



2023年6月26日

美联储维持鹰派，铜价承压回调

核心观点及策略

- 上周五伦铜突然下挫，主要由于美国6月制造业PMI萎缩加剧，服务业PMI维持高位将进一步推升通胀预期从而引导美联储保持鹰派立场，短期令铜价承压。国内方面，中国长短期LRP利率均小幅下调，发改委正在制定扩大消费、稳就业和促进新能源产业发展政策。现货方面，上周现货市场交投平稳，国内升水高位徘徊，现货进口窗口关闭，近月BACK结构走扩。
- 供应方面，当前国内产量环比下降，进口量偏低造成现货市场供应趋紧。需求面来看，电网增速平稳，光伏新能源汽车保持高增长，房地产竣工良好，空调排产边际走弱，风电增速较低，整体终端用铜需求韧性较强。
- 整体来看，美国制造业意外加剧萎缩，服务业价格高企推升通胀预期将促使美联储维持鹰派基调，短期利空铜价。中国LPR利率小幅下调符合预期，扩大消费稳就业政策正在制定中。海外库存下滑速率放缓对铜价支撑有限；现货偏紧带动升水维持高位，需求端新能源产业增速较快，电网增速平稳，汽车产量回升，空调排产高峰期接近尾声，整体供需维持紧平衡，预计铜价短期将维持震荡偏强走势。
- 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23日	6月16日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8419.50	8585.00	-165.50	-1.93%	美元/吨
COMEX 铜	380.7	387.95	-7.25	-1.87%	美分/磅
SHFE 铜	68930.00	68630.00	300.00	0.44%	元/吨
国际铜	61260.00	61070.00	190.00	0.31%	元/吨
沪伦比值	8.19	7.99	0.19		
LME 现货升贴水	18.74	-11.50	30.24	-262.96%	美元/吨
上海现货升贴水	480	515	-35		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23日	6月16日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	79300	90625	-11325	-12.50%	吨
COMEX 库存	30254	28416	1838	6.47%	短吨
上期所库存	60424	61090	-666	-1.09%	吨
上海保税区库存	79000	85000	-6000	-7.06%	吨
总库存	248978	265131	-16153	-6.09%	吨

二、市场分析及展望

上周五伦铜突然下挫，主要由于美国 6 月制造业 PMI 萎缩加剧，服务业 PMI 维持高位将进一步推升通胀预期从而引导美联储保持鹰派立场，令铜价急转直下。国内方面，中国长短期 LRP 利率均小幅下调，发改委正在制定扩大消费、稳就业和促进新能源产业发展政策。现货方面，上周现货市场交投清淡，国内升水徘徊高位，现货进口窗口关闭，近月 BACK 结构走扩。

库存方面：截至 6 月 23 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 24.89 万吨，环比上周下降 1.62 万吨，全球显性库存继续探底。其中，LME 铜库存环比上周微下降 1.1 万吨，跌幅 12.5%，LME 亚洲库存降幅明显，周五注销仓单占比回升至 63.4%，LME0-3 升水结构重新走扩；上期所库存本周继续下降 0.07 万吨，环比降幅收窄；上海保税区库存下降 0.6 万吨，上周洋山铜提单和仓单美金升水小幅下滑，剔除汇率后的沪伦比值维持高位，现货进口窗口持续关闭，近期进口货源仍然偏少，但国内消费韧性十足推动保税区库存继续下降。

