

沪铜月报 2023.5：宏观潜在压力，供需紧平衡，铜价抵抗式下跌

核心观点

2023年4月26日

报告联系人

信达期货有色团队

0571-28132578

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

浙江省杭州市萧山区宁国街道

利一路188号天人大厦19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

- **宏观偏利空。**五月加息 25bp 已成定局，市场也已消化了这一利空。五月的宏观逻辑可能维持在略微偏空的状态，主要表现在加息落地带来的定价压力和市场对海外经济的阶段性担忧。无论如何，五月份宏观对有色板块而言都不是一个利多的因素。
- **供需维持紧平衡。**加工费近期持续上涨，当前维持在 84.9 美元/干吨的相对高位，料后续供应逻辑将转为矿略紧冶炼更紧的状态，随着国内旺季结束，冶炼厂检修规模增大，供应预计维持偏紧态势。五月消费预计将环比走弱，除铜管开工有望维持增长外，铜杆、铜板带等开工率预计环比走弱，汽车、基建等消费增量难以出现新的增长点。
- **5 月份交易逻辑主要是：**宏观潜在压力+供需紧平衡，铜价抵抗式下跌为主，下方有一定支撑
- **观点：**抵抗式下跌
- **策略建议：**波段做空

一、宏观面分析：潜在压力

欧元区 4 月份 PMI 数据再次走弱至 45.5，自 2022 年之后一直位于荣枯线之下，经济状况未得到丝毫的改善，甚至持续走弱。从美中 3 月份 PMI 数据来看，进入 2023 年以来，随着疫情的消散，中国 PMI 数据回升至荣枯线之上，录得 57，出现了明显的回暖。美国 PMI 数据 3 月份站上荣枯线，录得 46.3，经济明显转暖。

市场当前已经消化了美联储 5 月加息 25bp 的利空，5 月份联储加息落地后存在一定的有色金属定价利空，五月份宏观还是偏弱为主。

图 1. 全球三大经济体制造业 PMI

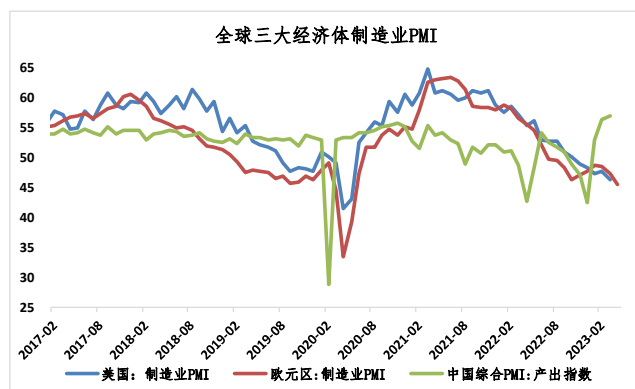
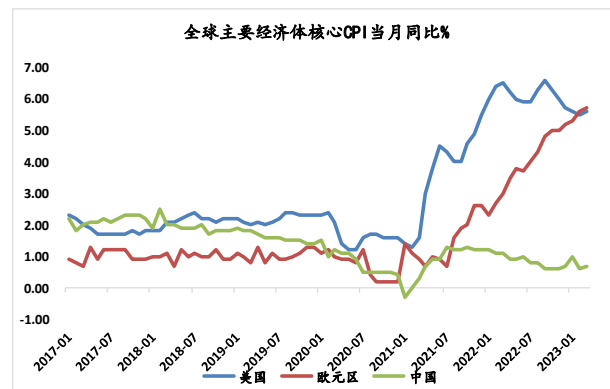


