

2023年5月29日



制造业加剧萎缩，铜价震荡向下

核心观点及策略

- 上周铜价下跌，主要由于欧美制造业加剧萎缩，美国服务业加速扩张、核心PCE同比超出预期；美债谈判达成原则性协议但警报仍未解除，惠誉和晨星将美国“AAA”评级列入负面观察名单。国内方面，中国一年期LPR维持不变，在经济复苏强预期逐步证伪的背景下，央行暂无降息预期。现货方面，上周现货市场成交平淡，国内升水高位快速回落，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，三季度陆续有新增产能投放，整体国内供应仍然宽松。终端需求来看，电网投资增速平稳，光伏装机量保持高增长，空调排产处于高峰期但中期趋弱，汽车产量还在下滑，风电增速较低，整体终端用铜需求增量不多。
- 整体来看，海外制造业持续萎缩且核心通胀顽固，美债谈判担忧仍未完全消除。国内经济复苏强预期被逐步证伪，但央行短期暂无降息预期。海外库存持续回升对伦铜支撑减弱；矿端供应充足，国内产量保持高增长，需求端新能源和光伏增速尚可，电网投资增速平稳，但燃油汽车产量下滑，白色家电中期用铜需求预期转弱，风电增速较低，预计铜价短期将震荡向下走势。
- 策略建议：逢高做空
- 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26日	5月19日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8139.00	8242.00	-103.00	-1.25%	美元/吨
COMEX 铜	367.15	372.8	-5.65	-1.52%	美分/磅
SHFE 铜	64630.00	65550.00	-920.00	-1.40%	元/吨
国际铜	57380.00	58180.00	-800.00	-1.38%	元/吨
沪伦比值	7.94	7.95	-0.01		
LME 现货升贴水	-29.00	-50.50	21.50	-42.57%	美元/吨
上海现货升贴水	215	330	-115		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26日	5月19日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	97725	91975	5750	6.25%	吨
COMEX 库存	27709	27647	62	0.22%	短吨
上期所库存	86177	102511	-16334	-15.93%	吨
上海保税区库存	114500	126500	-12000	-9.49%	吨
总库存	326111	348633	-22522	-6.46%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价延续下跌，主要由于欧美制造业持续萎缩，美国服务业仍在加速扩张抬升通胀预期，美债谈判达成原则性协议但警报仍未解除，惠誉和晨星将美国“AAA”评级列入负面观察名单。国内方面，中国一年期 LPR 维持不变，在经济复苏强预期逐步证伪的前提下，短期央行无降息预期。现货方面，上周现货市场成交大幅好转，国内升水反弹后快速回落，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 26 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 32.61 万吨，环比上周下降 2.25 万吨，全球显性库存继续探底。其中，LME 铜库存环比上周增加 0.57 吨，增幅 6.25%，LME 亚洲库库存继续增加，周五注销仓单占比回升至 8.34%，带动 LME0-3 升水结构收窄；上期所库存本周继续下降 1.63 万吨，环比降幅重新扩大；上海保税区库存下降 1.2 万吨，上周洋山铜提单和仓单美金升水仍在走高，剔除汇率后的沪伦比值持续上升，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持续

流入国内市场的迹象，推动保税区库存出现下降。

宏观方面：美国 5 月 Markit 制造业 PMI 录得 48.5，跌回收缩区间，创三个月新低，其中新订单指数大幅下降，新出口订单仍然低迷，产出和就业指数增长，显示整体需求端较为疲软，服务业 PMI 录得 55.1，创十三个月新高，表明商业活动和劳动力市场仍在升温，美国 4 月核心 PCE 同比增长 4.7%，进一步抬升通胀预期。欧元区 5 月制造业 PMI 初值 44.6，大幅低于预期，创三年新低，其中德国 5 月制造业 PMI 仅 42.9，为 2020 年 5 月以来最低值，一季度季调后 GDP 环比终值-0.3%，欧洲经济“火车头”已步入衰退，显示近期欧元区工业活动正在急剧萎缩，削弱了服务业推动下的经济复苏势头，对工业金属的总需求较为利空。美国债务上限谈判略有转机但短期无果，拜登已和众议长麦卡锡与上周六达成原则性协议，两党同意将债务上限提高两年，但两大评级机构惠誉和晨星已将美国“AAA”评级列入负面观察名单；欧央行或在 6 月和 7 月继续加息并对 9 月是否加息持开放态度。国内方面，中国 4 月一年期 LPR 利率仍保持不变，在经济二季度复苏强预期正被逐步证伪的前提下，央行短期或无降息预期。

