

# 研究报告

## 月度博览：沪铜

### 7月铜价仍有下行压力，关注库存变化

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836115

**行情复盘：**6月铜价震荡上行，驱动因素主要有：美国债务上限问题解决、6月美国CPI延续回落支撑联储暂停加息。国内经济数据全面弱势刺激市场对于一系列稳增长政策出台的乐观预期。6月内外宏观共振，叠加低库存继续去化，共同驱动铜价上行。临近月末，公布的欧美制造业PMI数据双双走弱，尤其欧元区制造业PMI下滑至43.6，衰退预期交易再起，同时国内政策预期有所降温，铜价承压回落。月内LME铜波动区间（8087-8711.5），沪铜波动区间（64440-69080）。

**宏观面：**当前海外主要经济体货币紧缩环境仍未结束，全球经济发展呈现持续疲软态势，且通胀仍保持相对高位，不排除三季度仍有反复，或再次影响紧缩政策预期。国内经济演绎路径或呈现强复苏——弱复苏——温和复苏，期间政策会根据经济数据调整，从而对阶段性情绪形成影响。

**供需面：**国内精铜供应呈显著增长态势，弥补进口铜的减量，但废铜供应会跟随价格波动具有较大弹性，从而一定程度上影响阶段性供应情况；需求方面，在国内稳增长政策刺激下，三季度消费预计呈现温和增长。整体供需呈趋松态势，但过剩不明显。

综合看，全球需求持续走弱中且海外宏观风险仍有不确定性，成为制约铜上涨趋势的主要因素，但单边明显下跌，可能需要看到美国衰退交易，或通胀反复引发紧缩政策预期再度调整。进入三季度，传统消费淡季且冶炼厂检修较少，需弱供增下，基本面难以对铜价形成明显驱动。预计7月铜价仍有下行压力，整体维持区间震荡行情。沪铜主力核心波动区间参考64000-70000元/吨。

**风险提示：**国内政策超预期（上行风险）；低库存继续去化（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

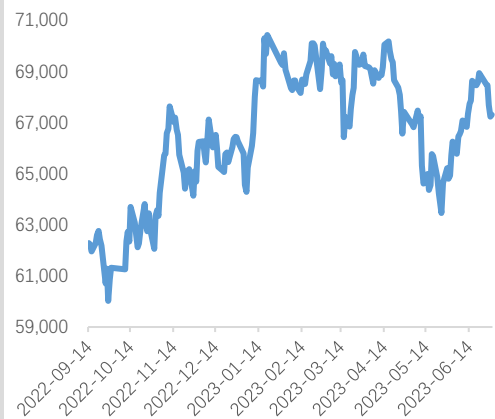
金属团队负责人 许克元

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

2023.06 海外宏观持续施压，6月铜价难有明显上涨行情-202306

## 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：6月铜价震荡上行.....	2
(二) 供应：全球铜矿供应趋松，精铜产量明显增长.....	2
(三) 需求：下游开工率环比回温，关注持续性.....	5
(四) 库存：整体库存水平仍处历史低位.....	6
(五) 基差表现：国内现货升水维持偏高.....	7
(六) 资金情绪：由空转多.....	7
三、近期市场动态.....	8
免责声明.....	9
研究中心简介.....	9
广州期货业务单元一览.....	10

## 图表目录

图表 1：沪铜主力价格走势.....	2
图表 2：全球铜矿产量及同比.....	3
图表 3：全球精铜产量及同比.....	3
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 6：5月中国精铜产量 95.88 万吨，同比+17%.....	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.....	4
图表 9：铜矿进口量.....	4
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：中国铜材企业月度开工率.....	5
图表 15：精铜制杆企业产能利用率.....	5
图表 16：中国铜管企业开工率.....	5
图表 17：中国铜板带企业开工率.....	5
图表 18：中国电线电缆月度开工率.....	5
图表 19：精废价差.....	5
图表 20：SHFE 库存.....	6
图表 21：国内社会库存.....	6
图表 22：LME 库存.....	6
图表 23：上海保税区库存.....	6
图表 24：COMXE 库存.....	6
图表 25：三大交易所显性库存合计.....	6
图表 26：基差（现货-当月）.....	7
图表 27：跨期价差（当月-主力）.....	7
图表 28：LME0-3 升贴水.....	7

---

图表 29: 电解铜进口盈亏 .....	7
图表 30: CFTC 非商业净头寸由空转多.....	7

## 一、逻辑分析与行情研判

6月铜价震荡上行，驱动因素主要有：美国债务上限问题解决、6月美国CPI延续回落支撑联储暂停加息。国内经济数据全面弱勢刺激市场对于一系列稳增长政策出台的乐观预期。6月内外宏观共振，叠加低库存继续去化，共同驱动铜价上行。临近月末，公布的欧美制造业PMI数据双双走弱，尤其欧元区制造业PMI下滑至43.6，衰退预期交易再起，同时国内政策预期有所降温，铜价承压回落。月内LME铜波动区间（8087-8711.5），沪铜波动区间（64440-69080）。

