

## 研究报告

### 月度博览：沪铜

#### 海外宏观持续施压，6月铜价或延续弱势

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836115

**行情复盘：**5月铜价继续下行，并先后跌破66000及64000关键支撑位，内外宏观同时施压，海外衰退预期反复交易、美国债务上限问题悬而未决，国内4月经济数据表现不及预期，前期乐观预期被修正，整体价格走势基本符合我们上月预期。截至5月26日收盘，月内LME铜波动区间(7867-8714)，沪铜波动区间(62690-67650)。

**核心观点：****第一，高利率维持下需求或持续下行。**5月美联储加息25BP，将利率推升至5-5.25%。高利率必然对需求持续形成冲击。5月美国Markit制造业PMI指数大幅回落至48.5，远低于市场预期的50.0和4月份的50.2；与此同时，5月德国制造业PMI指数亦超预期回落至42.9，同期欧元区Markit制造业PMI指数进一步下降至44.6。面对不佳的经济增长前景，欧美两大经济体的通胀表现则韧性十足，4月美国核心CPI同比+5.5%，欧元区核心CPI同比+5.6%。**第二，国内经济数据不及预期，市场信心受挫。**4月需求与生产修复的双双放缓，从季调后的环比数据来看，除餐饮消费明显反弹、制造业投资相对平稳之外，商品消费、地产投资与基建投资都有一定的回落，工业生产的修复也在放缓。宏观基本面的弱复苏打压市场信心、预期差修正，人民币汇率近期持续走弱。**第三，国内精炼铜供应大幅增长，显著高于季节性同期水平。**4月SMM中国电解铜产量为97万吨，环比上升2%，同比增加17.2%。1-4月累计产量为368.25万吨，同比增加35.29万吨，增幅为10.6%。相较于2022年1-12月平均月产量约85.7万吨，今年精铜产量已有明显增长。**第四，整体库存去化或不及预期。**进入5月，因铜价大跌刺激部分消费需求，国内库存保持去化；但海外LME库存呈现明显增长，贴水幅度创历史新高。6月为国内消费淡季，在供应增长，需求相对疲弱下，库存去化或不及预期，低库存对铜价支撑也随之减弱。

**总结：**海外高利率维持下需求持续下行，对铜价依旧形成制约。国内供应明显增长，需求相对疲弱下，基本面无明显支撑。预计6月铜价延续弱势，CU2307合约核心波动区间参考62000-66000元/吨。

**风险提示：**国内消费超预期（上行风险）；海外风险事件（下行风险）

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

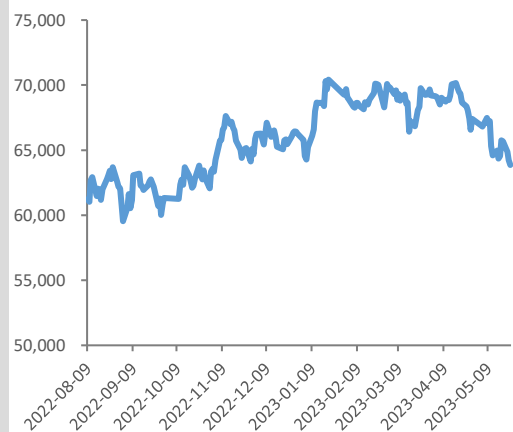
金属团队负责人 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

#### 沪铜主力日K走势



#### 相关报告

2022.12 短期驱动有限，铜价区间震荡运行

2023.01 春节临近，铜价维持高位运行

2023.02 铜价高位运行，静待消费复苏

2023.03 3月铜价存下行压力，但预计空间有限

2023.04 4月铜价延续高位震荡

2023.05 海外宏观持续施压，5月铜价或继续下行

## 目 录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾：5月铜价延续跌势.....	2
(二) 供应：铜矿供应趋松，精铜产量大幅增长.....	2
(三) 需求：下游开工率环比回温，但力度不足.....	4
(四) 库存：整体库存去化放缓.....	5
(五) 基差表现：国内现货升水拉高后有所回落，LME 现货贴水创新低.....	6
(六) 资金情绪：偏空.....	7
三、近期市场动态.....	7
免责声明.....	8
研究中心简介.....	8
广州期货业务单元一览.....	9

## 图表目录

图表 1：沪铜主力价格走势.....	2
图表 2：2月全球铜矿产量同比+4.7%.....	2
图表 3：2月全球精铜产量同比+8.7%.....	2
图表 4：中国进口铜精矿长单 TC（美元/吨）.....	3
图表 5：二季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 90 美元/吨.....	3
图表 6：4月中国精铜产量 97 万吨，同比+17.2%.....	3
图表 7：铜精矿 TC 指数延续回升.....	3
图表 8：硫酸价格低位运行.....	3
图表 9：铜矿进口量.....	3
图表 10：电解铜进口量.....	4
图表 11：废铜进口量.....	4
图表 12：阳极铜进口量.....	4
图表 13：电解铜出口量.....	4
图表 14：废铜制杆企业产能利用率.....	4
图表 15：精铜制杆企业产能利用率.....	4
图表 16：铜板带企业产能利用率.....	5
图表 17：精废价差维持低位.....	5
图表 18：SHFE 库存.....	5
图表 19：国内社会库存.....	5
图表 20：LME 库存.....	5
图表 21：上海保税区库存.....	5
图表 22：COMXE 库存.....	6
图表 23：三大交易所显性库存合计.....	6
图表 24：基差（现货-当月）.....	6
图表 25：跨期价差（当月-主力）.....	6
图表 26：LME0-3 升贴水.....	6
图表 27：电解铜进口盈亏.....	6

