

## 投资策略报告

## 2023 年 6 月投资策略展望

## 摘要

## 铜

宏观情绪谨慎，基本面难寻亮点，铜价继续承压的可能性较大，或呈现反弹乏力态势。

方正经营  
服务为本  
创新发展

## 铜

### 观点

宏观方面，美联储委员的意见存在分歧，关注 6 月议息会议风向和美国债务上限谈判进展；近期公布的经济数据显示国内经济的恢复仍需政策层面加持，关注城投债等风险隐患问题。基本上，铜精矿延续供应宽松格局，加工费持续上修，电解铜冶炼企业的利润未受到价格下跌的影响，但铜价的下跌催生了废铜持货商捂货惜售情绪，粗铜供应或收紧，叠加密集检修期影响，电解铜产量将有小幅下降，而终端需求表现略显乏力，加工企业多逢低谨慎采购，料社会库存的去化幅度或收窄。宏观情绪谨慎，基本面难寻亮点，预计 6 月铜价将继续承压，反弹乏力。密切关注大国经济数据。

详细分析如下：

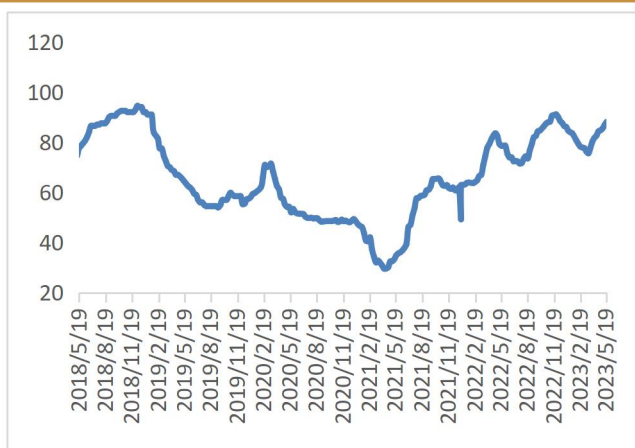
**美联储内部存分歧，内需增速环比放缓。**美国就业市场坚挺、消费者支出强劲、通胀回落缓慢等经济迹象促使部分美联储委员认为美国经济具有韧性，维持偏鹰派观点，在后续如何引导货币政策路径上，美联储内部也存在严重分歧，促使市场的预期在按兵不动和加息 25 个基点之间徘徊，因此，6 月议息决议具有较强不确定性（将公布点阵图，暗示货币政策走向）。在新一轮美联储议息会议之前公布的 ADP、非农就业、CPI、PMI 等相关数据或为最终决议指引方向，并引起市场情绪波动，需密切跟踪。此外，美国债务上限法案在众议院克服程序性障碍，即将进行全体投票，尽管警报尚未完全接触，但大概率会和平解决。

一季度，受疫情防控措施优化、消费场景修复、积压需求释放和地方政府“拼经济”等因素带动，我国 GDP 同比增长 4.5%，好于市场预期，但最新公布的月度经济数据显示，我国经济景气度有所回落，内需恢复的边际增速放缓，内生动力偏弱。目前来看，疫情放开对内需的带动作用将进一步弱化，而经济内生动力充分释放仍需政策加持和时间沉淀，考虑到去年低基数的反衬，预计整个二季度的国内经济将呈现环比放缓、同比大幅反弹的特征。此外，部分城市的城投债存隐忧，或进一步降低市场对国内经济复苏斜率的预期。

**矿供应宽松，粗铜供应或收紧。**智利的抗议示威活动对当地矿山的生产运输负面影响比较有限，海外铜精矿产量维持宽裕，而 4 月的铜精矿进口量仅 52.6 万吨，主因国内处于电解铜冶炼企业的密集检修期，对原料矿的需求量有所下滑。6 月将有 8 家电解铜冶炼企业维持检修，或新增检修计划，叠加进口比值持续上修，预计矿供应量延续宽裕，进口铜精矿加工费指数有望站上 90 美元/吨（截至 5 月底，进口铜精矿加工费指数约 88 美元/吨）。

