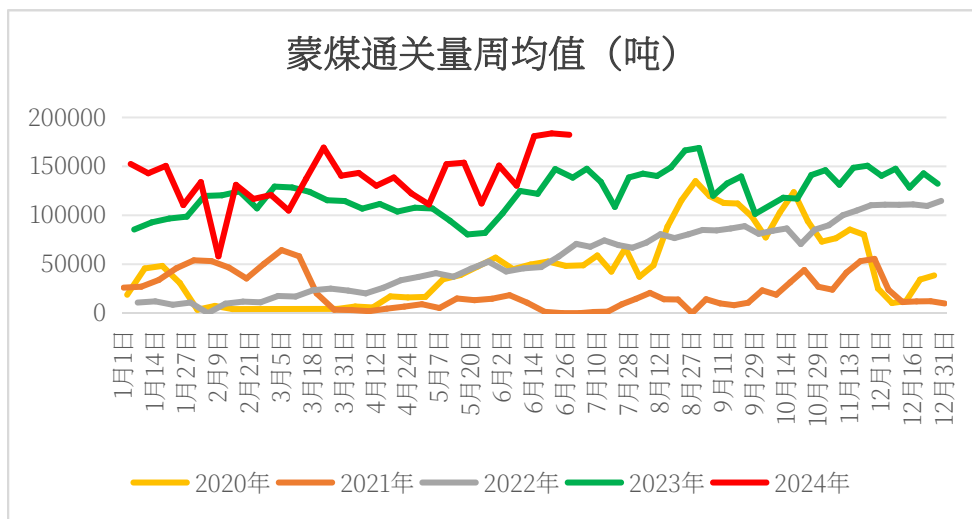
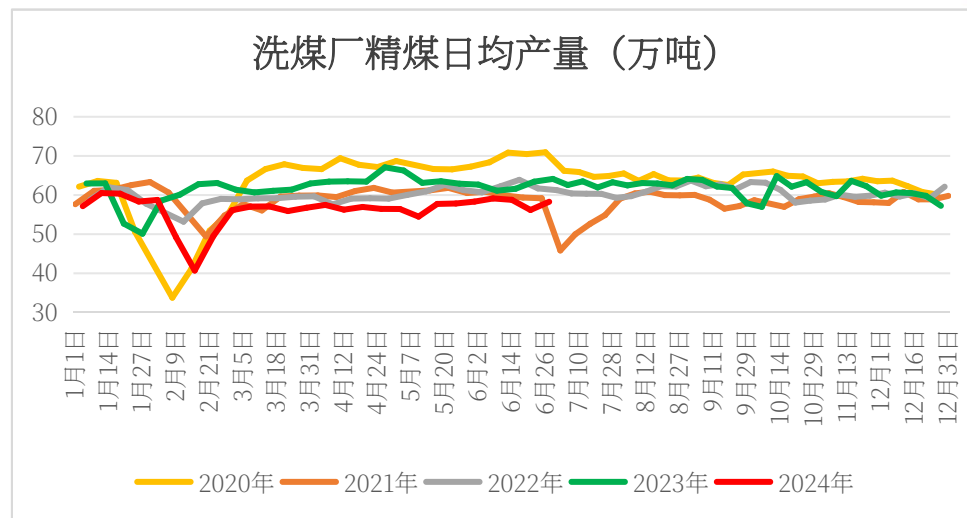
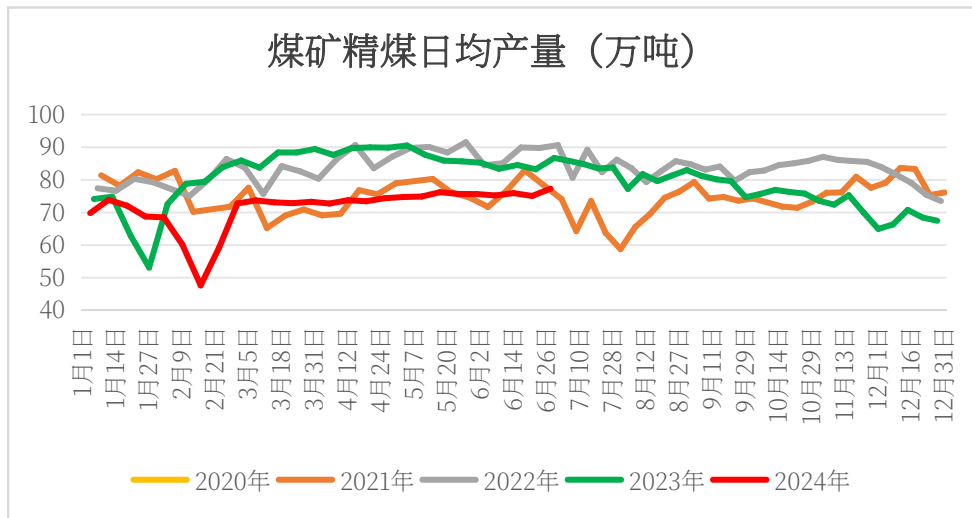


