

铜：库存持续回落，但宏观整体仍偏空

吴玉新

期货从业资格号：F0272619

投资咨询从业证书号：Z0002861

审核人：王伟伟

期货从业资格号：F0257412

投资咨询从业证书号：Z0001897

2023年6月11日



目录

CONTENTS

- 01 重点数据
- 02 本周策略
- 03 宏观数据
- 04 关注的价格
- 05 库存、估值
- 06 资金、其他
- 07 产业分析

01

重点数据

重点数据

产量	预计6月电解铜产量为93.19万吨，环比下降2.69万吨降幅2.81%，同比上升8.7%； 5月电解铜产量为95.88万吨，环比减少1.12万吨，降幅为1.2%，同比增加17%； 3月中国电解铜产量为95.14万吨，环比增幅为4.8%，同比增加12.1%；
净进口	4月进口26.0万吨，出口2.68万吨，净进口23万吨； 3月进口25.7万吨，出口4.72万吨，净进口21万吨；
表观消费	4月表观消费量120.31万吨，同比增长13.95%； 3月表观消费量114万吨，同比增长3.68%；
库存	SHFE铜库存：76473吨，周度环比减少10175吨； 社会（含保税）库存：19.72万吨，周度环比减少1.55万吨； LME铜库存：97650吨，周度环比减少1025吨；
冶炼利润	TC 89.93美元/干吨（去年同期78.59美元/干吨）； 山东地区冶炼酸价格5月平均价50元/吨；
升贴水	上周五现货升水320元/吨，相比前一日持平；

资料来源：wind,一德有色



02

本周策略

本周策略

交易策略：库存持续回落，但宏观整体仍偏空，铜价反弹持续性受限。

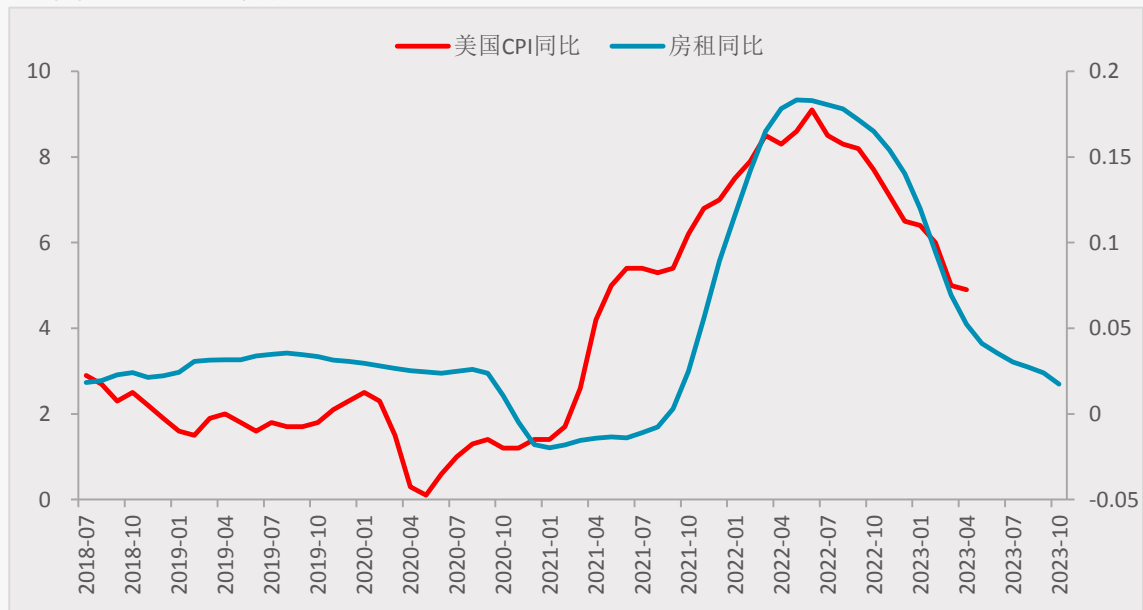
宏观上，美国，非农就业数据强劲，但PMI、就业以及批发销售数据均弱于市场预期，使得市场大幅下调对6月加息押注，高利率环境下风险难言出清，衰退预期增加。国内，经济数据不及预期，货币宽松仍难转为信用扩张，目前政策基调比较温和，政策兑现尚需等待。供应端，矿端扰动缓解，TC环比继续回升；二季度检修增多，已体现在产量上，5月产量环比减少1.12万吨，6月环比降减少2.69万吨；价格回升后废铜供应环比转强削弱精铜消费。国内需求在价格回升后边际走弱，但终端公布的数据有好转。海外注销仓单大幅增加。接下来将步入消费淡季，持续去库能力需关注。