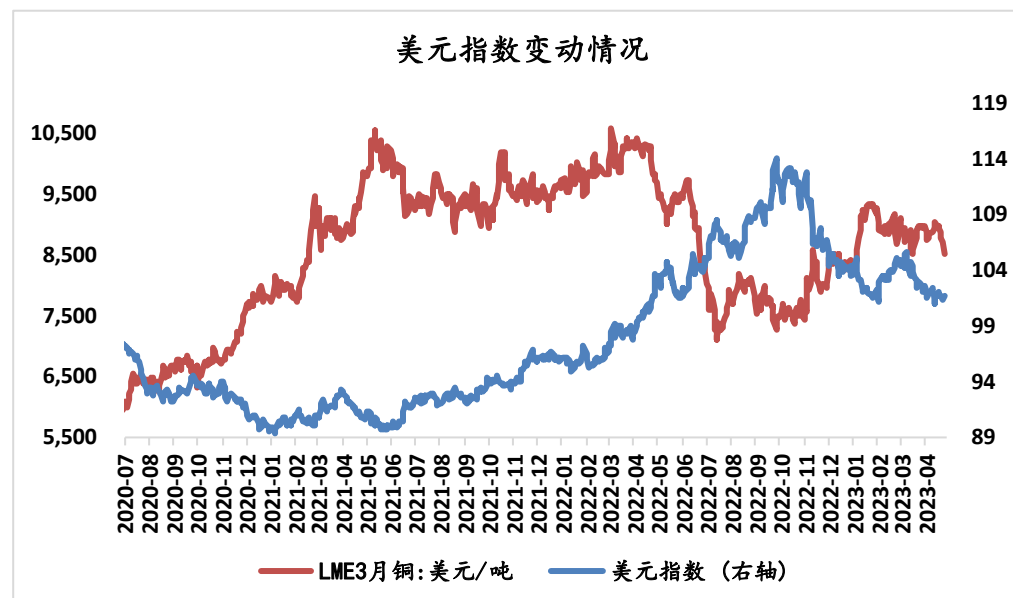
图 2. 全球主要经济体核心 CPI 当月同比



数据来源：wind，信达期货研究所

从美元的表现来看，4 月份美元一直处于低位震荡，但 101 的关口处具有较强支撑，而 5 月份美联储加息 25bp 基本板上钉钉，在此基础上，5 月份美元仍有支撑。

