

行业  
铜期货月报

日期  
2023年6月2日



有色金属研究团队

研究员：张平  
021-60635734  
zhangp@ccbftures.com  
期货从业资格号：F3015713

研究员：余菲菲  
021-60635729  
yuff@ccbftures.com  
期货从业资格号：F3025190



宏观压力放缓，铜价重心上移

## 近期研究报告

《乐观预期初步验证，铜价转势尚早》

2023-2-1

《全球绿色经济对铜需求拉动分析》

2022-6-1

## 观点摘要

- 宏观面，由于美国经济持续好于欧洲，为美元指数提供基本面支撑，但美联储已经处于加息尾声，而欧央行由于核心通胀顽固继续加息的压力要大于美联储，因此从政策利率角度欧元要强于美元，考虑到美债务上限已经落幕，美元避险需求减弱，预计美元指数在6月将小幅走弱。基本面，全球铜矿供应继续宽松，而国内6月因有6家冶炼厂检修预计将使得国内精铜供应减少，同时国内社库降至10万吨附近，现货紧张趋势或将持续，从而对进口铜补充需求增加，需求端或小幅下降，SMM统计6月线缆开工率小降0.74个百分点至88.92%，终端需求领域地产拖累仍较明显，而家电复苏力度或在6月见顶，汽车和电网领域继续引领增长，整体上6月国内去库力度或将放缓，考虑到当前国内低库存情况，预计国内现货对铜价支撑加强，海外需求仍较弱，拖累铜价。整体上，基本面弱支撑，而美元指数涨势放缓，预计7月铜价重心小幅上移。

# 目录

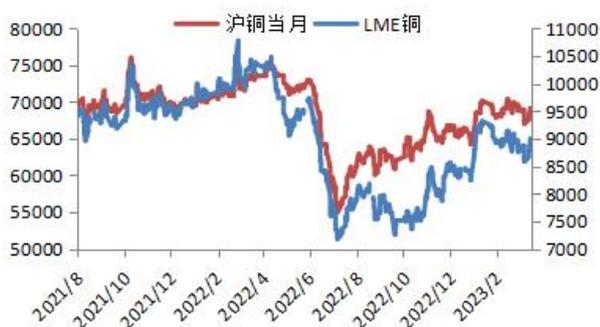
目录 .....	- 3 -
一、行情回顾与未来行情展望 .....	- 4 -
1.1 行情回顾 .....	- 4 -
1.2 未来行情展望 .....	- 4 -
二、宏观面：美元涨势或放缓 .....	- 5 -
2.1 美国经济强于欧洲 .....	- 5 -
2.2 欧央行紧缩压力大于美联储 .....	- 5 -
三、基本面：供应回升，消费不佳 .....	- 6 -
3.1、铜原料供应充裕 .....	- 6 -
3.2、全球铜产量回升 .....	- 7 -
3.3、国内消费疲弱 .....	- 8 -
3.4、终端需求分析 .....	- 8 -

## 一、行情回顾与未来行情展望

### 1.1 行情回顾

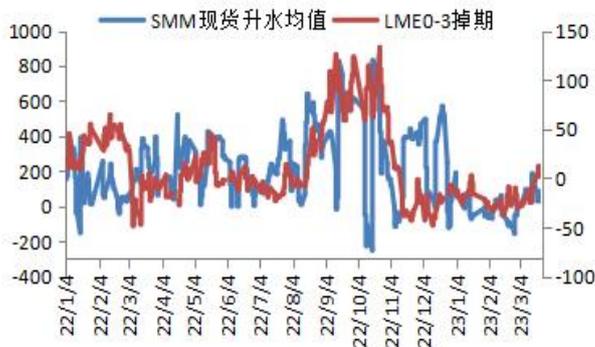
5月铜价下行，月内市场主要围绕两大主线交易，一是美国债务上限协议谈判，美债违约担忧以及谈判时而出现利好左右市场情绪，由于美债上限协议谈判一直到月底都未达成，月内市场谨慎情绪难改；二是中国需求放缓担忧，中国公布的4月投资、信贷、出口、物价指数均疲弱，市场一度交易中国通缩，而且人民币跌破7；中美同时施压，月内工业品全线承压，受此影响铜价破位下跌，沪铜主力跌至6.2万附近，伦铜跌至7800附近；基本面支撑力度偏弱，月内虽受废铜替代效应减弱，废铜杆对当月报升水，精铜杆消费受到提振，带动国内社库去库，现货紧张推升升水，月内现货升水一度突破400，LME市场累库且0-3contango结构走阔，月内最高达66，在人民币贬值、国内反向结构以及海外正向结构均走阔背景下，洋山铜进口窗口打开，洋山铜仓单和提单溢价均走阔，但进口补充下仍难消国内现货紧张情况，临近月底国内现货和盘面价差结构均在200上方，不过短期的现货紧张难抵消中期国内供应增加以及需求疲弱的压力，最终沪铜主力月跌幅3.69%

