

研究报告

月度博览：沪铜

海外宏观持续施压，5月铜价或继续下行

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836115

行情复盘：4月铜价走势呈现先涨后跌，上半月美国3月CPI数据公布为5%，低于预期5.2%，低于前值6%，市场对于美联储紧缩预期有所调整，且LME铜库存持续走低引发软逼仓担忧，铜价短暂冲高。随后陆续公布的美国经济数据表现疲软，整体海外宏观偏空情绪压制铜价下行。月内LME铜波动区间（8426-9183），沪铜波动区间（66120-70540），基本符合我们上月预期（66000-71000）。

核心观点：第一，高利率、高通胀、低经济增长，美国发生滞胀的概率上行，从而经济衰退担忧加剧，持续施压铜价。美国3月JOLTs职位空缺数量增幅的减缓超过预期，进一步显示出美国劳动力市场走软迹象。美国4月ISM制造业指数为47.1，虽然较3月的低谷有所回升，且高于市场预期，但已连续六个月萎缩，持续萎缩时间创下2009年以来最长，表明美国制造业持续萎靡。美国一季度GDP录得1.1%。第二，国内精炼铜供应大幅增长，显著高于季节性同期水平。3月SMM中国电解铜产量为95.14万吨，环比增加4.36万吨，增幅为4.8%，同比增加12.1%，明显高于季节性同期水平；且较预期的94.95万吨多0.19万吨。1-3月累计产量为271.25万吨，同比增加21.02万吨，增幅为8.4%。SMM根据各家排产情况，预计4月国内电解铜产量为95.39万吨，环比增加0.25万吨增幅0.26%，同比上升15.3%。1-4月累计产量预计为366.64万吨，同比增加10.12%，增加33.68万吨。第三，整体库存水平仍偏低，但去化节奏在放缓。截至2023年4月28日，三大交易所加保税库的铜库存约为39.1万吨，较2022年底的24.1万吨，增加约15万吨。进入4月，国内库存仍保持去化，但去库斜率明显放缓；保税区库存相对平稳；LME库存维持低位。整体库存水平偏低，对价格仍有一定支撑，但难以形成明显驱动。

总结：高利率、高通胀、低经济增长，美国发生滞胀的概率上行，从而经济衰退担忧加剧，海外宏观持续施压铜价。当前铜市供需上暂未呈现明显过剩，全球库存低位下滑，对价格支撑仍在，但中期供应过剩预期，且库存去化放缓，整体基本面对价格难以形成有效驱动。铜价存继续下行压力，或去试探64000一线支撑位。预计5月核心价格波动参考64000-68500元/吨。

风险提示：国内消费超预期（上行风险）；海外风险事件（下行风险）

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

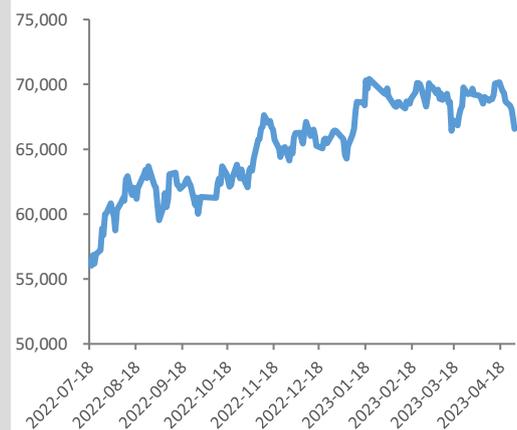
金属团队负责人 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzgf2010.com.cn

沪铜主力日K走势



相关报告

2022.12 短期驱动有限，铜价区间震荡运行

2023.01 春节临近，铜价维持高位运行

2023.02 铜价高位运行，静待消费复苏

2023.03 3月铜价存下行压力，但预计空间有限

2023.04 4月铜价延续高位震荡

目 录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾：4月铜价冲高回落，重心下移	2
(二) 供应：铜矿供应趋松，精铜产量大幅增长	2
(三) 需求：下游开工率环比回温，但力度不足	5
(四) 库存：整体库存去化放缓.....	5
(五) 基差表现：现货小幅升水，价差结构小幅 BACK.....	6
(六) 资金情绪：由空转多.....	7
三、近期市场动态.....	7
免责声明.....	9
研究中心简介.....	9
广州期货业务单元一览.....	10

图表目录

图表 1：美国:GDP:不变价:环比折年率:季调.....	1
图表 2：沪铜主力价格走势	2
图表 3：1月全球铜矿产量同比+4.0%	3
图表 4：1月全球精铜产量同比+5.5%	3
图表 5：中国进口铜精矿长单 TC（美元/吨）	3
图表 6：二季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 90 美元/吨	3
图表 7：3月中国精铜产量 95.14 万吨，环比+12.1%	3
图表 8：铜精矿 TC 指数延续回升	3
图表 9：硫酸价格低位运行	4
图表 10：铜矿进口量	4
图表 11：电解铜进口量	4
图表 12：废铜进口量	4
图表 13：阳极铜进口量	4
图表 14：电解铜出口量	4
图表 15：废铜制杆企业产能利用率.....	5
图表 16：精铜制杆企业产能利用率.....	5
图表 17：铜板带企业产能利用率	5
图表 18：精废价差与铜价	5
图表 19：SHFE 库存	5
图表 20：国内社会库存	5
图表 21：LME 库存	6
图表 22：上海保税区库存	6
图表 23：COMXE 库存	6
图表 24：三大交易所显性库存合计.....	6
图表 25：基差（现货-当月）	6
图表 26：跨期价差（当月-主力）	6
图表 27：LME0-3 升贴水.....	7
图表 28：电解铜进口盈亏	7