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，近期精铜杆企业开工率维持在 7 成以上，线缆需求回归带动精铜杆企业长单交付良好，零单增量较少拖累现货升水回落；5 月空调排产还在高峰期但中期需求预期转弱，上游压缩机三季度订单已面临骤减，铜管消费或边际下滑；铜板带受基建端变压器需求稳定，新能源汽车的连接需求增量可观，但家电和电子消费需求走弱，整体保持稳定。总体来看，国内产量仍在恢复，电缆线需求回归用铜保持稳定，新能源汽车和光伏保持高增长，白色家电产量较高但中期需求预期转弱，燃油车产量还在下滑，风电增幅较低，整体 5 月终端需求增量不多。

整体来看，海外制造业持续萎缩，欧美央行加息预期抬升，美债谈判担忧仍未完全消除。国内经济复苏强预期被逐步证伪，但央行短期暂无降息预期。海外库存低位持续回升对伦铜支撑减弱；现货 TC 持续上升，国内产量保持高增长，需求端新能源和光伏增速尚可，电网投资增速平稳，但燃油汽车产量下滑，白色家电中期用铜需求预期转弱，风电增速较低，整体供需仍处于弱平衡，预计铜价短期将延续下跌走势。

三、行业要闻

1、海关总署显示，我国 4 月精炼铜进口量达 24.2 万吨，同比下降 10.5%，1-4 月累计

进口 98.9 万吨，同比下降 12%。4 月废铜进口量为 14.54 万吨，同比增长 0.07%，1-4 月累计进口 62.63 万吨，同比增长 0.07%。随着东南亚冶炼厂逐步复产，近期有韩国 ONSAN 和俄铜货源到港，今年进口偏少局面有所缓解，废铜供应保持稳定但由于今年检修炼厂和新建产能炼厂对废铜需求量均较大，短期国内精废价差仍将持续收窄。

2、ICSG(国际铜业研究小组)数据显示，2023 年第一季度全球精炼铜产量达 669 万吨，同比增长 7.5%，一季度消费量达 635 万吨，同比增长 2.3%，全球精炼铜市场一季度供应过剩 33.2 万吨，较去年同期的 8000 吨大幅增加。其中，中国一季度精炼铜产量增长 13.5%，表观需求增长 5.5%，而全球其他地区的需求下降 2%。

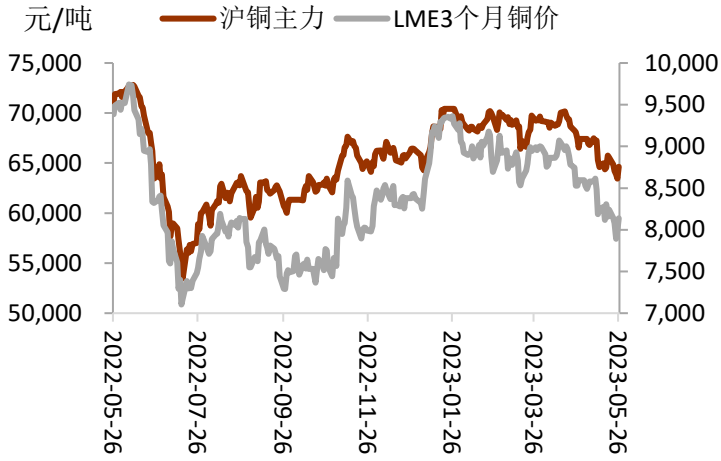
3、SMM 调研我国 4 月铜管企业开工率为 88.78%，环比下降 1.52%，同比上升 10.69%。开工率仍维持在 9 成左右主因白色家电中空调排产 5 月仍处于高峰期，5 月空调排产量 1885 万台，较去年同期实绩产量上升 15.7%。基于去年高温天气，空调企业和渠道商对今年行业前景均较为乐观，当前市场趋势回暖，但行业仍未完全复苏。从上游压缩机市场来看，已面临第三季度订单骤减的压力，终端市场的真实表现要到盛夏以后才能反应。产业在线公布数据，我国 4 月空调总产量 2587 万台，同比+12.1%，4 月出口量 581 万台，同比+1.2%，4 月家用空调销量 1791 万台，同比+13.3%，空调库存 1884 万台，同比下降 5.7%。由于地产前端复苏较为乏力，在排产期高峰过后行业新增需求可能不足，预计 5 月铜管开工率将继续下滑。