图1：内外盘铜价走势



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：内外现货升贴水



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

### 1.2 未来行情展望

宏观面，由于美国经济持续好于欧洲，为美元指数提供基本面支撑，但美联储已经处于加息尾声，而欧央行由于核心通胀顽固继续加息的压力要大于美联储，因此从政策利率角度欧元要强于美元，考虑到美债务上限已经落幕，美元避险需求减弱，预计美元指数在6月将小幅走弱。基本面，全球铜矿供应继续宽松，而国内6月因有6家冶炼厂检修预计将使得国内精铜供应减少，同时国内社库降至10万吨附近，现货紧张趋势或将持续，从而对进口铜补充需求增加，需求端或小幅下降，SMM统计6月线缆开工率小降0.74个百分点至88.92%，终端需求领域地产拖累仍较明显，而家电复苏力度或在6月见顶，汽车和电网领域继续引领增长，

整体上6月国内去库力度或将放缓，考虑到当前国内低库存情况，预计国内现货对铜价支撑加强，海外需求仍较弱，拖累铜价。整体上，基本面弱支撑，而美元指数涨势放缓，预计7月铜价重心小幅上移。

## 二、宏观面：美元涨势或放缓

### 2.1 美国经济强于欧洲

美国经济短期强劲但隐忧仍存：消费数据不佳，4月美国零售销售额同比增速1.6%，环比0.42%，环比增速虽转正，但同比增速创10个月以来新低，同时5月消费者信心指数59.2，跌至6个月以来的最低点；工业生产相对平稳，4月工业总产值同比增速-0.19%，环比增速0.77%，较三月均有所回升；产能利用率维持高位，4月工业、制造业产能利用率分别为79.7%、78.3%，显著高于疫情前水平；耐用品订单超预期，环比增长1.12%，预期下降1.0%，前值为增长3.35%；失业率处于低位水平，4月失业率降至3.4%，通胀上行，4月PCE、核心PCE同比增速分别为4.36%、4.7%，均较前值扩大；

欧元区经济增长疲弱：欧盟下调一季度GDP增长数据，欧盟一季度GDP环比增长0.2%，初值0.3%。生产指数回落，3月欧元区20国工业生产指数同比增速为-1.4%，前值2%，环比-4.1%，前值1.5%；消费不佳，3月零售销售数据同环比均走弱，同比增速-3.8%，前值-2.4%，环比增速-1.2%，前值0.2%；通胀降温，5月调和CPI同比增长6.1%，预期为6.3%，远低于上月的7%。核心调和CPI同比增5.5%，与预期持平，前值为5.6%。

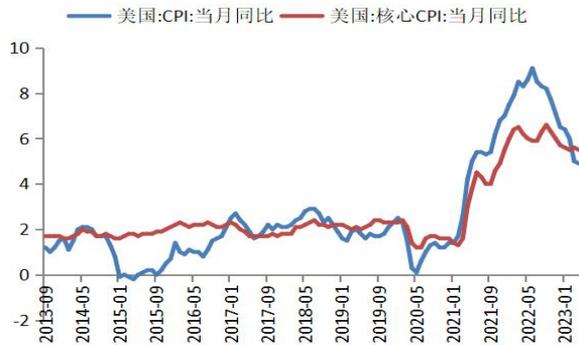
### 2.2 欧央行紧缩压力大于美联储

6月1日欧洲央行公布5月货币政策会议纪要，欧洲央行表示，欧元区总体通胀已明显下降，但核心通胀“令人担忧”，将是未来加息幅度的关键。欧洲央行行长拉加德1日在德国汉诺威发表演讲时表示，尚没有明显证据表明欧元区核心通胀已见顶，誓言将进一步提高借贷成本。最新公布的欧盟5月通胀数据喜忧参半，整体通胀率放缓幅度超预期，但核心通胀仍处于高位水平，预计欧央行在6、7月还将继续各加息25BP