图 3. 美元指数

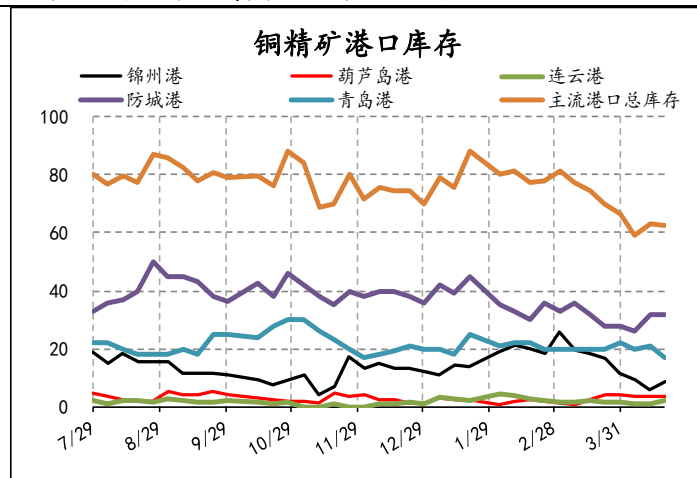


数据来源：wind，信达期货研究所

二、基本面分析：供需紧平衡

1. 供应：矿紧，冶炼更紧

图 6. 全球主要铜企资本支出情况（亿美元）



数据来源：smm，信达期货研究所

图 7. 全球铜矿产量及其增速（千吨，%）

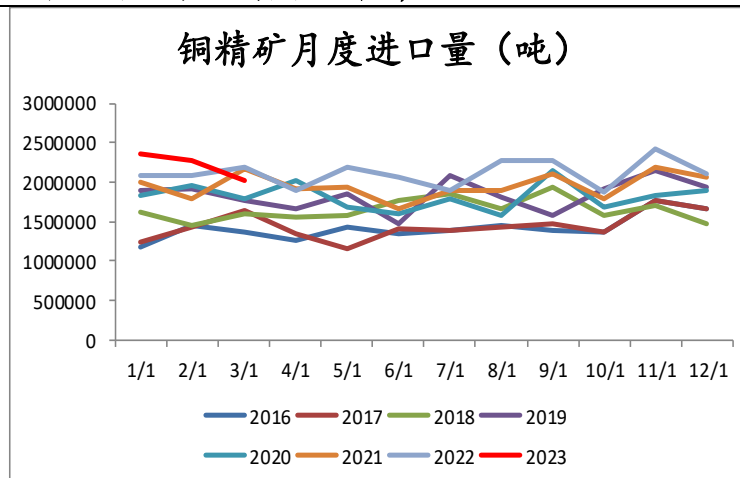
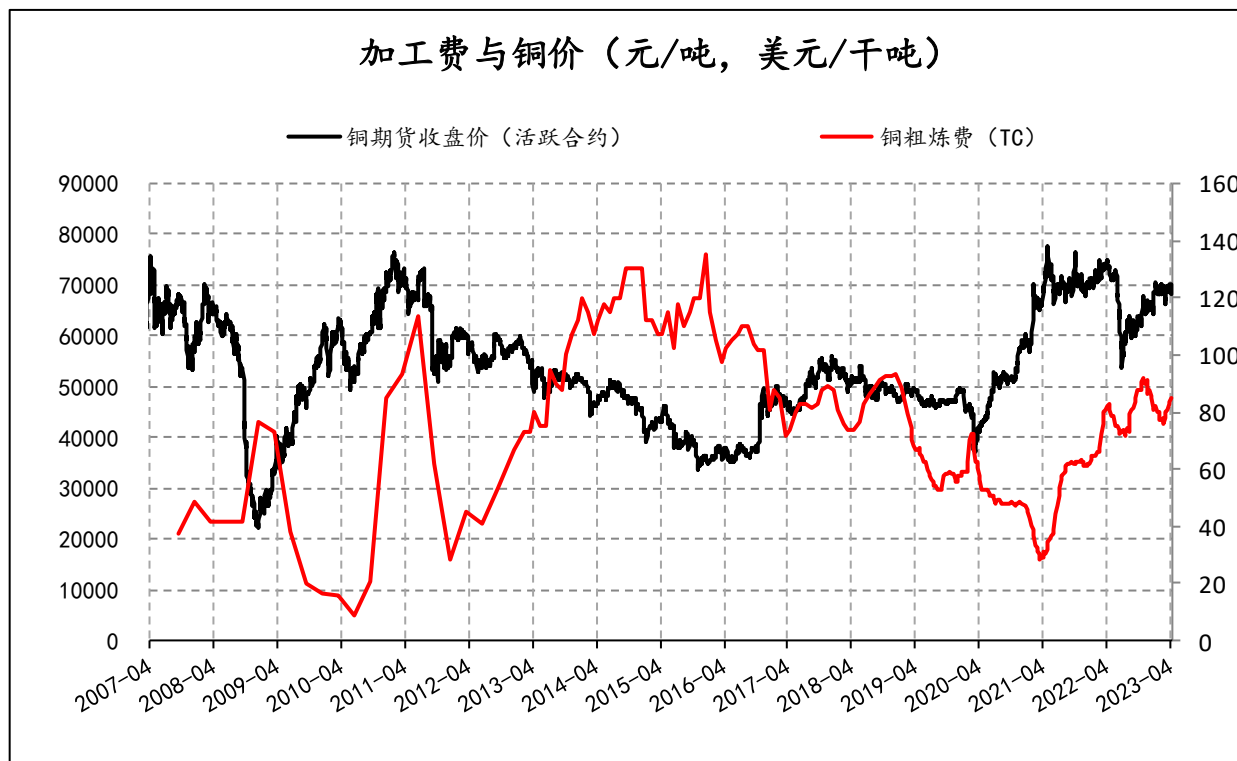


图 8. 加工费及铜价



数据来源: wind, 信达期货研究所

从短期来看, 供应有所收紧。从矿端来看, 3 月份铜精矿月度进口量大幅走低至 202.13 万吨, 环比下降 11.22%, 同比下降 7.46%, 矿端的供应有所走弱。而冶炼端由于逐渐进入季节性淡季, 消费有所减弱, 铜冶炼厂陆续进入检修期, 冶炼开工大概率走低。而近期加工费持续走高, 处于历史相对高位, 我们认为供应端逻辑可能会转为矿端略紧, 冶炼更紧的状态。总体来看, 供应略有收紧。

2. 需求: 银四结束, 消费环比走弱, 基建或有支撑

从盘面数据来看, 上期所库存较上个月下降了 48.3%, 社会库存较上个月下降了 14.99%, 全球三大交易所库存较上个月下降了 25.70%。当前, 国内库存快速去化, 表明季节性旺季的效应正在显现, 消费兑现加速。

图 9. 欧美零售销售情况 (%)

