



2023年6月19日

暂停加息预期兑现，铜价震荡向上

核心观点及策略

- 上周铜价震荡向上，主要由于美联储6月跳过加息预期兑现，欧央行加息幅度符合预期并暗示7月将再度加息令美元指数承压下行，短期提振铜价。国内方面，工业生产平稳复苏，国内投资同比增速继续下滑，多家股份制银行存款利率以及央行MLF利率均出现小幅下调。现货方面，上周现货市场成交较为平淡，国内升水高位回落，现货进口窗口关闭，换月后近月BACK结构收窄。
- 供应方面，当前国内产量维持高位，但进口量偏少造成现货市场供应略趋紧升水偏高。需求面来看，电网增速平稳，光伏新能源汽车保持高增长，房地产竣工维稳，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，美联储6月暂停加息预期兑现，欧央行面对高通胀表示仍将延续紧缩政策令美元承压下行短期利多铜价。中国工业产出平稳复苏，投资增速偏弱，货币宽松有望进一步加码。海外库存下滑支撑铜价；国内需求平稳现货升水维持高位，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，空调排产高峰期接近尾声，整体供需转向紧平衡，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16日	6月9日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8585.00	8339.00	246.00	2.95%	美元/吨
COMEX 铜	387.95	377.15	10.8	2.86%	美分/磅
SHFE 铜	68630.00	67080.00	1550.00	2.31%	元/吨
国际铜	61070.00	59920.00	1150.00	1.92%	元/吨
沪伦比值	7.99	8.04	-0.05		
LME 现货升贴水	-11.50	-22.50	11.00	-48.89%	美元/吨
上海现货升贴水	515	320	195		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16日	6月9日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	90625	97650	-7025	-7.19%	吨
COMEX 库存	28416	28067	349	1.24%	短吨
上期所库存	61090	76473	-15383	-20.12%	吨
上海保税区库存	85000	96500	-11500	-11.92%	吨
总库存	265131	298690	-33559	-11.24%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡向上，主要由于美联储 6 月跳过加息预期兑现，欧央行加息幅度符合预期并暗示 7 月将再度加息令美元指数大幅回落，短期提振铜价。国内方面，11 家股份制银行存款利率及央行 MLF 利率均出现小幅下调，工业产出和国内投资同比增速仍下滑。现货方面，上周现货市场成交较为平淡，国内升水高位回落，现货进口窗口关闭，换月后近月 BACK 结构收窄。

库存方面：截至 6 月 16 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 26.51 万吨，环比上周下降 3.36 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 0.7 万吨，跌幅 7.2%，LME 亚洲库存降幅明显，周五注销仓单占比下滑至 37.7%，LME0-3 升水结构有所收窄；上期所库存本周继续下降 1.54 万吨，环比降幅扩大；上海保税区库存下降 1.15 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，近期进口货源仍然偏少，但国内消费较为稳健推动保税区库存继续下降。

宏观方面：美联储 6 月议息会议宣布维持当前 5%至 5.25%的联邦基金利率目标区间不变，符合市场预期，其政策声明称，各委员一致同意此次利率决定，并表示当前就业增长强劲，失业率仍然较低，核心通胀率居高不下，将高度关注通胀风险，全面了解银行业信贷紧缩的影响。鲍威尔称 7 月会议将根据情况决定是否加息，没有政策制定者预计今年会降息，同时美联储下调 2023 年 PCE 通胀预期至 3.2%。欧洲央行周三晚间宣布将三大关键利率上调 25 个基点，符合市场预期，并重申了对当前核心通胀趋势的担忧，表示工资增长日益成为通胀的重要来源，经济增长和通胀前景高度不确定，能源、食品价格以及薪资都将成为未来通胀的上行风险，暗示将进一步加息直至通胀回归 2%的目标区间，目前多位官员希望 7 月是欧央行本轮加息周期的尾声，但仍有部分官员认为加息需持续到 9 月。随着欧央行释放鹰派的政策基调，美元指数上周大幅下挫，铜价短期持续上行。国内方面，中国 5 月工业增加值和城镇固定资产投资同比增速继续下滑，其中房地产开发投资同比下降 7.2%，楼市复苏较为缓慢，工业生产平稳复苏，新能源汽车产量增长较快，通用设备、电气机械和器材制造业稳步增长。继六大国有银行下调后，11 家股份制银行下调各类型存款利率，为维护流动性合理充裕，央行同步下调 MLF 利率 10 个基点至 2.65%，市场整体预计 6 月 LPR 有望随之下调。