---

图表 28: CFTC 非商业净空持仓维持偏高 ..... 7

## 一、逻辑分析与行情研判

5月铜价继续下行，并先后跌破66000及64000关键支撑位，内外宏观同时施压，海外衰退预期反复交易、美国债务上限问题悬而未决，国内4月经济数据表现不及预期，前期乐观预期被修正，整体价格走势基本符合我们上月预期。截至5月26日收盘，月内LME铜波动区间（7867-8714），沪铜波动区间（62690-67650）。

### 第一，高利率维持下需求或持续下行，依旧对铜价形成制约

5月美联储加息25BP，将利率推升至5-5.25%。高利率必然对需求持续形成冲击，5月美国Markit制造业PMI指数大幅回落至48.5，远低于市场预期的50.0和4月份的50.2；与此同时，5月德国制造业PMI指数亦超预期回落至42.9，同期欧元区Markit制造业PMI指数进一步下降至44.6。面对不佳的经济增长前景，欧美两大经济体的通胀表现则韧性十足，4月美国核心CPI同比+5.5%，欧元区核心CPI同比+5.6%。美联储FOMC委员近来表态也表明，即便加息行为几近尾声，但降息的开启仍需较长时间的等待与观察；加之美国债务上限谈判多有波折，令全球避险情绪始终难消，美国国债收益率和美元指数均因此而保持强势。

### 第二，国内经济数据不及预期，市场信心受挫

4月需求与生产修复的双双放缓，从季调后的环比数据来看，除餐饮消费明显反弹、制造业投资相对平稳之外，商品消费、地产投资与基建投资都有一定的回落，工业生产的修复也在放缓。4月CPI同比上涨0.1%，较3月的0.7%有所下降，增幅为2021年2月以来最低水平，PPI同比下降3.6%，较前值-2.5%也进一步回落。地产表现看，除竣工数据表现强劲外，其余数据均呈现走弱态势。房地产开发投资进一步下滑，1-4月同比下降6.2%，施工和新开工面积累积增速继续下滑，分别为-5.6%和-21.2%。地产行业能否继续改善成为目前市场的分歧点之一。宏观基本面的弱复苏打压市场信心、预期差修正，人民币汇率在5月持续走弱并跌破7整数关口。

### 第三，基本面支撑逐渐减弱

供应方面，4月SMM中国电解铜产量为97万吨，环比上升2%，同比增加17.2%。1-4月累计产量为368.25万吨，同比增加35.29万吨，增幅为10.6%。相较于2022年1-12月平均月产量约85.7万吨，今年精铜产量已有明显增长。需求表现并不强势，月内大部分时间现货基差保持小幅升水，伴随铜价跌破64000，现货商挺价，升水大幅拉升至400附近，随后有所回落。海外端的现货表现压力更大，贴水程度创下新低。

### 第四，整体库存去化或不及预期

截至2023年5月26日，三大交易所加保税库的铜库存约为34.2万吨，较2022年底的24.1万吨，增加约10.1万吨。

分区域来看，LME铜库存约为9.8万吨，较去年底的8.9万吨增加约0.9万吨；COMEX铜库存约为2.8万吨，较去年底的3.5万吨减少约0.7万吨；SHFE铜库存约为8.6万吨，较去年底的6.9万吨增加约1.7万吨；保税区库存约12.3万吨，较去年底的4.8万吨增加约7.5万吨。进入5月，国内库存保持明显去化，主因价格大幅下跌后刺激部分消费需求，叠加废铜惜售，精度

价差收窄，部分废铜消费被精铜替代。LME大幅回升，月内增加3.3万吨。整体库存水平偏低，但难以对价格形成明显驱动。6月为国内消费淡季，在供应增长，需求相对疲弱下，库存去化或不及预期，低库存对铜价支撑也随之减弱。

