

铜月度报告：2023年6月4日

## 铜价大跌落幕，把握反弹沽空时机

## 铜研究报告

### 摘要：

欧洲通胀压力缓和，美国债务上限之争暂告段落，市场情绪有所改善。美联储多名官员放鸽表态跳过6月加息，全球风险偏好升温。不过，美国5月ISM制造业指数已连续七个月萎缩，制造业持续萎靡，全球经济前景前景仍存不确定性。

国内方面，5月官方制造业PMI继续下滑至48.8，经济景气水平回落，恢复发展基础仍需巩固。国内宏观悲观情绪蔓延，市场等待政策刺激。

基本数据显示，上月国内交易所铜库存持续去化，LME库存大幅累库，本月初上期所铜库存逆转去库状态，LME铜库存累库放缓。上月末，国内现货交投存分歧，对资金回笼需求较大的卖家倾向于低价出货，但仍有部分企业报价坚挺，观望6月行情，预计市场或将继续交易月差，引导现货价格。

综合来看，宏观情绪有所好转，预计铜价短期迎来反弹，但经济前景存不确定性，预计铜价上行高度有限。

### 策略建议：

受市场风险偏好改善影响，沪铜在大跌后短期存反弹预期，但中长期全球需求前景孱弱，预计铜价反弹高度受限，建议逢反弹逐步布局空单。

**不确定性风险：**经济改善超预期、美联储货币政策

分析师：张维鑫

邮箱：zhangweixin@csc.com.cn

电话：023-81157296

期货交易咨询从业信息：Z0015332

发布日期：2023年6月4日

## 目 录

一、行情回顾.....	4
二、价格影响因素分析.....	4
（一）宏观面.....	4
（二）基本面.....	5
1.供应端.....	5
1.1 矿端供应.....	5
1.2 废铜产量.....	7
2.需求端.....	7
2.1 铜制杆成品.....	7
2.2 铜管.....	8
2.3 铜板带.....	9
2.4 铜箔.....	9
2.5 铜材.....	10
2.6 电线电缆.....	10
3.供需平衡情况.....	11
4.消费淡季临近，需求前景不容乐观.....	11

## 图表目录

图 1：铜精矿冶炼费（单位：美元/吨）.....	5
图 2：中国铜冶炼厂月度开工率（%）及产量（吨）.....	5
图 3：我国粗铜产量（万吨）.....	5
图 4：精炼铜产量（单位：万吨）.....	5
图 5：中国消费商及炼厂电解铜库存量（吨）.....	6
图 6：我国粗铜进口量（万吨）.....	6
图 7：精铜当月进口量（单位：万吨）.....	6
图 8：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：万吨）.....	6
图 9：进口铜盈亏及比价.....	6
图 10：到岸升贴水（单位：美元/吨）.....	6
图 11：国内废铜产量（万吨）.....	7
图 12：废铜进口量（单位：万吨）.....	7
图 13：电解铜制杆产量与产能（吨）.....	7
图 14：电解铜制杆企业月度开工率（%）.....	7
图 15：电解铜制杆月度库存（吨）.....	8
图 16：再生铜制杆月度用铜量（万吨）及开工率（%）.....	8
图 17：铜管月产量及用铜量（万吨）.....	8
图 18：铜管开工率（%）.....	8
图 19：铜管原料及成品库存（吨）.....	8
图 20：铜管日均价（元/吨）.....	8
图 21：铜板带月产量及用铜量（万吨）.....	9

图 22 : 铜板带开工率 (%) .....	9
图 23 : 铜板带原料及成品库存 (吨) .....	9
图 24 : 铜箔月产量及用铜量 (万吨) .....	9
图 25 : 铜箔开工率 (%) .....	9
图 26 : 铜箔原料及成品库存 (吨) .....	10
图 27 : 铜箔加工费周度价格 (元/吨) .....	10
图 28 : 我国铜材产量 (吨) 及同比 (%) .....	10
图 29 : 铜材开工率 (%) .....	10
图 30 : 电线电缆开工率 (%) 及用铜量 (吨) .....	10
图 31 : 电线电缆原料及成品库存 (吨) .....	10
图 32 : 中国电解铜月度供需平衡量 (万吨) .....	11
图 33 : 中国废铜月度供需平衡量 (万吨) .....	11
图 34 : 全球铜库存 (单位: 万吨) .....	11
图 35 : LME 铜升贴水 (单位: 美元/吨) .....	11
图 36 : 电网基本建设投资完成额及同比 (单位: 亿) .....	12
图 37 : 房地产开发投资额及同比 (单位: 万亿) .....	12
图 38 : 家电产量累计同比 (单位: %) .....	12
图 39 : 汽车产销量及同比 (单位: 万辆) .....	12