### 第一，海外紧缩环境下，整体需求仍持续受压制

美联储最近一轮加息于2022年3月开始加息，在0.25%的基准利率基础上开始上调。在2022年3月、5月、6月、7月、9月、11月、12月分别加息25、50、75、75、75、75、50个基点，创下41年来最快加息纪录。2023年2月、3月、5月分别加息25个基点，目前联邦基金目标利率为5%-5.25%。美联储自2022年3月以来连续10次加息，累计加息500个基点。2023年6月暂停加息。

5月全球制造业PMI数据为49.6，连续9个月处于荣枯线下方，美、欧、中数据分别为46.9、44.8、48.8。当前海外紧缩环境下，全球经济复苏动能偏弱，预计未来一段时间全球制造业PMI或持续运行在收缩区间。美国6月Markit制造业PMI初值46.3，创2022年12月以来最低，不及预期的48.5，欧元区6月制造业PMI初值43.6，创37个月新低，欧洲经济衰退乌云笼罩。

### 第二，国内一系列刺激政策预期仍偏高，支撑铜价

6月中公布的国内5月经济数据表现疲软，出口转为负增长，地产链条数据整体延续回落态势。其中前端数据如新开工依然录得较大幅度负增长，竣工也受大环境回落影响有所走弱，但整体上依然是最强的环节。投资增速回落，销售方面也继续回落，高频角度看未出现修复。30大中城市周度商品房销售面积已跌至2020年来同期最差水平。6月以来，去年低基数效应消退，商品房销售面积同比增速转负。

由于国内经济数据表现疲软，人民币持续贬值接近去年11月高点，加上结构性失业率回升的因素，例如2023年5月，16-24岁青年失业率升至20.8%的高位，延续了自2019年下半年以来持续上行的趋势。市场对政策宽松的呼声也在加大。最终，从6月底开始，政策面出现重心向稳增长重新倾斜的信号。近期已出台一系列小政策，一定程度上起到稳定信心和托底经济的作用，后续预期还会有更多小政策出台，整体市场情绪依旧偏乐观，支撑铜价。

### 第三，7月供增需弱下，价格驱动减弱，关注库存变化

供应端，目前冶炼厂仍存生产利润，6月集中检修期接近尾声，7月暂无新增检修企业，因此从当前的利润水平以及排产计划来看，下半年电解铜供应仍将有增无减的局面。

5月SMM中国电解铜产量为95.88万吨，环比减少1.12万吨，降幅为1.2%，同比增加17%；且较预期的95.35万吨多0.53万吨。1-5月累计产量为464.13万吨，同比增加49.25万吨，增幅为11.87%。

SMM根据各家排产情况，预计6月国内电解铜产量为93.19万吨，环比

下降2.69万吨降幅2.81%，同比上升8.7%。1-6月累计产量预计为557.32万吨，同比增加11.33%，增加56.74万吨。最后据SMM统计7月将有5家冶炼厂要检修检修家数减少，料7月产量会小幅增加。

需求端，7月为电力电缆及空调消费淡季的，且当前铜价估值偏高下，对下游需求亦形成一定抑制。通过企业调研反应，今年需求释放节奏很大程度上取决于铜价波动，尤其5-6月体现的非常明显。如果7月整体库存水平没有按我们预期出现止跌回升，基本面仍将给铜价带来支撑甚至驱动。

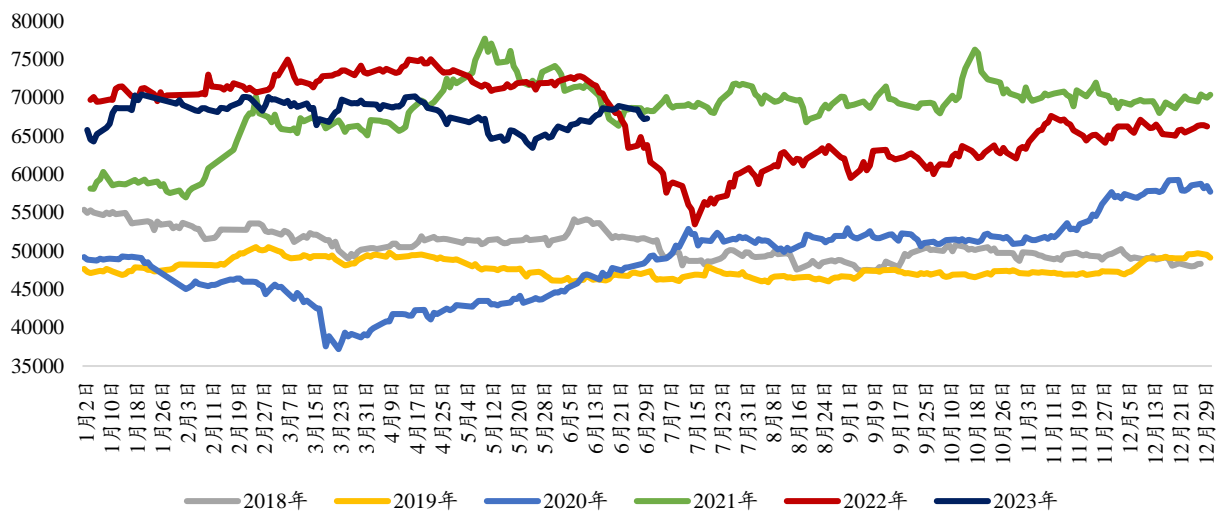
综合来看，全球需求持续走弱中且海外宏观风险仍有不确定性，成为制约铜上涨趋势的主要因素，但单边明显下跌，可能需要看到美国衰退交易，或通胀反复引发紧缩政策预期再度调整。进入三季度，传统消费淡季且冶炼厂检修较少，需弱供增下，基本面难以对铜价形成明显驱动。预计7月铜价仍有下行压力，整体维持区间震荡行情。沪铜主力核心波动区间参考64000-70000元/吨。

