



2023年5月15日

美债危机持续发酵，铜价大幅下挫

核心观点及策略

- 上周铜价大幅下挫，主要由于美国债务上限窗口临近，违约风险加剧或引发金融市场巨震，叠加银行业压力仍在蔓延推动美国经济衰退预期升温；中国经济复苏强预期或被证伪，制造业供需两端边际放缓，出口转弱，社融增速低于预期。现货方面，上周现货市场成交延续清淡，国内升水维持低位，进口亏损缩小，近月BACK结构重新走扩。
- 供需方面，当前国内产量保持增长，检修炼厂原料备货充足，整体国内供应趋于恢复。需求来看，电网订单下滑线缆开工率回落导致铜杆需求低迷，新能源汽车销量边际转弱，白色家电排产维持高位但即将转入生产淡季，整体5月终端用铜需求难有增量。
- 整体来看，美债违约风险加剧以及银行业危机仍在蔓延都对铜价利空。国内经济复苏强预期或被证伪，制造业供需两端边际放缓，出口增速转弱，社融增速不及预期。海外库存低位持续回升对伦铜支撑减弱；5月国内炼厂检修偏多但总体产量保持高增长，需求端电网订单下降，汽车产量下滑，白色家电中期消费预期转弱，整体供大于求的格局并未改变。预计铜价短期将延续下跌趋势。
- 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12日	5月5日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8243.00	8580.00	-337.00	-3.93%	美元/吨
COMEX 铜	372.55	389.15	-16.6	-4.27%	美分/磅
SHFE 铜	64610.00	66810.00	-2200.00	-3.29%	元/吨
国际铜	57330.00	59240.00	-1910.00	-3.22%	元/吨
沪伦比值	7.84	7.79	0.05		
LME 现货升贴水	-30.25	-21.25	-9.00	42.35%	美元/吨
上海现货升贴水	40	70	-30	-42.86%	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12日	5月5日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	76625	70425	6200	8.80%	吨
COMEX 库存	27647	27647	0	0.00%	短吨
上期所库存	118383	134919	-16536	-12.26%	吨
上海保税区库存	137000	138000	-1000	-0.72%	吨
总库存	359655	370991	-11336	-3.06%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价大幅下挫，主要由于美国债务上限窗口临近，违约风险加剧或引发金融市场巨震，叠加银行业危机进一步蔓延以及欧美制造业持续萎缩导致海外经济衰退压力加剧；欧美核心通胀仍然顽固，美联储短期降息预期概率较低，欧央行将延续紧缩政策。中国经济复苏预期或被证伪，制造业供需两端边际放缓，出口增速转弱，新增社融低于预期。现货方面，上周现货市场成交延续清淡，国内升水维持低位，进口亏损缩小近月 BACK 结构重新走扩。

库存方面：截至 5 月 12 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 35.96 万吨，环比上周下降 1.13 万吨，全球显性库存继续探底。其中，LME 铜库存环比上周增加 6200 吨，增幅 8.8%，LME 亚洲库库存近期增幅明显，周五注销仓单占比回落至 0.29%，创年内新低，带动 LME0-3 升水结构走扩；上期所库存本周继续下降 1.65 万吨，环比降幅重新扩大；上海保税区库存微降 0.1 万吨，上周洋山铜提单和仓单美金升水较为坚挺，剔除汇率后的沪伦比值有所上升，导致上周进口窗口亏损缩小，现货进口窗口临近打开，但进口货源近期到港量