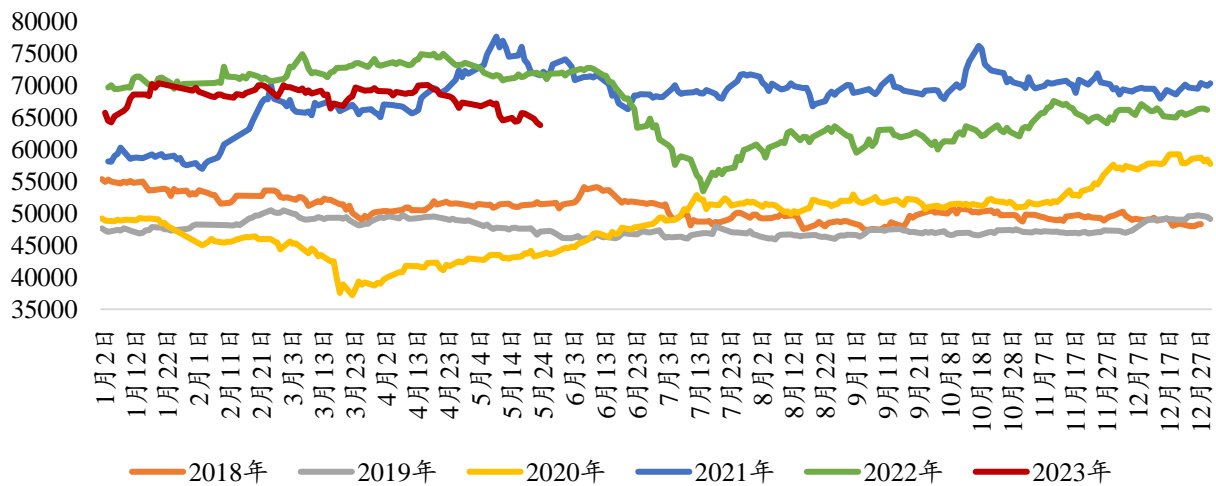
海外高利率维持下需求持续下行，对铜价依旧形成制约。国内供应明显增长，需求相对疲弱下，基本面无明显支撑。预计6月铜价延续弱势，CU2307合约核心波动区间参考62000-66000元/吨。