宏观方面：美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.3，创六个月新低，工业生产活动仍在加剧萎缩；6 月服务业 PMI 初值 54.1，略高于预期的 54。数据显示当前美国新订单日益严重的下滑预示着工业生产的总需求十分疲软，当前美国的通胀压力仍体现在服务业，服务业的价格指数升至今年以来的最高水平，6 月美联储暂停加息也在一定程度上提振了商业活动的乐观情绪，劳动力市场的紧缺以及薪资增速上升的压力依然是服务业价格上升的核心因素，但面对制造业的意外收缩和此前加息的滞后效应，服务业的增长难以保持充分弹性，当前美国的超额储蓄余量仍然集中在高收入人群，有效需求增长潜力略显不足。在此数据基础上，美联储 7 月货币政策将很有可能将保持鹰派基调，短期对铜价较为利空。国内方面，中国 1 年和 5 年期 LPR 利率均小幅下调 10 个基点，符合此前市场预期的降息幅度，未来央行货币政策仍有望进一步宽松。国家发改委正在抓紧讨论和值得恢复和扩大消费政策，研究部署加强居民增收工作，加大稳就业工作力度，并推动出台促进新能源汽车产业发展措施，努力实现全年今年发展目标，其中着重致力于释放服务消费潜力，稳定汽车消费，加快新能源设施建设和配套电网改造，此举出台或有利于精铜的下半年需求基本面的持续改善。

供需方面，国投金城 10 万吨精炼产能 6 月至 7 月计划检修 30 天，预计减产 0.5 万吨；金川铜业 60 万吨精炼产能将于 6 月中旬开始按计划检修 45 天，预计将影响产量 1.5 万吨；祥光铜业 50 万吨精炼产线临时短修 30 天，预计影响产量 0.7 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；新项目方面，江铜烟台国兴 18 万吨电解铜项目将于 6 月投料生产，预计今年 9-10 月满产，白银有色 20 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；此外大冶新线 4 月已满产，新线加老线 4 月产量 5.8 万吨。需求来看，5 月铜板带在电子元器件端需求尚可，但在低端铜板带、连接器和基建端的变压器领域消费不及预期，开工率整体维持在 77%；铜管受空调当前仍处于排产高峰期带动下仍维持在 9 成左右的开工率，铜棒受医疗器械和精密仪器等高端制造业生产回落的影响，5 月开工率持续下降至 69%，好在电网投资增速平稳拉动铜杆开工率回升至 76%，整体来看，终端用铜需求平稳且韧性十足，由于近期现货市场偏紧格局未改，升水居高不下。

整体来看，美国制造业意外加剧萎缩，服务业价格高企推升通胀预期将促使美联储维持鹰派基调，短期利空铜价。中国 LPR 利率小幅下调符合预期，扩大消费稳就业政策正在制定中。海外库存下滑速率放缓对铜价支撑有限；现货偏紧带动升水维持高位，需求端新能源产业增速较快，电网增速平稳，汽车产量回升，空调排产高峰期接近尾声，整体供需维持紧平衡，预计铜价短期将维持震荡偏强走势。

三、行业要闻

1、海关总署数据显示，我国 5 月铜矿砂和精矿进口量达 255.67 万吨，同比增长 16.92%，

智利和秘鲁仍是最大供应国，1-5月累计进口1131.6万吨，同比增长8.9%；5月精炼铜进口量反弹至27.7万吨，同比下降4.7%，降幅收窄，1-5月累计进口126.5万吨，同比下降10.6%。5月未锻造铜及铜材进口达44.4万吨，同比下降4.6%。

2、据秘鲁能源及矿业部声明显示，秘鲁4月铜产量达22.2万吨，环比增长30.4%，主要贡献来自于Las Bambas和Cerro Verde在内的几大主要产区矿场良好的供应表现。4月份的强劲表现使得秘鲁今年1-4月矿产铜累计达83.75万吨，累计同比提高15.7%，

