

行业  
铜期货月报

日期  
2023年8月1日



有色金属研究团队

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

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



低库存&政策刺激，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，8月美联储没有议息会议，美元指数将更加锚定通胀和就业数据，预计通胀数据将进一步削弱美联储加息的必要性，而就业数据仍强劲，美国经济韧性下将托底美元指数，预计8月美元指数将震荡，中国刺激政策逐步落地，经济改善预期下，市场风险偏好将回升。基本面低库存格局对铜价依旧是主要支撑，8月国内炼厂检修数量大幅下降，预计8月国内精铜产出将再上95万吨，下游消费仍处于季节性淡季，不过中国光伏和风电发展速度超预期，新能源车在政策带动下也有望在下半年提速，新能源领域铜消费强劲，传统领域消费有望好转，中国房地产市场政策放松正在路上，建筑活动有望逐步回升，不过海外铜消费仍受到欧美制造业疲弱拖累，铜市基本面呈内强外弱，沪伦比值回升空间有限，预计8月精铜进口将处于年内低位水平，在缺乏进口铜补充下，国内精铜供应将继续偏紧，预计铜价将重心上移。

# 目录

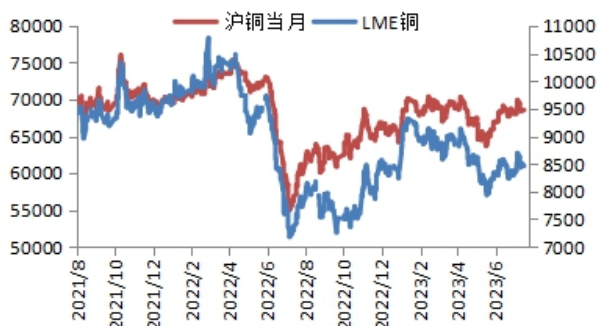
目录.....	- 3 -
一、行情回顾与未来行情展望.....	- 4 -
1.1 行情回顾.....	- 4 -
1.2 未来行情展望.....	- 4 -
二、美元指数下行趋势不改.....	- 5 -
三、基本面：低库存托底铜价.....	- 6 -
3.1、铜原料供应充裕.....	- 6 -
3.2、全球铜产量回升.....	- 7 -
3.3、国内消费疲弱.....	- 8 -
3.4、终端需求分析.....	- 8 -

## 一、行情回顾与未来行情展望

### 1.1 行情回顾

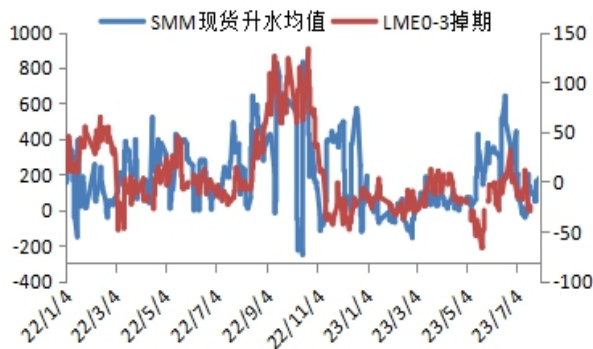
7月铜价走强，7月是传统消费淡季，但由于终端消费偏韧性，且月内废铜替代优势下降，精废价差从月初的2330/吨跌至月末的1470元/吨，电解铜消费并未因出现较大缩减，国内铜供应减少，7月下旬国内炼厂检修导致电解铜产出减少，月内沪伦比值高位回落一度跌破8，现货进口窗口在除月初打开后就一直关闭，月内进口铜流通减少，洋山铜仓单溢价跌至30美元/吨，进口铜补充下降，7月国内社库继续去库，LME市场去库至2000年以来的低位水平，comex市场地位小幅累库，整体上截止7月底，全球库存26.2万吨，处于历史低位水平，低库存对铜价支撑加强。月内全球宏观环境改善，美联储如期加息，同时美国通胀形势缓解，美元指数一度跌破100，然美国二季度GDP以及就业数据显示美国经济衰退风险小，令美元指数在下旬反弹，而中国二季度宏观经济数据显示中国经济运行压力大，但政策预期指引下市场加大对刺激力度押注，人民币在7月止跌企稳，月底中国政策刺激落地，重提逆周期调节并对房地产基调发生显著变化，市场做多情绪回升，带动铜价进一步上涨，最终沪铜主力月涨幅3.31%。