始终偏少，保税区库存短期预计将继续回落但幅度有限。

宏观方面：拜登与众议院麦卡锡就提高美债上限的最新一轮谈判没有任何进展，美债6月1日到期窗口越发临近，财长耶伦多次警告弱美债违约将会带来美国大量失业，金融市场巨震以及削弱美元低位，造成严重的经济衰退，原定于上周五的进一步谈判意外延期到本周。美国银行业压力也在进一步蔓延，第一共和银行突然倒闭，中小银行资产和负债端面临双重打压，一方面，高利率下持有的长久期资产面临大幅贬值，另一方面多数资金流向更高回报率的货币市场基金导致存款大量流失。欧美4月制造业PMI连续第六个月位于枯荣线下方，录得47.1，其中新订单指数45.7，产出指数48.9，回升力度均缓慢，库存指数持续走高，表明整体制造业订单增长较为乏力。美国4月核心CPI同比增长5.5%，与预期持平，回落幅度有限，住房CPI同比+7.5%，4月失业率降至3.4%，整体通胀压力仍将较大，美联储仍可能将利率在高位停留较长的一段时间。欧元区同样受到通胀粘性较强的拖累，欧央行官员表示将延续紧缩政策；英国央行如期上调基准利率25个基点至4.5%，整体海外宏观多重利空叠加拖累铜价下跌。国内方面，中国4月新增社融1.22万亿，大幅不及预期，M2增速12.4%，增速下滑，4月出口环比下降6.4%，虽然光电锂电增速尚佳，但劳动密集型商品降幅扩大，年前积压订单需求经脉冲式的释放后，整体4月经济新增动能放缓，显示国内复苏强预期有所证伪。

供需方面，大冶有色10万吨老线3月底已开始检修，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，大冶有色老线加新线4月产量5.8万吨，4月弘盛铜业新线已基金满产，祥光铜业及东营方圆老线正处于满负荷生产，整体来看国内供应仍然趋于恢复，检修影响较小。需求来看，精铜制杆开工率持续下滑连续五周开工率低于7成，主要受到4月电网订单回落拖累近期电缆线企业订单需求增量；4月电缆线企业综合开工率降至85.5%，环比下降1.53%；5月空调排产维持高位，但6-7月白色家电生产即将进入传统淡季。总体来看，国内产量保持高增长，电网投资用铜增速边际转弱，新能源汽车和光伏维持较高水平增速，白色家电正处于生产节奏最高峰但中期消费预期转弱，整体5月终端需求在旺季增量有限。

整体来看，美债违约风险加剧以及银行业危机仍有进一步蔓延的可能都对铜价利空。国内经济二季度复苏强预期有所证伪，制造业供需两端边际放缓，出口增速转弱，社融增速不及预期。海外库存低位持续回升对伦铜支撑减弱；5月国内炼厂检修增多但总体产量保持高增长，需求端电网订单下降，传统汽车产量下滑，风电增速低迷，白色家电中期消费预期转弱，整体供大于求格局没有改变。预计铜价短期将延续下跌趋势。

三、行业要闻

1、SMM 统计我国 4 月电解铜产量达 97 万吨，同比增长 17.25%，环比增长 1.96%，高于预期的 95.4 万吨，创近年以来的历史新高。4 月虽然炼厂检修增多，但无论是高产能利用率的冶炼厂还是计划检修的炼厂均充分备足阳极板或铜精矿原料，废铜需求量大幅增加，精废价差收窄至 1000 以下，粗通加工费大幅上升，整体冶炼端开足马力扩大生产。

2、SMM 调研（调研企业 24 家，总产能 118.7 万吨）我国 4 月铜棒企业开工率 69.86%，环比下降 0.1%，同比上升 10.83%，同比疫情前 2019 年同期的 79.65% 仍距离较远。铜棒市场 4 月订单情况根据不同企业类型有所差异，但总体变化量较小，其中大型企业开工率 75.22%，中型企业开工率 63.27%，小型企业开工率为 36.16%。建筑业、机械工程及汽车配件领域用铜需求目前仍较为低迷，铜棒开工率 5 月或难有较大起色。

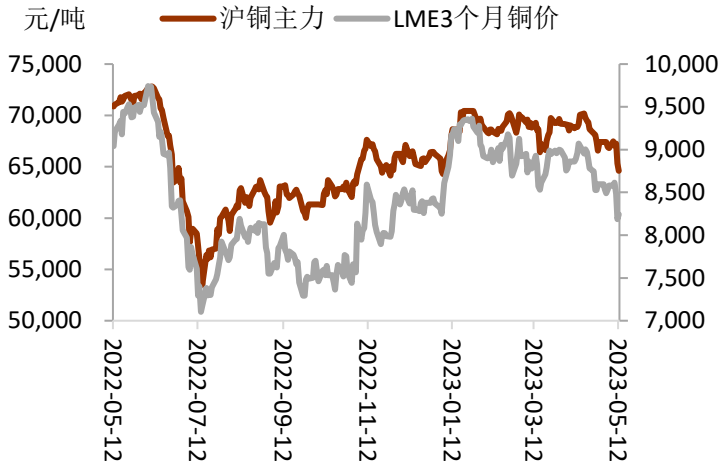
3、全球最大铜生产商 Codelco(智利国营)公布 2023 年第一季度铜产量为 35.17 万吨，同比减少 9.2%，含税利润一季度 4.18 亿美元，同比下降 73%，主要由于运营成本上升和矿石产量的下滑。旗下三大铜矿包括 Ministro Hales, Andina(安迪纳)和 Chuquicamata(丘基卡马塔)因矿石品位下降、电机设备故障及选矿厂原料采购意外事件等因素出现一定减产，拖累 3 月智利铜产量总体下滑 4.7% 至 43.6 万吨。