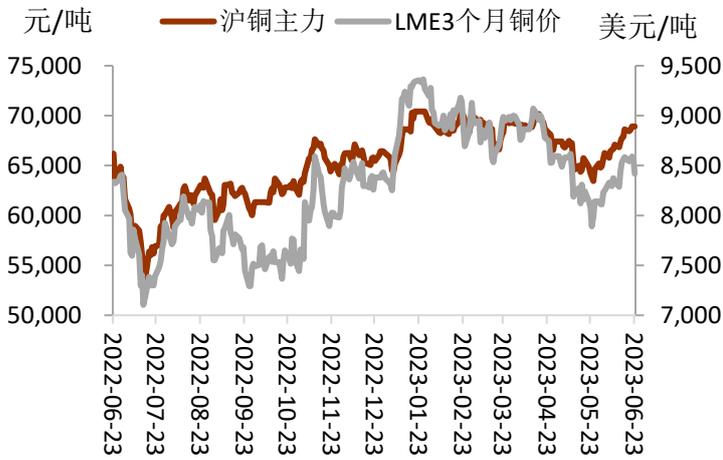
3、ICSG(国际铜业研究小组)最新数据显示，4月全球精炼铜产量达230.7万吨，同比增长9.6%，其中原生铜产量190.9万吨，再生铜产量达39.8万吨，全球精铜产能利用率约为86.8%；4月全球精炼铜消费量达226.5万吨，同比增长6.04%，全球精炼铜市场供应过剩4.2万吨，4月全球铜精矿产量180万吨。

4、据SMM调研数据显示，我国5月铜棒开工率为69.25%，环比下降0.6%，同比上升10.12%。其中，大型铜棒企业开工率为75.37%，中型企业开工率达61.22%，小型企业偏低仅为32.88%。具体来看，行业订单分配仍然呈头部集中化，大型企业利用自身优势占据市场份额较为明显，中小企业受房地产行业萎缩拖累家电及电子电气行业需求下滑等影响，旺季订单增量持续低迷，大部分企业维持较低开工率。

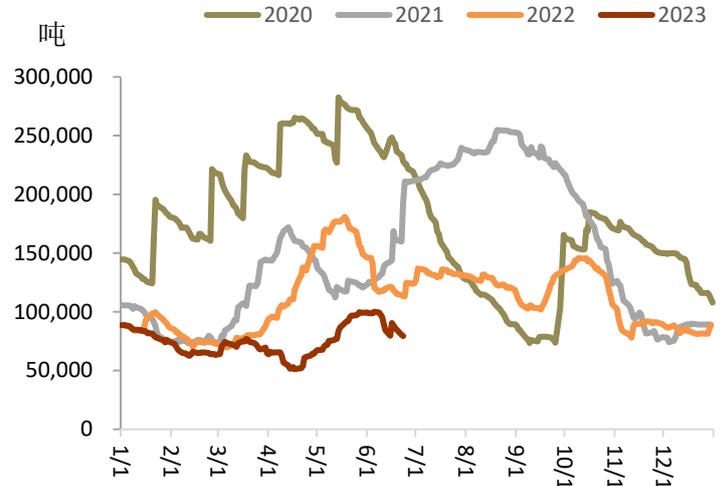
5、据Mysteel调研数据显示，节前全国精铜杆市场成交氛围较为稳健，分地区来看，华东市场上周成交表现平稳，由于国内市场铜价上半周持续坚挺，致使精铜杆绝对价格随之走高，尽管升水小幅回落，但仍然偏高，大型线缆企业仍正常按计划排产采购原料，中小企业畏高铜价和升水多数企业节前少量补库，具体来看中小企业节前日成交量在500吨附近，大型企业在1000吨以上，环比上周基本持平。华南方面，广东市场节前维持疲弱表现，铜业畏高上周三铜价，下游买货意愿不高涨，市场活跃度仍然偏低，虽有部分贸易商及厂家选择让价出货，但下游实际的采购意愿依旧不高，成交量多在100吨以内，市场更多的出货仍集中在长单方面，不过从反馈来看，长单提货量同样有所下滑。西南地区，由于市场电解铜供应依旧偏紧，换月后市场升贴水维持高位，精铜杆零单销售难度极大，叠加市场消费端资金流偏紧，对于高价铜杆采购意愿偏低，多选择以执行长单为主。中体来看，上周精铜杆成交较为稳健，显示淡季预期下终端消费韧性十足，在现货偏紧格局短期难以改善的前提下，现货升水或持续维持高位运行，整体预计6月下旬精铜杆需求将维稳，7月上旬可能逐步兑现季节性淡季预期。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

