

2023年6月12日



加息预期降温，铜价维持震荡

核心观点及策略

- 上周铜价震荡偏强，主要由于美债协议如期落地，虽然澳加央行均意外延续紧缩，但服务业PMI回落以及就业市场初显疲软导致美联储6月加息预期仍在降温，短期提振铜价。国内方面，六大国有银行下调各类型存款利率，5月PPI降幅扩大，进出口数据双双低迷。现货方面，上周现货市场成交较为平淡，国内升水维持高位，现货进口窗口关闭，近月BACK结构先升后降。
- 供应方面，当前国内产量继续增长，但进口量连月偏少造成现货市场短期供应略趋紧。终端需求来看，电网投资增速平稳，光伏装机量保持高增长，汽车产销回升；空调排产边际走弱，风电增速较低，整体终端用铜需求保持平稳。
- 整体来看，美债协议顺利落地，美联储6月加息预期不断降温，欧洲经济已步入技术性衰退，欧央行仍将延续紧缩，海外宏观偏中性。中国PPI跌幅加深，出口下滑，国内降息预期逐步兑现。海外累库速率放缓一定程度支撑铜价；国内供应趋紧推动现货升水走高，需求端光伏增速较快，电网增速平稳，汽车产量回升，白色家电三季度用铜需求预期转弱，风电增速仍然低迷，整体供需转向紧平衡，预计铜价短期将维持震荡走势。
- 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	6月9日	6月2日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8339.00	8247.50	91.50	1.11%	美元/吨
COMEX 铜	377.15	373.3	3.85	1.03%	美分/磅
SHFE 铜	67080.00	66250.00	830.00	1.25%	元/吨
国际铜	59920.00	58910.00	1010.00	1.71%	元/吨
沪伦比值	8.04	8.03	0.01		
LME 现货升贴水	-22.50	-3.50	-19.00	542.86%	美元/吨
上海现货升贴水	320	330	-10		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	6月9日	6月2日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	97650	98675	-1025	-1.04%	吨
COMEX 库存	28067	27702	365	1.32%	短吨
上期所库存	76473	86648	-10175	-11.74%	吨
上海保税区库存	96500	105000	-8500	-8.10%	吨
总库存	298690	318025	-19335	-6.08%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价偏强震荡，主要由于美债协议顺利达成，虽然澳加等央行上周意外延续紧缩政策，但服务业 PMI 回落以及就业市场初显疲软导致美联储 6 月的加息预期仍在降温，短期提振铜价。国内方面，六大国有银行宣布下调各类型存款利率，PPI 降幅扩大，5 月进出口数据同比降幅扩大。现货方面，上周现货市场成交较为平淡，国内升水维持高位，现货进口窗口关闭，近月 BACK 结构先升后降。

库存方面：截至 6 月 9 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 29.87 万吨，环比上周下降 1.93 万吨，全球显性库存继续探底。其中，LME 铜库存环比上周微降 0.1 万吨，跌幅 1.04%，LME 亚洲库累库放缓，周五注销仓单占比回升至 55.38%，LME0-3 升水结构重新扩大；上期所库存本周继续下降 0.85 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维持高位，现货进口窗口重新关闭，近期除韩国铜和俄铜外其他进口货源仍然偏少，国内消费韧性仍存推动保