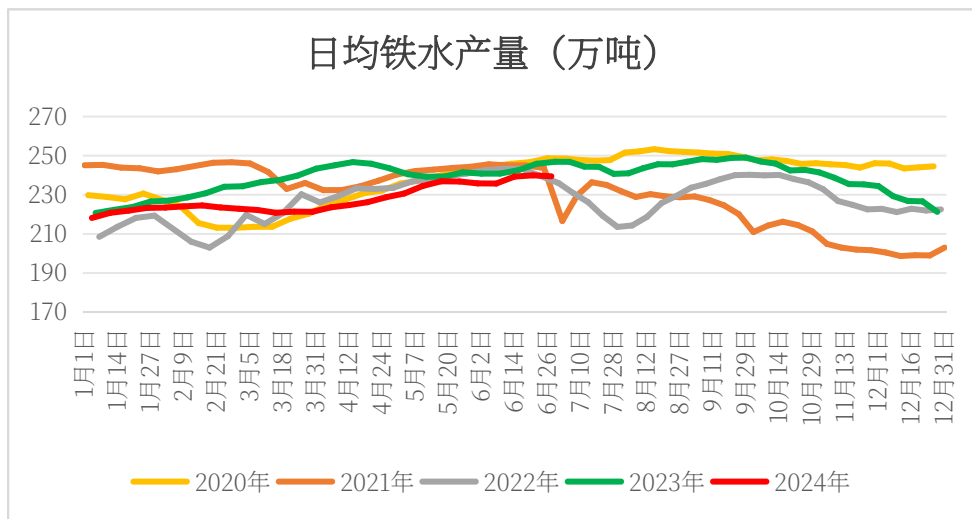
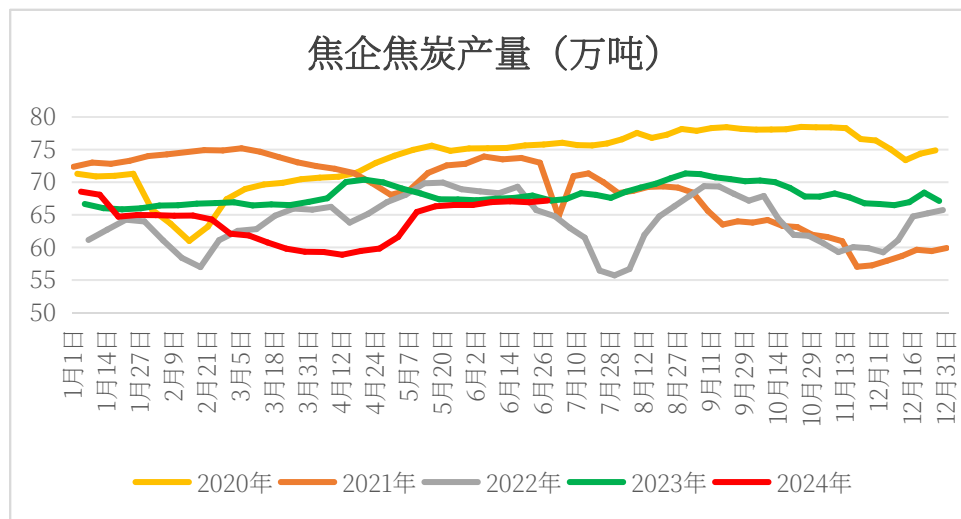
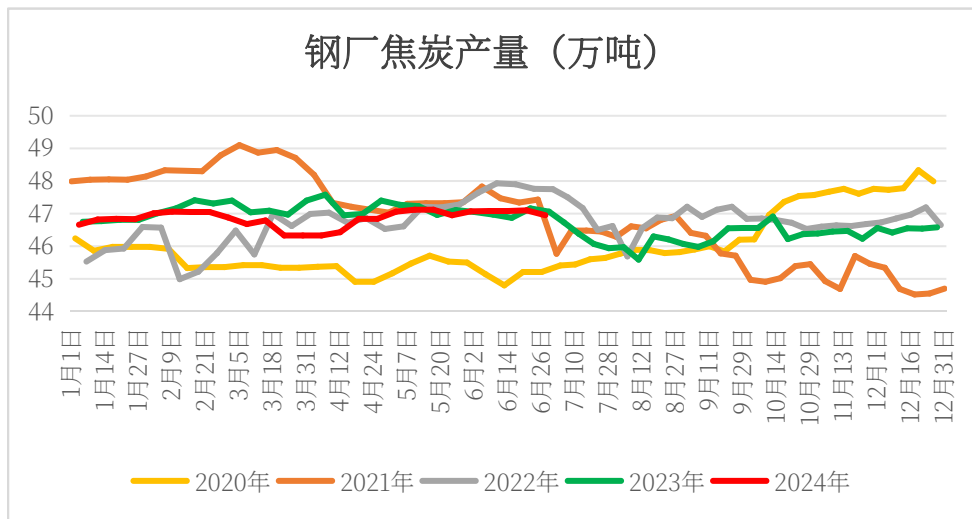
焦煤：宏观引导仍存，关注反弹机会