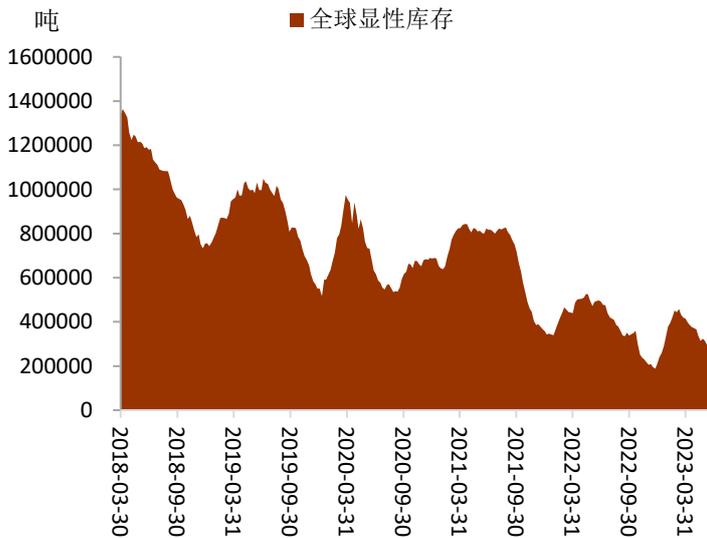


图表2 LME铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

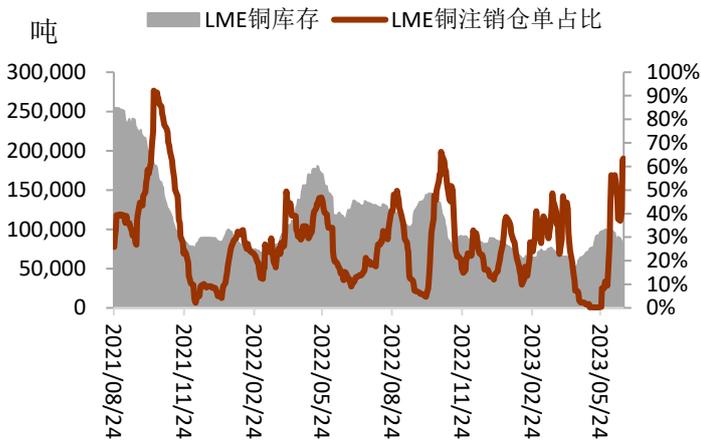


图表4 上海交易所和保税区库存

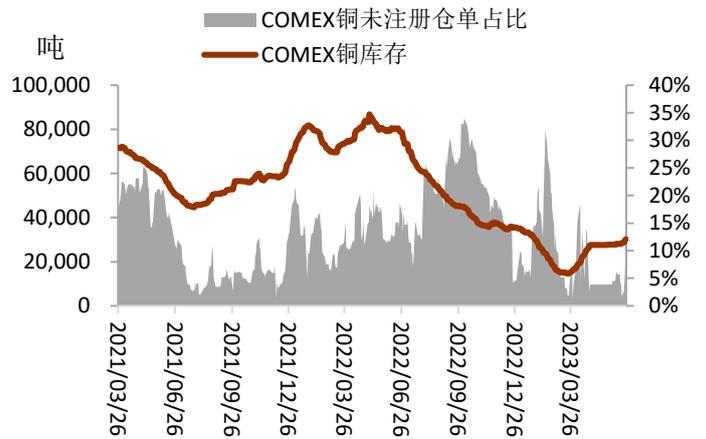


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

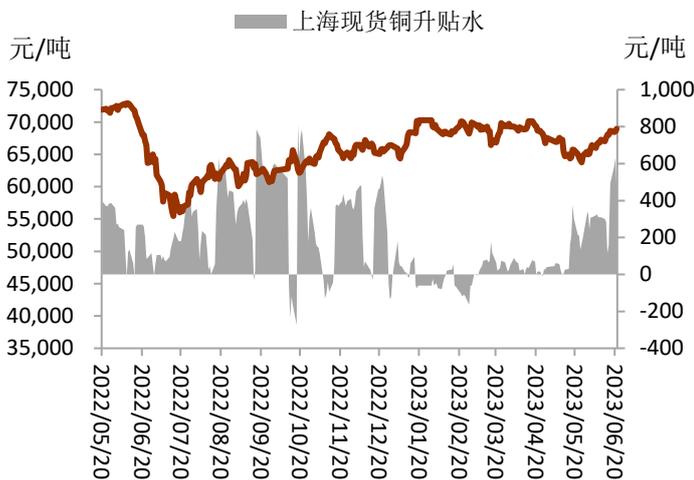


