

# 沪铜月报 2023.6：宏观风险+消费拐点将至，铜价弱运行

## 核心观点

2023年6月01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围街道

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

- **市场继续悲观。**一方面，美债面临违约的风险，市场聚焦债务上限会议能否解除美财政无钱可用的危机，市场谨慎观望；另一方面，美联储短期内不太可能开启降息周期，有色金属定价压力仍存。
- **消费内强外弱，6月拐点或至。**国内方面，基于基建、地产竣工等支撑，铜市场消费好于预期，原生铜杆和再生铜杆的开工率均处于历史同期高位，上期所库存和社会库存处于去库周期内。国外方面，消费低迷，现货深度贴水，LME 库存大幅累库，现货交投不畅。但进入六月份后，消费进入实质性的淡季，国内去库周期或结束。海外消费低迷的现状短期较难逆转，仍维持累库趋势。
- 6月份交易逻辑主要是：宏观风险+消费拐点，铜价可能出现快速下跌行情
- **观点：**预计铜价可能出现流畅下跌行情
- **策略建议：**单边高位空单持有；关注反套摸顶策略

## 一、宏观面分析：风险外溢，悲观情绪蔓延

欧元区 5 月份 PMI 数据再次走弱至 44.6，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。从美国 4 月份 PMI 数据来看，美国 4 月份 PMI 数据录得 47.1，较 3 月份环比略有回暖，但仍处于荣枯线之下。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，5 月份录得 52.9，但较四月份环比有所回落，主因三四月份是国内制造业的季节性旺季。

基于当前宏观环境分析，一方面，美债面临违约的风险，市场聚焦债务上限会议的最终决议能否解除美财政无钱可用的危机，市场谨慎观望；另一方面，短期美联储不可能进入降息周期，有色金属的定价压力并未得到缓解。展望后市，债务违约风险是市场最为关注的一个利空点，一旦债务违约问题得不到妥善解决，将对海外经济产生较大冲击，同时危及美元信用。

图 1. 全球三大经济体制造业 PMI

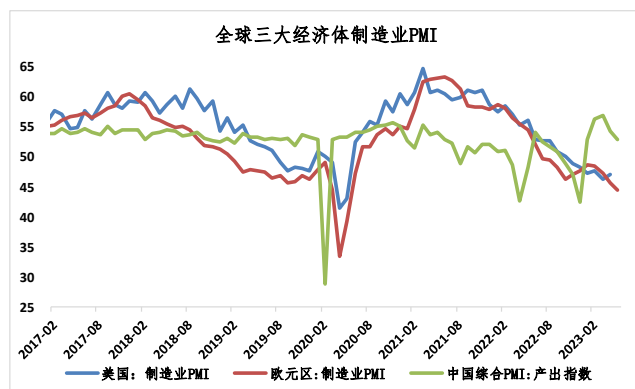
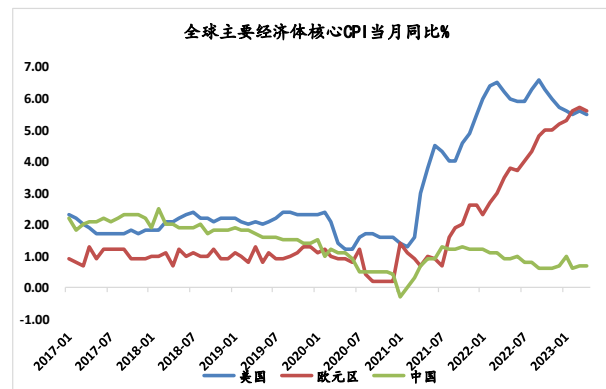


