

铜月报

需求缺乏亮点，铜价承压下行

2023年5月4日

报告摘要

1、2023年4月国内精铜供需继续呈现缺口，主要是消费驱动，从库存看4月精铜缺口收窄。在进口没有大幅变化的情况下，国内精铜的表观消费量预计减少至115万吨附近，位于近三年中位水平。库存方面，截至4月28日国内社会库存在16.35万吨，值得注意的是尽管全月降幅收窄，但4月后半段国内精铜库存再次开启下行模式，短期供需情况可能会维持缺口。

2、产量方面，据SMM统计2023年1-4月国内废铜产量较2022年同期增加近10万吨，同比增速近30%，4月废铜产量12万吨，创年内新高。从总量看，2023年废铜供应大幅增加，对铜的总供应形成了较好的支持。

3、消费方面，4月国内的制造业PMI数据触顶回落，再次回落至荣枯线下方，对铜价形成压力。出口方面，截至2022年3月国内出口持续增长，但考虑到市场的总体情况4月出口增速预计回落。从国内的角度出发，在国内疫情放开以及22年上半年封控带来的低基数利好过后，国内的制造业回暖可能告一段落。

操作建议：

我们预计5月精铜供需可能会继续走弱。一方面需求季节性回落加上供应端废铜的超预期增长抵消了检修的压力，另一方面宏观的下行风险在美联储加息周期接近尾部后进一步抬升，短期下游需求除去国内政府主导的电力投资领域外也看不到明显的亮点。因此综合来看，我们认为5月的铜价走势仍是压力为主，上方空间不大，并有可能在部分利空因素的刺激下出现加速回落的情况。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

王云飞

有色金属研究员

wangyunfei@htfutures.com

从业资格号：F03097603

投资咨询号：Z0017562

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

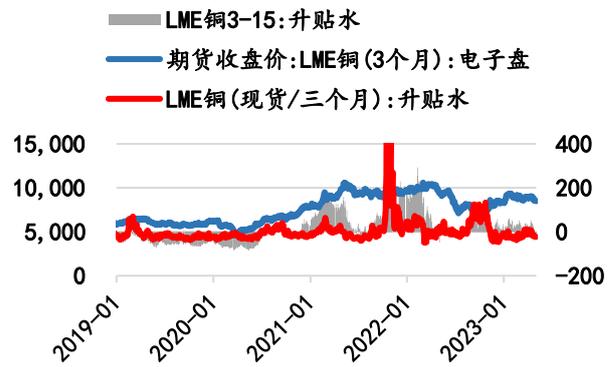
一、行情回顾

图 1: 国内精炼铜价格&基差 (元/吨)



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 2: LME 铜价&升贴水 (美元/吨)



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

4 月国内铜价回落。截至 4 月 30 日沪铜主力 6 月合约收盘价 67410 元/吨，较 3 月收盘价下跌 2.39%。从技术上看，4 月铜价承压回落，开始试探下方 60000-65000 元/吨的支撑区间。

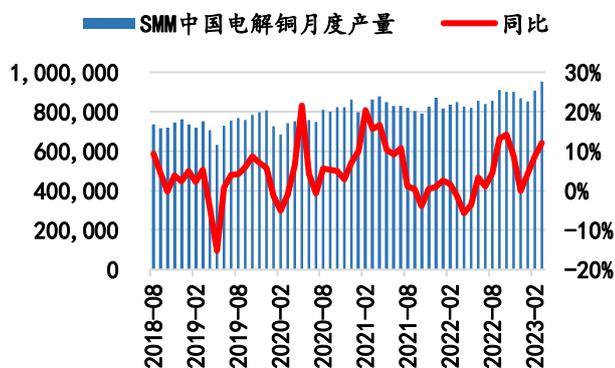
基本面方面，4 月国内精铜供需继续呈现缺口，但随着旺季高峰过去，缺口程度有所缓解。4 月全球精铜库存整体攀升，从春节以来的淡季累库情况看，截至 2023 年 2 月 24 日全球精炼铜库存增长约 18.5 万吨，略好于 2022 年同期，但仍处于最近 5 年的低位。

宏观方面，4 月内外市场的经济数据有所回落，海外通胀有所降温，市场对于衰退加剧的担忧对铜价形成了不小的压力。

二、精炼铜

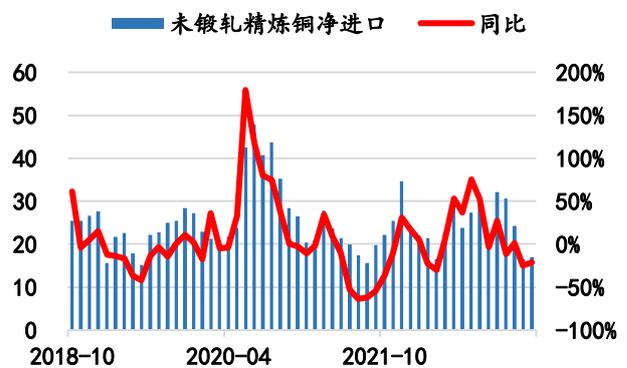
2.1 精炼铜——中国

图 3: 国内精炼铜产量 (吨)



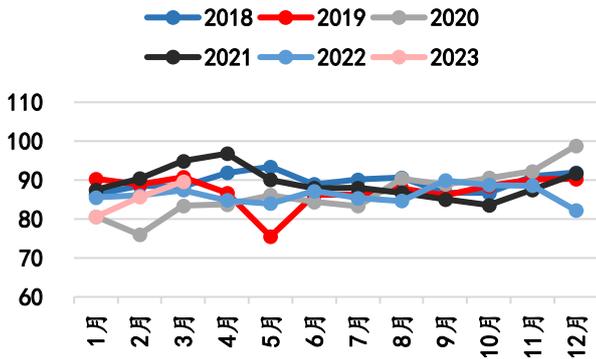
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 4: 精铜进口 (吨, %)