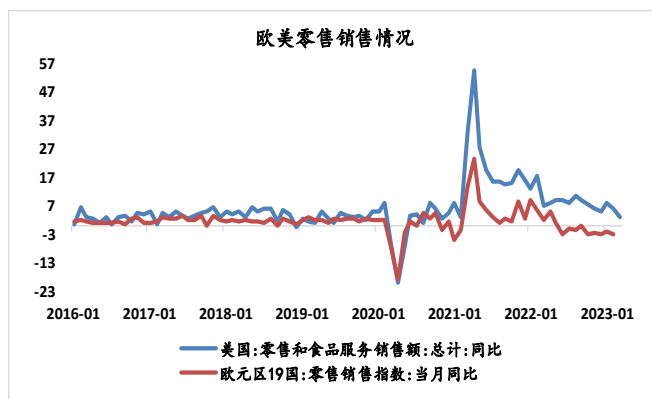
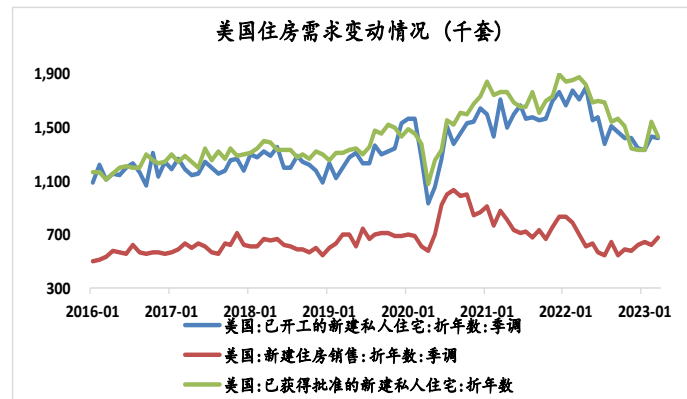


图 10. 美国住房需求变动情况 (千套)

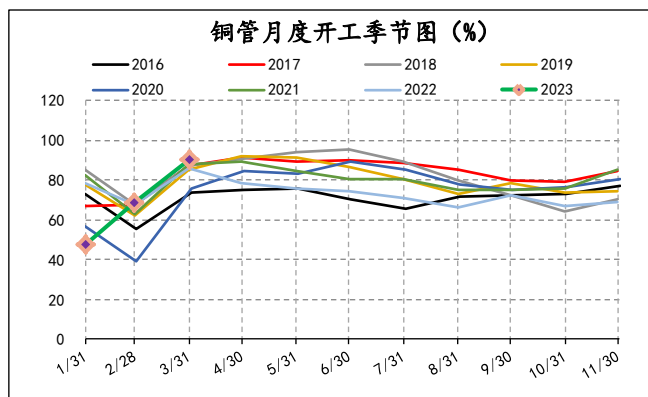


数据来源：wind，信达期货研究所

国外方面：美国已开工新建私人住宅数环比下降 0.8%，同比下降 17.25%，同比降幅有所缩窄；新建住房销售环比上涨 9.63%，但同比下降 3.39%，同比降幅大幅缩窄；美国零售和食品服务销售额同比下降 23.9%，增长率较上年同期下降 29.48 个百分点。总体来看，美国新建住房消费较上月有所好转，但总体仍不及上年同期，零售和食品服务销售额大幅走弱。

国内方面：初端开工率和产能是最具有说服力的指标之一。从铜的下游表现来看，一季度的消费兑现情况是较为可观的。首先，一季度线缆、铜板带和铜管的产能均高于往年同期。其次，原生铜周度制杆开工、线缆月度开工和铜板带开工均明显高于往年同期，处于往年同期最高位。产能和开工率双增直观的验证了基建投资对铜消费的拉动作用。据 SMM 数据和资讯，连接器和电力变压器的需求较为旺盛，推升上游铜板带的开工率，随着传统旺季的结束，铜板带的开工率料将持续回落。而从周度制杆开工来看，进入四月份后，铜杆开工已经处于持续回落区间，主要原因是：消费转冷和成品库存高企双重压力倒逼加工商不得不减产，随着季节性旺季的结束，预计减产规模会进一步加大，铜杆开工将进一步回落。制冷设备（空调、电冰箱）的订单高涨推升铜管的开工率，铜管开工率逐月攀升，表现超预期。主要原因有三：一是前期铜价大幅下跌，在铜价宽幅震荡背景下，终端厂商在铜价相对低位时集中增加订单，厂商则提前增加生产，锁定原材料成本；二是去年制冷设备的生产和消费受到疫情的影响较大，疫情退散后，今年制冷设备消费旺季即将到来，商家备货积极性较高，厂商排产积极性较高。三是近几年的极端高温天气为制冷设备的消费打下了一定的基础，厂商生产的积极性有所提升。因此，我们认为，铜管开工率二季度将会延续上涨态势，为电解铜消费提供更多增量。