4、中国电力联合会公布数据，今年 1-4 月我国光伏装机量累计新增 48.31GW，同比+186%，完成率 40%，有望提前完成目标。4 月光伏组件排产继续增至 42.2GW，同比涨幅高达 75%，4 月组件出口 4.4 亿件，同比+55%。1-4 月风电累计新增装机量 14.65GW，累计同比增长 48%。十四五规划年均新增装机量 70GW，完成率 21%。随着二季度随着招标量的回升，风电装机量增速边际改善，去年受压制的装机需求将迎来弱反弹。

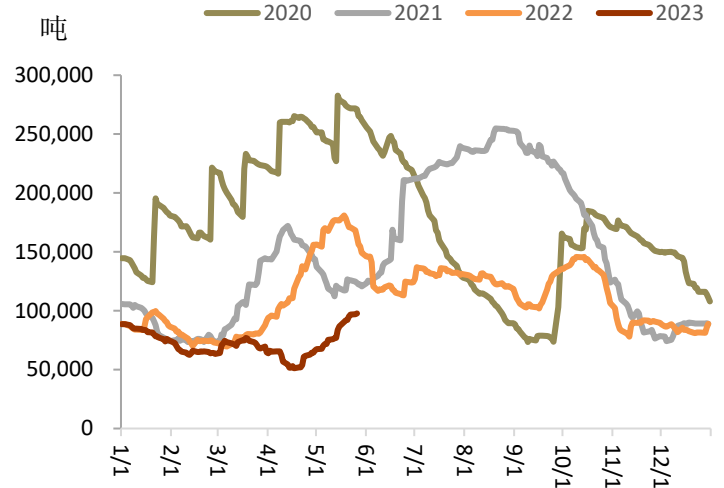
5、1-4 月我国电网投资完成额 984 亿元，同比增长 10.3%。1-4 月我国电源工程投资完成额 1802 亿元，同比+53.6%，其中，太阳能发电 743 亿元，同比增长 156.3%；核电 212 亿元，同比增长 52.4%。电网投资增速仍较为平稳但因基建投资总量有上限，一定程度上制约了其用铜增速的进一步上升；电源工程项目整体仍处于加速扩张趋势，新能源电力系统的建立和完善以及“西电东输”的整体产业布局将极大的拉动高压电缆线需求提振精铜消费。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

