

2023年5月22日



美债谈判中断，铜价震荡偏弱

核心观点及策略

- 上周铜价震荡偏弱，主要由于美债上限谈判陷入中断，两党在窗口期前是否达成协议仍存变数；美联储6月仍有加息概率，美元指数低位反弹令铜价承压。中国4月工业产出及固定资产投资增速均下滑，消费增速不及预期，经济复苏强预期逐渐被证伪。现货方面，上周现货市场成交大幅好转，国内升水大幅反弹，现货进口窗口开启，近月BACK结构重新走扩。
- 供应方面，当前国内产量继续增长，检修炼厂原料备货充足，整体国内供应仍趋于恢复。需求来看，线缆需求回归带动铜杆厂逢低积极补库，但燃油车产量及新能源汽车销量边际下滑，空调排产维持高位但中期趋弱，整体终端用铜需求仍无亮点。
- 整体来看，美债谈判仍存分歧，美联储6月仍有加息概率；国内4月工业产出和投资增速均下行。海外库存持续回升对伦铜支撑减弱；国内炼厂检修增多但总体产量保持高增长，需求端新能源和光伏增速尚可，电网投资平稳，但燃油车产量下滑，白色家电用铜需求预期转弱，整体供求仍处于弱平衡，预计铜价短期将延续震荡偏弱。
- 策略建议：观望
- 风险因素：欧美经济超预期衰退，海外央行提前降息

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	5月19日	5月12日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8242.00	8243.00	-1.00	-0.01%	美元/吨
COMEX 铜	372.8	372.55	0.25	0.07%	美分/磅
SHFE 铜	65550.00	64610.00	940.00	1.45%	元/吨
国际铜	58180.00	57330.00	850.00	1.48%	元/吨
沪伦比值	7.95	7.84	0.12		
LME 现货升贴水	-50.50	-30.25	-20.25	66.94%	美元/吨
上海现货升贴水	330	40	290		元/吨

注：(1) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价*100%。

表 2 上周库存变化

库存地点	5月19日	5月12日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	91975	76625	15350	20.03%	吨
COMEX 库存	27647	27647	0	0.00%	短吨
上期所库存	102511	118383	-15872	-13.41%	吨
上海保税区库存	126500	137000	-10500	-7.66%	吨
总库存	348633	359655	-11022	-3.06%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡下行，主要由于美国债务上限谈判初现曙光，拜登重申美国不会出现债务违约，美元指数短期反弹令铜价承压；美联储各官员就 6 至 7 月的利率决议仍存分歧，并表示如果 6 月暂停加息也并不意味着本轮加息周期已完全结束。国内方面，中国 4 月工业产出及固定资产投资同比增速均下滑，消费增速不及预期，经济复苏强预期逐渐被证伪。现货方面，上周现货市场成交大幅好转，国内升水大幅反弹，现货进口窗口开启，近月 BACK 结构重新走扩。

库存方面：截至 5 月 19 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 34.86 万吨，环比上周下降 1.1 万吨，全球显性库存继续探底。其中，LME 铜库存环比上周增加 1.54 吨，增幅高达 20%，LME 亚洲库库存近期增幅明显，周五注销仓单占比回落至 0.14%，再创年内新低，带动 LME0-3 升水结构走扩；上期所库存本周继续下降 1.58 万吨，环比降幅重新扩大；上海保税区库存微降 1.05 万吨，上周洋山铜提单和仓单美金升水较为坚挺，剔除汇率