图 11. 铜管月度开工情况 (%)



数据来源：SMM，信达期货研究所

图 12. 线缆月度开工情况 (%)

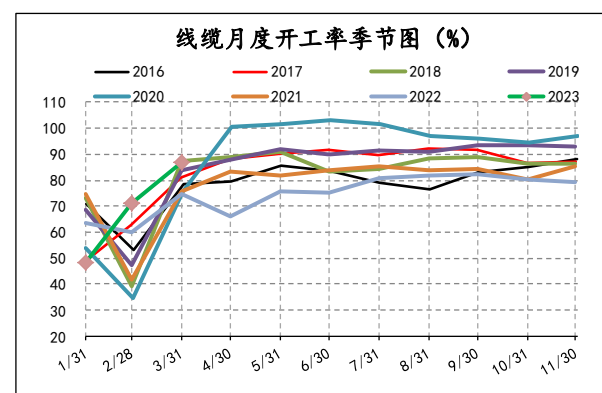
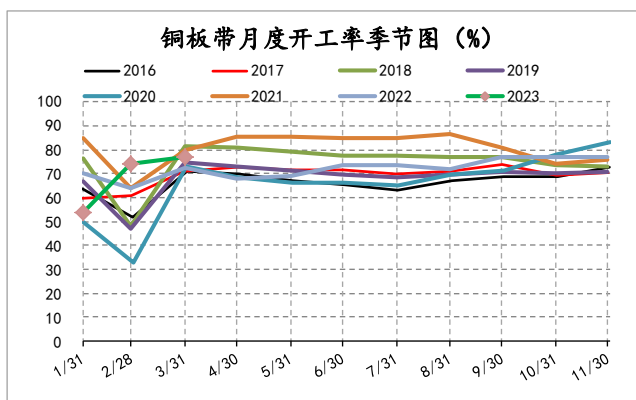
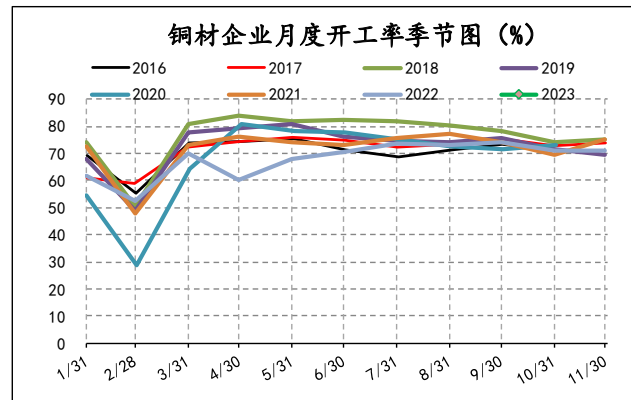


图 13. 铜板带月度开工情况 (%)



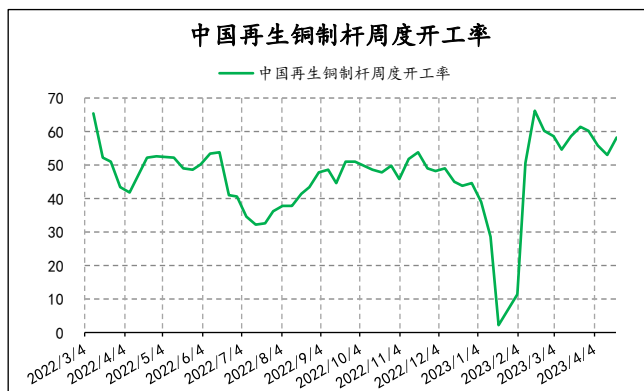
数据来源：SMM，信达期货研究所

图 14. 铜材月度开工情况 (%)



