

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周沪铜主力合约小幅反弹，上周五收于 66250 元/吨，周涨幅 2.51%。现货方面，上周临近交割现货偏紧，升水维持高位。预计本周下周进口铜到货增加且冶炼厂发货量也会增加，周度库存可能会小幅增加，升水预计小幅回落。

● 核心观点

供应端，截止周五(6月2日)SMM进口铜精矿指数报 89.82 美元/吨，较上期指数增加 0.76 美元/吨；SMM五港铜精矿库存为 66.2 实物吨，较上一期减少 4.3 万吨。近期冶炼厂检修对铜精矿现货补货需求持续走低，而贸易商对现货的报盘颇多，形成现货供过于求的格局，铜精矿现货加工费持续攀升近 90 美元大关。不过 6 月检修逐步减少预计后市加工费预计上行动能略有不足。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 76.65%，较上周下降 3.68 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 43.21%，较上周上涨了 4.17 个百分点。5 月份铜价下跌后线缆企业排产积极，尤其是大型线缆企业开工率保持高位。不过从终端需求来看，消费持续发力的担忧加重。当下传统电力消费依旧难寻亮点，虽然 5 月份民用地产、工程等端口有所回温，但其消费增量依然有限，远不及往年同期水平。

库存方面，截至 6 月 2 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.72 万吨至 11.11 万吨，较上周五下降 0.73 万吨，已经连续 4 周下降。

宏观层面，美国债务上限通过众议院表决；美国 5 月 ADP 就业人数增加 27.8 万人，超越预期的 17 万人。美国 5 月 ISM 制造业指数录得 46.9，较 4 月回落，且不及预期，制造业萎缩，市场上调美联储 6 月暂停加息概率。欧洲央行会议纪要显示，几乎所有委员支持加息 25 个基点，一些委员最初表示倾向于将欧洲央行的关键利率提高 50 个基点，银行面临的短期利率风险似乎得到了控制。国内方面，中国 5 月财新制造业 PMI50.9，处扩张区间。

综合来看，当前国内精铜供应吨增速放缓，需求侧呈现淡季不淡的格局，铜价重回宽幅震荡区间。

● 策略建议

观望

● 风险提示

美联储加息不及预期，国内经济房地产复苏超预期。

1、行情回顾

表 1：国内铜价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2023/5/19	2023/5/12	变动	幅度
沪铜主力收盘价	65690	64610	1080	1.64%
SMM1#电解铜现货价	65695	66655	-960	-1.46%
SMM1#电解铜升贴水	330	70	260	78.79%
长江电解铜现货价	65690	66740	-1050	-1.60%
SMM1#电解铜基差	5	2045	-2040	-40800.00%
精废铜价差	1150.32	811.1	339.22	29.49%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 2：海外铜价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2023/5/19	2023/5/12	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8242	8243	-1	-0.01%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-50.50	-30.25	-20.25	40.10%
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	35	24.5	10.5	30.00%
沪伦比值	8.02	7.9	0.12	1.50%
电解铜现货进口盈亏	581.49	117.61	463.88	79.77%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 3：全球铜库存数据（单位：吨）

指标名称	2023/5/19	2023/5/12	变动	幅度
LME 总库存	91975	76625	15350	16.69%
COMEX 铜库存	27647	27647	0	0.00%
SMM保税区库存	138700	150000	-11300	-8.15%
SMM电解铜社会库存	123500	152000	-28500	-23.08%
总库存	381822	406272	-24450	-6.40%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.里士满联储主席巴尔金表示，通胀将比许多人认为的更为顽固，利率处于限制性区间，但需要到达何处存在不确定性。一旦通胀消退，美国经济可能会支持利率处于“中性、正常水平”，而不是推至接近 0 的水平。

2.美国 3 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率录得-1.1%，为 2012 年 4 月以来最大降幅，结束了自 2012 年 5 月以来增长趋势。美国 5 月达拉斯联储商业活动指数录得-29.1，远低于预期的-18，为 2020 年 5 月以来新低。

4.日本财务省副大臣神田真人表示，日本财务省、央行和金融厅三方会议举行部分原因是因为存在各种风险，包括美国债务上限问题，而不是关注外汇水平。他拒绝日元兑美元汇率 140 水平发表评论。在三方会议后，日元兑美元已回升至 140 关口上方。