图表 29: CFTC 非商业净多持仓由负转正..... 7

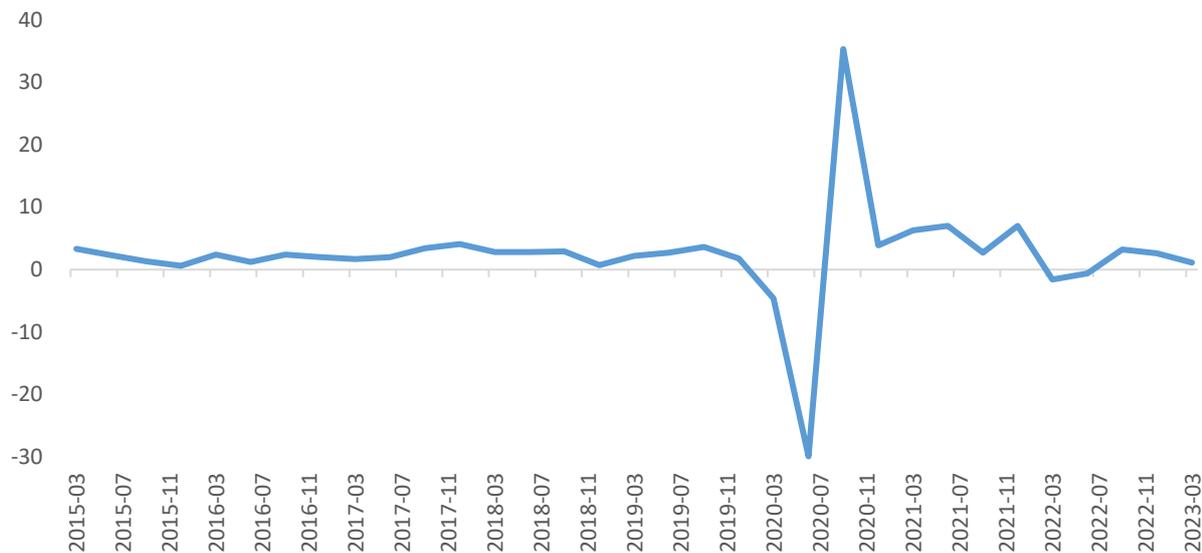
一、逻辑分析与行情研判

4月铜价走势呈现先涨后跌，上半月美国3月CPI数据公布为5%，低于预期5.2%，低于前值6%，市场对于美联储紧缩预期有所调整，且LME铜库存持续走低引发软逼仓担忧，铜价短暂冲高。随后陆续公布的美国经济数据表现疲软，整体海外宏观偏空情绪压制铜价下行。月内LME铜波动区间（8426-9183），沪铜波动区间（66120-70540），基本符合我们上月预期（66000-71000）。

第一，衰退交易未结束，铜价反复受到压制

5月美联储利率决议大概率为本轮加息周期的最后一次加息，如果加息25个BP，利率将升至5-5.25%。考虑到当前美国通胀水平仍有5%，离2%的目标仍有较大距离，预计联储在结束加息后仍将维持高利率水平来继续抵抗通胀。高利率高通胀仍将对需求形成冲击，美国经济继续走弱概率很大。4月15日当周初请失业金人数24.5万人，预期24.0万人，前值23.9万人，表明劳动力市场正在逐渐放缓；美国工厂3月获得的企业设备订单超预期下降，表明借贷成本上升和阴云密布的经济前景正在抑制资本投资；美国一季度实际GDP年化季环比初值为1.1%，不仅较前值的2.6%大幅放缓，为连续两个季度放缓，且远不及预期1.9%。此外，美联储高度关注的通胀指标--剔除食品和能源的核心PCE物价指数环比上升4.9%，超过预期的4.7%。预计在降息进程开启前，铜价仍有下行风险。

图表 1：美国:GDP:不变价:环比折年率:季调



数据来源：Wind 广州期货研究中心

第二，国内精炼铜供应大幅增长，显著高于季节性同期水平

3月SMM中国电解铜产量为95.14万吨，环比增加4.36万吨，增幅为4.8%，同比增加12.1%，明显高于季节性同期水平；且较预期的94.95万吨多0.19万吨。1-3月累计产量为271.25万吨，同比增加21.02万吨，增幅为8.4%。

