



中国五矿

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

弱预期并未改变

—— **铜** 半年报2023/06/09

有色金属组 吴坤金

■ wukj@wkqh.cn

■ 0755-23375135

■ 从业资格号：F3036210

■ 交易咨询号：Z0015924



CONTENTS



五矿期货

1 半年度评估及策略推荐

2 行情回顾

3 宏观展望

4 供应分析

5 需求分析

6 平衡及行情展望



半年度评估及策略推荐

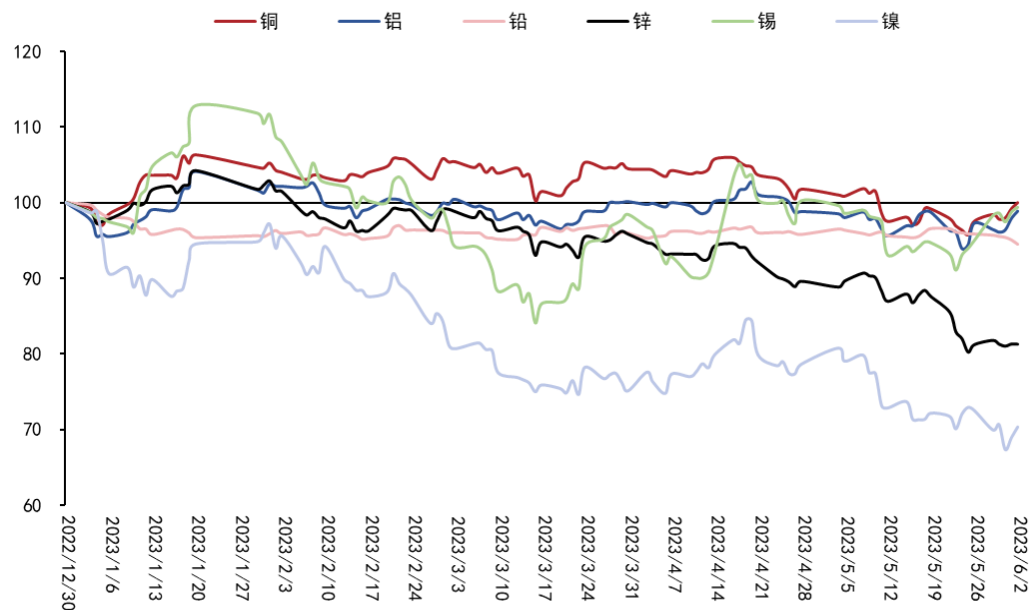
- ◆ **供应：**一季度海外铜矿供应干扰超预期，但供应增长预期仍在，预计2-4季度产量增长提速。上半年全球精炼铜供应增量主要来自中国，预计下半年国内产量维持较高增速，海外供应增量仍偏少。
- ◆ **需求：**上半年中国铜需求持续改善，1-5月增速超5%，海外主要经济体需求边际下滑。下半年海外经济仍面临向下压力，需求增长预期不强，国内需求有望维持增长，但增速预估下调。
- ◆ **进出口：**1-5月内外价差先抑后扬，精炼铜进口量处于近几年偏低水平，随着价差改善，下半年进口量预估明显增加。
- ◆ **库存：**上半年国内库存先增后减，海外库存先去库后累库，总显性库存增幅不大，库存绝对值仍偏低。下半年全球库存有望逐步累积，且海外累库压力更大。
- ◆ **总结：**基于三季度供需边际宽松的判断，预计铜价向上动能减弱，尽管地缘局势对供应扰动的潜在冲击可能令价格冲高。而后随着供需边际宽松和海外经济趋弱，铜价下行压力加大。通胀预期角度看，其仍处于平台横移走势，上方压力依然较大，未来选择向下的概率更大，对应铜价的下行风险。下半年沪铜主力运行区间参考：56000-69000元/吨，伦铜3M运行区间参考：6800-8800美元/吨。

| 交易策略建议 | | | | | | |
|--------|---------------|-----|-------|-------------------|-------|------------|
| 策略类型 | 操作建议 | 盈亏比 | 推荐周期 | 核心驱动逻辑 | 推荐等级 | 首次提出时间 |
| 单边 | 逢高抛空（67000以上） | 3:1 | 3-6个月 | 海外经济下行风险，供需边际宽松 | ★★☆☆☆ | 2023. 6. 9 |
| 套利 | 月间价差走弱后跨月正套 | | 3-6月 | 如果绝对价格下跌，月间价差有望扩大 | ★★★★☆ | 2023. 6. 9 |

备注：推荐等级以1-5颗星表示，星数越高推荐等级越高

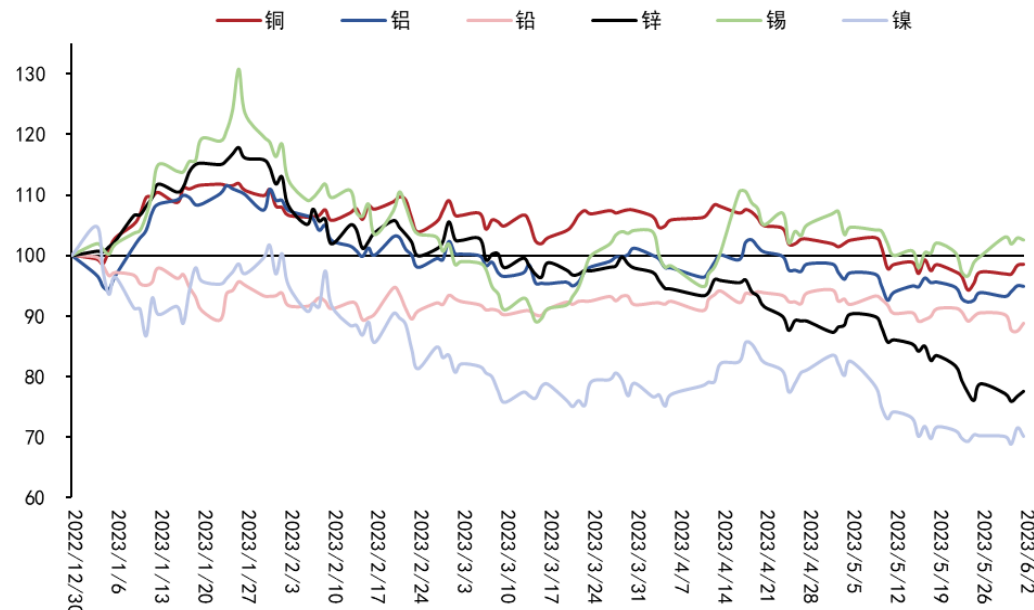
行情回顾

图1：上期所有色金属价格指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：伦交所有色金属价格指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2023上半年，受国内经济复苏偏弱、海外制造业活动下滑、美国债务上限等问题影响，有色金属价格普遍震荡偏弱运行。有色金属当中，铜、铝、锡价格跌幅较小，铅、锌、锡价格跌幅较大，铜成为有色金属中最为抗跌的品种。截至6月初，SHFE铜主力合约持平于去年底价格，LME铜三个月期合约小幅下跌1.5%。

图3：沪铜主力期货合约日K线



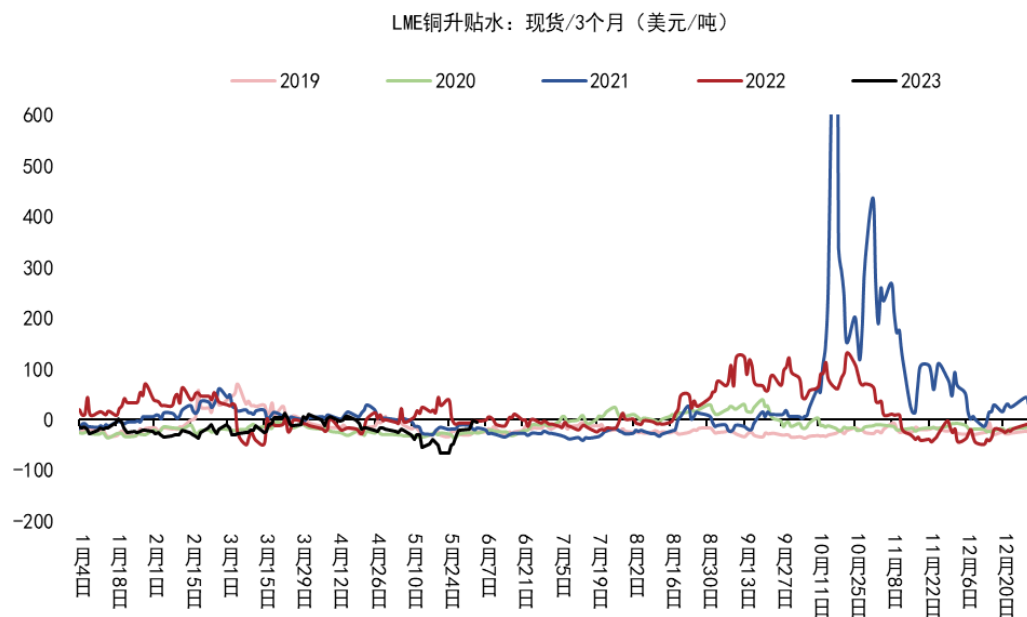
资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

期现价差



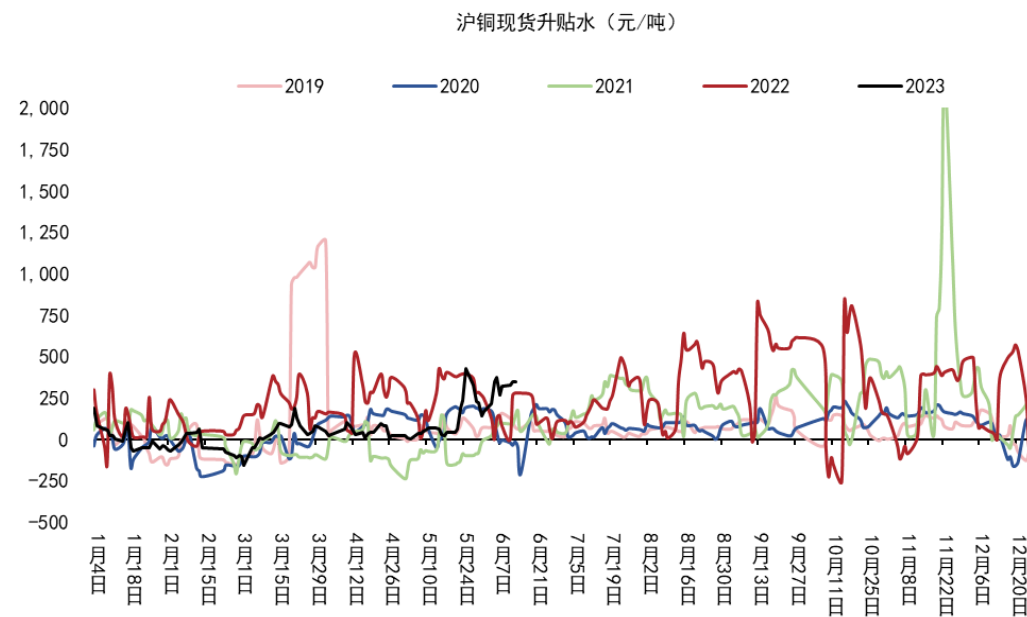
五矿期货

图4：伦铜期现价差



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5：沪铜期现价差

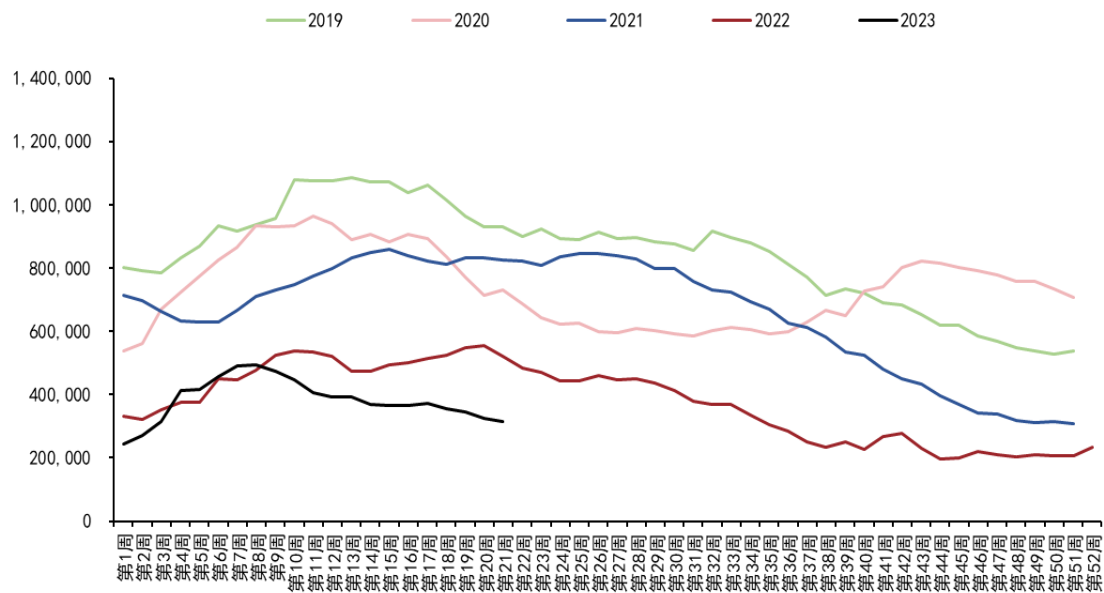


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2023上半年LME现货市场相对低迷，Cash/3m大部分时间维持贴水状态，6月初现货走强，贴水收窄至4美元/吨。国内方面，上半年上海地区现货基差先稳后升，5月以来现货表现逐渐强势，6月初现货升水近月合约达345元/吨。

库存

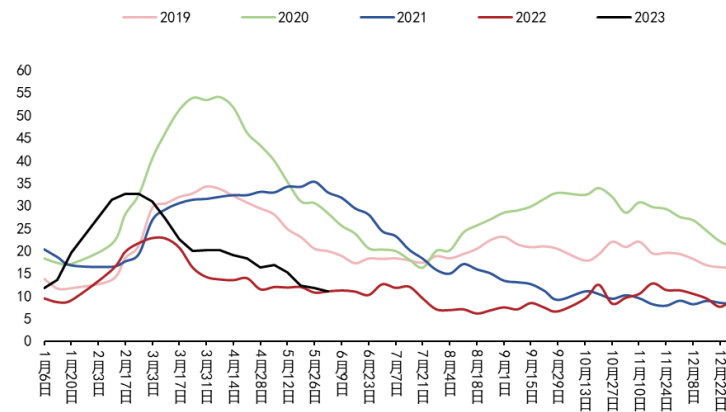
图6：三大交易所+上海保税区库存（吨）



资料来源：SHFE、LME、COMEX、MYMETAL、五矿期货研究中心

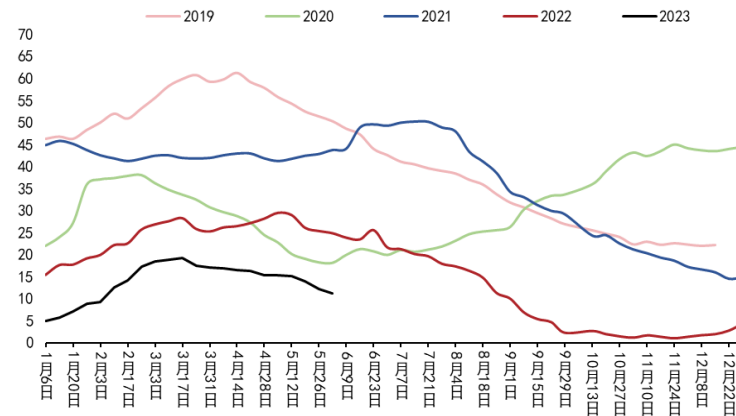
年初至今三大交易所+上海保税区铜库存增加8.1万吨，去年同期库存增加约21.5万吨，当前总库存约31.5万吨，仍处于多年低位。其中，中国社会库存和保税区库存均表现为先升后降，当前社会库存已低于去年同期，保税区库存水平偏低。

