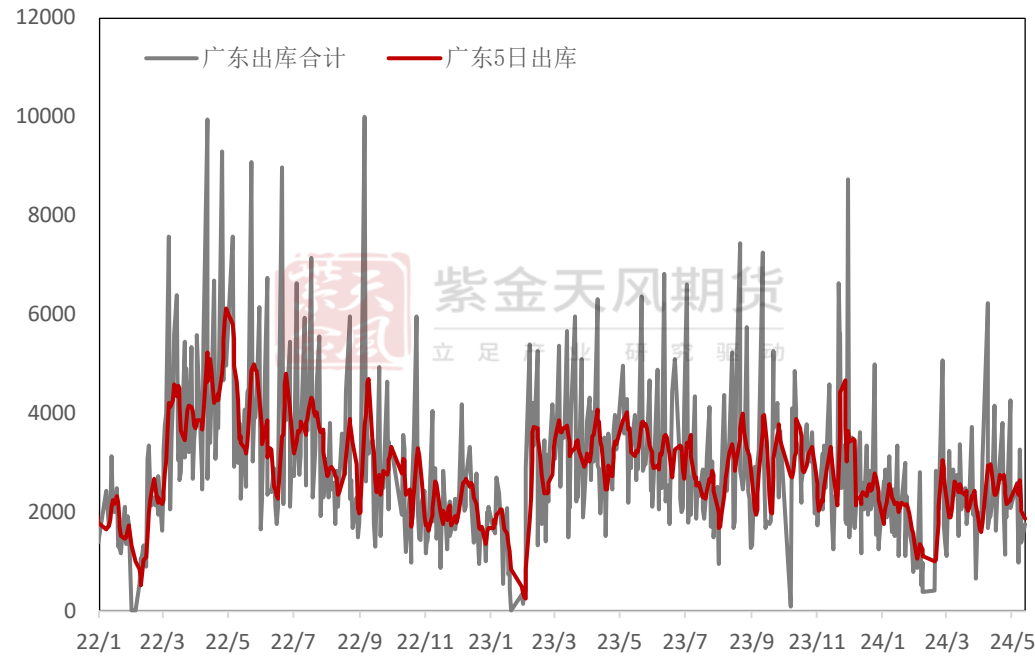


■ 本周初，广东地区库存总量增加至5.5万吨左右。和华东地区相比，广东地区库存表现依然优于华东地区。

【CU】广东地区社库总量及增减



【CU】广东地区社库出库量变动

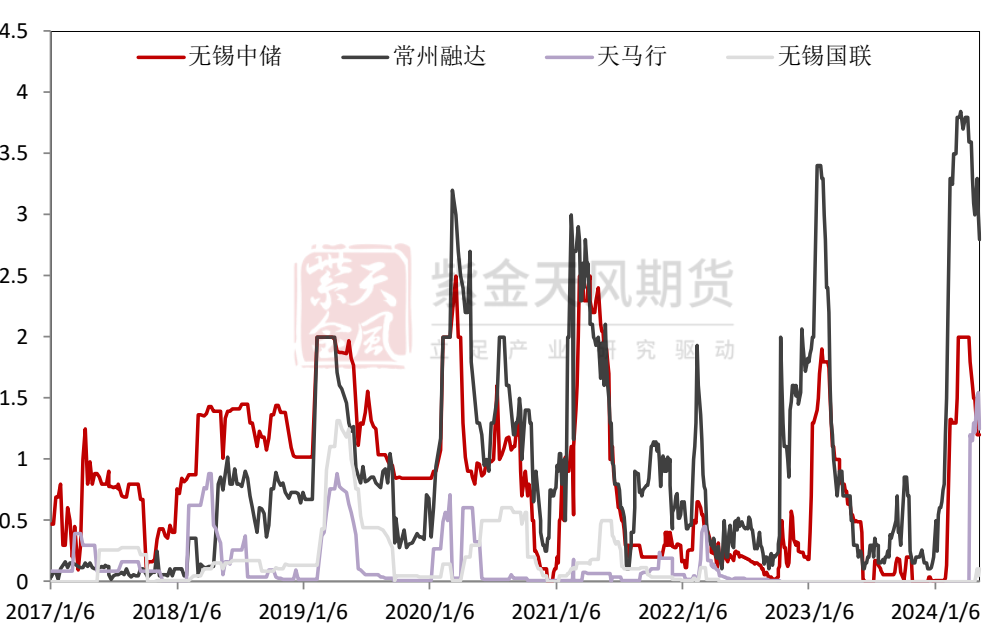


无锡地区社会库存

【CU】无锡地区社库总量及增减

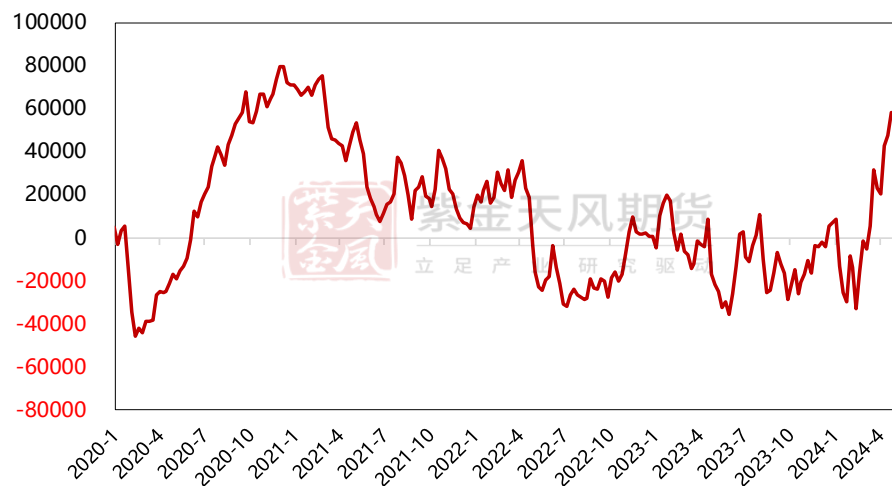


【CU】无锡地区各大仓库变动

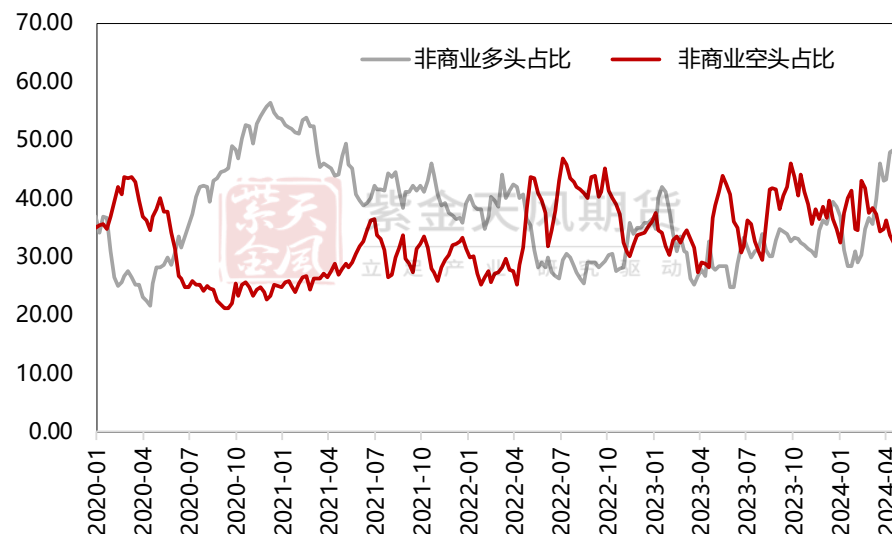


■ 本周初，江苏无锡地区库存维持在5.75万吨，基本无变动。

【CU】非商业多空占比



【CU】非商业净头寸



【CU】COT指数



- 从5月21日的CFTC持仓来看，非商业多头与空头持仓占比分别为53.7%、30.1%，多头增加1.9%，空头减少2.1%，市场操作积性小幅增加。
- 非商业净多头持仓为71694张，COT指标重新回到1，铜价维持强势。

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢！

THANKS FOR YOUR ATTENTION

