# 铜：震荡难破，等待驱动

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：当前海外主要经济体货币紧缩环境仍未结束，全球经济发展呈现持续疲软态势，且通胀仍保持相对高位，不排除三季度仍有反复，或再次影响紧缩政策预期。进入三季度，传统消费淡季且冶炼厂检修较少，需弱供增下，基本面难以对铜价形成明显驱动。预计 7 月铜价仍有下行压力，整体维持区间震荡行情。

## 铜精矿现货 TC 上涨，矿端趋松

根据国际铜业研究组织（ICSG）数据，2023 年 1-4 月全球铜矿产量 709.5 万吨，累计同比增加 2.07%。另据 SMM，智利 1-4 月产量 166.54 万金属吨，累计同比减少 1.93%；秘鲁 1-4 月产量 83.24 万金属吨，同比增加 14.99%。疫情初步正常化，全球供应链逐步恢复，海外港口矿石或讲快速运回国内。大型铜矿在年初社会动荡造成停工后已经恢复运营，秘鲁铜矿产量快速回升。其中，一季度矿端干扰因素较多，包括恶劣天气、品位下滑、政治局势等。随着海外主要铜矿山新投产及扩建项目放量，铜矿供应趋于宽松。

下半年全球铜矿供需延续偏宽松的状态。7 月 6 日 CSPT 小组于运城敲定 2023 年三季度

的现货铜精矿采购指导加工费为 95 美元/吨，较 2023 年二季度 90 美元/吨增加 5 美元，并创 CSPT 小组 2017 年四 季度现货铜精矿采购指导加工费的新高。

## 精铜产量稳步提升，国内进口资源不足

6 月 SMM 中国电解铜产量为 91.79 万吨，环比减少 4.09 万吨，降幅为 4.3%，同比增加 7.1%；且较预期的 93.19 万吨减少 1.4 万吨。1-6 月累计产量为 555.92 万吨，同比增加 55.34 万吨，增幅为 11.06%。据 SMM 统计有 7 家冶炼厂有检修计划，该 7 家冶炼厂预计合计影响量为 6 万多吨，几家大型冶炼厂检修影响量主要出现在 7 月，因而使得总体检修量略超此前预期。往后看，国内冶炼厂集中检修基本结束，新增产能有望集中下半年释放。其中，新增产能项目以中条山、国润铜业以及白银有色三家为主，预计下半年国内新增 46 万吨精铜产能。

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%。今年以来，铜现货进口窗口长时间关闭，出口窗口则一度打开，受此影响铜进口需求有所减弱，今年以来铜进口量明显下滑

## 消费淡季临近，需求前景不容乐观

据 CRU 预计，三季度全球精铜供需平衡仍为短缺 10 万吨，前三季度为紧平衡状态，并无过剩。中国在新能源领域的消费保持强劲增长，传统消费也不错，表观消费增长 4.8%远超预期。展望三季度，供增需弱，价格阶段性回落，但总体难有大的累库，价格中期呈宽幅震荡，回调的空间预计不会太大。

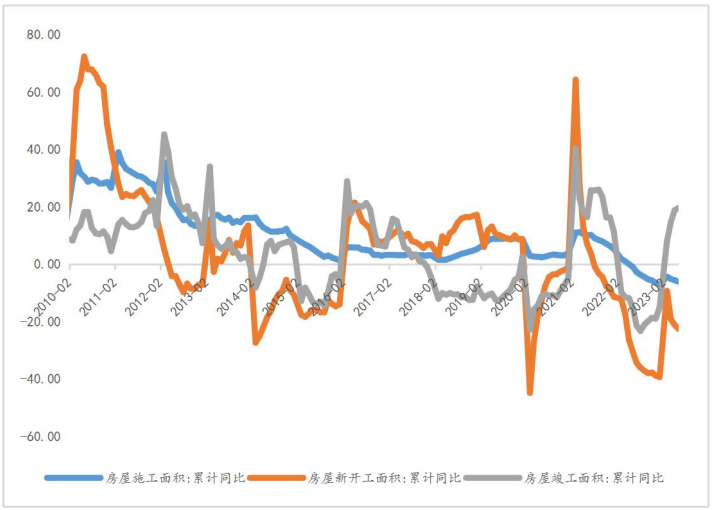



图 1：房地产竣工面积走弱

精铜杆产能开工率下降，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。需求始终没有达到预期高度，少数行业相对火爆（如空调、光伏等），但大多数行业呈现为不温不火格局。产业在线的数据显示今年 5 月空调产量环比增长 30%，6 月环比再增 10%，因高温超预期，但 7 月将进入淡季。6 月新能源车产量环比增加 19%。房地产和部分基建资金紧张情况不变，加上高温雨季，需求环比下滑。

## 总结

全球铜矿产能处于扩张周期，受益于存量修复和新增产能集中投放，全年矿端 边际增量约 84 万吨，达到增量峰值，此后两三年增长放缓。持续抬升的 TC 使得冶炼利润从较长时间维度来看仍保持在一个相对偏高的水平。在二季度国内炼厂检修较为集中的情况下，我国电解铜 产量同比依然创下新高。下半年检修主要集中在 9 月份，低于上半年的检修影响量，预计今年全年电解铜产量同比将维持高位。进入三季度，传统消费淡季且冶炼厂检修较少，需弱供增下，基本面难以对铜价形成明显驱动。预计 7 月铜价仍有下行压力，整体维持区间震荡行情。

# 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