后的沪伦比值有所上升，现货进口窗口已经打开，近期有进口货源到港，保税区库存在国内现货高升水的推动下有流入国内市场的迹象，推动保税区库存出现下降。

宏观方面：两党就美债上限谈判从陷入僵局逐步趋向于接近达成共识，拜登重申美国不会出现债务违约，尽管短期分歧仍存但两党趋向于达成协议。美联储各官员就6月利率决议仍存在分歧，达拉斯联储主席建议6月暂时跳过加息行动，7月可再次加息，亚特兰大联储主席表示6月不加息并不一定意味着美联储本轮加息周期已经结束，市场最新预计6月的FOMC会议加息的概率接近4成，7月会议加息的可能性也在同步提升。美国4月成屋销售428万户，环比下降3.4%，低于预期和前值，环比降幅为11年以来最大值，成屋销售延续下跌态势，旺季销售疲软表明美国房地产市场趋弱信号明显；美国4月零售销售环比仅增0.4%，不及预期的0.8%，为2020年5月以来同比最低涨幅，美国消费支出正面临向下压力，美国经济衰退预期仍在，但美债谈判前景乐观叠加联储仍偏鹰派基调助推美元指数向上反弹，整体令铜价承压。国内方面，中国4月工业增加值同比增加5.6%，城镇固定资产投资同比增加4.7%，其中房地产开发投资总额同比下降6.2%，受低基数影响4月社消总额同比回升18.4%，但增速均低于预期，显示中国经济二季度复苏强预期正被逐步证伪。

供需方面，大冶有色10万吨老线检修时间从计划的6个月缩短至4个月左右，预计总体影响产量5-10万吨。赤峰金峰40万吨粗炼产线延长检修至70天，预计影响产量3万吨；黑龙江紫金铜业5-6月计划检修20天，预计减产3000吨；白银有色推迟原定检修计划至5月初，预计影响产量7000吨。新项目方面，江铜国兴18万吨电解铜项目5月已正式投料生产，预计今年9-10月满产，白银有色10万吨粗炼新线将于7月投产，中条山有色18万吨粗炼产能将于今年4季度投产，大冶新线4月已满产，新线加老线4月产量5.8万吨。需求来看，4月精铜杆企业开工率维持在7成，线缆订单稳定带动精铜杆企业长单交付良好，铜价低位补库情绪热烈，5月空调排产再迎高峰带动4月铜管开工率维持在9成，基建端变压器需求稳定，新能源汽车的连接器需求增量可观带动4月铜板带开工率持续走高。总体来看，国内产量持续恢复，电网订单维稳用铜增速边际好转，新能源汽车和光伏维持较高增长，白色家电排产加快但中期用铜需求预期转弱，燃油车产量持续下滑，整体5月终端需求增量有限。

整体来看，美债谈判前景乐观推动美元指数反弹及美联储6-7月仍有加息概率都利空铜价。国内经济复苏强预期正被逐步证伪，工业产出和投资增速均下行，消费增速不及预期。海外库存低位持续回升对伦铜支撑减弱；国内炼厂检修增多但总体产量保持高速增长，需求端新能源和光伏增速尚可，电网投资平稳，但燃油汽车产量下滑，白色家电中期用铜需求预期转弱，整体供求关系仍处于弱平衡。预计铜价短期将延续震荡下行。

三、行业要闻

1、国家统计局数据显示，我国4月铜材产量达189.6万吨，同比增长12.4%，1-4月累

计产量 687 万吨，同比增长 6.9%。我国 4 月铜矿砂及精矿进口量为 210 万吨，同比增长 12%，1-4 月累计进口总量为 876 万吨，同比增长 6.7%。海关数据显示，我国 4 月进口未锻压铜及铜材 40.7 万吨，同比下降 12.5%。

2、SMM 调研我国 4 月铜板带企业开工率回升至 77.5%，同比增长 9.54%，环比增长 0.77%。4 月铜板带开工率略微走高，主因在新能源汽车的连接器订单有一定增量，表现出较为可观的增长，基建方面的变压器需求基本持平，但在白色家电、房屋装饰及电子消费产品等板块的需求走弱，整体上铜板带订单的增量仍维持微增水平，预计 5 月企业开工率将稳中有升。

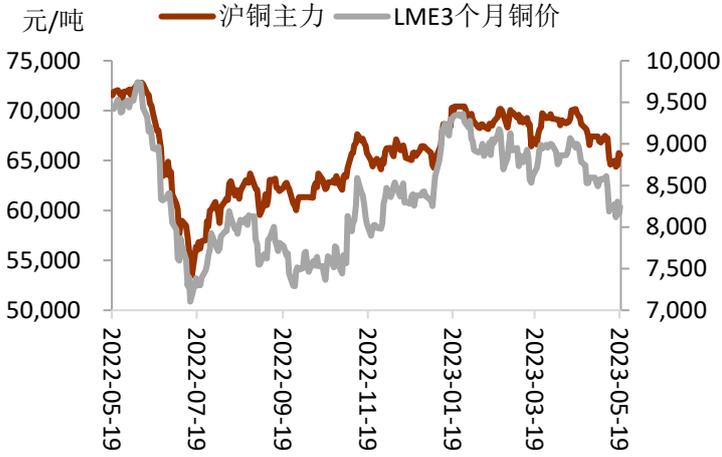
3、秘鲁能矿部公布数据，一季度秘鲁铜产量达 61.55 万吨，同比增长 11.2%。其中 3 月份产量 21.93 万吨，同比增长 20.4%，显示秘鲁已基本从一季度恶劣天气及社区冲突等干扰铜矿供应因素中恢复过来。得益于 3 月份南方铜业产量同比增长近 80%，安塔帕凯同比增长 65%及塞罗贝尔德增长 7.3%等主要矿商的产量增长贡献，外加英美资源在去年下半年投产的奎拉维克项目 3 月产量已达 2.2 万吨，总体上秘鲁一季度产量维持高增长。