SMM根据各家排产情况，预计4月国内电解铜产量为95.39万吨，环比增加0.25万吨增幅0.26%，同比上升15.3%。1-4月累计产量预计为366.64万吨，同比增加10.12%，增加33.68万吨。但统计5月将有7家冶炼厂要检修，在没有统计周期的干扰下，5月产量预计会有所下降。

第三，整体库存水平仍偏低，但去化节奏在放缓

截至2023年4月28日，三大交易所加保税库的铜库存约为39.1万吨，较2022年底的24.1万吨，增加约15万吨。

分区域来看，LME铜库存约为6.5万吨，较去年底的8.9万吨减少约2.4万吨；COMEX铜库存约为2.8万吨，较去年底的3.5万吨减少约0.7万吨；SHFE铜库存约为13.7万吨，较去年底的6.9万吨增加约6.8万吨；保税区库存约16.2万吨，较去年底的4.8万吨增加约11.4万吨。进入4月，国内库存仍保持去化，但去库斜率明显放缓；保税区库存相对平稳；LME库存维持低位。整体库存水平偏低，对价格仍有一定支撑，但难以形成明显驱动。

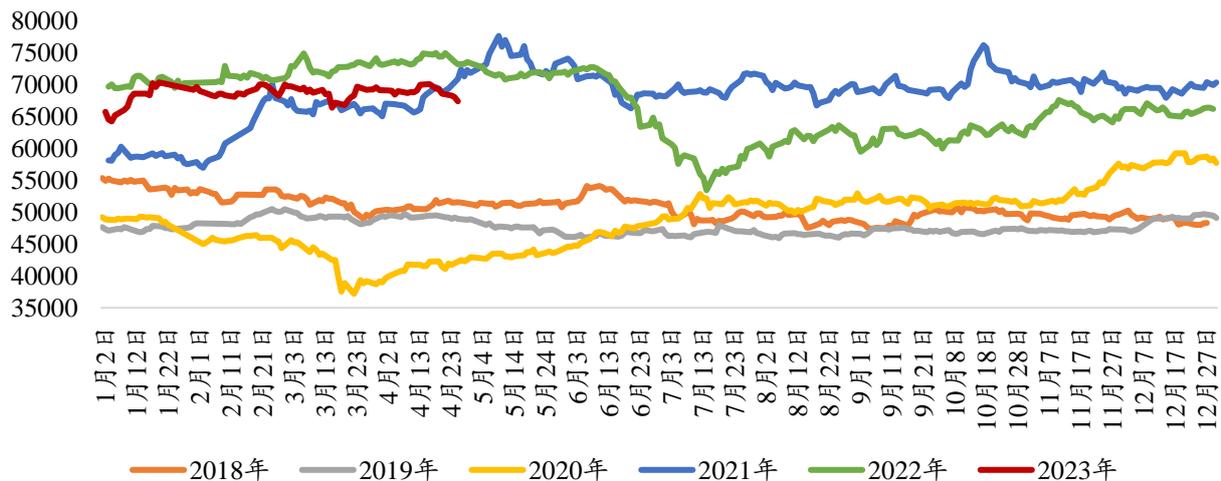
综上，美国3月JOLTS职位空缺数量增幅的减缓超过预期，进一步显示出美国劳动力市场走软的迹象。美国4月ISM制造业指数为47.1，虽然较3月的低谷有所回升，且高于市场预期，但已连续六个月萎缩，持续萎缩时间创下2009年以来最长，表明美国制造业持续萎靡。美国一季度GDP录得1.1%，高利率、高通胀、低经济增长，美国发生滞胀的概率上行，从而经济衰退担忧加剧，海外宏观持续施压铜价。当前铜市供需上暂未呈现明显过剩，全球库存低位下滑，对价格支撑仍在，但中期供应过剩预期，且库存去化放缓，整体基本面对价格难以形成有效驱动。铜价存继续下行压力，或去试探64000一线支撑位。预计5月核心价格波动参考64000-68500元/吨。