风险提示：国内政策超预期（上行风险）；低库存继续去化（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：6月铜价震荡上行

图表 1：沪铜主力价格走势

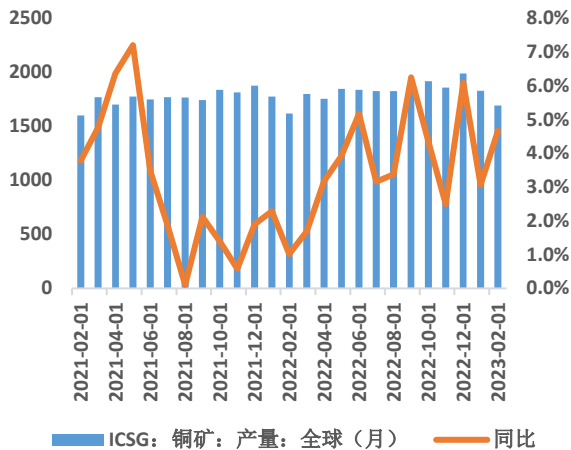


数据来源：文华财经、广州期货研究中心

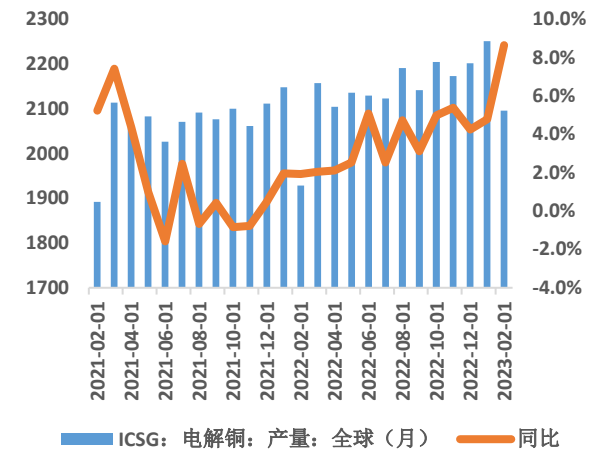
### （二）供应：全球铜矿供应趋松，精铜产量明显增

长

图表 2：全球铜矿产量及同比

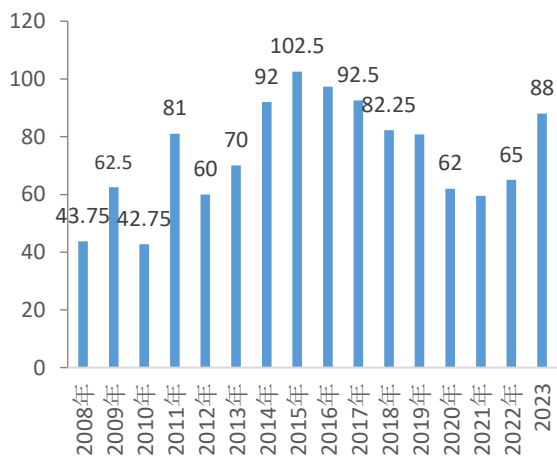


图表 3：全球精铜产量及同比

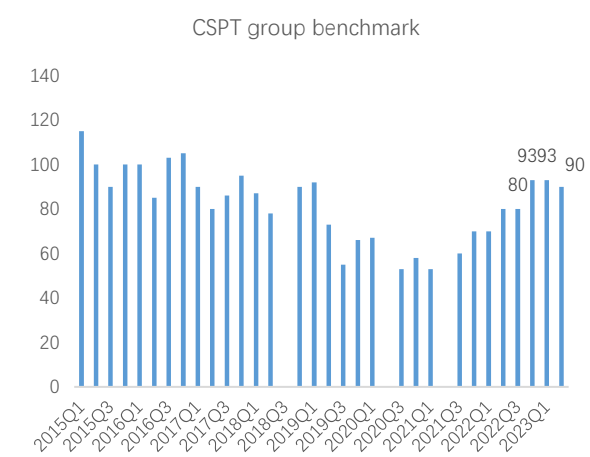


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 4：中国进口铜精矿长单 TC (美元/吨)