4、中汽协数据，4 月我国汽车产量 213.3 万辆，环比下降 17.5%；4 月新能源汽车产销分别为 64 万辆及 63.6 万辆，销量环比下降 2.6%，市场占有率达 29.5%，1-4 月累计销量 222.2 万台，同比增长 42.8%。其中纯电动汽车销量 47.1 万辆，插电式混动销量 16.5 万辆，混动占比 26%。4 月汽车产量及新能源汽车销量环比均下滑，去年 4 月疫情导致产业链停摆，二季度同比数据失去锚定意义，当前汽车市场需求动能偏弱，有效需求未能充分释放，一季度非理性降价促销的影响尚未平息，新能源用铜增速边际放缓。

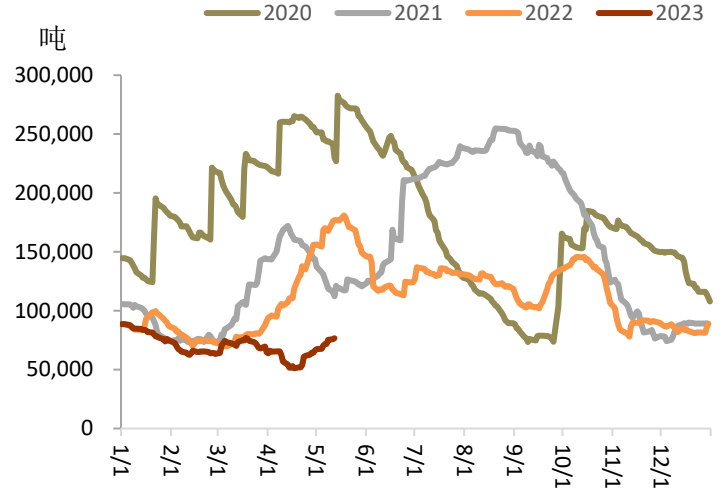
5、SMM 调研数据显示，上周（5 月 1 日-5 月 5 日）我国精铜制杆开工率降至 65.61%，环比大降 13%。分地区来看，华东铜杆企业并没有出现逢低补库的传统季节性采购节奏，反而呈现畏跌观望状态，近期铜价下跌对刺激下游市场成交效果有限。中小铜杆企业近期订单排产压力较大，有意控制接单数量，因为零单成交环比持续走弱，但日成交量仍然接近 500 吨附近。华南市场日内订单由于上周铜价大跌集中在夜盘之中，夜间点价订单更多集中在大型进口线缆企业手中，众多国产炉企业由于手中订单较多，为协调订单交付节奏，选择控制接单量，全天来看，多数中小型企业成交量在 500 吨左右，大型企业多在 2000 吨以上成交量。西南地区，虽隔夜铜价持续大跌，但区域铜杆企业限于手中订单较多，为不影响整体订单交付，选择根据排期来进行接单，故而当天接单量并不多，企业依旧以交付长协订单为主，华南铜杆出货情况有所改观。整体来看，电网订单近期减少拖累华东铜杆企业谨慎排产，华南此前积压线缆订单节后有所释放，价格低位点价氛围浓厚，整体交投情况转暖。预计 5 月整体铜杆开工率将保持稳健。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