03

宏观数据

美国衰退仍未到来

图3.1：美国通胀数据



资料来源：wind、一德有色

图3.2：风险监测指标

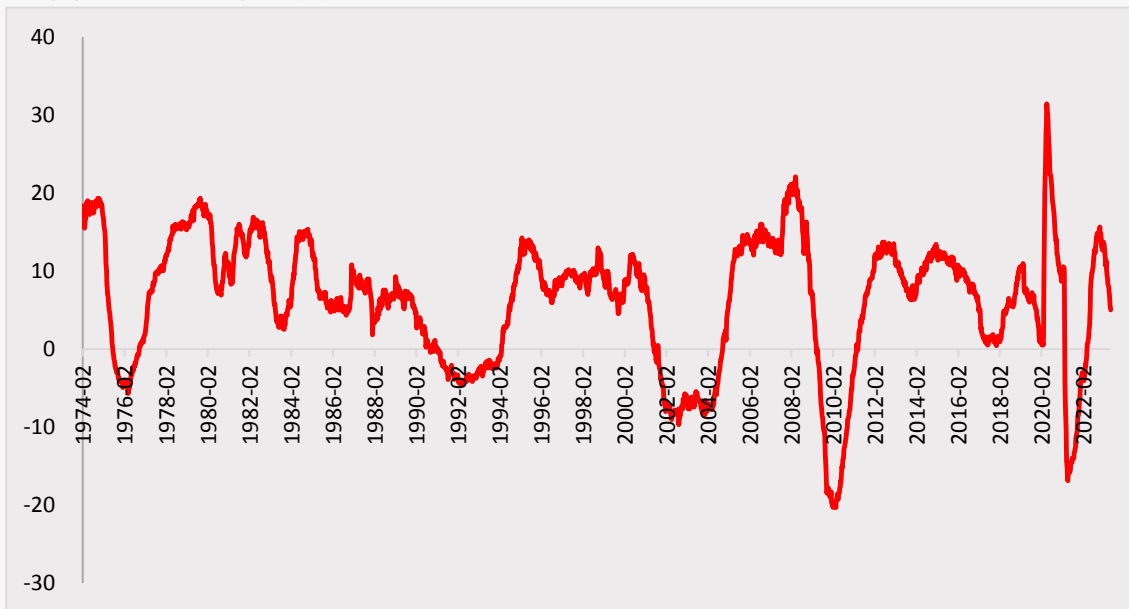


资料来源：wind、一德有色

- 美国通胀或将基于去年高基数惯性回落；
- 风险指标仍较为稳定；

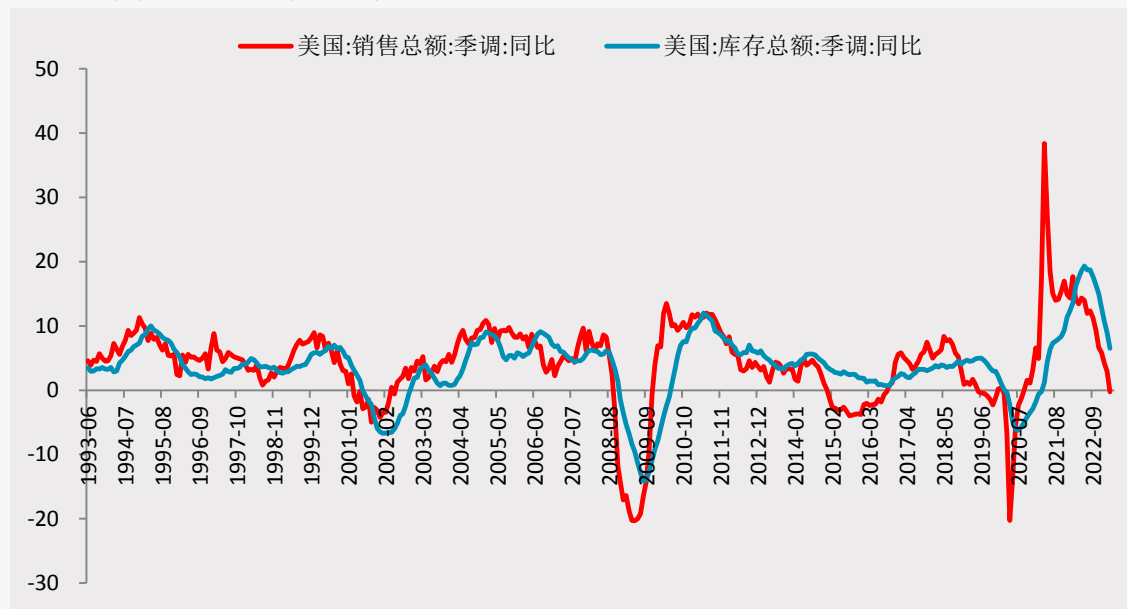
美国衰退仍未到来

图3.3：美国工商业贷款同比



资料来源：wind、一德有色

图3.4：美国库存周期

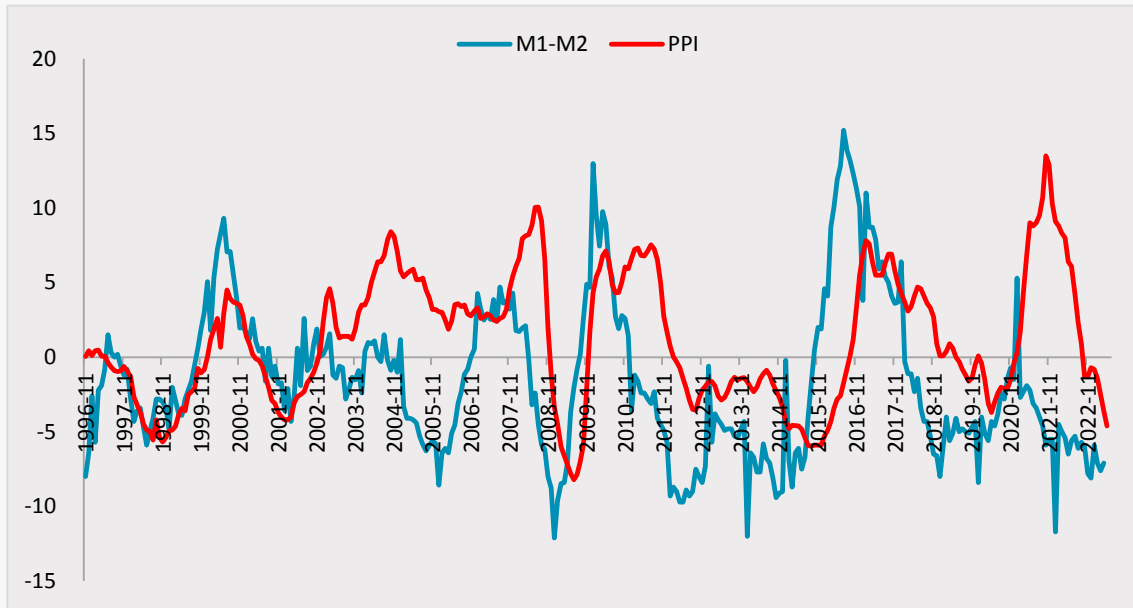


资料来源：wind、一德有色

- 工商业贷款同比回落；
- 仍处于主动去库阶段；

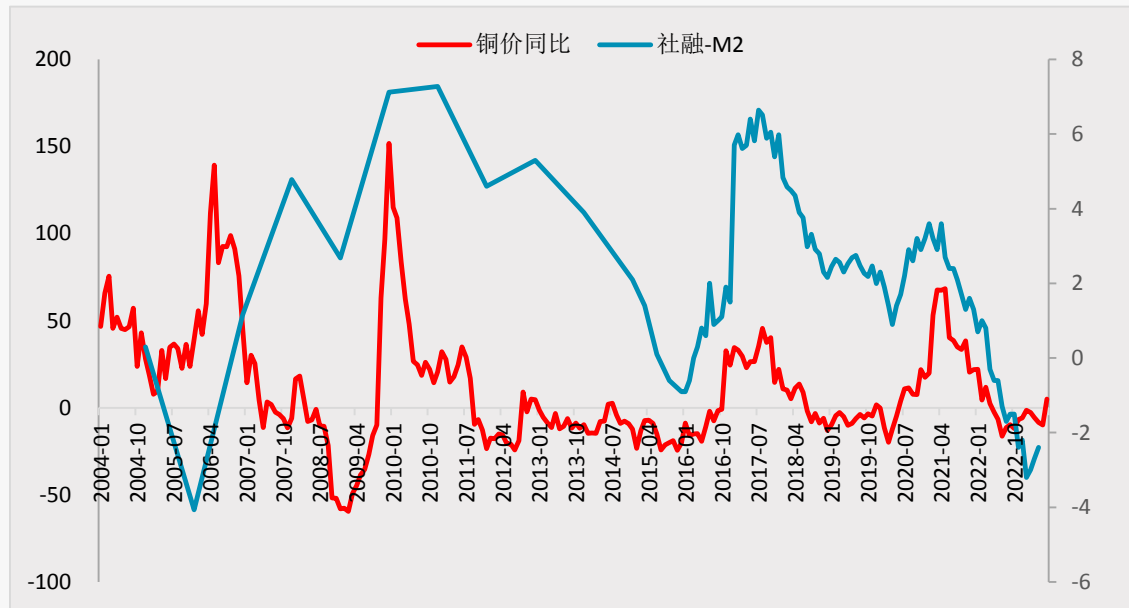
国内经济传导不畅

图3.5：货币传导



资料来源：smm、一德有色

图3.6：信用传导