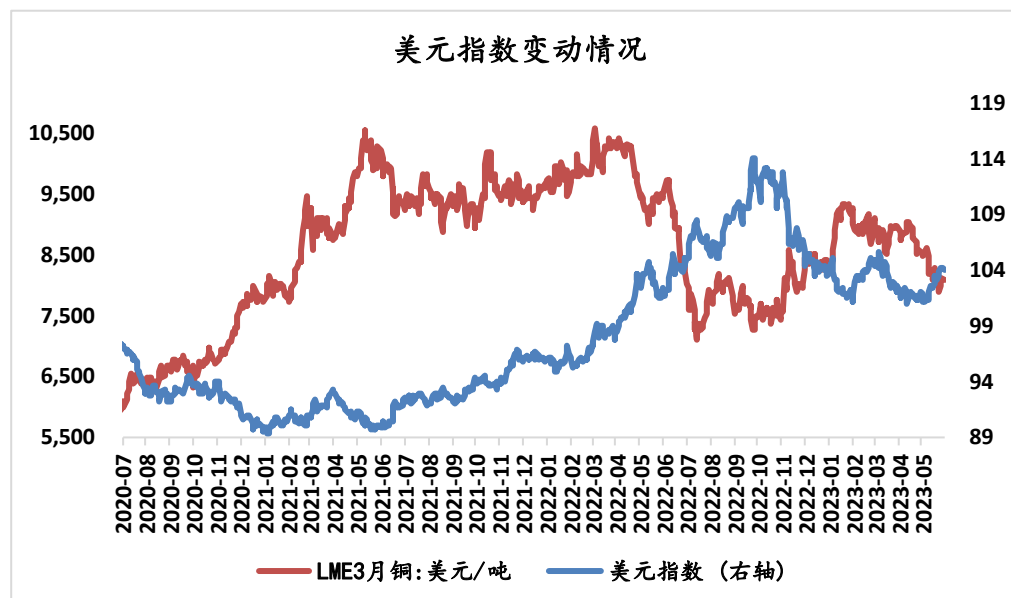
图 2. 全球主要经济体核心 CPI 当月同比



数据来源：wind，信达期货研究所

从美元的表现来看，5 月份加息 25bp 落地后，美元出现稳步抬升，总体呈现一个缓慢增长的态势。但考虑到 6 月份加息靴子落地的可能性并不大，预计 6 月美元上方存在压力，较难突破上行。

图 3. 美元指数

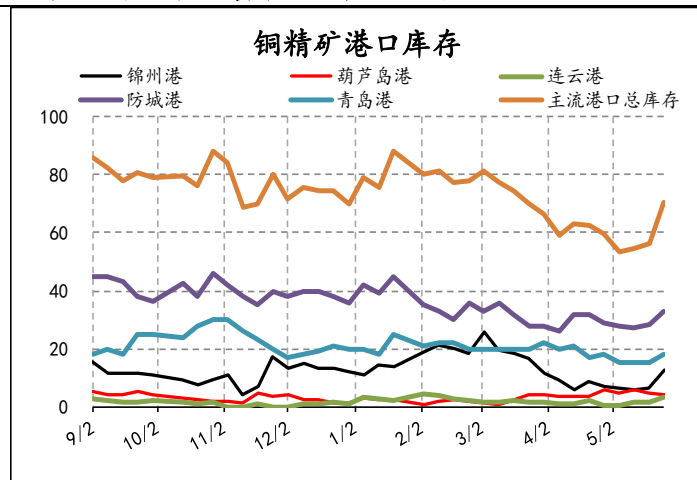


数据来源: wind, 信达期货研究所

## 二、基本面分析：供应稳步投放，消费转弱

### 1. 供应：冶炼加工费转为回落

图 6. 全球主要铜企资本支出情况 (亿美金)



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, %)