供需方面，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；黑龙江紫金铜业 5-6 月计划检修 20 天，预计减产 3000 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；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，终端用铜需求平稳但即将步入季节性淡季，中期需求预期难免边际转弱。

整体来看，美联储跳过加息预期兑现，欧央行面对高通胀暗示仍将延续紧缩政策令美元承压下行短期利多铜价。中国工业产出平稳复苏，投资增速偏弱，货币宽松政策有望进一步加码。海外库存加速下滑支撑铜价；国内需求平稳但淡季预期导致升水重心下移，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，空调排产高峰期接近尾声，整体供需转向紧平衡，预计铜价短期将维持震荡偏强走势。

三、行业要闻

1、根据 SMM 统计数据显示，我国 5 月电解铜产量为 95.88 万吨，环比下降 1.2%，同比增长 17%，略高于预期的 95.39 万吨，今年 1-5 月累计产量达 464.13 万吨，累计同比增长 11.8%，SMM 预计 6 月我国电解铜产量将达 95.35 万吨，环比基本与 5 月持平。

2、据 ICSG(国际铜业研究小组)数据显示，第一季度全球精炼铜产量达 669 万吨，同比增长 7.5%，一季度精炼铜消费量达 635 万吨，同比增长 2.3%，一季度全球精铜供应过剩 33.2 万吨，去年同期过剩为 8000 吨。其中 3 月精铜产量为 231 万吨，消费量 230.8 万吨，过剩 0.2 万吨。

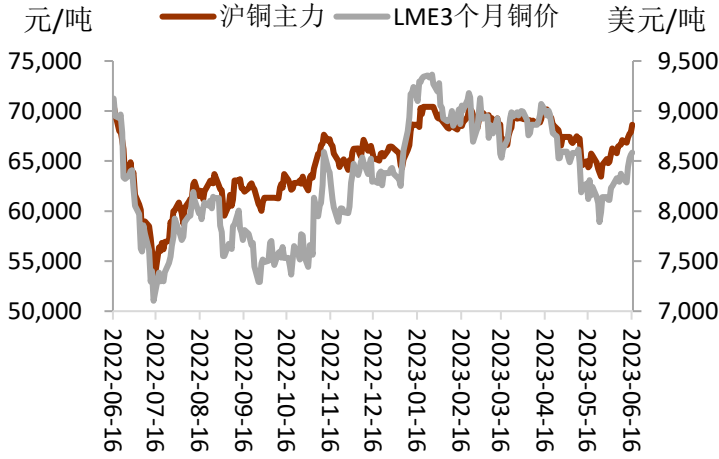
3、SMM 调研数据显示，我国 5 月铜板带企业整体开工率为 77.34%，环比下降 0.16%，同比增长 8.23%，未及预期环比继续走高。从下游细分加工板块来看，除了应用在制作二极管和三极管的引线框架需求相对较好以外，在电子消费类领域、低端铜板带、变压器、应用于电力基建的电力金具、白色家电、接插件、连接器和加工品出口方面的订单情况均不及预期，下游需求低迷逐渐拖累板块企业订单需求，预计 6 月整体开工率将逐渐转弱。