风险提示：国内消费超预期（上行风险）；海外风险事件（下行风险）

二、图表与数据

（一）行情回顾：4月铜价冲高回落，重心下移

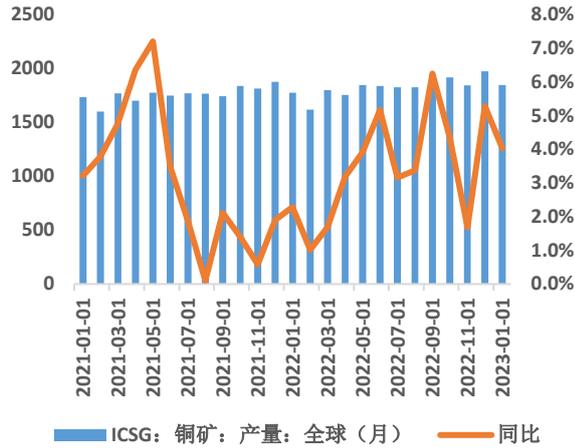
图表 2：沪铜主力价格走势



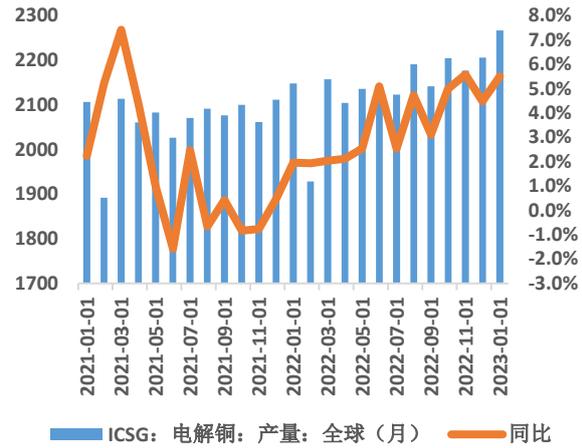
数据来源：文华财经、广州期货研究中心

（二）供应：铜矿供应趋松，精铜产量大幅增长

图表 3: 1月全球铜矿产量同比+4.0%

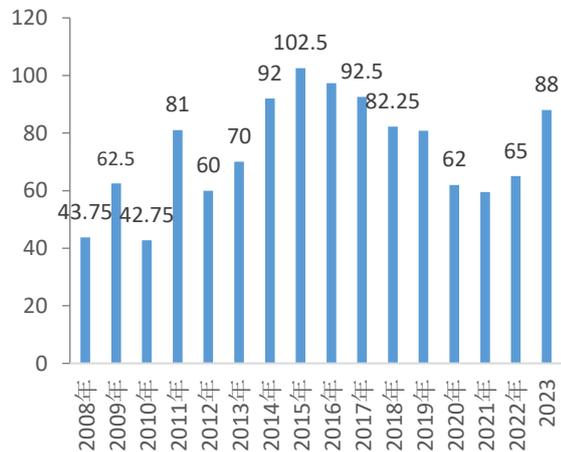


图表 4: 1月全球精铜产量同比+5.5%

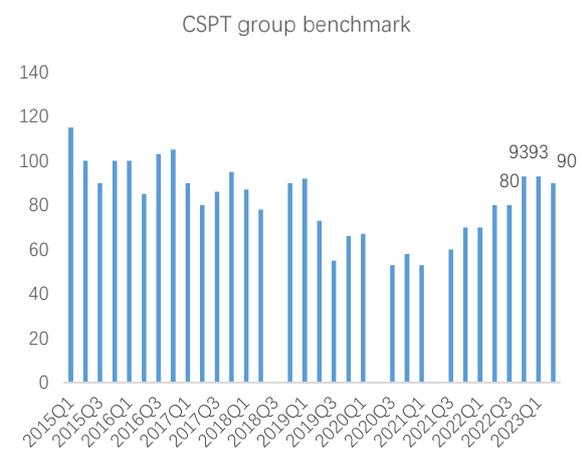


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 5: 中国进口铜精矿长单 TC (美元/吨)