## 一、行情回顾

5月铜价震荡下跌，沪铜自月初66920元/吨跌至月底64920元/吨，伦铜则由8531美元/吨下行至8110美元/吨。当月行情主要受宏观悲观情绪渲染，月初银行业危机引发的信贷收缩加剧了经济硬着陆的担忧，铜价大幅下调。中旬，海外美国债务上限谈判僵持，国内通胀数据引发通缩忧虑，施压铜价重心继续下探。月末，宏观悲观情绪释尽，在连续大跌下探后铜价出现阶段性见底信号。近期市场情绪有所回暖，但考虑到全球经济不容乐观，6月铜价反弹空间较为有限。

## 二、价格影响因素分析

### （一）宏观面

#### 海外：

当地时间周四晚，参议院通过了法案，将美国债务限额暂停到2025年1月1日。参议院以63票对36票通过，众议院本周早些时候以314票对117票的压倒性优势通过。美国总统拜登将于当地时间6月3日将其签署并成为法律。

美国ISM制造业PMI录得46.9%，低于市场预期值47%，前值47.1%，回落0.2个点，连续第七个月萎缩。Markit制造业PMI同样回落，5月终值48.5%，前值50.2%。5月，ISM制造业PMI的五个项中，生产和就业上升且均高于荣枯线，新订单、供应商交付和库存回落，制造业总体走弱的特征依然较明显。

美国非农好于预期。5月美国新增非农就业33.9万人，前2个月分别上修至29.4万人和21.7万人。连续3个月平均新增就业人数仍有28.3万人，远高于美联储主席鲍威尔认为的合意新增就业人数，即每个月10万人左右。不过，失业率意外回升。5月美国劳动参与率维持在62.6%，连续3个月维持这一水平，仍与疫情前（2020年2月）有0.7个百分点的缺口。不过，5月失业率意外回升，从上一月的3.4%上升至3.7%，为2022年7月以来高点。

#### 国内：

中国5月官方制造业PMI为48.8%，环比下降0.4个百分点；非制造业PMI为54.5%，下降1.9个百分点；综合PMI产出指数为52.9%，下降1.5个百分点。国家统计局指出，我国经济景气水平有所回落，恢复发展基础仍需巩固。

5月财新中国制造业PMI为50.9，较4月回升1.4个百分点，时隔两个月重回扩张区间。从分项数据看制造业供需小幅扩张。5月制造业生产指数升至2022年7月以来最高，制造业新订单指数重新升至临界点以上，为过去两年来次高，仅低于2023年2月。新出口订单指数继续小幅反弹，显示外需改善，但幅度仍有限。不过，制造业供需改善并未传递到就业端，5月就业情况进一步恶化，就业指数降至2020年3月以来最低。

国务院总理李强6月2日主持召开国务院常务会议，听取优化营商环境工作进展及下一步重点举措汇报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，今年以来我国经济运行实现良好开局，但经济恢复的基础尚不稳固，要把打造市场化、法治化、国际化营商环境摆在重要位置，进一步稳定社会预期，提振发展信心，激发市场活力，推动经济运行持续回升向好。

## (二) 基本面

### 1.供应端

#### 1.1 矿端供应

从数据来看，国内精炼铜生产延续高增长趋势，今年4月精炼铜产量达411万吨，累计同比增长达14.10%。据WBMS，2023年3月全球精炼铜市场供应短缺7.44万吨，今年一季度，全球精炼铜产量为669万吨，同比增长7.5%。从铜矿粗炼费用来看，二季度TC/RC持续回升，铜精矿供应紧张问题趋于缓和。