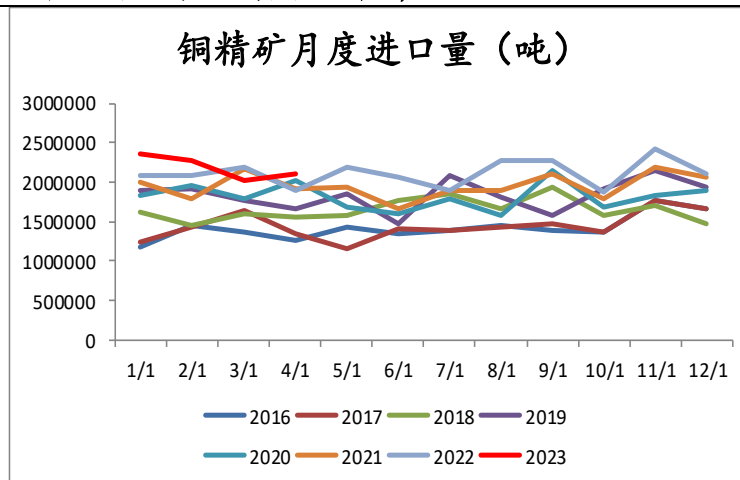
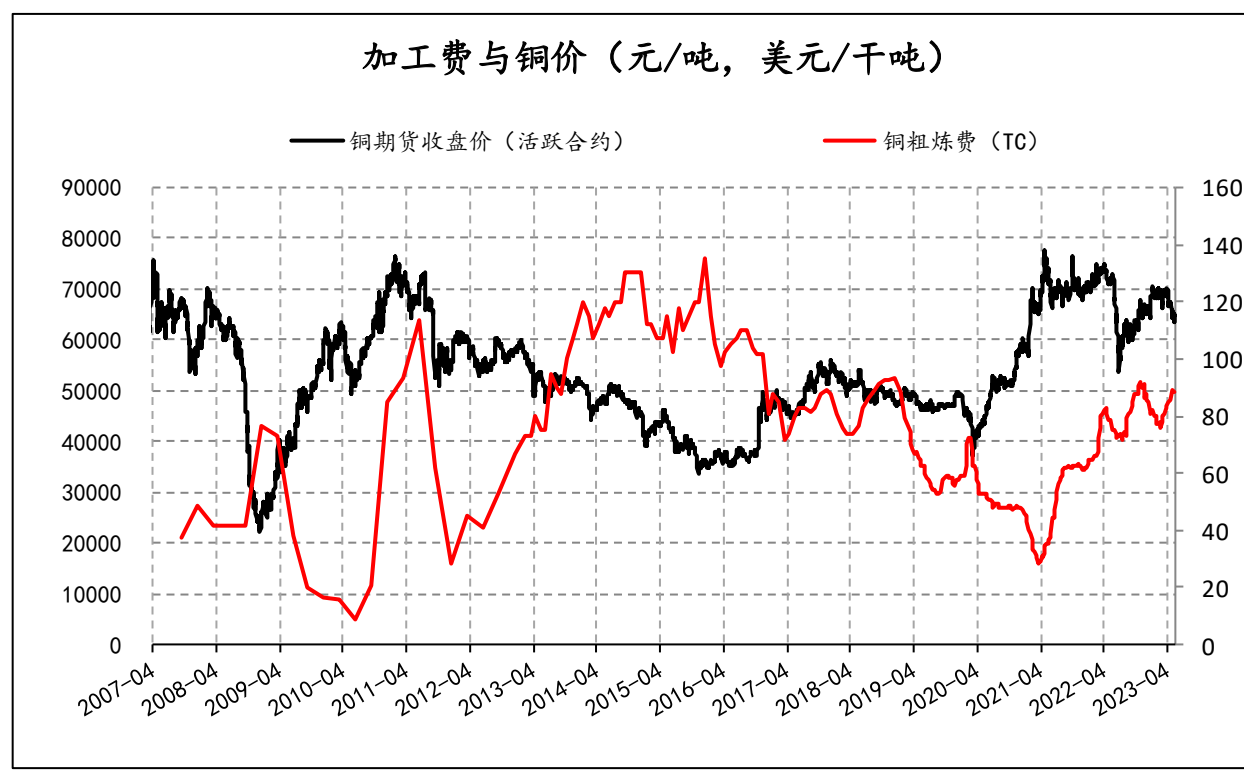