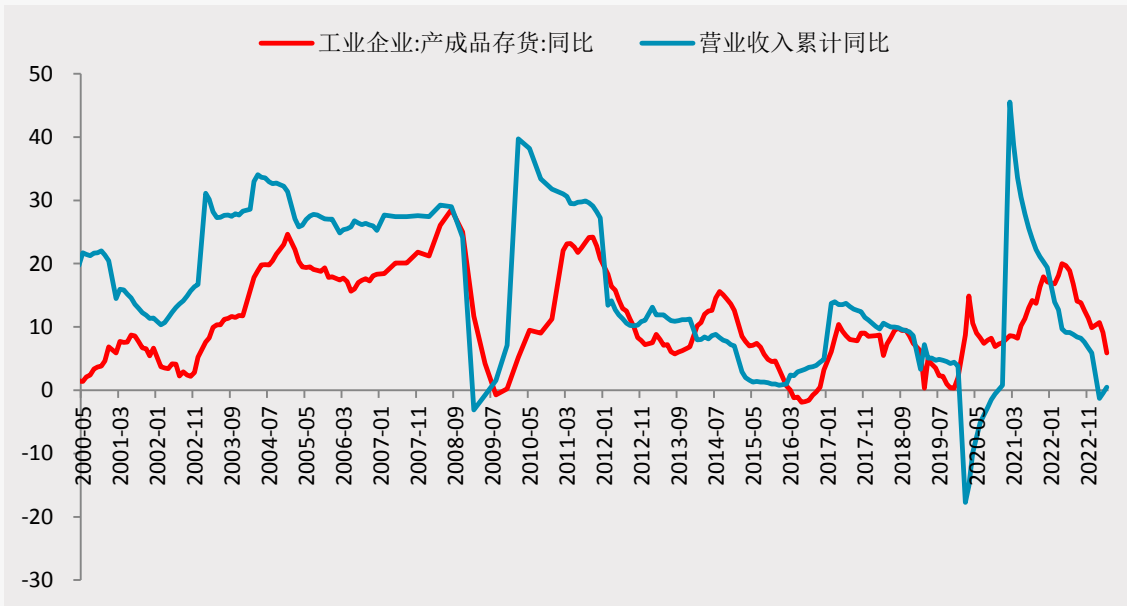


资料来源：wind、一德有色

- M1-M2历史低位水平，难以带动PPI企稳回升；
- 社融-M2持续回落，信用传达不畅通，实体需求难有起色；

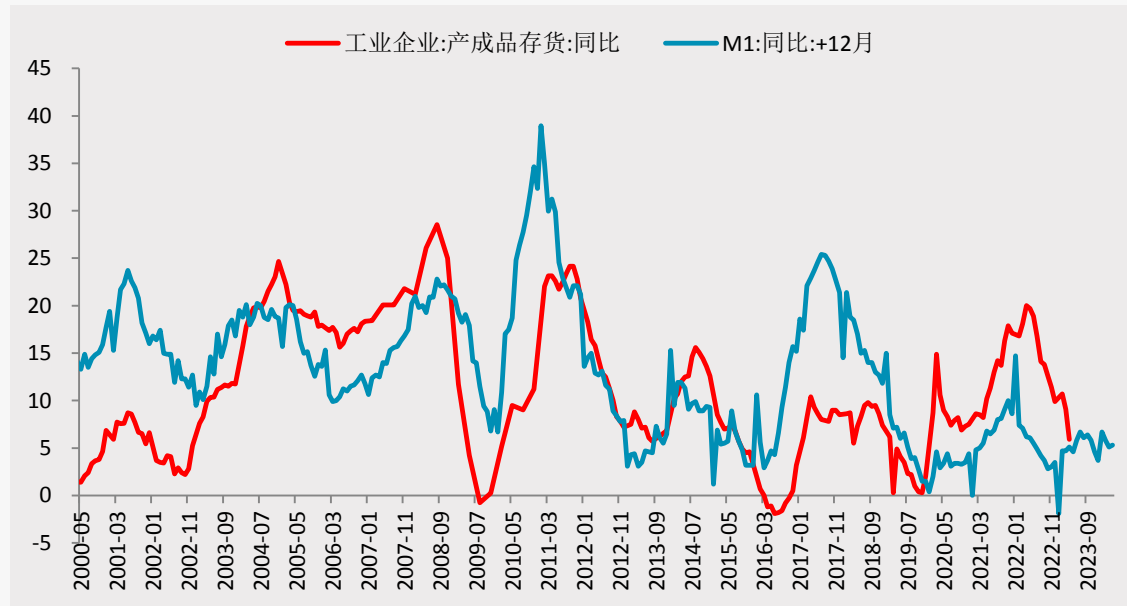
国内经济传导不畅

图3.7：国内库存周期



资料来源：smm、一德有色

图3.8：M1向库存传导



资料来源：wind、一德有色

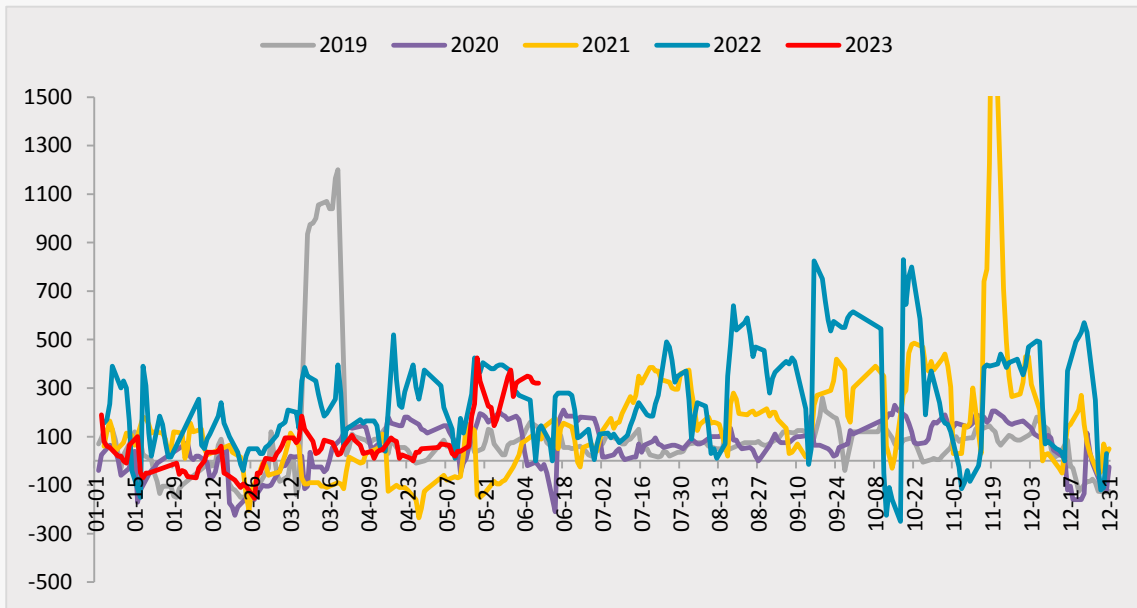
- 国内处于主动去库存阶段；
- M1回升或使得下半年进入被动去库阶段（两种方式：需求回升或成本支撑）；

04

关注的价格

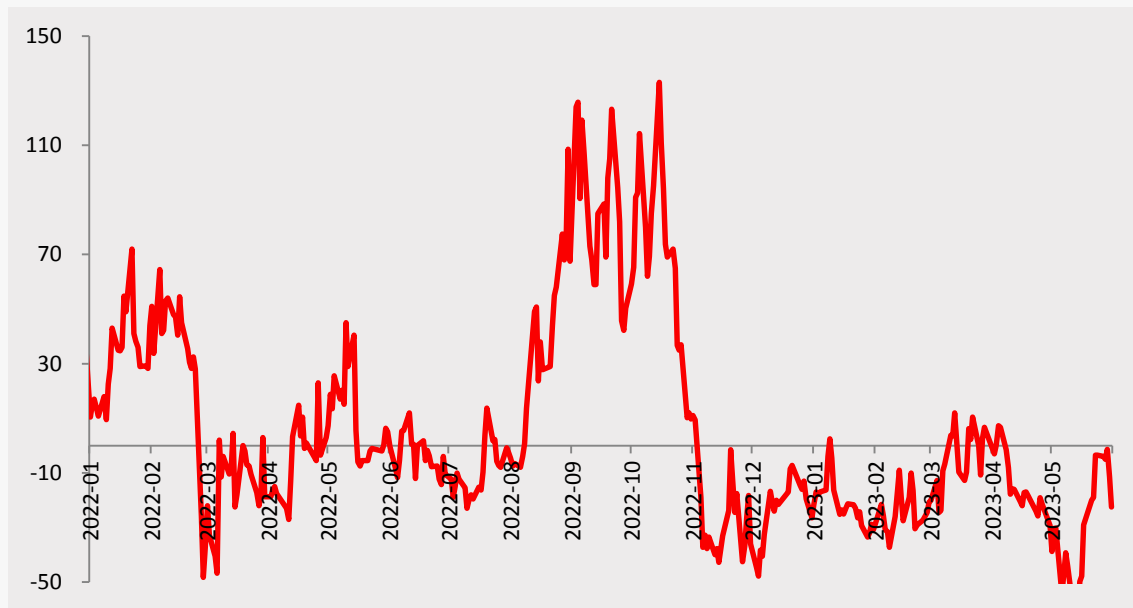
国内升水走高但海外走低

图4.1：国内现货升水



资料来源：smm、一德有色

图4.2：LME铜升贴水(0-3)