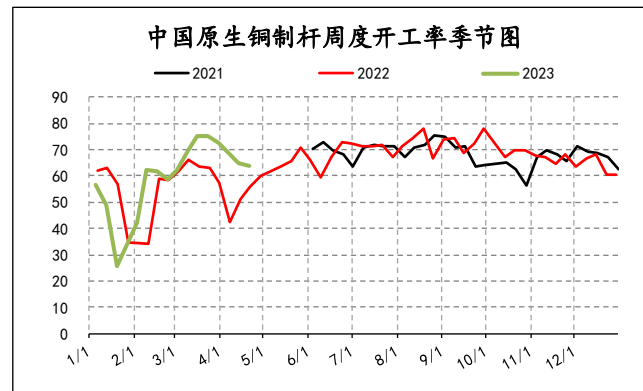
基于铜加工企业开工分析，我们认为二季度除了铜管继续超预期生产外，铜杆、铜板带等开工率都将随着旺季的远去而走弱，但由于基建存在托底作用，消费并不会出现太大的落差，基于今年的基建目标，一季度基建的表现略不及预期，因此后续基建会是一个随机追赶的状态，只是不知道这部分增量会不会落在第二季度。二季度我们认为消费仍然能给铜带来一定的抗跌性，但效果不及一季度。

图 15. 再生铜杆周度开工率 (%)



数据来源: smm, 信达期货研究所

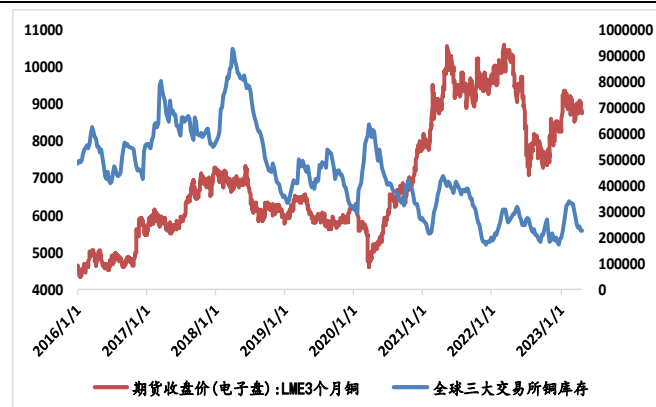
图 16. 原生铜杆周度开工率 (%)



三、市场结构分析：市场持续 back 结构，现实偏强

1. 全球三大交易所库存转为快速去库。从库存端来看，上期所库存较上个月下降了 27.05%，社会库存较上个月下降了 27.07%。COMEX 库存绝对量为 2.40 万吨，较上月底累增 76.73%，但仍处于往年同期最低位，LME 铜库存目前处于 5.39 万吨，较上月下降 25.87%。总的来看，全球三大交易所库存较上个月去化了 10.21%。

图 17. 三大交易所库存 (吨, 元/吨)



数据来源: wind, 信达期货研究所

图 18. 上期所仓单库存 (万吨)