图 8. 加工费及铜价



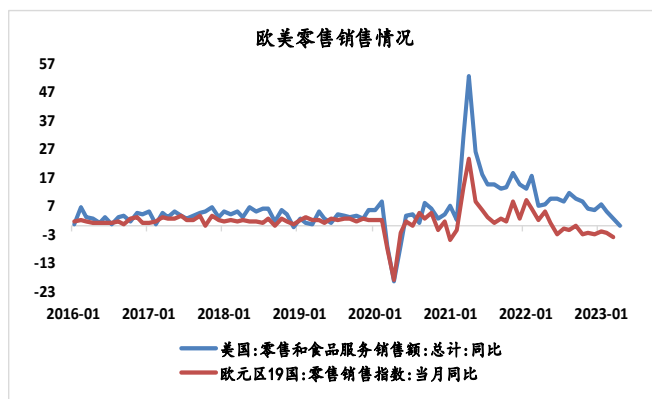
数据来源：wind，信达期货研究所

供应能维持稳步投放。从矿端来看，4月份铜精矿月度进口量维持在210.26万吨，环比累增4.02%，同比累增11.63%，矿端进口量处于往年同期高位。而冶炼端由于逐渐进入季节性淡季，消费环比有所减弱，铜冶炼厂陆续进入检修期，冶炼开工或走低。五月份加工费总体保持增长状态，也验证了矿端充足，冶炼略有收紧的供应现状。总体来看，虽然月末加工费略有回落，但6月份供应预计仍能维持稳定投放，当前矿端和冶炼端并未出现明显的矛盾。

## 2. 需求：淡季效应显现，消费转淡

从盘面数据来看，上期所库存较上个月下降了29.73%，社会库存较上个月下降了22.17%，全球三大交易所库存较上个月上浮了85.06%。5月份国内库存仍处于有序去化周期内，表明国内消费尚有韧性。而海外LME库存快速累库，现货贴水幅度较大，海外受到经济低迷影响，消费相对较弱。消费呈现出内强外弱的状态。

图 9. 欧美零售销售情况 (%)

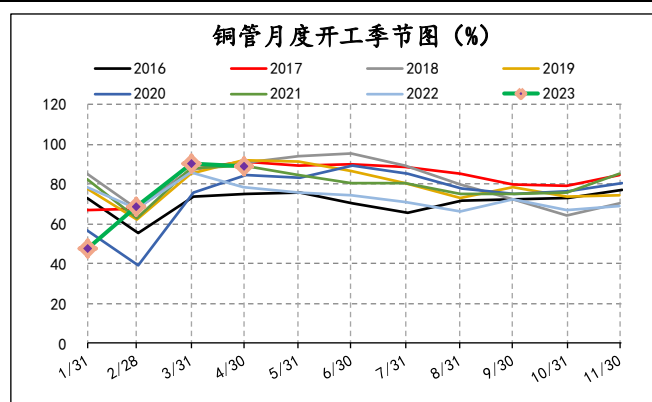


数据来源: wind, 信达期货研究所

国外方面：四月份，美国已开工新建私人住宅数环比上升 2.19%，同比下降 22.3%，较上月有所回升，但同比降幅扩大；新建住房销售环比上涨 4.12%，同比上涨 11.78%，同比与环比均出现上升；美国零售和食品服务销售额同比上升 0.15%，增长率较上年同期下降 7.8 个百分点。总体来看，美国新建住房消费出现了明显的回暖，但零售和食品服务销售情况仍远不及往年同期。

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，进入二季度后，下游加工端的开工率均有所下滑，铜管和线缆四月份的开工率环比出现了下滑，铜板带开工率较 3 月份走平，消费淡季效应相对明显。从五月份的情况来看，由于精废铜价差倒挂现象较为明显，废铜持货商集体捂货，废铜开工率随之下滑，当前再生铜制杆开工已经低至 39.04%；而受废铜出货不畅的影响，市场转向消费精铜，原生铜制杆开工率维持在 80%左右。