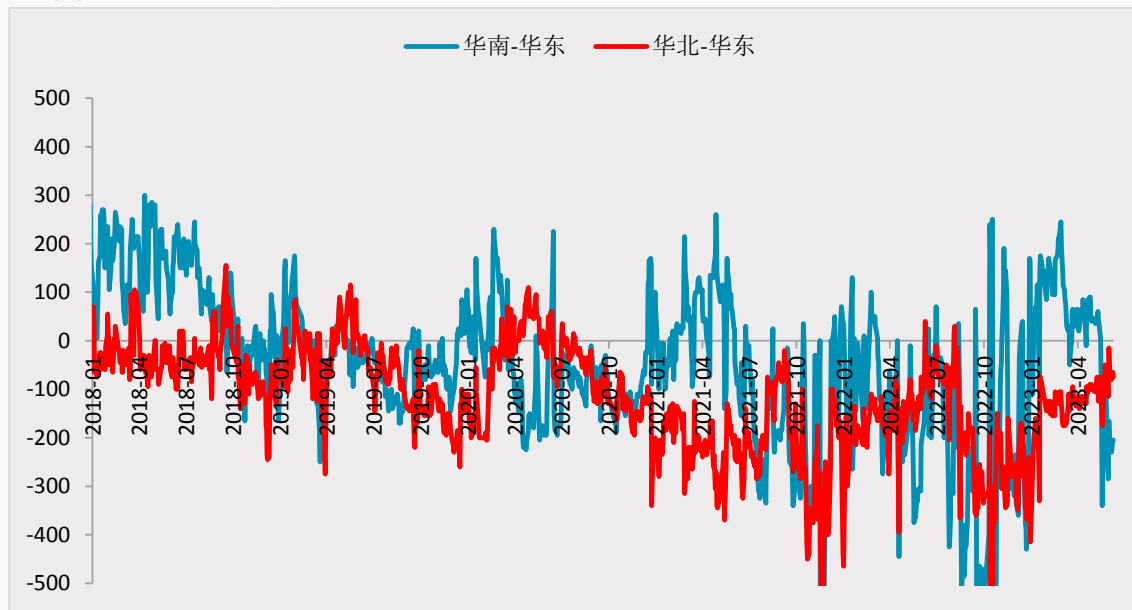


资料来源：wind、一德有色

- 截止周五，smm升贴水均值332元/吨，上周为327元/吨；
- Lme0-3为-22.5美元/吨，上周同期为-3.5美元/吨；

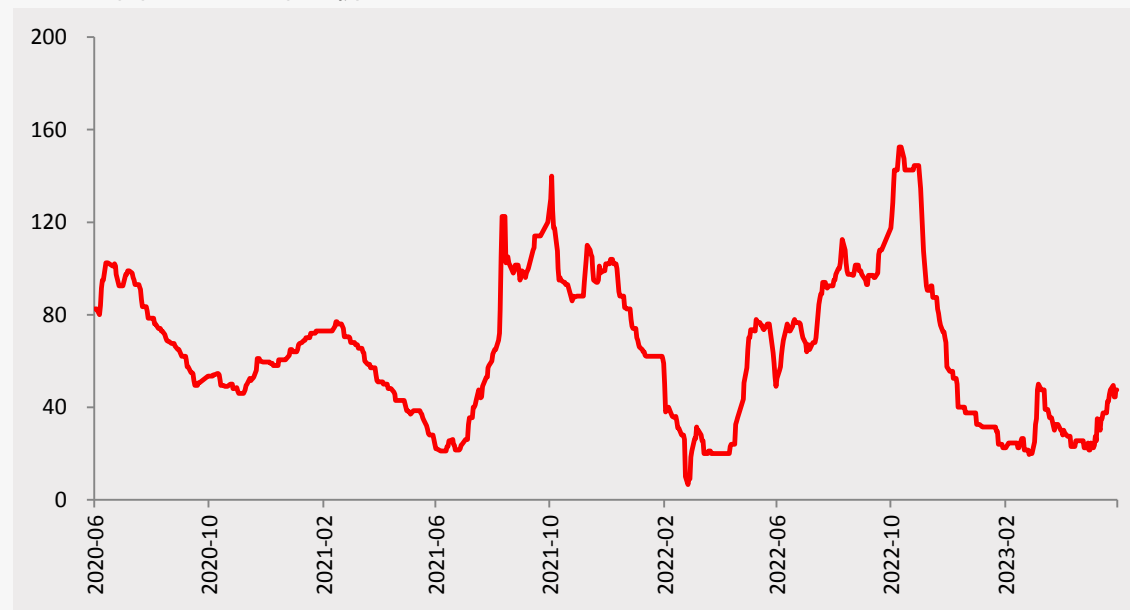
地区价差走阔；进口市场活跃度提升

图4.3：分地区现货升水差值



资料来源：smm、一德有色

图4.4：洋山铜溢价均值

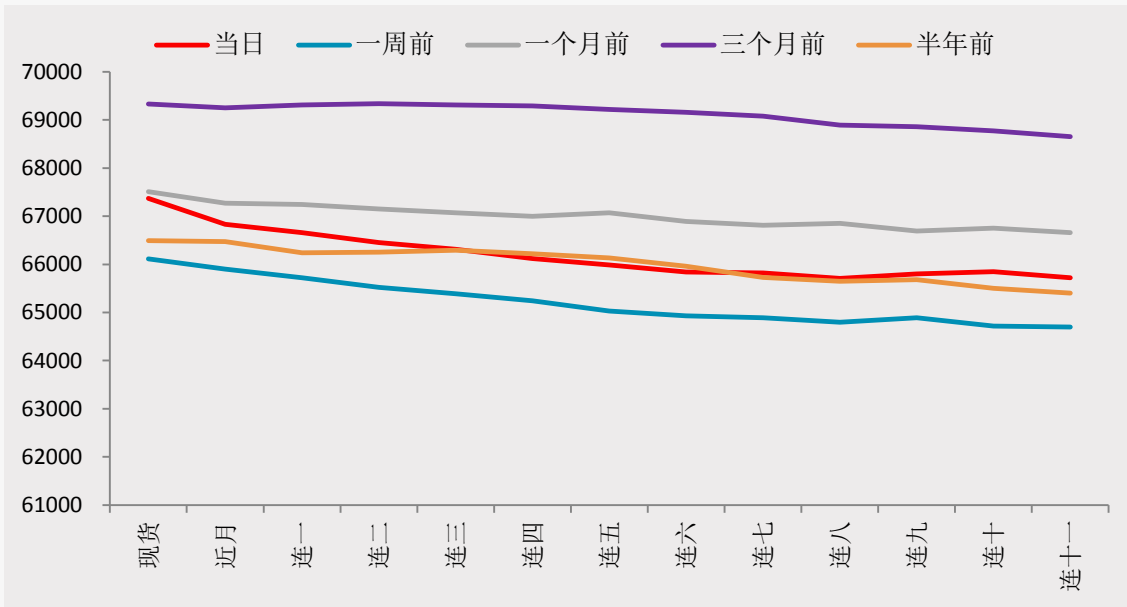


资料来源：wind、一德有色

- 周五，华南-华东价差为-205元/吨，华北-华东价差为-75元/吨；
