

宏观环境不佳，铜价或震荡偏弱

观点：

随着经济持续恢复及通胀数据上行，对于货币政策转向的预期越来越强，铜价较为敏感。基本上，主产国智利和秘鲁铜矿生产有干扰，但下半年投产速度料有加快。精铜产出相对稳定，国内库存去化，LME 库存处于相对低位。需求端表现一般，尤其是占比最大的电力消费难现旺盛。宏观环境不佳，基本面支撑有限，中短期铜价或承压运行，有调整至 67000 附近的可能。仅供参考。

研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号：F3024401

投资咨询号：Z0013882

 : 15091598320

 : quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：029-83597-668

网址：www.cafut.cn

5月铜价冲高回落，原材料价格持续大涨引发高层关注，对通胀上行及供应端干扰的炒作降温，6月4日因美元指数反弹，沪铜指数大幅低开，最低至70660。后市来看，市场关注美联储政策倾向，更易出现利空信息，基本面支撑有限，铜价或震荡偏弱。

（一）宏观难有明显带动

美国5月ADP就业人数增加97.8万，创去年6月以来新高，预期增65万人，然而周五公布的官方非农数据却不及预期，5月季调后非农就业人口增加55.9万人，之前受到ADP数据提振的美元指数快速下挫。虽然4、5月非农数据不及预期，但失业率已经降至去年3月来新低，随着疫苗接种率的上升，就业状况将持续改善。美欧5月制造业PMI在60上方的高位，有触顶的迹象。在宽松政策刺激下，大宗商品价格抬升，PPI和CPI也迅速抬头，随着通胀数据持续上行，市场越发担心美联储收紧货币政策，美联储有官员称，重申美联储缩债宜早不宜迟，认为应该温和收紧政策。预计三季度将讨论放缓债券购买的问题。一旦美联储释放紧缩信号，对于已经“虚高”的铜价而言，暂时性的冲击可能较大，而实质上市场对于宽松政策逐渐退出已有预期，而且即便政策收紧，也该是温和的转向，最终的影响可能有限。随着经济持续改善和潜在的政策转向，以及技术性反弹需求，美元指数有止跌倾向，也将施压铜价。至于美国拟推出的基建计划，本身用铜体量不大，而且是相对长期的规划，因此不应抱有太高期待。

图 1：美国及欧元区制造业 PMI

单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 2：美国及欧元区 CPI

单位：%



资料来源：WIND，长安期货

5月中国制造业采购经理指数(PMI)为51.0%,环比回落0.1个百分点。其中,新订单指数为51.3%,环比回落0.7个百分点,制造业市场需求增长有所放缓;原材料库存指数为47.7%,环比下降0.6个百分点,主要原材料库存量有所减少。5月原材料价格基本都处于高位,下游原料采购及接单都相对谨慎,抑制需求。4月PPI同比上涨6.8%,一方面是基数低的缘故,另一方面是因为原材料价格的快速攀升。高层会议多次提及稳定原材料价格,政策调控的决心较强,有利于遏制价格快速上涨。

(二) 供应端有干扰

智利政府欲提高矿业公司税率来增加税收,目前提案还在辩论中,税率大幅提高将抑制智利未来的投资和生产,不利于铜矿产出,会引发供应担忧。全球最大铜生产商—智利国家铜业公司Codelco 4月铜产量同比减少0.5%至13.27万吨,年初迄今产量累计增长5%;必和必拓公司旗下Escondida铜矿4月产量同比减少16.5%至8.57万吨,年初迄今产量累计减少14.5%。智利Escondida和Spence矿山远程运营工会罢工持续发酵中,必和必拓方表示生产暂未受影响,关注罢工持续时间。4月废铜进口量16.78万吨,环比微降4000吨左右,处于相对较高水平上。精废价差在2000元/吨上方,废铜仍有替代优势。由于马来西亚疫情严重,6月上半月实施首阶段全面封锁,关注对废铜生产的影响。

4月国内精炼铜产量90.1万吨,同比增加16.6%。5月中旬后,国内库存迎来拐点,开始去库,上周上期所铜库存减少6110吨至20.17万吨,库存水平相对适中。5月以来,LME铜库存变动不大,截止6月4日为12.47万吨,整体处于偏低水平上。