图7：中国电解铜社会库存（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

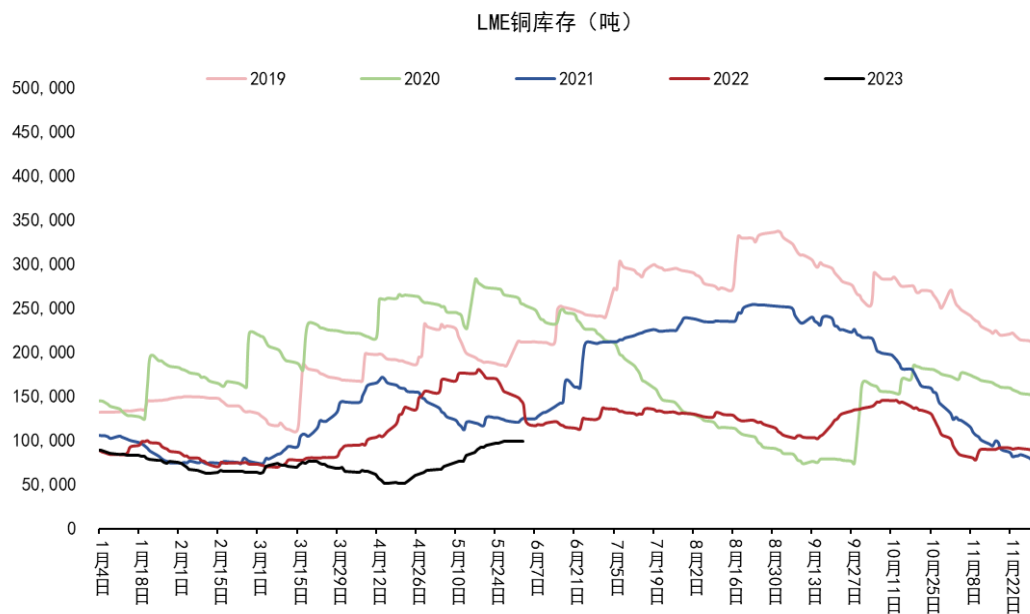
图8：中国保税区铜库存（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

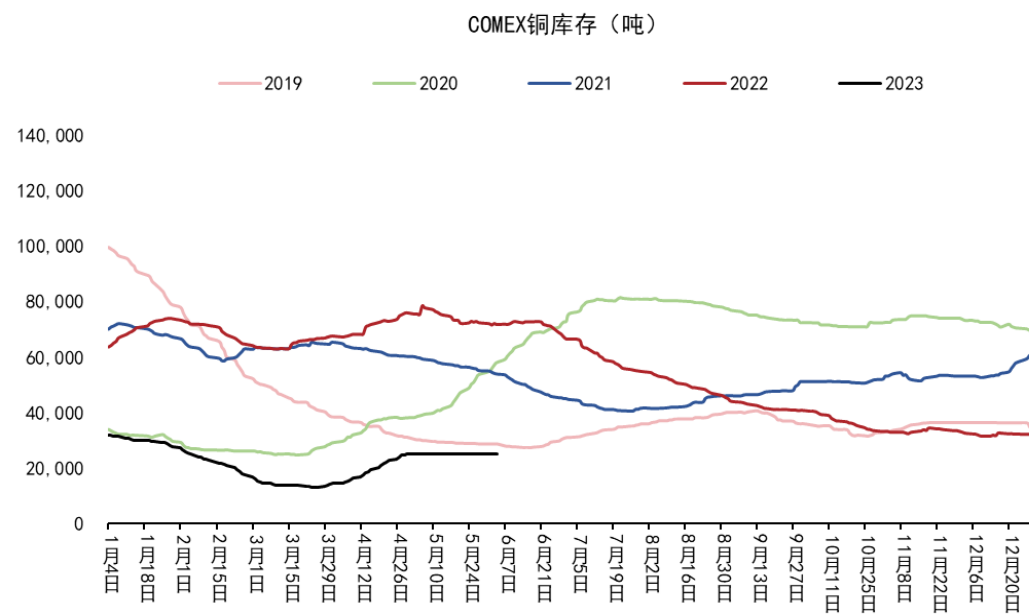
库存

图9：LME铜库存



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图10：COMEX铜库存



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

上半年LME铜库存表现为先去库后累库，4月中旬库存达到最低点5.1万吨，此后持续回升，6月初库存约9.9万吨；COMEX铜库存同样先抑后扬，4月底以来，该交易所库存基本持平于2.5万吨。

内外盘关系



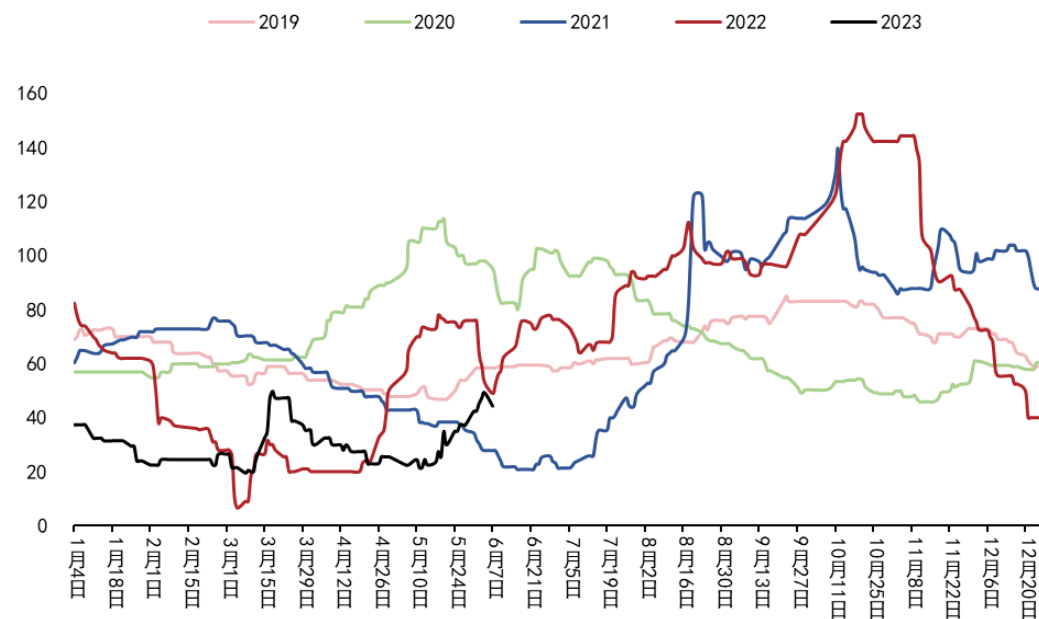
五矿期货

图11：沪铜现货进口盈亏



资料来源：WIND、SMM、SHFE、LME、五矿期货研究中心

图12：洋山铜溢价（美元/吨）

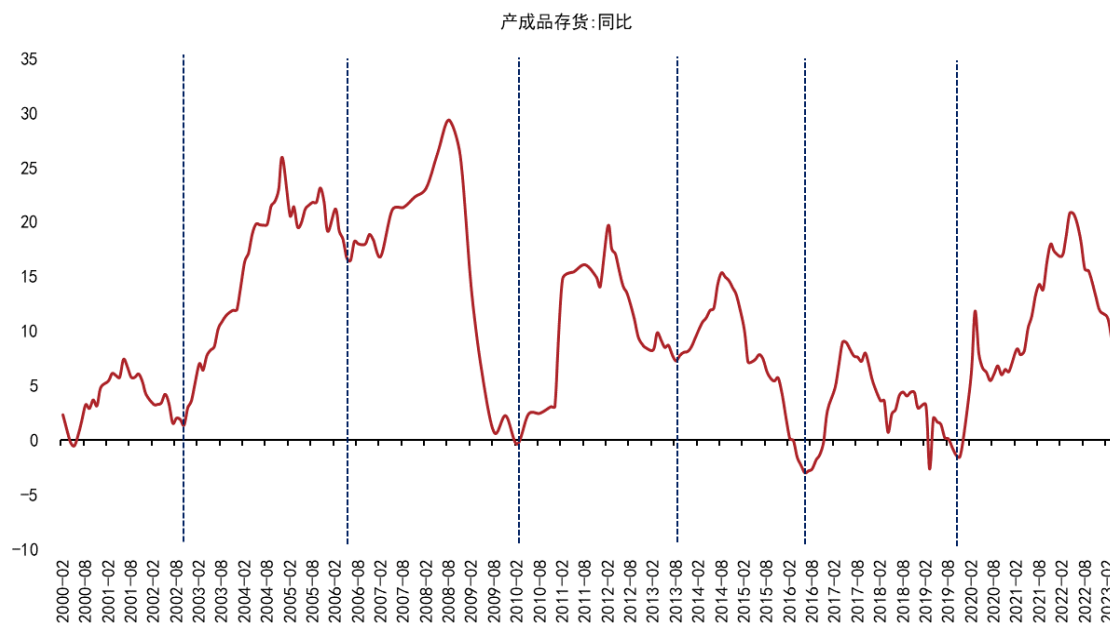


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

上半年人民币汇率先升后贬，铜的沪伦比先抑后扬。与比值走势对应，年初国内现货铜进口亏损扩大，进料加工出口窗口一度打开，此后随着国内逐渐去库，现货铜进口亏损不断缩窄，进入5月进口窗口打开。同时期保税区铜溢价低位徘徊，仅在3月和5月冲高，但跟往年相比仍处于相对低位，反映进口需求并不强劲。

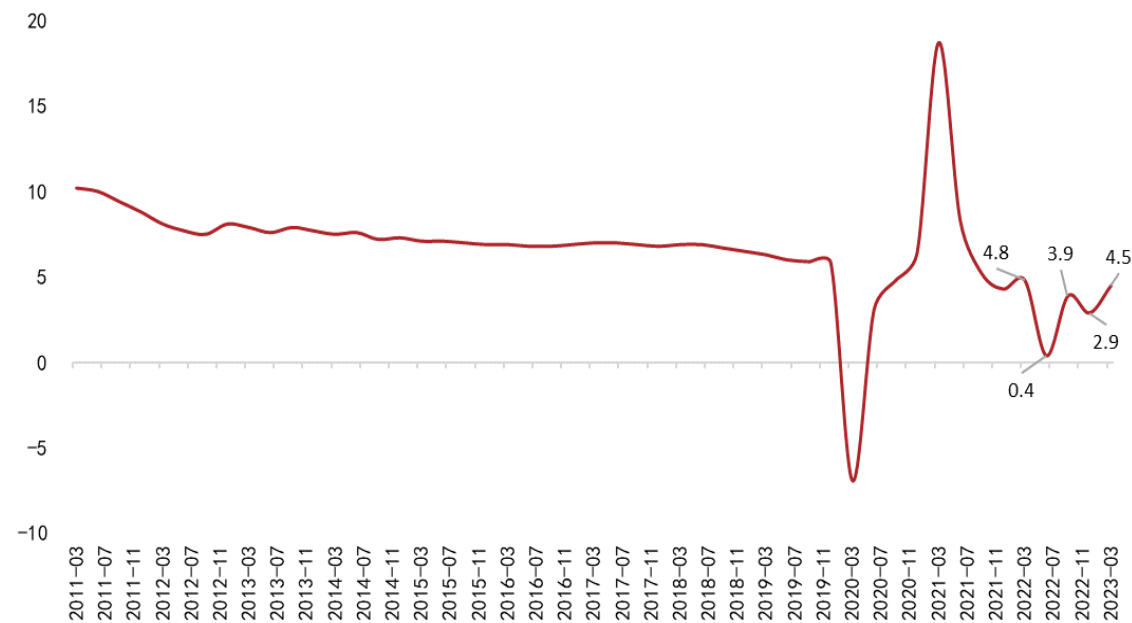
宏观展望

图13：产成品存货同比（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

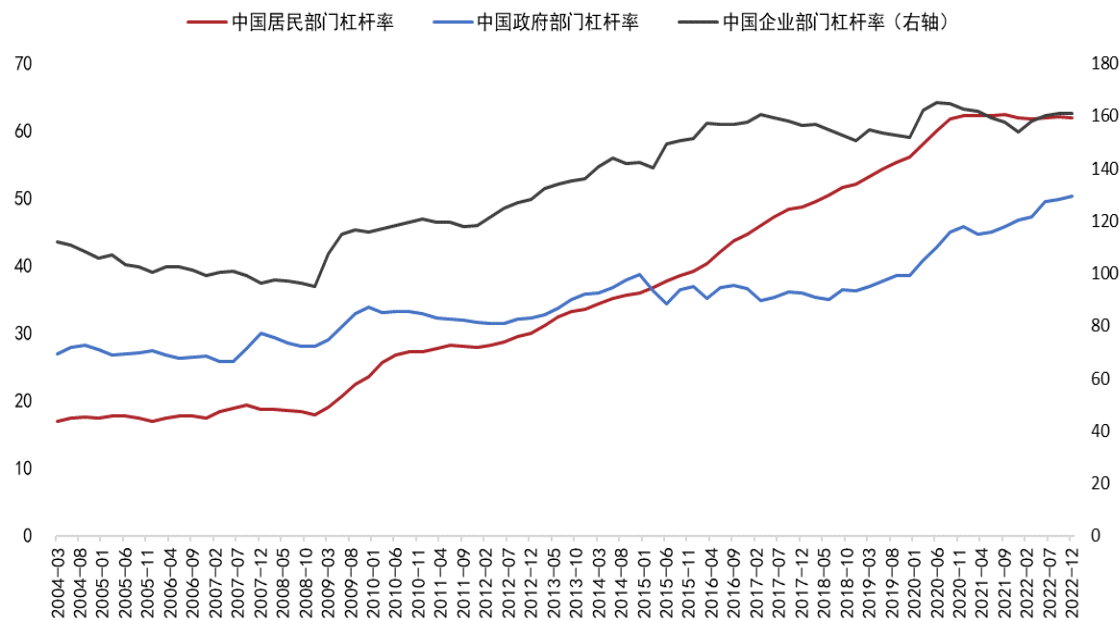
图14：中国GDP当季同比增速（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