- 周五，洋山铜溢价均值为47.5美元/吨；

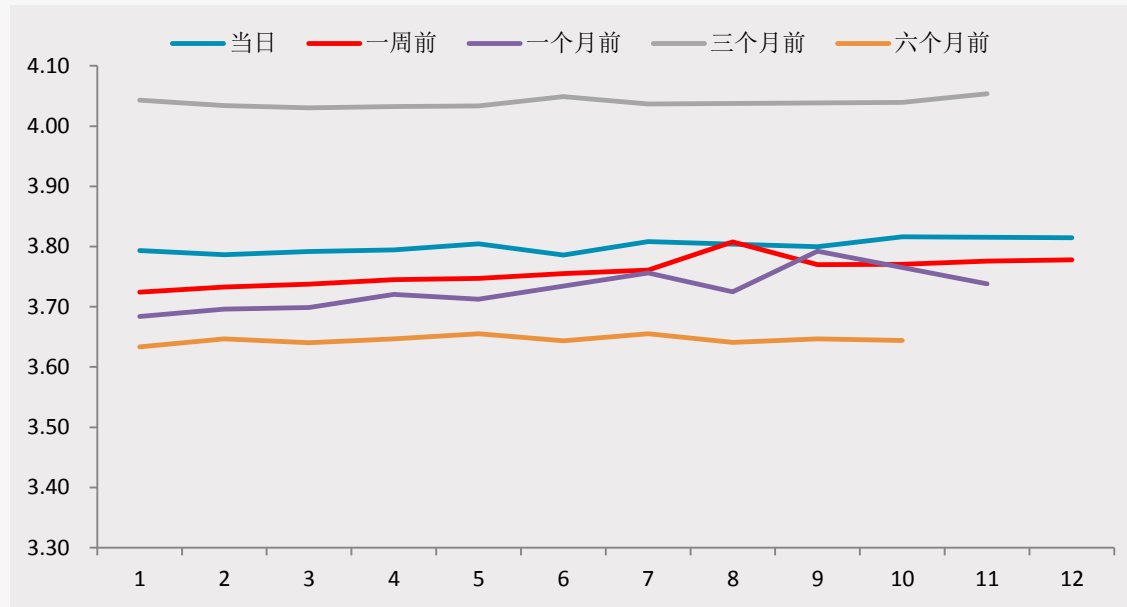
国内市场结构趋紧

图4.5：沪铜远期曲线



资料来源：wind、一德有色

图4.6：comex铜远期曲线

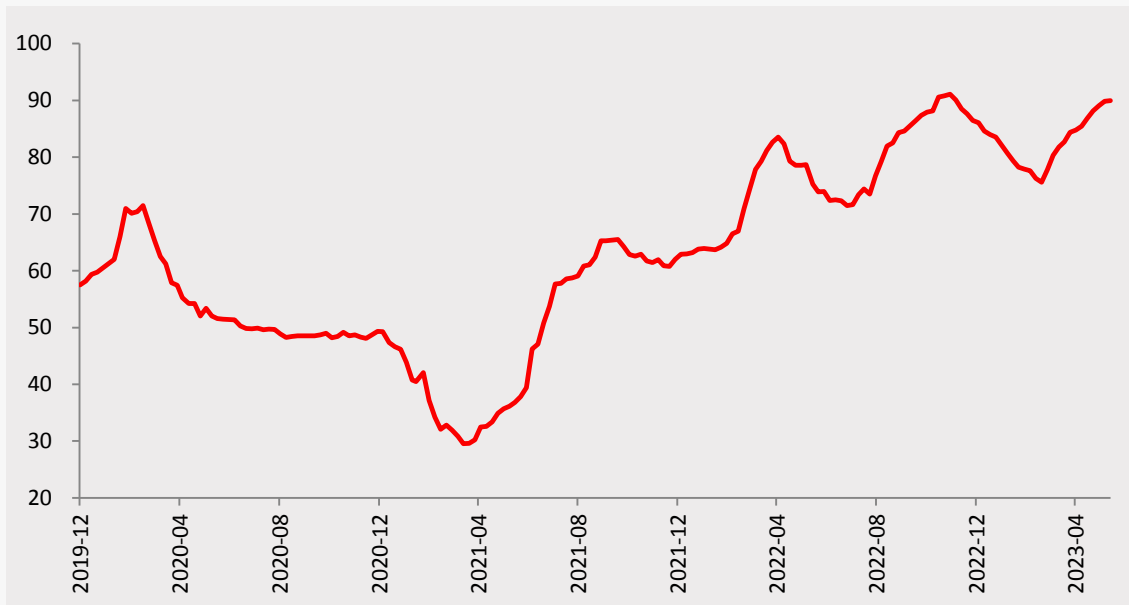


资料来源：wind、一德有色

- 沪铜反向市场结构；
- Comex正向市场结构；

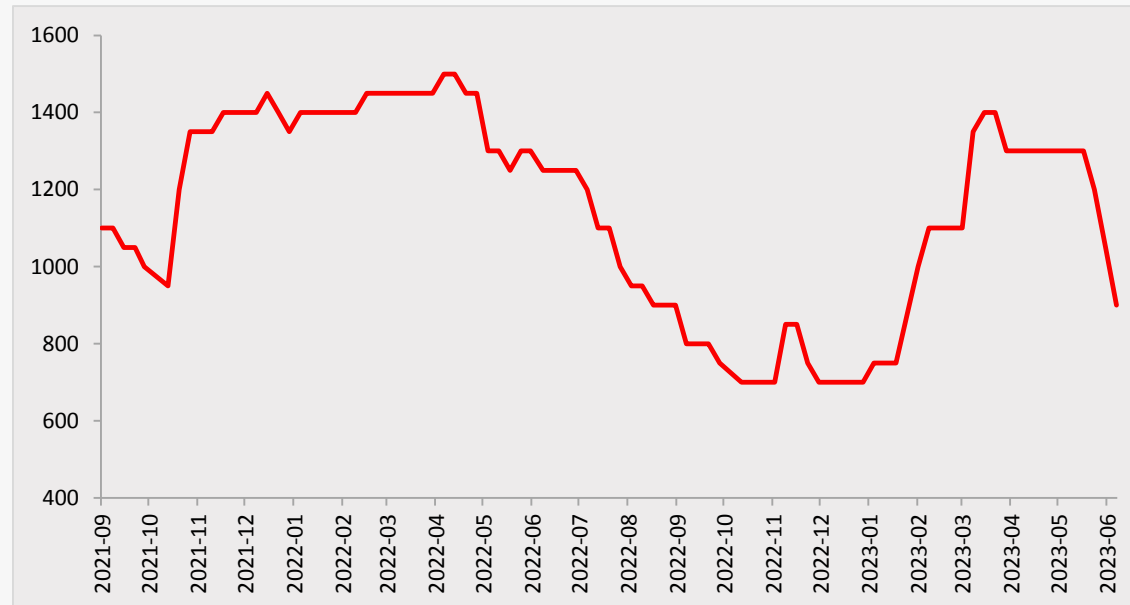
矿端趋于宽松

图4.7：现货进口TC



资料来源：smm、一德有色

图4.8：国内南方粗铜加工费