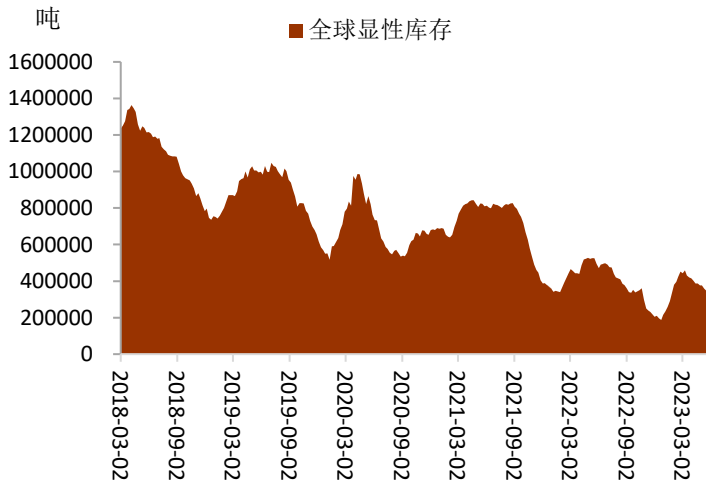


图表2 LME铜库存

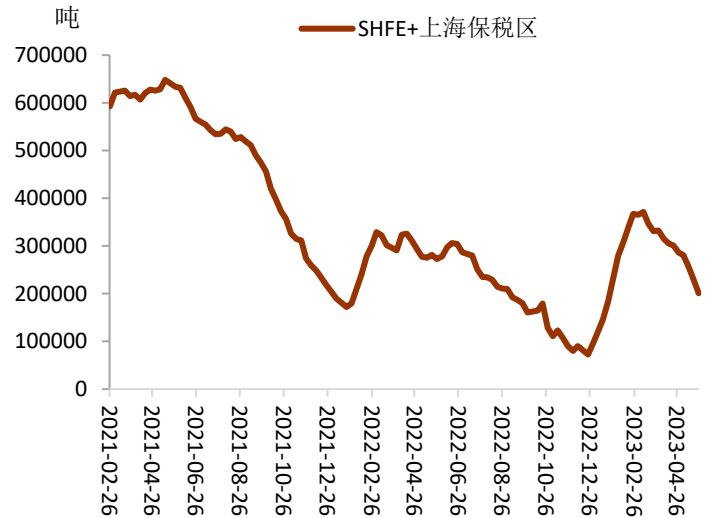


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

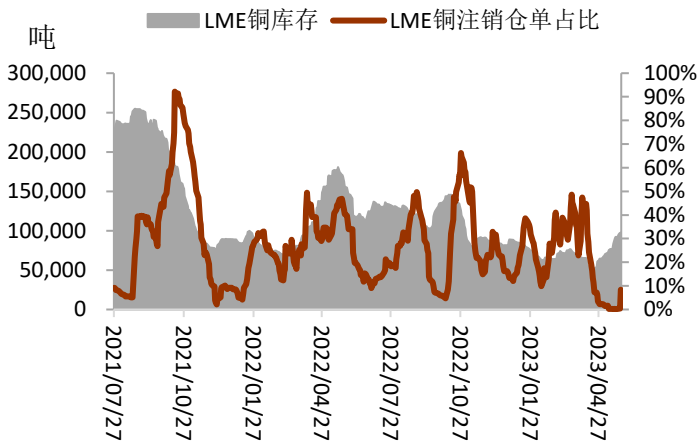


图表4 上海交易所和保税区库存

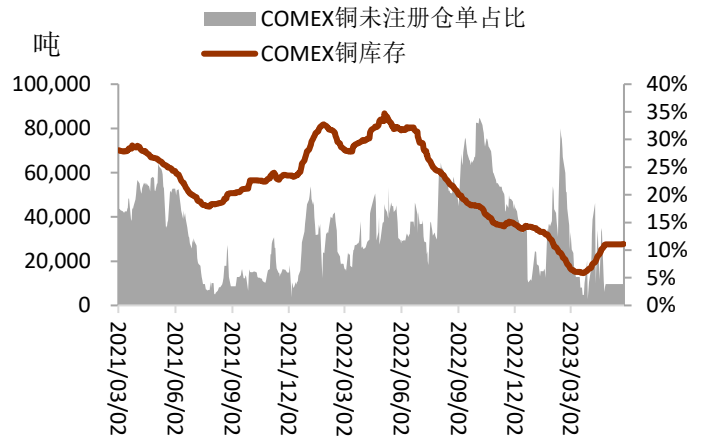


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