风险提示：国内消费超预期（上行风险）；海外风险事件（下行风险）

## 二、图表与数据

### （一）行情回顾：5月铜价延续跌势

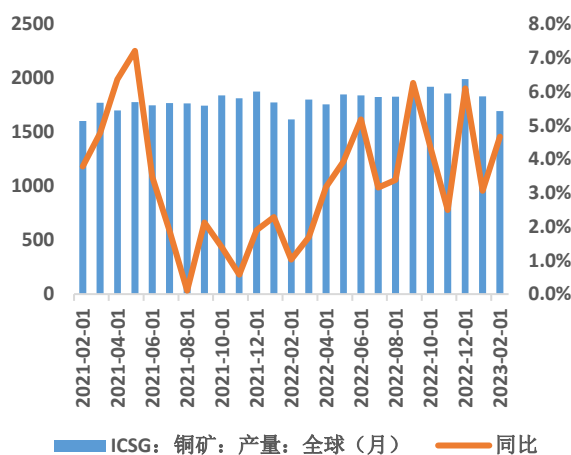
图表 1：沪铜主力价格走势



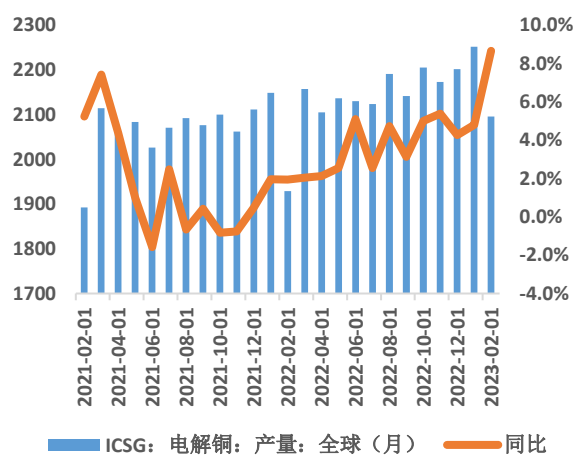
数据来源：文华财经、广州期货研究中心

### （二）供应：铜矿供应趋松，精铜产量大幅增长

图表 2：2月全球铜矿产量同比+4.7%

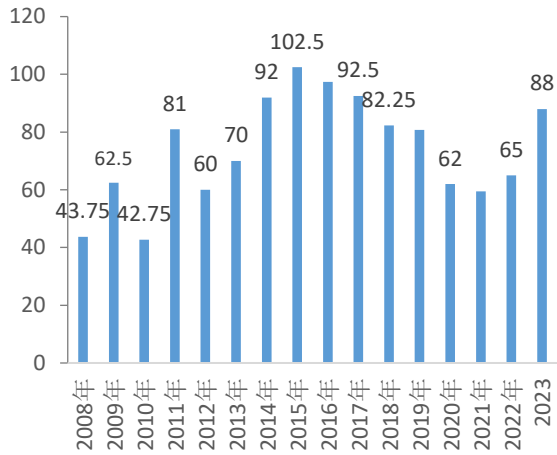


图表 3：2月全球精铜产量同比+8.7%

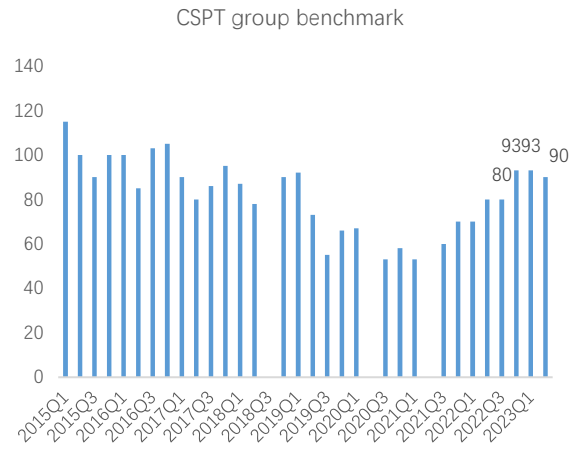


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 4: 中国进口铜精矿长单 TC (美元/吨)