5.美国 4 月 JOLTs 职位空缺超预期录得 1010.3 万人，重回 1000 万人关口上方。而美国 5 月芝加哥 PMI 录得 40.4，远低于预期的 47，为 2022 年 11 月以来新低。数据表明美联储正面临权衡的难题。

6.美联储调查表示，随着就业和通胀略有放缓，美国经济近几周显示出降温迹象，未来经济增长预期略有恶化。

7.交易员对美联储 6 月加息预期大幅逆转。据 CME “美联储观察”，美联储 6 月维持利率不变的概率飙升至 73.6%。

8.在德国和法国的通胀数据低于预期后，交易员减少对欧洲央行加息的押注，不再完全定价今年会再有 50 个基点的加息，并预计存款机制利率将在 9 月份达到 3.73%的峰值。

9.欧洲央行在周三发布的半年度《金融稳定评估》中表示，欧洲央行对抗顽固高通胀的努力暴露出金融体系的脆弱性，这种脆弱性正变得越来越难以忽视。另外，欧元区房价可能“无序”下滑，因抵押

贷款利率高企令家庭买不起房，投资者也没有购房动力。

10.加拿大第一季度 GDP 增长反弹，加拿大货币市场认为下周加拿大央行加息的可能性为 37%，较 GDP 数据公布前的 28%有所上升。

11.据国家统计局，5 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 48.8%，比上月下降 0.4 个百分点，低于临界点，制造业景气水平小幅回落。

12.据乘联会，5 月 1-28 日，乘用车市场零售 139.2 万辆，同比去年同期增长 19%，较上月同期下降 6%；今年以来累计零售 728.7 万辆，同比增长 2%。

13.有“小非农”之称的美国 5 月 ADP 就业人数增加 27.8 万人，超越预期的 17 万人，较前值的 29.6 万人有所回落。上周初请失业金人数录得 23.2 万人，为四周以来最高，略低于市场预期的 23.5 万人，较前值 22.9 万人小幅上升。美国 5 月 ISM 制造业指数录得 46.9，较 4 月回落，且不及预期，已连续七个月萎缩，持续萎缩时间创下 2009 年以来最长。

14.欧洲央行会议纪要显示，几乎所有委员支持加息 25 个基点，一些委员最初表示倾向于将欧洲央行的关键利率提高 50 个基点，银行面临的短期利率风险似乎得到了控制。

15.据财新，5 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得 50.9，较 4 月回升 1.4 个百分点，时隔两个月重回扩张区间。

16.欧佩克+大会结束，宣布 4 月首达成的自愿性减产协议从 2023 年底延长至明年底、沙特在自愿性减产的基础上在 7 月进行一次 100 万桶/日的减产，并放言如有必要可延长；阿联酋 2024 年产量配额增加 20 万桶/日；一些西非国家原本用不完的配额被下调；2024 年欧佩克+日产量较目前下调约 140 万桶至 4046 万桶，国际油价周一高开 3%。

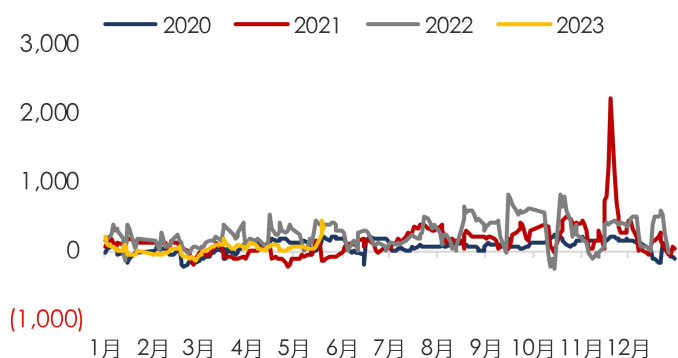
17.美国总统签署债务上限法案，暂时避免美政府陷入债务违约。该法案暂缓债务上限生效至 2025 年年初，并对 2024 财年和 2025

财年的开支进行限制。

18.美国 5 月季调后非农就业人口录得增加 33.9 万人，为 2023 年 1 月以来最大增幅；失业率录得 3.7%，为 2022 年 10 月以来新高。

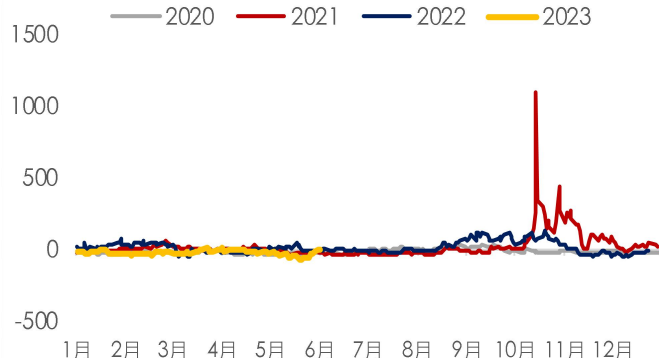
3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