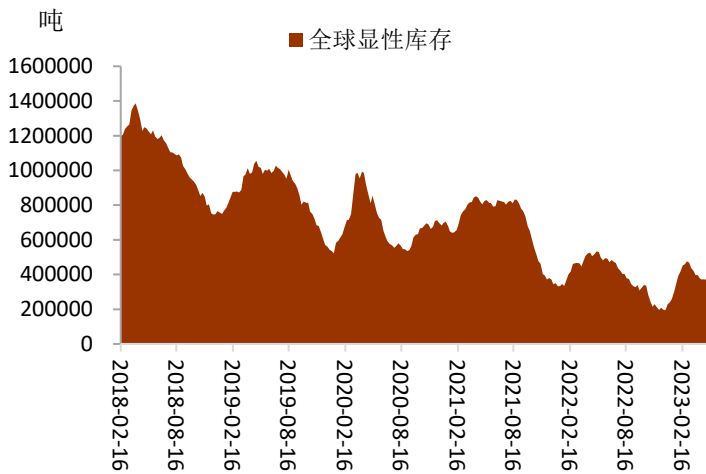


图表 2 LME 铜库存

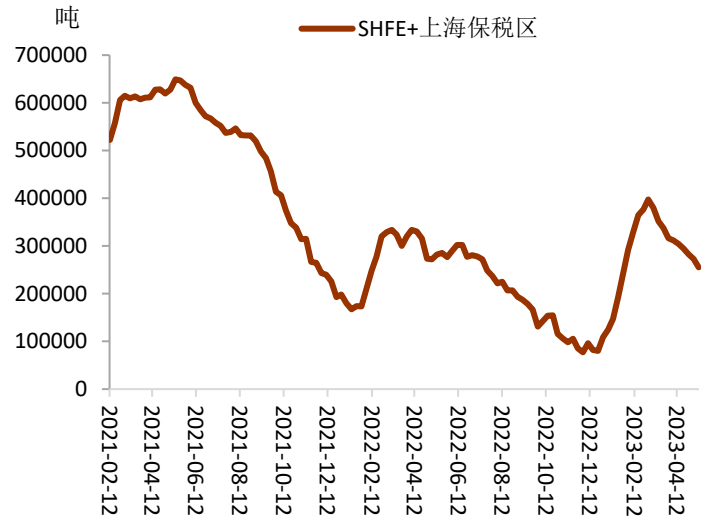


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

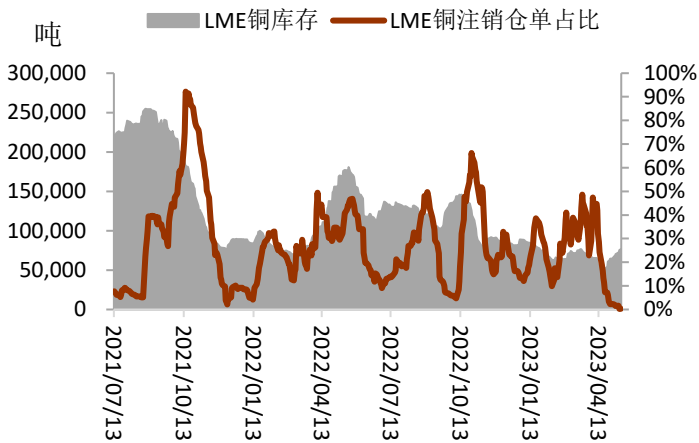


图表 4 上海交易所和保税区库存

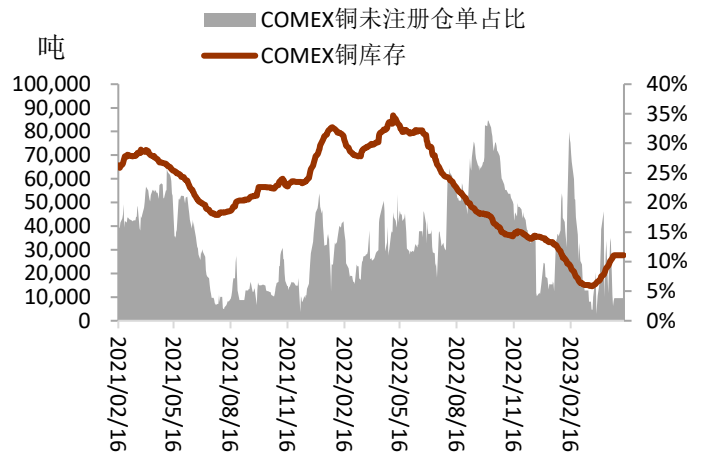


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

