

## 供需持续偏紧，警惕铜价反弹

2023 年 5 月 31 日

### 报告摘要

1、精铜方面，4 月国内精铜产量延续高位，进口数据小幅增长，市场缺口延续。5 月考虑到保税库存的下降以及进口比价的情况，预计进口精铜维持高位，在产量不大幅走低的预期下，表观消费预计处于偏高位置。

2、原料供应方面，4 月阳极铜进口小幅增加，废铜供应维持高位，冶炼比例增加，原料暂时未有明显的紧张，但考虑到 1-4 月铜矿产量低于预期以及废铜冶炼的比例增加，未来原料收紧的情况仍然不能排除。

3、需求方面，4 月主要下游均有所回升。其中电力投资延续了较好的水平，家电的产量走强也为需求走强提供了较好的支持。来自汽车的需求 4 月明显改善，但增速较 2022 年放缓的势头仍然没有改变。总体看来，随着宏观经济数据走弱，4 月的精铜表观消费有所下降，但从高频数据看，5 月的消费数据可能出现好于预期的情况，需求对铜价不能形成持续的压力。

### 操作建议：

走势方面，我们认为在海外经济数据仍有韧性的情况下，短期铜价的供需支撑在不断加强。6 月如果美国债务上限问题能够得到解决，铜价可能企稳的概率将大幅增加；而一旦国内经济数据较预期改善，铜价则可能会迎来一波明显的反弹行情。

### 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

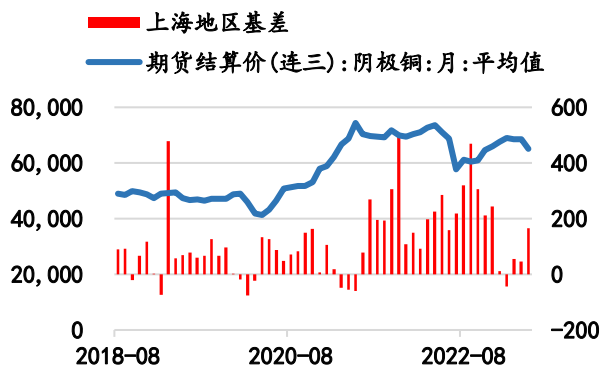
投资咨询号：Z0017562

### 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。

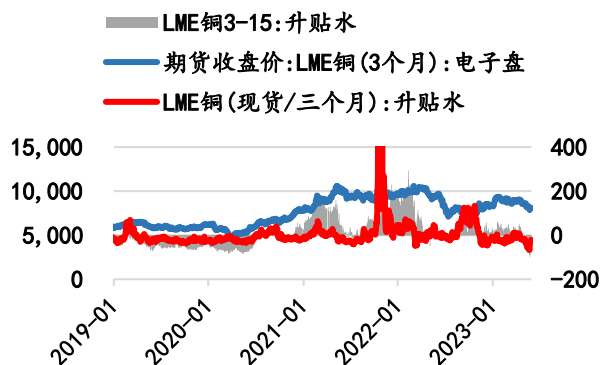
## 一、行情回顾

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

5月国内铜价回落。截至5月31日收盘沪铜主力7月合约收盘价64920元/吨，较4月收盘价下跌3.57%。从技术上看，5月国内铜期货价格已经下探至63000-65000元/吨的震荡区间。

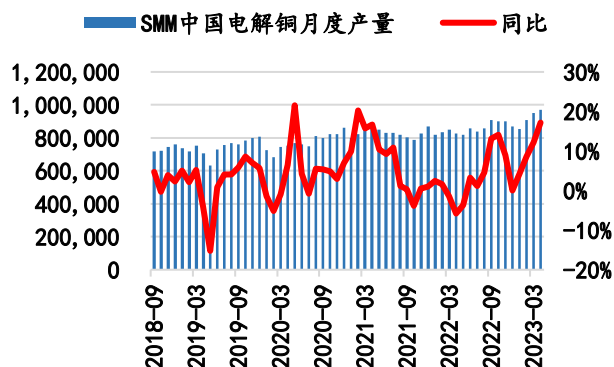
基本面方面，5月国内精铜供需继续呈现缺口，并存在扩大的迹象，5月全球精铜库存整体下降。5月国内精铜供需趋紧，现货基差明显走高，国内消费/库存比大幅抬升。相比之下，受到高利率等因素影响，LME精铜基差大幅走弱，库存持续回升。

趋势方面，5月发布的国内经济数据给了铜价较大的压力，无论是出口、社融、地产等均呈现走弱的趋势，制造业PMI数据也有明显回落。此外消息面上市场对部分地区城投债以及美国债务上限的关注也提升了期间市场的避险情绪，进一步造成了铜价的下行。

## 二、精炼铜

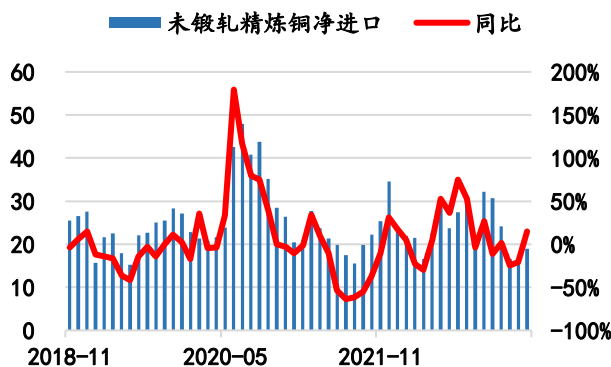
### 2.1 精炼铜——中国

图 3：国内精炼铜产量（吨）



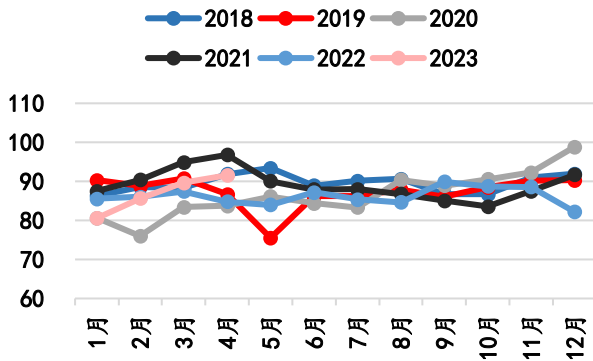
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 4：精铜进口（吨，%）