图表6 COMEX 库存和注销仓单



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

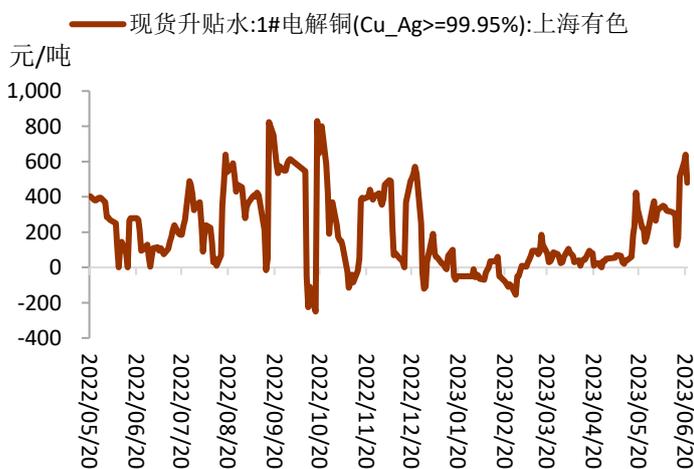


图表8 精废铜价差走势

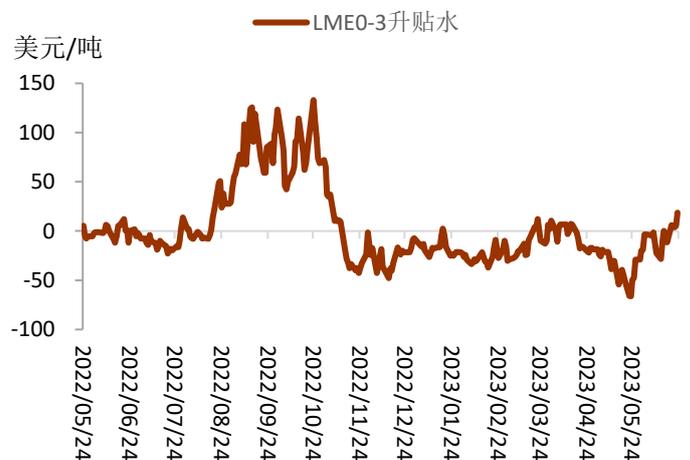


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

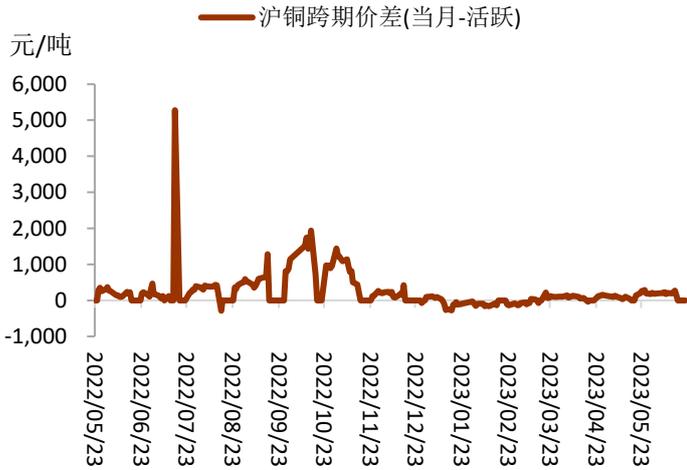


图表10 LME 铜升贴水走势

