

2024年7月1日

市场预期或带动铜价反弹，但要关注走势连续性 ——沪铜7月月度投资策略

投资要点：

分析师：

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68757181

邮箱：jialj@qh168.com.cn

联系人

杜扬

从业资格证号：F03108550

电话：021-68757223

邮箱：duy@qh168.com.cn

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

- **宏观：**国内方面，重点关注7月15日至18日在北京召开的二十届三中全会，留意会议主题“进一步全面深化改革、推进中国式现代化”可能带来的政策增量和市场预期变化；海外方面，美国降息预期尚依赖于各项数据和发言，警惕美联储票委刻意打压市场预期而造成的期价无序波动。
- **供给：**虽然铜矿供应紧张的预期仍然存在，但目前矿端的紧张仅造成了炼厂加工费的大幅下滑，而实际铜精矿进口量、精炼铜产量和进口量并未出现明显下滑，即矿端的紧张并未完全传导至精炼铜环节。进入7月，随着炼厂检修的结束和进口比价的恢复，预计精炼铜供应量将较6月出现反弹；但在加工费低迷的情况下，炼厂存在一定的减产动力，警惕突如其来的减停产事件对价格带来的冲击。
- **需求：**进入7月，电力电网、地产家电、汽车等终端需求仍具有韧性，但可能出现季节性走弱的情况；另外，在市场预期可能转多、风险偏好上升的情况下，铜价走势存在反弹向上的概率，或压制下游的补库需求。
- **库存：**终端需求季节性走弱、铜价反弹或压制下游补库，叠加进口窗口打开、精炼铜补充国内供应，或带来社会库存去库速度或放缓；海外方面，6月间因高价而大量交仓导致的库存猛增现象恐难重演，预计LME和COMEX库存走势以缓慢去库为主。
- **展望：**7月宏观或带动市场预期出现好转，基本面供应扰动仍然强于需求，铜价存在一定的反弹预期、但持续性有待观察。

正文目录

1. 行情回顾	5
2. 宏观	6
3. 供应端	6
3.1. 铜矿：供应量暂未出现大幅下滑	6
3.2. 精炼铜：炼厂仍存检修预期，进口量或反弹	8
3.3. 供应小结	9
4. 需求端	10
4.1. 下游加工企业：淡季下需求或再度回落	10
4.2. 终端：消费或季节性放缓	12
4.3. 需求小结	14
5. 库存：国内去库放缓，海外缓慢去库	15
6. 展望	16

图表目录

图 1 沪铜价格走势	5
图 2 伦铜价格走势	5
图 3 铜现货升贴水	6
图 4 沪铜月差结构	6
图 5 全球铜矿产量	7
图 6 中国铜矿砂及精矿进口量	7
图 7 铜精矿现货粗炼费	7
图 8 铜精矿港口库存	7
图 9 全球精炼铜产量	8
图 10 中国精炼铜产量	8
图 11 精炼铜进口量	9
图 12 精炼铜现货进口盈亏	9
图 13 保税区库存	9
图 14 废铜进口量	9
图 15 废铜进口盈亏	9
图 16 铜材产量	11
图 17 铜材出口量	11
图 18 精铜杆产量	11
图 19 再生铜杆产量	11
图 20 精废价差	11
图 21 铜板带产量	11
图 22 铜管产量	12
图 23 铜棒产量	12
图 24 电力设备产量	12
图 25 电力工程投资完成额	12
图 26 电网工程投资完成额	13
图 27 发电新增设备容量	13
图 28 地产新开工面积当月值	13
图 29 地产施工面积累计值	13
图 30 地产竣工面积当月值	13
图 31 地产销售面积当月值	13
图 32 汽车产量	14
图 33 新能源汽车产量	14
图 34 家用空调排产计划	14
图 35 冰箱冷柜排产计划	14
图 36 铜社会库存	15
图 37 SHFE 仓单	15

图 38 LME 库存	16
图 39 COMEX 库存	16

1. 行情回顾

截止 6 月 28 日收盘，沪铜主力合约收盘价为 78370 元，月度跌幅为-5.3%；同一时间，伦铜 3M 合约的收盘价为 9586 美元，月度跌幅为-4.8%。

2024 年 6 月，沪铜价格呈现出持续回落的态势，下跌走势中的两次反弹均以失败告终。

从宏观方面来说，美国 5 月的失业率超出市场预期、而 CPI 年率低于市场预期，而地产数据则明显偏弱，在通胀回落而经济存在下行压力的情况下，美联储仍然维持鹰派发言，打击市场的降息预期；国内方面，5 月社会零售总额、全国规模以上工业增加值、1-5 月固定资产投资等数据好坏参半，同时中欧贸易摩擦风险增加、央行维持 LPR 利率不变；国内外整体市场风险偏好降温、空头情绪占主导，沪铜价格延续下跌走势。从技术面来看，沪铜主力在 8 万、7.8 万两个重要的支撑位均出现反弹，但在市场情绪偏空的格局下多头走势难以延续，持续下探。

受沪铜价格持续回落的影响，下游企业补库情绪有所好转，但受淡季的影响，去库节奏相对较慢，现货升贴水的反弹幅度相对有限，并随着主力合约的移仓换月而出现月度的周期性涨跌变化；月差方面，升贴水的重心上移带动了月差结构的上移，但在现货对期货贴水的情况下，近月月差维持 Contango 结构。