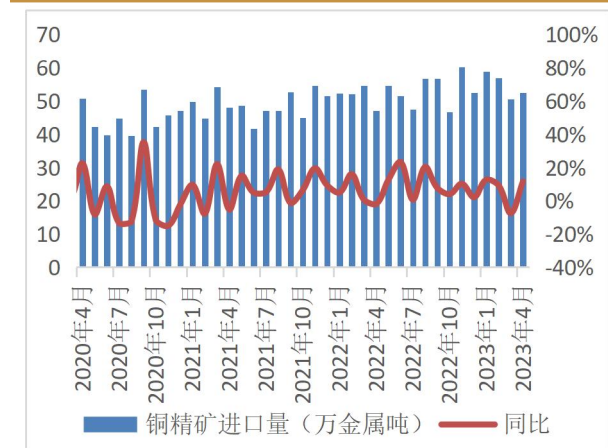
粗铜方面，截至 5 月底，国产（南方）粗铜加工费 1300 元/吨，国产（北方）粗铜加工费 1150 元/吨，进口粗铜加工费 115 美元/吨，上涨略显乏力。部分废铜制杆企业因铜杆需求低、利润率低等问题，逐步转向生产阳极板，使得废铜流向冶炼端的比例提升，国产粗铜量高于去年同期，故在电解铜企业密集检修的背景下，进口粗铜量未有增长，电解铜产量下降幅度亦不大。然而，近期铜价大幅回落，废铜持货商捂货惜售情绪升温，预计 6 月国内废铜流通量将收紧，继而导致粗铜产量环比下降，粗铜加工费或承压下滑。

图 1：进口铜精矿周度加工费（单位：美元/吨）



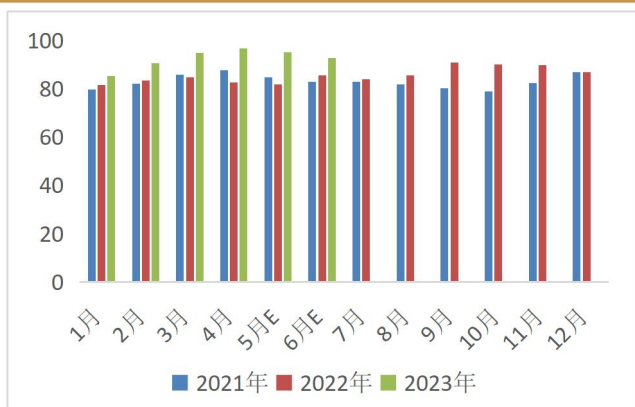
数据来源：SMM

图 2：铜精矿进口量



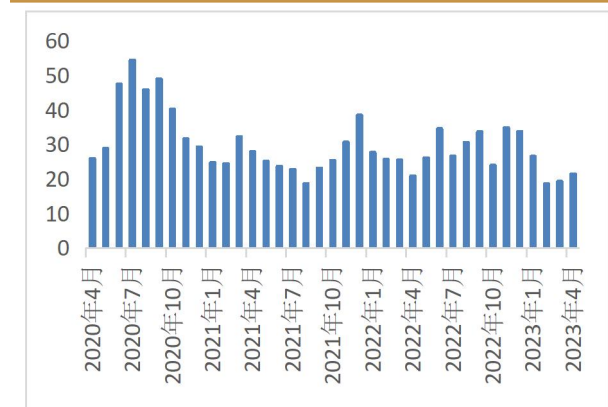
数据来源：海关总署

图 3：电解铜产量（单位：万吨）



数据来源：SMM

图 4：电解铜净进口量（万吨）

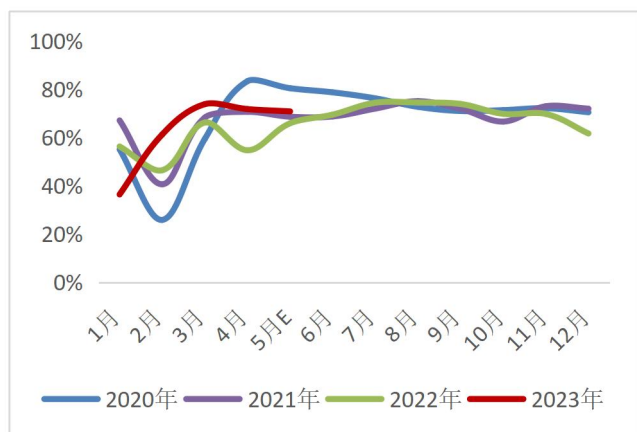


数据来源：海关总署

**密集检修期抑制电解铜产量。**近期，铜价大幅回撤，硫酸价格低迷，但铜精矿加工费稳步回升，矿产铜单吨冶炼利润维稳在千余元，电解铜冶炼企业的利润仍较可观，不存在控产、减产的可能。大冶有色、烟台国润等电解铜新扩建项目持续推进。但是，6 月将有 8 家电解铜冶炼企业处于检修期（包含检修未完成和新增检修），均集中在粗炼环节，考虑到粗铜供应量将环比收紧，进而影响电解铜的实际产量，预计 6 月电解铜产量约 94 万吨。