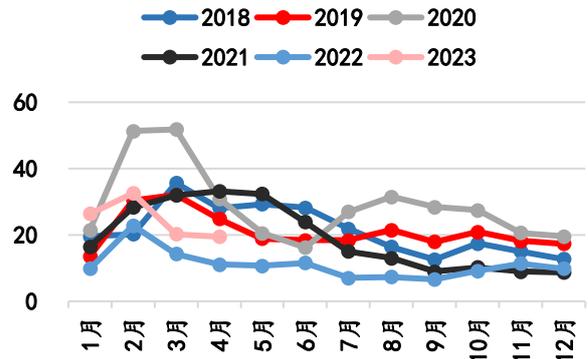
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图5：国内精铜开工率



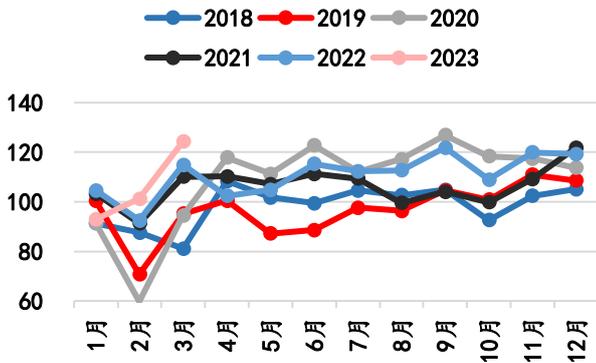
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图6：国内精铜库存（万吨）



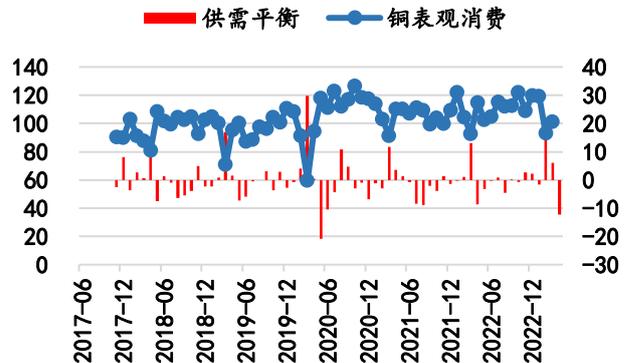
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图7：中国铜表观消费（万吨）



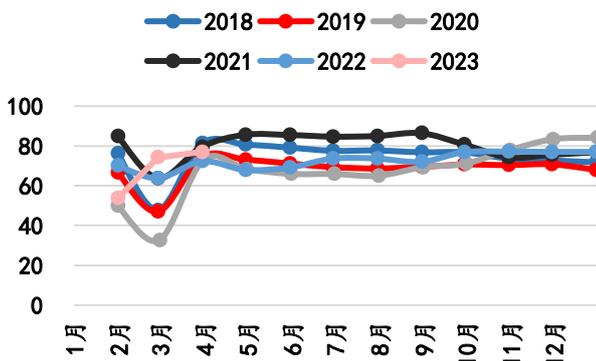
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图8：铜供需平衡（万吨）



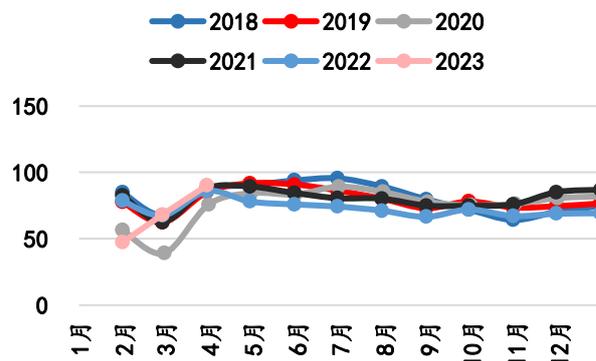
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图9：铜板带箔开工率



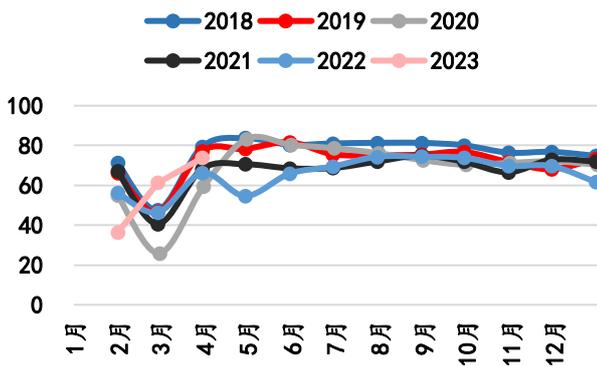
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图10：铜管开工率



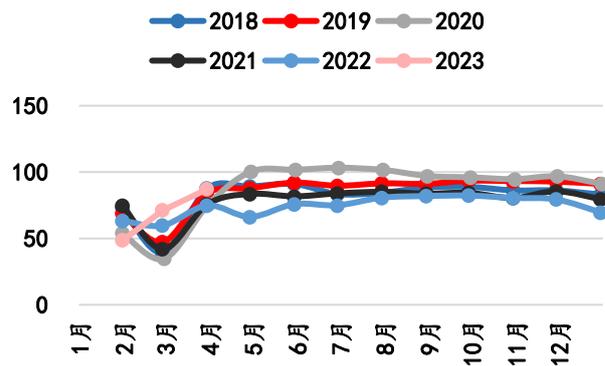
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 11: 铜杆开工率



数据来源: SMM、海通期货投资咨询部

图 12: 电线电缆开工率



数据来源: SMM、海通期货投资咨询部

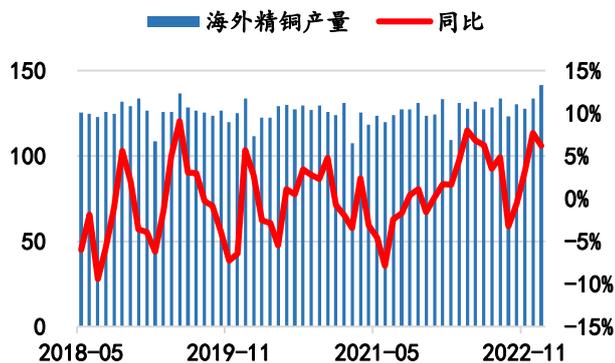
精铜方面, 2023年3月国内电解铜产量大幅增长, 环比较2022年2月增加约4.4万吨, 环比增幅4.8%, 同比增速12.13%, 整体攀升至95万吨的历史高位。据SMM统计, 4月国内精铜产量仍有小幅增长, 预计维持在95万吨以上。进口方面, 2023年一季度国内精铜进口量持续回落, 1-3月国内精铜进口57.69万吨, 同比下降14.31%, 环比2022年一季度减少约10万吨。进口精铜的下降主要受到海外库存回落导致货源不足的影响。