图 1 沪铜价格走势



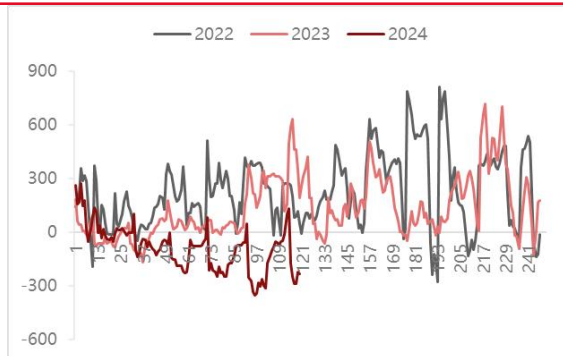
资料来源：iFind，东海期货研究所

图 2 伦铜价格走势



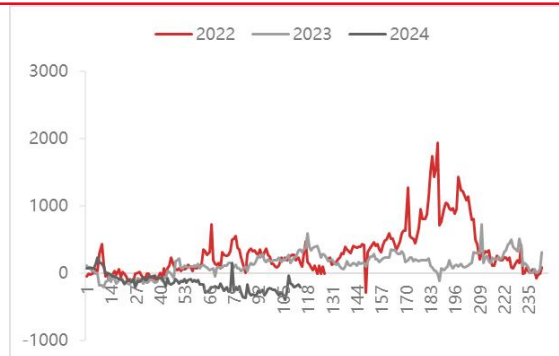
资料来源：iFind，东海期货研究所

图3 铜现货升贴水



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图4 沪铜月差结构



资料来源：iFinD，东海期货研究所

2. 宏观

7月，海外方面，关注欧美等国的PMI变化情况，重点关注2-3日欧元区6月CPI、5月失业率和PPI，3日美国6月ADP就业人数，4日的美联储货币政策会议纪要，5日的美国6月失业率和非农就业人口，11日美国6月CPI年率，以及期间欧美央行主席、美联储票委的各项发言。

国内方面，重点关注7月15日至18日在北京召开的二十届三中全会，留意会议主题“进一步全面深化改革、推进中国式现代化”可能带来的政策增量和市场预期变化。

3. 供应端

3.1. 铜矿：供应量暂未出现大幅下滑

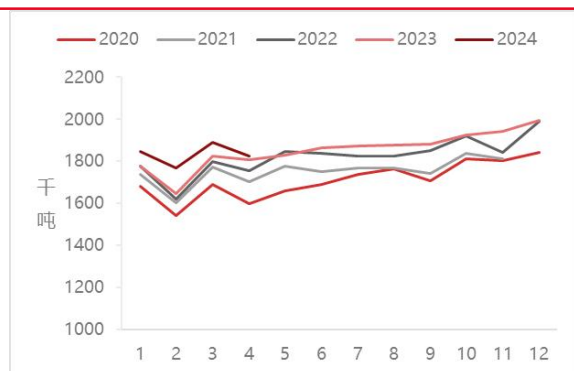
4月，全球铜精矿产量录得182.7万吨，同比增长1.05%，环比下降3.28%。6月期间，全球铜矿消息喜忧各半：11日，必和必拓与位于智利北部的斯彭斯铜矿工人达成协议，缓解了罢工风行，该铜矿产量占全球供应量的1%；18日，紫金矿业黑龙江铜山完成资源储量评审，铜矿合计新增资源达365万吨；19日，英美资源公司表示其在智利的Los Bronces铜矿产量将于2025年下滑30%；25日，智利中部铜矿商Las Cenizas的一座尾矿坝因暴雨溢流，使附近水源面临不利影响的风险。

5月，铜精矿进口量录得226.38万矿吨，同比录得-11.57%，环比录得-3.34%；其中，来自于智利的进口量录得58.37万吨，来自秘鲁的进口量录得70.46万吨，智利进口量短暂落后于秘鲁。

6月，铜精矿加工费从月初的-0.71美元/吨反弹至0.87美元/吨，中下旬加工费再度回落至-0.28美元/吨——加工费仍处在0值附近徘徊，短期内难以正向上涨；港口库存从39.8万吨小幅累库至48.1万吨，但处于历年同期低位、矿端供应偏紧的格局并未改变。

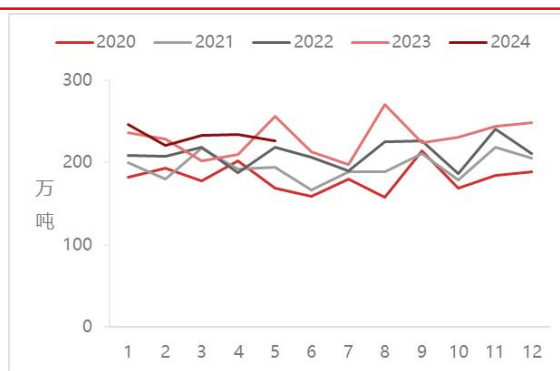
虽然铜精矿供应紧张的预期并未消除、加工费处于历史低位的局面在短期内难有改观；但铜精矿进口量尚未出现大幅下滑，供应紧张的预期实际上更多影响到的是炼厂的冶炼利润和生产计划，并支撑铜价不出现较大跌幅。