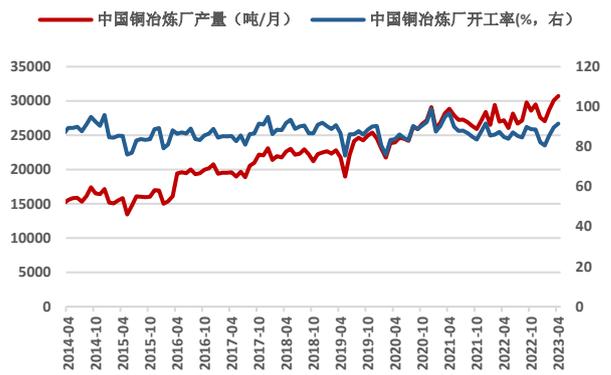
近期伴随着进口窗口打开，进口铜大幅流入，货源较为充足。2023年4月铜矿进口同比增长6.70%，环比上月改善1.6个百分点，但较今年1月相比仍有7个百分点的差距；精炼铜进口累计减少11.09%，环比上月有所改善。5月末，现货进口窗口收窄，市场流通货源缩窄。我们认为，短期仍有进口铜清关流入，叠加5月末炼厂清库存压力，预计6月上旬总供应维持稳定增长。

图 1：铜精矿冶炼费（单位：美元/吨）



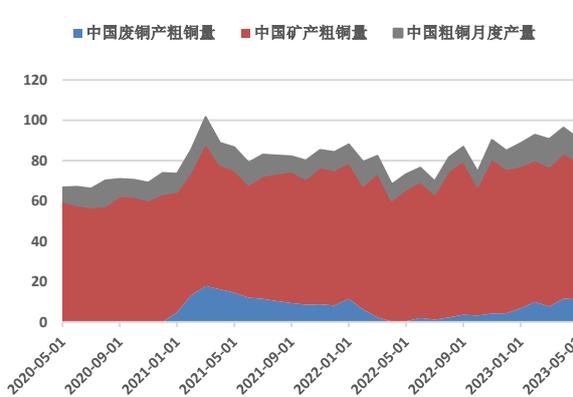
数据来源：WIND、中信建投期货

图 2：中国铜冶炼厂月度开工率（%）及产量（吨）



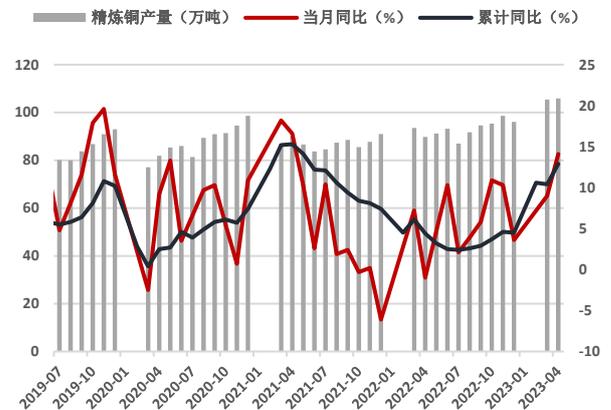
数据来源：SMM、中信建投期货

图 3：我国粗铜产量（万吨）



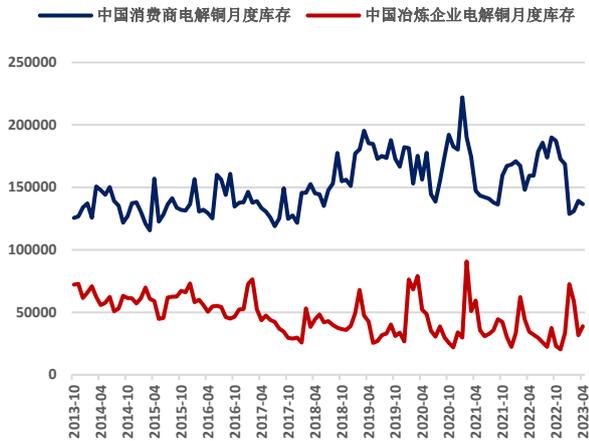
数据来源：SMM、中信建投期货