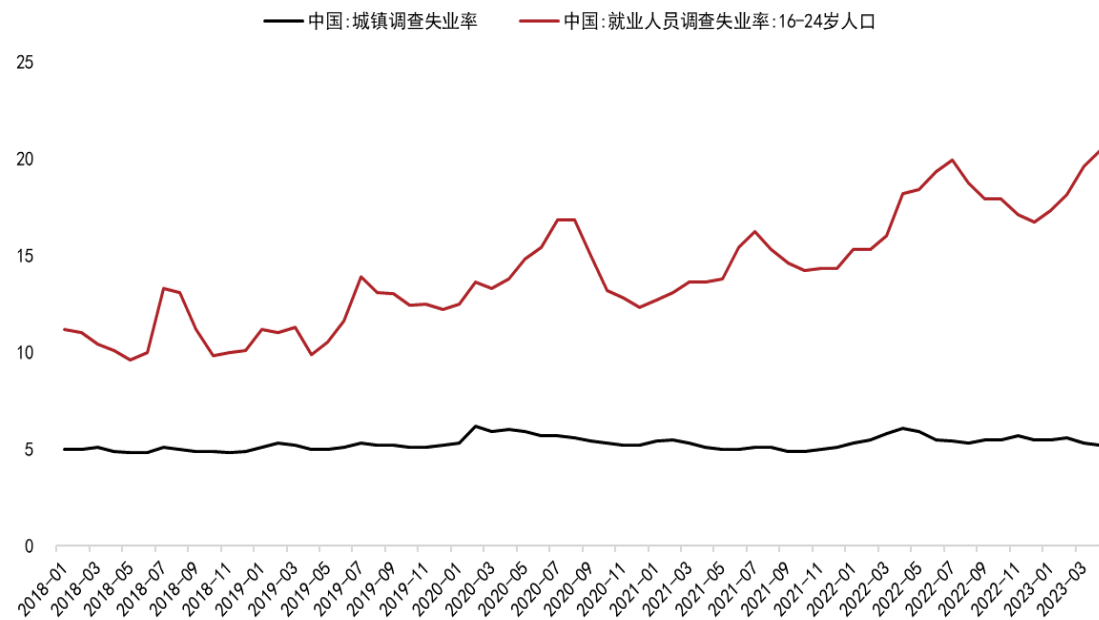
从库存周期角度看，当前中国处在被动去库存和主动去库存之间的阶段，库存周期尚未见底，按照库存周期时间推算，预计下半年迎来库存周期拐点。经济增长方面，一季度国内GDP增速4.5%，反映国内复苏力度偏弱，二季度在低基数情况下增速预计提高，下半年经济增速面临一定的下滑压力。

图15：中国各部门杠杆率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图16：中国城镇失业率&青年失业率



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

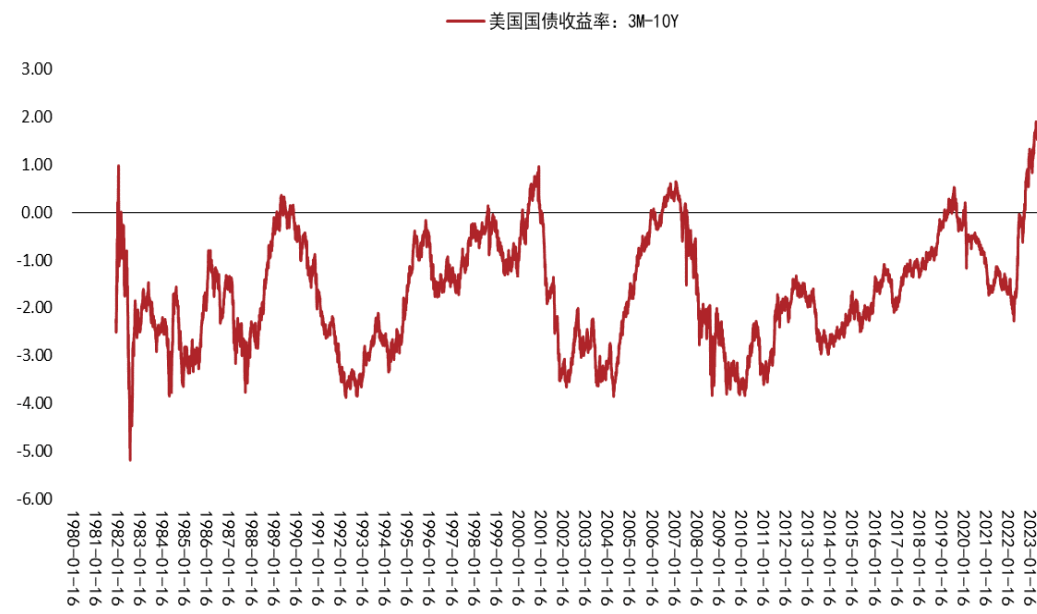
2022年以来，国内经济增长主要由政府加杠杆贡献，企业部门加杠杆也贡献了部分经济增长，不过由于居民部门仍在消化高杠杆，国内地产端复苏力度持续偏弱。另外，国内青年群体失业率持续攀升表明就业市场较为疲软，并导致居民收入预期和消费意愿下降。地产和就业是国内经济复苏需要克服的两大问题。

图17：美国实际库存同比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

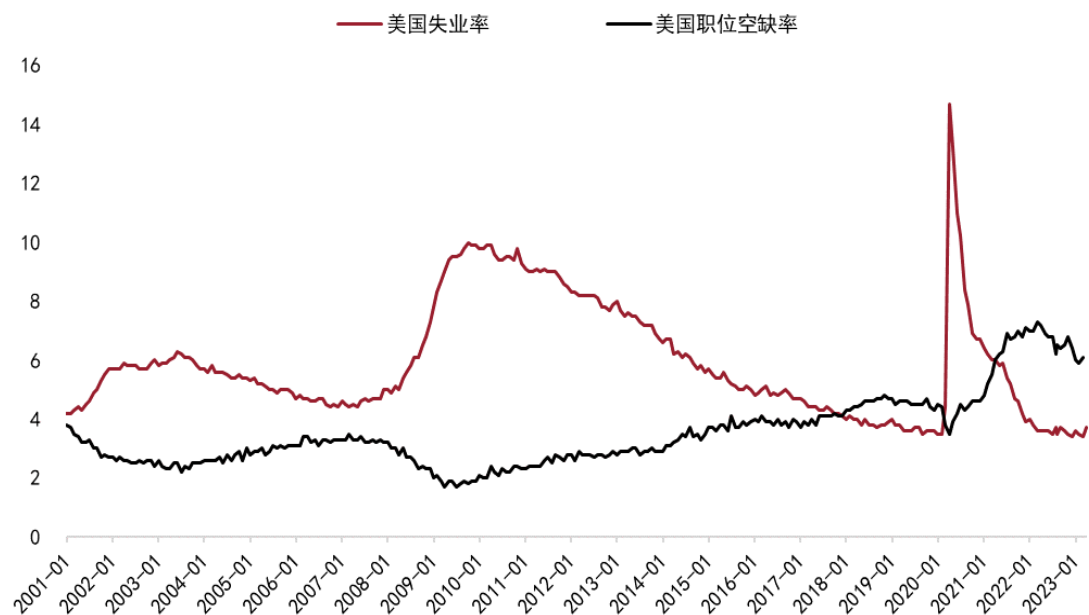
图18：美国国债收益率利差：3M-10Y（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

美国库存周期自2022年8月见顶，当前进入主动去库存阶段，往后预计将转向被动去库存阶段，对应经济向下的压力更大。表征美国经济衰退风险的指标-长短端国债收益率价差仍处于1980年以来的高位，同样暗示美国经济走弱风险较大。

图19：美国失业率&职位空缺率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

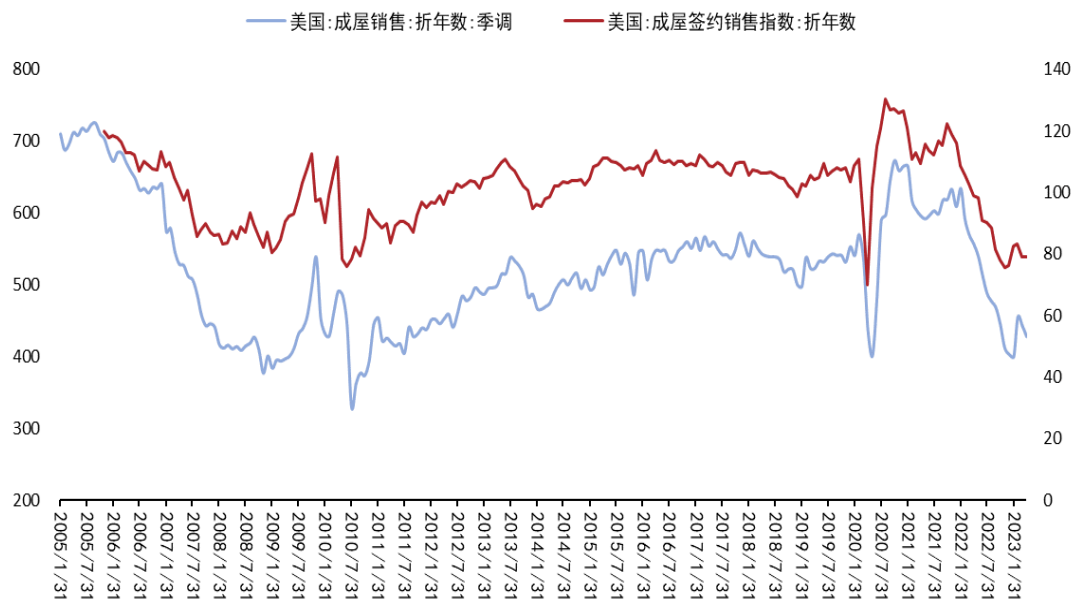
图20：美国CPI同比&核心CPI同比（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

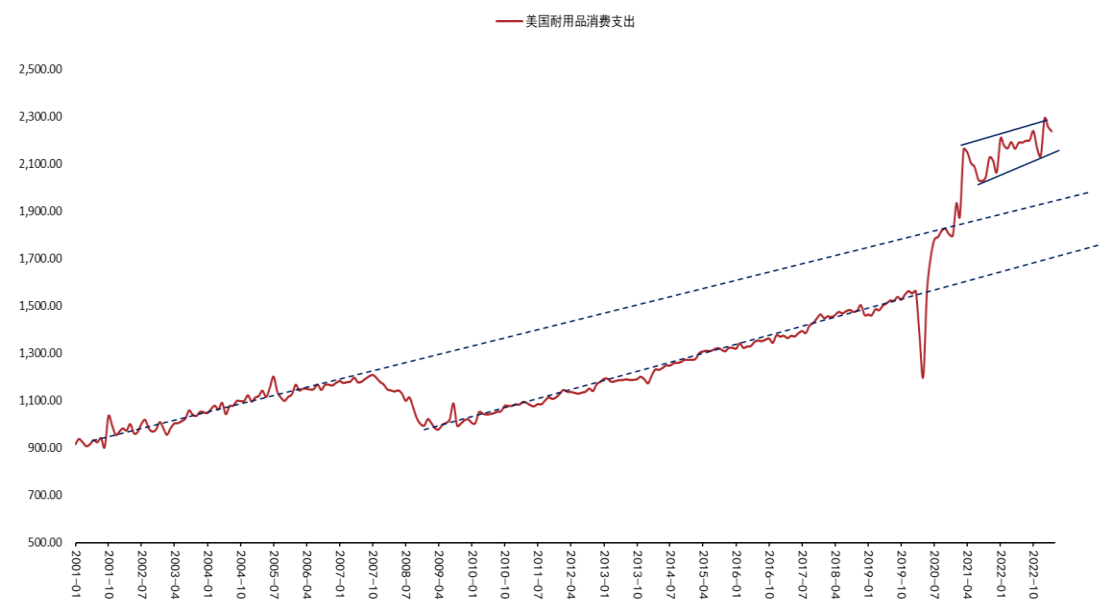
货币政策方面，美联储持续加息引起美国通胀高位回落，加之利率偏高以及失业率走高，美联储或已接近加息终点。不过考虑到就业市场仍较强劲和核心通胀韧性，美联储或将维持一段时间的高利率，此后再转向降息。

图21：美国成屋销售&成屋签约销售指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图22：美国耐用消费品支出（百万美元）

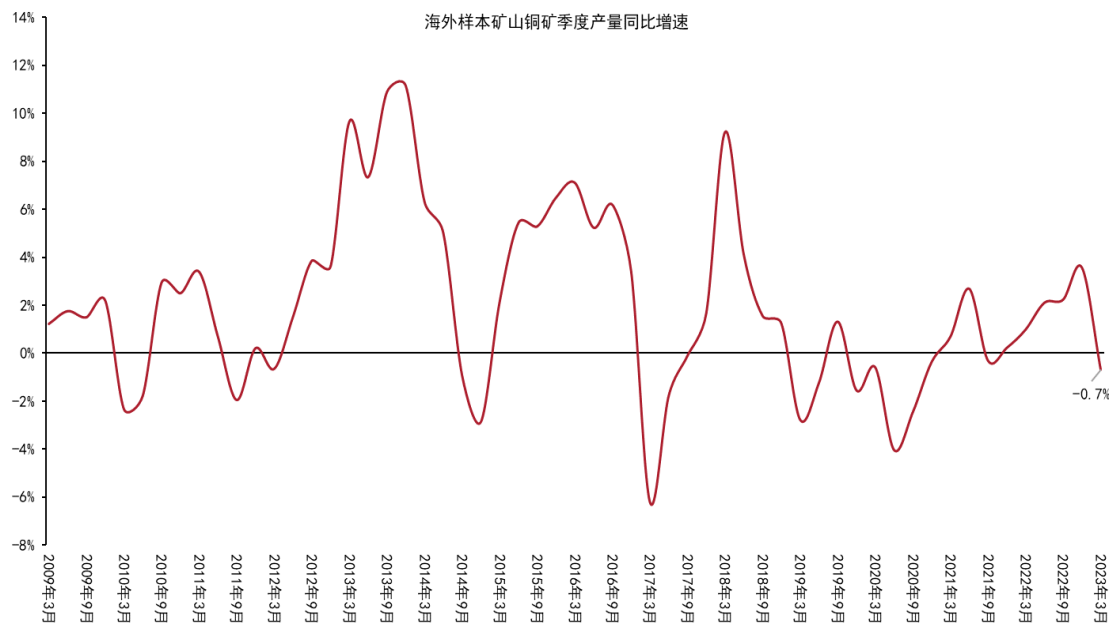


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

高利率环境下，美国房地产市场和耐用品消费均承受较大压力。年初美国房地产销售一度回暖，但最新的数据显示地产销售再次出现走弱迹象。美国耐用品消费支出经历年初的冲高后，也开始出现向下回归迹象。