4、国家统计局数据，1-4 月我国房地产开发投资总额累计同比下降 6.2%，商品房销售面积下降 0.4%，其中住宅面积继续回升至 2.7%，房地产新开工面积累计同比下降 21.2%，施工面积累计同比下降 5.6%，竣工面积累计同比上升 18.8%，显示地产前端复苏仍较为乏力，“保交楼，稳民生”政策落地实施较为顺畅，但竣工端持续回升对拿地、开工等地产复苏指标的传导弹性逐步减弱并出现钝化，销售端走弱显示积压需求释放后有效需求动力已出现不足，房地产疲弱态势大概率将延续整个二季度。

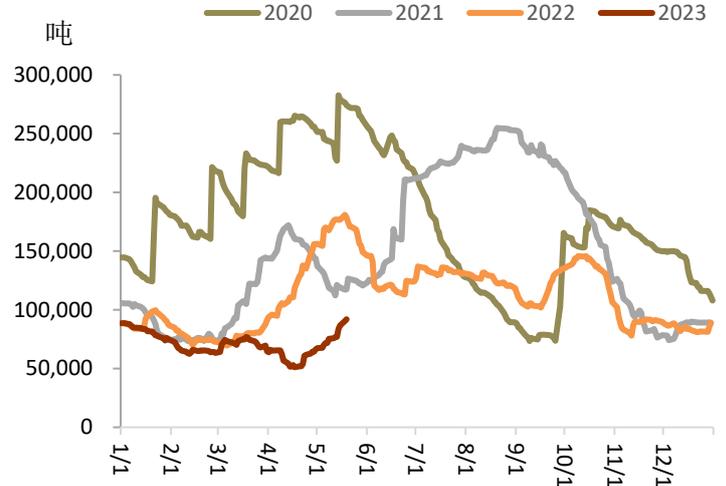
5、SMM 调研数据显示，（调研样本 52 家，总产能 1273 万吨）我国 4 月精铜制杆企业开工率达 71.73%，同比增长 17.05%，环比下降 2.04%。其中大型企业开工率为 73.56%，中型企业开工率为 69.61%，小型企业开工率 63.11%。分地区看，华东市场精铜杆成交明显好转，长三角市场主流电缆电线杆加工费报价在 1000 元/吨上下，环比涨幅较为明显，上周铜价走低一定程度刺激华东企业补充原料库存的意愿，由于再生铜杆与精铜杆价差持续走低，当前精铜杆订单量较为充沛导致企业积极提升原料库存比，但后半周升水过高打压下游进一步采买热情。华北市场交投较为一般，受现货高升水的压制及对铜价畏跌心态的影响，部分企业保持观望正常按需采购为主，多数企业日内零单成交量在百吨上下。华南市场铜杆消费略有好转，主因铜价延续跌势带动企业接货意愿回升，现货升水大幅上升带动区域内精铜杆加工费报价上调，但终端下游订单增量有限，西南地区，目前区域铜杆企业手中订单较为充足，近期任务多以交付前期订单为主，市场交投活跃度有所下滑。整体来看，铜价重心下移带动下游逢低积极补库，精铜升水大涨带动铜杆加工费持续上升，精废铜杆价差缩小拉动精铜杆需求走高，终端订单较为充裕使得企业不断提升原料库存比，二季度积压的补库需求得到一定释放，预计 5 月整体铜杆开工率将保持稳健。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