需求方面, 3月国内精炼铜表观消费维持高位, 同比增速较2月小幅回落至8.27%, 绝对数量达到124万吨的近三年高位, 仅低于2022年9月的126万吨, 主要或受到疫情后国内需求回升以及年初的投资效应拉动。从下游开工情况看, 板带、铜材、铜杆以及电线电缆的开工持续回升, 导致精铜消费整体增长。

2023年4月国内精铜供需继续呈现缺口, 主要是消费驱动, 从库存看4月精铜缺口收窄。在进口没有大幅变化的情况下, 国内精铜的表观消费量预计减少至115万吨附近, 位于近三年中位水平。库存方面, 截至4月28日国内社会库存在16.35万吨, 值得注意的是尽管全月降幅收窄, 但4月后半段国内精铜库存再次开启下行模式, 短期供需情况可能会维持缺口。

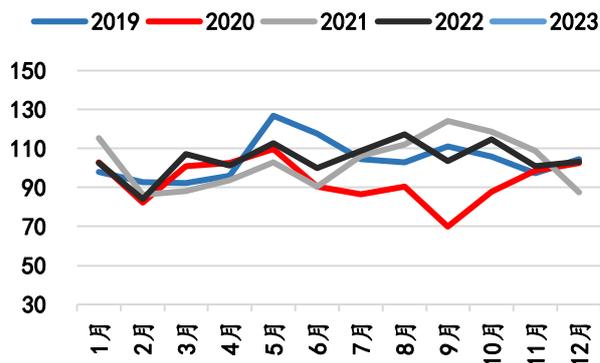
2.2 精炼铜——海外

图 13: 境外精铜产量 (万吨, %)



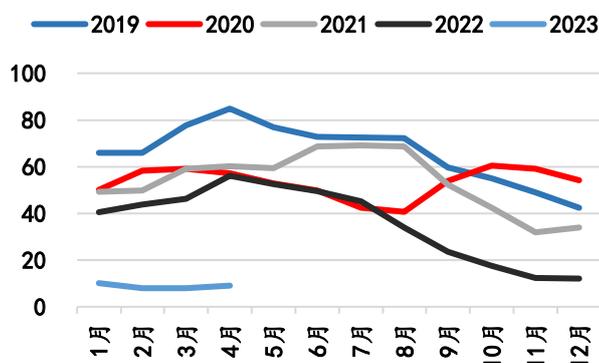
数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 14: 境外消费季节性 (万吨)



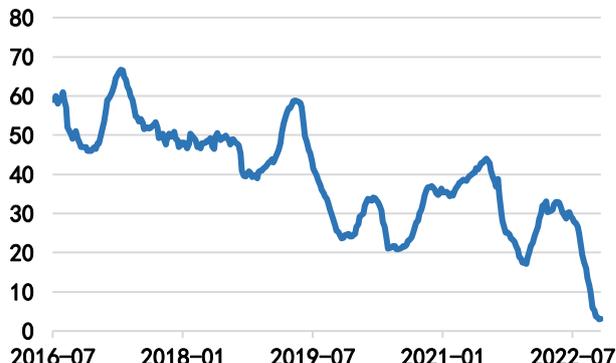
数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 15: 境外库存变化 (万吨)



数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 16: 中国保税库存 (万吨)



数据来源: SMM、海通期货投资咨询部

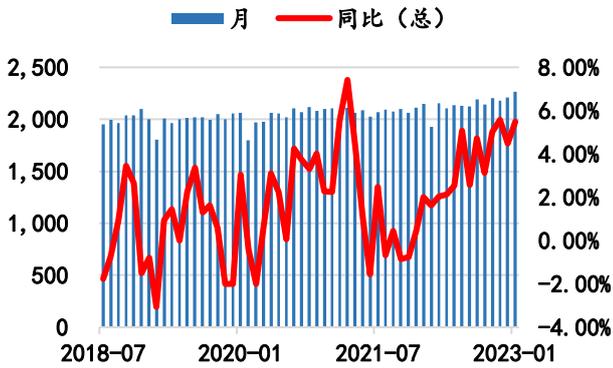
境外方面，数据显示 2023 年海外精铜产量截至 1 月继续增长，1 月精铜产量 141 万吨，同比增速 6.22% 左右，环比 22 年 12 月增长约 8 万吨。从单月产量看，2023 年 1 月海外精铜产量为历史新高，海外供应持续增长。从结构上看，ICSG 数据显示 1 月再生精铜数量大幅增长，原生精铜增速较 22 年 12 月边际回落。

消费方面，结合国内的进口以及海外的库存数据看，2023 年境外精炼铜表观消费继续增长，1 月海外精铜消费量 119 万吨，环比较上个月增加约 16 万吨，同比增速 16%，为近 5 年同期最高水平。

平衡方面，23 年以来海外库存整体小幅回落，4 月库存增加 1 万吨，今年以来首次出现明显累库，但对比同期仍处于比较明显的缺口之中。

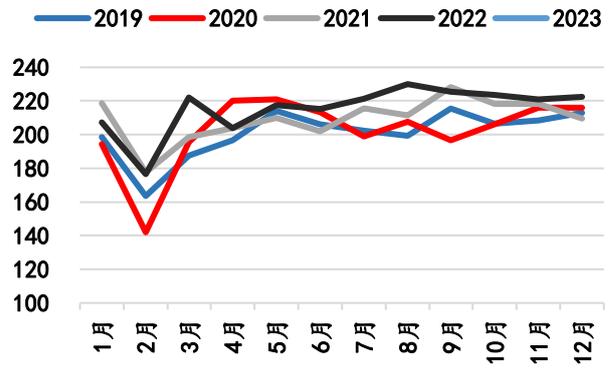
2.3 精炼铜——全球

图 17: 全球精铜产量 (千吨, %)