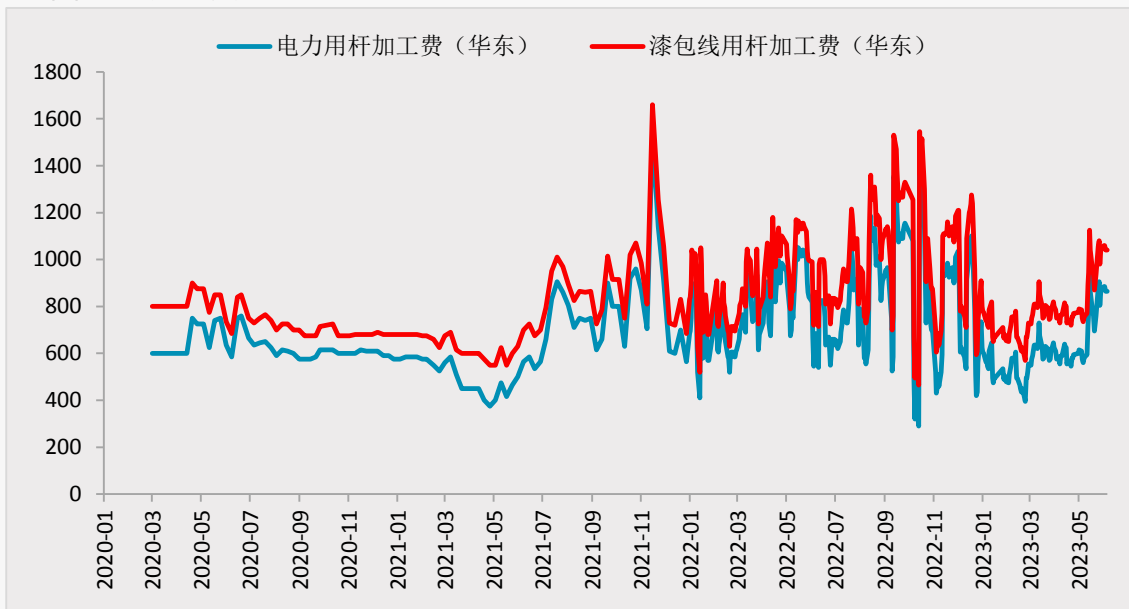


资料来源：smm、一德有色

- 现货进口TC为89.93美元/吨，延续上涨；
- 粗铜加工费为900元/吨，小幅回落，粗铜供应收紧；

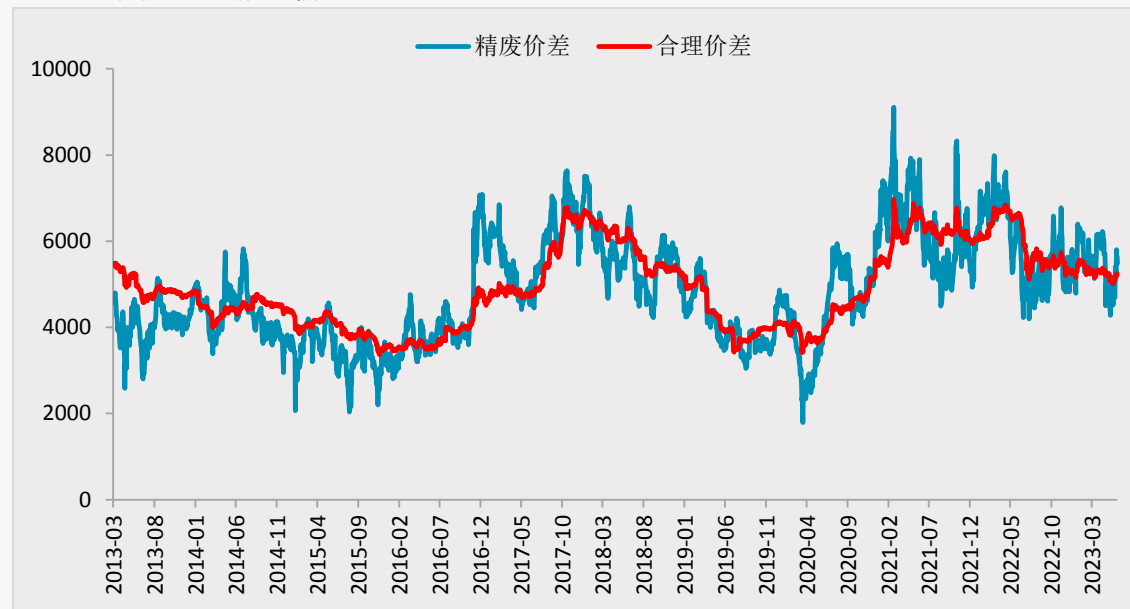
精铜需求回升

图4.9：加工费



资料来源：smm、一德有色

图4.10：精废价差



资料来源：smm、一德有色

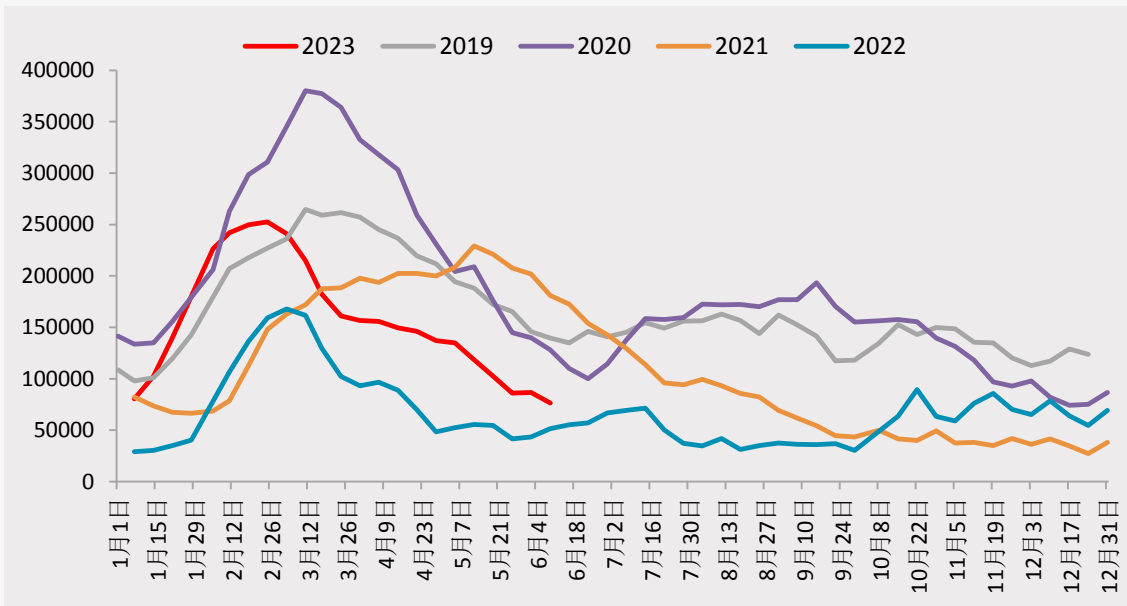
- 截止周五，华东电力用杆加工费为865元/吨，漆包线用杆加工费为1040元/吨；
- 精废价差高于合理值，对废铜需求增加；