# 供应端：精煤产量处于同期偏低水平，但环比有所修复



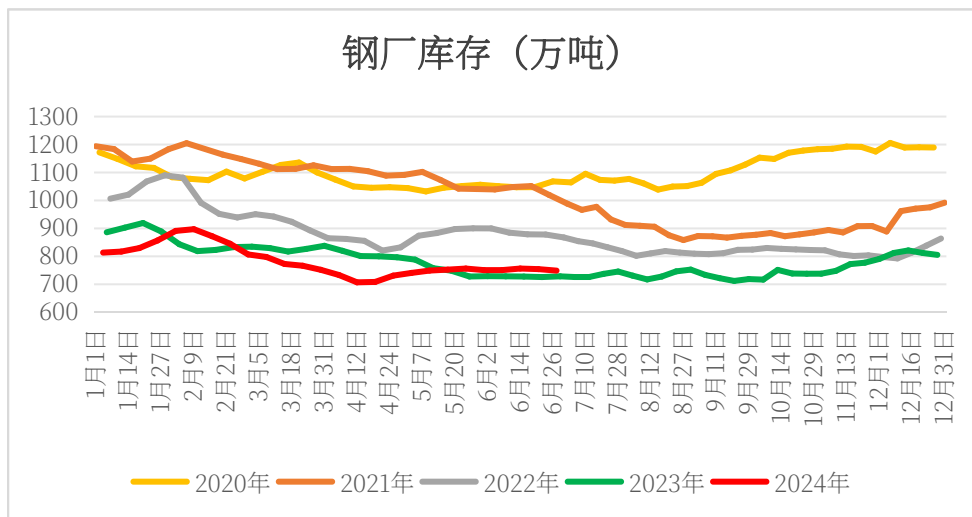
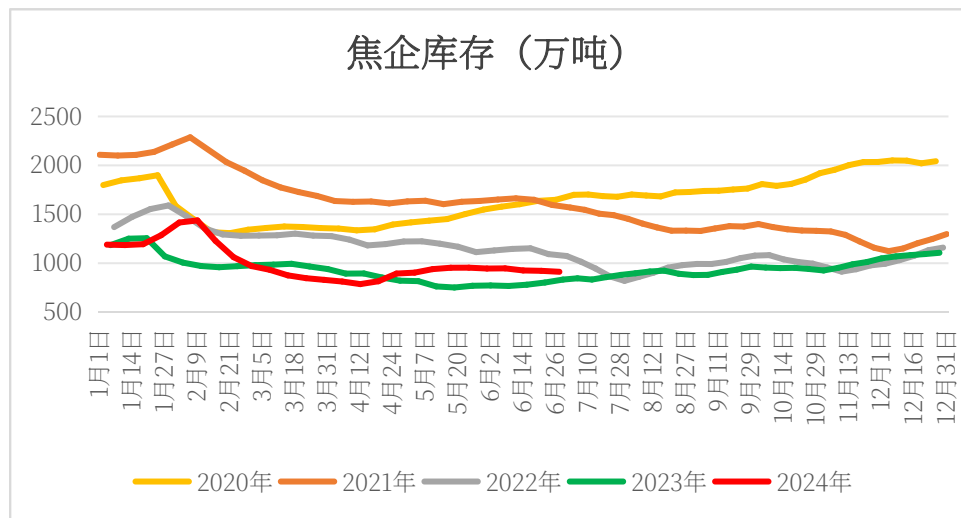
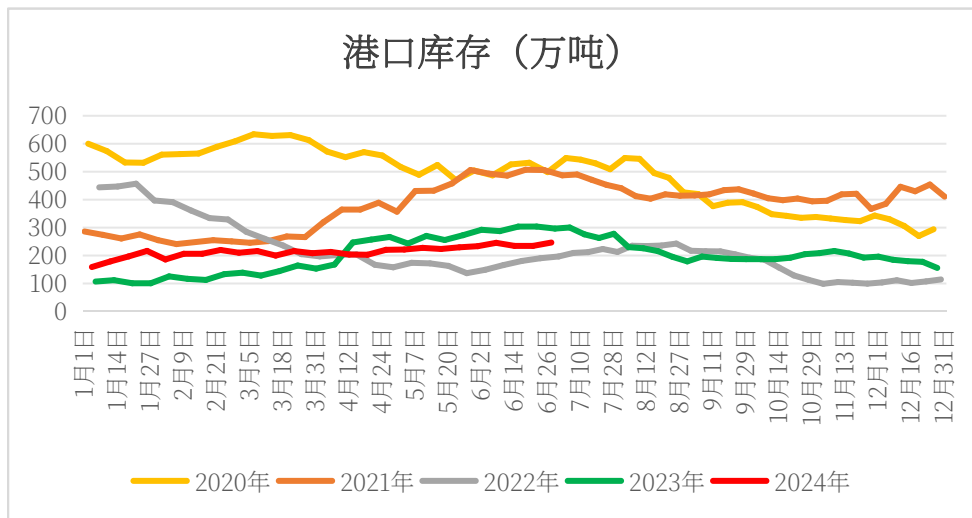
Ø 受到安全事故以及相关安检等政策的影响，上半年煤矿以及洗煤厂开工处于同期偏低位置，虽然5月份开始山西省政策有所放松，但其他省份释放一定增量；同时蒙煤通关量偏高，周均值稳定在15万吨上下，国内供应较为宽裕。