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，8月美联储没有议息会议，美元指数将更加锚定通胀和就业数据，预计通胀数据将进一步削弱美联储加息的必要性，而就业数据仍强劲，美国经济韧性下将托底美元指数，预计8月美元指数将震荡，中国刺激政策逐步落地，经济改善预期下，市场风险偏好将回升。基本面低库存格局对铜价依旧是主要支撑，8月国内炼厂检修数量大幅下降，预计8月国内精铜产出将再上95万吨，下游消费仍处于季节性淡季，不过中国光伏和风电发展速度超预期，新能源车在政策带动下也有望在下半年提速，新能源领域铜消费强劲，传统领域消费有望好转，中国房地产市场政策放松正在路上，建筑活动有望逐步回升，不过海外铜消费仍受

到欧美制造业疲弱拖累，铜市基本面呈内强外弱，沪伦比值回升空间有限，预计8月精铜进口将处于年内低位水平，在缺乏进口铜补充下，国内精铜供应将继续偏紧，预计铜价将重心上移。

## 二、美元指数下行趋势不改

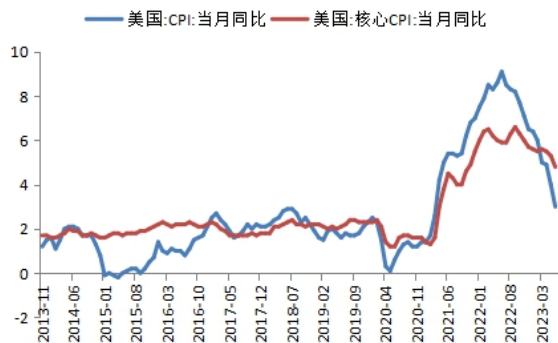
月内美元指数探底回升，月底反弹至6月低点附近遇阻回落。7月美联储如期加息25BP，美联储主席鲍威尔表示，经济仍需放缓，劳动力市场仍需疲软，通胀率才能“可信地”回到美联储2%的目标，鲍威尔没有做出任何承诺。截止7月底，CME美联储利率观察器显示9月美联储维持利率不变的概率为79%，加息25BP概率为21%。9月是否会加息关键在于接下来公布的通胀、劳动力以及经济前景相关数据。

美国通胀不断取得进步，美国6月整体和核心CPI回落幅度均超出市场预期。整体CPI同比增3.0%（市场预期3.1%），为2021年4月以来新低，环比0.2%，市场预期0.3%；核心CPI同比增4.8%（也好于市场预期的5.0%），创2021年10月以来新低，环比0.2%，市场预期0.3%。主要驱动因素有：高基数以及租金、酒店、机票和二手车价格环比回落，核心通胀韧性担忧松动。当前美国通胀主要来自于服务业，三季度美国整体通胀高基数效应减弱，而核心通胀高基数接棒，关于核心通胀的担忧将进一步下降，通胀数据放缓将给美联储更多暂停加息空间。

美国就业增速降至两年半以来最慢，但薪资劲升表明劳动力市场仍吃紧。6月非农就业岗位增加20.9万个，为2020年12月以来最小增幅，预期为22.5万个。4月和5月就业岗位增幅也有所下修。6月平均时薪上涨0.4%；同比涨幅保持在4.4%。失业率从5月的3.7%的七个月高位下滑到3.6%。7月美国初请失业金数据下降，截至7月22日当周初请失业金人数为22.1万，为今年2月以来新低，低于市场预期的23.5万和前值22.8万。进一步证明美国就业市场继续无视美联储使其降温的努力。美国经济在面临美联储加息行动的情况下总体上保持了韧性。受强于预期的消费者支出和强劲的企业投资推动，美国第二季度经济增长意外加速，美国第二季度国内生产总值(GDP)同比增长2.4%，好于市场预期的1.8%，上一季度增长2%。