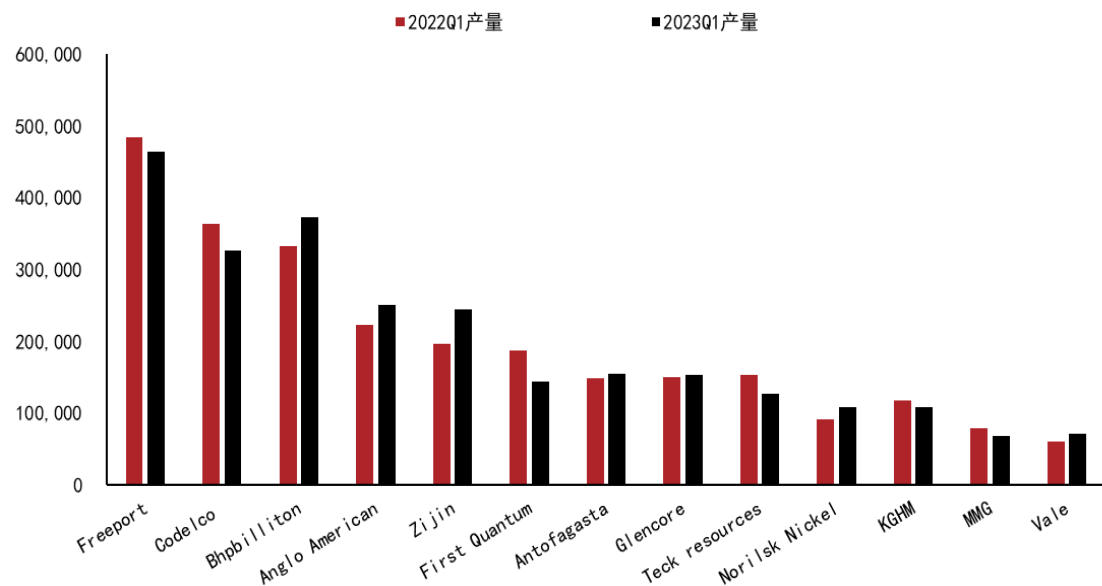
供应分析

图23：海外样本矿山铜矿季度产量同比增速



资料来源：公司公告、五矿期货研究中心

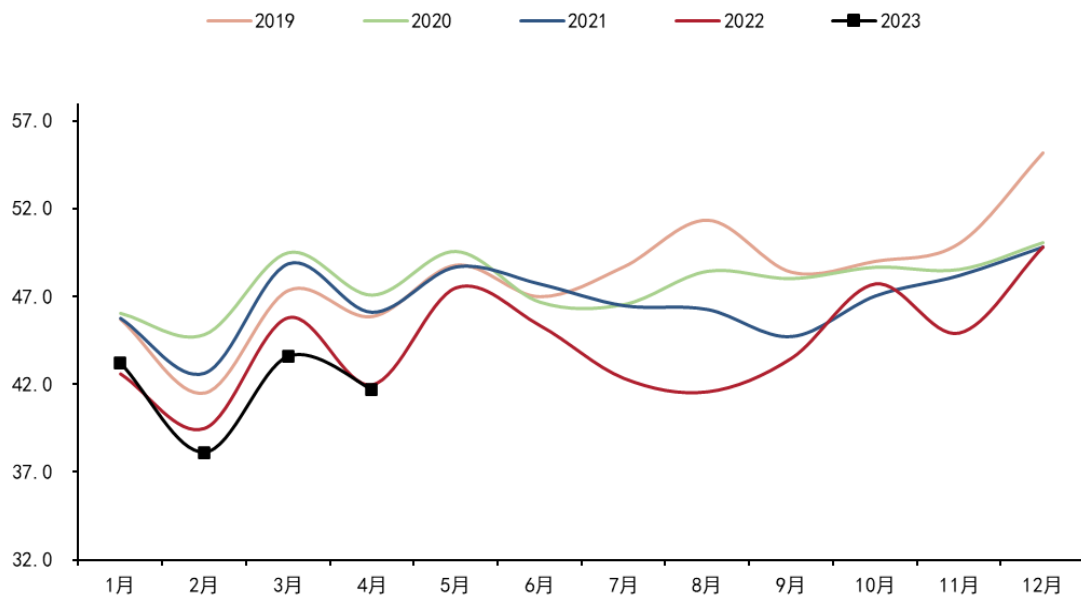
图24：主要铜矿企业季度产量对比（吨）



资料来源：公司公告、五矿期货研究中心

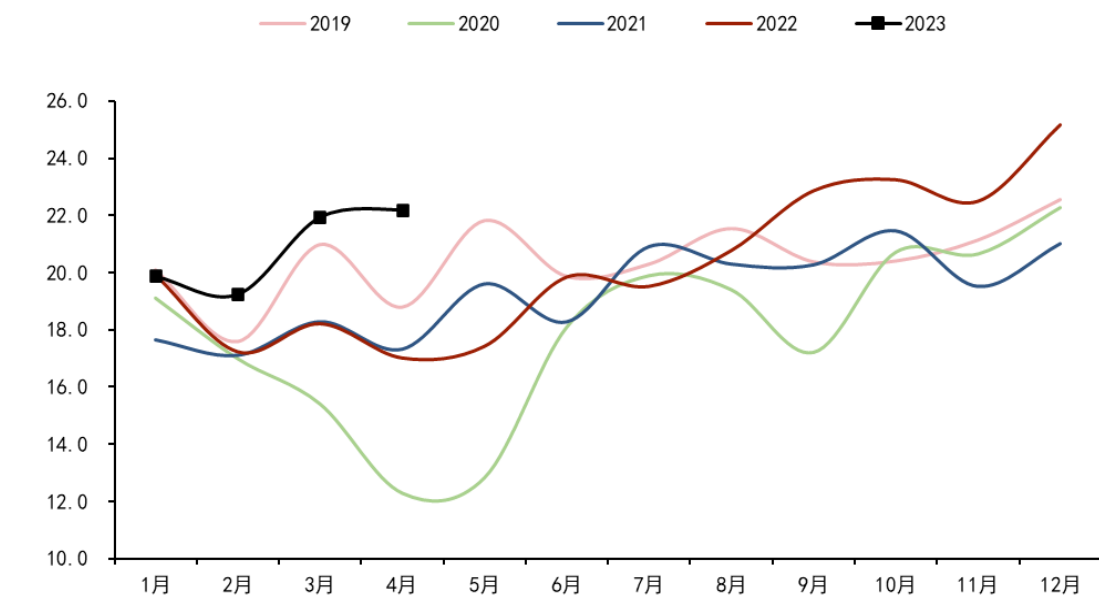
一季度海外样本矿山产量同比下滑0.7%，绝对量减少约3万吨。天气、政局动荡、矿石品位下滑等是造成产量增长不及预期的主要原因。如图24所示，13家大中型矿企一季度产量约259.4万吨，同比微增0.1%，产量增长主要由必和必拓、英美资源、紫金矿业、诺里斯克镍业贡献，而智利国家铜业、自由港、第一量子、泰克资源等产量减少较为显著。

图25：智利铜矿产量季节变化（万吨）



资料来源：智利铜业委员会、五矿期货研究中心

图26：秘鲁铜矿产量季节变化（万吨）



资料来源：秘鲁矿业部、五矿期货研究中心

主要生产国中，智利铜矿产量持续位于多年偏低水平，一季度产量仅124.9万吨，同比下滑2.3%，4月份产量延续下降；相比之下，秘鲁铜矿产量维持多年高位，一季度产量61.0万吨，同比增长10.2%，4月单月产量同比增长逾30%。

图27：主要矿企铜矿产量指引（千吨）

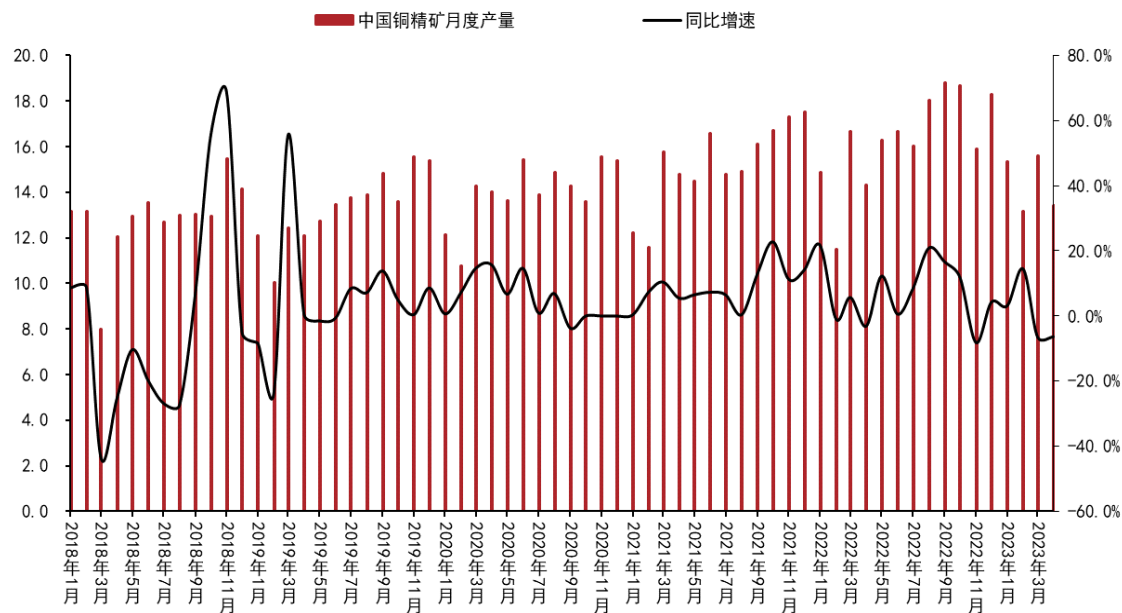
| Company | 2021 Production | 2022 Guidance | 2023 Guidance (2023Q1) | Change | Change (%) |
|------------------|-----------------|---------------|------------------------|--------|------------|
| Vale | 296.8 | 253.0 | 320.0 | 67.0 | 26.5% |
| Rio Tinto | 494.0 | 521.0 | 535.0 | 14.0 | 2.7% |
| BHP | 1536.4 | 1666.0 | 1680.0 | 14.0 | 0.8% |
| Antofagasta | 721.5 | 646.2 | 690.0 | 43.8 | 6.8% |
| Anglo American | 647.0 | 664.0 | 885.0 | 221.0 | 33.3% |
| First Quantum | 816.0 | 776.0 | 805.0 | 29.0 | 3.7% |
| Freeport | 1743.2 | 1911.0 | 1860.0 | (51.0) | -2.7% |
| Southern copper | 958.6 | 900.0 | 939.0 | 39.0 | 4.3% |
| Norilsk Nickel | 407.0 | 433.0 | 429.0 | (4.0) | -0.9% |
| Teck Resources | 287.3 | 270.5 | 417.5 | 147.0 | 54.3% |
| Codelco | 1618.3 | 1445.0 | 1385.0 | (60.0) | -4.2% |
| Glencore | 1195.7 | 1058.0 | 1040.0 | (18.0) | -1.7% |
| Zijin | 648.1 | 1005.0 | 1150.0 | 145.0 | 14.4% |
| Lundin mining | 263.0 | 249.6 | 248.0 | (1.6) | -0.6% |
| MMG | 339.7 | 304.0 | 329.0 | 25.0 | 8.2% |
| China Molybdenum | 238.0 | 278.5 | 415.5 | 137.0 | 49.2% |
| 加总 | 12210.6 | 12380.8 | 13128.0 | 747.2 | 6.0% |

备注：产量为企业旗下控股或主要矿山产量，黄色填充部分结果为预估值，单位：千吨

资料来源：公司公告、公开资料、五矿期货研究中心

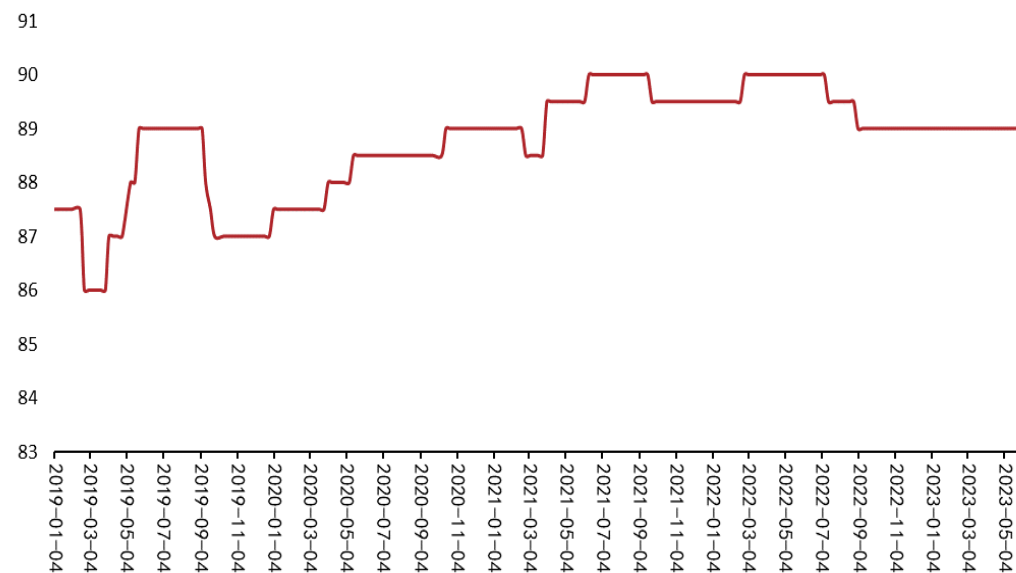
尽管一季度生产干扰较大，但大多数矿企维持全年生产目标不变，统计的16家矿企全年生产指引同比2022年实际产量增长约6.0%，这些增量将主要在2-4季度体现。

图28：中国铜精矿产量&同比增速（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

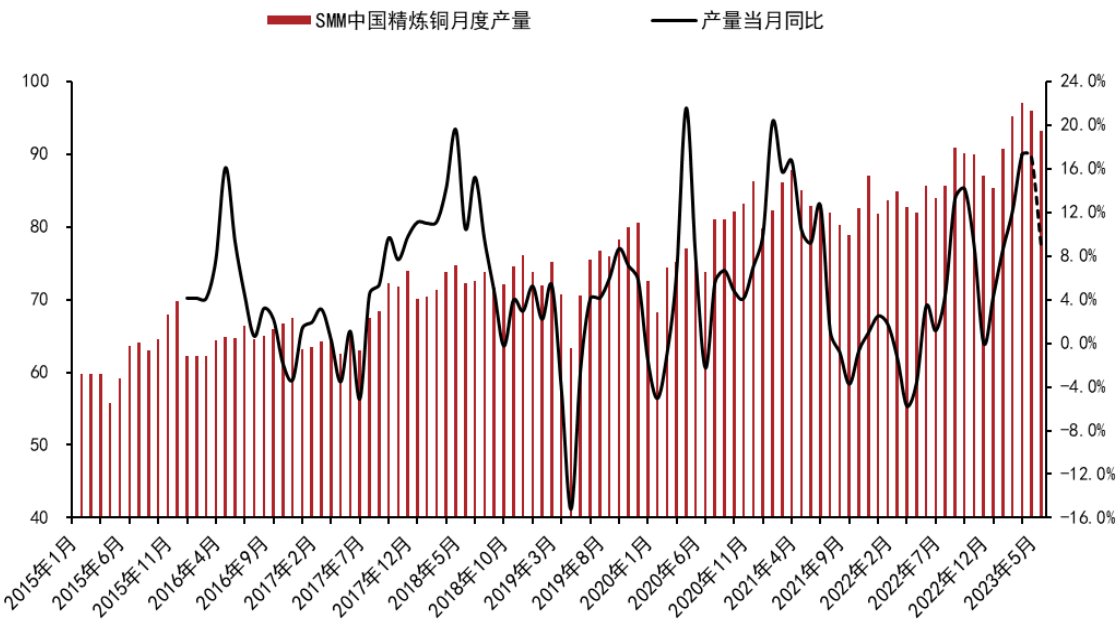
图29：国产铜精矿作价系数（%）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

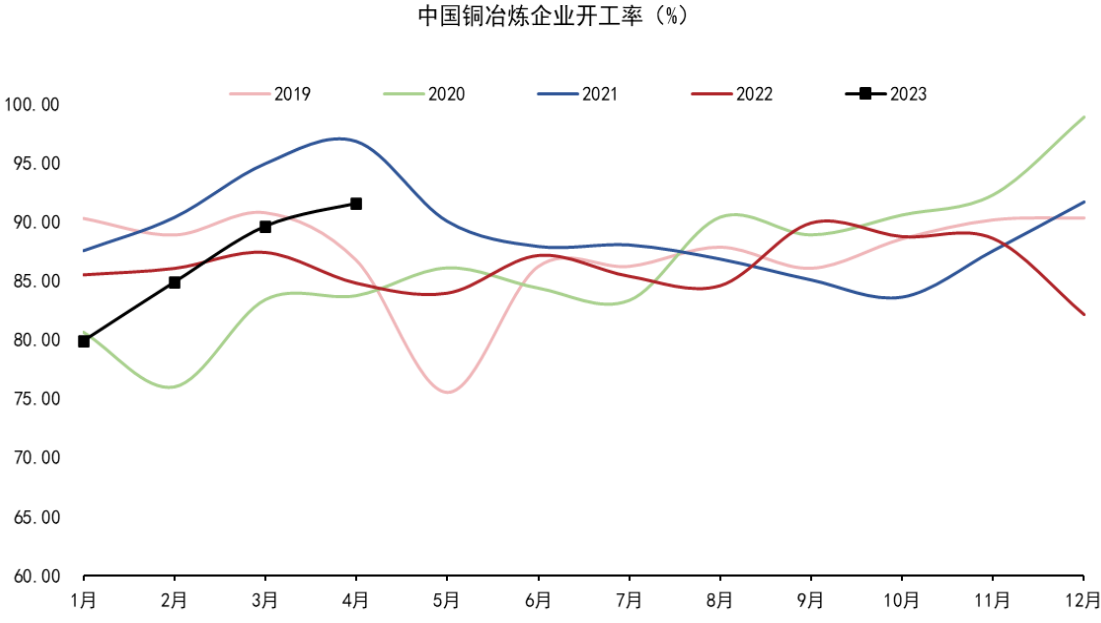
一季度中国铜精矿产量44.1万吨，同比增长2.5%，4月份产量同比减少6.4%。全年来看，甲马铜矿尾矿库问题使得国内铜矿产量增长预期下调。从加工费来看，年初以来国产铜精矿作价系数维持不变，市场对国产矿产量预期变化不大。