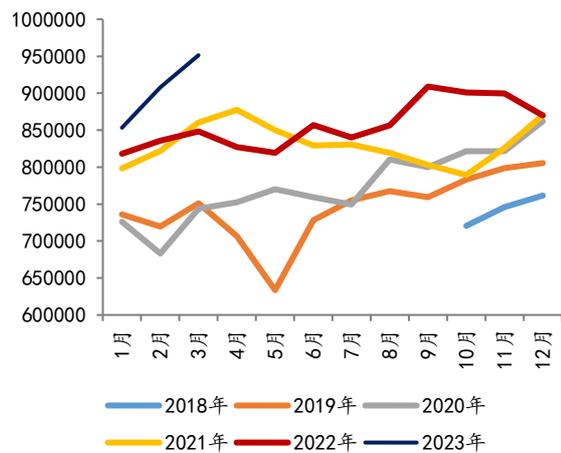


图表 6: 二季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 90 美元/吨

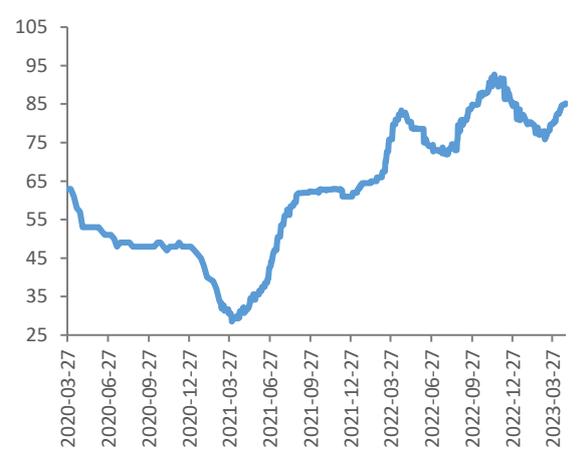


数据来源: SMM、广州期货研究中心

图表 7: 3月中国精铜产量 95.14 万吨, 环比+12.1%



图表 8: 铜精矿 TC 指数延续回升

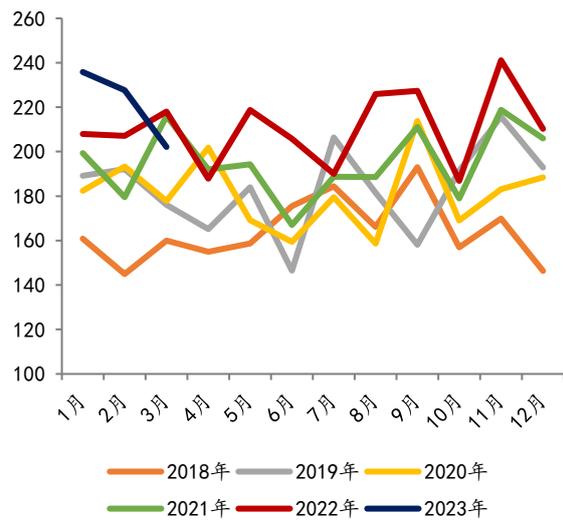


数据来源: iFinD、Mysteel、广州期货研究中心

图表 9: 硫酸价格低位运行

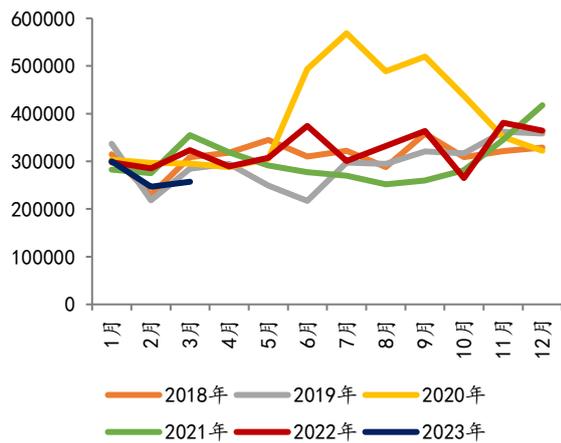


图表 10: 铜矿进口量

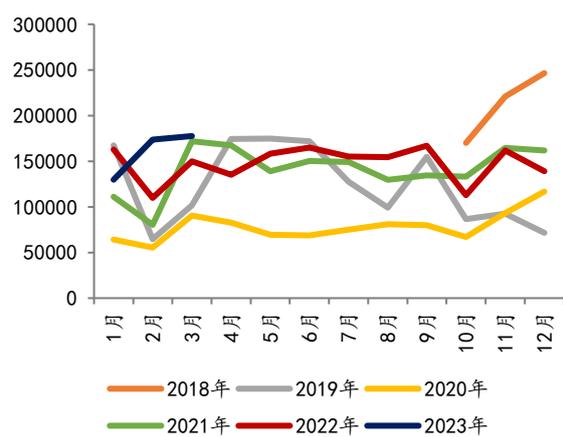


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 11: 电解铜进口量

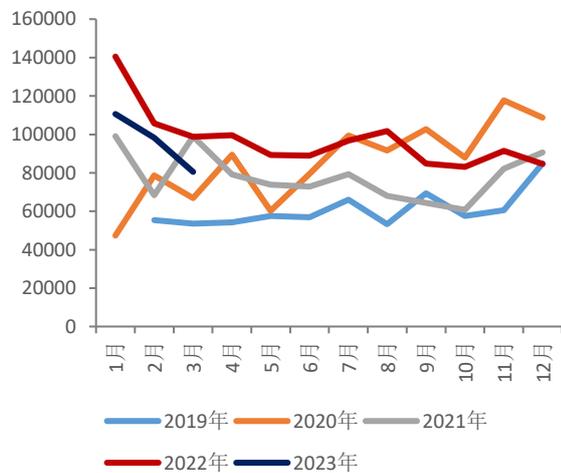


图表 12: 废铜进口量

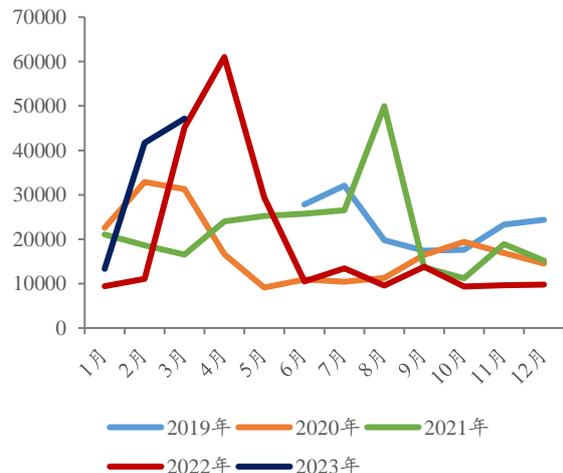


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 13: 阳极铜进口量



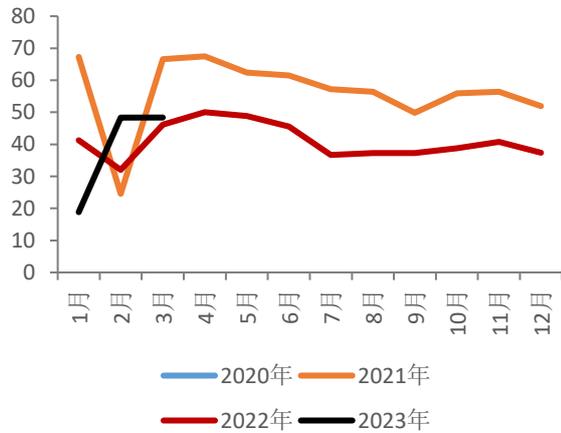
图表 14: 电解铜出口量



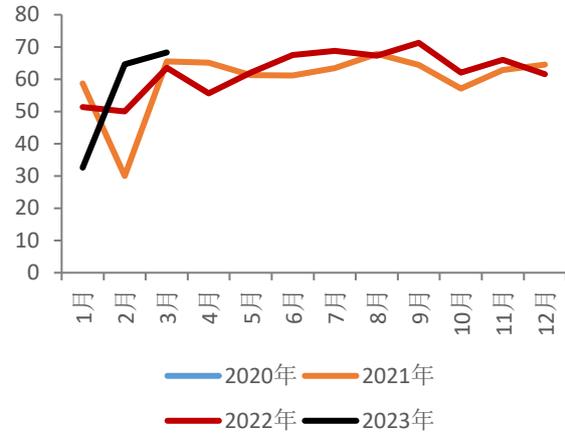
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(三) 需求：下游开工率环比回温，但力度不足