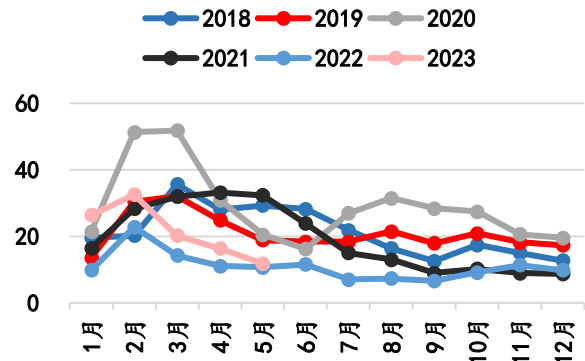
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 5：国内精铜开工率



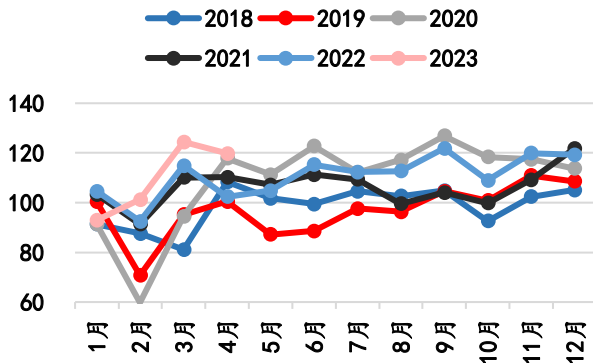
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 6：国内精铜库存（万吨）



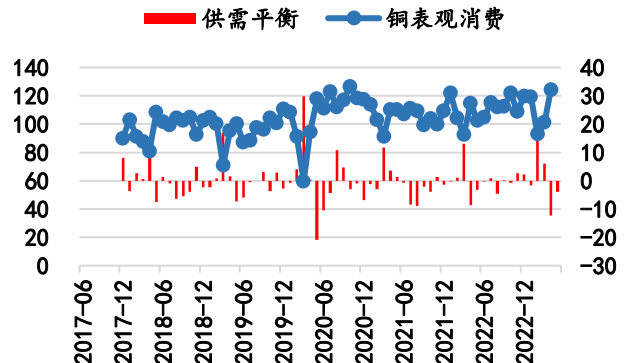
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 7：中国铜表观消费（万吨）



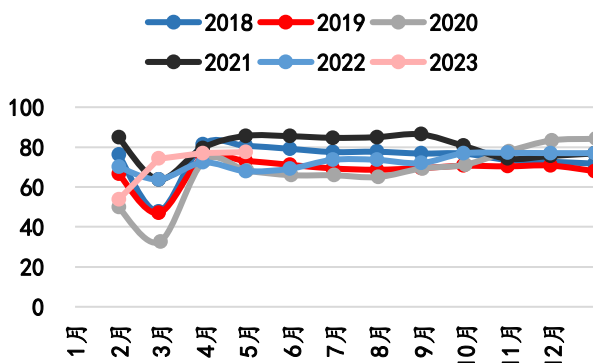
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 8：铜供需平衡（万吨）



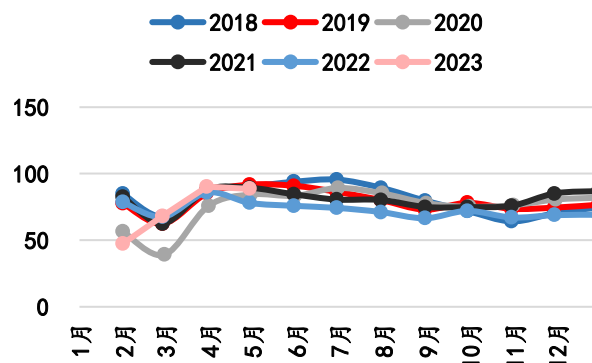
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 9：铜板带箔开工率



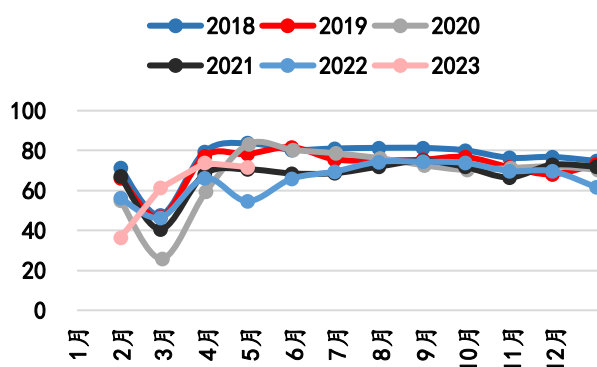
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 10：铜管开工率



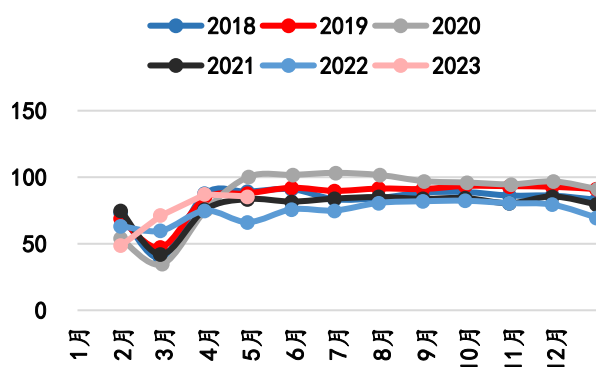
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

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 4 月国内电解铜产量继续增长, 增速较 3 月扩大, 环比增加 1.86 万吨, 同比增速 17.25%, 产量再创新高。据 SMM 了解 4 月有 6 家冶炼厂进行检修, 合计影响量在 2.95 万吨, 5 月预计产量环比有所回落。