图30：中国精炼铜月度产量&同比增速（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

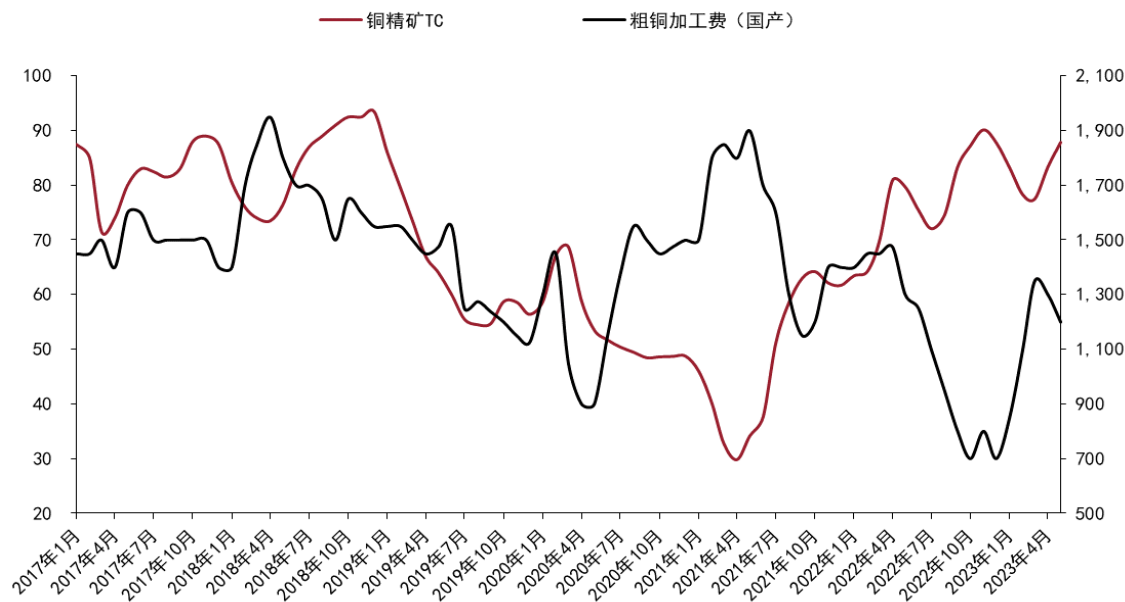
图31：中国铜冶炼企业开工率（%）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

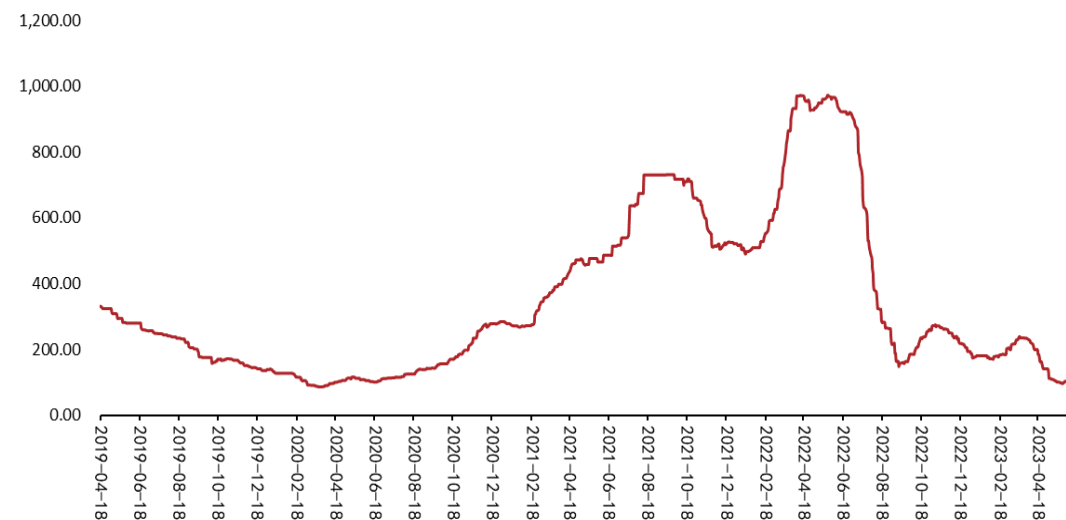
根据SMM数据，今年1-5月我国精炼铜累计产量为464.1万吨，同比增长11.9%，预计6月产量环比减少，上半年累计产量增长约11.3%，绝对量增加约57万吨。产量增加一方面受去年下半年电解产能增多推动，另一方面原因是原料供应相对充足，特别是一季度冷料供应较多，伴随冶炼利润改善，国内铜冶炼企业开工率持续攀升。

图32：铜精矿月度粗炼费TC&粗铜加工费（美元/吨、元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图33：中国硫酸价格指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

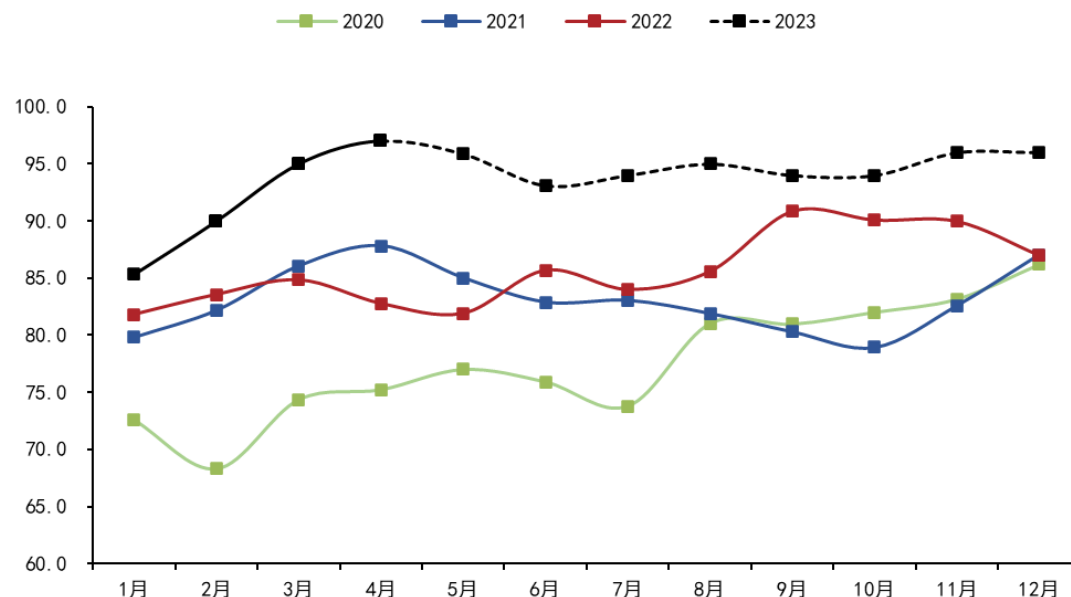
当前看，影响铜冶炼生产利润的因素之一加工费仍处于较高水平，其中铜精矿粗炼费已回升至近几年高位，粗铜精炼费虽然边际有所下滑，但冶炼厂仍有利润，下半年加工费仍将是冶炼收入的主要来源。副产品硫酸方面，今年以来硫酸价格持续低位波动，随着供应增多以及出口需求走弱，下半年硫酸价格或仍承压，成为冶炼收入的拖累项。

图34：中国铜冶炼企业检修计划（万吨）

| 企业 | 开始时间 | 结束时间 | 产能 |
|----------|-------|------|----|
| 中条山有色 | 5月 | 6月初 | 13 |
| 山东恒邦 | 5月中旬 | 6月中旬 | 20 |
| 黑龙江紫金铜业 | 5月 | 6月 | 15 |
| 赤峰云铜 | 5月 | 8月 | 40 |
| 吉林紫金铜业 | 6月 | 6月 | 10 |
| 飞尚铜业 | 6月 | 6月 | 10 |
| 金川集团（本部） | 6月中下旬 | 8月 | 35 |
| 赤峰富邦 | 7月 | 8月 | 10 |
| 铜陵金冠 | 9月 | 9月 | 48 |
| 金隆铜业 | 9月 | 10月 | 32 |
| 富冶和鼎铜业 | 9月 | 10月 | 15 |
| 赤峰金通铜业 | 9月 | 9月 | 30 |
| 豫光金铅 | 10月 | 10月 | 10 |

资料来源：SMM、五矿期货研究中心

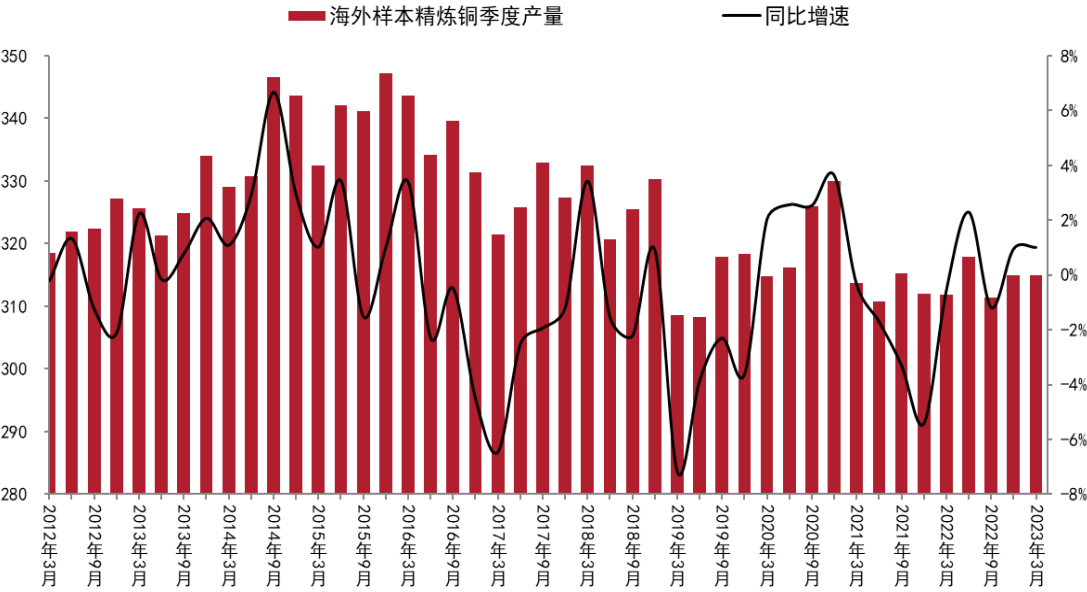
图35：中国精炼铜产量预测（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

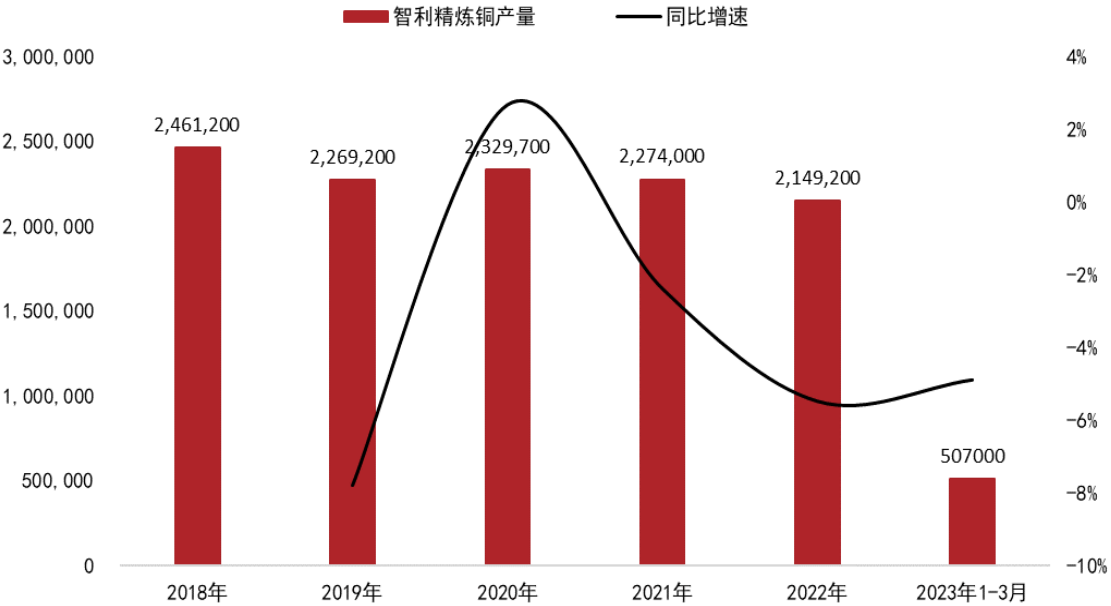
原料供应增加及利润水平偏高有望推动国内精炼铜产量延续增长，预计全年产量约1125万吨，同比增加97万吨左右，增速约9.4%。生产节奏上，6月国内检修活动较多，产量损失较大。7月后检修活动有望减少，加上新增产能释放，国内精炼铜产量预计逐步增加。

图36：海外样本精炼铜季度产量&同比增速（万吨）



资料来源：公司公告、各国官方网站、五矿期货研究中心

图37：智利精炼铜产量&同比增速（吨）

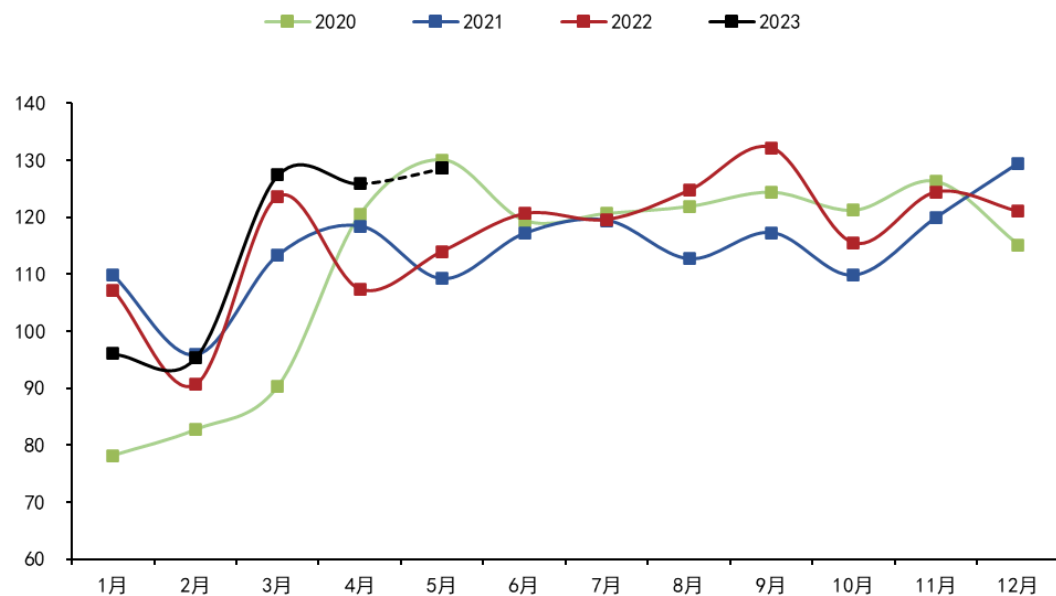


资料来源：智利铜业委员会、五矿期货研究中心

海外方面，一季度样本企业精炼铜产量微幅增加，总体产量低于预期。年初以来，海外冶炼厂检修和减产略超预期。其中，智利精炼铜产量在一季度减少4.9%。展望下半年，海外冶炼检修活动减少或推动产量增加，但在新增产能未释放的背景下，预计产量仅持平或小增。