图 5 全球铜矿产量



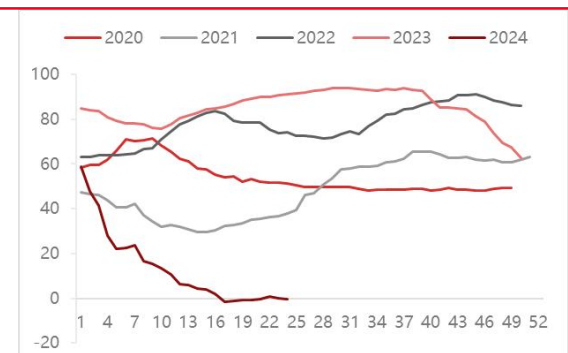
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 6 中国铜矿砂及精矿进口量



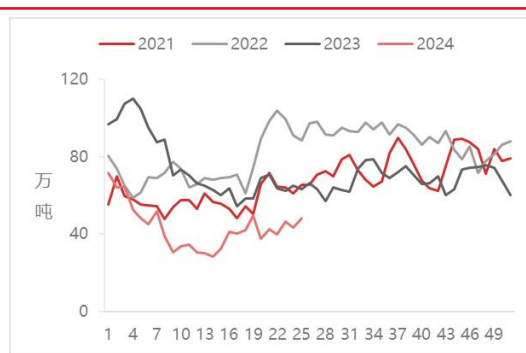
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 7 铜精矿现货粗炼费



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 8 铜精矿港口库存



资料来源：iFinD，东海期货研究所

3.2. 精炼铜：炼厂仍存检修预期，进口量或反弹

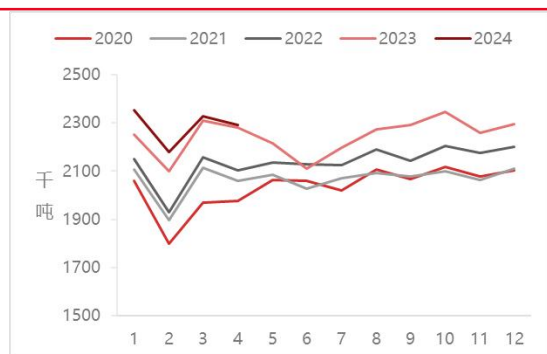
2024年3月，全球精铜产量录得229.2万吨，同比录得0.48%，环比录得-1.55%；

受铜价大幅冲高的影响，5月国内精炼铜产量录得100.86万吨，同比增长5.19%；6月，

国内部分炼厂存在检修情况、叠加铜价回落，预计电解铜产量录得98.5万吨。7月，部

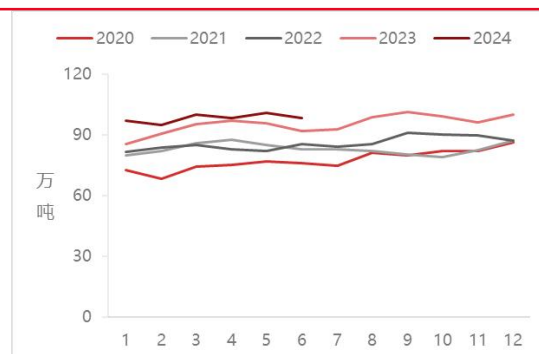
分炼厂粗炼环节存在检修，预计影响产量约3.5万吨。

图9 全球精炼铜产量



资料来源：iFind，东海期货研究所

图10 中国精炼铜产量



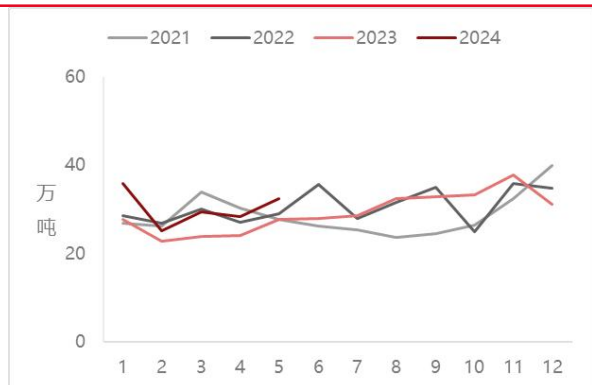
资料来源：iFind，东海期货研究所

5月，国内精炼铜进口量录得32.45万吨，同比增长17.27%。随着海外交割博弈再5月下旬的消退，铜期货价格大幅回落，进口比价逐渐修复，精炼铜现货进口盈亏在（-0.88%，1.67%）内波动，折合人民币波动范围处于（-693.25，1289.85）元/吨之间——进口窗口在大部分时间已经打开；电解铜保税区库存在6月上旬出现小幅去库，但进口盈利带来了更多电解铜的到港，27日保税区库存小幅反弹至9.52万吨。