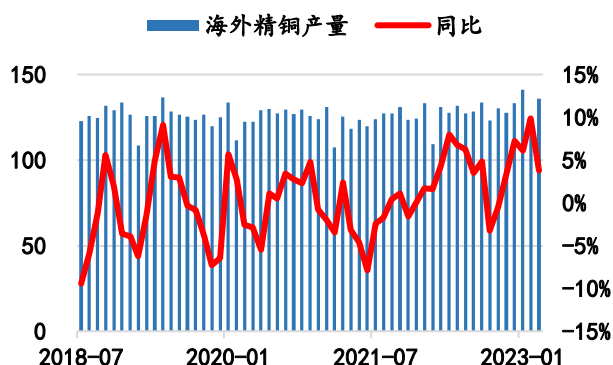
进口方面, 4 月国内精铜净进口约 19 万吨, 环比较 3 月增加约 2 万吨, 同比增速 14.7%。从总量上看, 尽管进口有所增加, 但绝对数量相比 2022 年平均水平仍有距离, 4 月同比增长较快主要受到去年 4 月的低基数影响。总体来看, 1-4 月国内精铜进口 76.67 万吨, 同比下降 8.58%, 环比 2022 年同期减少超过 7 万吨。进口精铜的下降主要受到海外库存回落导致货源不足的影响, 从保税库存以及 5 月比价情况看, 5 月进口可能有所增加, 国内精铜供应预计维持高位。

需求方面, 4 月国内精炼铜表观消费回落, 但受到基数影响同比增速仍较 3 月大幅攀升至近 17%, 绝对数量环比 3 月回落近 5 万吨。根据 5 月经济数据推断, 国内精铜 5 月消费量预计较 4 月小幅回落; 而根据相关高频数据推测, 5 月精铜消费可能接近 4 月水平甚至略有增长。总体看, 5 月国内精铜消费有较大概率强于往年同期。

供需方面, 2023 年 5 月国内精铜供需继续呈现缺口, 从库存看 5 月精铜缺口环比扩大。截至 5 月 29 日当周国内社会库存在 11.83 万吨, 较 4 月底减少近 5 万吨。

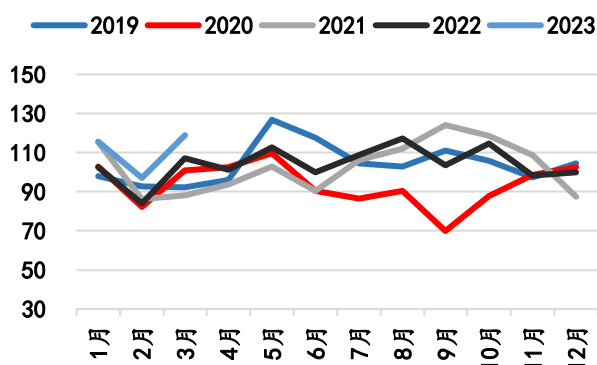
## 2.2 精炼铜——海外

图 13: 境外精铜产量 (万吨, %)



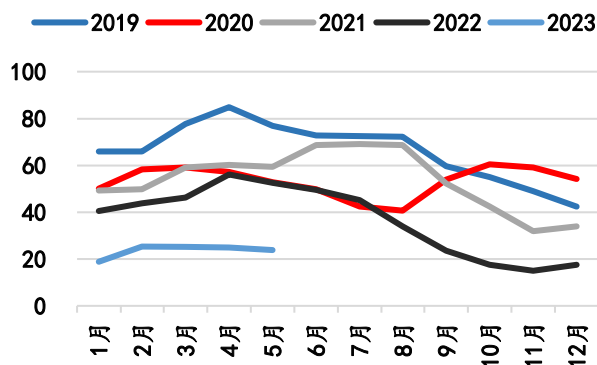
数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 14: 境外消费季节性 (万吨)



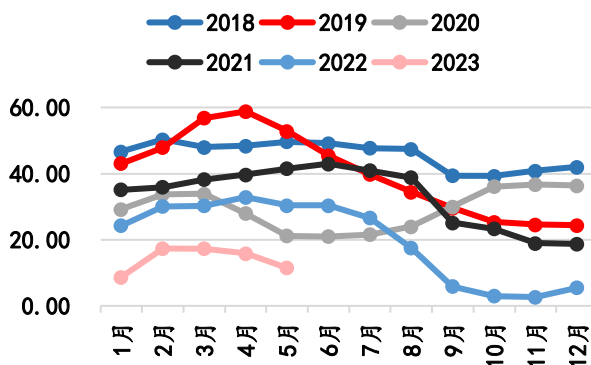
数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

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

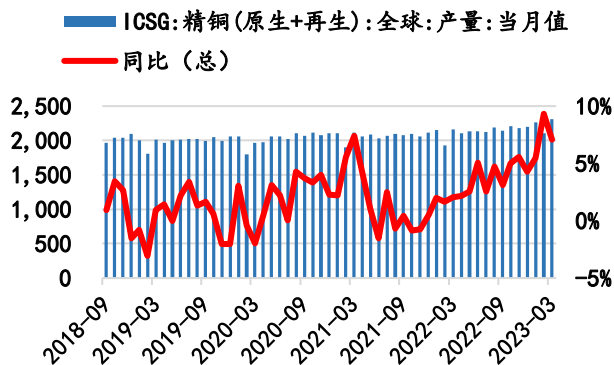
境外方面，数据显示 2023 年海外精铜产量截至 3 月继续呈现同比增长，但增速放缓。3 月海外精铜产量 135.86 万吨，同比增速 3.83% 左右，环比 23 年 2 月增长约 15 万吨。从单月产量看，3 月海外精铜产量处于历史高位，海外供应保持增长。

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，3 月海外精铜消费量 119 万吨，环比较上个月增加约 21 万吨，同比增速 11.19%，继续处于 5 年同期最高水平。