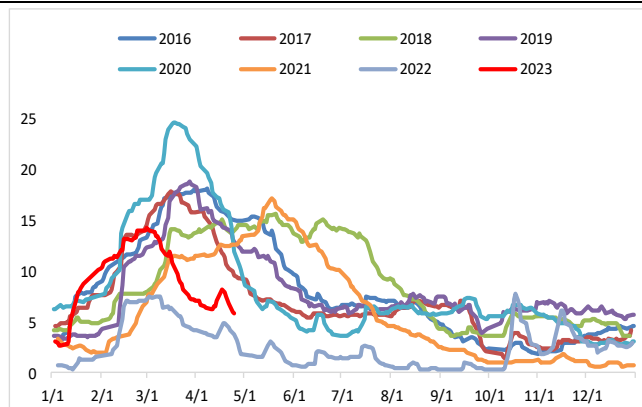
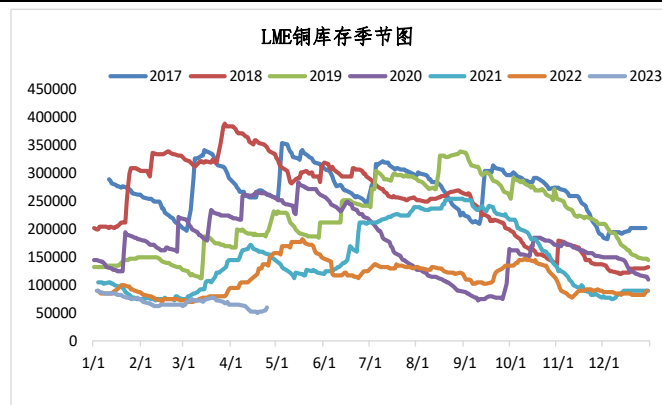
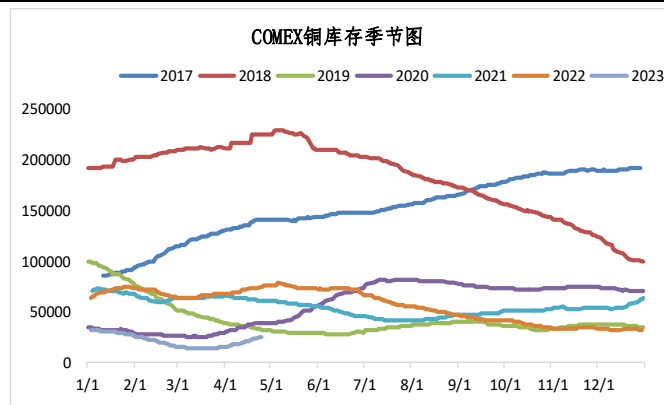


图 19. LME 铜库存季节图（吨）



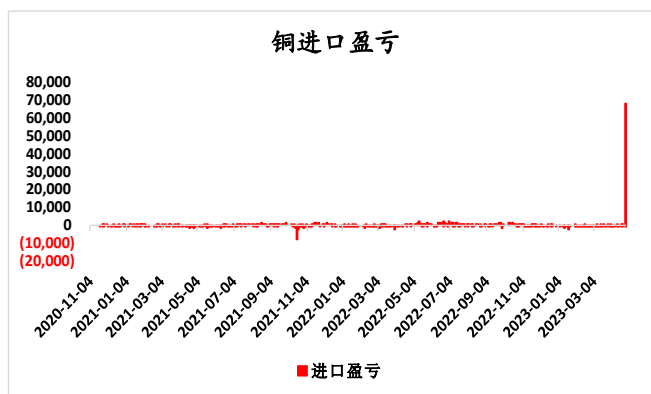
数据来源：wind，信达期货研究所

图 20. COMEX 铜库存季节图（吨）



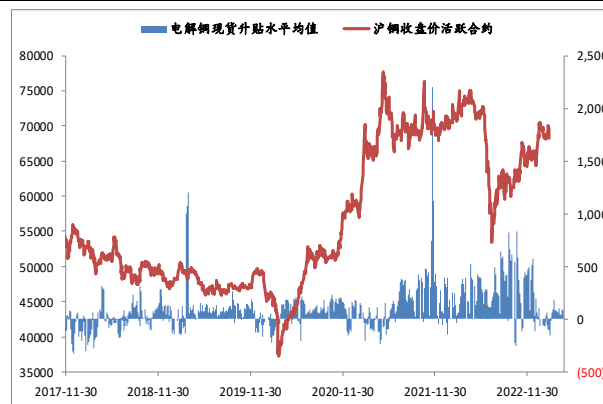
2. 进口普遍维持亏损状态，进口受阻。4 月份电解铜进口绝大多数时间处于亏损状态，可以关注到洋山铜溢价跌至 28 美元/吨，表明进口明显回落。连三-连续价差保持 back 结构，这也跟四月份总体上消费支撑现货偏强，而预期偏弱有关。

图 21. 进口盈亏变动情况



数据来源：wind，信达期货研究所

图 22. 上海铜现货平均升贴水与价格



3. 精废铜价差总体偏高，废铜消费预期转强。4 月份精废铜价差一度站上 2000 元/吨，处于偏高水平，精铜消费总体偏强。月末精废价差逐渐回落，市场转向废铜消费的意愿转强。