税区库存连续下降。

宏观方面：美国参众两院通过美债上限协议法案，同意将债务上限期限延长至 2025 年初，美国财政部将重新大量举债，短期恐慌情绪得到充分缓解，中期来看扩表将导致银行业流动性的进一步锐减，从而削弱经济复苏。上周美联储和加拿大央行意外延续紧缩政策，均上调基准利率 25 个基点，由于美加两国处于全球最大自贸区，两国的货币政策长期以来保持较高的一致性，在公布利率决议后市场对美联储加息预期有所强化，但美国 5 月 ISM 服务业 PMI 下滑至 50.3，失业率上升至 3.7%，以及 6 月 3 日当周申请失业金人数的超预期攀升都显示美国服务业扩张势头放缓，就业市场在超预期非农数据后初显疲软迹象，综合判断 6 月加息预期仍较低，目前市场整体仍维持“暂停-加息-停留-降息”的货币政策路径预期。欧元区第一季度 GDP 季环比终值下降 0.1%，已连续两个季度 GDP 环比萎缩，表明欧洲经济已陷入技术性衰退，欧元区 6 月投资者信心指数降至-17，环比下降-5.9，大幅低于市场预期，预示着第二季度 GDP 很有可能继续疲弱。国内方面，中国六大国有银行均下调各类型存款利率，部分银行下调 3 年和 5 年期存款利率 15 个基点，令市场对于央行降息预期进一步升温。中国 5 月出口总额同比下降 7.5%，远低于预期的-1.8%，1-5 月出口累计同比上升 0.3%，5 月对东盟出口同比下降 16%，近三年来首次下降，1-5 月对美国出口下滑 8.5%。重点对亚非拉国家和俄罗斯等新兴市场出口增速由正转负，预计未来出口形势较为严峻。5 月 PPI 同比下降 4.6%，生产资料价格同比大降 5.9%，跌幅有所加深，5 月以来工业产品价格普遍处于期，市场预计 6-7 月或将形成本轮 PPI 的底部区域。

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。赤峰金峰两条线分别检修一个月，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；金川本部 6 月中旬计划检修 45 天，预计减产 1.5 万吨。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 成附近，电网投资增速平稳带动精铜杆企业订单回暖，精铜杆企业产销维持平稳；6 月空调排产边际下滑，地产竣工走强和更新换代需求持续刺激空调消费带动铜管开工维持高位；基建端和新能源汽车需求稳定拉动铜板带开工良好，铜箔开工率受汽车整体产量的持续下滑仍维持在 8 成以下。总体来看，国内供应受进口持续偏少影响略趋紧，电网投资增速平稳，新能源汽车和光伏保持高增长，白色家电排产边际走弱，燃油车产量持续下滑，风电增速低迷，6 月终端需求在传统端或逐渐步入淡季。

整体来看，美债协议顺利落地，美联储 6 月加息预期不断降温，但尽管欧洲经济已步入技术性衰退，欧央行仍将延续紧缩，短期宏观中性偏多。中国 5 月 PPI 跌幅扩大，出口下

滑，降息预期逐步兑现。海外累库速率放缓一定程度支撑铜价；国内供应趋紧推动现货升水走高，需求端新能源和光伏增速较快，电网增速平稳，汽车产量回升，白色家电三季度用铜需求预期转弱，风电增速较低，整体供需转向紧平衡，预计铜价短期将维持震荡走势。

三、行业要闻

1、海关总署显示，我国5月进口铜矿砂和精矿进口量达255.7万吨，同比增长16.8%，进口未锻造铜及铜材为44.4万吨，同比下降4.6%，1-5月累计进口213.8万吨，同比下降11%，二季度精铜和铜材进口量均偏低，导致近期国内市场供应趋紧，现货升水居高不下，由于一季度冶炼厂消耗了大量的国内废铜库存，在二季度废铜进口量仅持平的条件下，整体供应不如一季度宽松。

2、智利国家统计局公布数据，智利4月铜产量达41.7万吨，同比下降1.1%，为近几年同期最低水平，尽管4月矿端干扰率减弱，不过新投产的产能贡献也较为有限。秘鲁能源及矿业部发布消息称，秘鲁4月铜产量升至22.2万吨，同比大增30.5%，主因五矿旗下的Las Bambas铜矿和自由港旗下的Cerro Verde矿山产量的大幅增加，1-4月秘鲁累计铜产量达83.7万吨，累计同比增长15.7%，一定程度弥补了智利上半年产量的下滑缺口。

3、SMM调研数据显示，我国5月电缆线企业整体开工率达89.66%，环比上升4.1%，同比增长13.8%，其中大型企业开工率升至94.67%，中型企业开工率为65.72%，小型企业开工率为58.99%。受5月电网订单的持续回暖，行业订单呈头部集中化趋势，1-4月电网投资完成额同比增长10.3%，基建端仍然发挥对冲房地产下行的重要作用，随着风光装机量的高速增长和“西电东输”战略政策方向的有序推进，预计高压电缆线需求将保持长期平稳的增速。