5月，废铜进口量录得19.83万吨，同比增长12.45%；同期，废铜进口亏损大幅收窄，进口亏损处于（-3124.2，-346.54）元/吨之间波动。

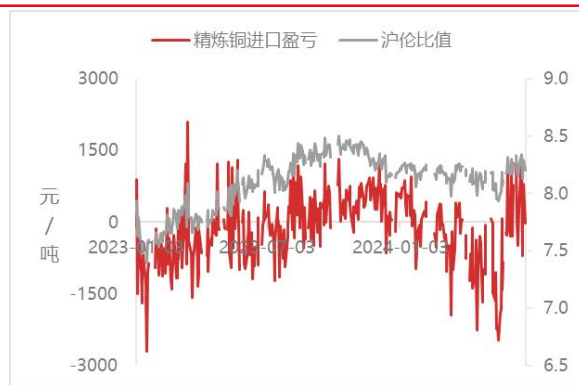
由于精炼铜、废铜的进口亏损大幅收窄或转为盈利，预计在7月的进口量或出现好转。

图 11 精炼铜进口量



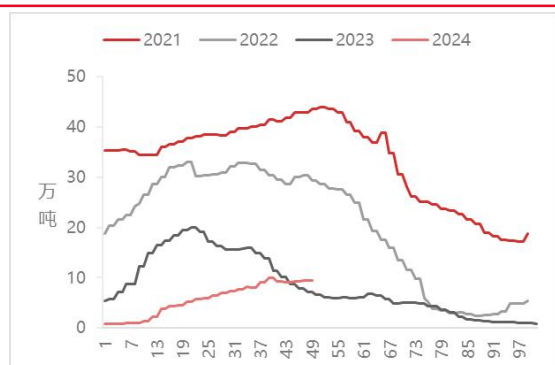
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 12 精炼铜现货进口盈亏



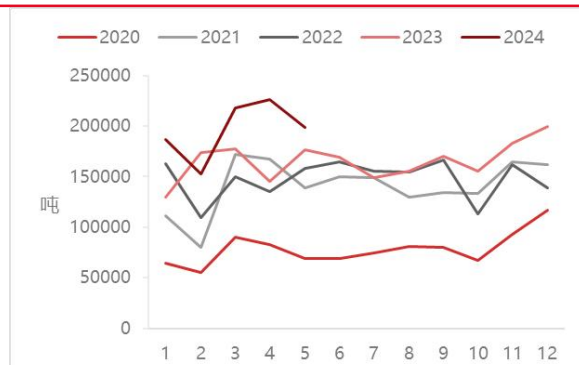
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 13 保税区库存



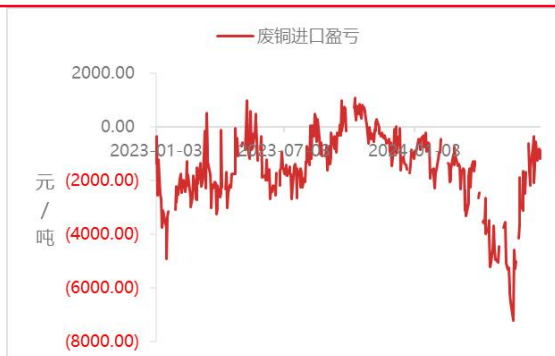
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 14 废铜进口量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 15 废铜进口盈亏



资料来源：iFinD，东海期货研究所

3.3. 供应小结

总体来看，虽然铜矿供应紧张的预期仍然存在，但目前矿端的紧张仅造成了炼厂加工费的大幅下滑，而实际铜精矿进口量、精炼铜产量和进口量并未出现明显下滑，

即矿端的紧张并未完全传导至精炼铜环节。进入 7 月，随着炼厂检修的结束和进口比价的恢复，预计精铜供应量将较 6 月出现反弹；但在加工费低迷的情况下，炼厂存在一定的减产动力，警惕突如其来的减停产事件对价格带来的冲击。

4. 需求端

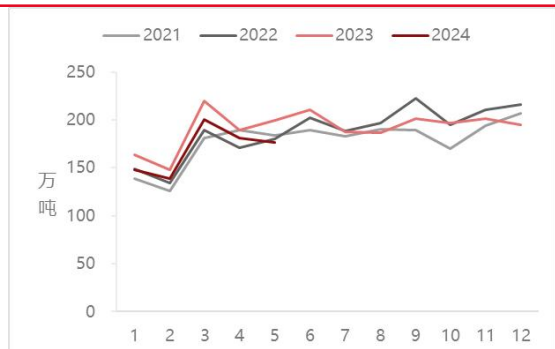
4.1. 下游加工企业：淡季下需求或再度回落

2024 年 5 月，国内铜材产量录得 176.3 万吨，同比下降 11.81%；出口量录得 14.94 万吨，同比增长 100.6%。细分到下游来看，5 月各主要下游铜加工业的产量与产能利用率如下：精铜杆产量录得 68.12 万吨，产能利用率录得 52.87%，环比回落 6.34%；再生铜杆产量录得 18.66 万吨，产能利用率录得 31.57%，环比回落 3.29%；铜板带产量录得 19.94 万吨，产能利用率录得 67.88%，环比回落 3.71%；铜管产量录得 17.38 万吨，产能利用率录得 80.72%，环比回落 0.75%；铜棒产量录得 10.77 万吨，产能利用率录得 54.82%，环比回落 4.12%。5 月铜材总产量和细分下游均出现较大幅度回落，主要还是受价格大幅冲高、抑制消费所致。

6 月以来，精铜杆周度综合开工率分别录得 66.71%、64.74%、70.15%、69.02%，周均开工率为 67.66%，环比 5 月的周均 61.45% 反弹了 6.21%，主要受铜价大幅回落、下游电缆消费好转，带动铜杆厂开工有所反弹。受期货价格回落的影响，精废价差从 6 月 3 日的 2822 元持续下滑至 28 日的 871 元/吨。