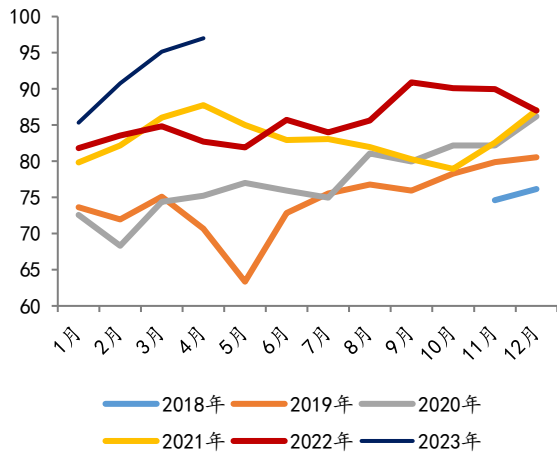


图表 5: 二季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 90 美元/吨

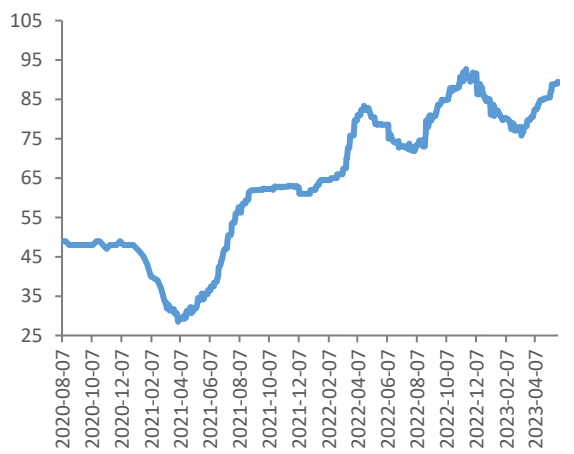


数据来源: SMM、广州期货研究中心

图表 6: 4 月中国精铜产量 97 万吨, 同比+17.2%

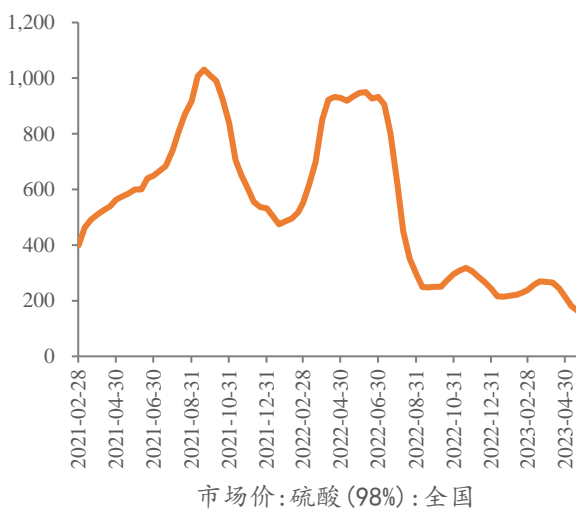


图表 7: 铜精矿 TC 指数延续回升

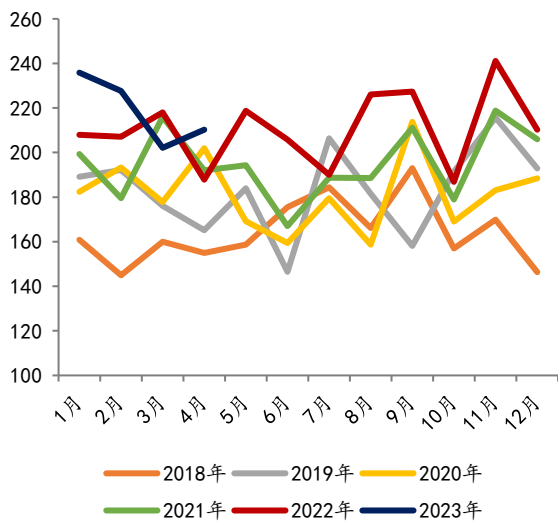


数据来源: iFinD、Mysteel、广州期货研究中心

图表 8: 硫酸价格低位运行

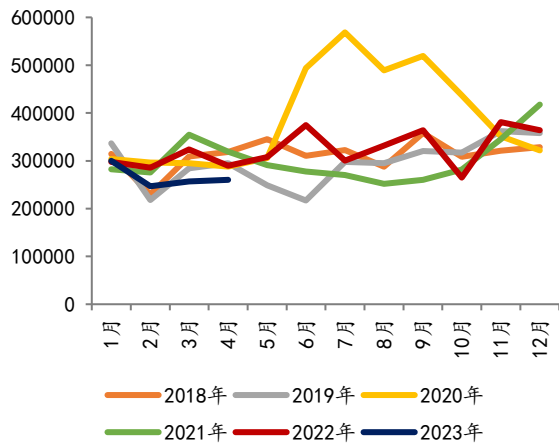


图表 9: 铜矿进口量

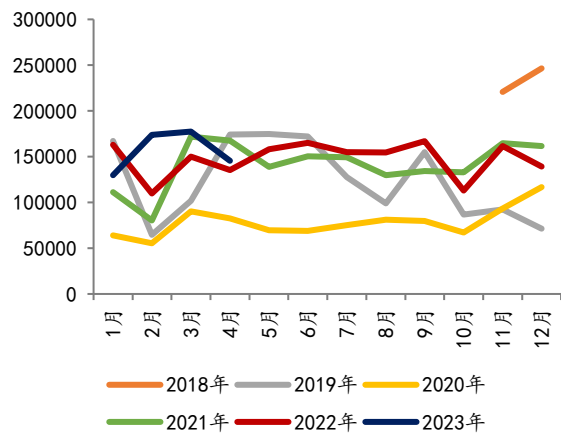


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 10: 电解铜进口量

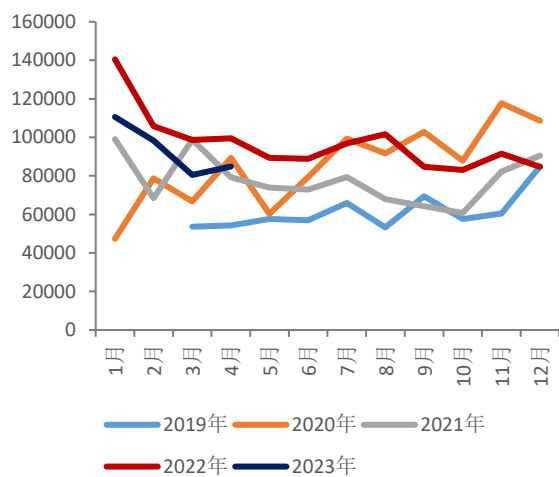


图表 11: 废铜进口量