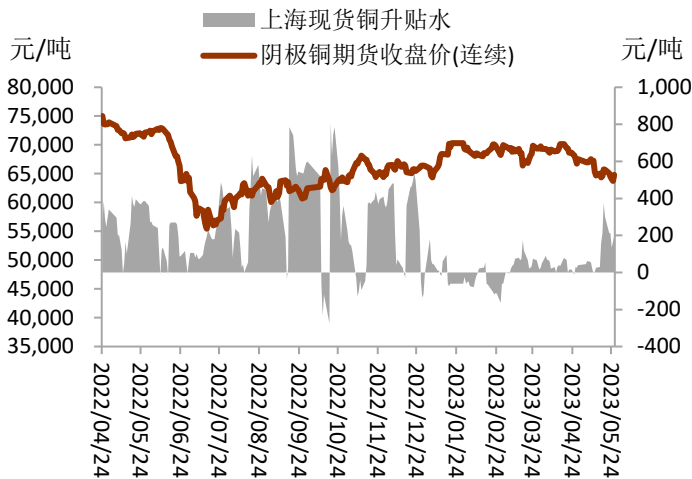


图表6 COMEX 库存和注销仓单

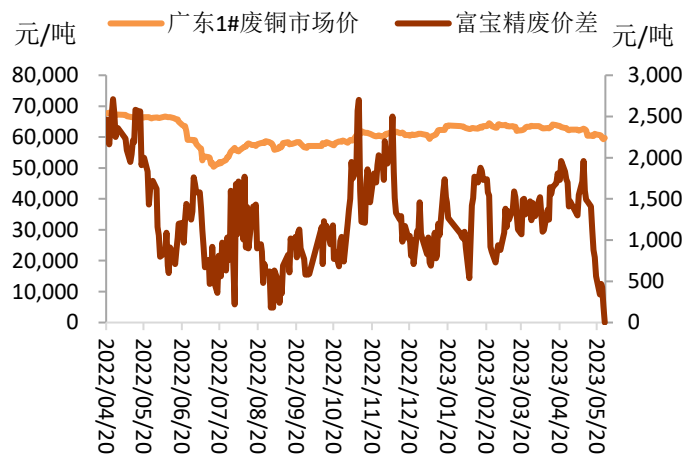


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

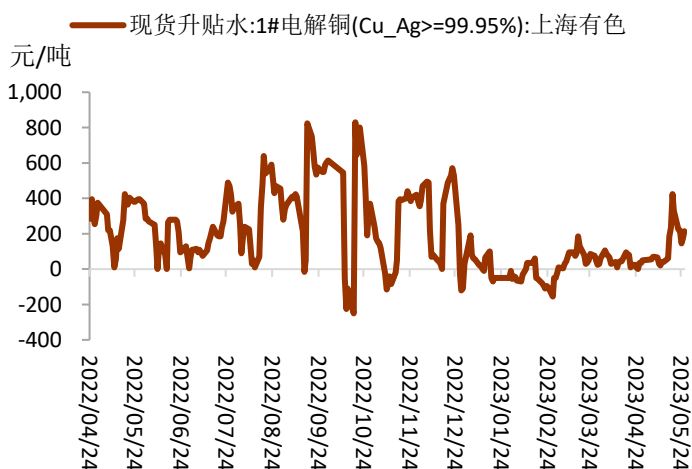


图表8 精废铜价差走势



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

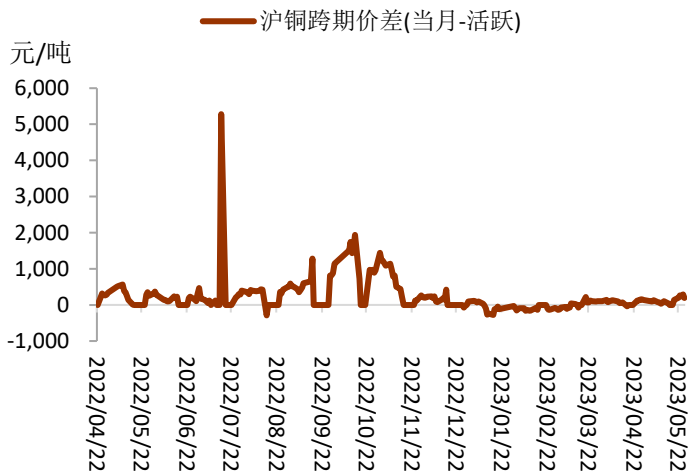