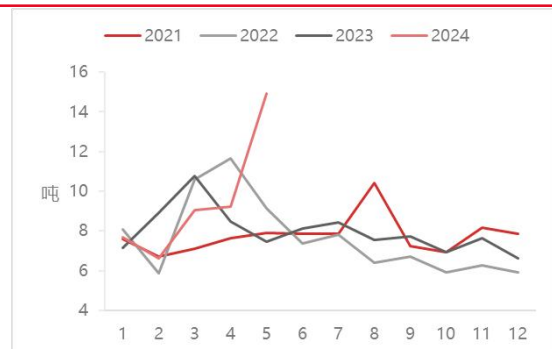
虽然 6 月沪铜价格回落带动下游加工企业开工率反弹、消费有所好转，但受全国高温、降雨等诸多因素影响，下游及终端消费存在较为明显的不及预期，淡季下消费或有所回落；叠加 7 月市场预期可能转多，铜价存在反弹的可能，或再度抑制下游消费。

图 16 铜材产量



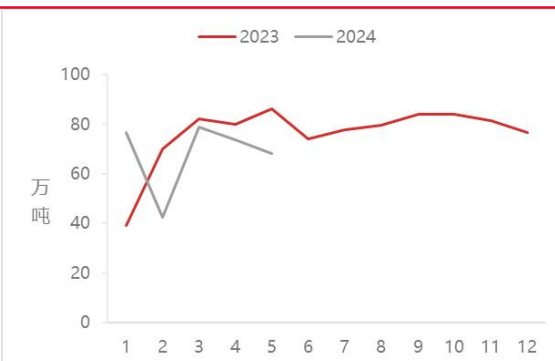
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 17 铜材出口量



资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 18 精铜杆产量



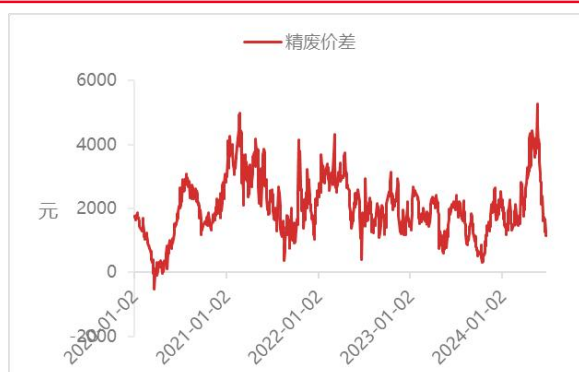
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 19 再生铜杆产量



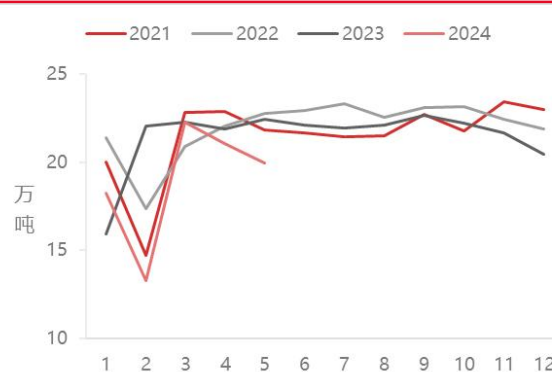
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 20 精废价差



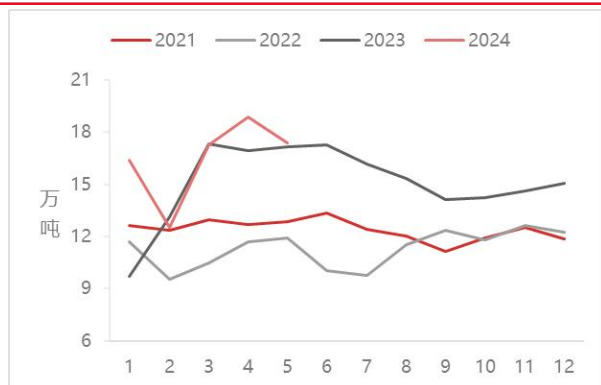
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 21 铜板带产量



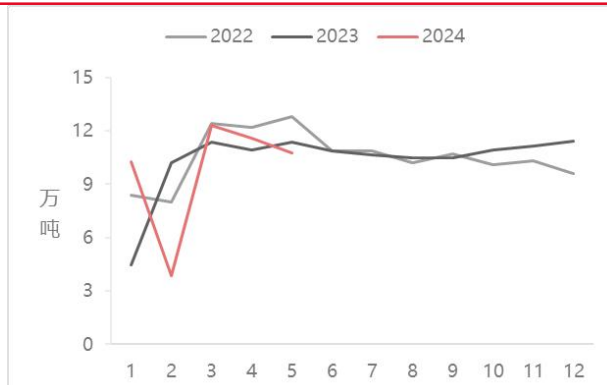
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 22 铜管产量



资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 23 铜棒产量



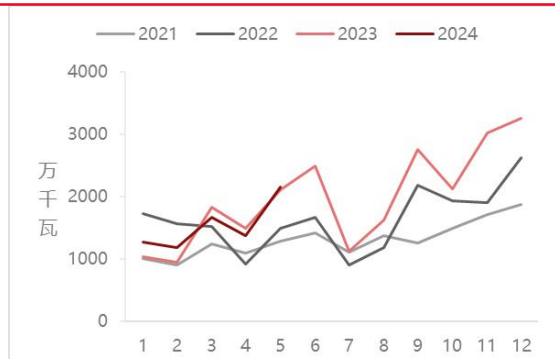
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