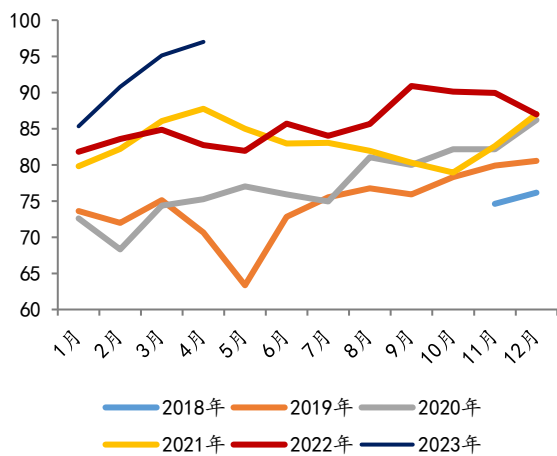


图表 5：二季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 90 美元/吨

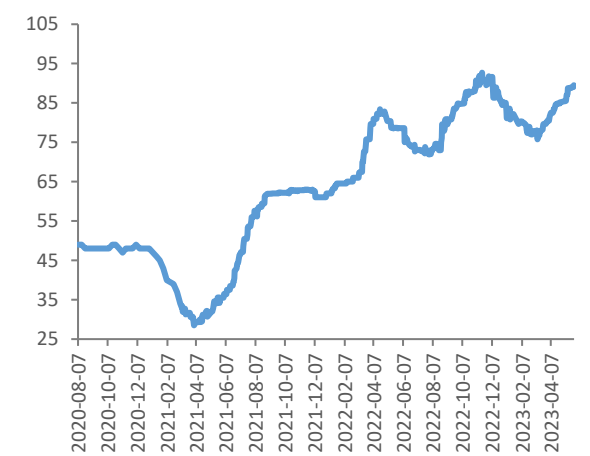


数据来源：SMM、广州期货研究中心

图表 6：5 月中国精铜产量 95.88 万吨，同比+17%

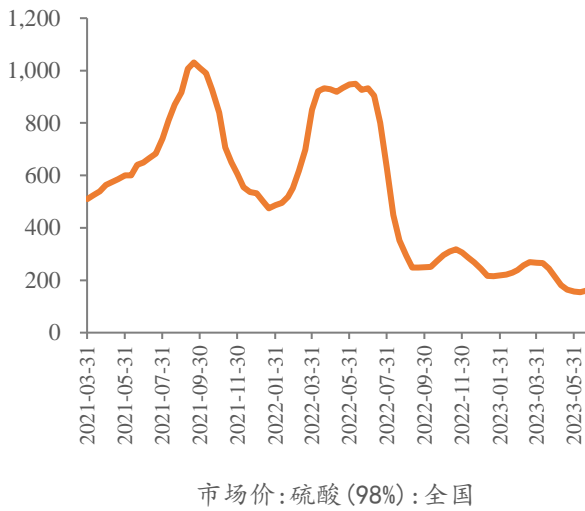


图表 7：铜精矿 TC 指数延续回升

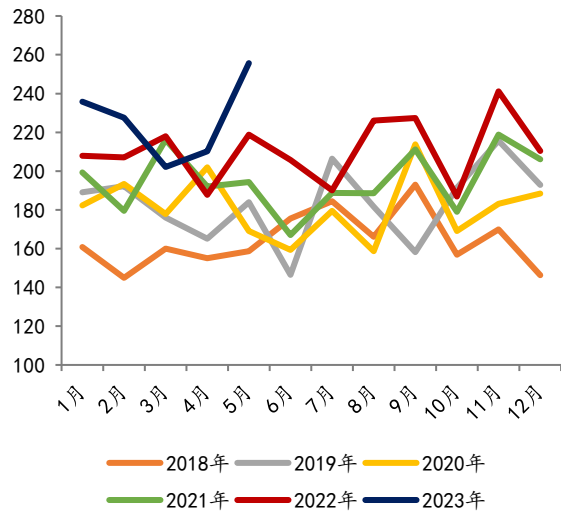


数据来源：iFinD、Mysteel、广州期货研究中心

图表 8: 硫酸价格低位运行

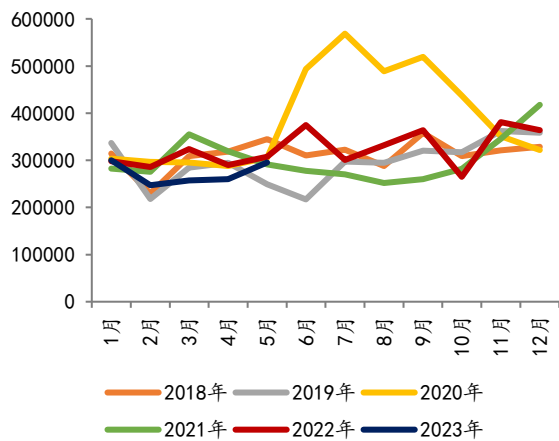


图表 9: 铜矿进口量

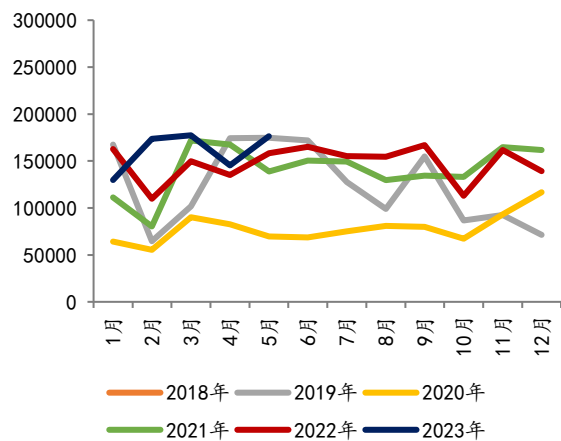


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 10: 电解铜进口量

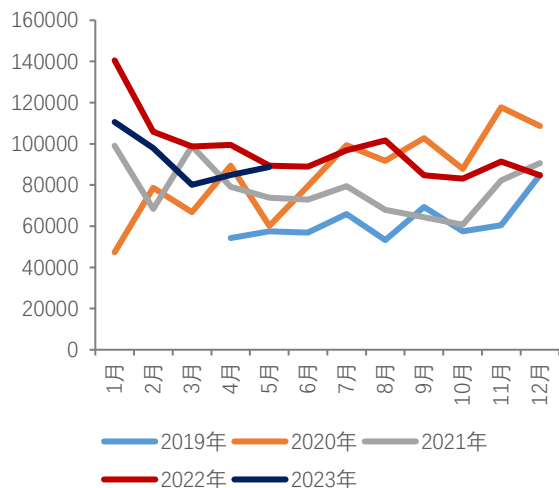


图表 11: 废铜进口量

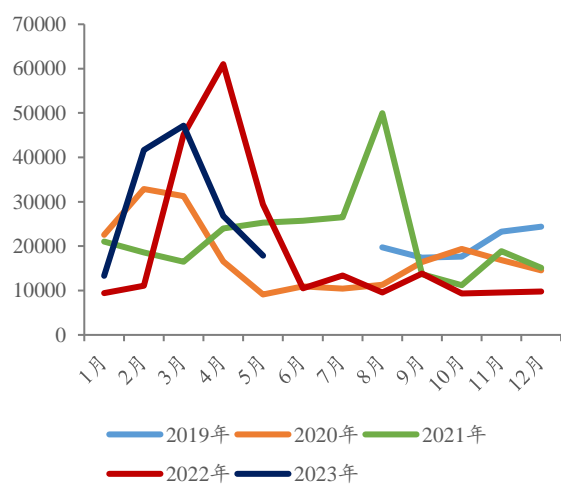


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 12: 阳极铜进口量



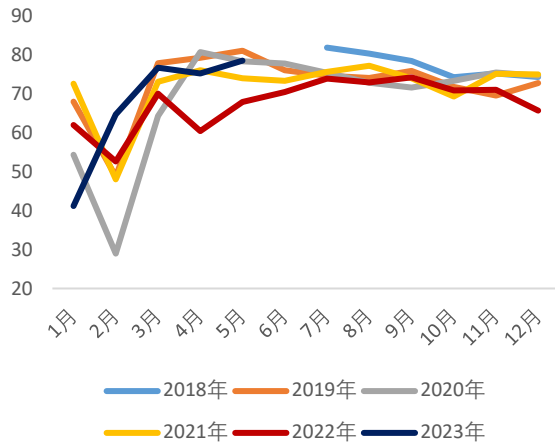
图表 13: 电解铜出口量