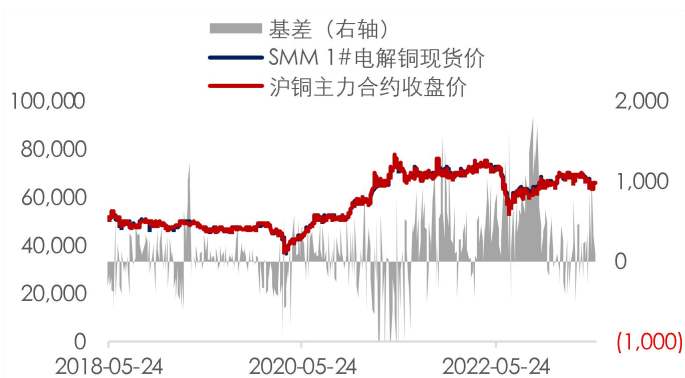
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）



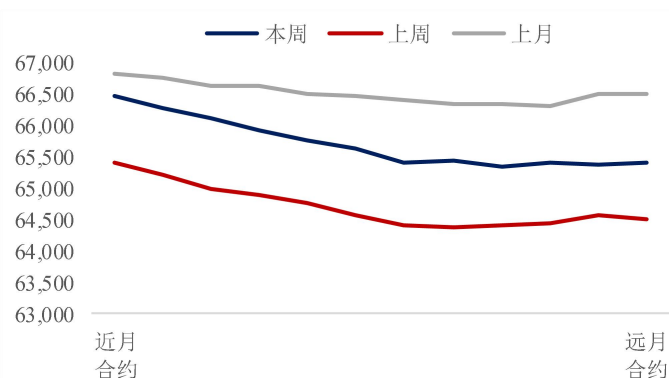
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：电解铜价及基差（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

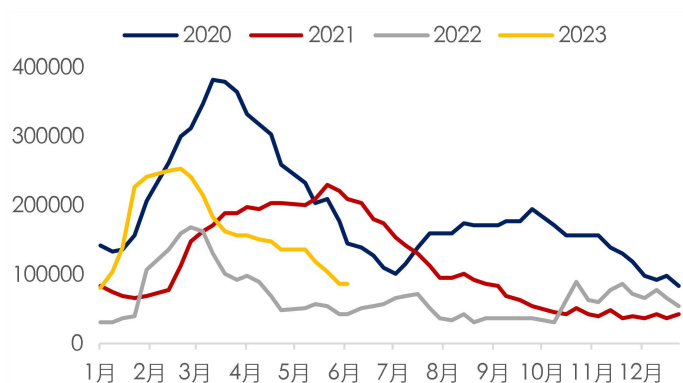
图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

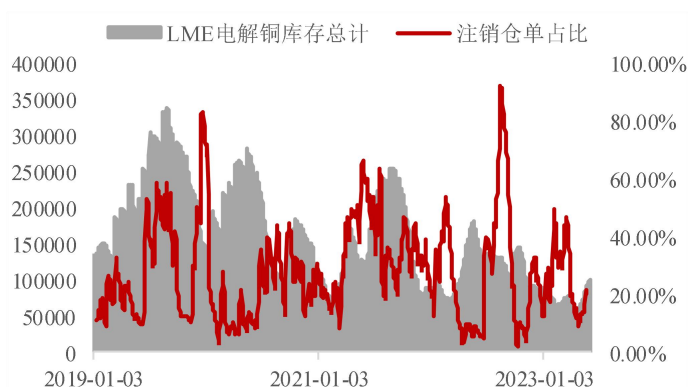
4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



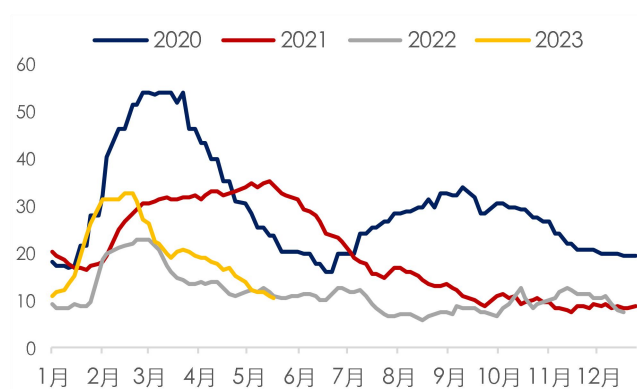
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