图 4：精炼铜产量（单位：万吨）



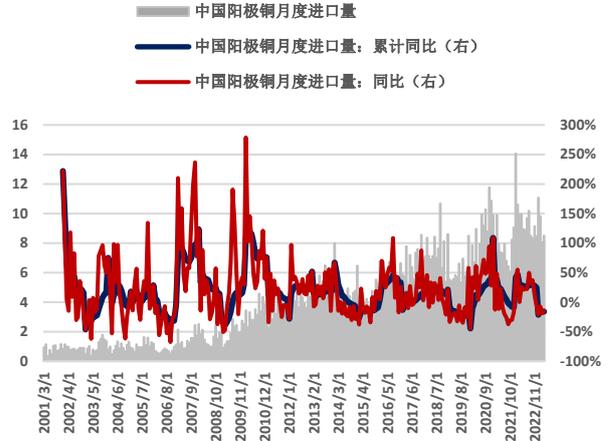
数据来源：WIND、中信建投期货

图 5：中国消费商及炼厂电解铜库存量（吨）



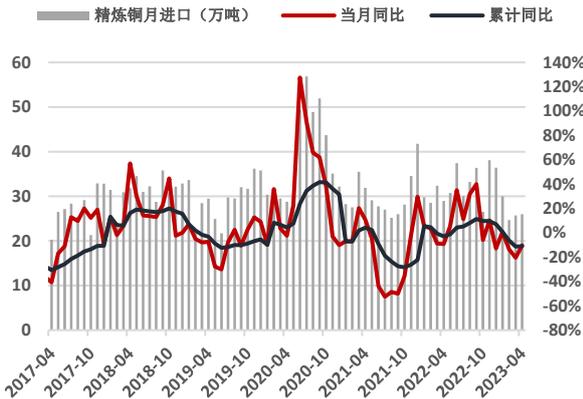
数据来源：SMM，中信建投期货

图 6：我国粗铜进口量（万吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 7：精铜当月进口量（单位：万吨）



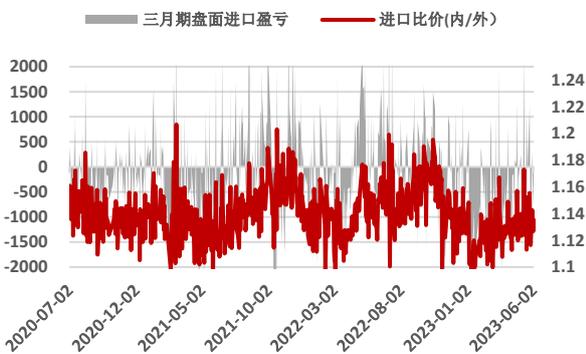
数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：万吨）



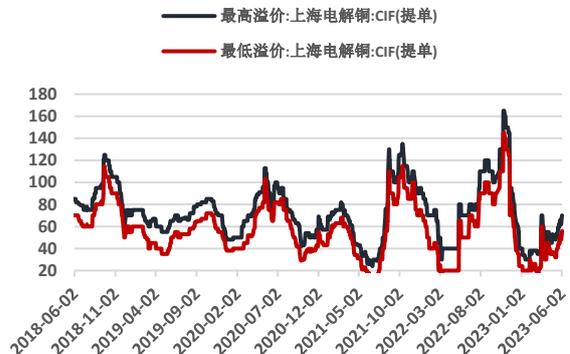
数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：进口铜盈亏及比价