# 需求端：下游开工谨慎，铁水上升有限



Ø 最新数据显示，钢厂焦炭日均产量46.95万吨，同比去年略减，焦企焦炭产量67.18万吨，同比去年持平，而铁水产量在6月上旬小幅增加之后再次回落，处于240万吨以下；钢厂以及焦企业利润不佳，开工维持谨慎。

# 库存端：整体库存处于低位，关注补库情况



Ø 近年来钢厂以及焦企维持低库存采购策略，当下焦企库存912.26万吨，钢厂库存748.94万吨，略高于去年同期，港口库存246.5万吨，不及去年水平；低库存之下，一旦预期转换，就易于走出补库行情。

# 焦煤展望：宏观引导仍存，关注反弹机会

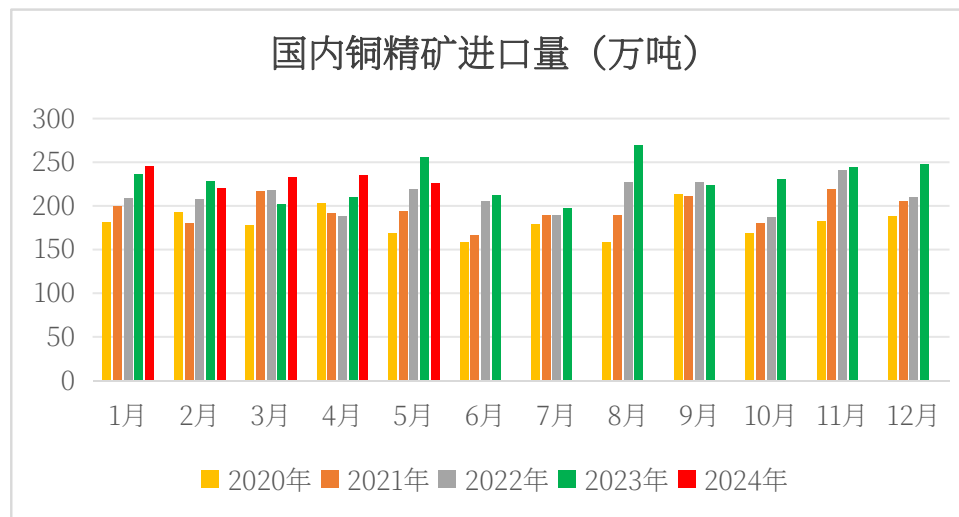
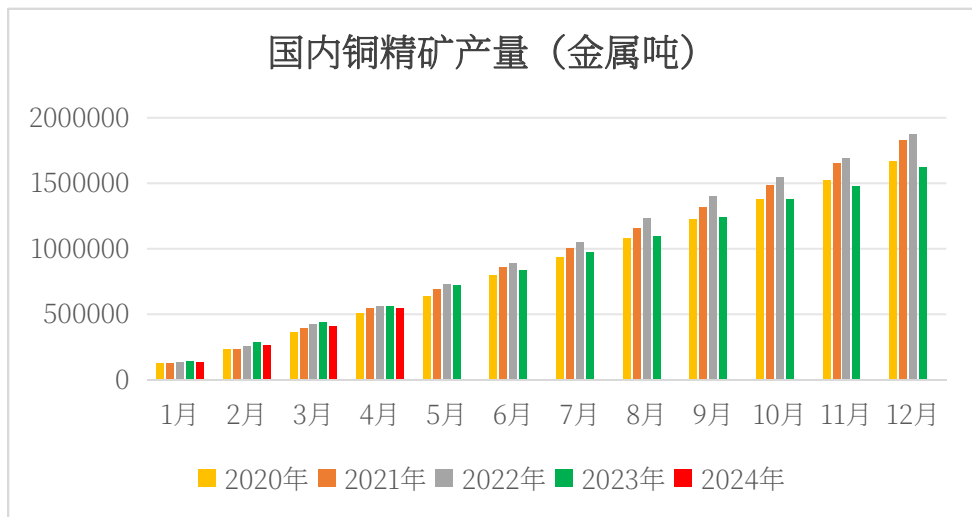


盘面从5月7日打出高点1889元/吨之后偏连续震荡回落，6月25日打出本轮回调低点1522.5元/吨，下行幅度超过17%，当下来看：

本轮回调盘面接近仓单成本价，估值上处于中性偏低水；从驱动来看，供给端环比有增量，而需求端铁水上行空间不大，故当下焦煤供需依然处在偏宽松状态，但是需要关注当下从焦企到钢厂，库存是偏低的，这就易于出现补库行情，且7月份仍有重磅会议，宏观预期引导以及地产端的利好是不容忽视的因素，全产业链的反馈支撑仍存；而技术上，日线级别在BOLL线下轨收阳过高，底部企稳信号明显；故在考虑到当下估值中性偏低且宏观面有较强支撑的情况之下，可以考虑逢低做多，把握反弹机会。