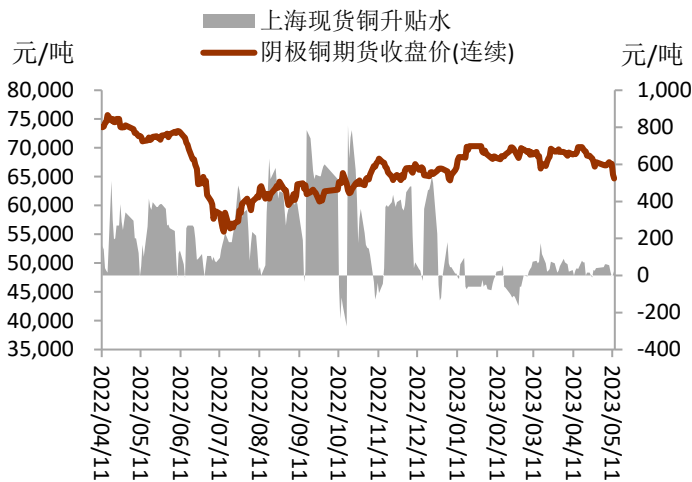


图表6 COMEX 库存和注销仓单

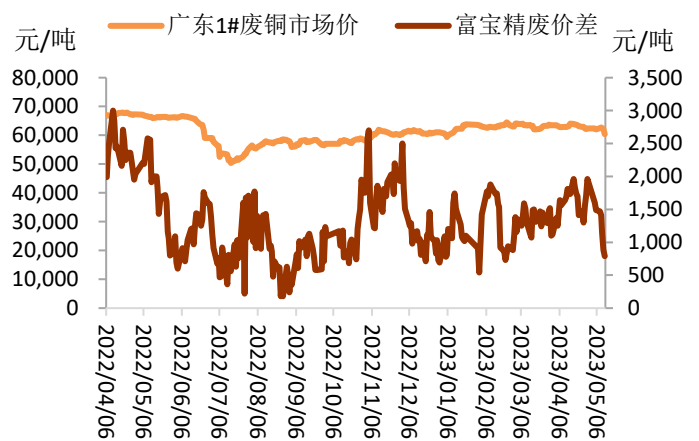


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

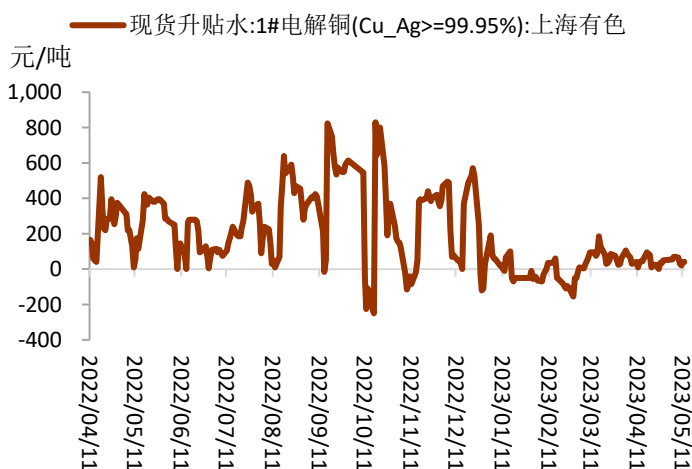


图表8 精废铜价差走势



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

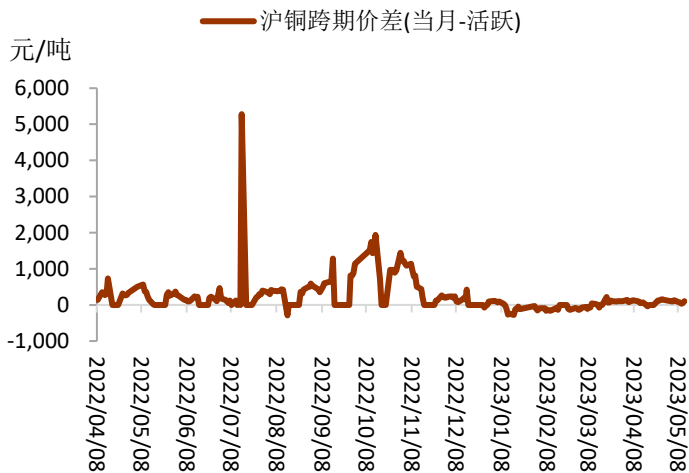