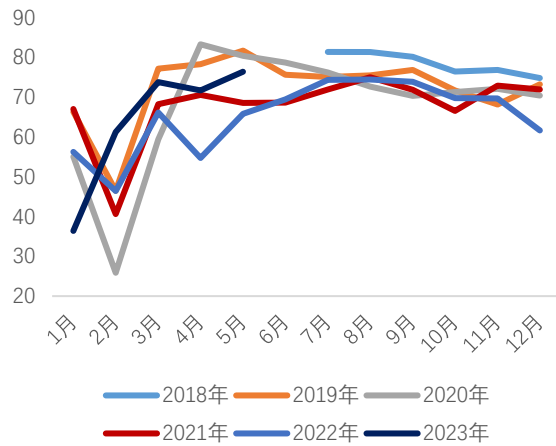
数据来源: Wind、广州期货研究中心

**(三) 需求：下游开工率环比回温，关注持续性**

图表 14：中国铜材企业月度开工率

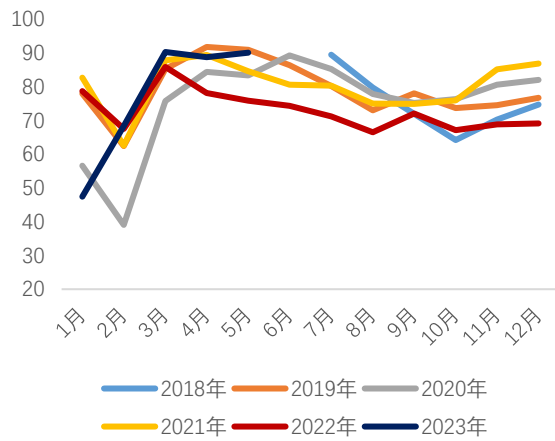


图表 15：精铜制杆企业产能利用率

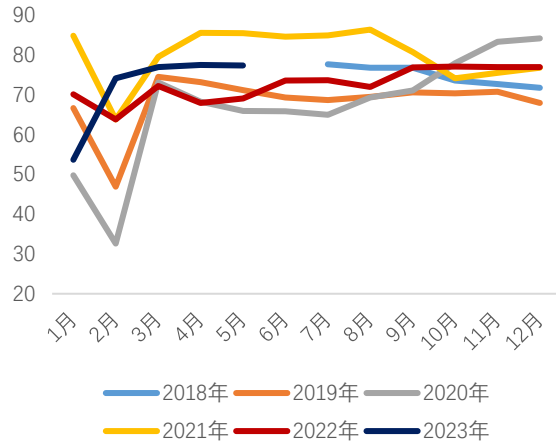


数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表 16：中国铜管企业开工率

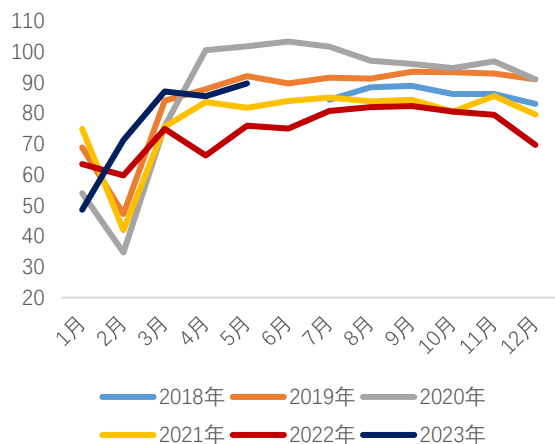


图表 17：中国铜板带企业开工率

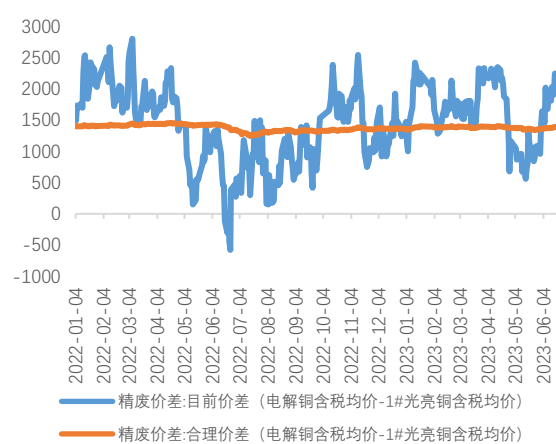


数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表 18：中国电线电缆月度开工率



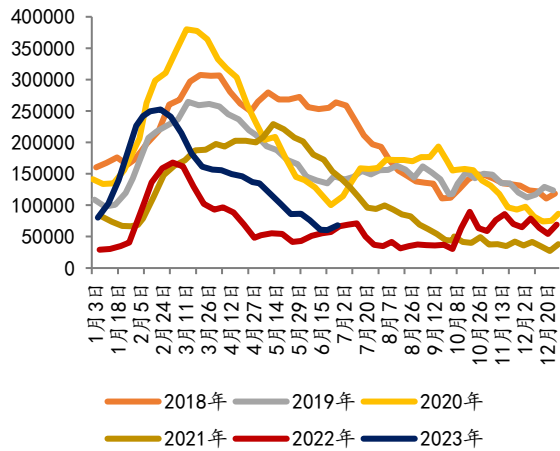
图表 19：精废价差



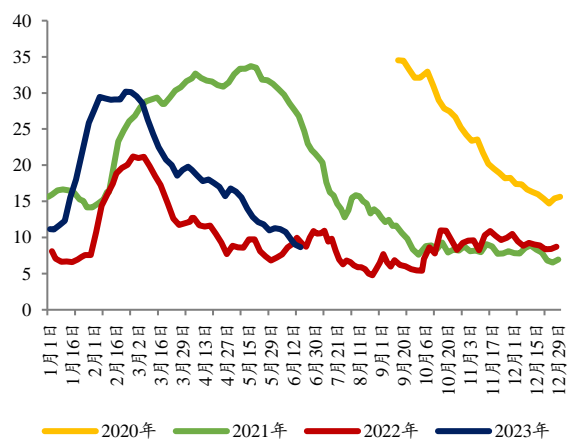


(四) 库存：整体库存水平仍处历史低位

图表 20: SHFE 库存

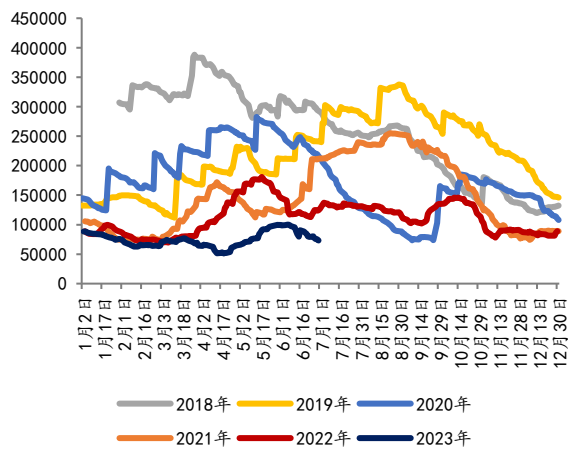


图表 21: 国内社会库存

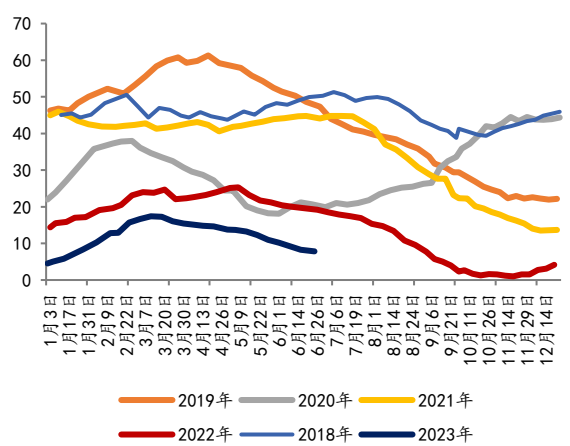


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 22: LME 库存