数据来源：WIND、中信建投期货

图 10：到岸升贴水（单位：美元/吨）

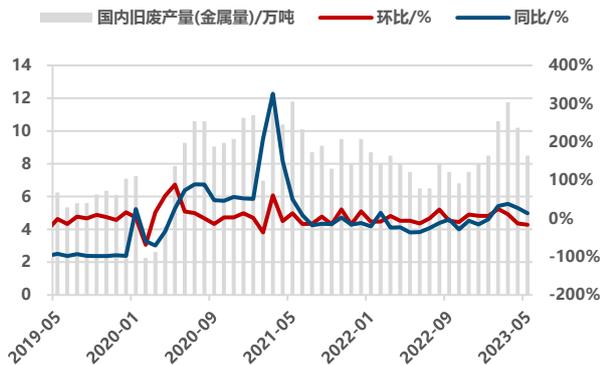


数据来源：WIND、中信建投期货

## 1.2 废铜产量

5月国内旧废铜产量有所下滑,当月环比降幅达16.67%。进口方面,4月国内废铜进口同比增幅收窄至7.50%,1-4月累计同比12.29%。

图 11：国内废铜产量（万吨）



数据来源：SMM、中信建投期货

图 12：废铜进口量（单位：万吨）



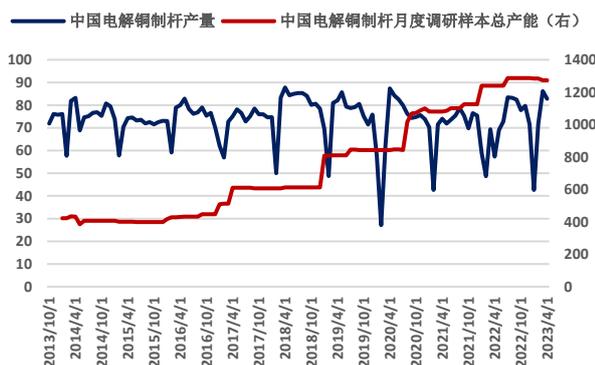
数据来源：WIND、中信建投期货

## 2. 需求端

### 2.1 铜制杆成品

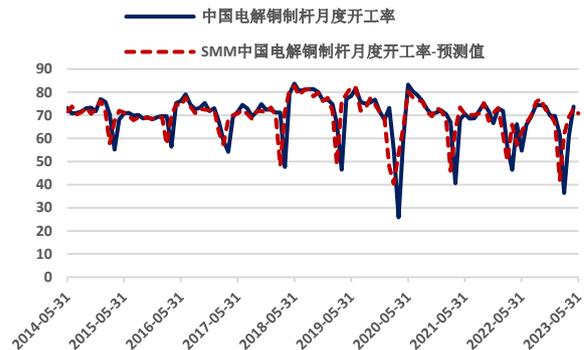
SMM 预计 5 月铜制杆企业月度开工率略下滑至 70.77%，再生铜制杆开工率则下滑至约 52.31%。近期国内原料供货商捂货惜售情绪浓烈，铜杆厂开工率受挫。