图表 15：废铜制杆企业产能利用率

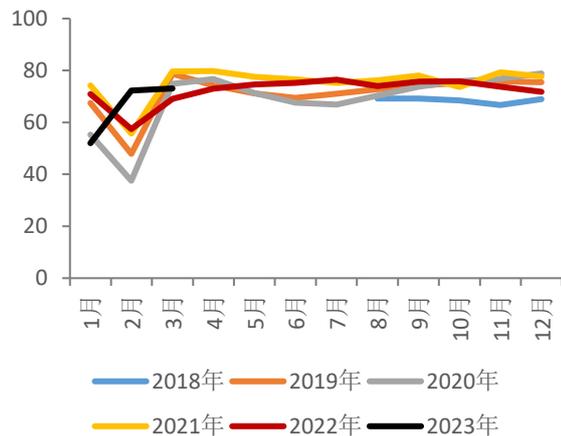


图表 16：精铜制杆企业产能利用率

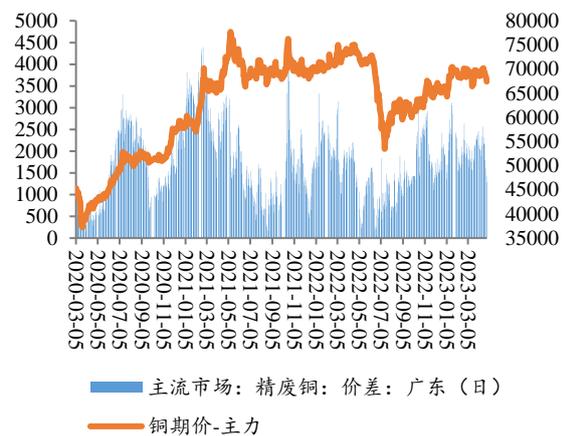


数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

图表 17：铜板带企业产能利用率



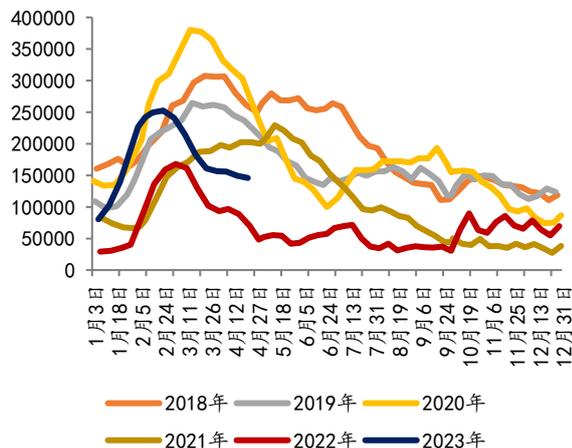
图表 18：精废价差与铜价



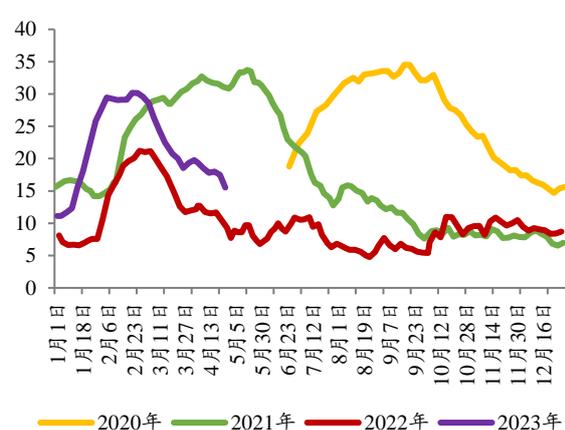
数据来源：Mysteel、广州期货研究中心

(四) 库存：整体库存去化放缓

图表 19：SHFE 库存

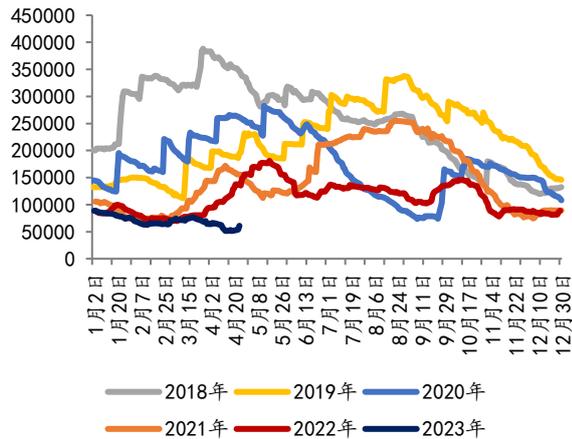


图表 20：国内社会库存