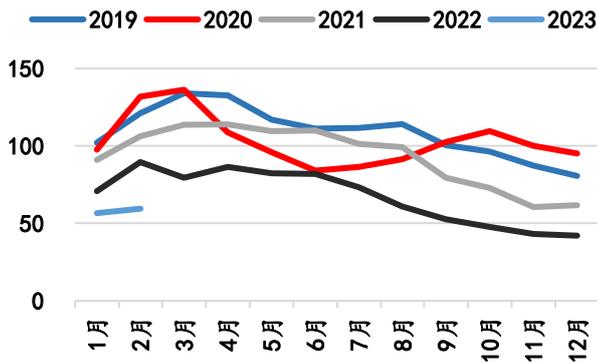
数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 18: 全球精铜消费 (万吨)



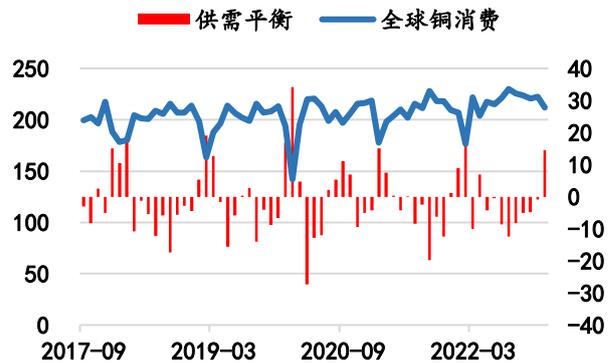
数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 19: 全球铜库存 (万吨)



数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 20: 全球精铜消费 (万吨)



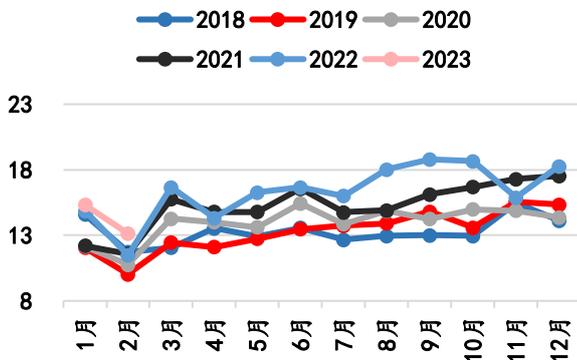
数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

从全球范围看，2023 年全球精炼铜产量延续增长，1 月产量同比增速 5.49%，环比较 22 年 12 月增长约 6 万吨，同期全球精铜消费约 212 万吨，同比增速 3.43%，环比较 22 年 12 月下降约 9 万吨。2022 年全球精炼铜缺口略低于 20 万吨，较 2021 年收窄 14 万吨左右。

三、铜原料

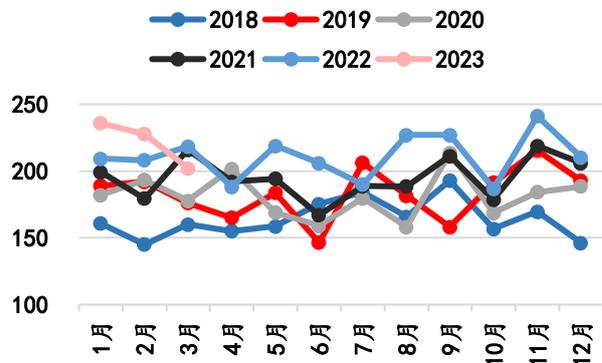
3.1 铜精矿（国内）

图 21：国内铜精矿产量（万吨）



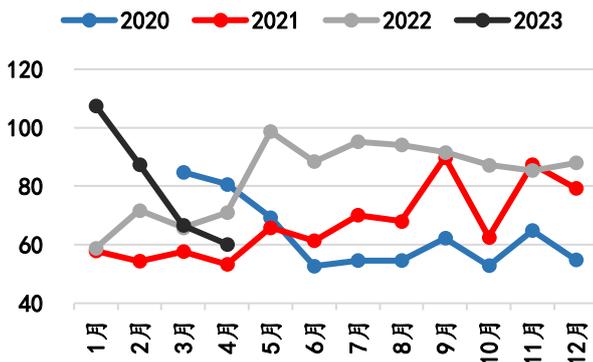
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 22：铜精矿进口（万吨，%）



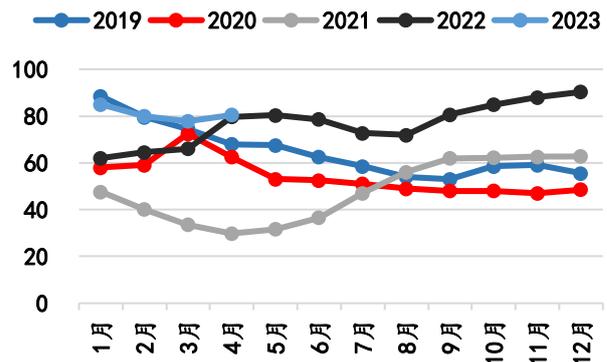
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 23：港口铜精矿库存（万吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 24：铜精矿加工费（美元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

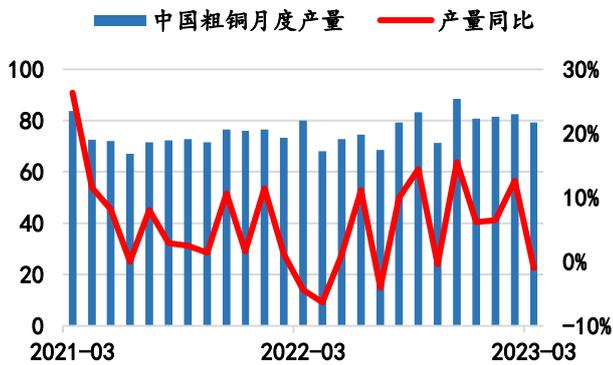
原料方面，数据显示 2023 年一季度国内铜精矿供应延续高位，但 3 月进口量大幅减少。具体来看：23 年 1、2 月国内分别进口铜精矿 235.84、227.67 万吨，同比增速 12.67%、9.46%，3 月进口量 202 万吨，同比下降 7.46%。