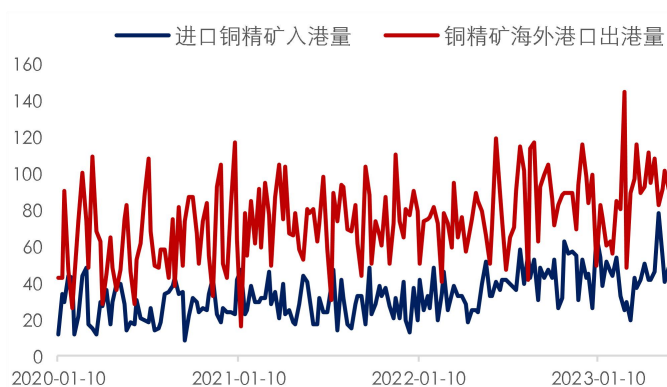
5、供应情况

图 13：进口铜精矿现货 TC（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 14：铜精矿港口出入库（万吨）



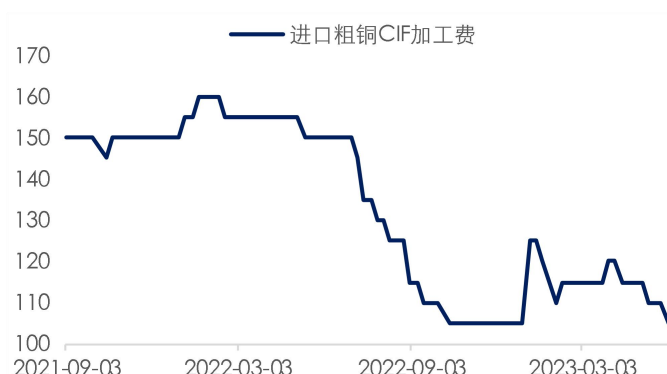
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 15：国内粗铜加工费（元/吨）



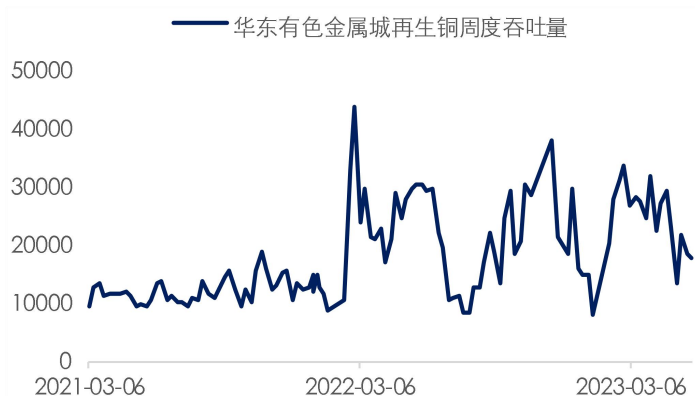
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 16：CIF 进口粗铜加工费（美元/吨）



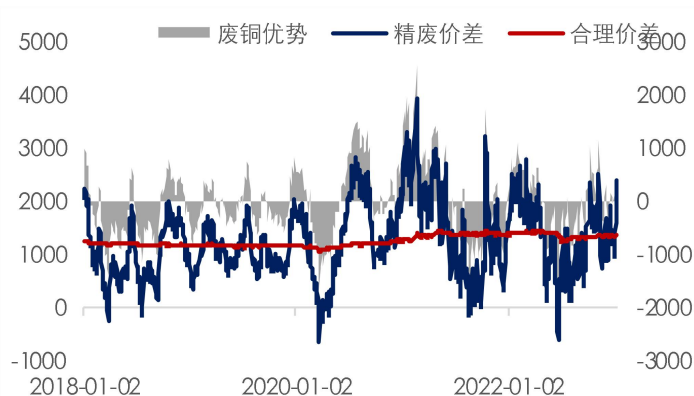
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 17：华东再生铜周度吞吐量（吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