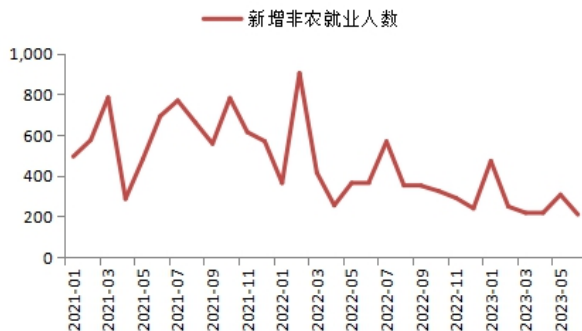
整体判断，8月美联储没有议息会议，美元指数将更加锚定通胀和就业数据，预计通胀数据将进一步削弱美联储加息的必要性，而就业数据仍强劲，美国经济韧性下将托底美元指数，预计8月美元指数将震荡。

图3：美国通胀走势



数据来源：CME，建信期货研究发展部

图4：美国就业市场走势



数据来源：欧央行，建信期货研究发展部

### 三、基本面：低库存托底铜价

#### 3.1、铜原料供应充裕

ICSG 统计 5 月全球铜矿产量较上年同期下降 1.4 至 183.3 万吨，国家统计局数据显示中国 5 月铜精矿月度产量 13.46 万吨，同比下降 17.36%；6 月中国铜矿砂及精矿进口量为 212.5 万吨，较去年同期 205.75 万吨增加 3.28%，环比上月 255.67 万吨减少 16.88%，SMM 统计中国 6 月精铜产量 91.79 万吨，环比 5 月下降 4.09 万吨，对铜矿进口需求随之减少，中国已经连续七个月铜矿月度进口量维持在 200 万吨上方；

截止 7 月 28 日 SMM 进口铜精矿指数报 93.85 美元/吨，较 6 月 30 日指数增加 2.32 美元/吨，目前铜精矿现货市场整体上呈供过于求的格局，买方的询盘相对卖方的报盘较少。买方认为多重利多因素支撑 TC 强势上行，包括秘鲁当局延长采矿走廊紧急状态 30 天、西北炼厂熔炼产能重启项目实际投料将延期至明年年初和三季度末的 QB2 铜矿或开始大量发运至中国，铜精矿现货加工费预计在三季度达到最高值也符合买方的预期。据 SMM 统计，7 月 28 日五港铜精矿库存为 65.4 万实物吨，较上一期增加 7.6 万吨。

粗铜市场紧张态势缓解，截止 7 月 28 日，南方粗铜加工费均价 1000 元/吨，较前一周增加 200 元/吨，阳极板加工费均价 700 元/吨，较前一周增加 100 元/吨。经历了近两个月的低位运行后，粗铜和阳极铜的加工费终于迎来触底反弹，7 月国内有 7 家炼厂检修，而 8 月只有一家炼厂检修，对粗铜和阳极板的需求减弱，同时月底铜价走强带动废铜供应增加，精废价差走阔，供增需减下，粗铜和阳极板加工费上行。6 月阳极铜+废铜进口金属量 22.79 万吨，环比减少 0.63%，同比增加 2.91%，5、6 月阳极铜+废铜进口补充处于相对高位水平，国内炼厂检修以及国内废铜紧张对进口需求增加，预计 7 月进口废铜和阳极板也将处于相对高位水