图 13：电解铜制杆产量与产能（吨）



数据来源：SMM、中信建投期货

图 14：电解铜制杆企业月度开工率（%）



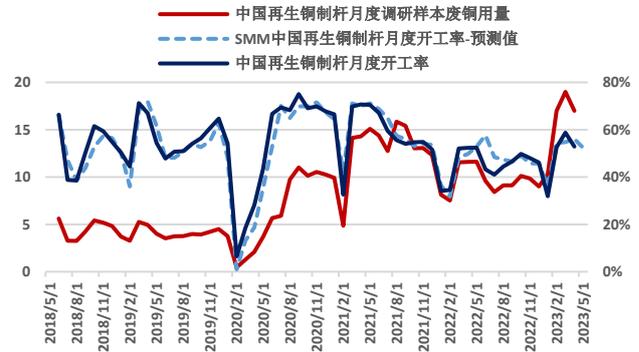
数据来源：SMM、中信建投期货

图 15：电解铜制杆月度库存（吨）



数据来源：SMM、中信建投期货

图 16：再生铜制杆月度用铜量（万吨）及开工率（%）

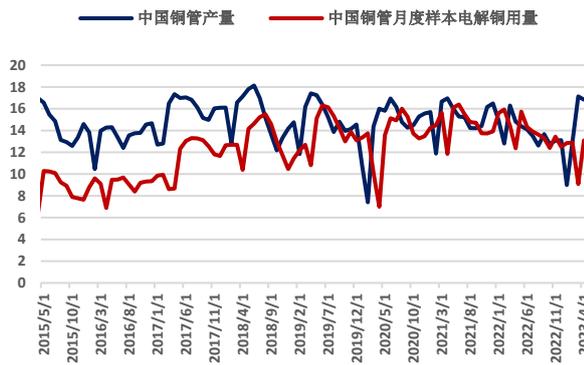


数据来源：SMM、中信建投期货

2.2 铜管

5月国内铜管企业开工小幅下跌至87.59%，铜管产量不及预期。企业库存方面，当月铜价震荡下跌，铜管企业囤采谨慎，主要以消耗原料库存为主进行生产。

图 17：铜管月产量及用铜量（万吨）



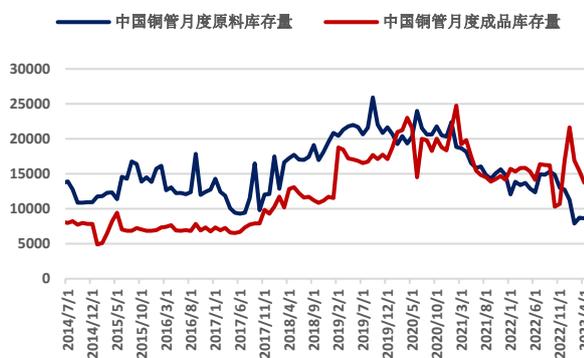
数据来源：SMM、中信建投期货

图 18：铜管开工率（%）



数据来源：SMM、中信建投期货

图 19：铜管原料及成品库存（吨）



数据来源：SMM、中信建投期货

图 20：铜管日均价（元/吨）

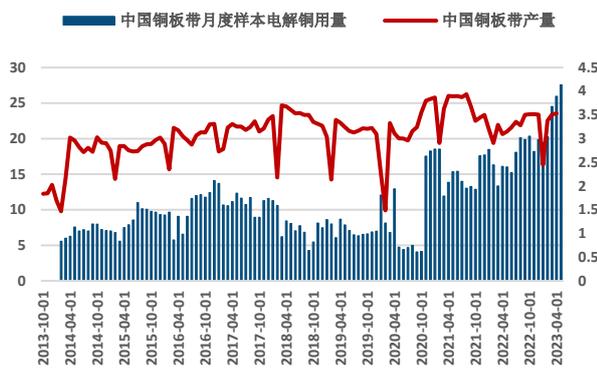


数据来源：SMM、中信建投期货

## 2.3 铜板带

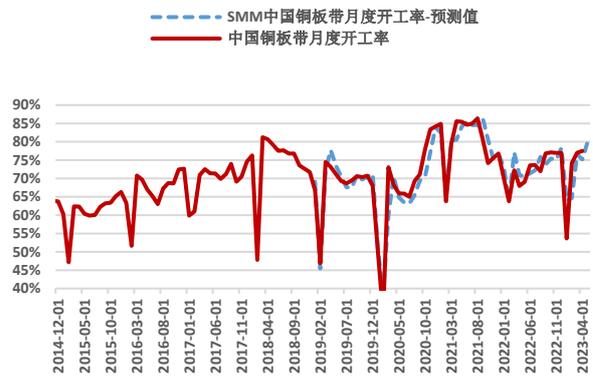
5月我国铜板带企业开工率上升至77.5%左右，国内铜板带产量小幅增长。企业库存方面，原料库存有所增长，成品则小幅累库。

图 21：铜板带月产量及用铜量（万吨）



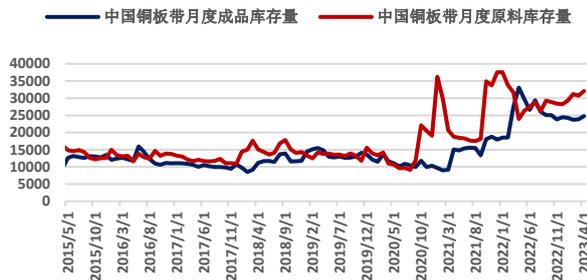
数据来源：SMM、中信建投期货

图 22：铜板带开工率（%）



数据来源：SMM、中信建投期货

图 23：铜板带原料及成品库存（吨）

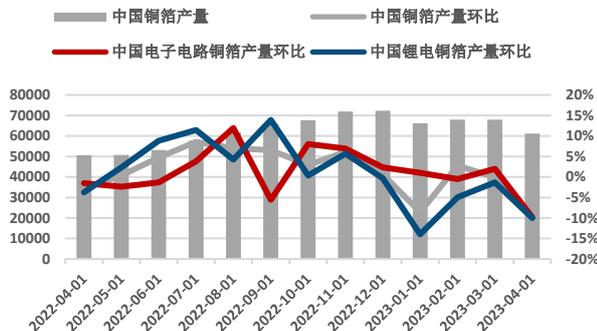


数据来源：SMM、中信建投期货

## 2.4 铜箔

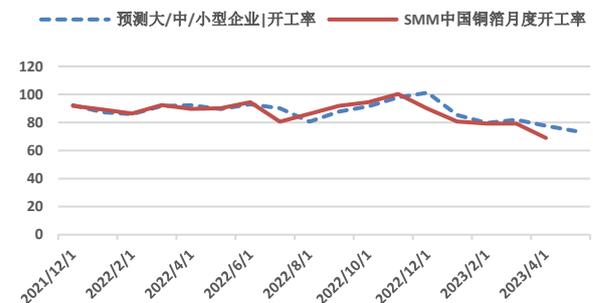
5月我国铜箔企业开工率继续下行至约73.86%，企业成品库存持续消耗，原料库存环比持平。