图 11. 铜管月度开工情况 (%)



数据来源: SMM, 信达期货研究所

图 10. 美国住房需求变动情况 (千套)

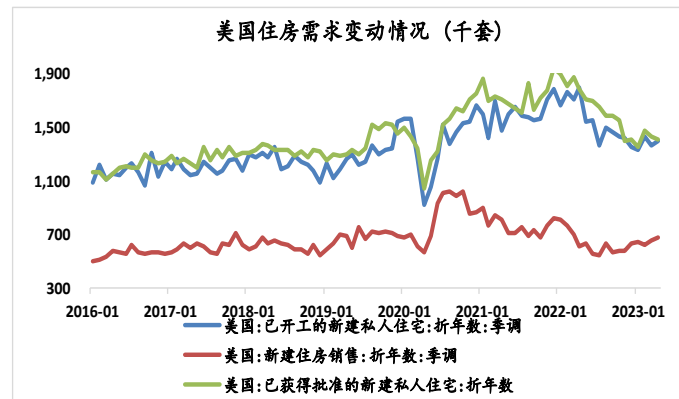


图 12. 线缆月度开工情况 (%)

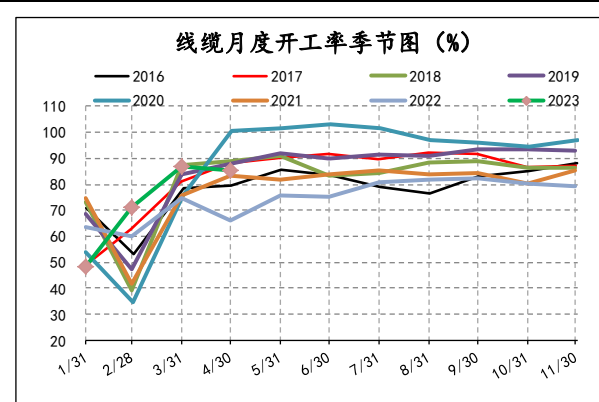
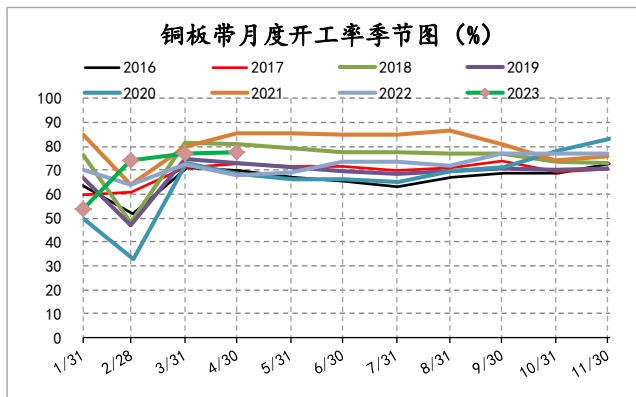


图 13. 铜板带月度开工情况 (%)



数据来源：SMM，信达期货研究所

图 14. 铜材月度开工情况 (%)