图表10 LME 铜升贴水走势

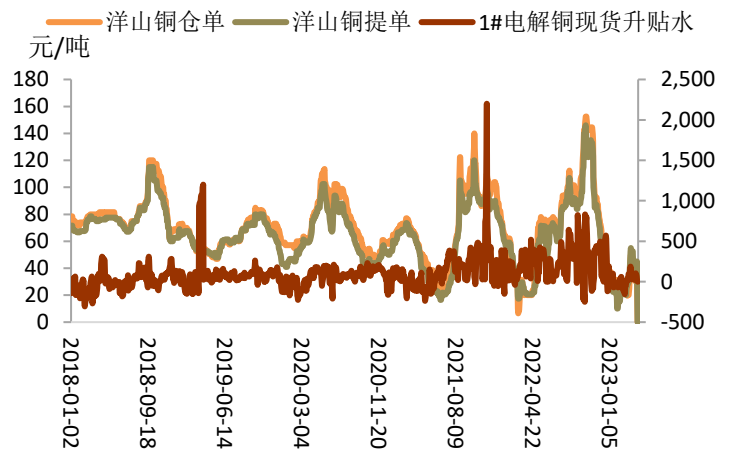


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

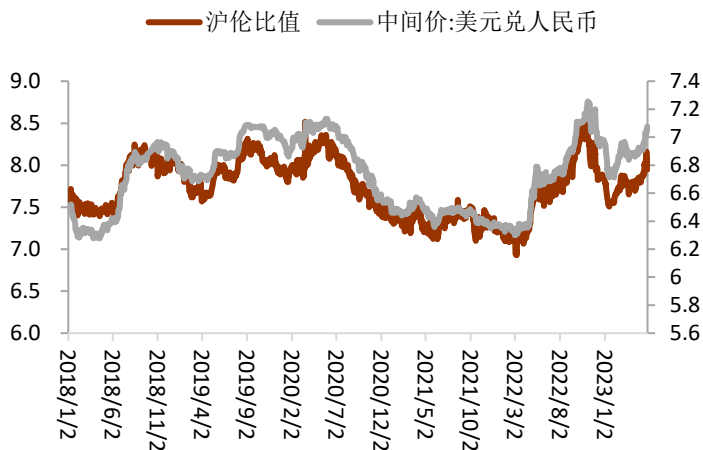


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

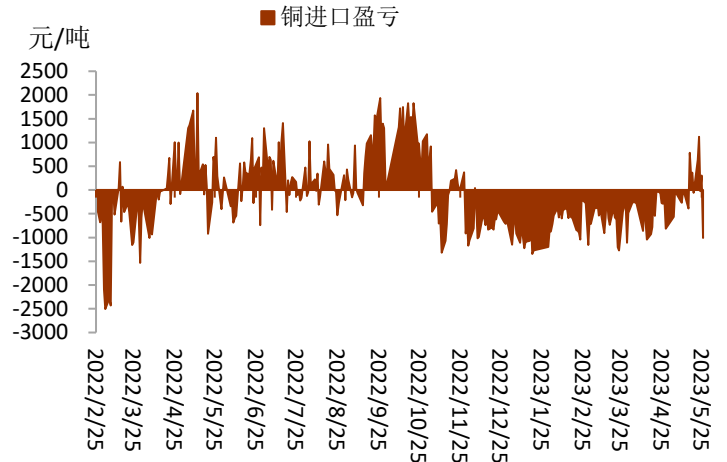


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