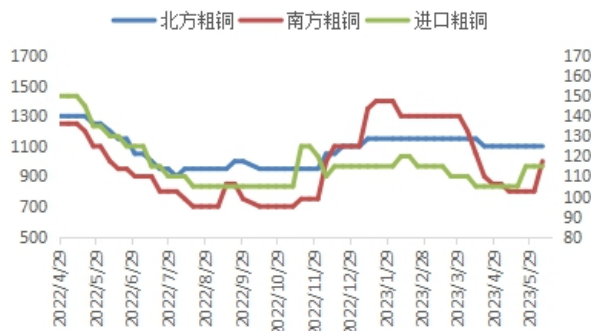
平，而8月随着炼厂检修结束以及国内废铜供应增加，预计对进口需求将下降。

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1-5月产量较去年同期增加80.9至1128.6万吨，根据SMM统计1-5月中国精铜产量同比增加49.3万吨，扣除中国精铜产量，海外冶炼产量同比增加31.6万吨，海外冶炼厂生产正随着加工费上升而逐步提高开工率。

国内铜冶炼厂季节性检修高峰即将过去，SMM统计6月中国电解铜产量为91.79万吨，同比增7.1%，环比降4.3%。7月有7家冶炼厂检修，影响量约6万吨，预计7月电解铜产量为90.21万吨，环比继续下降，进入8月仅有一家炼厂检修，9月炼厂计划检修将增至6家，预计8月产量将会增加至95万吨附近，但9月产量将重新下降。

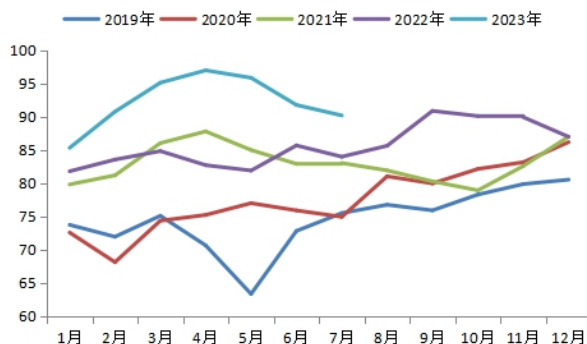
中国6月进口精铜29.81万吨，出口精铜2.23万吨，净进口27.58万吨，较上月减少0.14万吨。进入7月，进口窗口仅在月初打开随后关闭，在月末由于比值快速下降，进口窗口全线关闭，部分冶炼厂酝酿出口交货，洋山铜提单溢价和仓单溢价均下降至30美元/吨附近，7月洋山铜需求清淡，保税区去库速度放缓，7月保税区去库0.77万吨至5.91万吨，预计7月精铜净进口将降至23万吨。进入8月，由于国内冶炼厂检修恢复，同时比值回升空间有限，进口窗口难以打开，对进口铜补充需求仍偏弱，预计8月精铜净进口将进一步降至21万吨，国内精铜总供给量（产量+净进口）将达到116万吨，较7月增加2.79万吨。

图7：全球精铜产量

图8：中国精铜产量



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

### 3.3、国内消费疲弱

从国内精铜供需平衡表来看,7月精铜表需约为113.16万吨,较上月减少8.21万吨,7月精铜杆周度开工率均值较上月下跌3.5个百分点至65.59%,7月废铜杆周度开工率均值较上月下跌4.9个百分点至41.23%,7月消费处于季节性淡季,铜杆订单下降,华东电力用杆加工费(不含升贴水)一年以来首次下调,市场需求疲态凸显。不过月内传出再生铜行业追缴增值税和所得税影响再生铜杆企业生产,精铜杆-再生铜杆价差一度跌破1000元/吨,月内再生铜杆替代效应减弱,部分缓解了精铜杆订单下滑。

1-6月中国铜材产量1081万吨,同比增加6.8%,根据SMM统计的各领域开工率数据看,1-6月铜管>铜箔>铜板带>精铜杆>黄铜棒开工率,铜管在空调上半年排产大增背景下开工率持续领先其他领域,而黄铜棒受建筑领域表现不佳,水暖卫浴、五金订单减少,黄铜棒开工率一直未突破70%。铜箔因去年产能扩展较快且今年新能源车销量有所放缓,令其需求有所减弱开工率水平较去年下滑明显。整体上,上半年中国铜材生产小幅增长,但低于年初市场乐观预期。