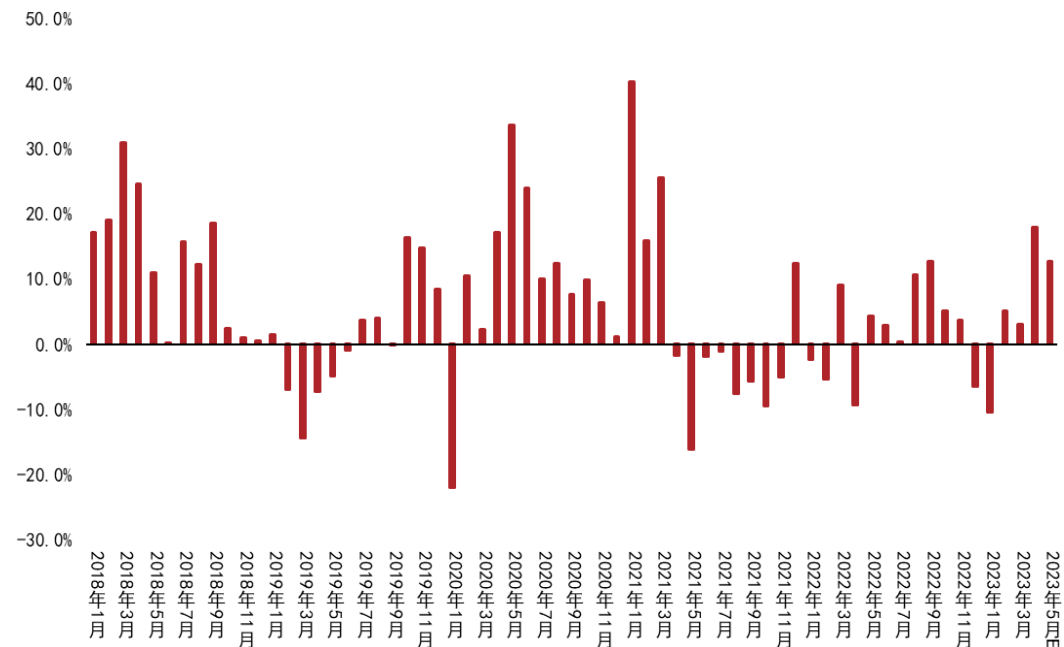
需求分析

图38：中国精炼铜表观消费季节变化（万吨）



资料来源：上期所、海关、SMM、MYMETAL、五矿期货研究中心

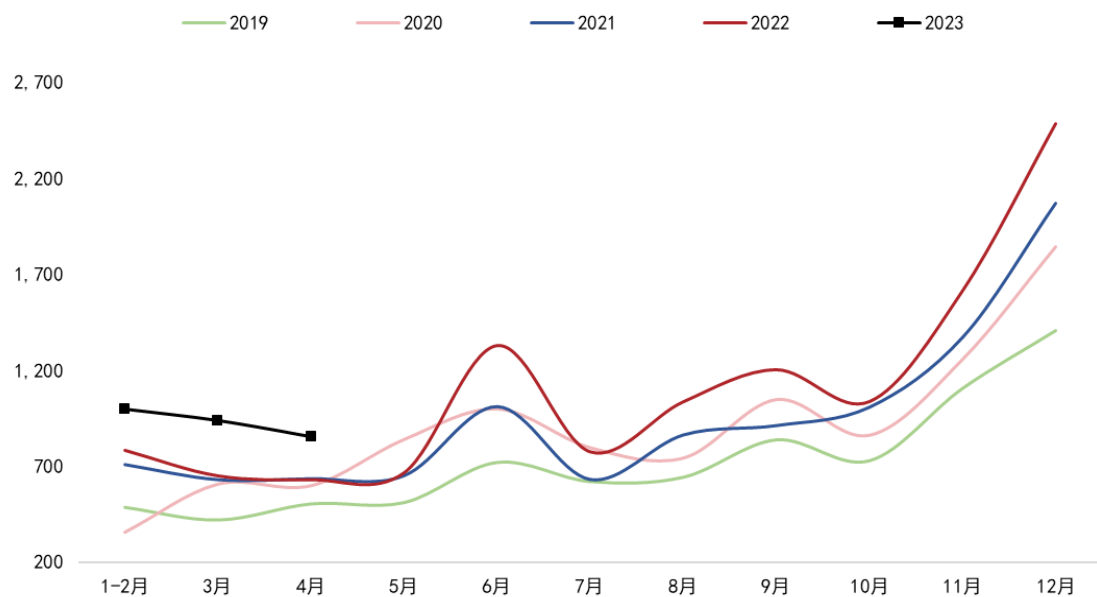
图39：中国精炼铜表观消费增速



资料来源：上期所、海关、SMM、MYMETAL、五矿期货研究中心

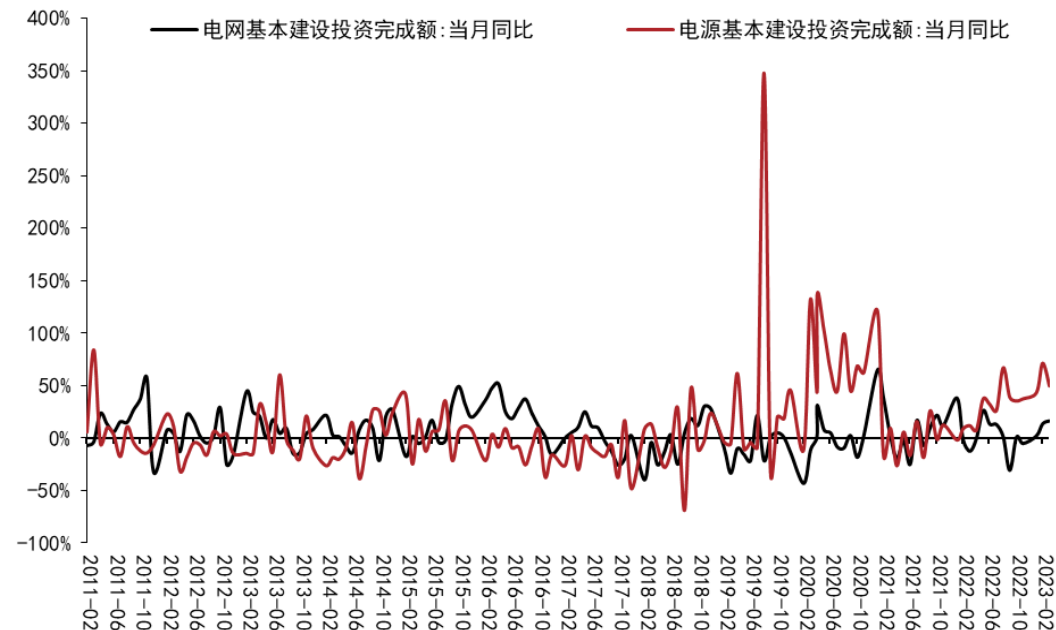
1-5月我国精炼铜表观消费量约573.2万吨，同比增长5.6%。其中1月份表观消费下滑，2月以来消费转为增长，4-5月因基数较低，增速均超12%。

图40：中国电力（电源+电网）投资季节变化（亿元）



资料来源：国家能源局、五矿期货研究中心

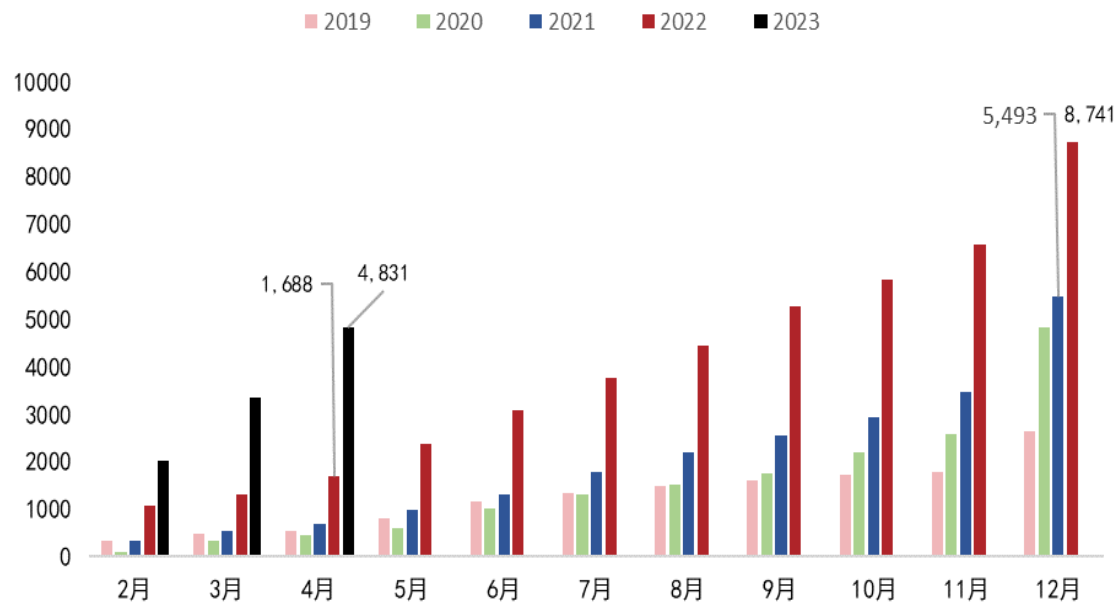
图41：中国电网&电源投资同比增速



资料来源：国家能源局、五矿期货研究中心

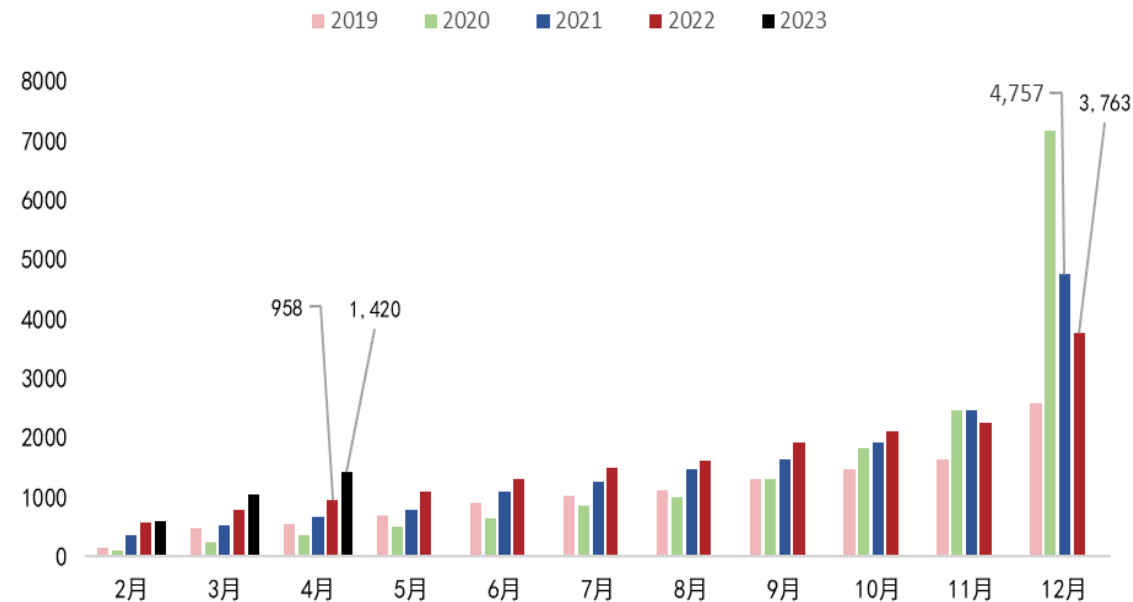
下游行业方面，1-4月我国电力投资约2786亿元，同比增长34.8%，其中电源投资增长53.6%、电网投资增长10.2%。电源投资增长推动了总电力投资增长。

图42：中国太阳能累计新增装机容量（万兆瓦时）



资料来源：国家能源局、五矿期货研究中心

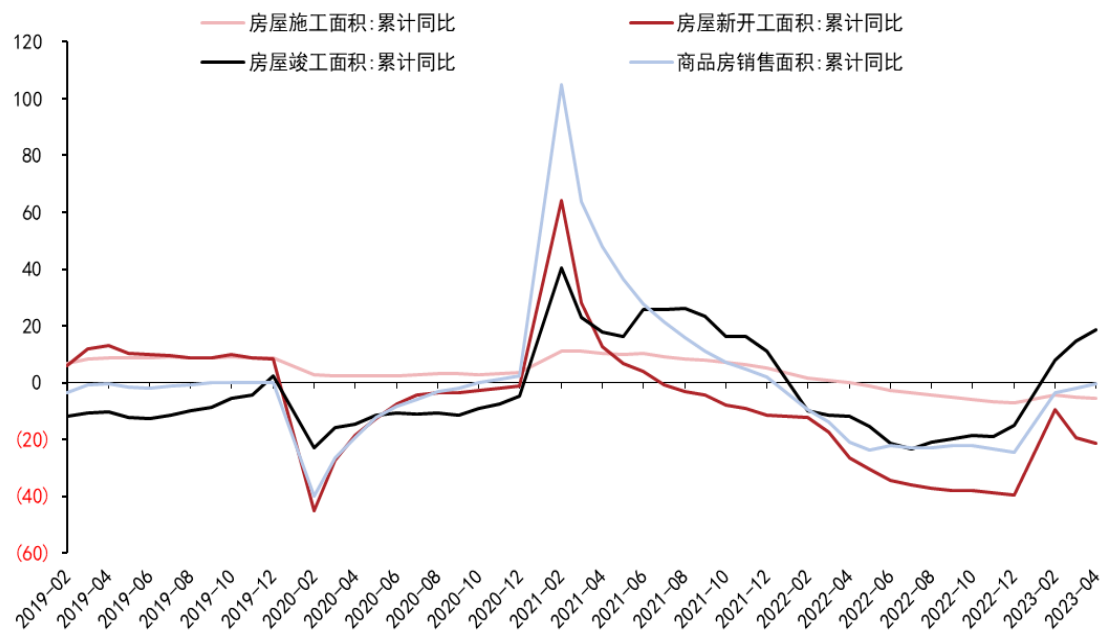
图43：中国风电累计新增装机容量（万兆瓦时）



资料来源：国家能源局、五矿期货研究中心

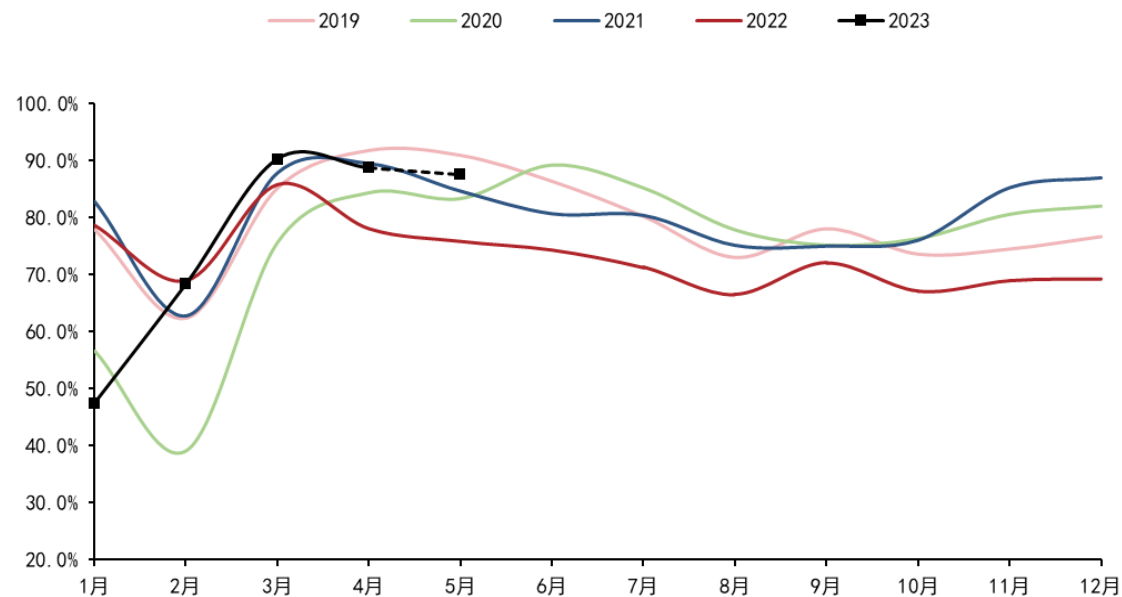
电源投资增长对应光伏和风电装机的大增。1-4月我国太阳能新增装机48.3GW，同比增长3.14倍，风电新增装机14.2GW，同比增长48.2%。全年来看，光伏和风电新增装机有较强的增长预期，预估增速分别超60%、40%。基于前四月数据预估，下半年光伏新增装机增速或边际放慢，风电新增装机有望维持中高速增长。