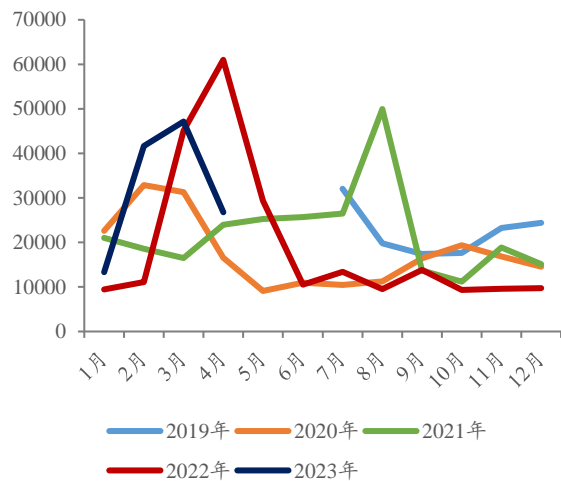


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 12: 阳极铜进口量



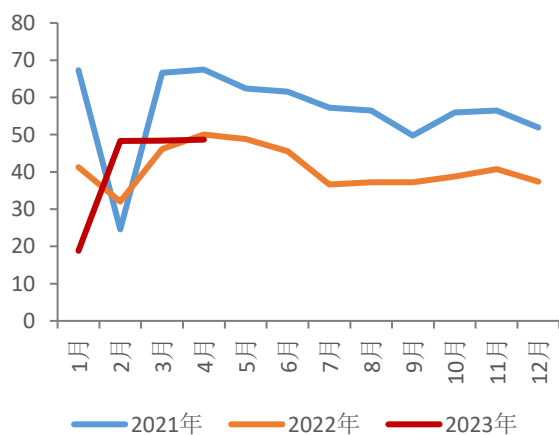
图表 13: 电解铜出口量



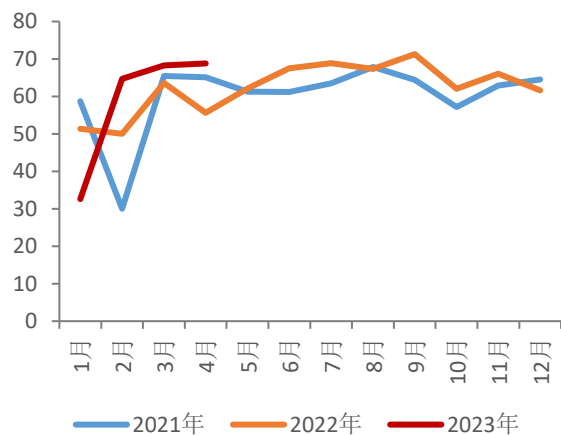
数据来源: Wind、广州期货研究中心

### (三) 需求: 下游开工率环比回温, 但力度不足

图表 14: 废铜制杆企业产能利用率

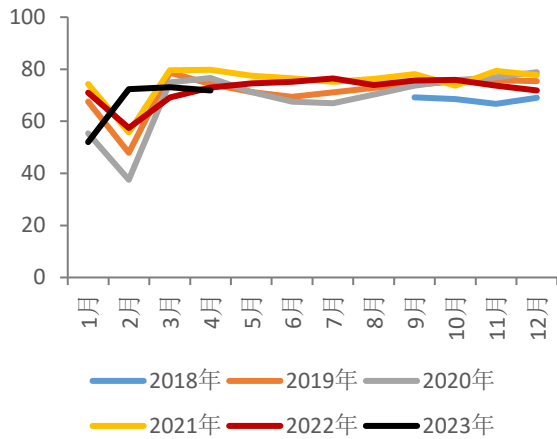


图表 15: 精铜制杆企业产能利用率

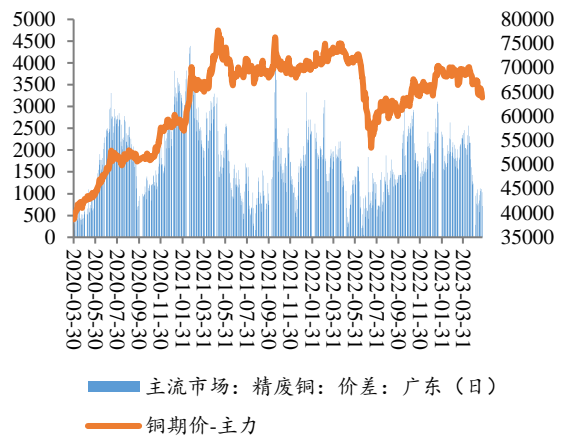


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 16: 铜板带企业产能利用率



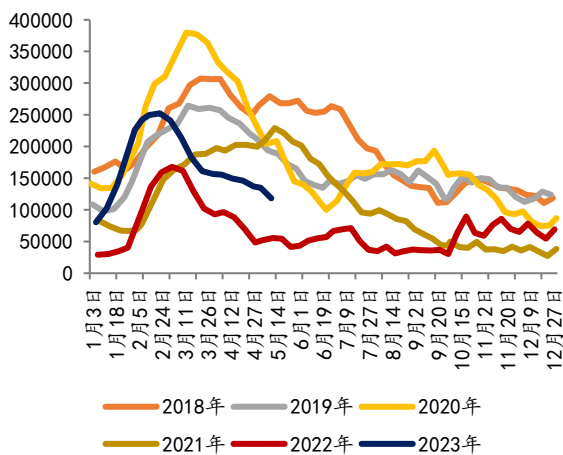
图表 17: 精废价差维持低位



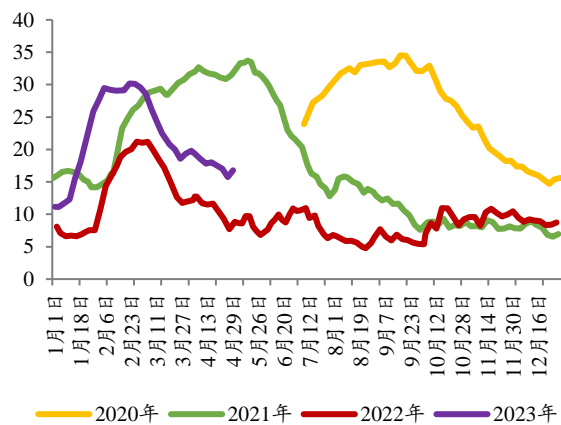
数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