图 24：铜箔月产量及用铜量（万吨）



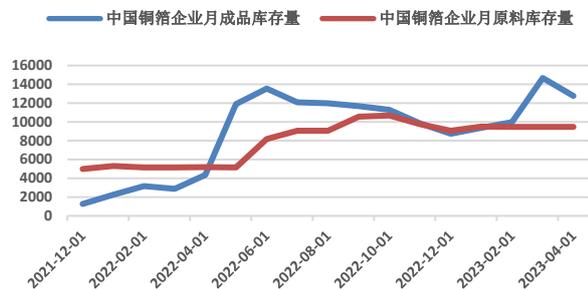
数据来源：SMM、中信建投期货

图 25：铜箔开工率（%）



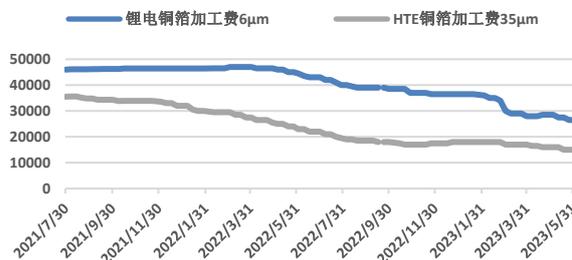
数据来源：SMM、中信建投期货

图 26：铜箔原料及成品库存（吨）



数据来源：SMM、中信建投期货

图 27：铜箔加工费周度价格（元/吨）

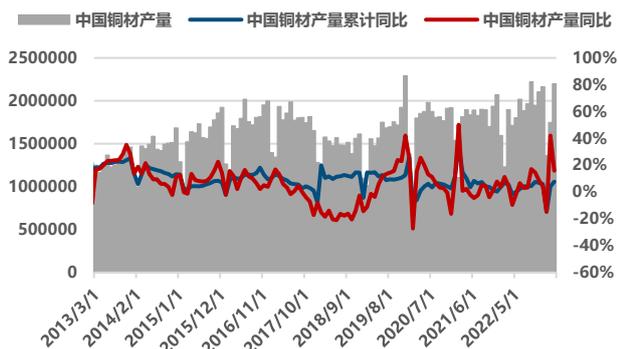


数据来源：SMM、中信建投期货

## 2.5 铜材

3 月我国铜材产量 220 万吨，同比增长 15.90%，累计同比达 7.75%，4 月国内铜材企业开工率小幅下行至 75.15%。站在 4 月的高基数上，5 月铜材企业开工率小幅回调至 74.78% 岁左右，但仍优于历史同期水平。