沪铜：减产预期之下，关注反弹修复机会

# 供给端：上半年国内铜精矿供应基本平稳

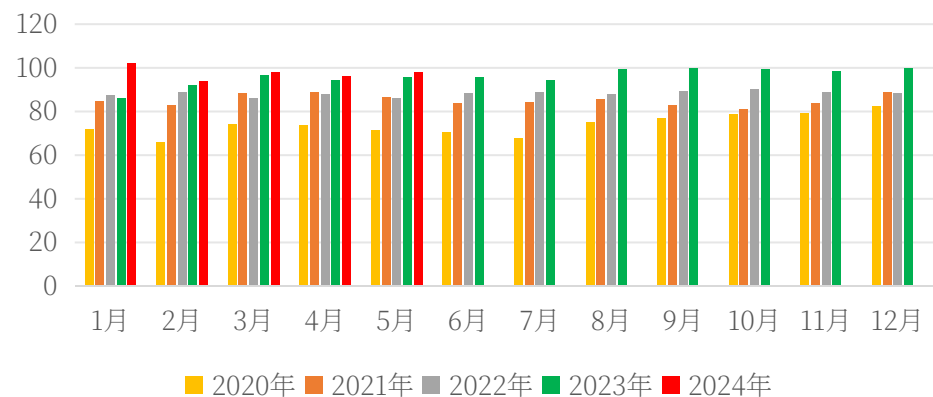


Ø 今年1-4月份，国内铜精矿产量累计达54.23万金属吨，同比减少2.78%，今年1-5月份，国内铜精矿进口量累计达1160万吨，同比增长2.47%；本周敲定TC为23.25美元/干吨，合同涉及2024年下半年以及2025年上半年船期、2025年铜精矿供应的50%，当下暂时维持稳定。