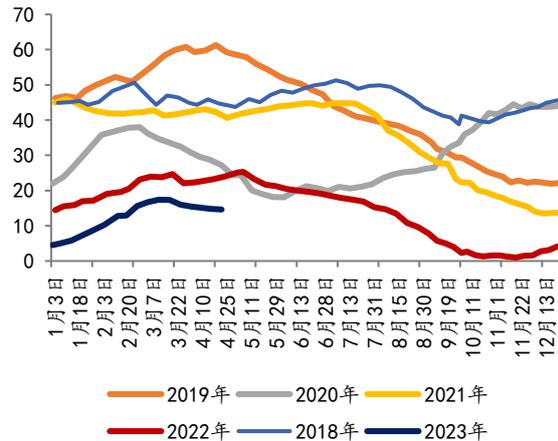


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 21: LME 库存

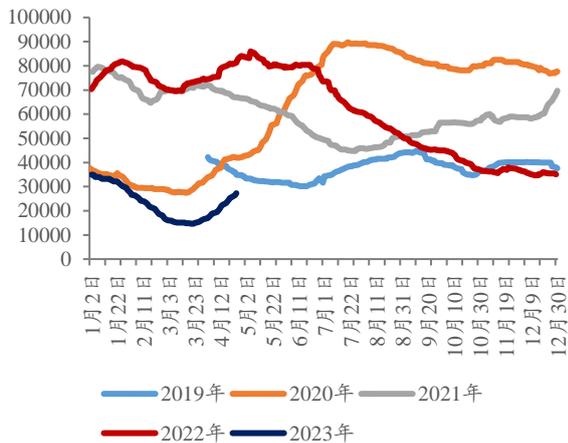


图表 22: 上海保税区库存

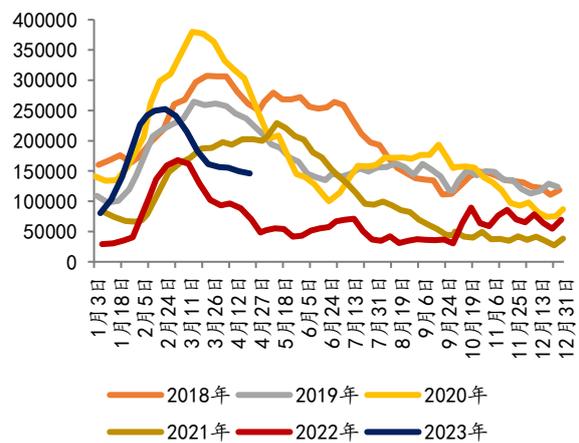


数据来源：SMM、广州期货研究中心

图表 23: COMEX 库存



图表 24: 三大交易所显性库存合计

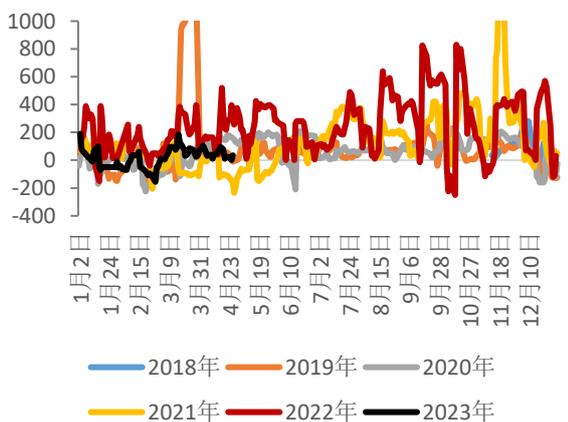


数据来源：Wind、广州期货研究中心

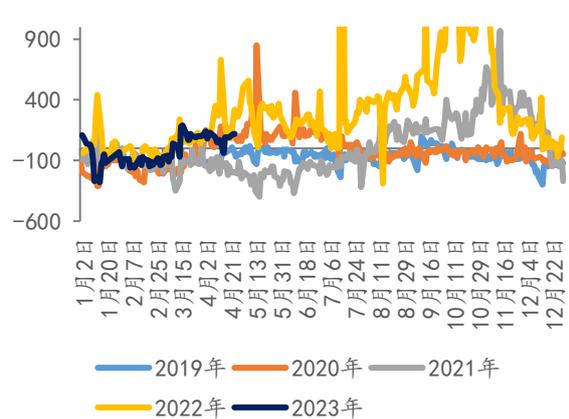
(五) 基差表现：现货小幅升水，价差结构小幅

BACK

图表 25: 基差 (现货-当月)