图 3: 中国精炼铜产量

单位: 万吨

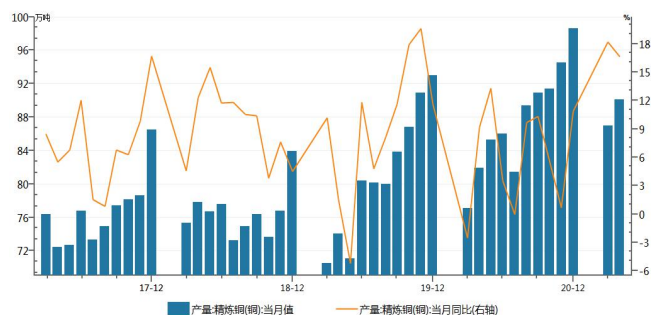


图 4: 上期所铜库存

单位: 吨



资料来源：WIND，长安期货

资料来源：WIND，长安期货

（三）终端需求没有亮点

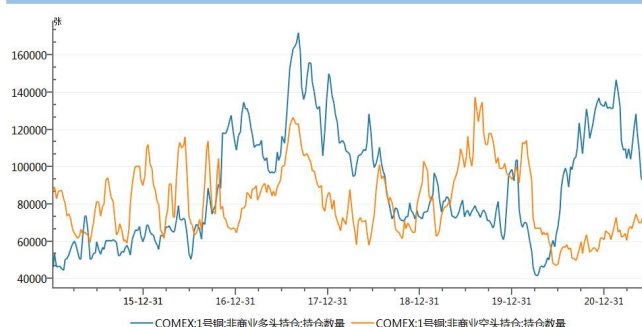
今年前4个月电网基本建设投资完成额852亿元，累计同比增长27.16%，相较于2019年（疫情前）同期增长6.1%。据SMM调研，5月电线电缆企业开工率为81.7%，环比回落1.86个百分点，同比下降20.04个百分点，预计6月开工率回升至82.66%。4月空调产量2421万台，同比增加22.5%，相较于2019年同期增长2.4%，出口量降至659万台，6月后将进入生产淡季。前4个月房屋施工面积累计同比增长10.5%，属于偏高水平，房屋新开工面积累计同比增长12.8%，与疫情前水平相当，房屋竣工面积也保持在高位。总体需求端相对平稳，没有突出亮点，尤其是占比最大的电力消费难现旺盛，精铜杆企业开工不佳。

（四）资金看涨情绪回落

持仓情况来看，COMEX1号铜投机性净多头寸自5月中旬来持续缩减，多头持仓连续三周大降9000张后，6月1日当周再度减少1968张，空头持仓增加3222张，净多头寸为18523张，高位了结倾向比较明显，同时，随着资金流出，铜价再度上行的动力不足。沪铜市场上，5月底的持仓量相较于月初也有下滑。

图 5：COMEX1 号铜非商业多空持仓

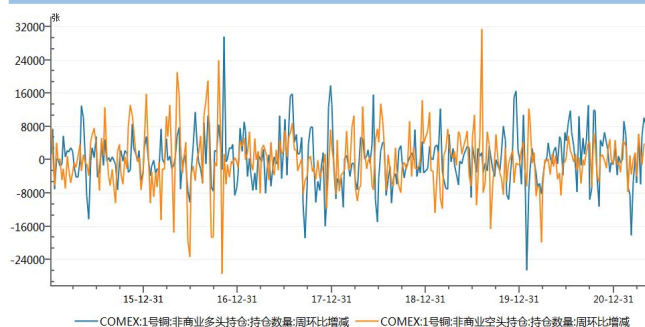
单位：张



资料来源：WIND，长安期货

图 6：COMEX1 号铜非商业多空持仓变动

单位：张



资料来源：WIND，长安期货

四、行情展望

综上所述，随着经济持续恢复及通胀数据上行，对于货币政策转向的预期越来越强，铜价较为敏感。基本上，主产国智利和秘鲁铜矿生产有干扰，但下半年投产速度料有加快。精铜产出相对稳定，国内库存去化，LME 库存处于相对低位。需求端表现一般，尤其是占比最大的电力消费难现旺盛。宏观环境不佳，基本面支撑有限，中短期铜价或承压运行，有调整至 67000 附近的可能，激进者可轻仓偏空短差操作。仅供参考。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部**江苏分公司**

地址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007、1008 室
电话：0592-2231963
传真：0592-2231963

郑州营业部

地 址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务
外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 558、668 号 A 座
16 层 05 号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

西安和平路营业部

地址 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 706
室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

能源化工事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
718 室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

农产品事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
718 室
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10
号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F
座 1103 室
电 话：0551-62623638

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6270009
传 真：0533-6270009

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道 40 号院 3 幢
5 层 13 号
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

西安经济技术开发区营业部

地址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
706 室
电 话：029-87206171
传 真：029-87206171

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
718 室
电 话：029-87380130