### 3.4、终端需求分析

全球风能+太阳能耗铜增加78万吨:我国电力行业耗铜主要集中电网系统和电源系统,据统计电网每投资1亿元能带动800-1000吨的铜消费,1-6月电网投资2054亿,同比7.8%,较去年同期增加149亿元,而国家电网董事长在1月中旬表示2023年电网投资将超过5200亿元,较去年增加188亿元,上半年电网投资高涨透支本年度增量,预计下半年电网测耗铜增量有限;1-6月中国光伏新增装机量78.42GW,较去年同期增加47.54GW,中国风电新增装机量22.99GW,较去年同期增加10.05GW,全球风能理事会数据显示2022全球陆上风能新增装机量和海上风能装机量分别为69GW、9GW,预测2023年分别为97GW,18GW,SolarPower Europe报告数据显示2022年全球新增光伏装机容量为239GW,预计2023年为



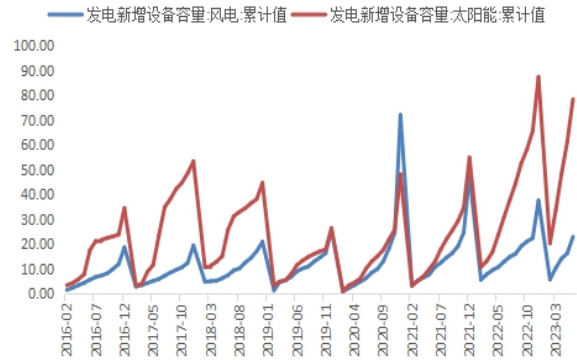
341GW；中国上半年已经贡献全球风电光伏新增装机增量一半以上，预计全年全球风光新增装机量将超额完成。据统计，海上风电每 GW 装机需要消耗 12650 吨铜，陆上风电每 GW 装机需要消耗 4700 吨铜，太阳能系统每 GW 装机需要消耗 5250 吨铜，测算 2023 年全球风能+太阳能耗铜增加 78 万吨至 247 万吨。

