弱现实与政策预期博弈，铜价延续区间震荡

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：节前央行降准暖风吹尽叠加低库存，以及现货流通偏紧，升水持续高企，助力沪铜偏强运行。但考虑到节前下游备货活跃度并不高，产量激增增加，叠加月末进口铜陆续入关，需求恢复力度难以追上供应增速，铜价继续上行动力减弱。

央行降准落地 利好铜价

美联储利率决议释放鹰派加息预期信号之后，又表示年内可能再加息两次，欧洲央行 6 月加息 25 个基点符合市场预期且 7 月或仍将加息 50 个基点，叠加国内推出的刺激政策给予乐观指引，中国未来或将下调贷款市场报价利率 LPR，短期美元指数偏弱或将支撑有色金属价格。

铜精矿现货 TC 上涨，矿端趋松

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 90.55 美元/吨，较 3 月份低点回升 14.97 美元/吨，绝对值水平仍处近年高位，高加工费凸显矿端宽松格局。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

5 月冶炼利润小幅上行，铜精矿现货平均冶炼利润为 1188 元/吨，铜精矿长单平均冶炼利润为 1194 元/吨。现货/长单冶炼利润仍处偏高位，硫酸市场虽然弱势，但目前冶炼厂暂无胀库停产风险，6 月检修量增多，产量环比预计仍有下调，但同比继续保持增长。随着废铜供应回升以及检修逐步减少，下半年电解铜产量将逐步回升至高位。

海关总署公布的数据显示，2023 年 5 月进口精炼铜 29.51 万吨，同比下滑 4.02%，1-5 月累计进口 135.89 万吨，同比下滑 9.65%。中国经济复苏依然不平衡，金属需求疲软，加上国内产量高企，抑制了进口需求。

消费淡季临近，需求前景不容乐观

精铜杆产能开工率较上周下降，传统消费淡季来临使国内基建与房地产行业需求增量有限，或使 6 月铜材企业产能开工率环比下降，具体而言：铜箔产能开工率或环比升高；铜电线电缆、铜漆包线、铜板带、铜管、黄铜棒产能开工率或环比下降。以上说明国内电解铜价格走高抑制下游采购意愿而现货成交清淡，多以长单提货或按需采购为主，采购大幅降低，采购量也十分有限。

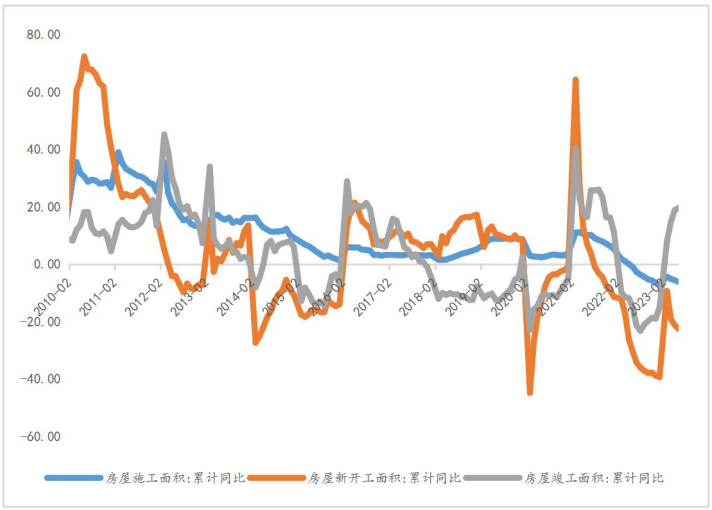


图 1：房地产竣工面积走弱

从终端来看，虽然市场对国网 6 月份集中交货量有所期待，但 5 线缆企业排产积极或已提前完成部分生产计划的担忧仍在。从当前看，根据国网投资计划，下半年增速预计小幅回落；地产竣工好转明显，但其他环节仍弱，在政策对地产行业整体“托而不举”的背景下，下半年弱势改善为主；家电上半年表现分化，下半年内销预计随着地产环比改善小幅上行，出口预计进一步下滑，整体增速受限。中国汽车工业协会发布数据显示，1-5 月，汽车产销 961.8 万辆和 955.5 万辆，同比下降 9.6%和 12.2%。进入 6 月以后，部分经销商为了完成上半年销售目标而开展促销冲量活动以及少量国六排放车型的清库存策略，会促进客户购车需求提升，但整体来看 6 月是传统汽车消费淡季，预计需求提升幅度不会太大。总体来看，新兴领域消费增量难以抵消传统领域的消费滑坡，整体需求仍有压力，终端需求在传统端或逐渐步入淡季。

总结

宏观方面，海外紧缩政策预期仍在铜价上方盘旋，国内宏观政策暖风频吹。从基本面来看，供应端仍持续放量，五月铜矿进口量创历史新高，原材料供应宽松正在兑现。下游需求偏弱，开工持续下滑，据反馈目前终端订单仍较为低迷，地产和基建均难见起色，新能源板块难以带动整体需求明显走强。国内强政策预期和内外低库存支撑本轮铜价强势反弹，当前内外经济现实仍然偏弱，下游订单受到明显抑制。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