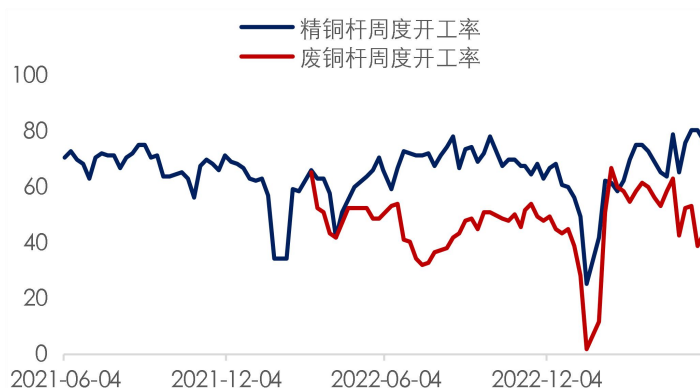
图 18：国内精废价差（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

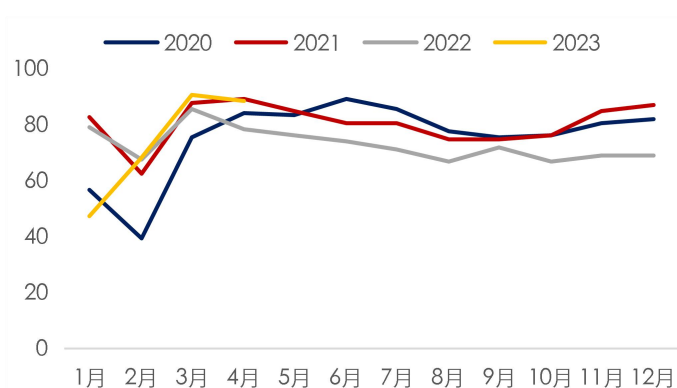
6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率（%）



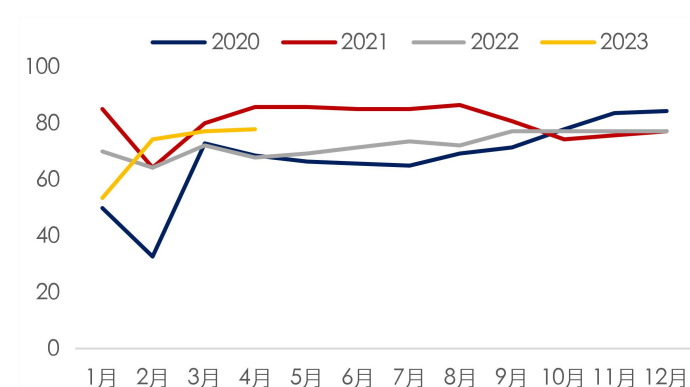
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 20：铜管月度开工率（%）



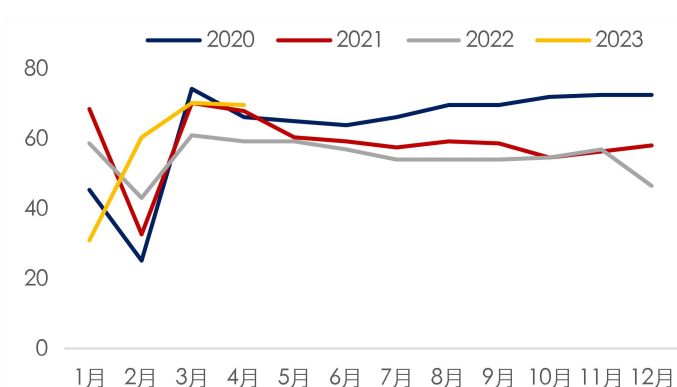
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 21：铜板带月度开工率（%）



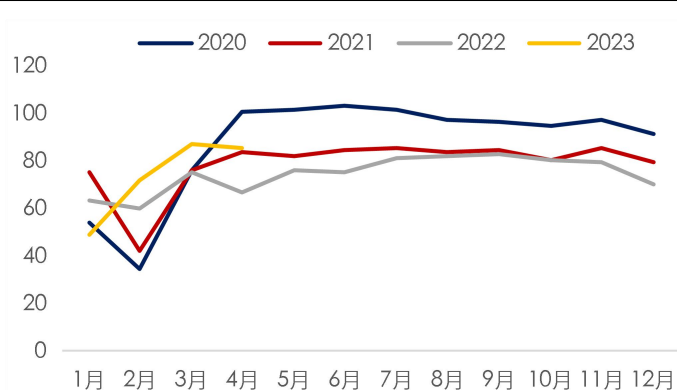
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 22：黄铜棒月度开工率（%）