图9：电网投资增速



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

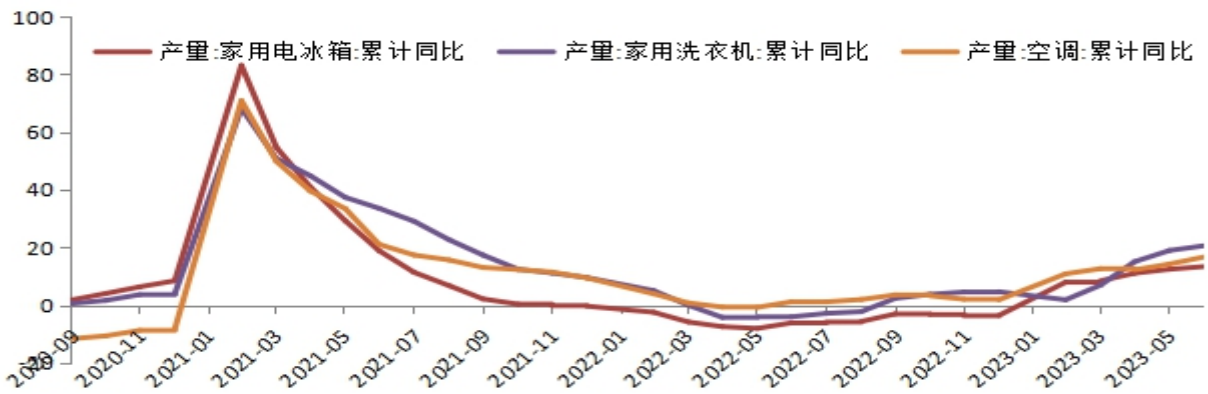
图10：中国光伏风电装机量



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

家电领域耗铜增量 28 万吨：我国家电领域耗铜主要集中在空调、冰箱、洗衣机和冰柜领域，其中空调占比约 85%。今年以来空调、洗衣机、冰箱等大家电总体增速明显，1-6 月电冰箱产出增速 13.3%，前值 12.4%；洗衣机产出增速 20.5%，前值 18.9%；空调产出增速 16.6%，前值 14.2%，1-6 月中国家电耗铜 119.68 万吨，较去年同期增加 15.14 万吨。展望下半年，基于厄尔尼诺带来的高温预警以及地产竣工面积增加，预计家电产销将继续正增长，以当前增速计算预计全年家电耗铜增 28 万吨至 222 万吨。

图11：家电产销

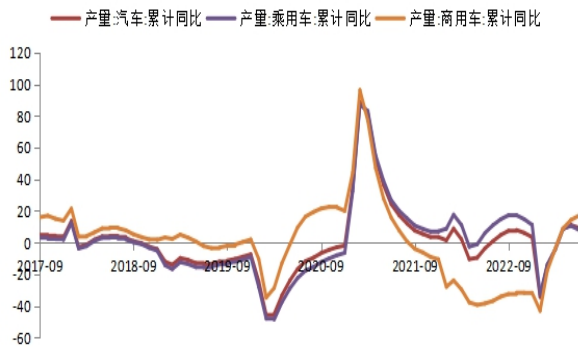


数据来源：Wind，建信期货研究发展部

交通运输耗铜增加 46 万吨：2023 年 1-6 月汽车产量 1324 万辆，累计同比增速 9.3%，其中乘用车同比增速 8.12%，商用车同比增速 16.88%；1-6 月新能源车产量 378.8 万辆，累计同比增速 42%；根据 TrendForce 集邦咨询统计，2022 年全球汽车销量为 8105 万辆，预估 2023 年全球汽车市场销量有机会恢复增长态势达 8410 万辆，市场预计 2023 年全球新能源车销量达 1500 万辆，较 2022 年增加近

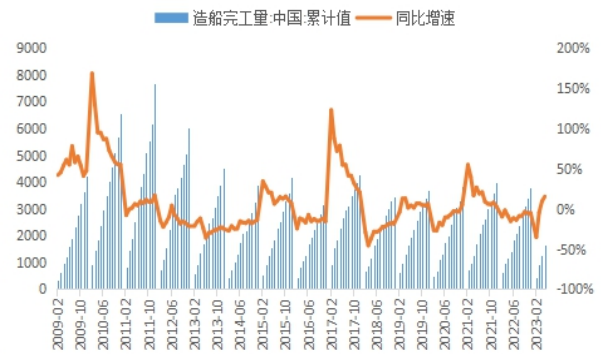
500 万辆，整体上 2023 年车市耗铜主要来自新能源车，以单辆新能纯电车、混动车耗铜 80KG、61KG 计算，预计全球车市将带动铜增量 37 万吨；1-6 月，全国造船完工 2113 万载重吨，同比增速 14.2%，占世界市场份额的 49.6%，新接新船订单 3767 载重吨，同比增速 67.7%，占世界市场份额的 72.6%，预计 2023 年全球造船完工量将保持在 9000 万载重吨的较高水平，较 2022 年增加 1000 万载重吨，轮船的耗铜约占载重的 1%左右，预计 2023 年全球船舶行业耗铜增加 10 万吨；