图44：中国房地产行业增速



资料来源：国家统计局、五矿期货研究中心

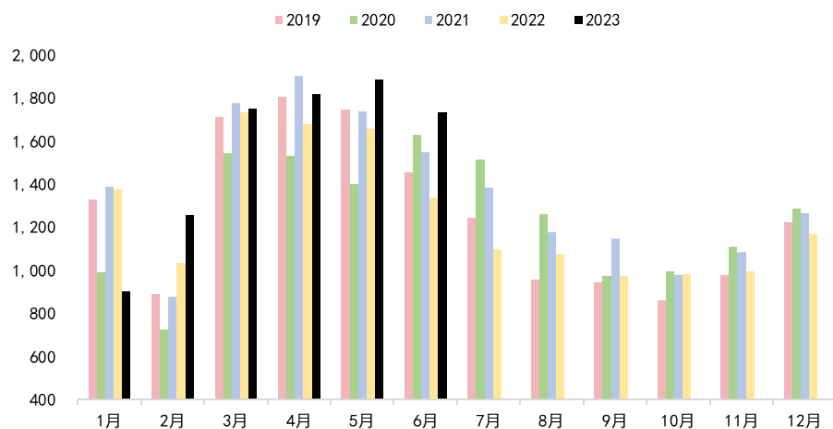
图45：中国铜管企业开工率



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

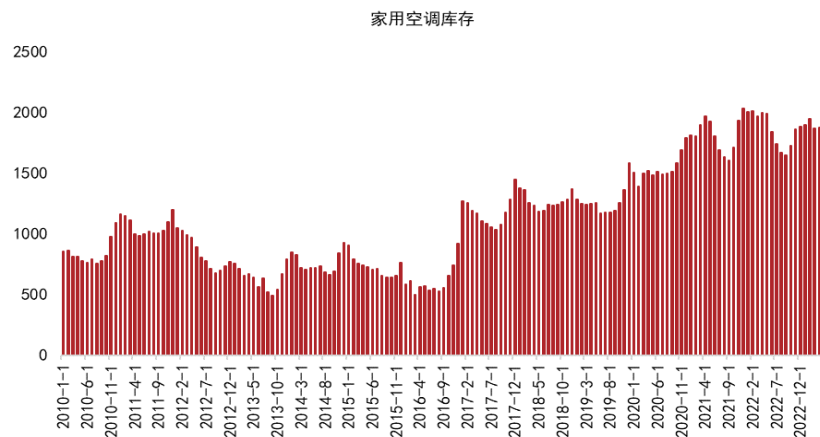
房地产方面，1-4月我国地产数据有所分化，竣工面积同比增速较高，而新开工和施工数据延续下降态势。同期竣工相关的铜管和黄铜棒开工率均明显好于去年同期。展望下半年，基数走低有利于地产数据改善，但受居民加杠杆意愿不足影响，预计地产的向上力度仍偏弱。

图46：中国空调排产计划（万台）



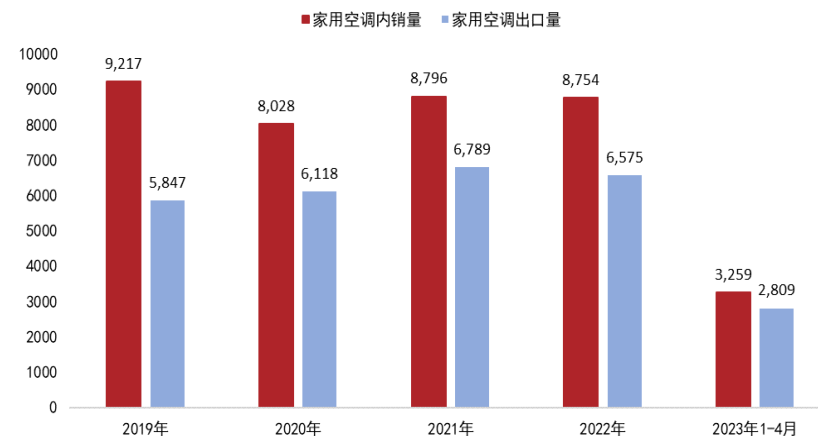
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图47：中国家用空调库存（万台）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

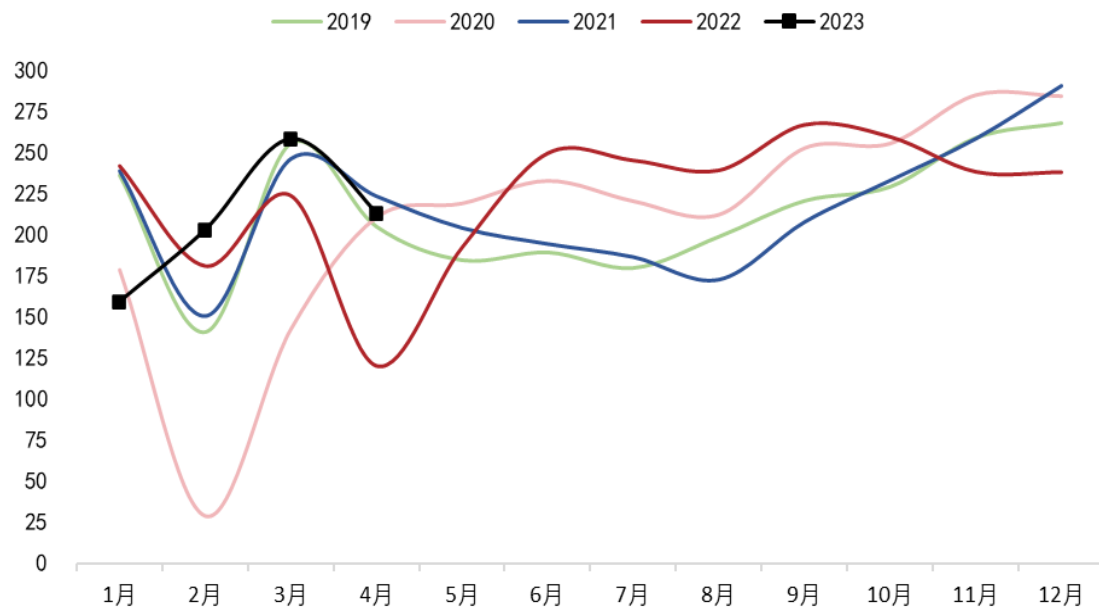
图48：中国空调内销&出口量（万台）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

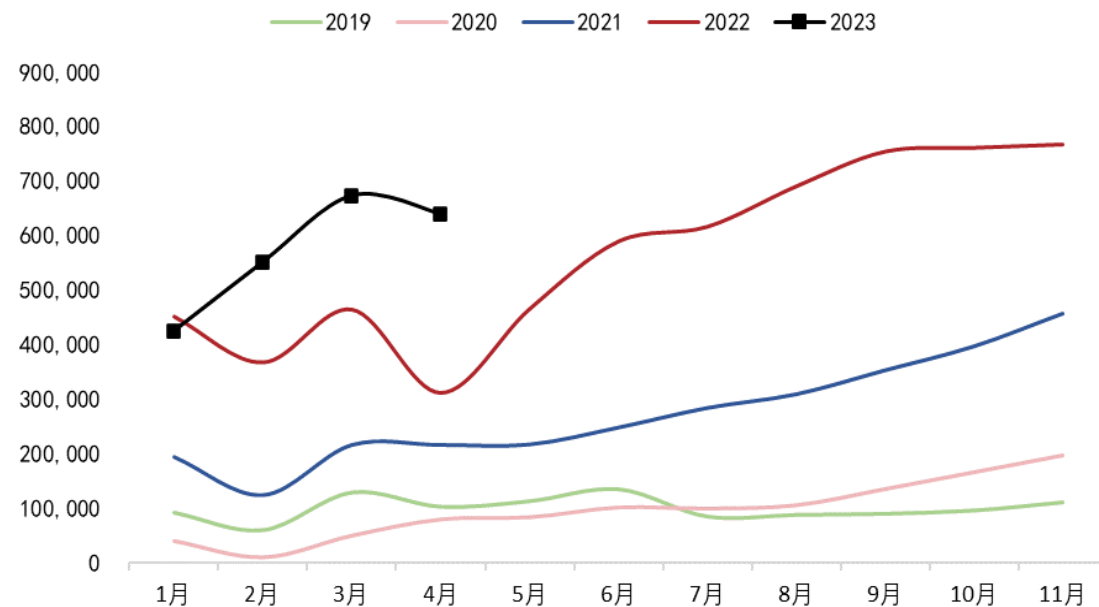
年初以来，空调排产大幅增长和铜管开工率提升既有地产竣工数据较好的带动，也有天气因素和出口的贡献。3月以来空调排产均为2019年的最高水平。展望下半年，竣工和极端天气有望继续支撑空调产销增长，而产成品库存偏高或将限制其涨幅。

图49：中国汽车产量季节变化（万辆）



资料来源：中汽协、五矿期货研究中心

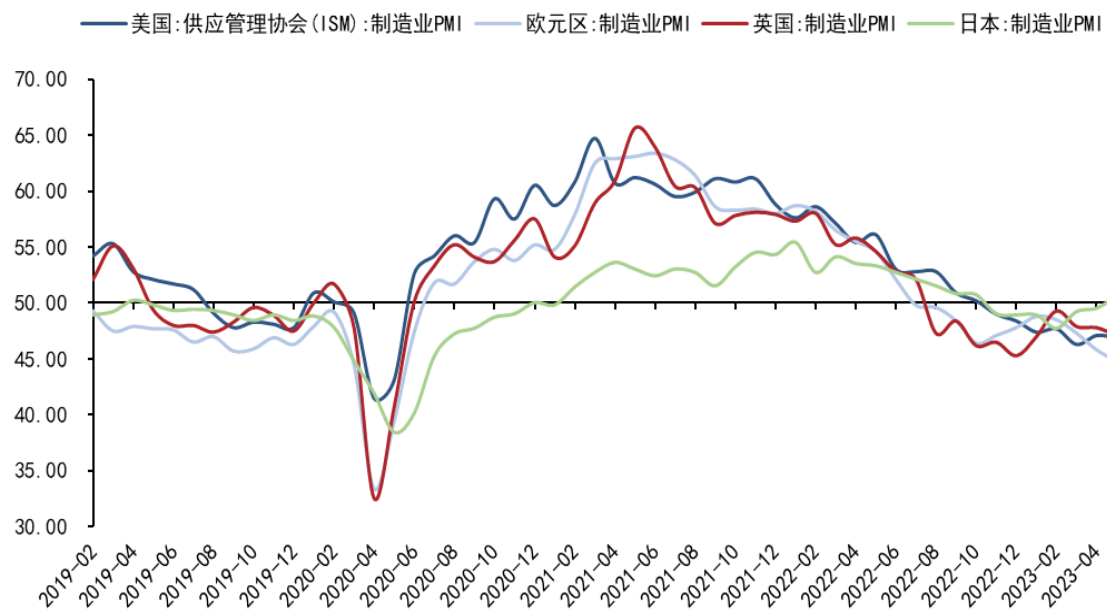
图50：中国新能源汽车产量季节变化（辆）



资料来源：中汽协、五矿期货研究中心

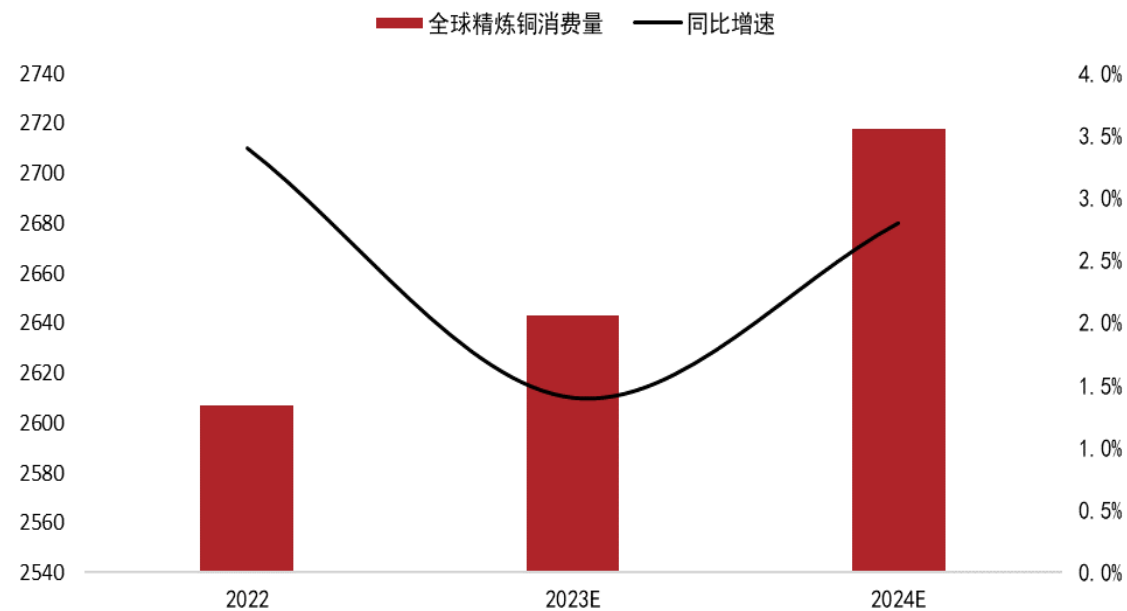
汽车方面，1-4月我国汽车产量834.3万辆，同比增长8.6%，其中新能源汽车产量229.1万辆，同比增长43.5%。环比角度看，上半年汽车产量较去年下半年增长不明显，其对于需求的拉动弱于预期。展望下半年，汽车行业政策仍较积极，但库存相对高企和去年下半年消费集中释放或将制约产销增长，预估全年汽车产销仅小幅增长。