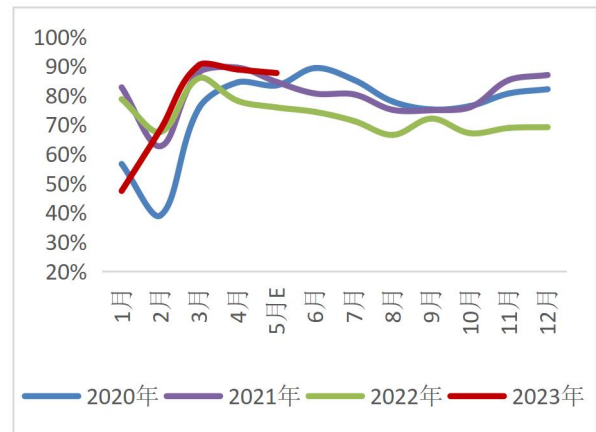
进口方面，据海关数据，2023 年 4 月电解铜净进口量 21.5 万吨。考虑到海外电解铜库存明显增加，注销仓单占比极低，LME（0-3）合约贴水不断下探，同时 5 月沪、伦铜比值不断上修，进口窗口偶有打开，预计 6 月电解铜净进口量在 23 万吨左右。

图 5：铜杆开工率



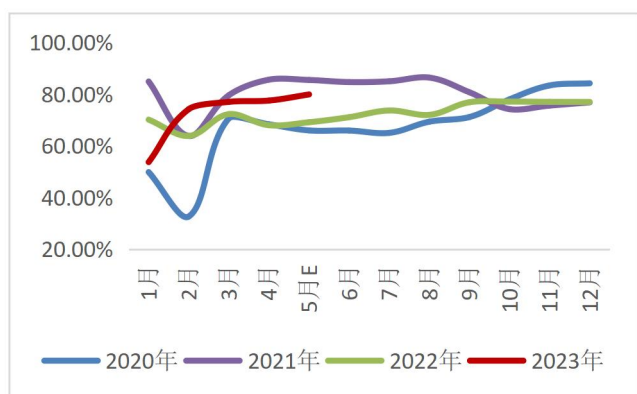
数据来源：SMM

图 6：铜管开工率



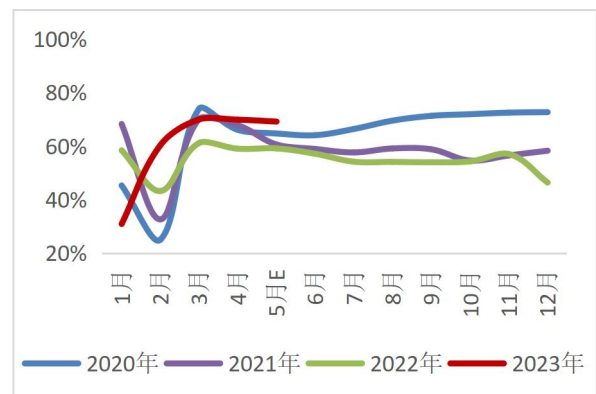
数据来源：SMM

图 7：铜板带开工率



数据来源：SMM

图 8：黄铜棒开工率



数据来源：SMM

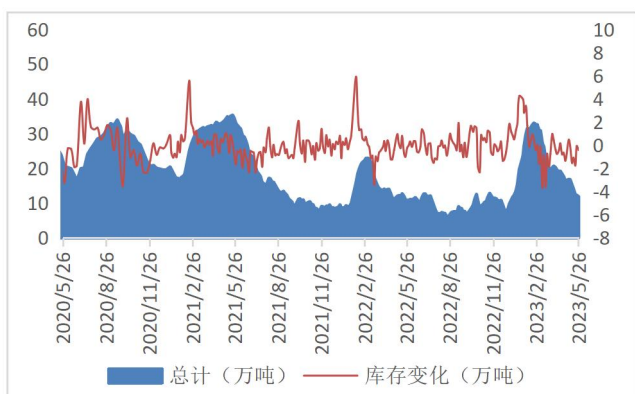
**需求表现略显乏力。**目前来看，电网总招标量偏低，地产端需求的改善节奏缓慢，民用工程类订单出现下滑，导致整体铜杆板块的订单量减少，加工企业担忧后市，有意控制成品库存和开工率；年后，受空调排产计划带动，铜管开工率快速拔高，但近期空调企业的补库需求降温，新订单量已有转弱迹象；火热的新能源汽车市场和东南亚地区的出口需求支撑铜板带企业维持偏高的开工率；消费类电子需求依然疲软，但持续下跌的价格和回升的利润空间促使铜箔企业酌情进行刚需补库。考虑到传统消费淡季将至，预计 6 月电解铜消费仍上涨乏力，并有回落压力。

**国内去库幅度收窄。**截至 5 月 26 日，国内电解铜社会库存降至 11.8 万吨，大幅下跌的价

格推动刚需兑现，去库幅度好于预期；保税区库存降至 10.4 万吨；全球电解铜显性库存 31.3 万吨。展望 6 月，密集检修期继续影响国内电解铜产量，同时，传统消费淡季将至，内需的恢复动力转弱，加工企业逢低谨慎备货，预计国内电解铜的去库速度将放缓。

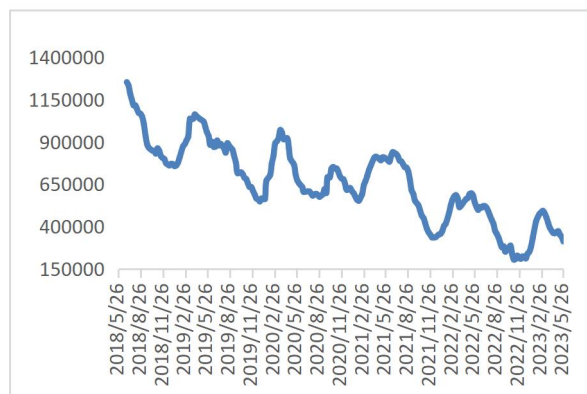