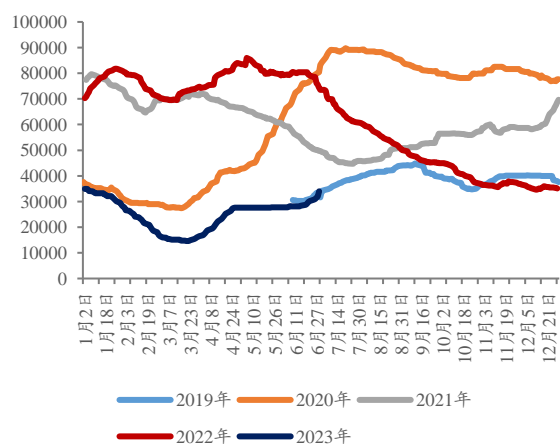


图表 23: 上海保税区库存

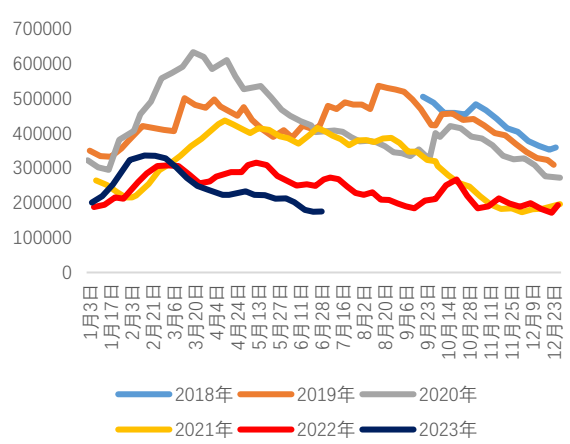


数据来源: SMM、广州期货研究中心

图表 24: COMEX 库存



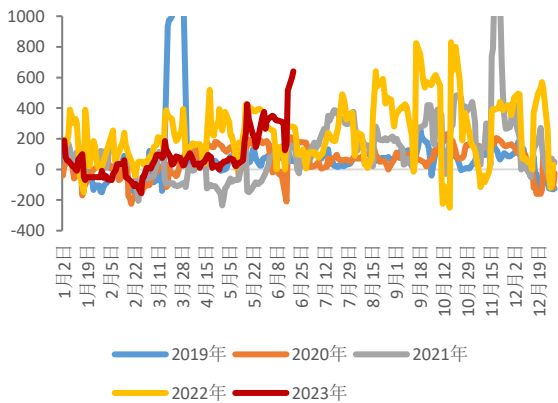
图表 25: 三大交易所显性库存合计



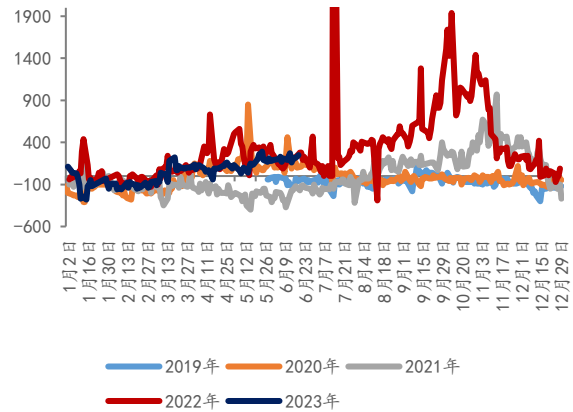
数据来源: Wind、广州期货研究中心

**(五) 基差表现：国内现货升水维持偏高**

图表 26：基差（现货-当月）

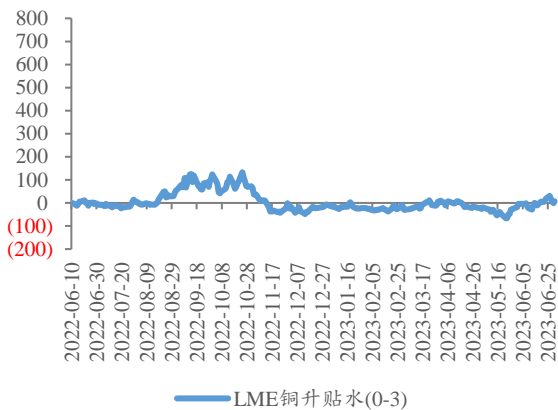


图表 27：跨期价差（当月-主力）

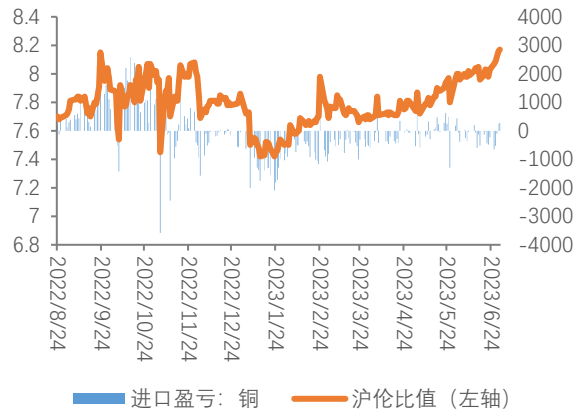


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 28：LME0-3 升贴水



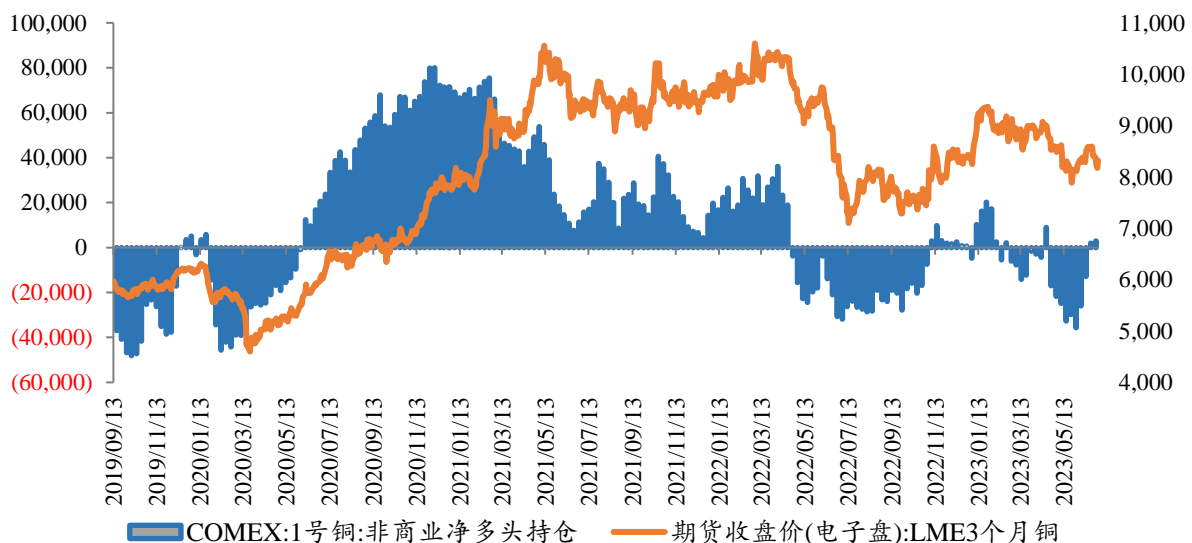
图表 29：电解铜进口盈亏



数据来源：Wind、广州期货研究中心

**(六) 资金情绪：由空转多**

图表 30：CFTC 非商业净头寸由空转多



数据来源：Wind、广州期货研究中心

### 三、近期市场动态

**1、美国首次申领失业救济人数持平于26.4万 持续申领人数下降。**美国上周首次申领失业救济人数为26.4万人，预估为25.9万人。美国上周续请失业金人数为175.9万人，预估为178.2万人。