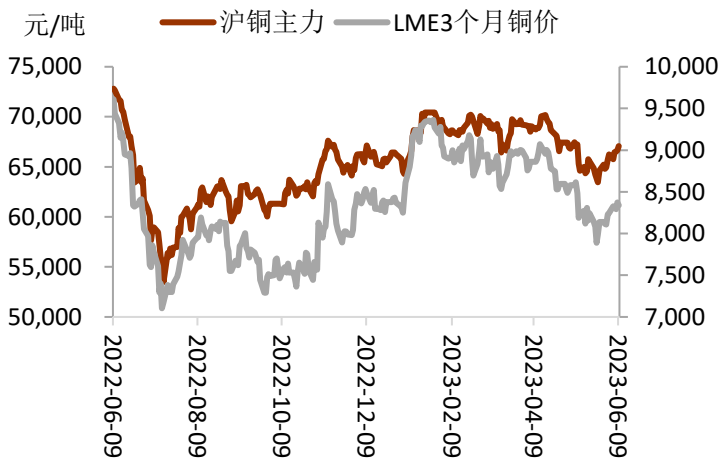
4、中汽协数据显示，我国5月汽车产销分别为233.3万辆和238.2万辆，环比分别增长9.4%和10.3%，同比分别增长21.1%和27.9%。1-5月，汽车产销分别完成1068.7万辆和1061.7万辆，同比均增长11.1%。新能源汽车产销分别为71.3万辆和71.7万辆，同比分别增长53%和60.2%，市场占有率达到30.1%。五月造车新势力的“蔚小理”表现差强人意，维度理想创单月交付新纪录，蔚来和小鹏5月销量均环比下滑；新品牌方面，哪吒汽车5月海外交付2042辆，占比总销量的15%以上，海外布局初显成效；零跑汽车5月共计交付1.2万辆，环比增长38%，重回过万赛道。进入6月以后，部分经销商为了完成上半年销售目标而开展促销冲量活动以及少量国六排放车型的清库存策略，会促进客户购车需求提升，但整体来看6月是传统汽车消费淡季，预计需求提升幅度不会太大。

5、上周精铜杆市场成交情况呈现明显的地区差异化，其中华东地区整体成交较为清淡，主因现货升水较为坚挺，下游畏高观望情绪浓厚，拿货积极性有限，零单成交量来看小型企业在100-200吨左右，大中型企业在400-600吨水平，成交继续呈弱势表现。华南地区交易热度有所回升，区域电解铜升贴水进一步下调，随着少部分大型企业维持此前策略继续让价

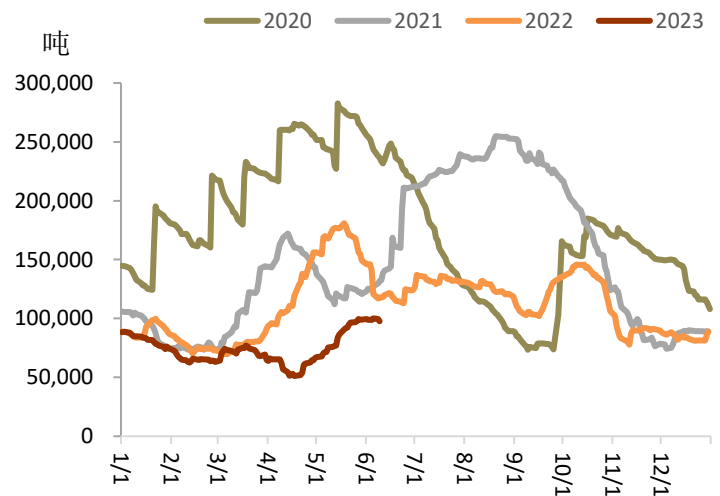
出货后，市场贸易商与铜杆企业加工费竞争出现了一定的热化现象；从具体的情况来看，由于交割换月节点临近，众多持有现货的供货商为避免换月后的月差亏损，多选择跟随市场进一步下调加工费，多数零单供应商日成交量在 200 吨左右。华北上周整体成交转淡，终端采购偏谨慎，预计 6 月精铜杆市场需求将从趋于平稳逐渐转向略显淡季特征。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