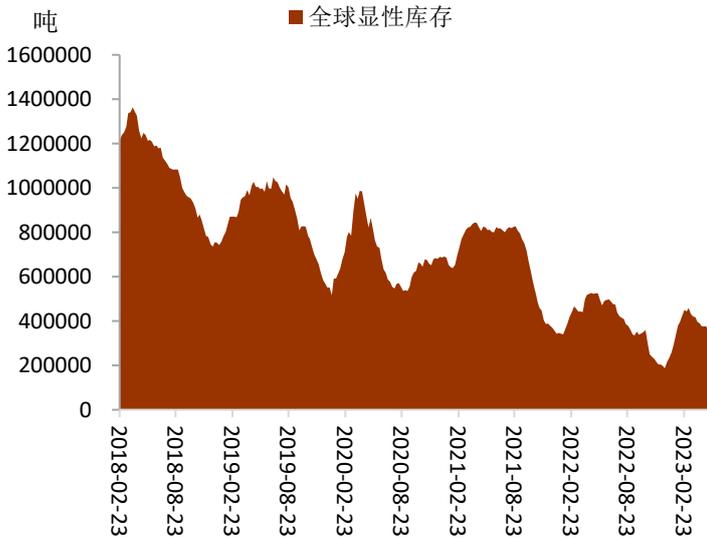


图表2 LME铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

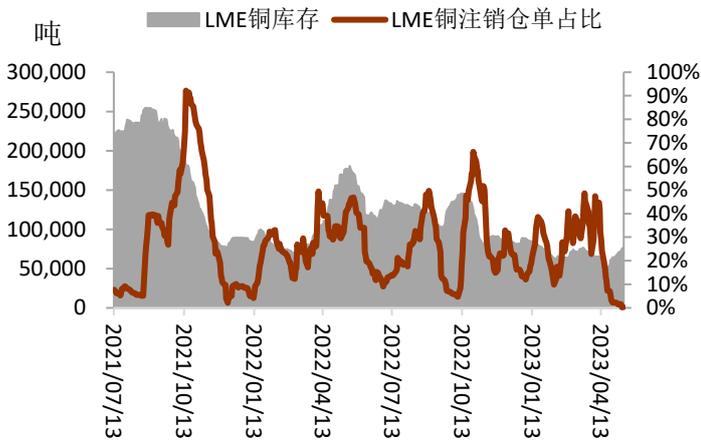


图表4 上海交易所和保税区库存

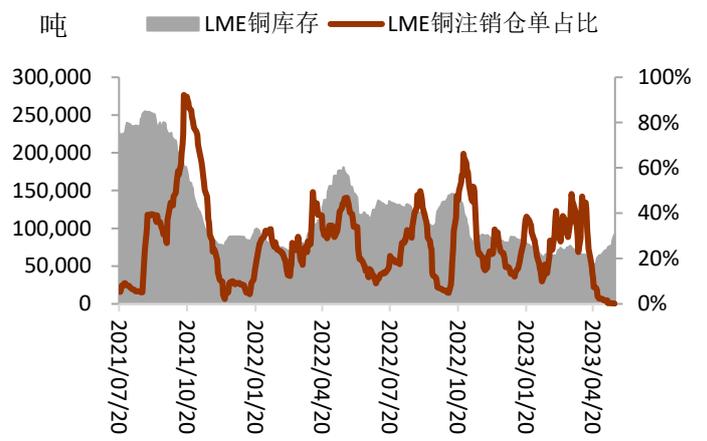


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

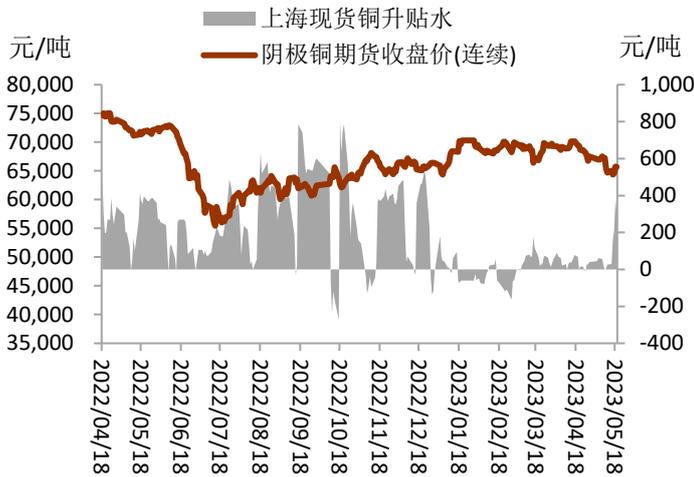