4.2. 终端：消费或季节性放缓

从终端消费来看，主要包括电力电网、汽车、地产及其带动的家电消费。

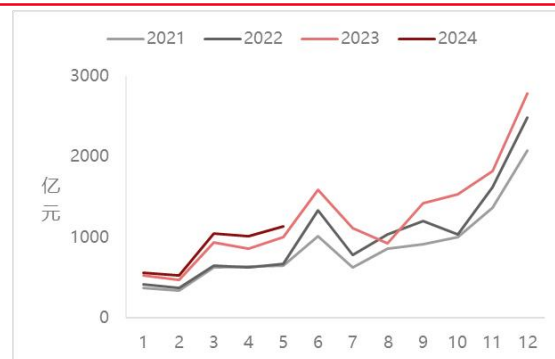
电力方面，5月电力设备产量录得2147.3万千瓦，同比录得1.86%；电力工程投资完成额当月值录得1140亿元，同比增长13.66%；电网工程投资完成额当月值录得474亿元，同比增长13.94%；发电新增设备容量当月值录得2682万千瓦，同比增幅2.68%，其中，太阳能新增设备容量录得1904万千瓦，同比增幅47.6%，风电当月新增设备容量录得292万千瓦，同比增幅35.19%。

图 24 电力设备产量



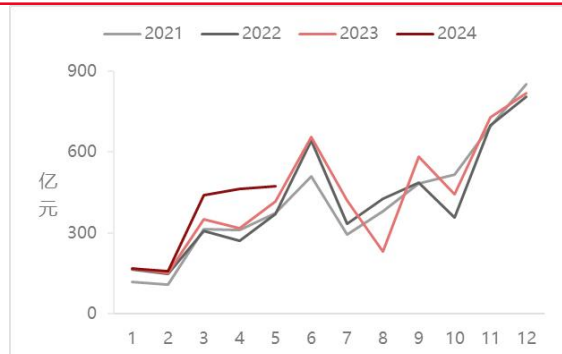
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 25 电力工程投资完成额



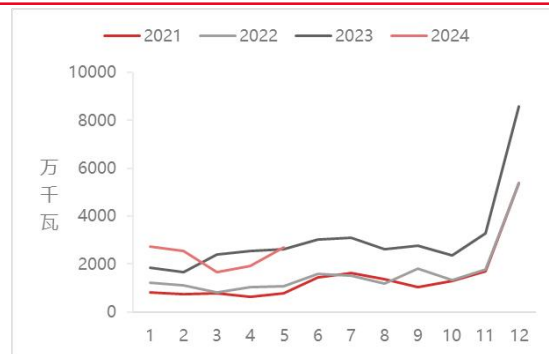
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 26 电网工程投资完成额



资料来源：iFinD，东海期货研究所

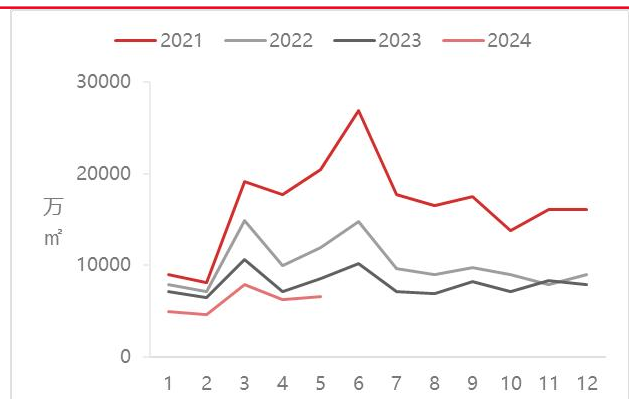
图 27 发电新增设备容量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

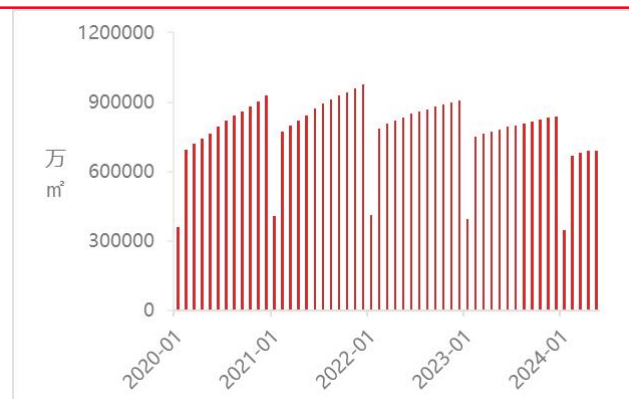
地产方面，5月国内地产新开工面积录得6579.8万 m^2 ，同比下滑22.62%；地产施工面积累计录得688895.68万 m^2 ，同比下滑11.62%；竣工面积当月录得3384.69万 m^2 ，同比下滑18.41%；销售面积录得7390.22万 m^2 ，同比下滑16.06%。“517”楼市新政对市场影响虽在三季度末方能完全显现，但截止6月30日，30大中城市商品房当周成交套数录得42193套，大幅反弹。