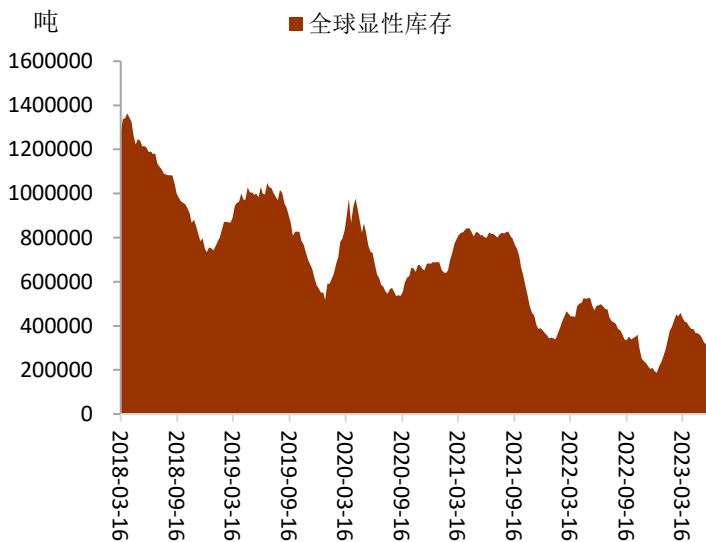


图表 2 LME 铜库存

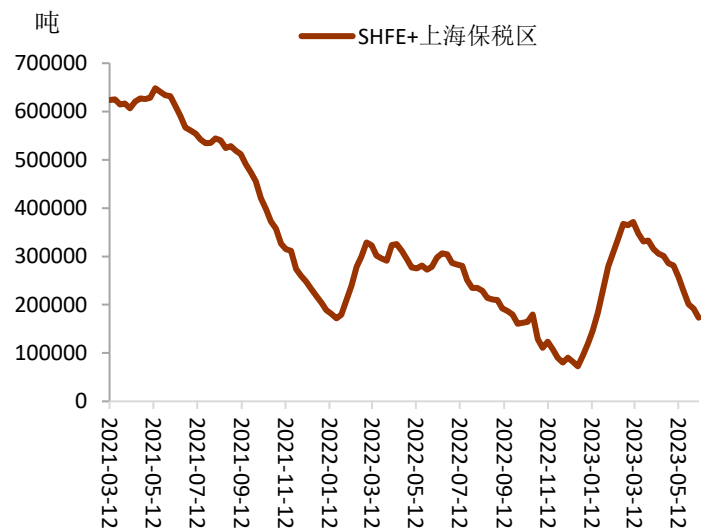


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

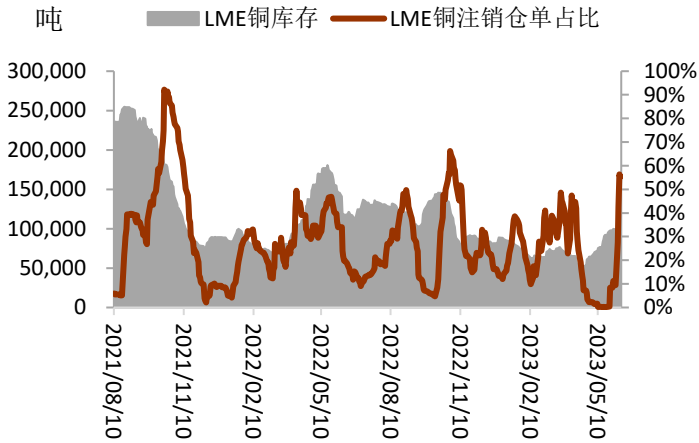


图表 4 上海交易所和保税区库存

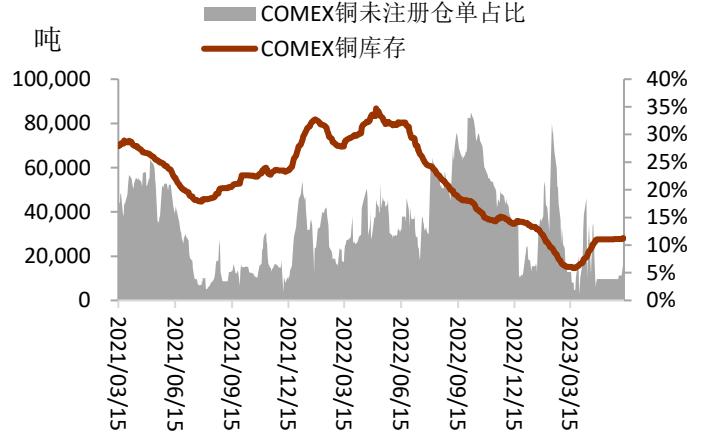


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