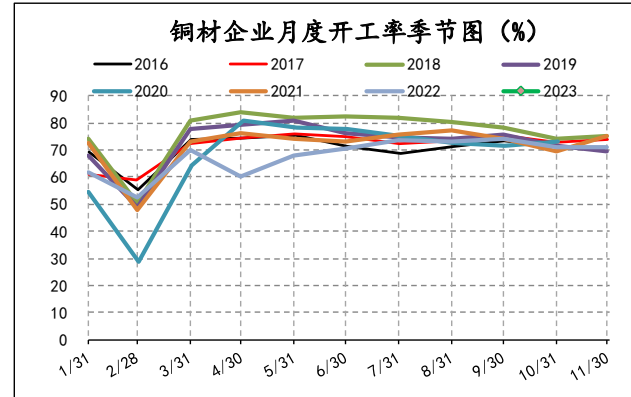
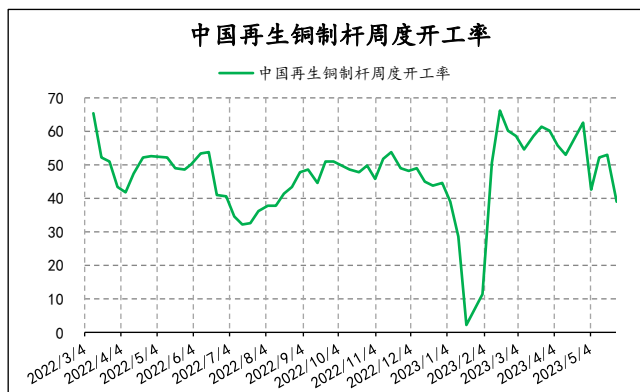
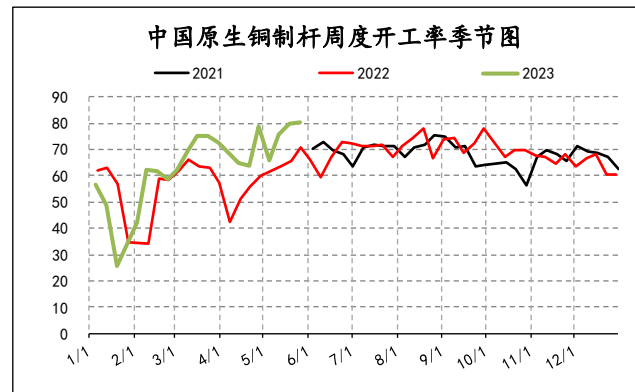


图 15. 再生铜杆周度开工率 (%)



数据来源：snn，信达期货研究所

图 16. 原生铜杆周度开工率 (%)



展望六月份，二季度接近尾声，制冷设备生产的旺季也将结束，加之基建、地产等预计消费增量回落，下游普遍进入淡季，消费可能迎来真正的拐点，国内库存去库周期随之结束，消费利空显现。消费端可能开始对铜市起到一定的利空作用。

### 三、市场结构分析：国内市场持续 back 结构，关注反套摸顶策略

1. 库存内去外增，劈叉明显。从库存端来看，上期所库存较上个月下降了 29.73%，社会库存较上个月下降了 22.17%。COMEX 库存绝对量为 2.51 万吨，较上月底累增 0.22%，持续处于历史同期低位，LME 铜库存目前处于 9.97 万吨，较上月累增 85.06%。总的来看，全球三大交易所库存较上个月去化了 5.26%。

图 17. 三大交易所库存 (吨, 元/吨)

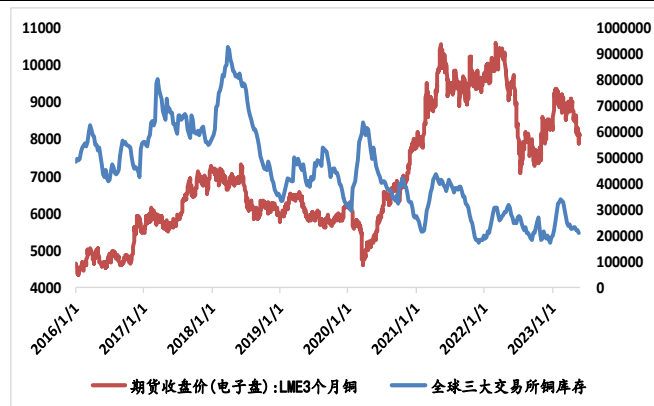
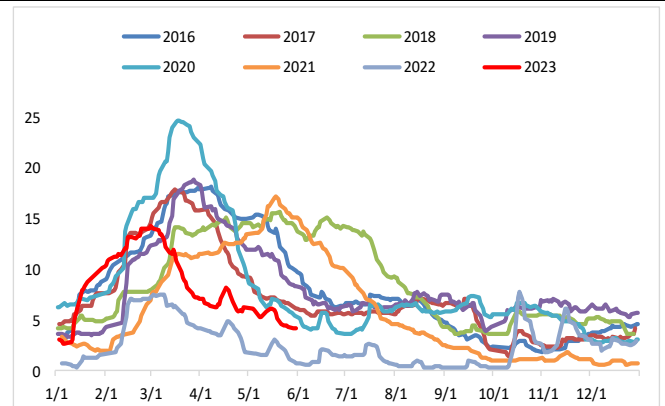