图表6 COMEX 库存和注销仓单

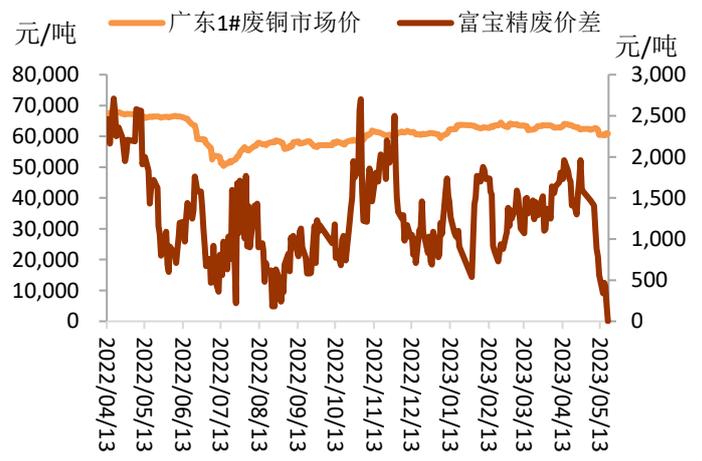


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

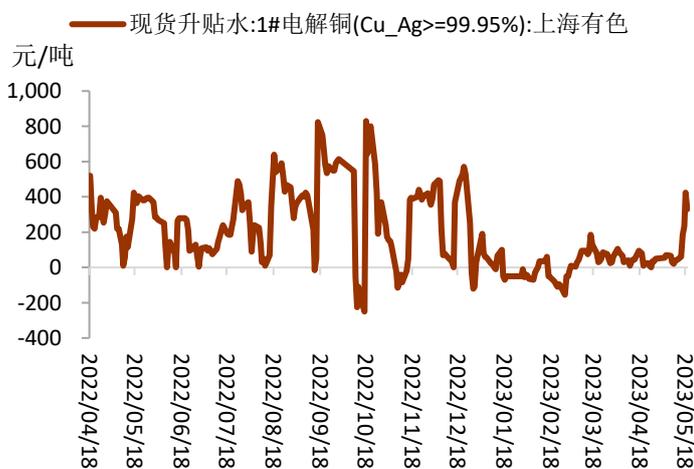


图表8 精废铜价差走势

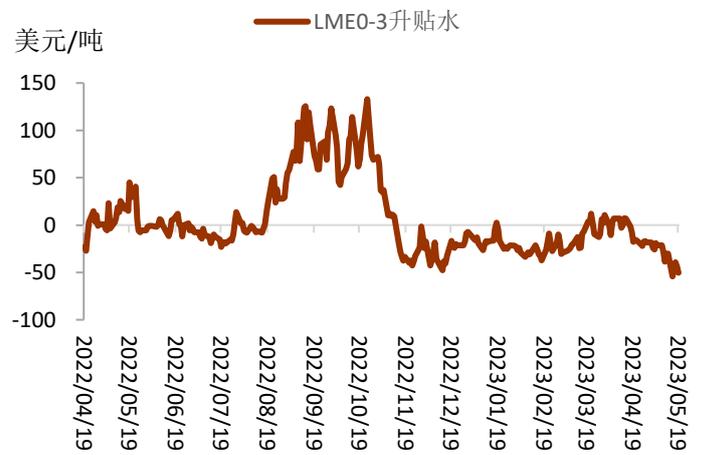


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

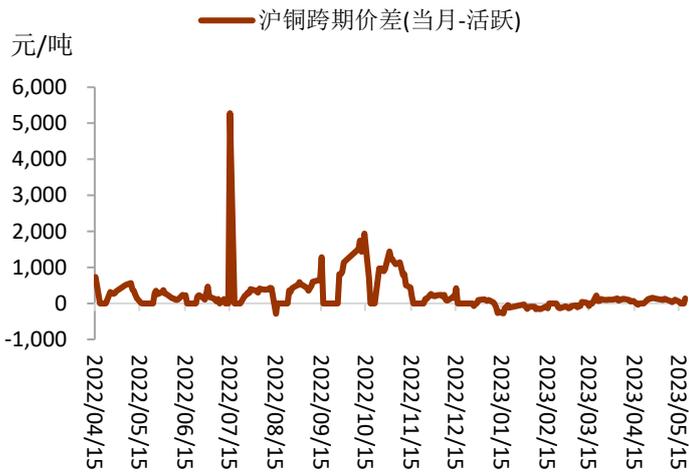