截止6月2日，CME美联储观察显示6月美联储不加息概率为74.7%，加息25BP概率为25.3%；7月不加息概率为32.1%，加息25BP概率为53.5%，加息50BP概率为14.4%，而预计未来美联储利率终值仍为5-5.25%，这意味着四季度美联储有可能降息25BP。相较于欧央行，美联储在未来加息的幅度要小。

整体判断，由于美国经济持续好于欧洲，为美元指数提供基本面支撑，但美联储已经处于加息尾声，而欧央行由于核心通胀顽固继续加息的压力要大于美联储，因此从政策利率角度欧元要强于美元，考虑到美债务上限已经落幕，美元避险需求减弱，预计美元指数在6月将小幅走弱。

图3：美国通胀走势



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图4：欧元区通胀走势



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

### 三、基本面：供应回升，消费不佳

#### 3.1、铜原料供应充裕

ICSG 统计 3 月全球铜矿产量较上年同期增加 4.4 至 184.4 万吨，国家统计局数据显示中国 3 月铜精矿月度产量 15.59 万吨，同比下降 6.38%；4 月中国铜矿砂及精矿进口量为 210.3 万吨，较去年同期 188.4 万吨增加 11.6%，环比上月 202.1 万吨增加 4.1%，SMM 统计中国 4 月精铜产量达 97 万吨创历史新高，对铜矿进口需求随之增加，中国已经连续六个月铜矿月度进口量维持在 200 万吨上方；

截止 5 月 26 日 SMM 进口铜精矿指数报 89.06 美元/吨，较 4 月 28 日指数增加 4.31 美元/吨，自香港 LME 会议起，Antofagasta 陆续与中日韩部分冶炼厂开启第一轮跨年度长单谈判，据 SMM 调研，第一轮跨年度长单谈判只初步涉及全球铜精矿未来几年的供需平衡，今年铜矿供应充裕，明年充裕程度减少，后年铜精矿供应出现缺口。在日本和韩国冶炼厂方面，日韩买方预期此次跨年度长单至少大于 Benchmark TC 88 美元/吨。在中国冶炼厂方面，中国部分冶炼厂有预期此次跨年度长单有三位数的可能。

粗铜市场宽松格局略有收紧，6 月南方粗铜加工费较上月下降 100 至 1200 元/吨，北方加工费持平 1150 元/吨，进口粗铜加工费较上月下降 5 至 110，5 月由于铜价重心下移，废铜供应转紧张，月内精废价差较上月大幅下降且大多在千元下方运行，废铜产粗铜下降。4 月阳极铜进口 8.49 万吨，环比增加 5.5%，同比减少 14.7%，5 月在国产粗铜下降以及炼厂此前充足的阳极铜库存逐渐消耗，预计 5、

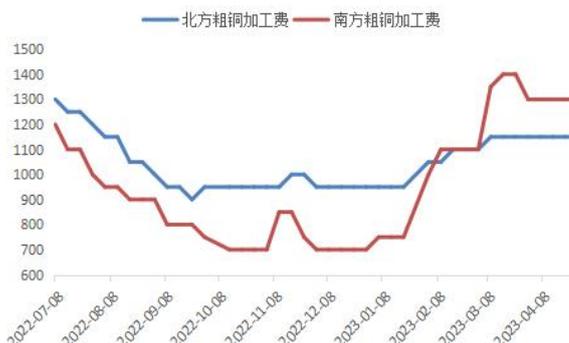
6 月份阳极铜进口量将持续增加。

图5：铜矿TC



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图6：粗铜加工费



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

### 3.2、全球铜产量回升

原料供应充裕正逐步向冶炼端传导，ICSG 统计全球精铜 1-3 月产量较去年同期增加 45 至 668.5 万吨，根据 SMM 统计 1-3 月中国精铜产量同比增加 21 万吨，扣除中国精铜产量，海外冶炼产量同比增加 24 万吨，海外冶炼厂生产正随着加工费上升而逐步提高开工率。

国内铜冶炼厂月度产量处于历史高位水平，SMM 统计 4 月中国电解铜产量为 95.35 万吨，同比增 17.2%，环比增 2%。月内硫酸价格持续处于低位水平，生意社统计硫酸价格在 5 月底已经跌至 182 元/吨，部分冶炼厂出现 0 元送硫酸的情况，不过目前尚无冶炼厂因为硫酸胀库问题而停减产。SMM 预计 5 月产量 95.35 万吨，六月有 8 家冶炼厂检修，不过山东某炼厂于 5 月初投产预计 6 月有产品出来，整体预计 6 月产量 94 万吨。