**2、工信部：今年前5月新能源车销量占汽车总销量的27.7%。**今年1-5月，新能源汽车产销分别完成300.5万辆和294万辆，同比分别增长45.91%和46.8%，新能源汽车销量占到汽车新车总销量的27.7%，继续保持了保持良好的发展势头。

**3、欧洲央行上调2023年、2024年和2025年CPI增速预期。**欧洲央行：预计2023年CPI增速为5.4%，此前预计为5.3%；预计2024年CPI为增速为3.0%，此前预计为2.9%；预计2025年CPI增速为2.2%，此前预计为2.1%。预计2023年扣除食物和能源后的CPI增速为5.1%，此前预计为4.6%；预计2024年扣除食物和能源后的CPI增速为3.0%，此前预计为2.5%；预计2025年扣除食物和能源后的CPI增速为2.3%，此前预计为2.2%。

**4、WBMS：4月全球精炼铜供应短缺8.29万吨。**世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示,2023年4月,全球精炼铜产量为223.72万吨,精炼铜消费量为232.01万吨,供应短缺8.29万吨。2023年4月全球铜矿产量为173.1821万吨。

**5、国内制造业和非制造业景气有望逐步呈现回暖趋势。**6月制造业采购经理指数为49.0%，较上月上升0.2个百分点。非制造业方面，6月份非制造业商务活动指数为53.2%，较上月下降1.3个百分点，今年以来始终保持扩张态势。近期国常会研究部署多项政策措施，有望推动下半年经济持续回升向好。在政策持续呵护下，预计当前经济中的各方面分化将走向均衡状态，形成更高水平的新经济均衡，制造业和非制造业景气有望逐步呈现回暖趋势。

## 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

<b>上海分公司</b>	<b>杭州城星路营业部</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>
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
<b>广东金融高新区分公司</b>	<b>深圳营业部</b>	<b>佛山分公司</b>	<b>东莞营业部</b>
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
<b>广州营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>肇庆营业部</b>	<b>华南分公司</b>
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
<b>北京分公司</b>	<b>湖北分公司</b>	<b>山东分公司</b>	<b>郑州营业部</b>
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
<b>青岛分公司</b>	<b>机构业务部</b>	<b>机构事业一部</b>	<b>机构事业二部</b>
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
<b>机构事业三部</b>	<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>		
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		