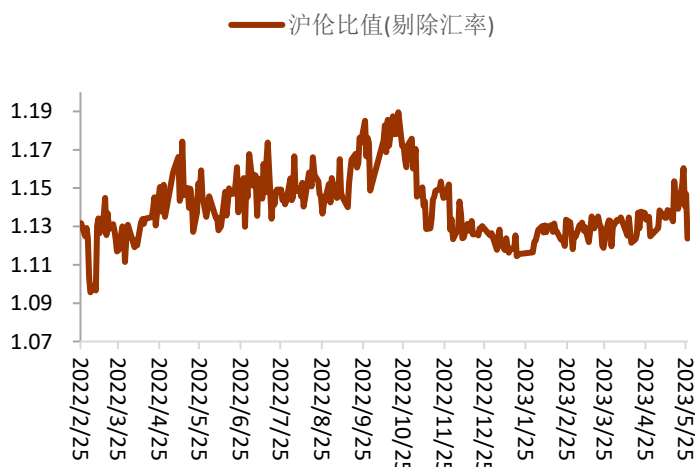


图表 14 铜进口盈亏走势

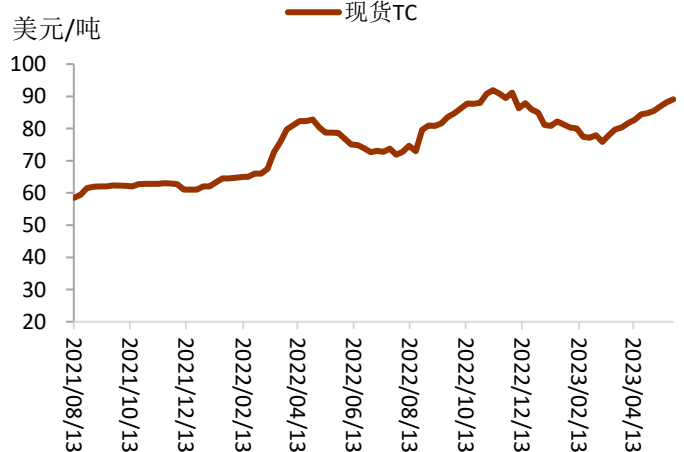


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

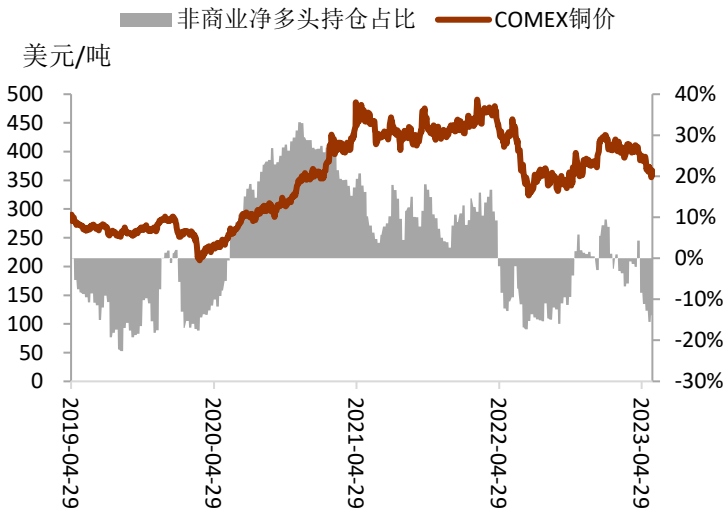


图表 16 铜精矿现货 TC

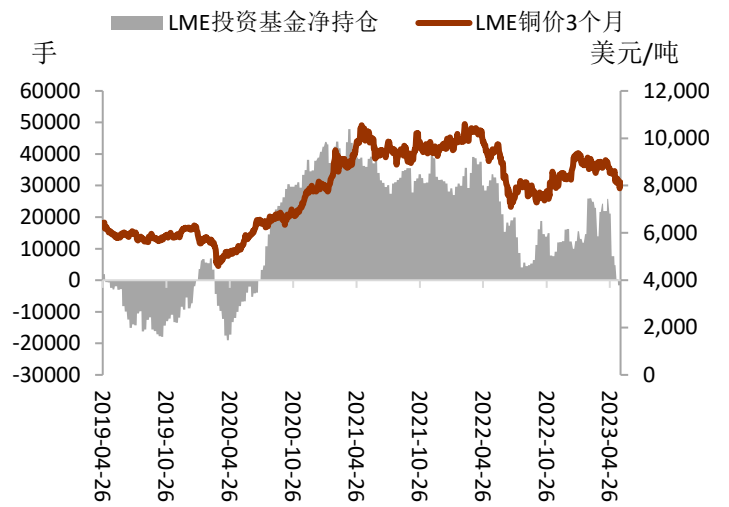


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。