中国 4 月进口精铜 25.99 万吨，出口精铜 2.68 万吨，净进口 23.31 万吨，较上月增加 2.31 万吨。进入 5 月，进口窗口在下旬开始打开，洋山港仓单溢价一路涨至月底 42.5，保税区库存 5 月去库 4.4 万吨，预计 5 月精铜净进口将达到 27 万吨。进入 6 月，由于国内冶炼厂减产同时国内社库降至 10 万吨附近，现货紧张趋势或将持续，从而对进口铜补充需求增加，预计 6 月精铜净进口将达到 30 万吨，国内精铜总供给量（产量+净进口）将达到 124 万吨，较 5 月增加 1.65 万吨。

图7：全球精铜产量



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图8：中国精铜产量



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

### 3.3、国内消费疲弱

表1：国内精铜供需平衡表

	产量	净进口	需求量	平衡
2023年6月E	94	30	126	-2
2023年5月E	95.35	27	126.87	-4.52
2023年4月	97	23.31	124.11	-3.8
2022年6月	85.7	36.42	120.22	1.90

数据来源：SMM，建信期货研究发展部

从国内精铜供需平衡表来看,5月精铜表需约为126.87万吨,较上月增加2.76万吨,不过考虑到废铜市场因为精废价差走弱以及废铜杆对当月升水报价,废铜杆在月内替代性大幅减弱,废铜杆周度开工率月均值较上月下降10.7个百分点至46.7%,随之而来的是精铜杆开工率上涨,5月精铜杆周度开工率月均值较上月上涨6.31个百分点至75.39%,部分再生铜消费转移至精铜,但表需增量有限。

从SMM统计开工率来看,5月电线电缆企业开工率为89.66%,环比上涨4.13个百分点,同比增长13.8个百分点。预计6月受地产端拖累电线电缆企业开工率降至88.92%,由此推出6月国内精铜表需会环比小幅下降。

### 3.4、终端需求分析

中国1-4月固定资产投资同比增速4.7%,前值5.1%,分项数据显示制造业、基建、地产同比增速均回落,固定资产投资制造业投资增速连续两个月放缓;4月出口增速8.5%,前值14.8%,进口增速-7.9%,前值-1.4%,进出口增速均下降,其中进口增速负增长扩大,显示内需疲弱;4月新增社融12171亿元,同比增长幅度较上月放缓,新增人民币贷款7188亿元,同比多增649亿元,其中居民户短期和中长期均下降,企业中长期新增贷款和票据融资贡献主要增量,信贷投放节奏放缓;4月CPI同比增速0.1%,增速放缓,PPI同比增速-3.6%,跌幅扩大,物价指数显示通缩风险在增加。5月制造业PMI指数连续第二个月处于收缩区间:

国统局5月制造业PMI48.8,较上月降0.4个百分点,生产指数和新订单指数分别为49.6%和48.3%,比上月下降0.6和0.5个百分点,均位于收缩区间,产需两端有所放缓,制造业市场需求仍显不足,企业产能释放受到抑制;不过5月财新制造业PMI升至50.9,时隔两个月重回扩张区间,官方和财新制造业PMI背离,主因官方PMI的统计样本是来自于3000多家企业,以大中型企业为主。财新PMI的统计样本是来自于400多家企业,以中小企业为主。5月制造业大企业不景气而中小企业重回扩张区间,财新制造业PMI回升令市场做空中国需求的情绪有所降温。

电力投资有望再创新高:1-4月电网投资984亿,同比10.3%,前值7.5%,国家电网董事长在1月中旬表示2023年电网投资将超过5200亿元,增速达3.8%,电网领域铜消费有望继续稳中有升;电源投资1802亿,同比53.6%,前值55.2%,从电源投资分项数据中可以看出投资增量主要是来自于太阳能领域投资增加,1-4月太阳能新增装机量48.31GW,较去年同期增加31.43GW,据测算光伏系统每GW装机需要消耗5250吨铜,由此可算测算出光伏领域1-4月耗铜较去年增加16.5万吨,电源侧在最近三年进入建设高峰期,预计2023年新旧能源将进一步发力,电源投资有望超过8000亿元,电源侧耗铜增量可期。