据悉，国际铜业小组公布了今年一季度精炼铜供需市场表现，其中，全球精炼铜市场过剩 33.2 万吨（去年同期过剩量仅 8000 吨），产量和消费量均呈增长趋势，但产量增幅远高于消费量，中国精炼铜产量增长 13.5%，表观消费量增长 5.5%，全球其他地区表观消费量下降 2%，佐证了除中国以外地区的电解铜库存正缓慢增加，全球电解铜库存摆脱极低水平。

图 9：国内电解铜库存（单位：万吨）



数据来源：SMM

图 10：全球电解铜显性库存（单位：吨）



数据来源：Wind、SMM

## 策略

宏观情绪谨慎，基本面难寻亮点，铜价继续承压的可能性较大，反弹乏力。预计沪铜运行区间 62000-67000 元/吨，伦铜运行区间 7700-8300 美元/吨。



## 免责声明

西南期貨有限公司具有期貨投資諮詢業務資格和經營期貨業務資格（許可證號：91500000202897127J）。本報告僅供西南期貨有限公司（以下簡稱“本公司”）的客戶使用。本公司不會因接收人收到本報告而視其為本公司的當然客戶。本報告僅在相關法律許可的情況下發放，並僅為提供信息而發放，概不構成任何廣告。

本報告中的信息來源於公開的資料或實地調研，儘管我們相信報告中資料來源的可靠性，但本公司對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，本公司沒有義務和責任去及時更新本報告並通知客戶。本報告所載的全部內容只提供給客戶做參考之用，不作為客戶的直接投資依據，本公司不因客戶使用本報告而產生的損失承擔任何責任。

本報告版權僅為本公司所有，未經書面許可，任何機構和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意進行引用、刊發的，需在允許的範圍內使用，並註明出處為“西南期貨”，且不得對本報告進行任何有悖原意的引用、刪節和修改。

若本公司以外的其他機構（以下簡稱“該機構”）發送本報告，則由該機構獨自為此發送行為負責。通過此途徑獲得本報告的投資者應自行聯繫該機構以要求獲悉更詳細信息或進行交易。本報告不構成本公司向該機構之客戶提供的投資建議，本公司、本公司員工或者關聯機構亦不為該機構之客戶因使用本報告或報告所載內容引起的任何損失承擔任何責任。