图表10 LME 铜升贴水走势

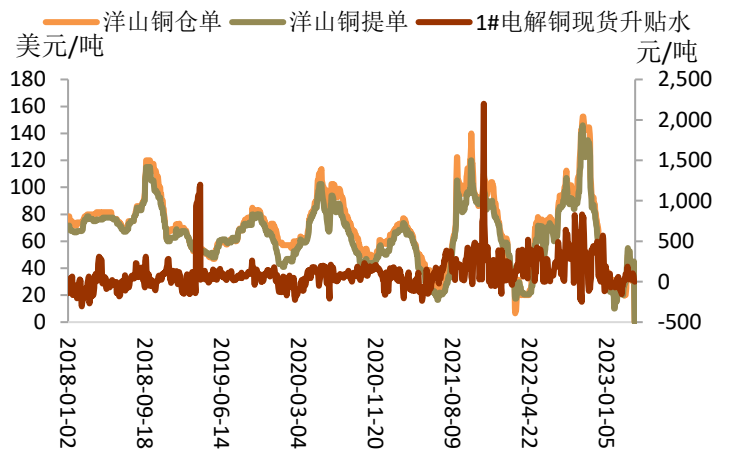


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

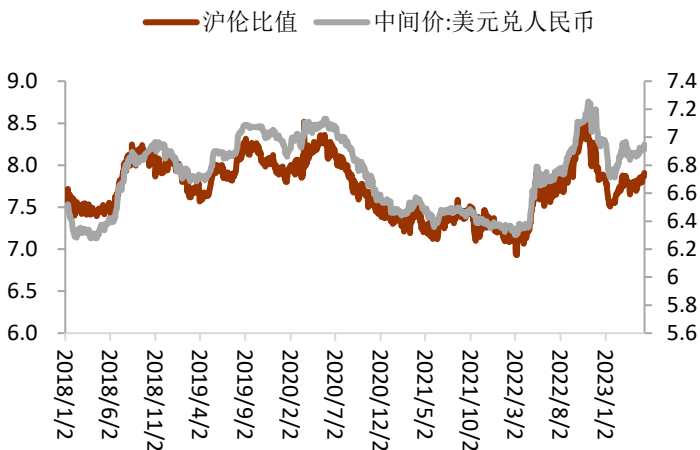


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

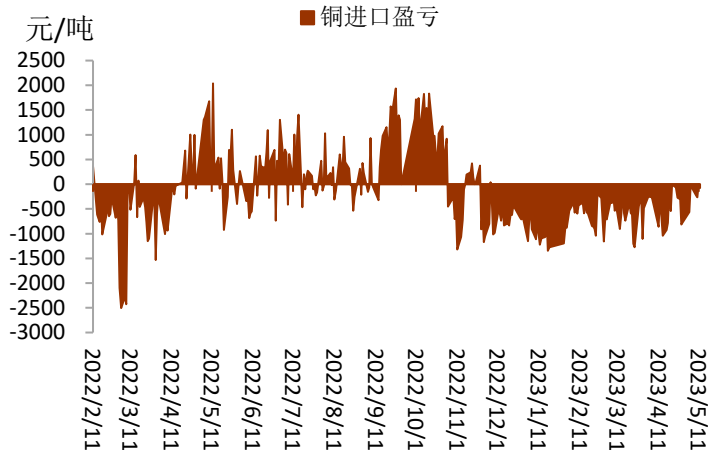


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