### (四) 库存: 整体库存去化放缓

图表 18: SHFE 库存

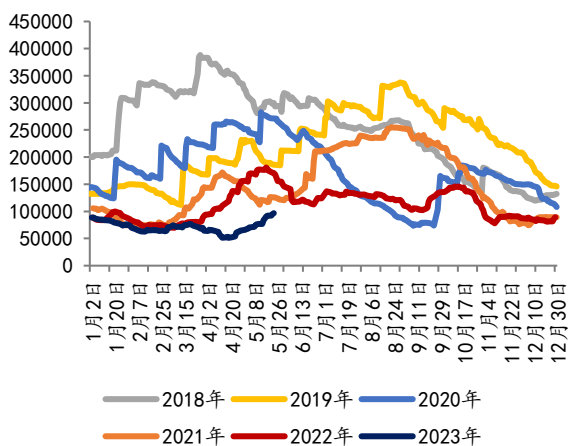


图表 19: 国内社会库存

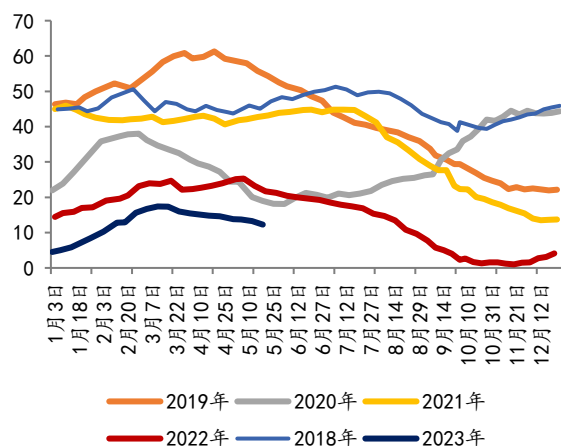


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 20: LME 库存



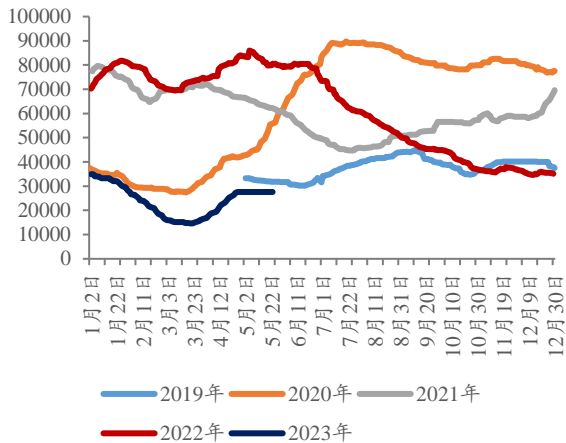
图表 21: 上海保税区库存



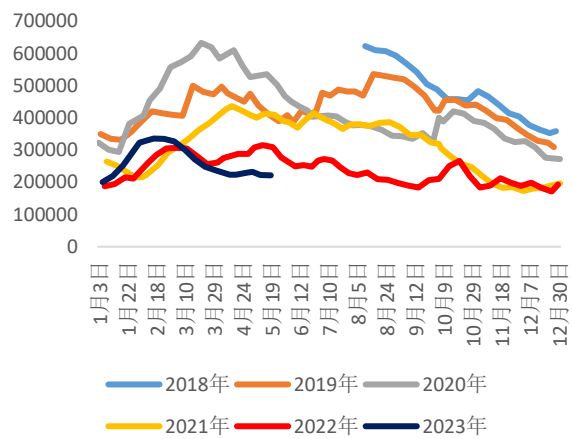
数据来源: SMM、广州期货研究中心



图表 22: COMXE 库存



图表 23: 三大交易所显性库存合计

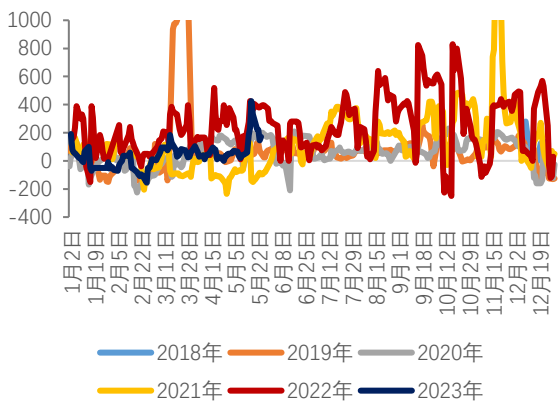


数据来源: Wind、广州期货研究中心

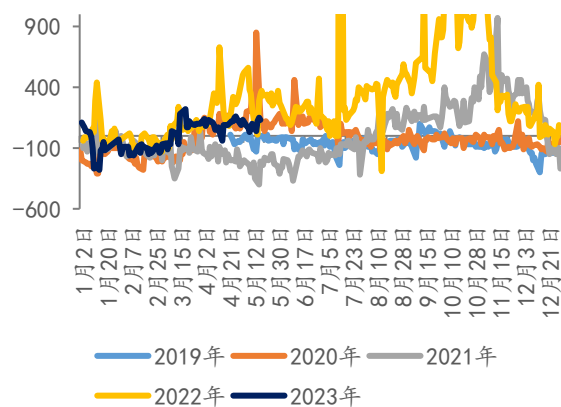
**(五) 基差表现: 国内现货升水拉高后有所回落,**

**LME 现货贴水创新低**

图表 24: 基差 (现货-当月)