平衡方面，23 年以来海外库存整体增加，5 月库存减少 0.88 万吨，连续三个月小幅回落，5 月海外供需继续维持在平衡附近。

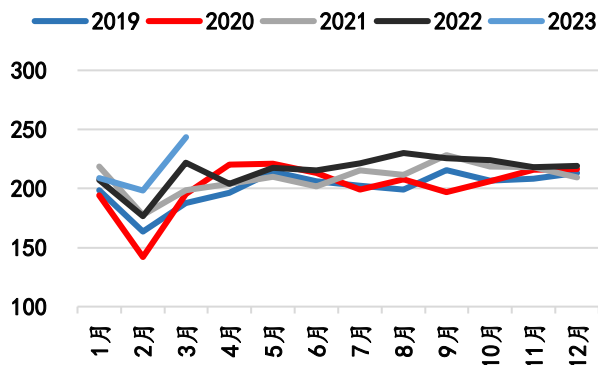
## 2.3 精炼铜——全球

图 17：全球精铜产量（千吨，%）



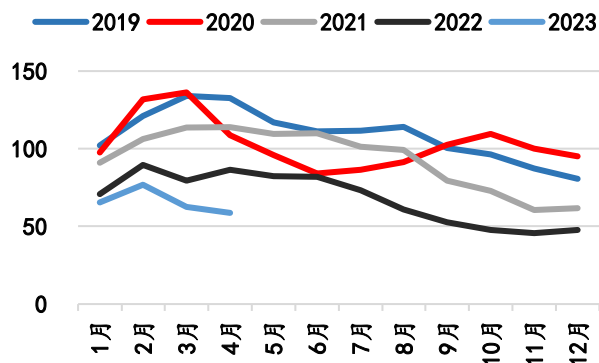
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 18：全球精铜消费（万吨）



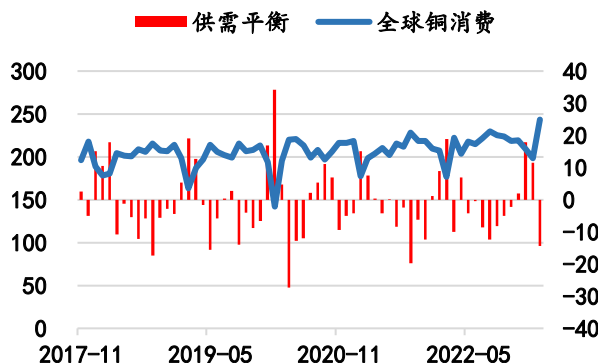
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

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

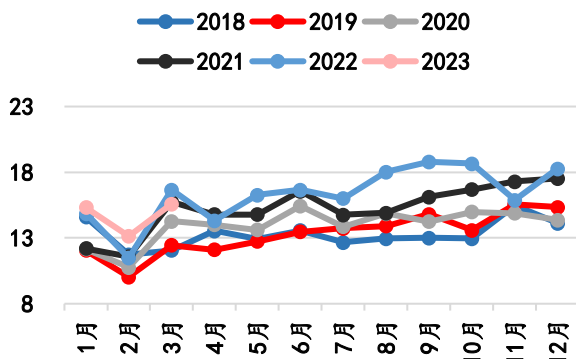
从全球范围看，2023 年全球精炼铜产量延续增长，1-3 月产量同比增速 7.22%，环比较 22 年 1-3 月增长超过 45 万吨，其中原生铜增长约 35 万吨，同比增速 6.76%，再生铜增速 10%。同期全球精铜消费约 650 万吨，同比增速 7.38%，3 月消费大幅增长至历史高位。3 月全球精通缺口超过 14 万吨。



## 三、铜原料

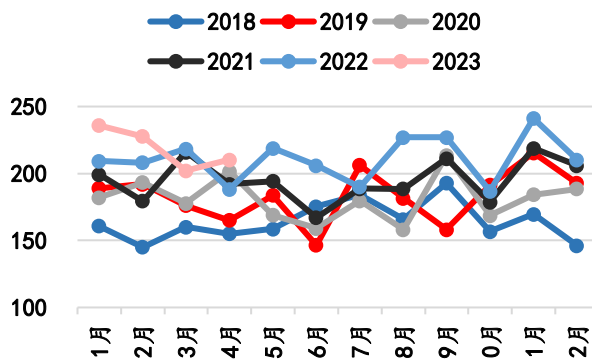
### 3.1 铜精矿（国内）

图 21：国内铜精矿产量（万吨）



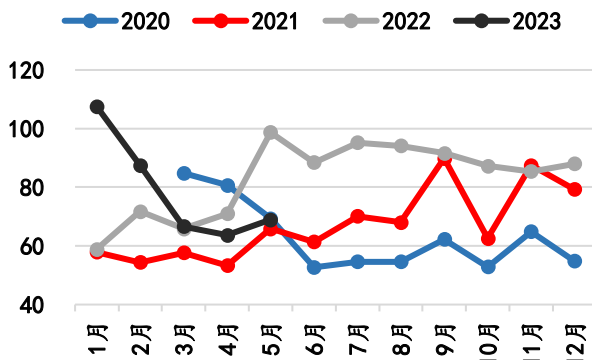
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 22：铜精矿进口（万吨，%）



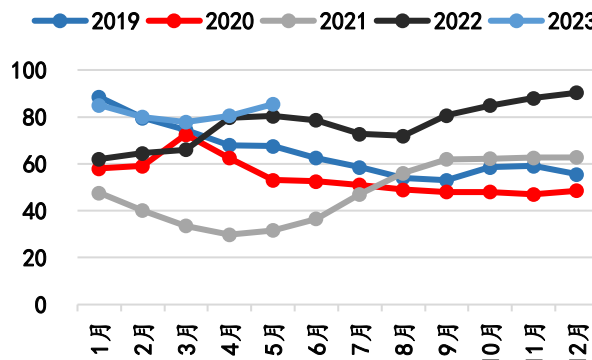
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

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）



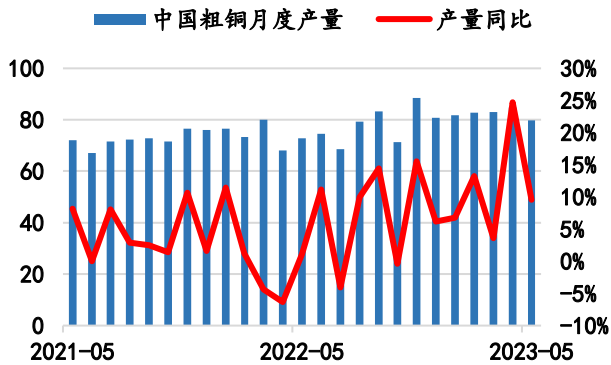
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

原料方面，数据显示 2023 年 3 月国内铜精矿供应增长。其中进口数量较 3 月明显攀升至 210 万吨，同比增长 11.63%。产量方面，据 SMM 统计 2023 年 3 月国内铜精矿产量 15.6 万吨，环比增加 2.4 万吨，同比下降 6.38%。全球方面，23 年 3 月全球铜精矿产量 184.7 万吨，同比增长 2.44%，1-3 月产量增长 2.44%，低于市场预期。

库存方面，2023 年 5 月国内港口铜精矿库存回升，主要受到季节性影响，从绝对数量上看未出现明显过剩。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 5 月底国内港口铜精矿库存在 69 万吨附近，同比减少约 30 万吨。5 月库存的回升主要或受检修增加带来的精铜加工减少影响。加工费方面，5 月国内 TC 继续走高，同样受国内冶炼产能检修增加影响。

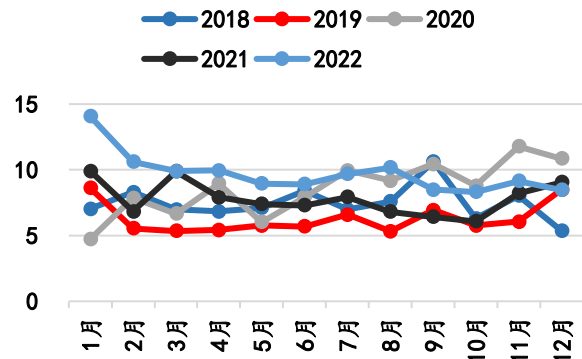
### 3.2 阳极铜&废铜（国内）

图 25：阳极铜产量（万吨，%）



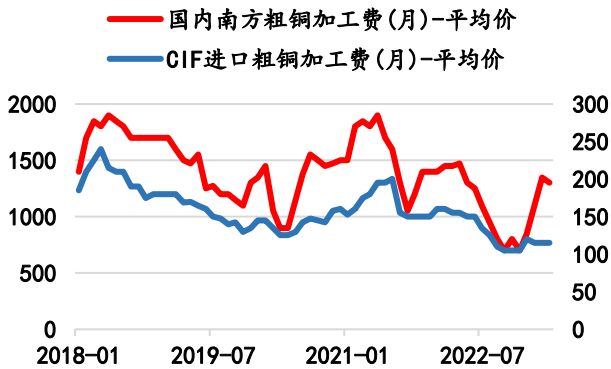
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 26：阳极铜进口（万吨）



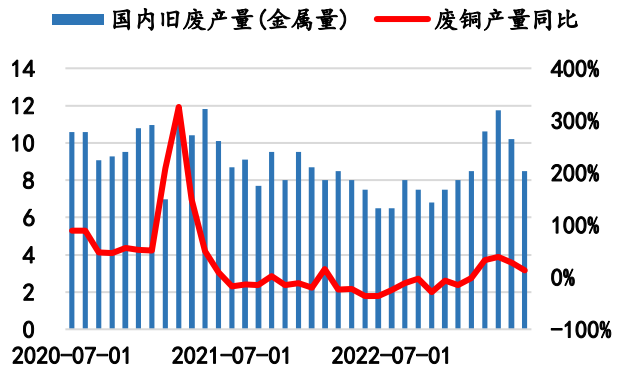
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 27：粗铜加工费（元/吨，美元/吨）



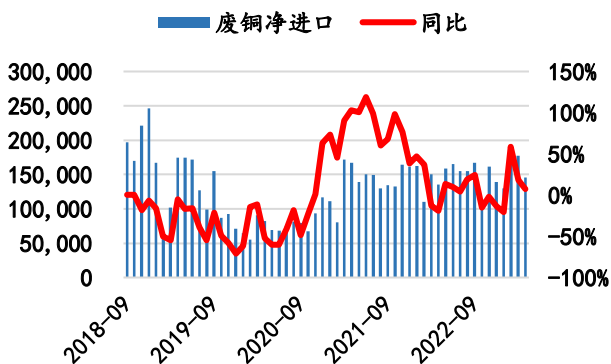
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 28：废铜产量（万金属吨，%）



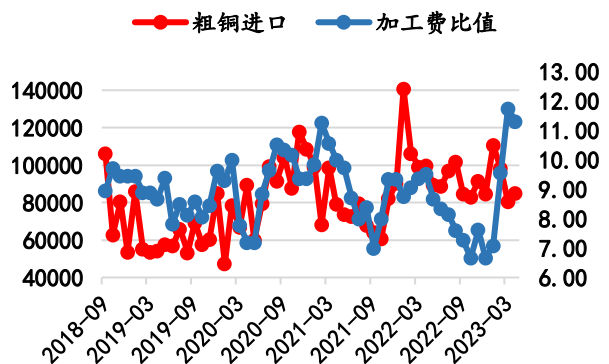
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 29：废铜进口（吨，%）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

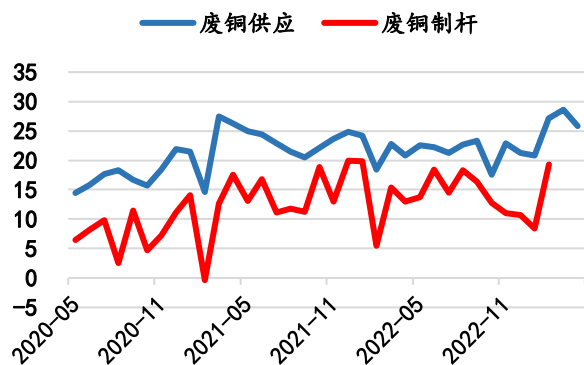
图 30：粗铜加工费比价&进口（吨）



数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

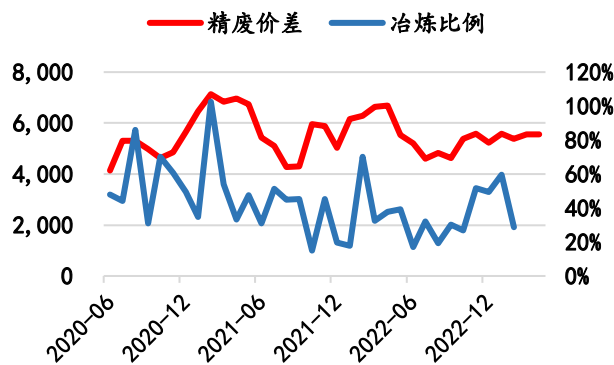


图 31: 废铜供应 (万吨)



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

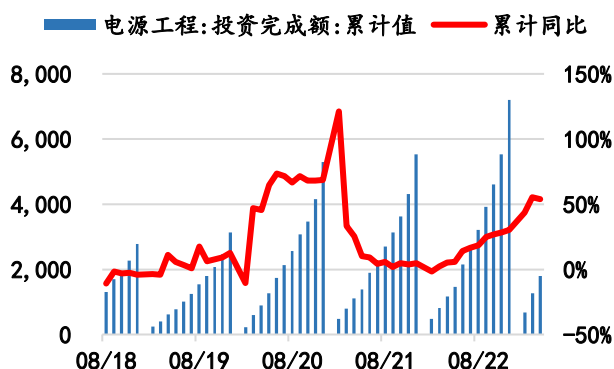
其它原料方面, 4 月进口阳极铜数量减少。数据显示, 2023 年 4 月国内阳极铜净进口约 8.5 万吨, 环比下降约 1.5 万吨, 同比下降 14.7%。产量方面, 5 月国内粗铜产量 79.9 万吨, 环比较 4 月下降近 5 万吨, 同比增速下降至 9.56%。

废铜方面, 4 月国内废铜进口同比增长 7.41%, 增速较 3 月大幅放缓, 环比进口量较 3 月下降 3.2 万吨。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 8.9 万吨, 同比增速近 21.74%, 增速同样放缓。从总量看, 2023 年 1-4 月国内废铜冶炼数量持续高位。

## 四、下游需求

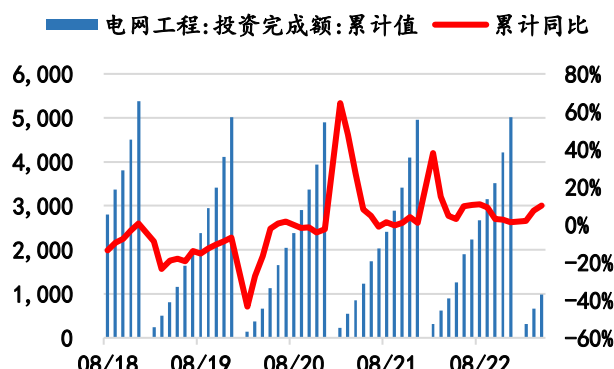
### 4.1 电力

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, %)

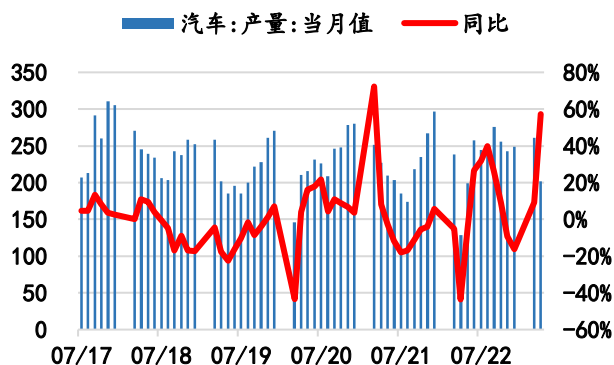


数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

2023 年 4 月国内精铜主要下游电力领域的需求整体维持高位。从数据看: 1-4 月国内电网工程投资增长 10.19%, 增速继续抬升。电源投资出现放缓, 1-4 月累计增速 53.62%, 增速较 1-3 月的 55.28% 小幅回落。预计 1-4 月国内电力投资拉动精铜需求增长超过 8 万吨。

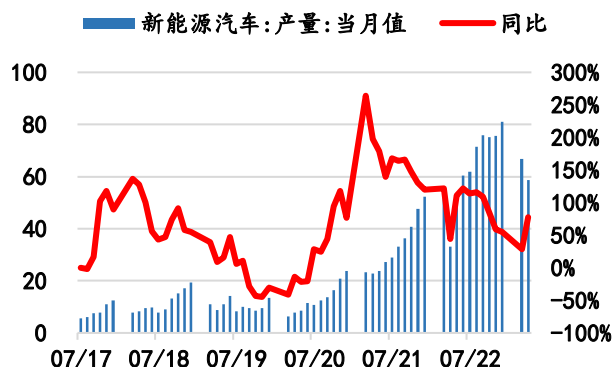
## 4.2 汽车

图 35: 汽车产量 (万辆, %)



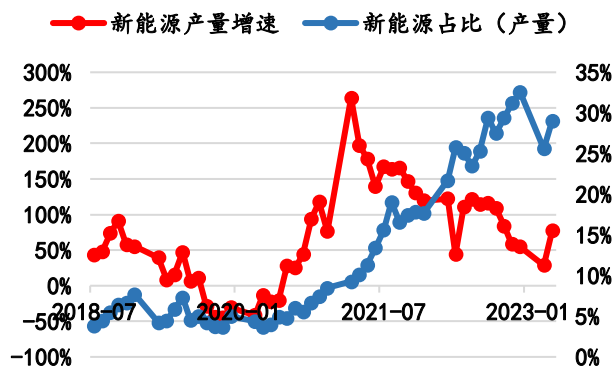
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 36: 新能源汽车产量 (万辆, %)



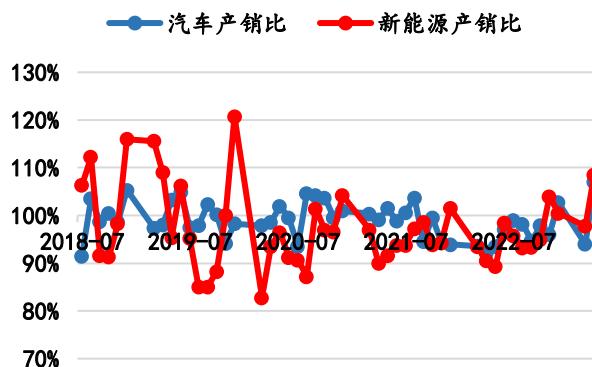
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

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

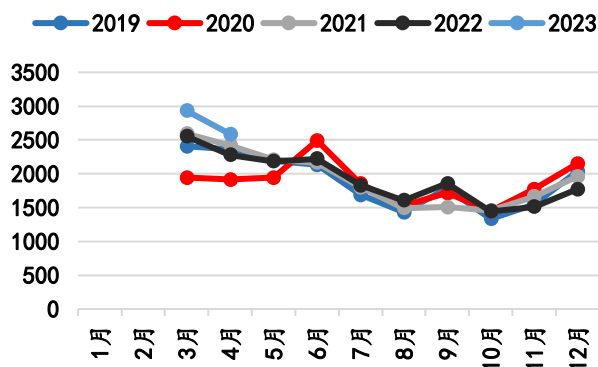
2023 年国内汽车产销先抑后扬，4 月销售受基数影响大幅增长。数据显示：1-4 月国内汽车销售增速持续增长，自 1 月的同比下降 26.19% 至 4 月增长 82.81%，呈现明显的复苏态势。

新能源汽车方面，4 月国内新能源汽车产销整体均有回暖，产量和销量增速分别达到通同比 77.58% 和 6.71%。产量方面，4 月国内新能源汽车产量 58.6 万辆，环比较 3 月下降约 8 万辆

总体看来 23 年新能源汽车有所恢复，但从绝对的数量看，预计对铜的增量需求贡献度仍将有所下降。

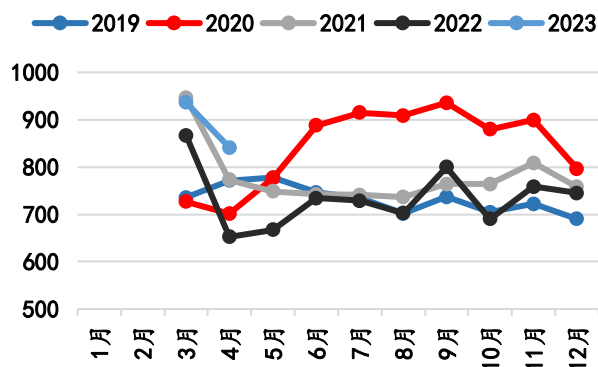
## 4.3 家电

图 39: 空调产量 (万台)



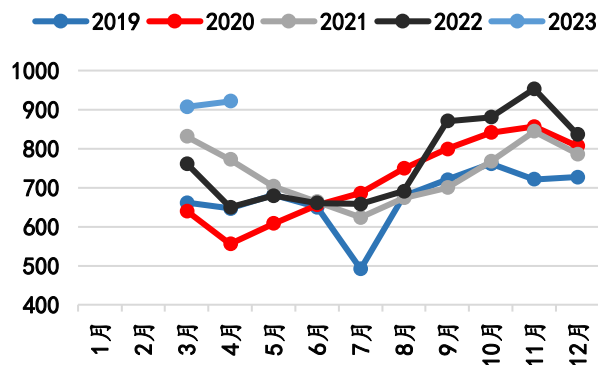
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 40: 冰箱产量 (万台)



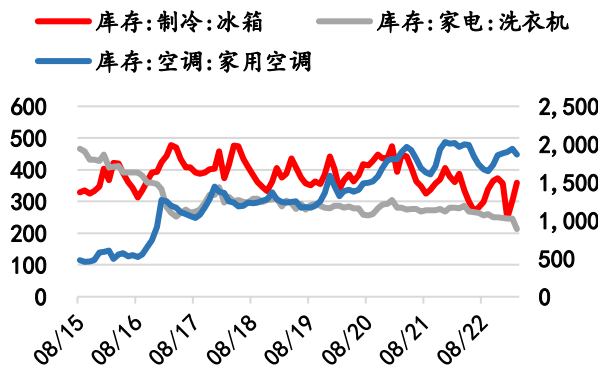
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

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)



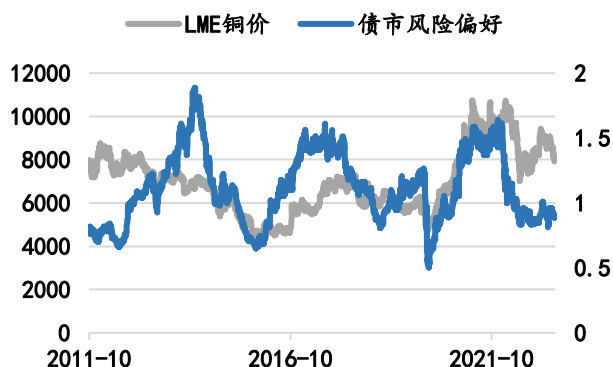
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

家电方面, 2023 年 4 月国内家用电器产量整体高位, 洗衣机产量继续增长, 空调、冰箱产量均有回落。数据显示: 2023 年 1-4 月国内空调产量 0.89 亿台, 同比增长 14.55%; 洗衣机产量 3211 万台, 同比增长 15.01%; 电冰箱产量 3009 万台, 同比增长 10.44%, 除空调同比增速基本持平外, 洗衣机和冰箱产量同比增速明显扩大。

库存方面, 4 月家电库存继续分化。其中空调和洗衣机库存明显回落, 冰箱库存大幅增加。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, 1-4 月家电产量增长带来的需求增量预计接近 6 万吨。

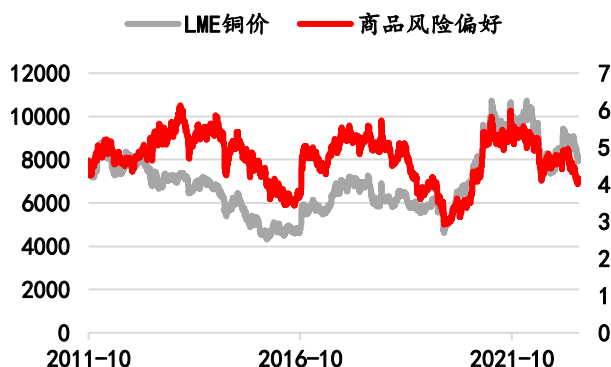
## 五、宏观趋势

图 43：市场风险偏好（一）



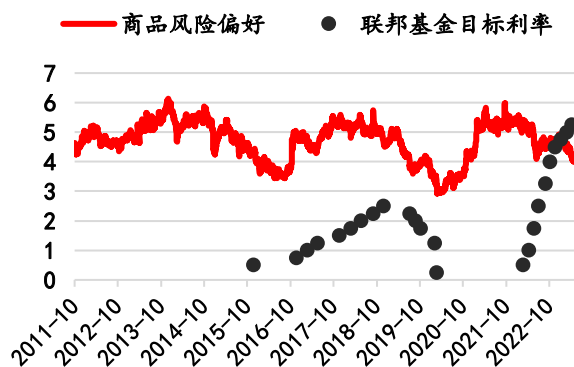
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 44：市场风险偏好（二）



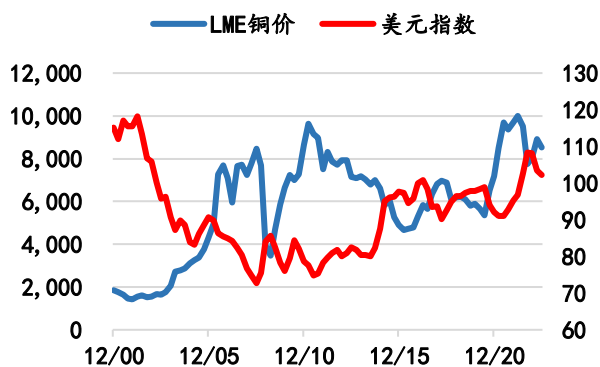
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 45：风险偏好（三）



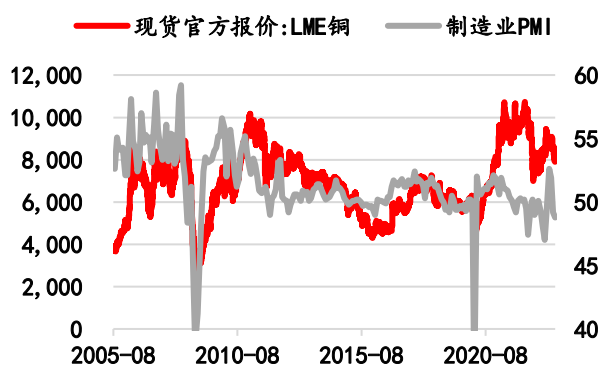
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 46：经济周期（美元/吨）



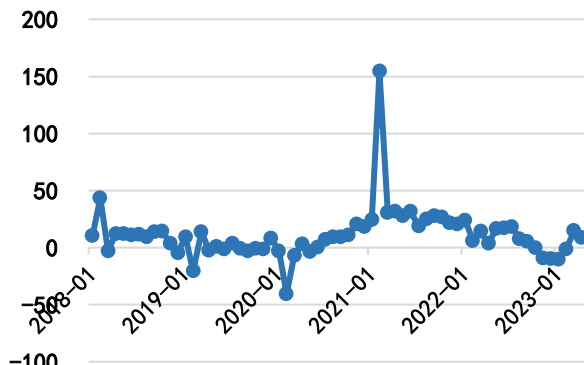
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

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，5 月国内的制造业 PMI 数据再次小幅回落，连续两个月位于荣枯线下方，对铜价形成压力。出口方面，截至 2022 年 4 月国内出口增速回落，已经被价格反应。从主要的监控指标来看，截至 5 月 30 日，市场总体的风险偏好总体继续处于中性偏低的区间，基本延续了下行的趋势。

短期市场对于国内的经济预期较差叠加美国债务上限问题尚未解决造成了金属价格的承压，6月如果以上利空影响消退，短期风险偏好存在回升的可能。

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，因此不看好长期资金层面压力的改善。

## 六、总结与展望

精铜方面，4月国内精铜产量延续高位，进口数据小幅增长，市场缺口延续。5月考虑到保税库存的下降以及进口比价的情况，预计进口精铜维持高位，在产量不大幅走低的预期下，表观消费预计处于偏高位置。

从原料供应看，4月阳极铜进口小幅增加，废铜供应维持高位，冶炼比例增加，原料暂时未有明显的紧张，但考虑到1-4月铜矿产量低于预期以及废铜冶炼的比例增加，未来原料收紧的情况仍然不能排除。

需求方面，4月主要下游均有所回升。其中电力投资延续了较好的水平，家电的产量走强也为需求走强提供了较好的支持。来自汽车的需求4月明显改善，但增速较2022年放缓的势头仍然没有改变。总体看来，随着宏观经济数据走弱，4月的精铜表观消费有所下降，但从高频数据看，5月的消费数据可能出现好于预期的情况，需求对铜价不能形成持续的压力。

走势方面，我们认为在海外经济数据仍有韧性的情况下，短期铜价的供需支撑在不断加强。6月如果美国债务上限问题能够得到解决，铜价可能企稳的概率将大幅增加；而一旦国内经济数据较预期改善，铜价则可能会迎来一波明显的反弹行情。

**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。