图 28：我国铜材产量（吨）及同比（%）



数据来源：国家统计局、中信建投期货

图 29：铜材开工率（%）

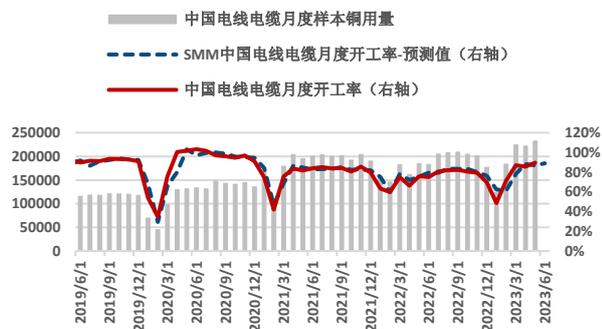


数据来源：SMM、中信建投期货

## 2.6 电线电缆

5 月我国电线电缆用铜量继续刷新记录，企业月度开工率高达 89.66%，环比 4.83%。SMM 预计 6 月企业开工率有望继续上行至 88.92%。

图 30：电线电缆开工率（%）及用铜量（吨）



数据来源：SMM、中信建投期货

图 31：电线电缆原料及成品库存（吨）



数据来源：SMM、中信建投期货

### 3.供需平衡情况

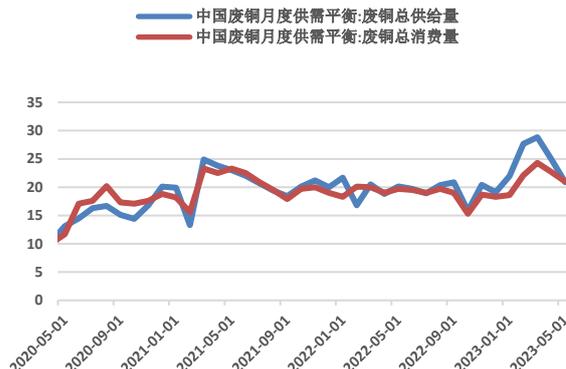
5月LME铜累库趋势放缓，国内铜库存延续去化。数据显示，截至6月2日，国内交易所库存减至8.66万吨附近，COMEX库存小幅下滑至2.51万吨，LME库存则增至9.87万吨。从库存变化来看，国内铜库存去化斜率有所放缓，市场上不少卖家低价抛货。

图 32：中国电解铜月度供需平衡量（万吨）



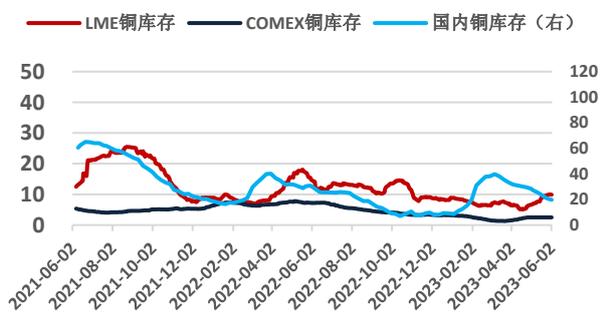
数据来源：SMM，中信建投期货

图 33：中国废铜月度供需平衡量（万吨）



数据来源：SMM，中信建投期货

图 34：全球铜库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 35：LME 铜升贴水（单位：美元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

### 4.消费淡季临近，需求前景不容乐观

目前国内产业数据公布较少，2023年4月电线电缆投资大幅增长，累计同比达10.30%，增速2.8%，房地产投资仍处于收缩区间，同比继续下滑6.2%。4月家电消费存在明显改善，其中冰箱、冷柜、洗衣机同比大幅跃升。4月汽车销量持续升温，当月同比高达53.9%，1-4月累计同比较1-3月大幅改善近12个百分点，其中，4月新能源汽车销量同比增长1.1倍。从终端市场来看，当前电网建设与新能源汽车消费铜需求增量的主要亮点，不过在弱需求前景下，传统消费淡季即将来临，预计短期消费改善并不乐观。

图 36：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）



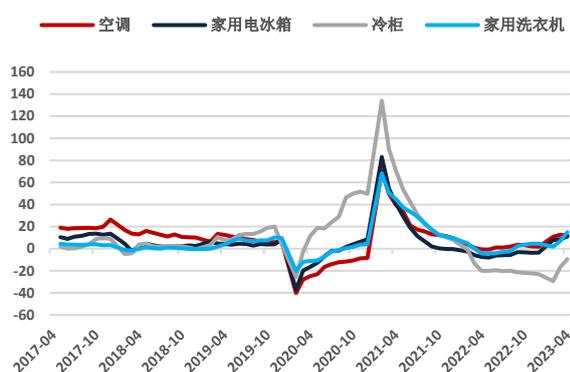
数据来源：WIND、中信建投期货

图 37：房地产开发投资额及同比（单位：万亿）



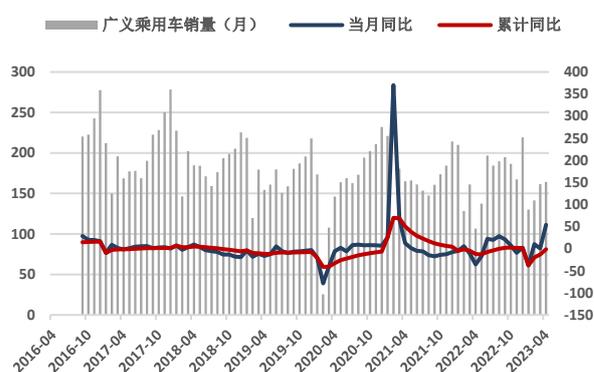
数据来源：WIND、中信建投期货

图 38：家电产量累计同比（单位：%）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 39：汽车产销量及同比（单位：万辆）



数据来源：WIND、中信建投期货

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、  
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。