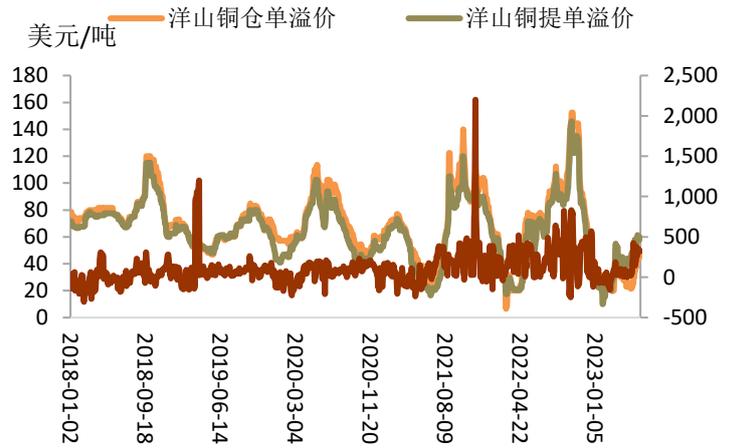


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

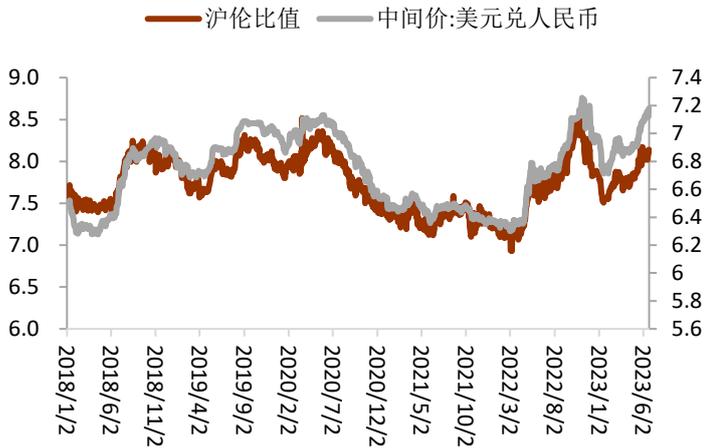


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

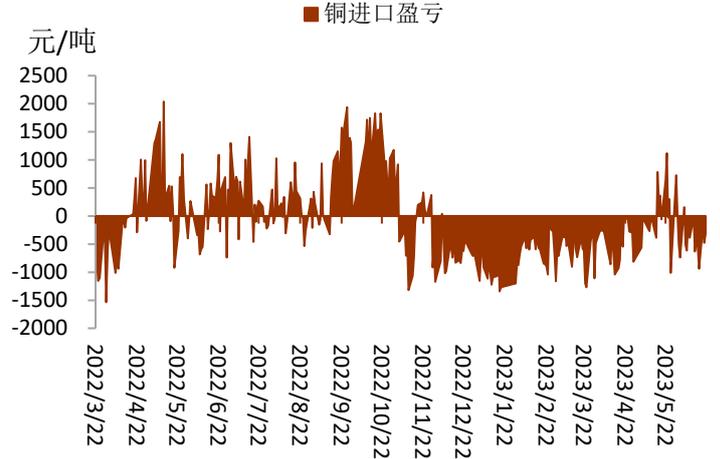


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