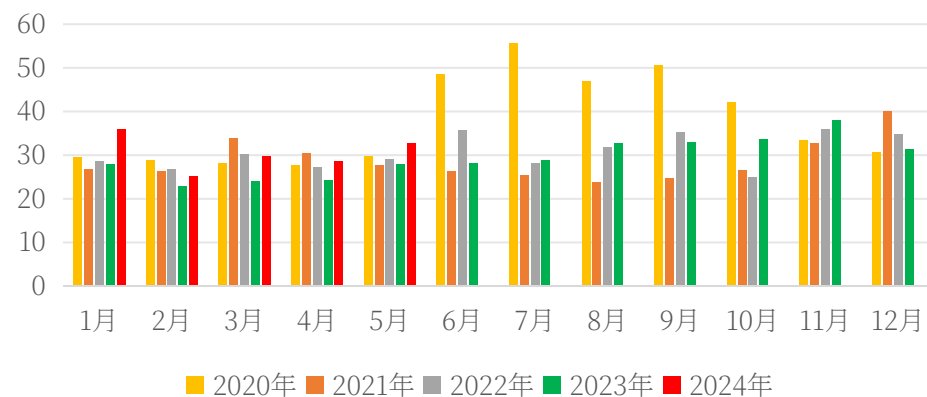


# 供给端：国内精铜继续增量，关注减产动态

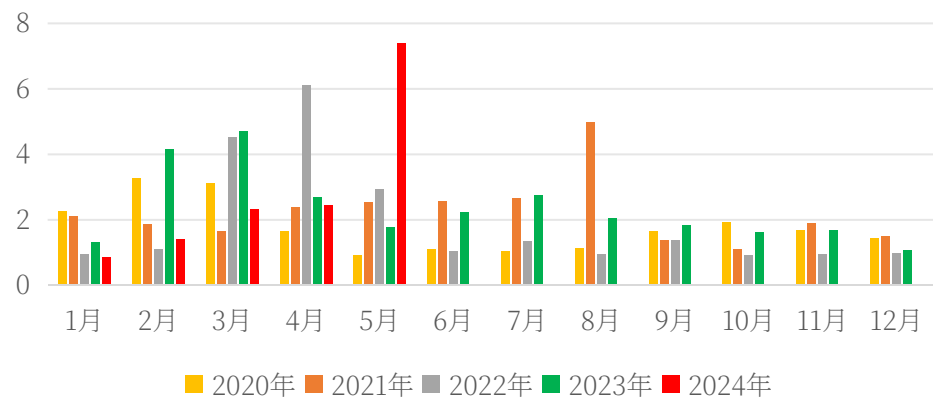
### 国内电解铜产量（万吨）



### 国内电解铜进口量（万吨）



### 国内电解铜出口量（万吨）

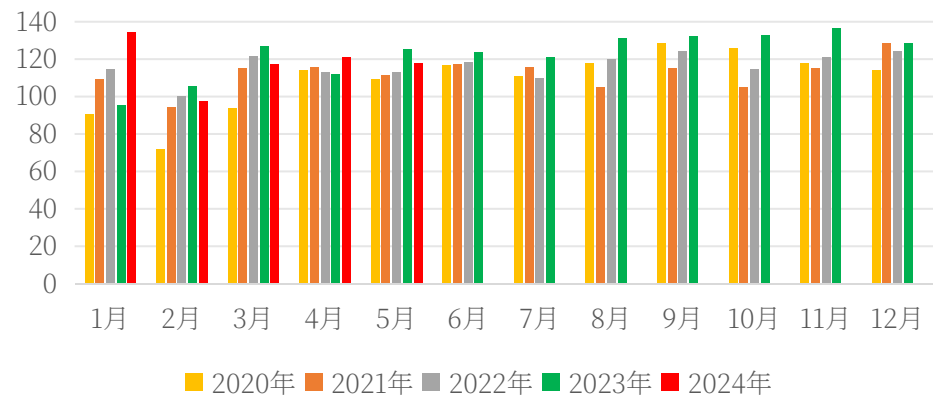


Ø 今年1-5月份，国内电解铜产量累计达487.9万吨，同比增长4.9%，进口量达152.1万吨，同比增长20%；国内炼厂检修结束后基本维持正常生产，后续供应仍有增量；但需要警惕当下的加工费炼厂恐难盈利，关注后续是否存在减产情况；同时在5月底发布的《2024-2025年节能降碳行动方案》中明确提到要严格控制铜冶炼新增产能，产能增幅受限。