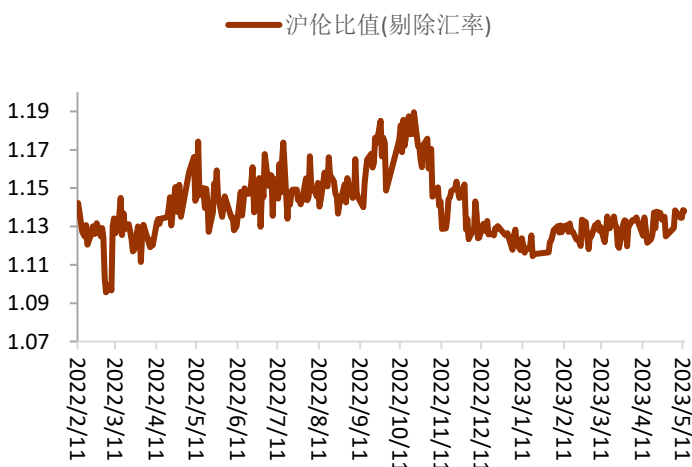


图表 14 铜进口盈亏走势

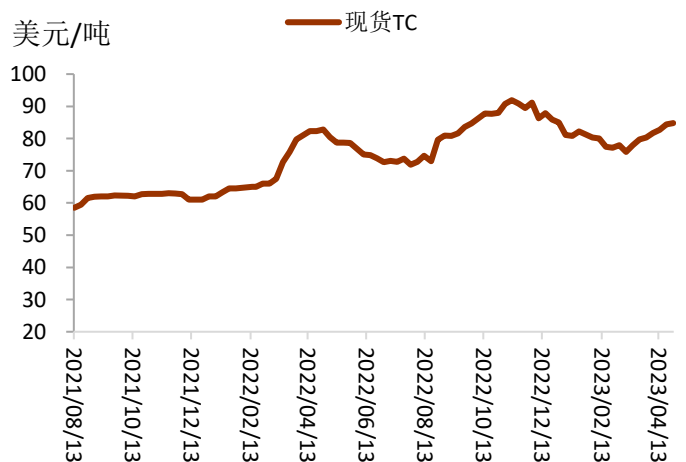


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

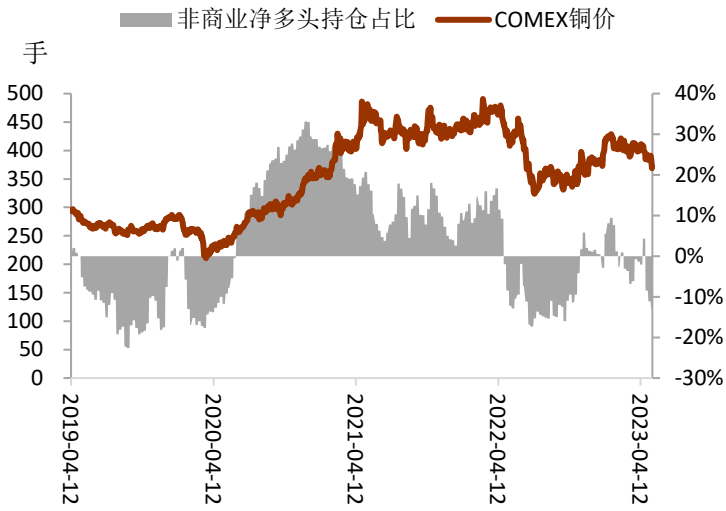


图表 16 铜精矿现货 TC

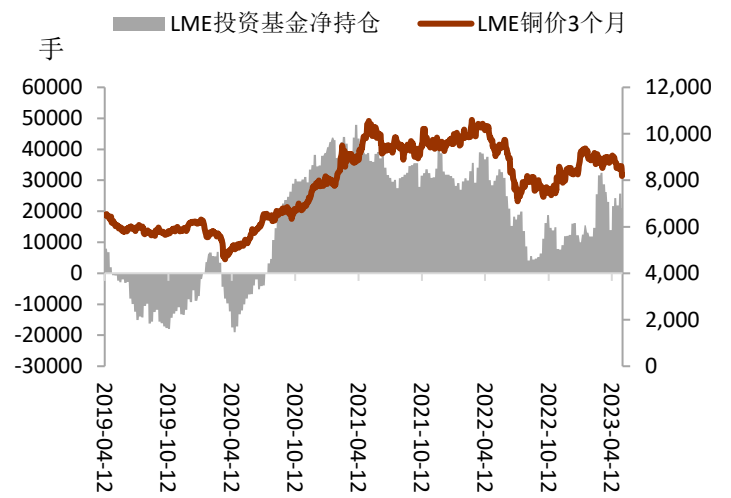


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。