图51：海外主要经济体制造业PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

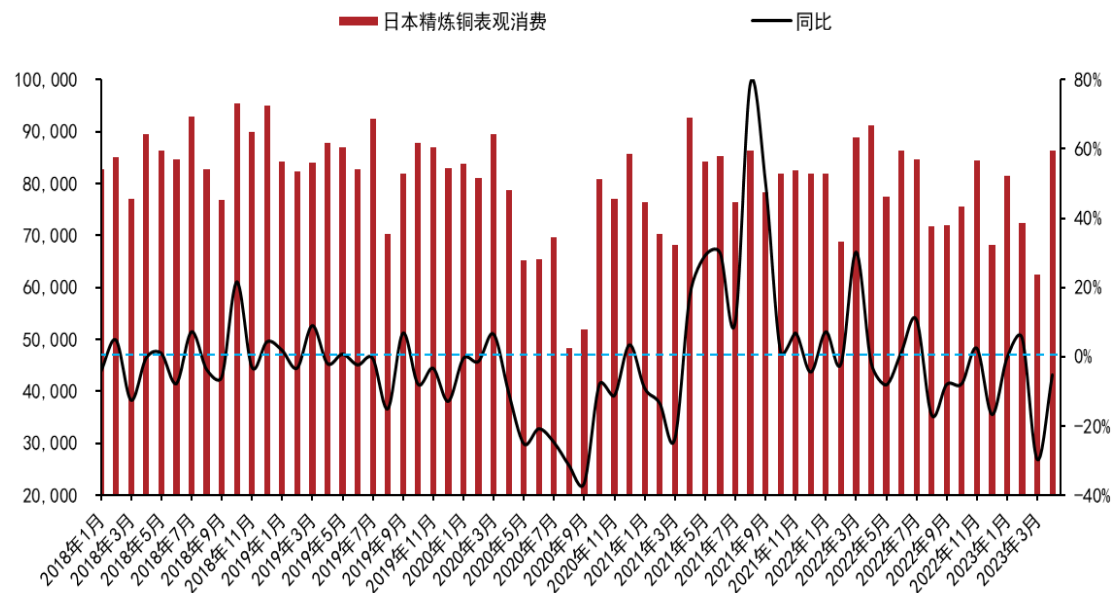
图52：全球精炼铜消费预期&同比增速（万吨）



资料来源：ICSG、五矿期货研究中心

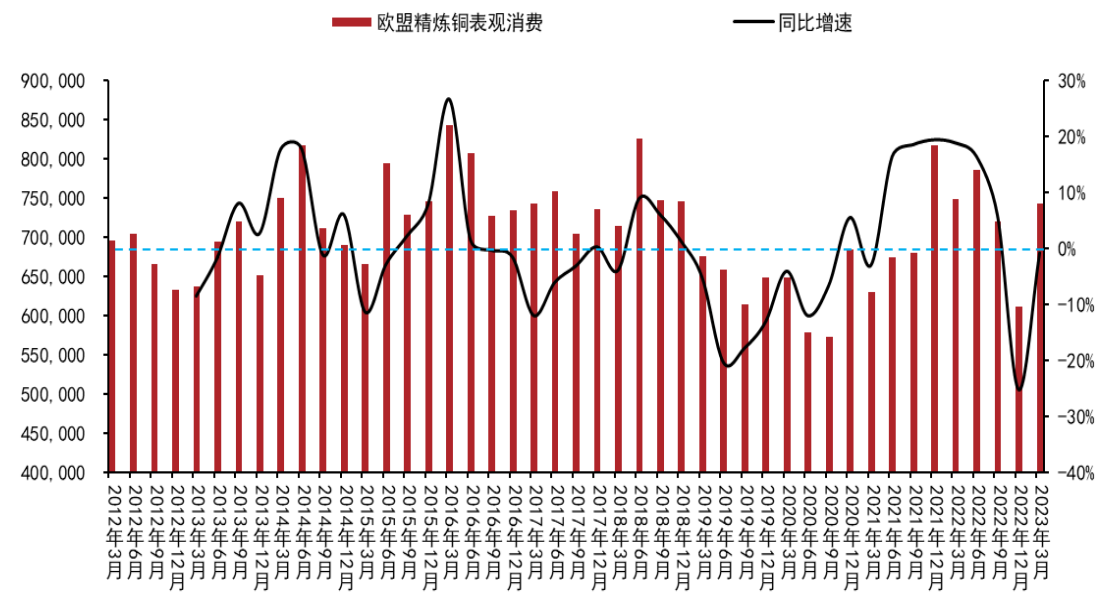
海外方面，今年以来主要经济体制造业PMI持续位于收缩区间，海外制造业相关用铜需求面临下滑压力。根据ICSG预测数据，今年全球铜消费增速将从2022年的3.4%下降至1.4%。

图53：日本精炼铜表观消费量：月度（吨）



资料来源：日本官方网站、五矿期货研究中心

图54：欧元区精炼铜表观消费量：季度（吨）



资料来源：欧盟统计局、五矿期货研究中心

今年一季度日本精炼铜表观消费同比减少9.6%，4月表观消费延续下降，环比则有所回升；一季度欧元区精炼铜表观消费量虽环比回升，但同比下滑0.8%。以上数据表明海外铜消费已经有所走弱。

平衡及行情展望

图55：全球铜精矿供需平衡预测（万吨）

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2023Q1E | 2023Q2E | 2023Q3E | 2023Q4E |
|-----|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 铜精矿 | | | | | | | | |
| 供应 | 1,873 | 1,905 | 1,945 | 2,006 | 486 | 500 | 508 | 512 |
| 需求 | 1,915 | 1,911 | 1,930 | 1,986 | 490 | 486 | 502 | 508 |
| 平衡 | (42) | (6) | 15 | 20 | (4) | 14 | 6 | 4 |

资料来源：ICSG、公司公告、五矿期货研究中心

图56：全球精炼铜供需平衡预测（万吨）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2023Q1E | 2023Q2E | 2023Q3E | 2023Q4E | 2024E |
|------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|-------|
| 中国 | | | | | | | | | |
| 供应 | 930 | 997 | 1,028 | 1,125 | 270 | 286 | 283 | 286 | 1,168 |
| 需求 | 1,321 | 1,362 | 1,400 | 1,440 | 319 | 376 | 374 | 371 | 1,475 |
| 国储调整 | 30 | (11) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净进口 | 445 | 336 | 365 | 330 | 70 | 76 | 92 | 92 | 335 |
| 平衡 | 24 | (18) | (7) | 15 | 21 | (14) | 1 | 7 | 28 |
| 中国以外 | | | | | | | | | |
| 供应 | 1,400 | 1,360 | 1,365 | 1,370 | 336 | 338 | 344 | 352 | 1,390 |
| 需求 | 960 | 1,032 | 1,020 | 1,018 | 260 | 256 | 252 | 250 | 1,050 |
| 净出口 | 445 | 336 | 365 | 330 | 70 | 76 | 92 | 92 | 335 |
| 储备调整 | 0 | (10) | 0 | 6 | (2) | 2 | 5 | 1 | 0 |
| 平衡 | (5) | (18) | (20) | 28 | 4 | 8 | 6 | 11 | 5 |
| 全球 | | | | | | | | | |
| 供应 | 2,330 | 2,357 | 2,393 | 2,495 | 606 | 624 | 627 | 638 | 2,558 |
| 需求 | 2,281 | 2,394 | 2,420 | 2,458 | 579 | 632 | 626 | 621 | 2,525 |
| 平衡 | 19 | (36) | (27) | 43 | 25 | (6) | 6 | 18 | 33 |

资料来源：公司公告、ICSG、SMM、海关、MYMETAL、五矿期货研究中心

基于供应增加、需求增长可能弱于预期的判断，预计下半年铜精矿供应维持宽松，但宽松幅度将较二季度收窄。精炼铜方面，国内供应增加、海外隐形库存显性化可能、海外需求下滑或造成总体供需边际宽松，预估下半年全球精炼铜转向过剩，四季度过剩压力更大。

中国精炼铜供需平衡预测



五矿期货

图57：中国电解铜市场供需平衡预测（万吨）

| | 产量 | 当月同比 | 进口量 | 出口量 | 净进口量 | 库存变化 | 表观消费量 | 当月同比 | 累计表观消费 | 累计同比 |
|-----------|------|-------|------|-----|------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 2022年1月 | 81.8 | 2.5% | 29.8 | 0.9 | 28.9 | 3.5 | 107.2 | -2.4% | 107.2 | -2.4% |
| 2022年2月 | 83.6 | 1.7% | 28.5 | 1.1 | 27.4 | 20.3 | 90.7 | -5.5% | 197.9 | -3.8% |
| 2022年3月 | 84.9 | -1.4% | 32.3 | 4.5 | 27.8 | (11.0) | 123.6 | 9.1% | 321.5 | 0.8% |
| 2022年4月 | 82.8 | -5.7% | 28.9 | 6.1 | 22.8 | (1.8) | 107.4 | -9.4% | 428.9 | -2.0% |
| 2022年5月 | 81.9 | -3.7% | 30.7 | 2.9 | 27.8 | (4.3) | 114.0 | 4.4% | 542.9 | -0.7% |
| 2022年6月 | 85.7 | 3.4% | 37.4 | 1.1 | 36.3 | 1.4 | 120.6 | 3.0% | 663.5 | -0.1% |
| 2022年7月 | 84.0 | 1.1% | 30.0 | 1.3 | 28.7 | (6.9) | 119.6 | 0.1% | 783.1 | 0.0% |
| 2022年8月 | 85.6 | 4.5% | 33.2 | 1.0 | 32.2 | (6.9) | 124.7 | 10.6% | 907.8 | 0.9% |
| 2022年9月 | 90.9 | 13.2% | 36.4 | 1.4 | 35.0 | (6.3) | 132.2 | 12.7% | 1040.0 | 2.6% |
| 2022年10月 | 90.1 | 14.2% | 26.5 | 0.9 | 25.6 | 0.2 | 115.5 | 5.1% | 1155.5 | 2.9% |
| 2022年11月 | 90.0 | 9.0% | 38.1 | 1.0 | 37.1 | 2.7 | 124.4 | 3.7% | 1279.9 | 3.0% |
| 2022年12月 | 87.0 | 0.0% | 36.4 | 1.0 | 35.4 | 1.4 | 121.0 | -6.5% | 1400.9 | 2.1% |
| 2023年1月 | 85.3 | 4.3% | 30.0 | 1.3 | 28.7 | 18.0 | 96.1 | -10.4% | 96.1 | -5.3% |
| 2023年2月 | 89.9 | 7.6% | 24.8 | 4.2 | 20.6 | 15.2 | 95.4 | 5.2% | 191.4 | 7.8% |
| 2023年3月 | 95.0 | 12.0% | 25.7 | 4.7 | 21.0 | (11.4) | 127.4 | 3.0% | 318.8 | -0.8% |
| 2023年4月 | 97.0 | 17.2% | 26.0 | 2.8 | 23.2 | (5.6) | 125.8 | 17.2% | 444.6 | 3.7% |
| 2023年5月E | 95.8 | 17.0% | | | 25.0 | (7.7) | 128.5 | 12.7% | 573.1 | 5.6% |
| 2023年6月E | 93.0 | 8.5% | | | 28.0 | (1.0) | 122.0 | 1.1% | 695.1 | 4.8% |
| 2023年7月E | 94.0 | 11.9% | | | 30.5 | 2.5 | 122.0 | 2.0% | 817.1 | 4.3% |
| 2023年8月E | 95.0 | 11.0% | | | 30.0 | 1.0 | 124.0 | -0.6% | 941.1 | 3.7% |
| 2023年9月E | 94.0 | 3.4% | | | 31.0 | (3.0) | 128.0 | -3.2% | 1069.1 | 2.8% |
| 2023年10月E | 94.0 | 4.3% | | | 28.0 | 3.0 | 119.0 | 3.1% | 1188.1 | 2.8% |
| 2023年11月E | 96.0 | 6.7% | | | 32.0 | 2.0 | 126.0 | 1.3% | 1314.1 | 2.7% |
| 2023年12月E | 96.0 | 10.3% | | | 32.0 | 2.0 | 126.0 | 4.1% | 1440.1 | 2.8% |

资料来源：海关、SMM、MYMETAL、五矿期货研究中心

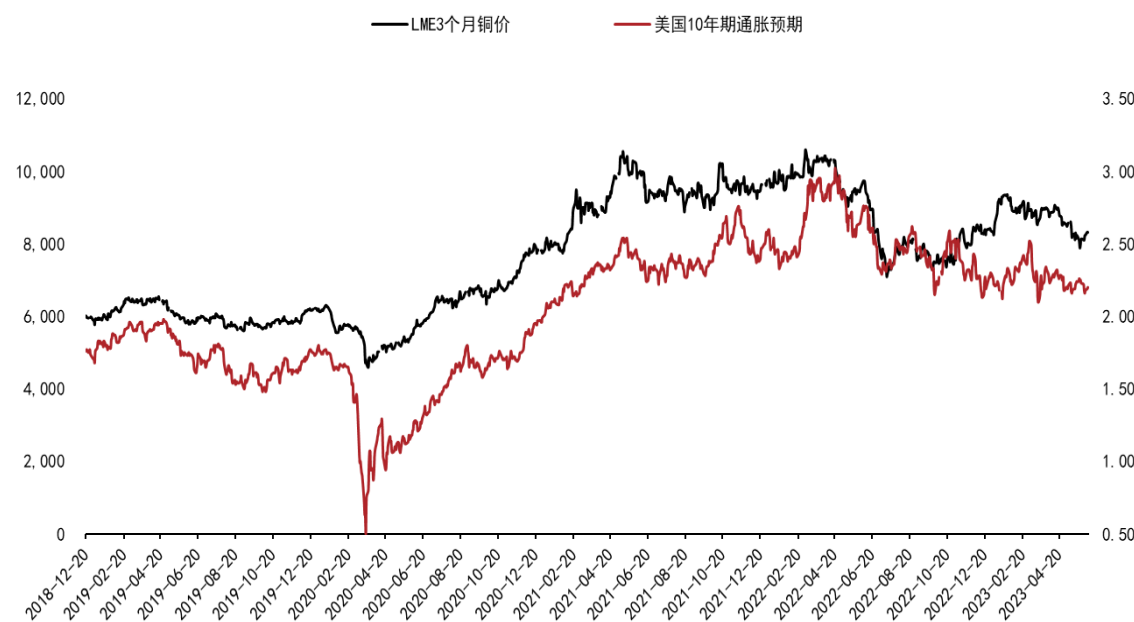
价格展望

图58：LME铜价&CFTC基金净多持仓比例（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图59：LME铜价&美国10年期通胀预期（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

基于三季度供需边际宽松的判断，预计铜价向上动能减弱，尽管地缘局势对供应扰动的潜在冲击可能令价格冲高。而后随着供需边际宽松和海外经济趋弱，铜价下行压力加大。CFTC基金持仓转为净空表明市场看多力量不足。通胀预期角度看，其仍处于平台横移走势，上方压力依然较大，未来选择向下的概率更大，对应铜价的下行风险。下半年沪铜主力运行区间参考：56000-69000元/吨，伦铜3M运行区间参考：6800-8800美元/吨。

风险点



五矿期货

- 1、地缘局势（俄乌、科索沃）升级引起的海外供应干扰率提升；
- 2、国内冶炼厂可能发生硫酸胀库并导致产量增长不及预期；
- 3、铜需求增长超预期。

免责声明



五矿期货

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

公司联系方式



五矿期货

产 融 服 务 专 家 ， 财 富 管 理 平 台

网址: www.wkqh.cn

全国统一客服热线: 400-888-5398

总部地址: 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务: wkqhwfw



官方微博