产量方面，据 SMM 统计 2023 年国内铜精矿产量持续增长，1、2 月产量分别为 15.32、13.13 万吨，同比增长 3.19%、14.39%。全球方面，23 年 1 月全球铜精矿产量 184.7 万吨，同比增长 4%，符合市场此前对于精铜供应增速预期，环比较 22 年 12 月下降约 13 万吨。

库存方面，2023 年 4 月国内港口铜精矿库存继续回落，但降幅收窄。2023 年以来国内产量抬升以及海外精矿减少扰动影响，港口库存持续回落，截至 4 月底国内港口铜精矿库存在 60.2 万吨，环比去年 12 月末减少约 28 万吨，尤其是 1 月淡季后，2、3 月精矿库存快速回落，显示国内冶炼需求抬升，4 月库存降幅收窄可能受到检修增加带来的精铜加工减少影响。加工费方面，4 月国内 TC 继续走高，可能是受国内冶炼产能开工回落影响。

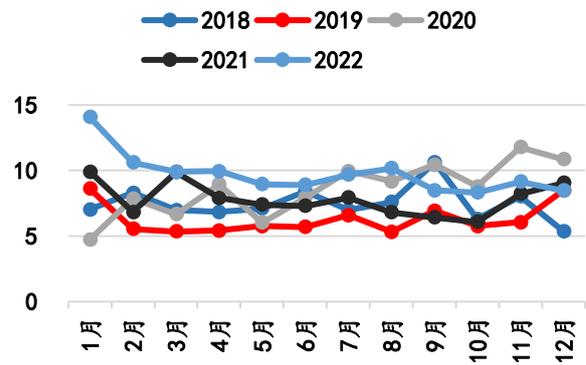
3.2 阳极铜&废铜（国内）

图 25: 阳极铜产量 (万吨, %)



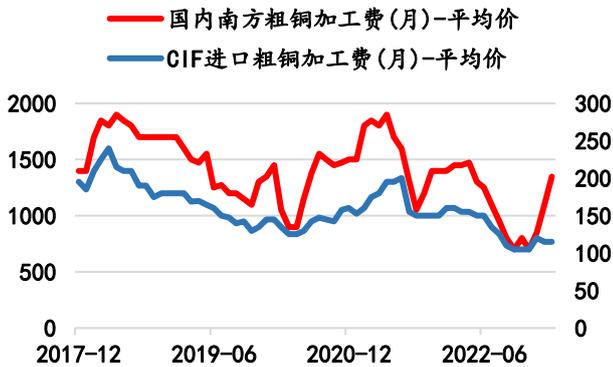
数据来源: SMM、海通期货投资咨询部

图 26: 阳极铜进口 (万吨)



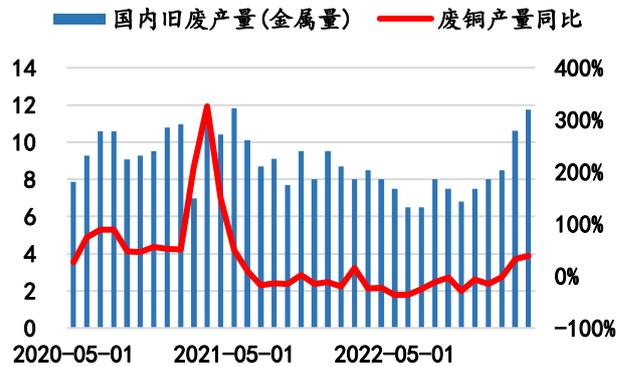
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 27: 粗铜加工费 (元/吨, 美元/吨)



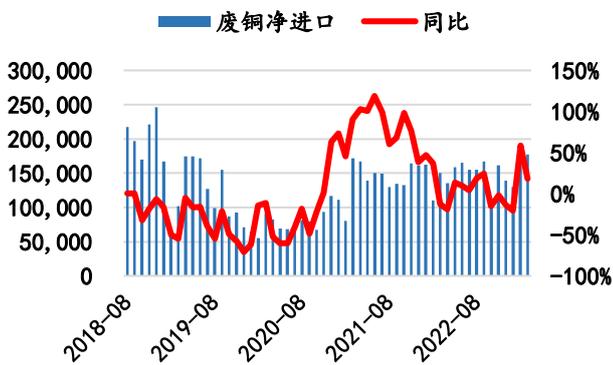
数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 28: 废铜产量 (万金属吨, %)



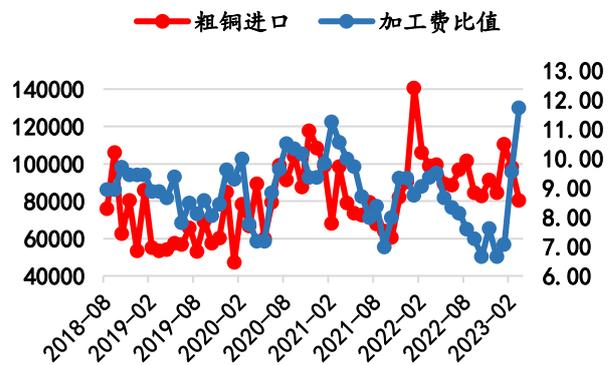
数据来源: SMM、海通期货投资咨询部

图 29: 废铜进口 (吨, %)



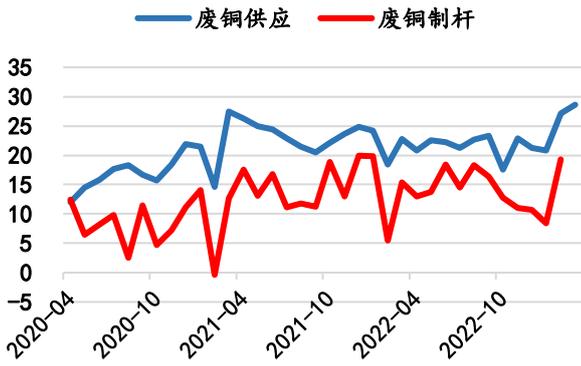
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 30: 粗铜加工费比价&进口 (吨)