4、国家统计局数据显示，1-5 月我国房地产开发投资累计总额 4.57 万亿，累计同比下降 12.3%，1-5 月我国商品房销售面积累计达 4.64 万平方米，同比下降 0.9%，其中住宅销售面积为 4.06 万平方米，同比增长 2.3%，房地产新开工面积累计为 3.97 万平方米，同比降幅继续扩大至 22.6%，房地产竣工面积达 2.76 万平方米，累计同比持续回升至 19.6%。5 月 70 个大中型城市新建商品住宅价格指数同比下降 0.48%。总体来看，房地产新开工建设复苏力度仍然较为乏力，多数房企新项目开发意愿不强，虽然住宅销售增速已经连续三个月转正，但对前端修复的传导弹性仍在减弱，显示今年整体楼市仍在缓慢复苏周期中，一线城市商品住宅价格同比涨幅回落，显示居民端在一季度积压需求得到有效释放以后，消费端已步入合理常态化的运行区间，尽管各地房地产政策仍在逐步放开，但新增购房需求仍然不足，预计三季度楼市将在政策效应逐步显现的影响下维持弱复苏态势，短期仍难有起色。

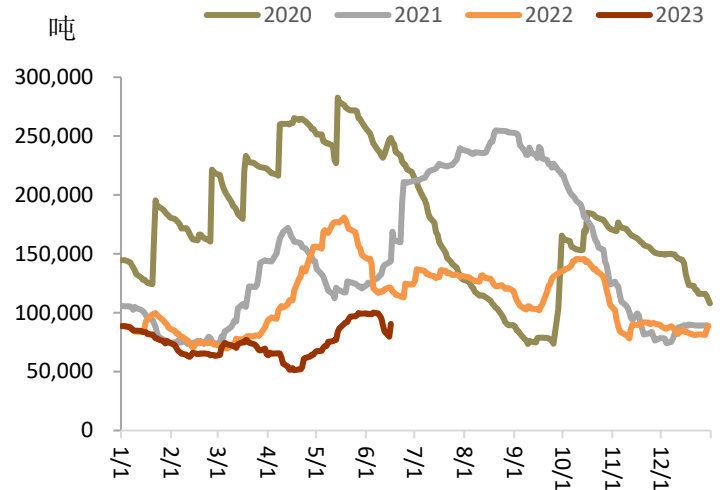
5、据 SMM 调研数据显示，我国 5 月精铜制杆企业开工率达 76.4%，环比增加 4.67%，同比增长 10.54%。其中大型企业开工率达 78.19%，中型企业开工率为 75.32%，小型企业开工率仅 60.21%。近期精铜杆市场整体交投氛围偏紧，分地区来看，华东市场上周维持疲软态势，受交割月换月影响，市场报价参差不齐，近期铜价持续反弹导致下游询盘活跃度偏低，实际成交多为下游大户为主，部分企业零单日均成交量在 200 吨左右，大型铜杆企业在 300-500 吨之间，由于中小线缆企业开工率仍然偏低，整体消费未见明显增量，华东市场整体情绪不乐观。华南方面，广东市场上周精铜成交情况进一步萎缩，换月前多数企业选择 06 合约低价销售，但对于市场零单成交的刺激并不理想，加之长单合约已基本交付完毕，选择 7 月合约交易却受到较高月差影响，采买情绪较为低迷，由于近期电解铜货源偏紧压力持续增加，导致上周升水整体维持高位，叠加市场消费端资金偏紧，多数下游选择执行长单为主，整体提货进度不理想，整体来看，预计 6 月中旬精铜杆市场需求将保持平稳。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