图 23. 洋山铜溢价变动情况

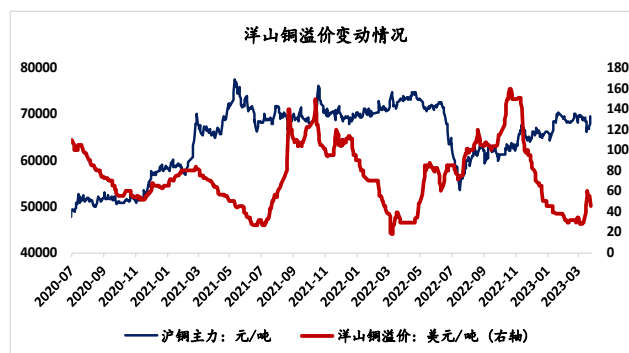
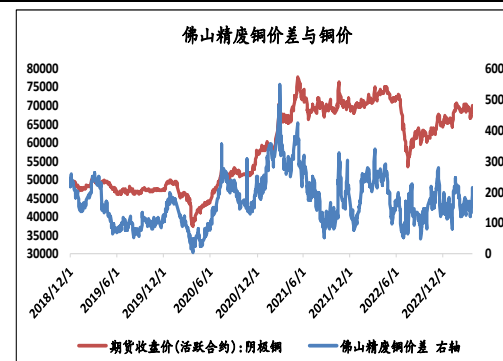


图 24. 精废铜价差 (元/吨)



数据来源: wind, 信达期货研究所

五、技术分析

沪铜主力高位震荡，上方已至压力位，空间有限。

图 26. 沪铜 2306 日 K 线



数据来源: wind, 信达期货研究所

六、观点与建议

宏观偏利空。五月加息 25bp 已成定局，市场也已消化了这一利空。五月的宏观逻辑可能维持在略微偏空的状态，主要表现在加息落地带来的定价压力和市场对海外经济的阶段性担忧。无论如何，五月份宏观都不是一个利多的因素。

供需维持紧平衡。加工费近期持续上涨，当前维持在 84.9 美元/干吨的相对高位，料当前供应逻辑转为矿松冶炼紧的状态，随着国内旺季结束，冶炼厂检修规模增大，供应预计维持偏紧态势。五月消费预计将环比走弱，除铜管开工有望维持增长外，铜杆、铜板带等开工率预计环比走弱，汽车、基建等消费增量难以出现新的增长点。

5 月份交易逻辑主要是：宏观潜在压力+供需紧平衡，铜价抵抗式下跌为主

观点：抵抗式下跌

风险点：美联储政策转向；基建继续大力追赶

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料,信达期货有限公司力求准确可靠,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、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险,入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

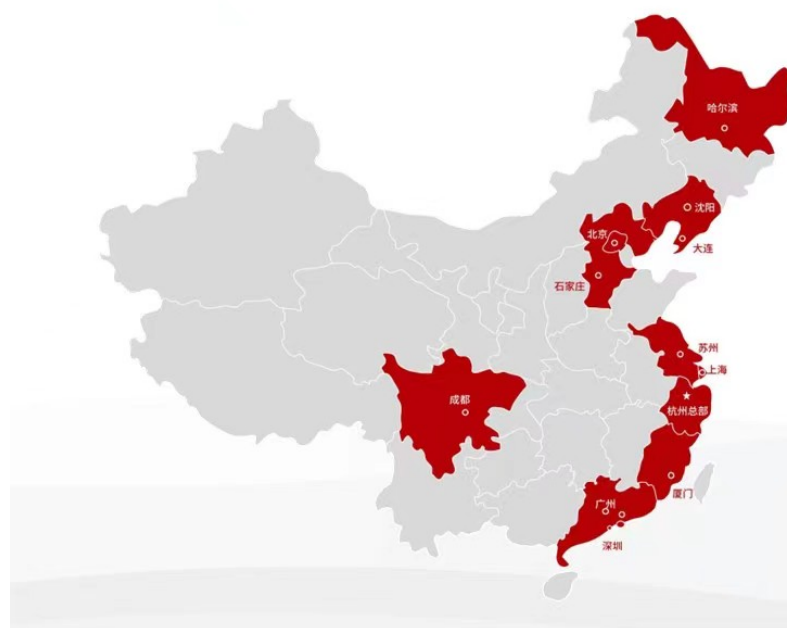
【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

9家分公司 7家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
东北分公司、苏州分公司、四川分公司
福建分公司、宁波分公司、广东分公司

北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部
大连营业部、石家庄营业部
乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App