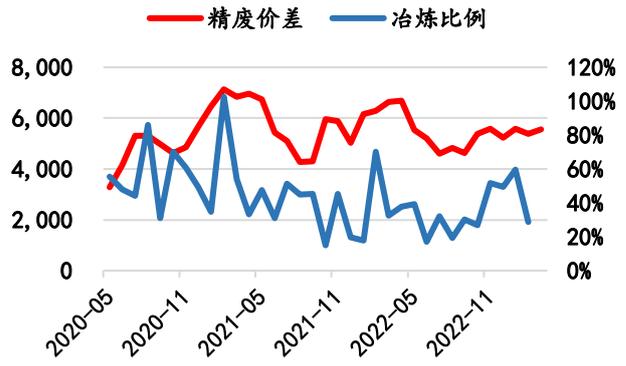
数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 31: 废铜供应 (万吨)



数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 32: 精废价差 (元/吨)



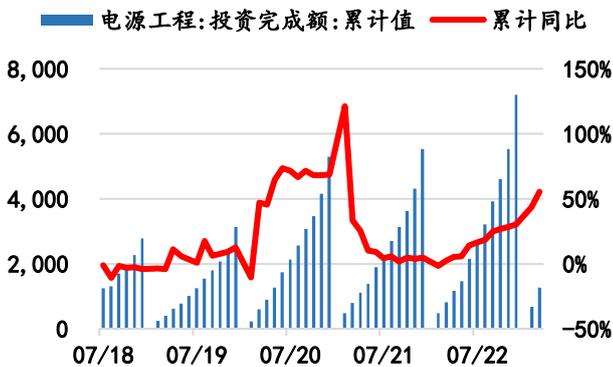
数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

其它原料方面, 考虑到粗炼产能的季节性减少以及精铜产量的高位, 4月进口阳极铜和废铜的需求大概率增加。从数据上看, 尽管4月国内粗铜加工费维持高位, 但并未较3月出现明显上涨。数据显示, 2023年3月国内阳极铜净进口约80.5万吨, 环比下降近20万吨, 同比降幅18.81%。产量方面, 4月国内粗铜产量81.51万吨, 环比较3月小幅下降, 同比增速上升至19.87%。综合来看4月粗铜进口预计有所回升。废铜方面, 23年一季度国内废铜进口继续增长, 1-3月进口废铜接近50万吨, 同比增长13.86%。3月废铜进口17.76万吨, 环比较2月增加约4000吨, 同比增速较2月的58.31%大幅下降至18.45%。产量方面, 据SMM统计2023年1-4月国内废铜产量较2022年同期增加近10万吨, 同比增速近30%, 4月废铜产量12万吨, 创年内新高。从总量看, 2023年废铜供应大幅增加, 对铜的总供应形成了较好的支持。

四、下游需求

4.1 电力

图 33: 电源基本建设投资完成额 (亿元, %)



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 34: 电网基本建设投资完成额 (亿元, %)

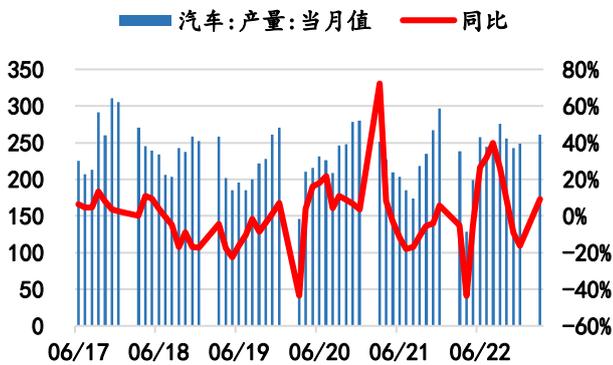


数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

2023 年一季度国内精铜主要下游电力领域的需求持续抬升。从数据看：2023 年 1-3 月国内电力投资整体增长，其中电网工程投资一季度增长 7.57%，3 月增速大幅抬升。电源投资延续了 22 年以来的持续上涨势头，1-3 月累计增速 55.28%，增速较 2022 年的 30.34%持续抬升。一季度预计国内电力投资拉动精铜需求增长超过 6 万吨，在 10%-40%的增速假设下，2023 年全年电力需求对精铜消费的拉动或在 10-50 万吨。

4.2 汽车

图 35：汽车产量（万辆，%）



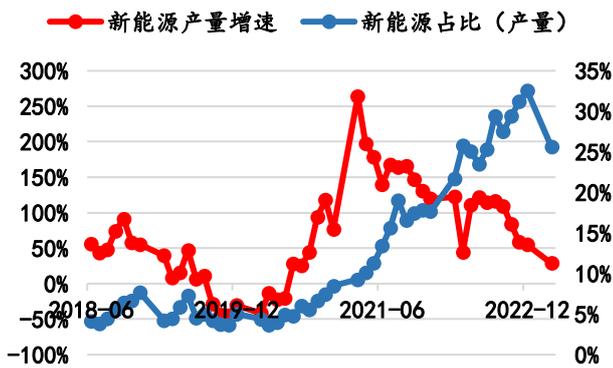
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 36：新能源汽车产量（万辆，%）



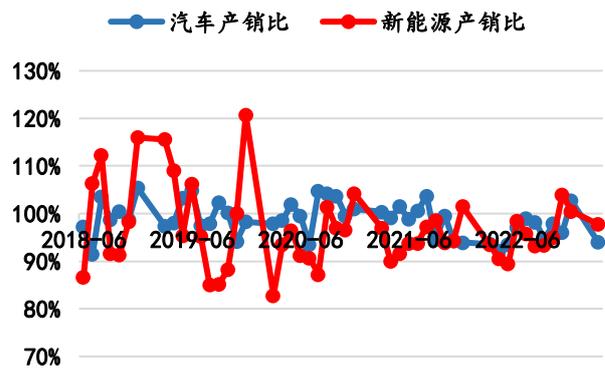
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 37：新能源车增速&渗透率（%）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 38：汽车产销比（%）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

2022 年上半年国内汽车产量先降后增，三季度高峰过后增速持续回落，全年累计生产汽车 2747 万辆，较 2021 年增长 3.57%，其中 12 月增速回落至 -16.12%。新能源汽车方面，2022 年国内新能源汽车产量延续高速增长，全年产量 721.9 万辆，同比 2021 年增长 96.33%，月度走势与汽车整体趋势相同。总体看来，随着汽车产量下半年的快速攀升，2022 年国内汽车产业直接用铜量可能超过 100 万吨，同比 2021 年增加约 22 万吨，主要受到新能源汽车产量大幅增长的拉动。