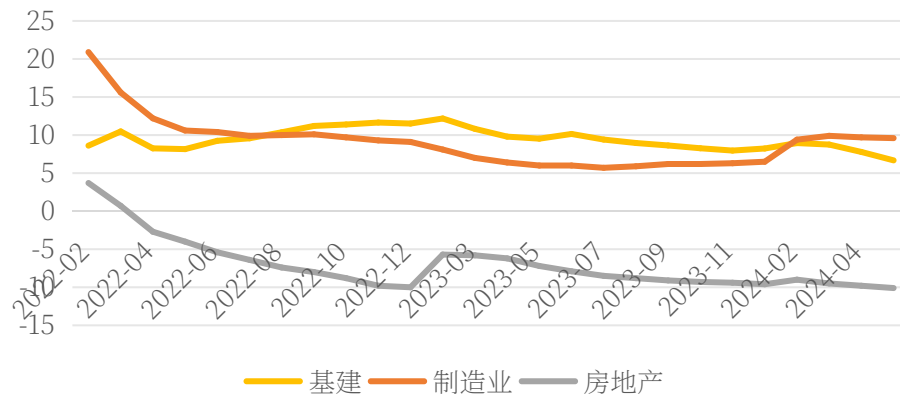


# 需求端：实际需求增长明显，制造业设备更新将产生长期拉动

### 国内电解铜实际消费量（万吨）



### 固定资产投资累计同比（%）

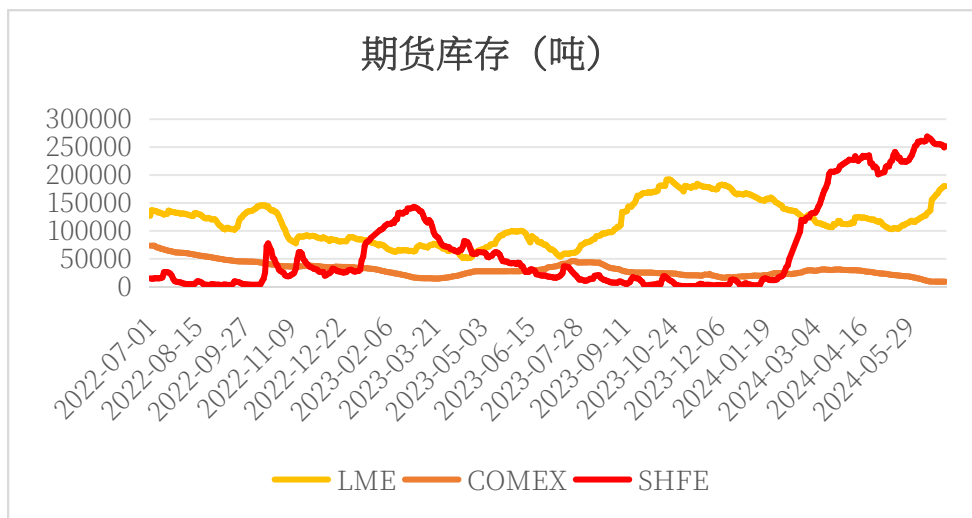
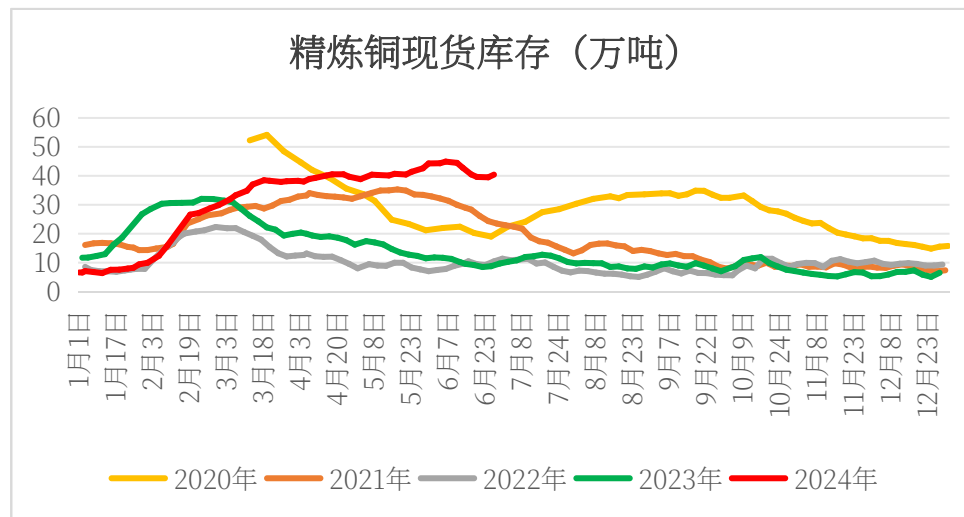
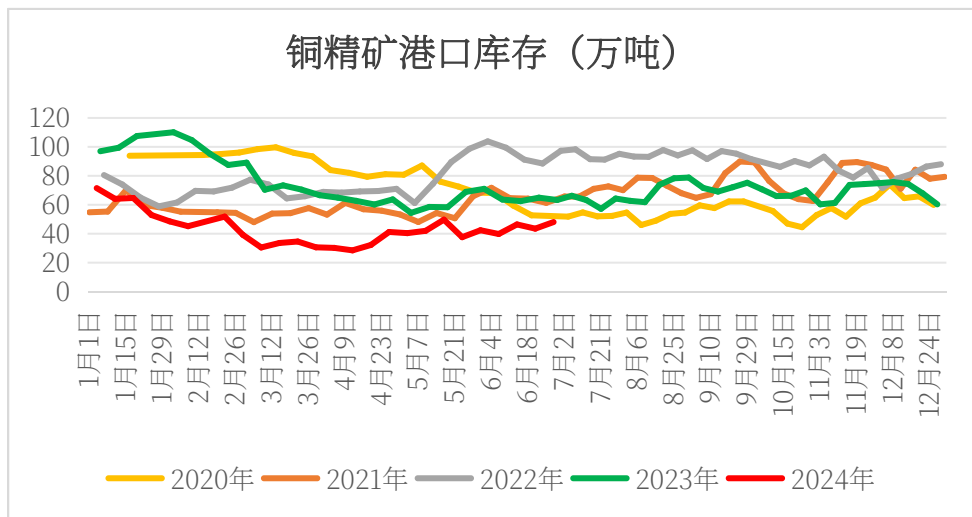