图 28 地产新开工面积当月值



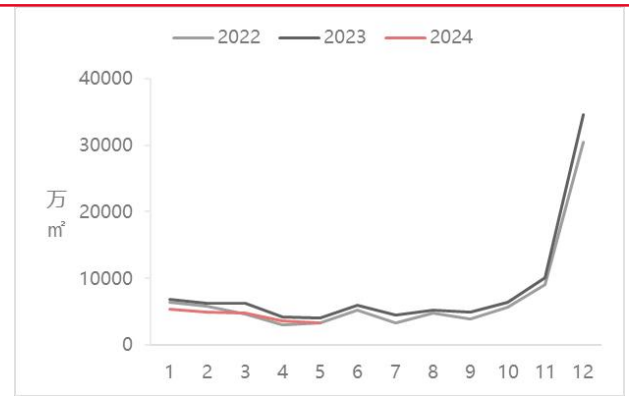
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 29 地产施工面积累计值



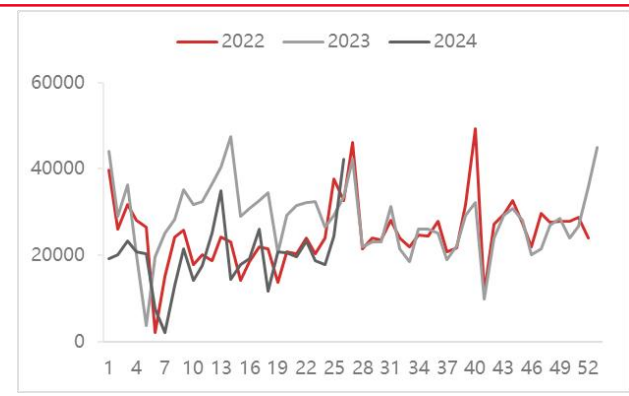
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 30 地产竣工面积当月值



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 31 地产销售面积当月值

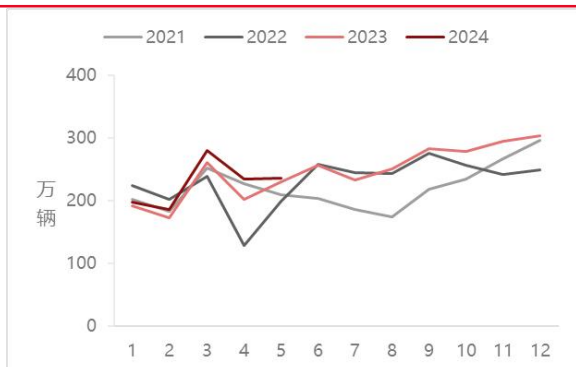


资料来源：iFinD，东海期货研究所

汽车方面，5月国内汽车产量录得235.3万辆，同比增幅1.3%；其中，新能源汽车产量录得92.2万辆，同比增幅33.6%。

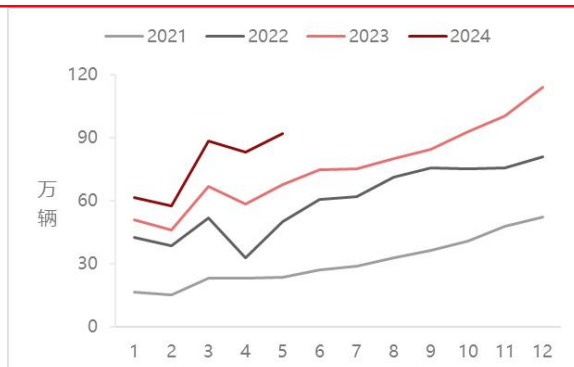
白色家电方面，5月空调产量录得2905万台，同比增幅11.46%；洗衣机产量录得927.4万台，同比增幅6.54%；电冰箱产量893.2万台，同比增幅5.08%。排产方面，6月家用空调、冰箱冷柜排产量分别录得2058万台、1110万台，7月冰箱冷柜排产量录得1110万台，同比均大幅增长。

图 32 汽车产量



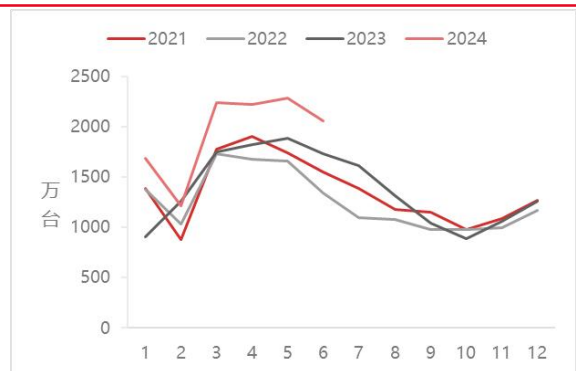
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 33 新能源汽车产量



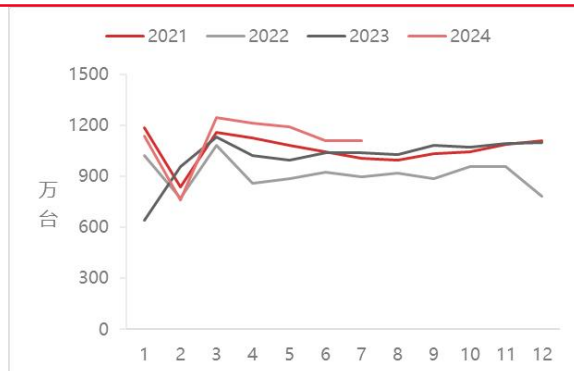
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 34 家用空调排产计划