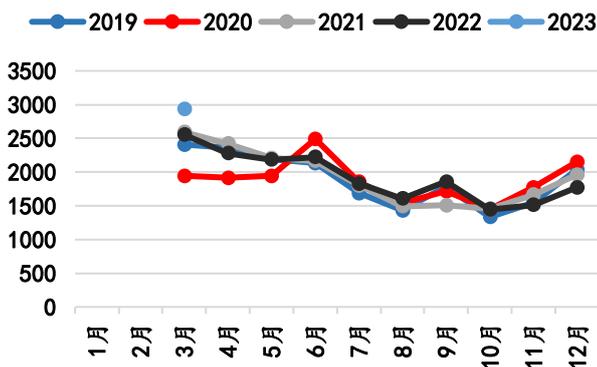
2023年国内一季度汽车产销量先抑后扬。数据显示：一季度国内汽车销售增速持续增长，自1月的同比下降26.19%至2、3月分别增长67.32%和31.63%，呈现明显的复苏态势；但是相比之下一季度国内汽车产量整体回落，1-3月同比下降6.24%。

新能源汽车方面，一季度国内新能源汽车产销整体均维持增长，数据显示23年前三月份国内能源汽车销售增速分别是-15、70%、75.59%和46.09%，后两个月恢复了增长态势。产量方面，3月国内新能源汽车产量66.8万辆，同比增加近30%，但增速较22年底继续回落，3月新能源汽车产量占比出现明显下滑。

总体看来23年新能源汽车延续了增长势头，但与我们预计的一样增速明显放缓，对铜的增量需求贡献度有所下降。

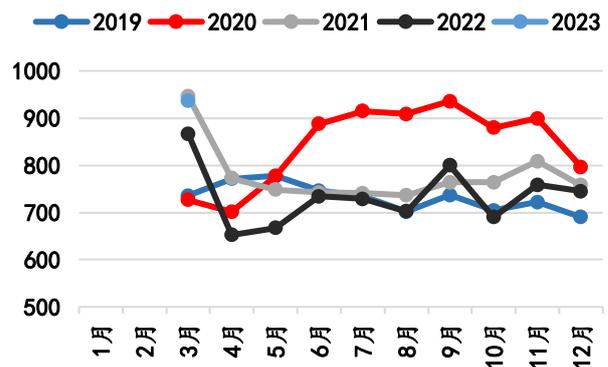
4.3 家电

图 39：空调产量（万台）



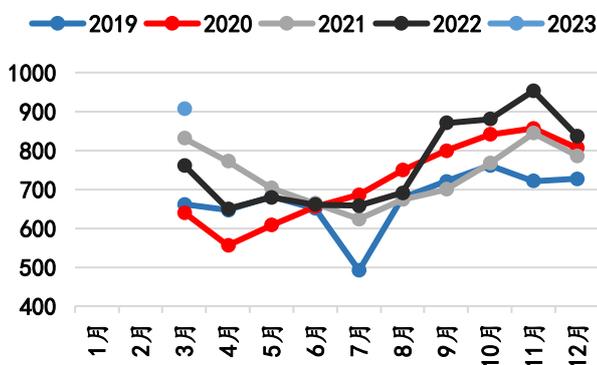
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 40：冰箱产量（万台）



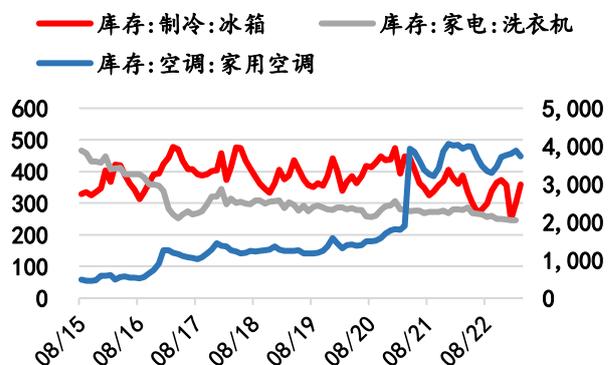
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 41：洗衣机产量（万台）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 42：家电库存（万台）



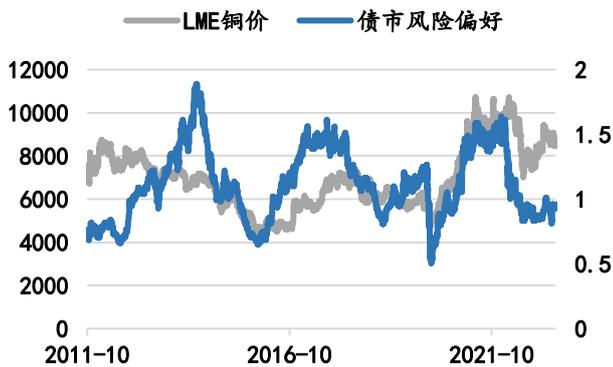
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

家电方面，2023年一季度国内家用电器产量整体高位，空调、洗衣机继续增长，冰箱产量维持高位。数据显示：2023年一季度国内空调产量0.63亿台，同比增长14.93%；洗衣机产量2295万台，同比增长7.17%；电冰箱产量2227万台，同比增长7.79%。

库存方面，数据显示2023年国内家用电器库存走势分化。其中空调库存维持高位，冰箱库存小幅下降，洗衣机库存维持低位。从主要家电的用铜情况看，2023年一季度家电用铜量较我们此前的预期明显提升，主要是空调增速较快，一季度受家电产量增长带来的需求增量预计超过4万吨。