05

库存、估值

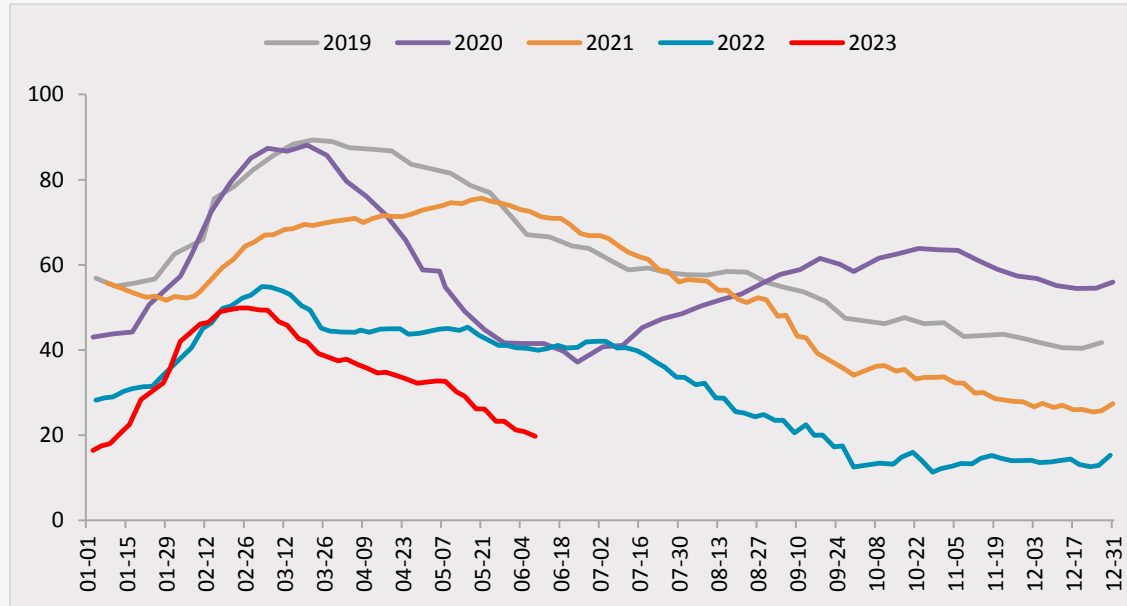
国内库存快速下降

图5.1：上期所库存季节性



资料来源：wind、一德有色

图5.2：社会（含保税）库存季节性

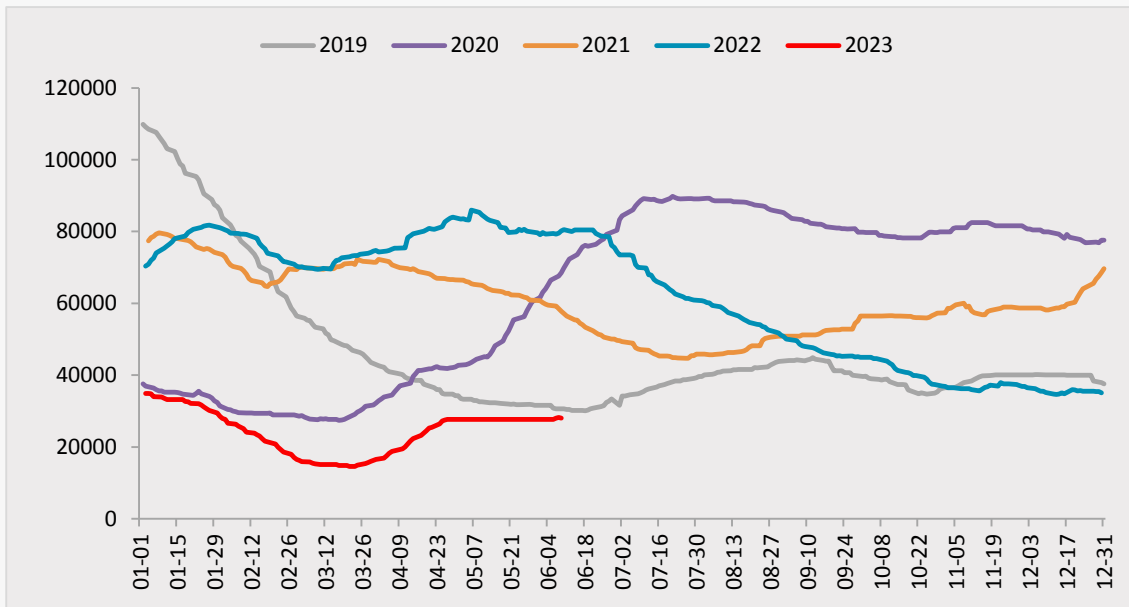


资料来源：smm、一德有色

- SHFE铜库存：76473吨，周度环比减少10175吨；
- 社会（含保税）库存：19.72万吨，周度环比减少1.55万吨；

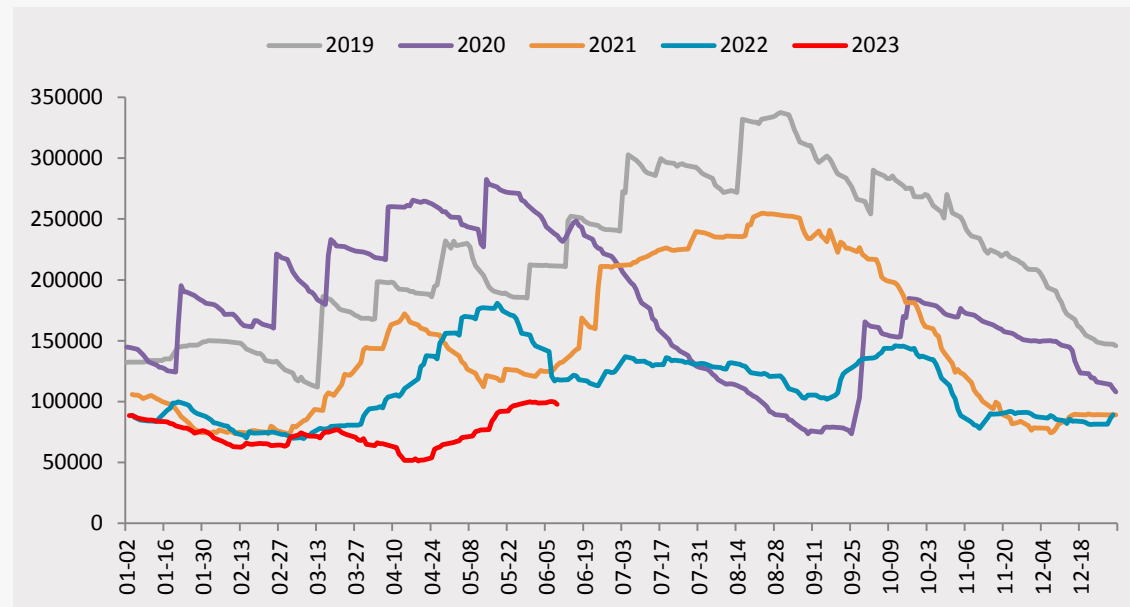
海外库存持续回升

图5.3：comex库存季节性



资料来源：wind、一德有色

图5.4：lme库存季节性

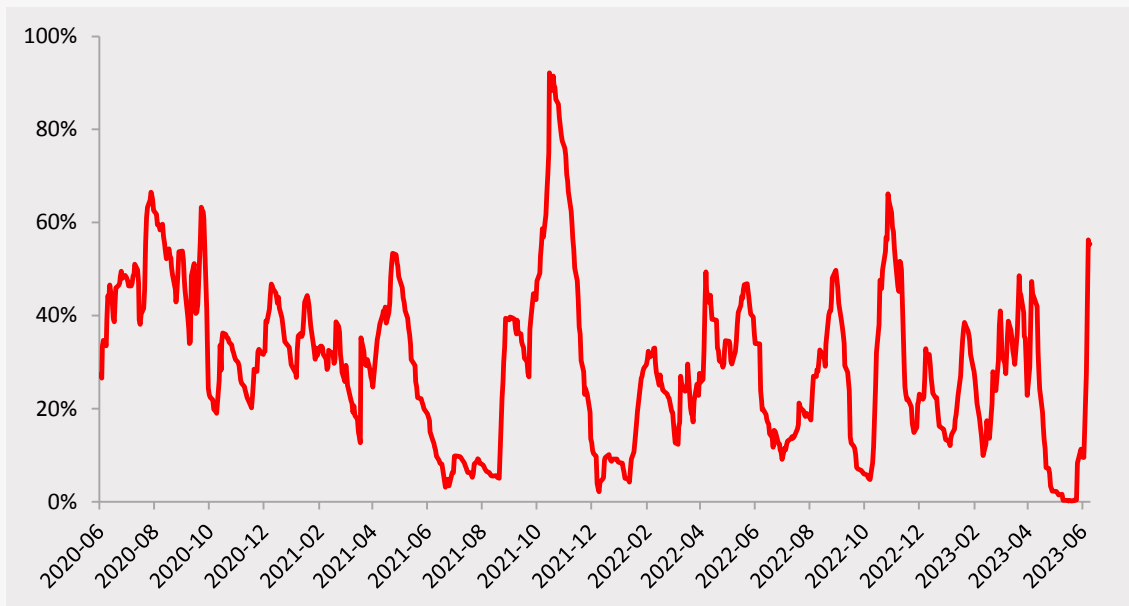