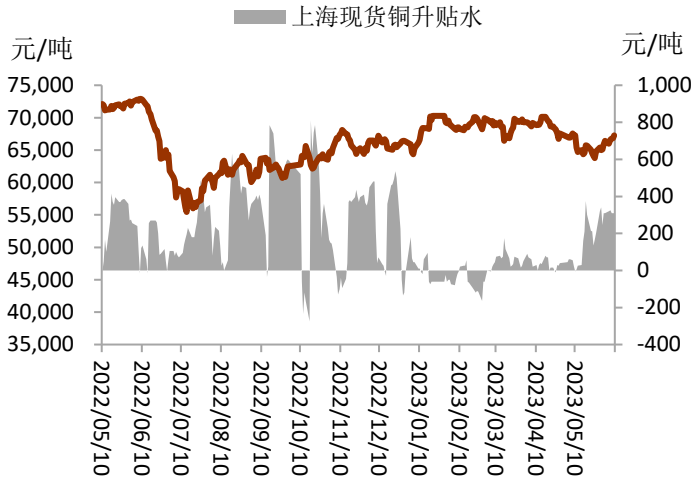


图表6 COMEX 库存和注销仓单

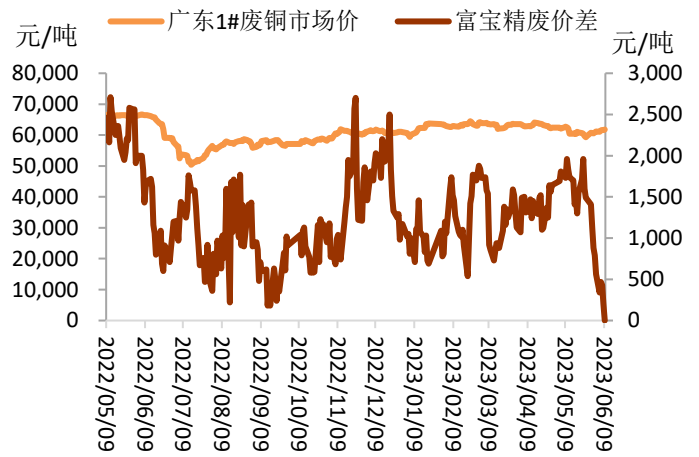


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

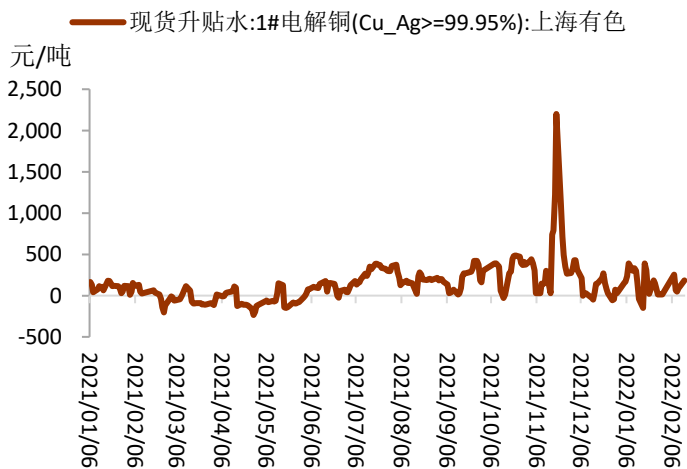


图表8 精废铜价差走势



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

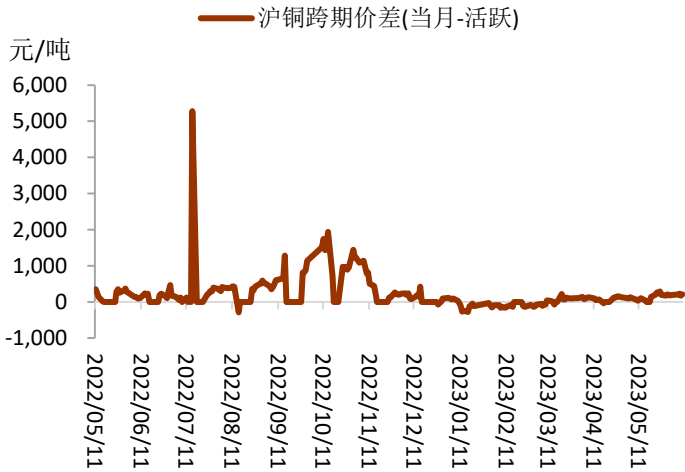