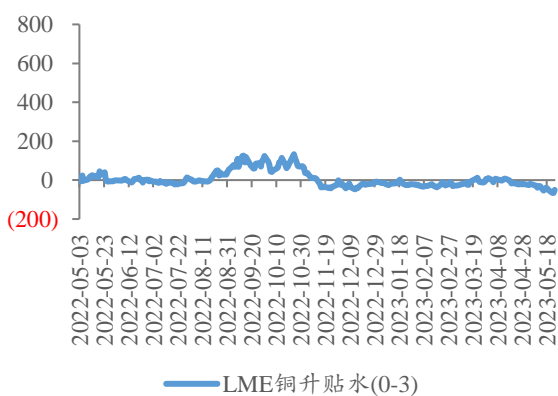


图表 25: 跨期价差 (当月-主力)

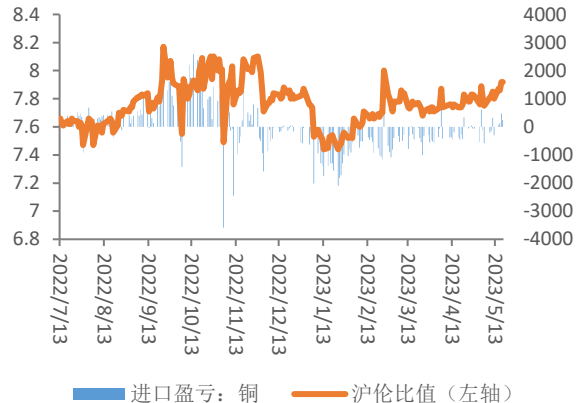


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 26: LME0-3 升贴水



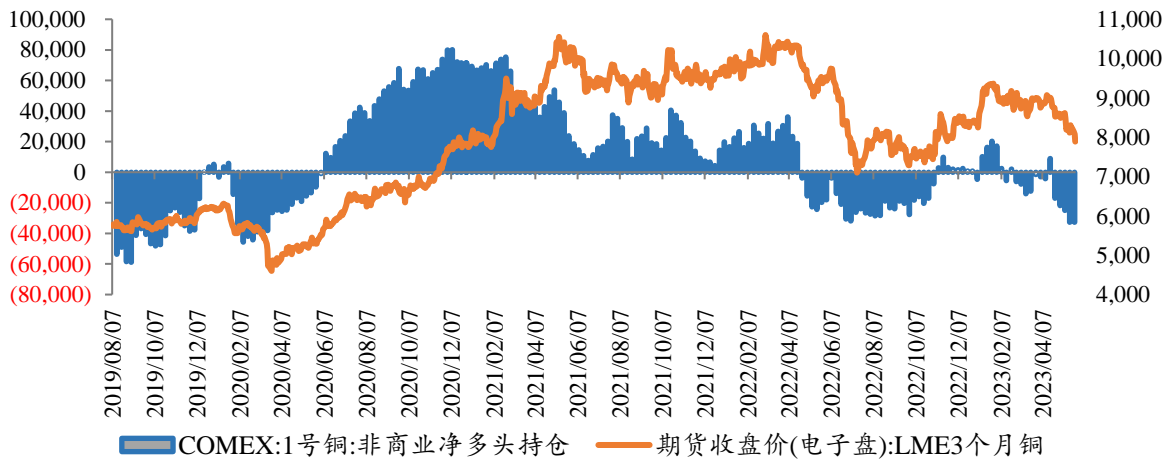
图表 27: 电解铜进口盈亏



数据来源: Wind、广州期货研究中心

## (六) 资金情绪：偏空

图表 28：CFTC 非商业净空持仓维持偏高



数据来源：Wind、广州期货研究中心

### 三、近期市场动态

1、**美国通胀数据仍有韧性。**美国4月PCE物价指数同比升4.4%，预期升4.3%，前值升4.2%；环比升0.4%，预期升0.3%，前值升0.1%。美国4月个人支出环比升0.8%，预期升0.4%，前值持平修正至升0.1%。

2、**4月中国精铜产量明显增长。**统计局数据显示4月国内精炼铜产量105.9万吨，同比增加14.1%，1-4月精炼铜累计产量411.1万吨，累计同比增加12.9%；4月国内铜材产量189.6万吨，同比增加12.4%，1-4月铜材累计产量687万吨，累计同比增加6.9%。

3、**4月耐用品订单环比初值增长1.1%，预期为下降1.0%。**美国4月耐用品订单环比初值增长1.1%，预期为下降1.0%，前值为增长3.2%；美国4月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比初值增长1.4%，预期下降0.1%，前值下降0.6%。该数据意外上升，令市场对企业设备支出在近期的下滑后，第二季可能复苏的谨慎乐观情绪升温。不过，更高的借贷成本和收紧的银行贷款标准将抑制企业的扩张能力。

4、**家用空调的传统旺季，产销再现高增长。**数据显示，2023年4月家用空调生产1808.7万台，同比增长12.0%；销售1791.0万台，同比增长13.3%。分内外销市场来看，内销1059.7万台，同比增长29.7%；出口731.3万台，同比下降4.3%。工业库存同比下降5.7%。

## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		