图表10 LME 铜升贴水走势

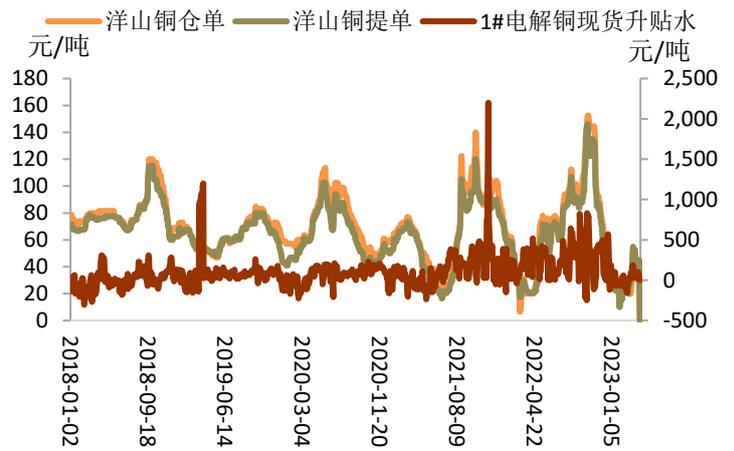


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

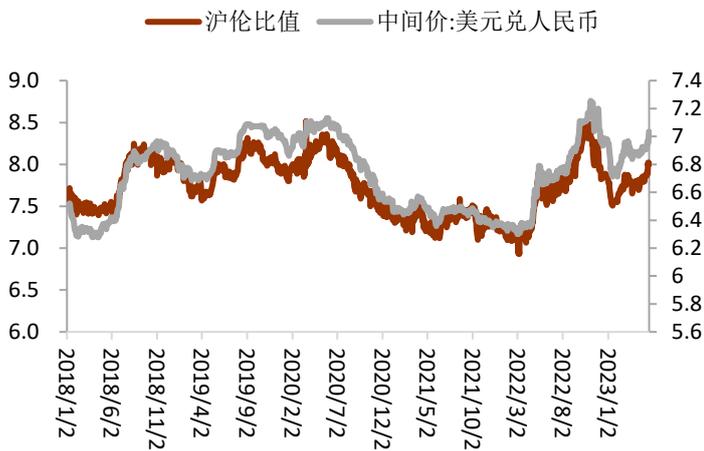


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

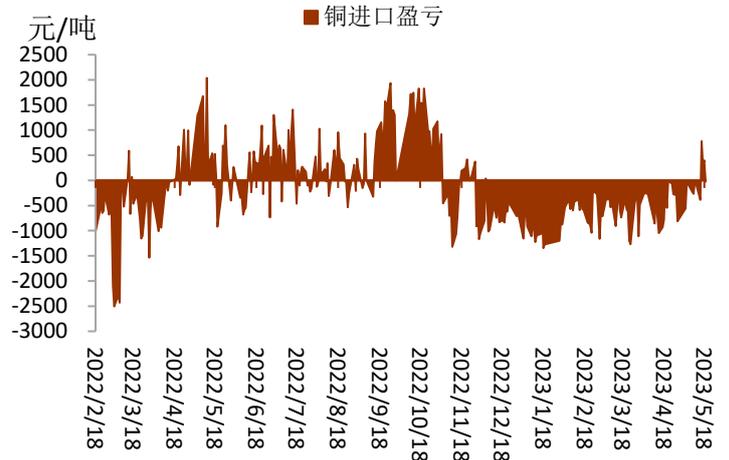


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