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 35 冰箱冷柜排产计划



资料来源：iFinD，东海期货研究所

电力电网需求与基建密切相关，电力电网的需求维持强劲，但受到季节性等因素的影响，需求或阶段性放缓；地产方面，“517”楼市新政的效果在6月末已初步显现，且存在一定的延续性，预计将逐渐对白色家电等地产后周期消费品形成带动作用；汽车方面，目前国内对新能源汽车的政策仍未退坡，新能源汽车产销情况维持较大增幅。总体而言，铜终端消费仍然具有相当韧性，但可能出现季节性放缓的情况。

4.3. 需求小结

进入7月，电力电网、地产家电、汽车等终端需求仍具有韧性，但可能出现季节性走弱的情况；另外，在市场预期可能转多、风险偏好上升的情况下，铜价走势存在反弹向上的概率，或压制下游的补库需求。

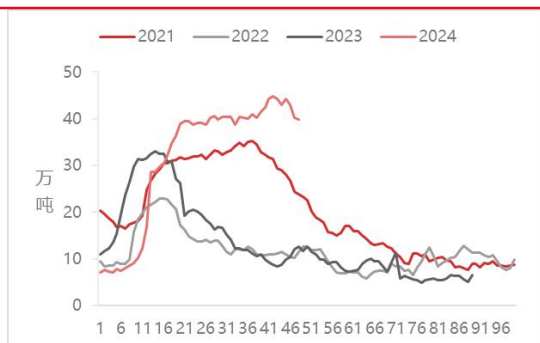
5. 库存：国内去库放缓，海外缓慢去库

社会库存方面，6月27日电解铜社会库存录得39.91万吨，较6月3日的44.88万吨去库4.97万吨；上期所仓单从6月3日的25.2万吨去库至28日的24.9万吨，去库幅度为较小。

6月间LME库存持续上升，从3日的11.6万吨持续攀升至18万吨，缓解了海外再度交割博弈的风险；而COMEX库存则延续去库的走势，从3日的16295短吨持续下降至28日的9046短吨——但COMEX铜合约的持仓量持续下滑，交割博弈的风险大幅下降。

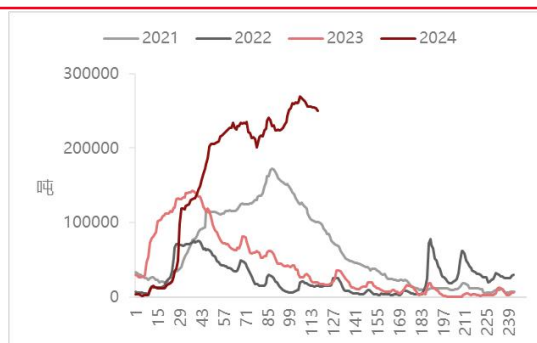
展望7月，终端需求季节性走弱、铜价反弹或压制下游补库，叠加进口窗口打开、精炼铜补充国内供应，或带来社会库存去库速度或放缓；海外方面，6月间因高价而大量交仓导致的库存猛增现象恐难重演，预计LME和COMEX库存走势以缓慢去库为主。

图 36 铜社会库存



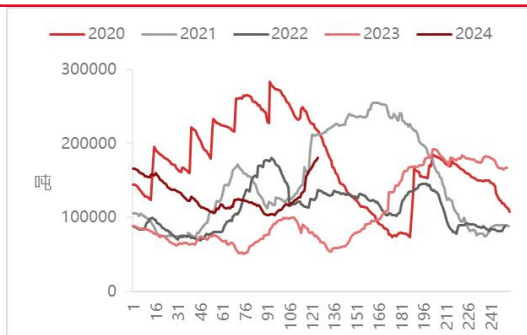
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 37 SHFE 仓单



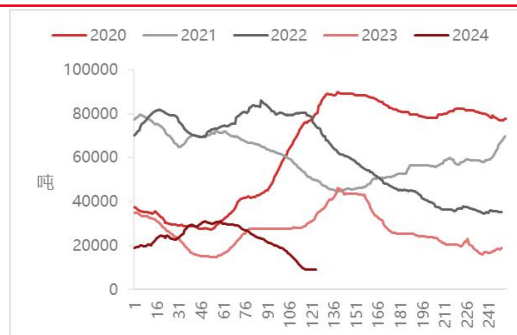
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 38 LME 库存



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 39 COMEX 库存



资料来源：iFinD，东海期货研究所

6. 展望

宏观方面，国内市场对二十届三中全会关注度较高、正向预期较强；美国降息预期尚依赖于各项数据和发言，警惕预期起伏变化导致的期价无序波动。供应方面，目前矿端紧张仅影响到炼厂利润、尚未造成精炼铜的实际减量，但炼厂存在减产的动力，警惕突发减产检修等事件带来的价格冲击；精炼铜进口窗口打开，保税区库存到港量有所好转。需求方面，终端需求虽具有韧性，但电力电网、地产等需求或受季节性影响走弱，叠加市场正向预期和铜价反弹的可能，下游补库节奏或放缓。总之，7月宏观或带动市场预期出现变化，基本面供应扰动仍然强于需求，铜价存在一定的反弹预期、但持续性有待观察。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn