铜：内需仍弱，反弹有限

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



概述：海外宏观存在较大不确定性，市场情绪持续发酵，有色价格整体走势承压。今年国内消费预期强烈，但 4 月需求边际走弱的迹象明显，终端需求起色不强，整体需求端在进入淡季后存在进一步走弱的风险。当前海外端整体交易逻辑未变，6 月加息具有更多不确定性，中期海外逻辑对铜价的压制依旧存在。

通胀预期再起，美联储仍有加息可能

美国 5 月 ISM 制造业指数进一步萎缩至 46.9，大幅低于预期，连续 7 个月低于枯荣线，其中新订单指数仅 42.6，环比大降 3.1%，显示总需求陷入更快收缩区间，ISM 制造业数据也证实了最近地区联储工厂的数据，达拉斯联储制造业指数跌至三年低点。不过，美国 5 月新增非农就业人数 33.9 万，大幅高于预期，失业率升至 3.7%显示美国就业市场维持强劲、薪资增速持续增长、消费支出继续增加、核心通胀和长期通胀粘性都较强的背景下，美联储在 6-7 月或仍有一次加息，制约有色市场反弹空间。

铜精矿延续宽松格局

2023 年一季度，智利和秘鲁铜矿因运输受阻，以及印尼自由港铜矿受洪水影响供 应偏紧。二季度海外新建项目产能陆续投产及进入开采选矿等生产周期，整体 6 月海外铜精矿供应仍然趋于宽松。铜精矿加工费持续回升，铜精矿现货 TC 报价在 82.5-90.0 美元/吨区间波动， 5 月末在 89 美元/吨附近停留。5 月铜精矿加工费上行，达到近 5 个月以来的高位。其主要原因是海外铜精矿干扰因素基本被排除，铜精矿海外运输恢复正常，海外矿业投资前景相对乐观，铜精矿供应相对充足

精铜产量保持增长

4 月国内电解铜产量 97 万吨，环比增幅 2%，同比增幅 17.2%，1-4 月累计产量 368.25 万吨，同比增幅 10.6%，电解铜行业开工率 91.40%，环比上升 1.79%。据 SMM 统计，5 月国内有 5 家冶炼厂有检修计划，预计影响产量 3.03 万吨，5 月国内总产量预期 95.35 万吨，环比降幅 1.7%。6 月将有 8 家炼厂检修，料 6 月国内电解铜产量将继续下降。

据海关总署数据显示，2023 年 4 月进口精炼铜 21.67 万吨，同比下滑 25.16%，1-4 月累计进口 102.05 万吨，同比下滑 14.71%。部分进口铜货源未如期进入市场，市场可流通货源偏紧，冶炼厂可出货库存偏低，令周内内贸现货货源均呈现紧张态势，现货升水先抑后扬，现货升水或继续坚挺，贸易商紧盯进口货源补充情况。

消费淡季临近，需求前景不容乐观

5 月铜制杆企业月度开工率略下滑至 70.77%，再生铜制杆开工率则下滑至约 52.31%。近期国内原料供货商捂货惜售情绪浓烈，铜杆厂开工率受挫，终端订单堪忧，后期精铜杆开工仍续降。进入 6 月，本身就处于淡季，部分企业已经出现在手订单不足的情况，预计开工仍有进一步走弱的可能。

终端耗铜领域，主要关注新能源发电和新能源汽车产业链对铜需求边际增量拉动。对下游铜杆拉动较强，主要是来自电网及地产竣工端的贡献，这与政策端加力提效基建和“保交楼”工作的推进相呼应。1-4 月全国电网累计投资完成额 984 亿元，同比增长 10.19%，电源累计投资完成额 1802 亿元，同比增长 53.62%，电网投资大年的预期不变。4 月汽车销量持续升温，当月同比高达 53.9%，1-4 月累计同比较 1-3 月大幅改善近 12 %，其中，4 月

新能源汽车销量同比增长 1.1 倍。2022 年的购置税减免政策存在透支消费情况，加之今年就业形势严峻、疫情给居民造成的疤痕效应、居民消费意愿不足等问题影响，汽车消费表现并不好。

总结

美国债务上限之争暂告段落，市场情绪有所改善，但全球经济前景前景仍存不确定性，抑制铜价上方空间。矿山供应逐步恢复，国内炼厂检修较多，铜精矿将趋于宽松，TC 仍有上行空间。5 月电解铜进口窗口处于间歇性打开状态，预计整体进口量将较 4 月环比有所增加。海外衰退忧虑下，需求持续偏弱，下游订单明显降温，加工开工率回落，企业当前在手订单已不足，传统淡季后续终端需求难言乐观。总之，铜基本面预计将有所弱化，下游消费淡季特征更加明显，总体向上驱动不足，铜价维持震荡。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038
传真：0755-82912900
总机：0755-82912900