图12：中国车市产销



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

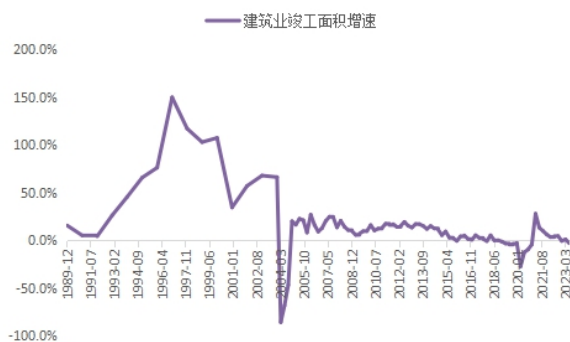
图13：中国造船完工量



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

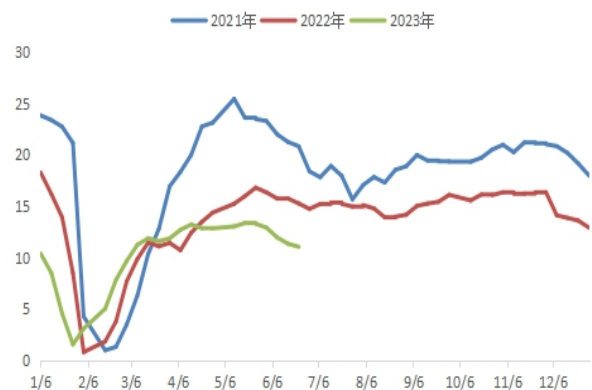
建筑领域耗铜增量有限：2023 年 1-2 季度建筑业房屋竣工面积增速同比跌 3.1%至 14.26 亿平方米，而 1-6 月房地产—住宅房屋竣工面积同比增加 19%至 3.39 亿平方米，虽然保交楼政策托底房地产市场令竣工增速回升，但建筑业竣工增速负增长，建筑业仍偏弱，从二季度建筑活动上也可以看出上半年建筑活动呈下降态势，混凝土平均产能利用率在二季度低于过去两年平均水平，同时铜棒订单数据也显示地产端需求不佳，预计 2023 年建筑领域耗铜增量有限。

图14：中国建筑业竣工面积增速



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图15：混凝土产能利用率

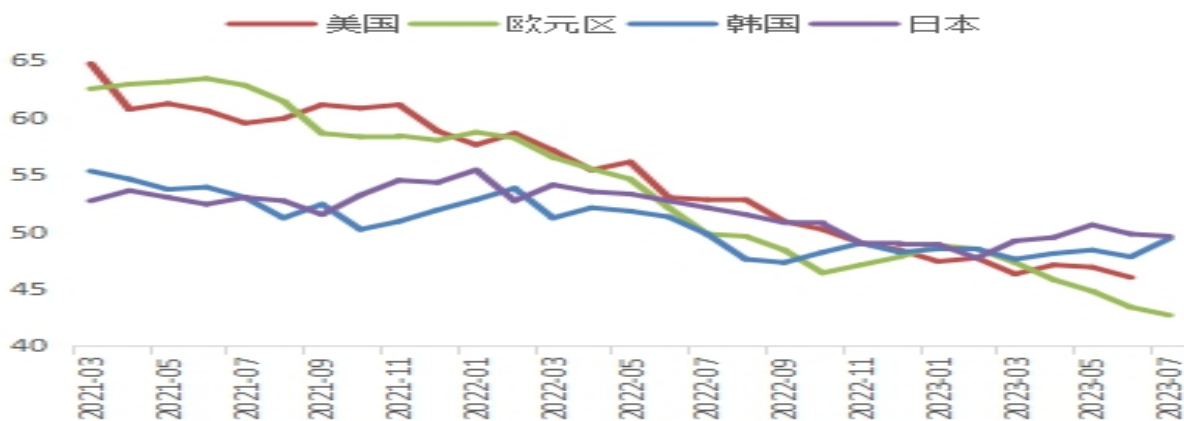


数据来源：百年建筑，建信期货研究发展部

海外传统领域耗铜承压：美欧 2023 年 1-7 月制造业 PMI 持续回落且持续在荣枯平衡线下方运行，反映了美欧制造业生产在逐步减弱；且美国高利率制约房地产市场需求，1-6 月美国新开工私人住宅数据较去年同期下降 15.5%，预计 2023

年境外传统领域铜消费难有增量。

图16: 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@ccb.ccbfutures.com      网址：http://www.ccbfutures.com