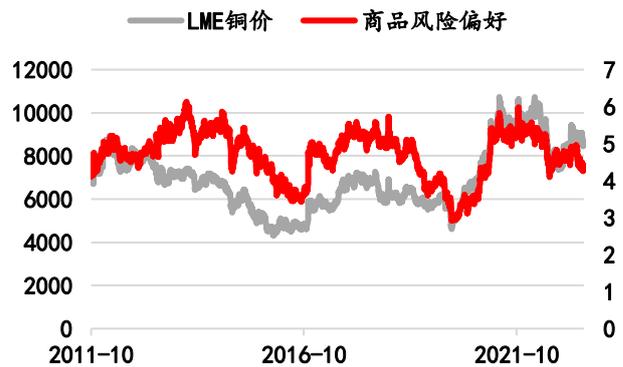
五、宏观趋势

图 43：市场风险偏好（一）



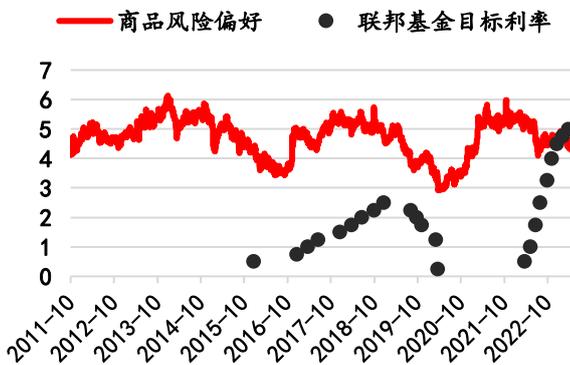
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 44：市场风险偏好（二）



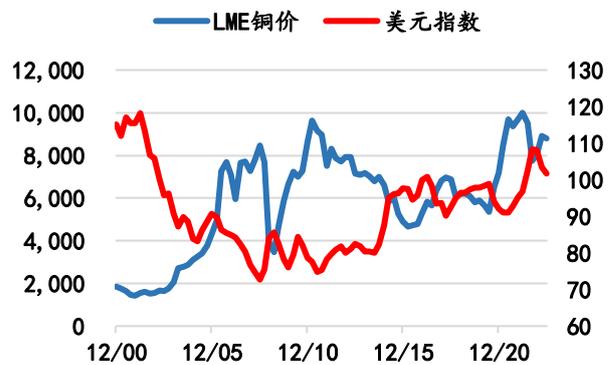
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 45：风险偏好（三）



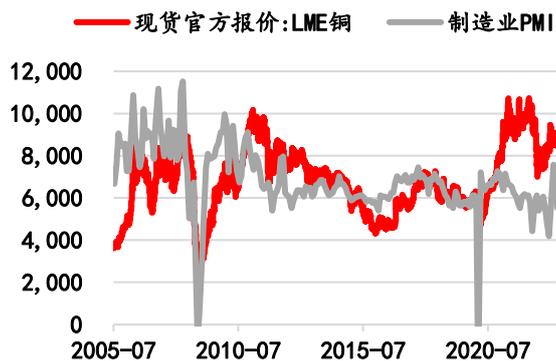
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 46：经济周期（美元/吨）



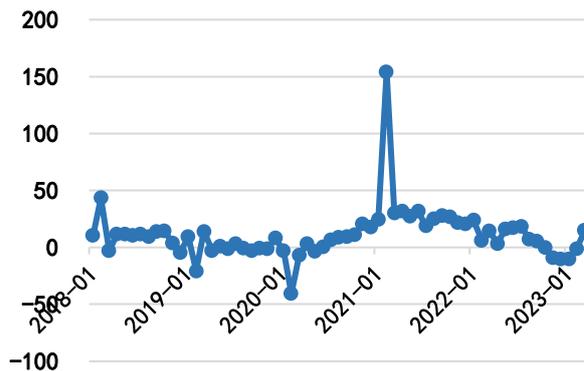
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 47: 宏观需求 (一)



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 48: 宏观需求 (二)



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

宏观方面,从主要的监控指标来看,截至4月28日,市场总体的风险偏好出现再次回落的迹象,总体继续处于中性偏低的区间,随着5月美联储加息的落地以及鲍威尔对未来加息措辞的修改,市场的衰退概率在不断增加,短期宏观对铜价的影响可能进一步抬升。

从历史美联储加息周期中的全球商品市场风险偏好走势看,在美联储近两个加息周期中,市场的风险偏好均呈现先升后降的态势,即美联储在风险偏好上涨的过程中加息,在风险偏好回落时降息,随着经济下行压力的增加,美联储将逐步停止加息,市场的风险偏好也将逐步回落。在本轮周期当周,美联储的加息启动时间晚、加息幅度大,未来预计会给到原本处于下行趋势中的风险偏好以更大的压力,因此不看好资金层面压力的改善。

消费方面,4月国内的制造业PMI数据触顶回落,再次回落至容枯线下方,对铜价形成压力。出口方面,截至2022年3月国内出口继续增长,但考虑到市场的总体情况4月出口增速预计回落。从国内的角度出发,在国内疫情放开以及22年上半年封控带来的低基数利好过后,国内的制造业回暖可能告一段落,未来经济走势预计再次回到等待海外衰退的主线。对铜价而言,短期的供需仍有支撑,但情况仍有可能随时改变,铜价承压的大方向目前难以撼动。

六、总结与展望

供应方面,3、4月国内精铜产量延续高位,进口数据预计平稳,废铜供应明显增加,市场缺口逐步收窄。目前供应端的主要支持可能来自于废铜的增长以及粗铜进口的增加,短期随着检修的进行铜精矿加工费预计回暖,铜精矿的需求可能有所下降。

需求方面,2023年国内的电力投资和新能源汽车预计仍然铜的主要增量来源。从一季度的市场表现看,电力投资延续了较好的增长,此外家电的意外走强也为需求走强提供了较好的支持。汽

车的增长一季度整体继续边际放缓，且下降的速度较快，可能会形成预期差的情况。总体看来，随着宏观层面的利好因素充分发酵，4月经济数据开始出现降温的迹象，加上海外加息接近尾声和衰退预期的增加，需求端我们认为未来看不到超预期的利好情况出现。

我们预计5月精铜供需可能会继续走弱。一方面需求季节性回落加上供应端废铜的超预期增长抵消了检修的压力，另一方面宏观的下行风险在美联储加息周期接近尾部后进一步抬升，短期下游需求除去国内政府主导的电力投资领域外也看不到明显的亮点。因此综合来看，我们认为5月的铜价走势仍是压力为主，上方空间不大，并有可能在部分利空因素的刺激下出现加速回落的情况。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。