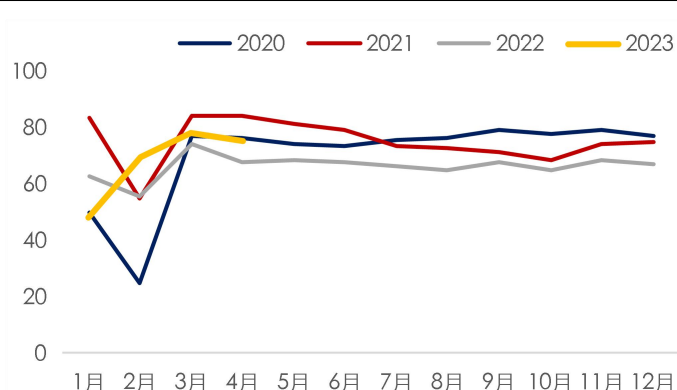
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 23：电线电缆月度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 24：漆包线月度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

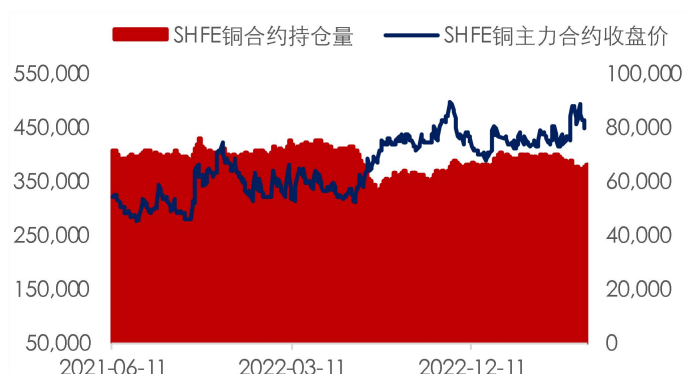
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



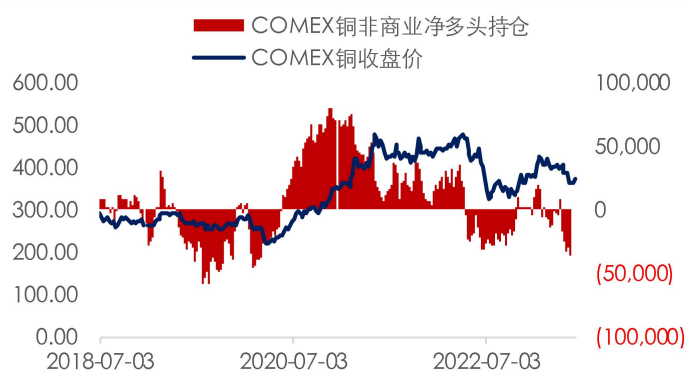
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



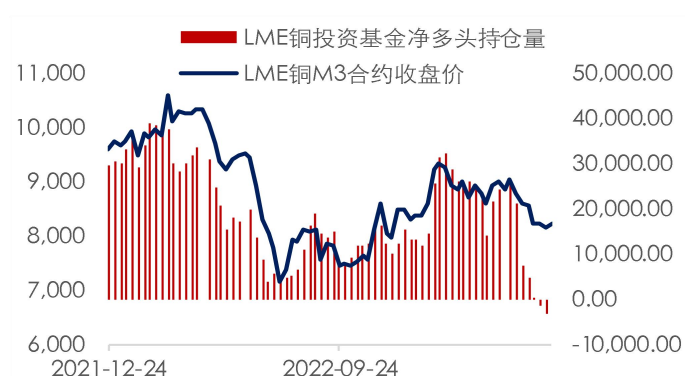
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



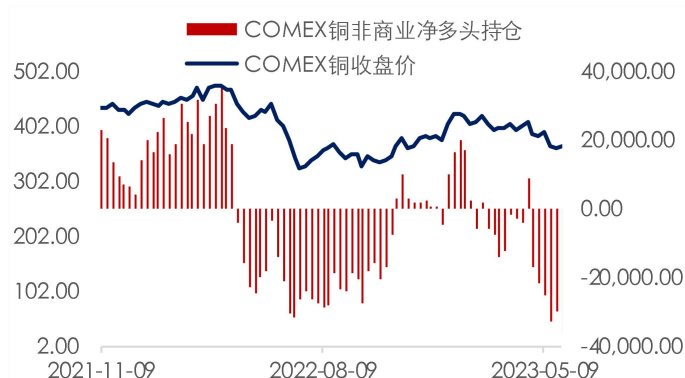
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 30: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。