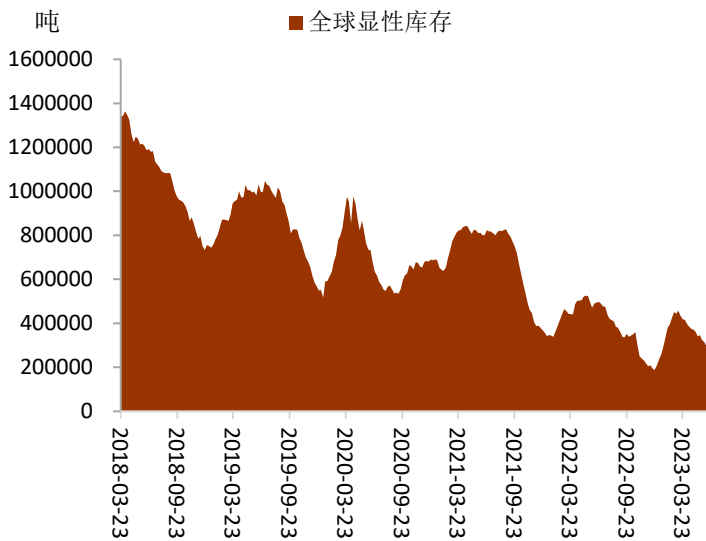


图表2 LME铜库存

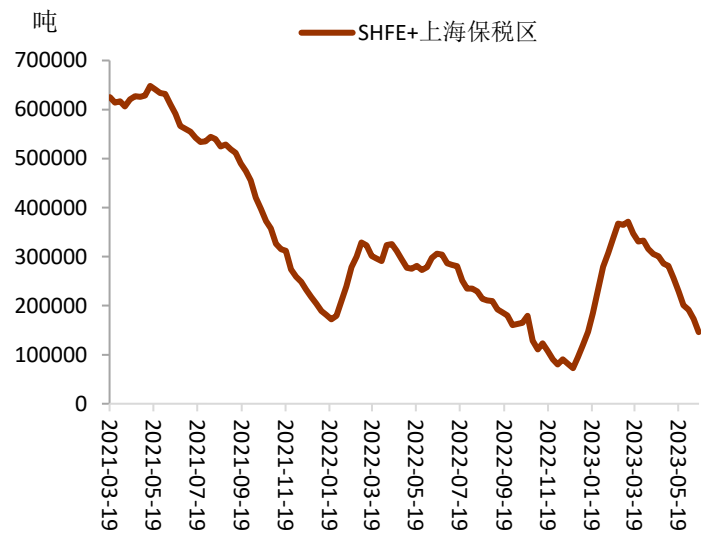


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

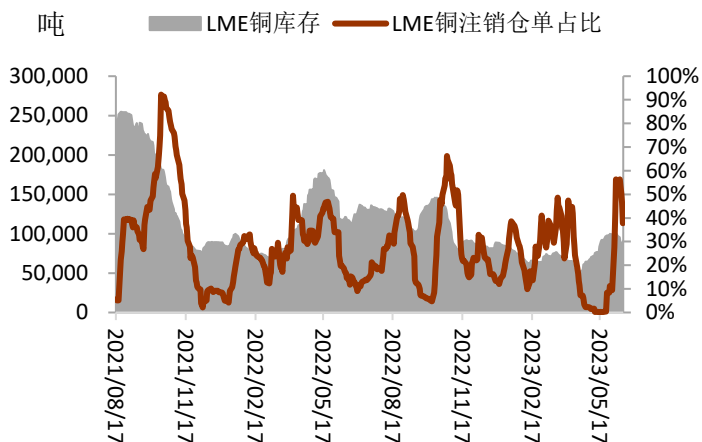


图表4 上海交易所和保税区库存

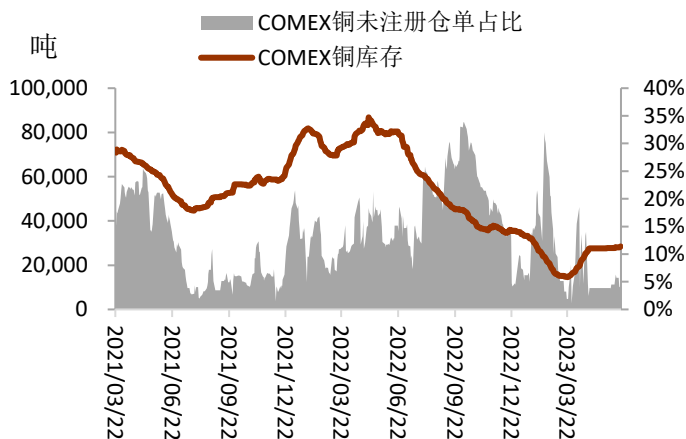


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