图 18. 上期所仓单库存 (万吨)



数据来源: wind, 信达期货研究所

图 19. LME 铜库存季节图 (吨)

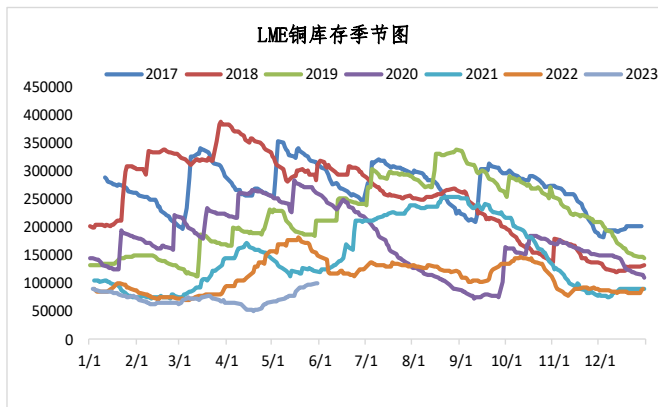
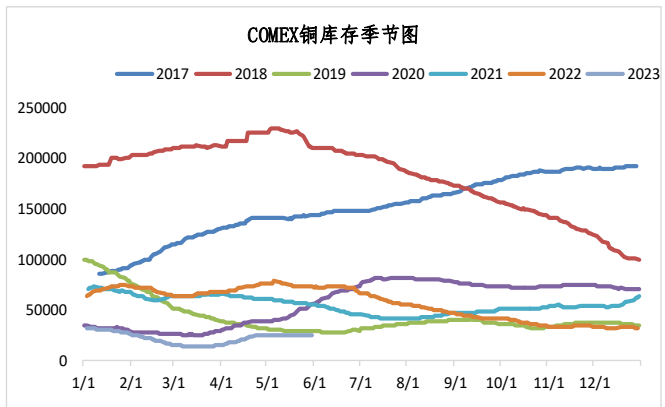


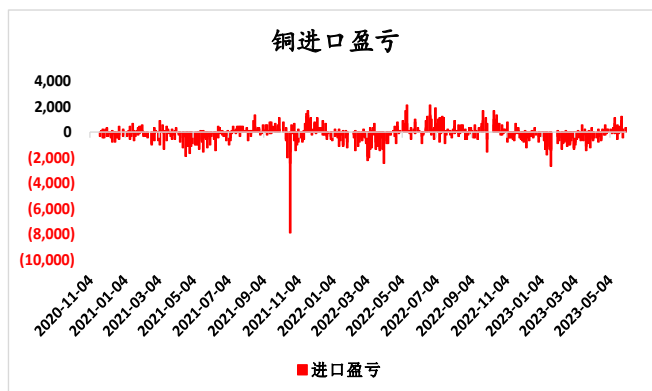
图 20. COMEX 铜库存季节图 (吨)