图表10 LME 铜升贴水走势

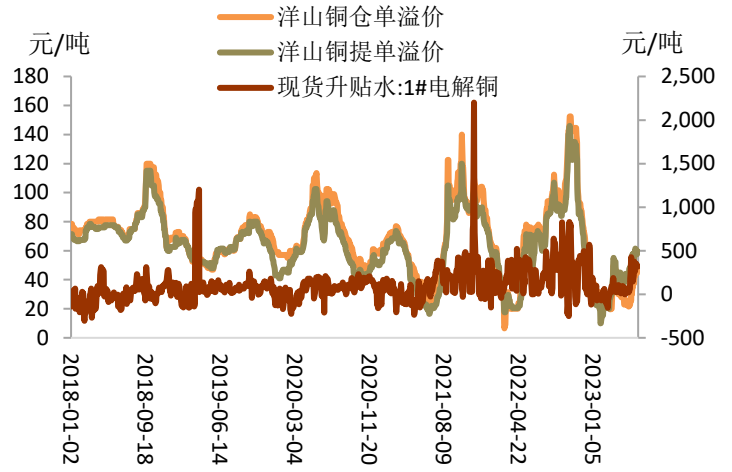


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

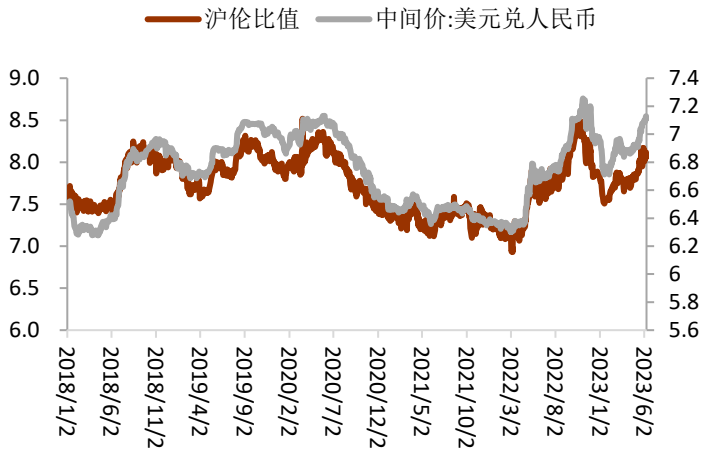


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

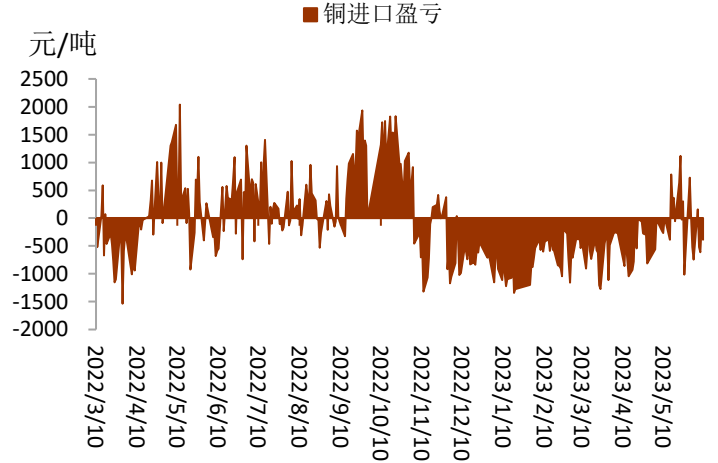


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