家电领域持续复苏但三季度开始放缓:1-4月电冰箱产出增速11%,前值8.4%;洗衣机产出增速15%,前值6.9%;空调产出增速12.2%,前值12.6%;1-4月家电耗铜75.7万吨,同比增加9.04万吨。产业在线最新发布的三大白电排产报告显示,2023年6月空冰洗排产继续大增,共计2933万台,较去年同期生产实绩上涨19.9%,其中家用空调表现最为优异。具体来看,家用空调排产1736万台,较去年同期实绩上涨33.6%;冰箱排产665万台,较去年同期实绩增长6.1%;洗衣机排产532万台,较去年同期实绩上涨2.3%。三季度各产品开始全面回调,7、8月排产同环比均连续下行。家电领域复苏的持续性不佳

新能源车托底车市消费:1-4月中国汽车产量835万辆,同比增速8.6%,前值-4.3%,其中新能源车产量229万辆,同比增速43%,前值28%;根据测算,1-4月车市耗铜量31.78万吨,同比增加4.96万吨;4月车市明显回暖,中汽协数据显示5月中国汽车经销商库存预警指数为55.4%,同比下降1.4个百分点,环比下降5.0个百分点,库存预警指数位于荣枯线之上,汽车流通行业景气度有所好转。6月是传统车市淡季,农忙时节以及天气转热等因素影响消费者到店购车。加之5月各地车展透支了部分市场需求,预计6月车市整体企稳,销量与5月相比基本持平,或有小幅增长。6月2日,李强总理主持召开国务院常务会议,研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施。会议指出,新能源汽车是汽车产业转型升级的主要方向,发展空间十分广阔。预计新能源车市场仍然是2023年车

市增长引擎，考虑到新能源车铜消耗量是传统车 4 倍，预计车市耗铜增量可期。

房地产复苏有隐忧：1-4 月房地产开发投资完成额同比增速-6.2%，前值-5.8%；房屋销售面积累计同比-0.4%，前值-1.8%；新开工面积累计同比-21.2%，前值-19.2%；房屋竣工面积同比 18.8%，前值 14.7%，地产前端投资、开工仍同比下滑，但竣工增速继续增长，保交楼政策成效正显现。5 月，30 大中城市商品房销售面积日均 42.58 万平方米，同比涨 24%，环比涨 2%，楼市成交热情冷却，房地产复苏道路曲折，不过铜消费主要集中在地产后周期，房屋竣工面积回升使得地产领域耗铜仍趋于增长，但空间有限。

海外主要经济体制造业表现不佳，欧洲制造业 PMI 萎缩至三年来新低：欧元区 5 月制造业 PMI 为 44.6，不及预期的 46，前值为 45.8，创 36 个月新低。从欧元区各国来看，德国 5 月制造业 PMI 初值为 42.9，为 2020 年 5 月以来新低；法国 5 月制造业 PMI 46.1，小幅超预期，服务业 PMI 和中和 PMI 均不及预期。英国 5 月制造业 PMI 为 46.9，预期 48，前值 47.8；美国制造业 PMI 再度陷入收缩区间：美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.5，预期 50，前值 50.2，为近 3 个月以来的最低水平。当前海外经济复苏动能偏弱，预计未来一段时间海外主要经济体制造业 PMI 或继续在荣枯线下方运行，海外市场铜需求继续承压。

图9：中国固定资产投资增速



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图10：全球主要经济体制造业PMI



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

## 【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739      有色金属研究团队 021-60635734      黑色金属研究团队 021-60635736  
 石油化工研究团队 021-60635738      农业产品研究团队 021-60635732      量化策略研究团队 021-60635726

### 免责声明：

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，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，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 【建信期货业务机构】

### 总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
 电话：021-60635548 邮编：200120

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211  
 电话：0755-83382269 邮编：518038

### 山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室  
 电话：0531-81752761 邮编：250014

### 上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室（电梯16层F单元）  
 电话：021-62528592 邮编：200122

### 北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室  
 电话：010-83120360 邮编：100031

### 福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室  
 电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A  
 电话：0371-65613455 邮编：450008

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室  
 电话：0574-83062932 邮编：315000

### 总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼  
 电话：021-60636327 邮编：200120

### 西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室  
 电话：029-88455275 邮编：710075

### 浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室  
 电话：0571-87777081 邮编：310003

### 上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室  
 电话：021-63097527 邮编：200082

### 广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室  
 电话：020-38909805 邮编：510620

### 泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座  
 电话：0595-24669988 邮编：362000

### 厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908  
 电话：0592-3248888 邮编：361000

### 成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号  
 电话：028-86199726 邮编：610020

## 【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
 邮编：200120      全国客服电话：400-90-95533  
 邮箱：service@ccbfutures.com      网址：http://www.ccbfutures.com