数据来源: wind, 信达期货研究所

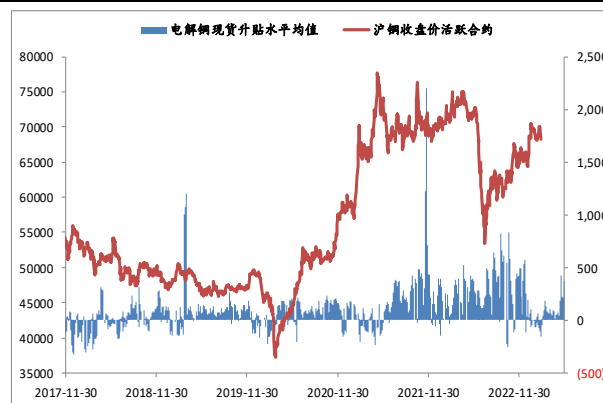
2. 进口转为盈利，主因 LME 铜持续弱势。近来海外消费偏弱，维持深度的贴水状态，现货出货不畅，现货商将大量的电解铜拉进交易所交割。而对比国内，由于基建、地产竣工等对消费存在支撑，消费韧性较强，现货持续升水，国内市场持续 back 结构。我们认为 6 月份有望迎来消费拐点，消费实质性转淡，此时可关注反套摸顶策略。

图 21. 进口盈亏变动情况



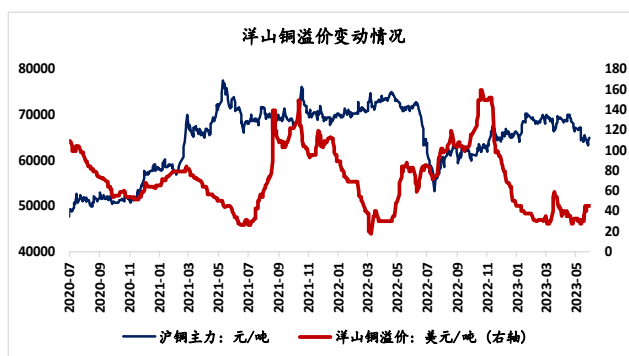
数据来源：wind，信达期货研究所

图 22. 上海铜现货平均升贴水与价格



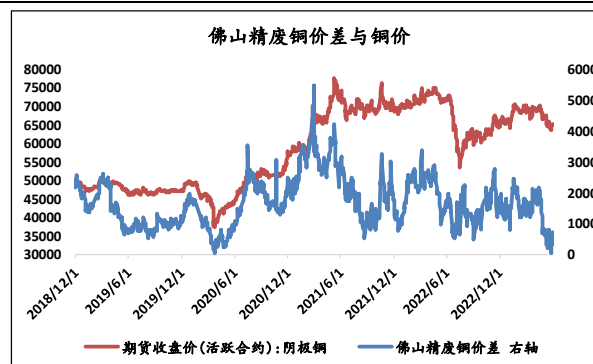
3. 精废铜价差倒挂，市场倾向精铜消费。5月份精废铜价差一度缩窄至31.5元/吨，精废价差严重倒挂使得废铜持货商捂货不出，市场转向精铜消费。展望6月份，随着铜价持续下挫，预计精废价差难以回至前期的高位（1500元/吨附近），废铜捂货现象有望持续，精铜消费相对废铜尚有一定的韧性。

图 23. 洋山铜溢价变动情况



数据来源：wind，信达期货研究所

图 24. 精废铜价差（元/吨）







## 六、观点与建议

**市场继续悲观。**一方面，美债面临违约的风险，市场聚焦债务上限会议能否解除美财政无钱可用的危机，市场谨慎观望；另一方面，美联储短期内不太可能开启降息周期，有色金属定价压力仍存。

**消费内强外弱，6月拐点或至。**国内方面，基于基建、地产竣工等支撑，铜市场消费好于预期，原生铜杆和再生铜杆的开工率均处于历史同期高位，上期所库存和社会库存处于去库周期内。国外方面，消费低迷，现货深度贴水，LME库存大幅累库，现货交投不畅。但进入六月份后，消费进入实质性的淡季，国内去库周期或结束。海外消费低迷的现状短期较难逆转，仍维持累库趋势。

**6月份交易逻辑主要是：**宏观风险+消费拐点，铜价可能出现快速下跌行情

**观点：**预计铜价可能出现流畅下跌行情

**策略建议：**高位空单持有

**风险点：**美国债务违约风险；下游消费出现拐点

## 【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