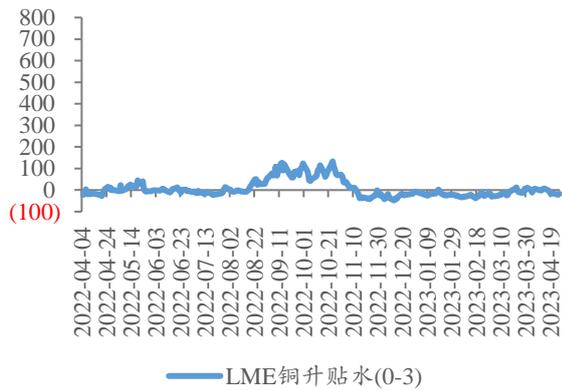


图表 26: 跨期价差 (当月-主力)



数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 27: LME0-3 升贴水



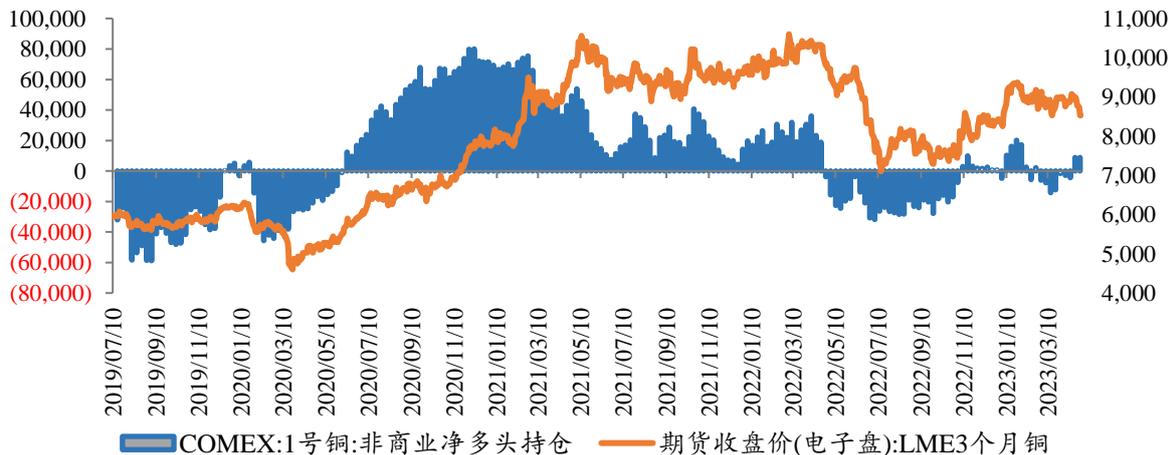
图表 28: 电解铜进口盈亏



数据来源：Wind、广州期货研究中心

(六) 资金情绪：由空转多

图表 29: CFTC 非商业净多持仓由负转正



数据来源：Wind、广州期货研究中心

三、近期市场动态

1、美国工厂3月获得的企业设备订单超预期下降。美国商务部周三公布，受密切关注的衡量企业支出计划的指标--不包括飞机在内的非国防资本耐用品订单环比下降0.4%。2月份的数据从-0.1%向下修正至-0.7%。

2、3月全国组件产量同比增长76.4% 逆变器产量同比增长95.8%。金十期货4月26日讯，中国光伏行业协会发布2023年3月全国光伏制造行业运行简况。分环节看，2023年3月，全国太阳能级多晶硅产量环比增长12.3%，同比增长32.3%；硅片产量环比增长18.0%，同比增长20.2%，其中单晶硅片产量占比约98.5%；电池片产量环比增长22.3%，同比增长44.4%，其中单晶电池片产量占比约98.0%；组件产量环比增长14.5%，同比增长76.4%，其中单晶组件产量占比约99.4%；逆变器产量环比增长30.7%，同比增长95.8%。

3、美国消费者信心指数降至7月以来最低水平，因对经济前景的看法更为悲观。4月25日公布的数据显示，世界大型企业研究会4月份消费者信心指数从3月的104下降至101.3。经济学家预期中值为104。反映消费者对未来六个月展望的预期指数跌至68.1，也创下7月份以来最低。现状指数升至151.1。

4、JOLTs职位空缺数量增幅的减缓超过预期。美国劳工部北京时间周二晚10点公布的3月职位空缺和劳动力流动调查(JOLTS)显示，空缺职位数量连续第三个月下降，从一个月前的近1000万个降至959万个，为近两年来的最低水平，大幅不急预期的977.5万个。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		