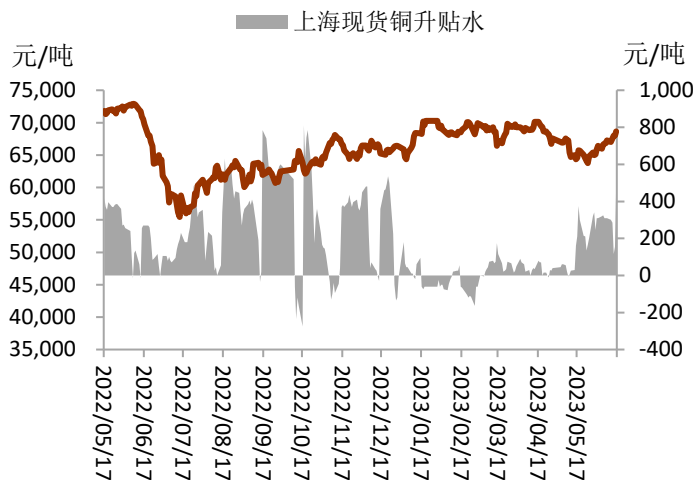


图表6 COMEX 库存和注销仓单

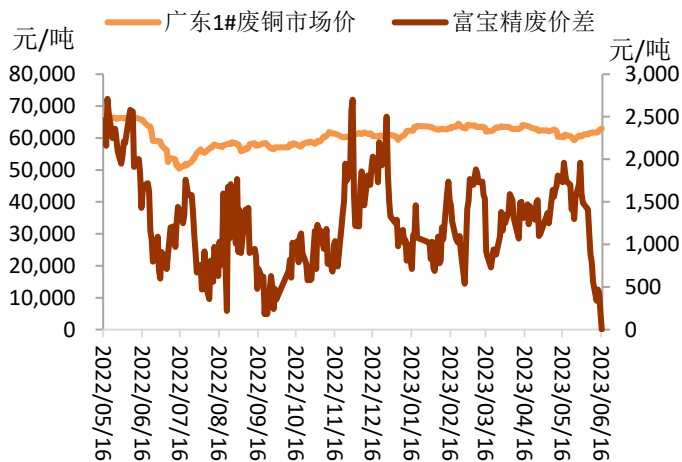


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

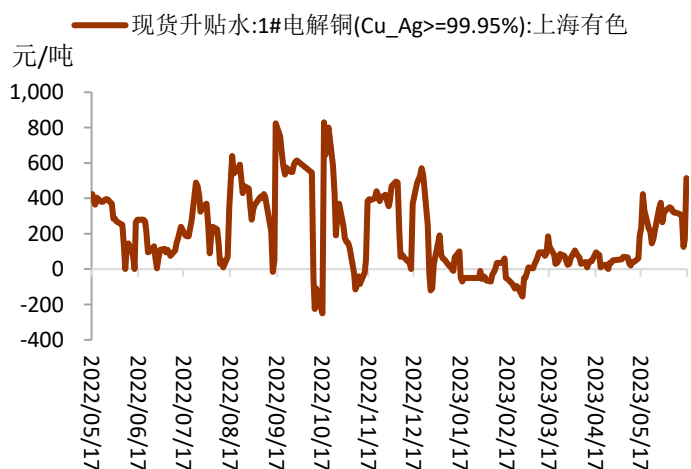


图表8 精废铜价差走势



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

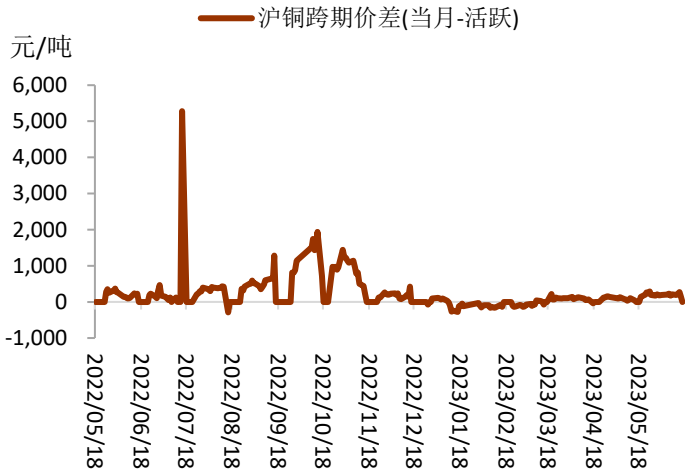