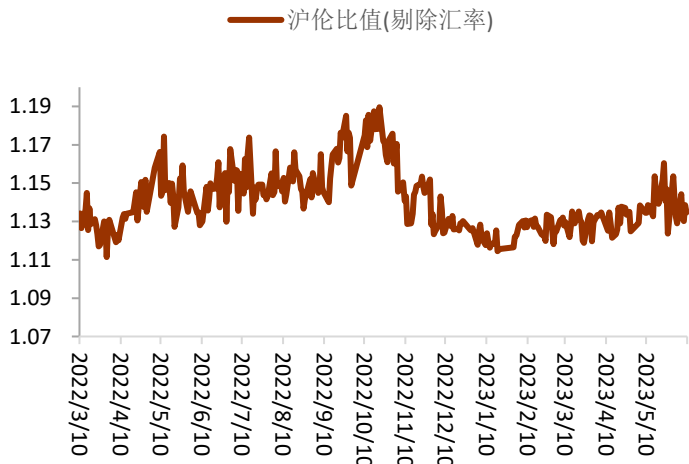


图表 14 铜进口盈亏走势

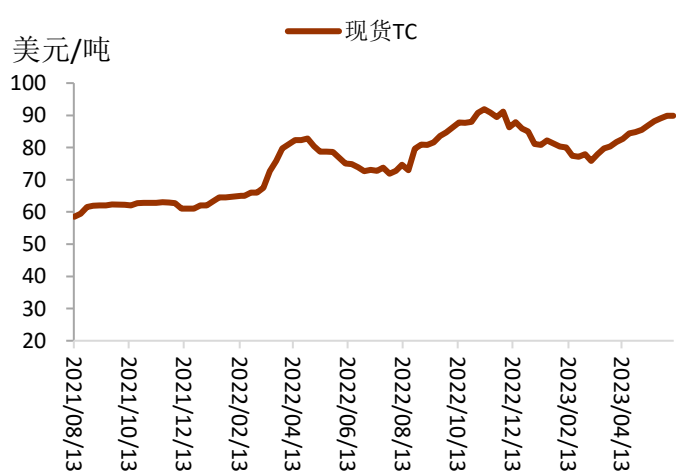


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

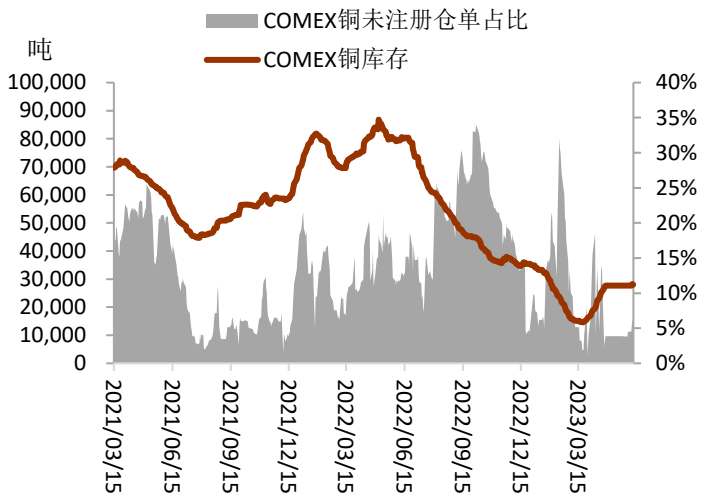


图表 16 铜精矿现货 TC

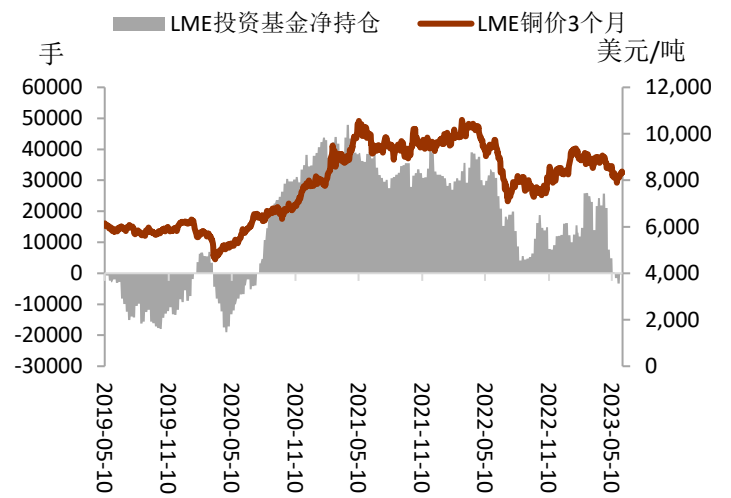


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。