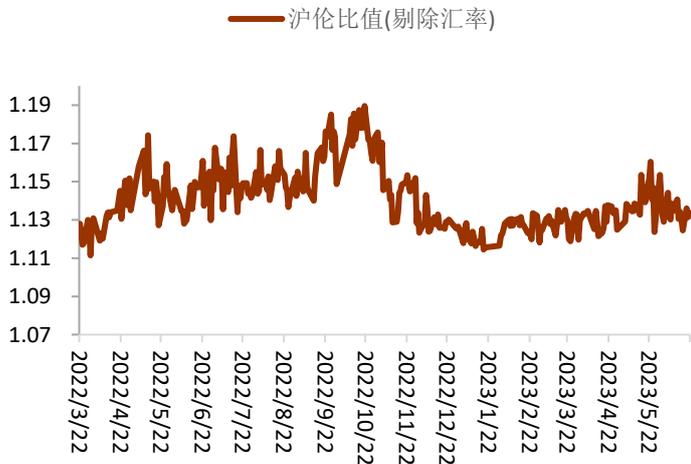


图表 14 铜进口盈亏走势

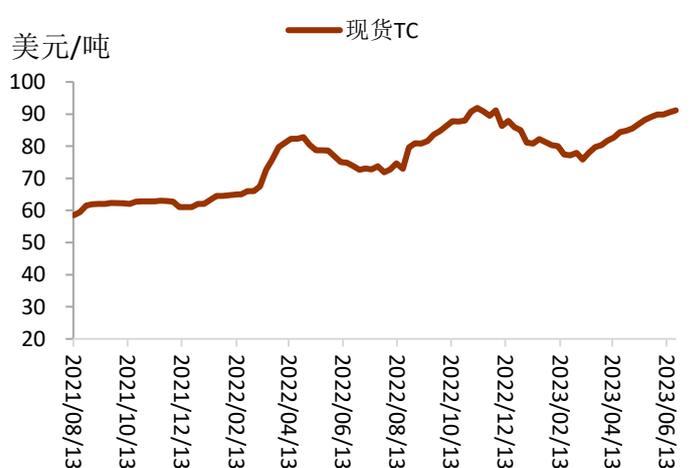


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

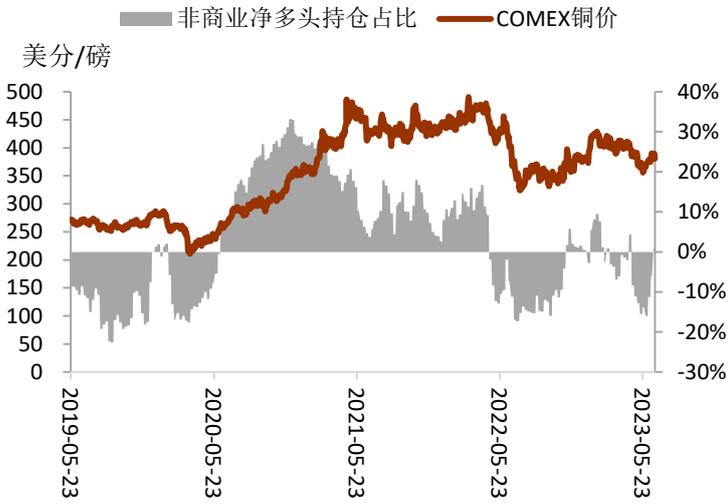


图表 16 铜精矿现货 TC

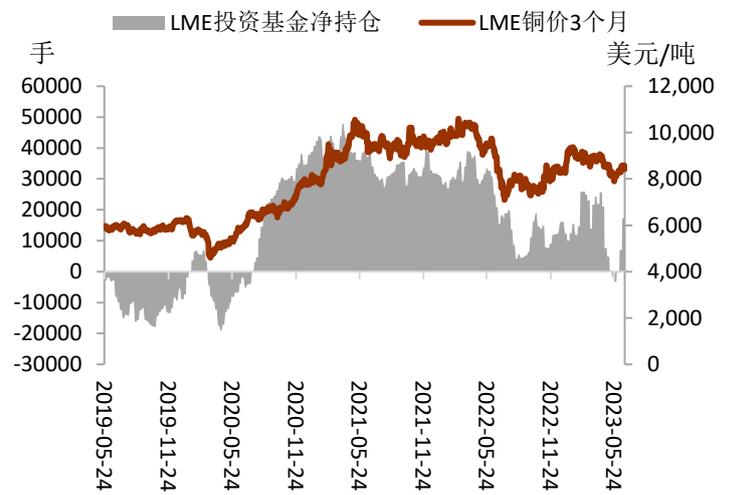


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。