图表10 LME 铜升贴水走势

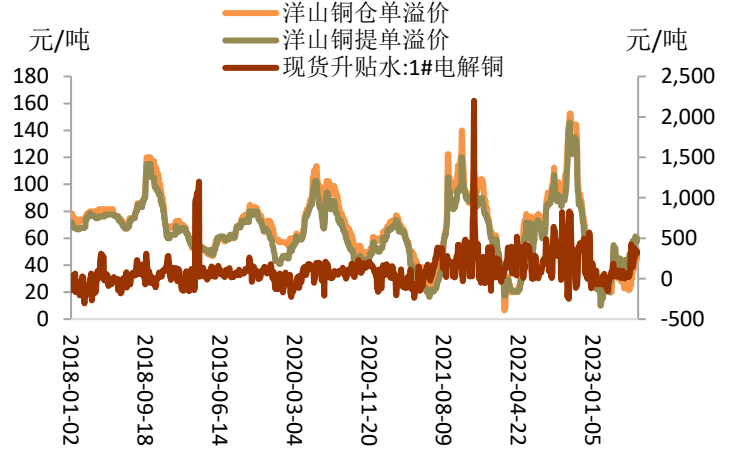


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

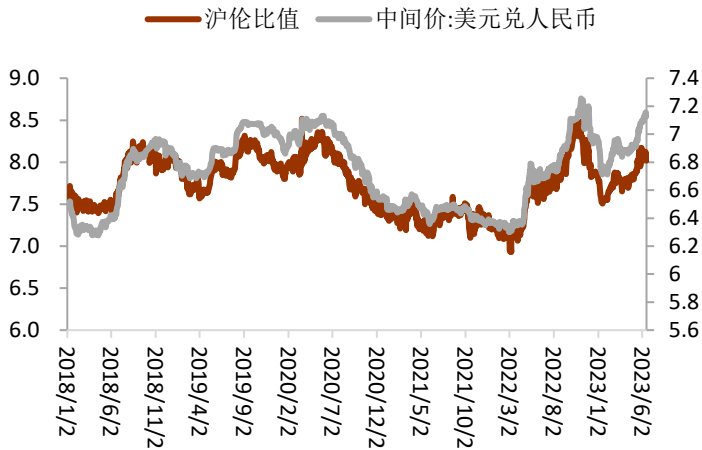


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

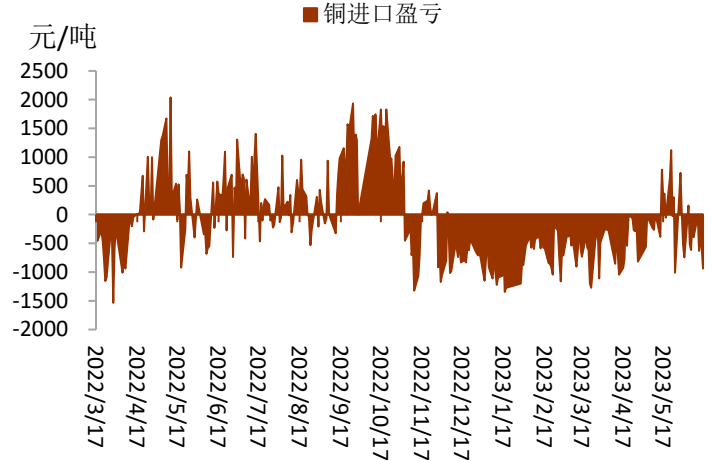


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