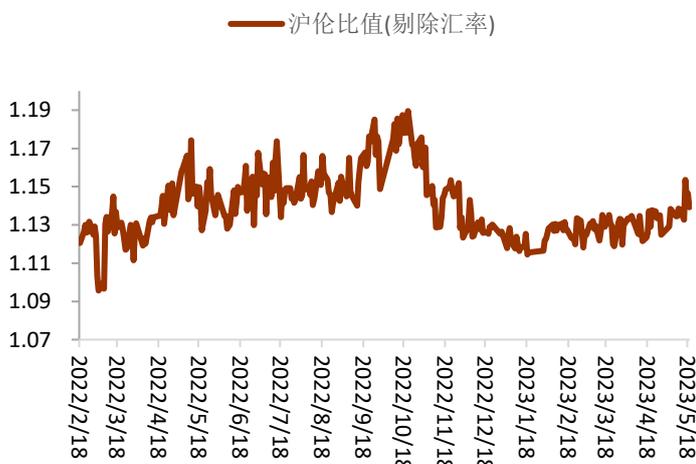


图表 14 铜进口盈亏走势

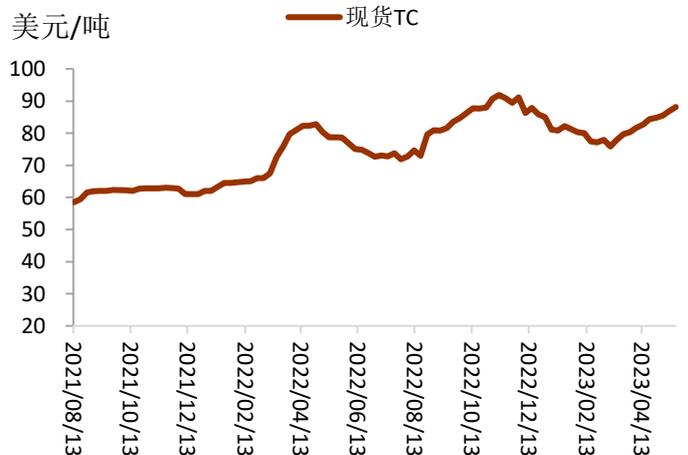


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

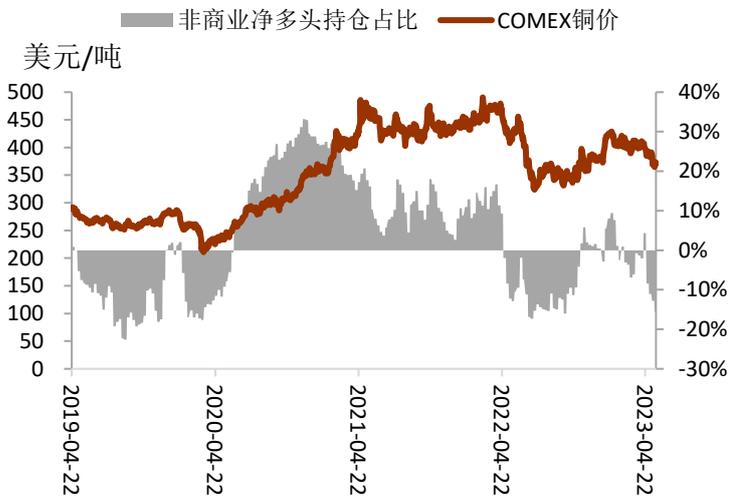


图表 16 铜精矿现货 TC

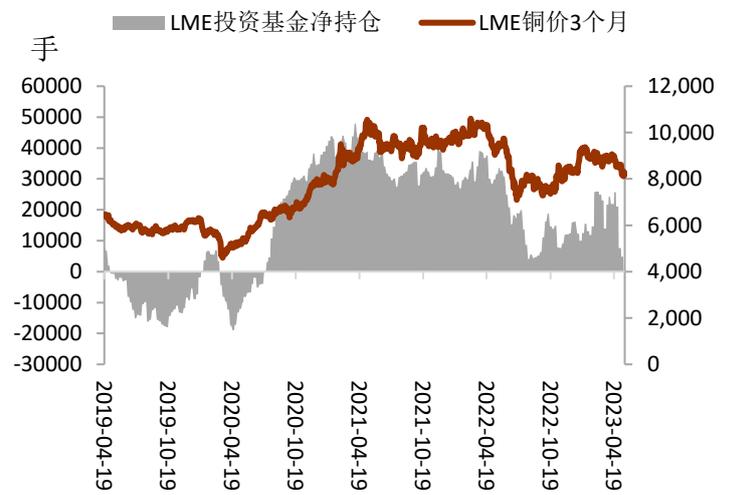


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。