### 制造业PMI（%）



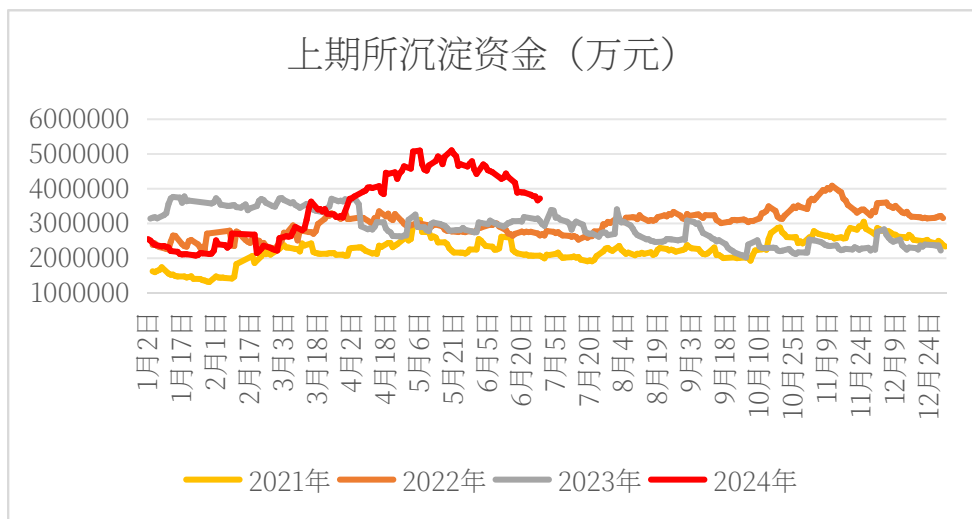
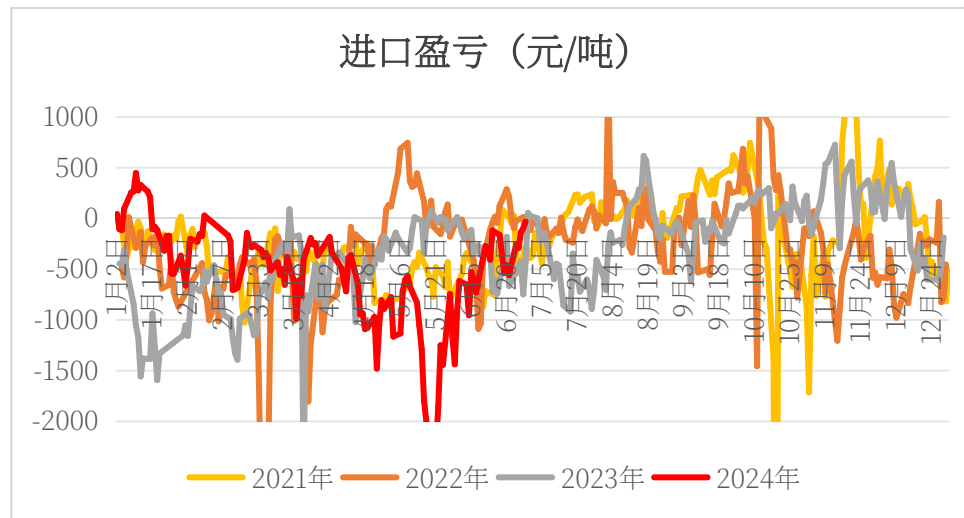
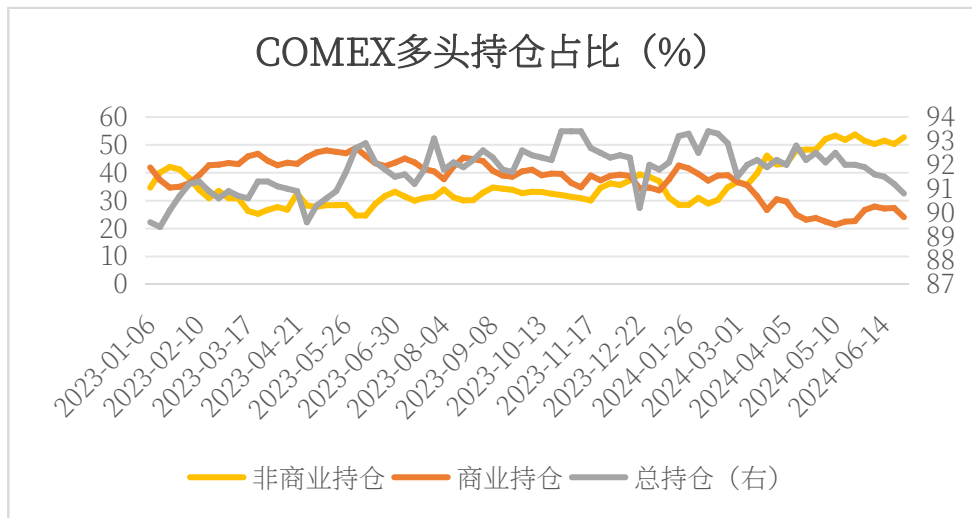
Ø 今年1-5月份国内电解铜实际消费量588.84万吨，同比增长4.3%，制造业投资依然处于高增水平，6月份处于国内传统淡季，但是PMI数据环比持平，未进一步走弱，显示当下经济筑底信号明显；叠加今年涉及到制造业领域设备更新以及地产在逐步释放利好，后续仍有增量拉动。

# 库存端：精炼铜显性库存有所累积



Ø 从库存的角度来看，6月份全球精炼铜显性库存累积明显，尤其LME期货库存较5月底累积54.58%，贡献较大增量；国内现货库存也出现明显上升，同比来看增幅巨大。

# 估值：6月份以来资金关注度有所下降，但仍在高位



Ø 从COMEX持仓来看，进入6月份以来，商业多头持仓以及总持仓有不同程度下滑，同时上期所沪铜沉淀资金从5月底的442.69亿元回落至372亿元；受到联储降息预期落空，精炼铜供应高位，国内处于传统需求淡季以及库存走高的影响，资金追逐度下降，开启了高位挤水分的过程；但当下来看，进口仍处亏损状态，多头持仓以及沉淀资金仍在高位，尚在关注行列。

# 沪铜：减产预期之下，关注反弹修复机会



盘面从5月20日打出高点88940元/吨之后持续回落，6月27日打出本轮回调低点77420元/吨，下行幅度达8.26%，当下来看：

本轮回调后进口仍在亏损状态，同时铜加工费承压，虽然国内供应增量，但是减产预期升温，而需求端国内政策释放力度较大，制造业领域设备更新逐步推进，精废价差偏低之下废铜替代性减弱，或推动国内库存去化，淡季逐步过去之后支撑仍存；从技术层面来看，BOLL线下轨未能持续下破，企稳迹象明显；然美国经济韧性仍存，联储降息预期左右摇摆不定，或随着数据的变化进一步扰动市场；考虑到本轮回调力度较大，且存在减产预期和国内行业政策支撑，可考虑逢低布局多单，关注反弹修复机会。



# 谢谢大家!

金信期货 研究院



# 重要声明

---

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。