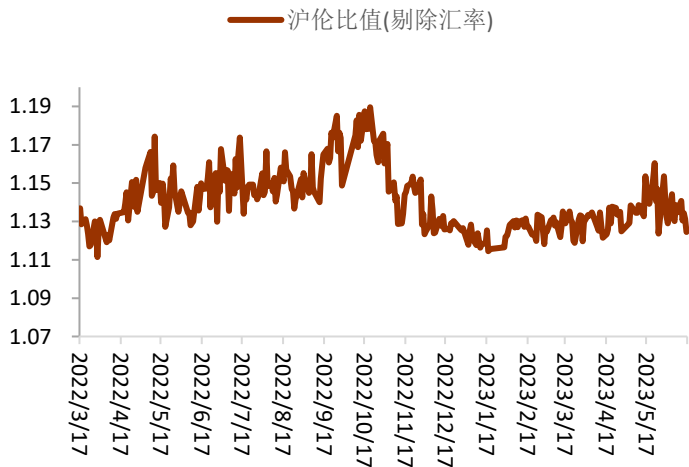


图表 14 铜进口盈亏走势

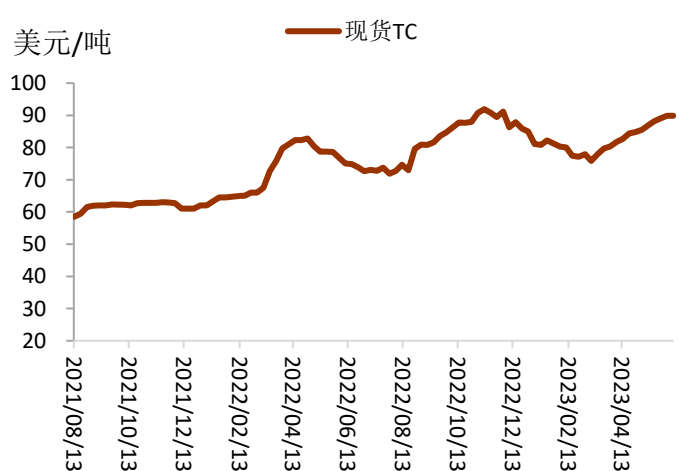


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

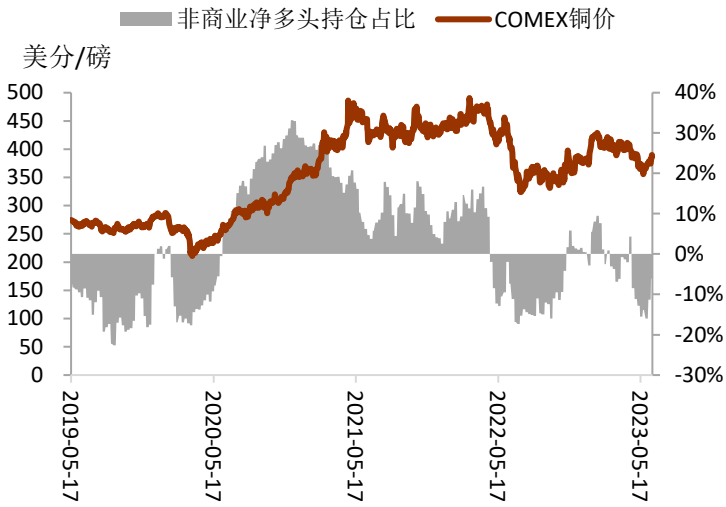


图表 16 铜精矿现货 TC

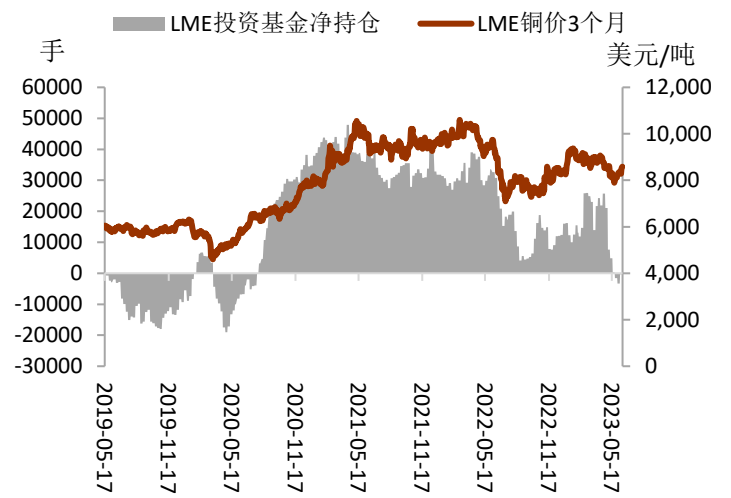


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。