资料来源：wind、一德有色

- LME铜库存：97650吨，周度环比减少1025吨；
- comex铜库存：28067吨，周度环比增加365吨；

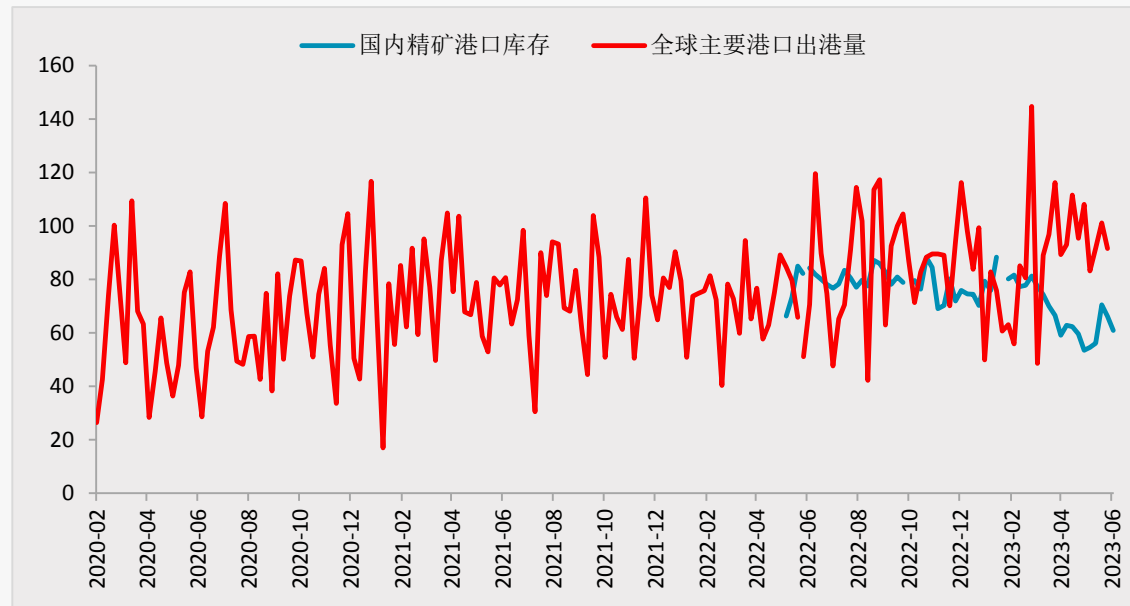
精矿港口库存历史低位

图5.5：lme注销仓单占比



资料来源：wind、一德有色

图5.6：精矿港口数据

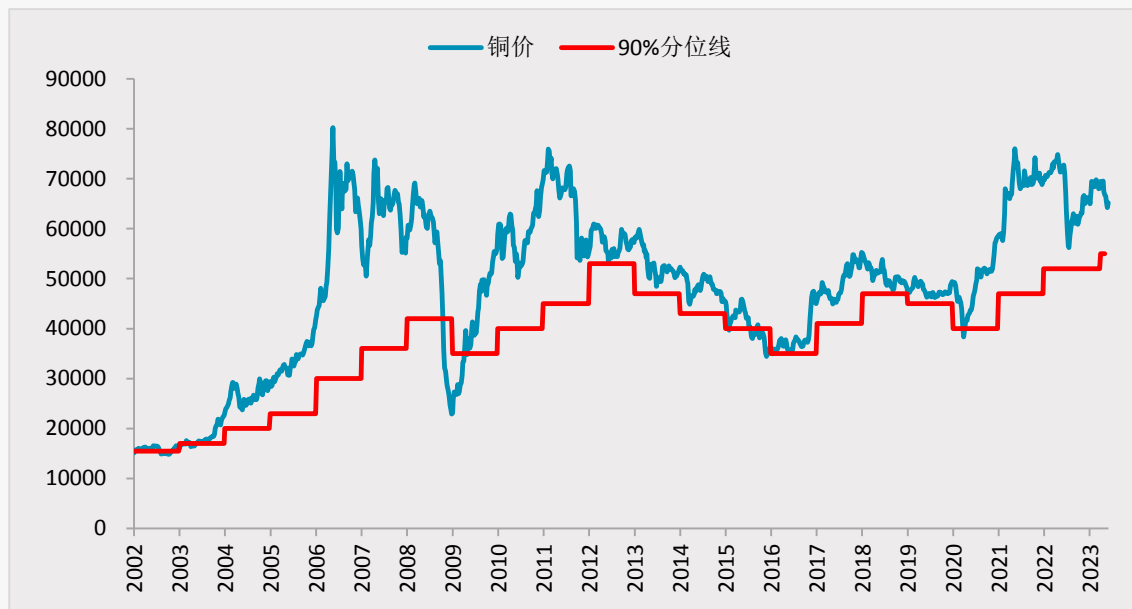


资料来源：smm、一德有色

- Lme铜注销仓单占比飙升至55%；
- 国内精矿港口库存为60.9万吨，上周为66.2万吨；

估值仍偏高

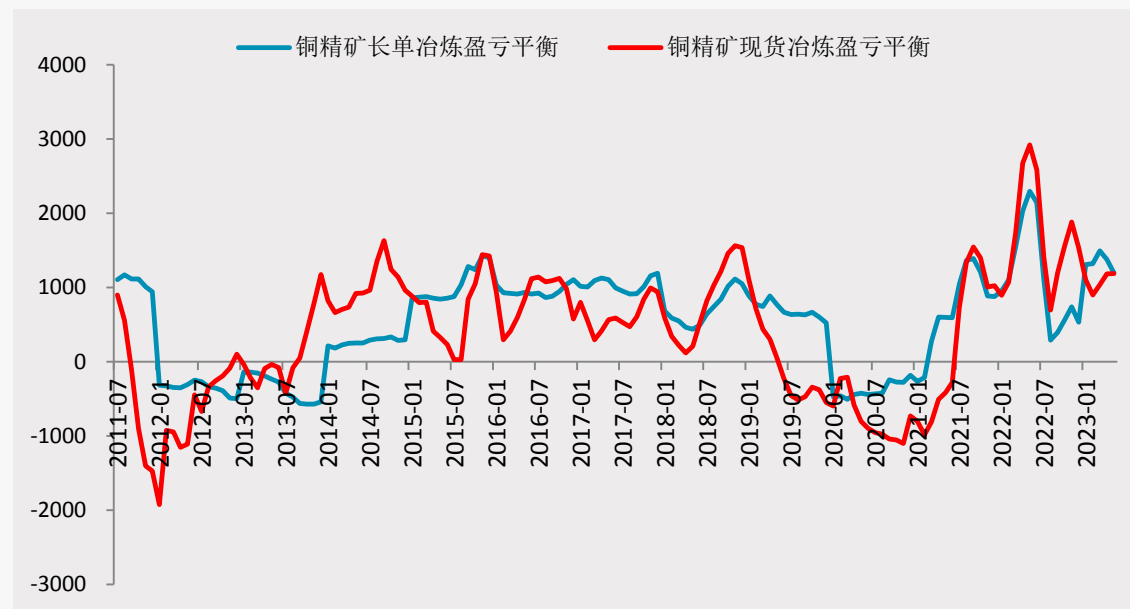
图5.7：铜矿成本



资料来源：wind、一德有色

- 铜价高于90%分位线；
- 冶炼利润约为1200元/吨；

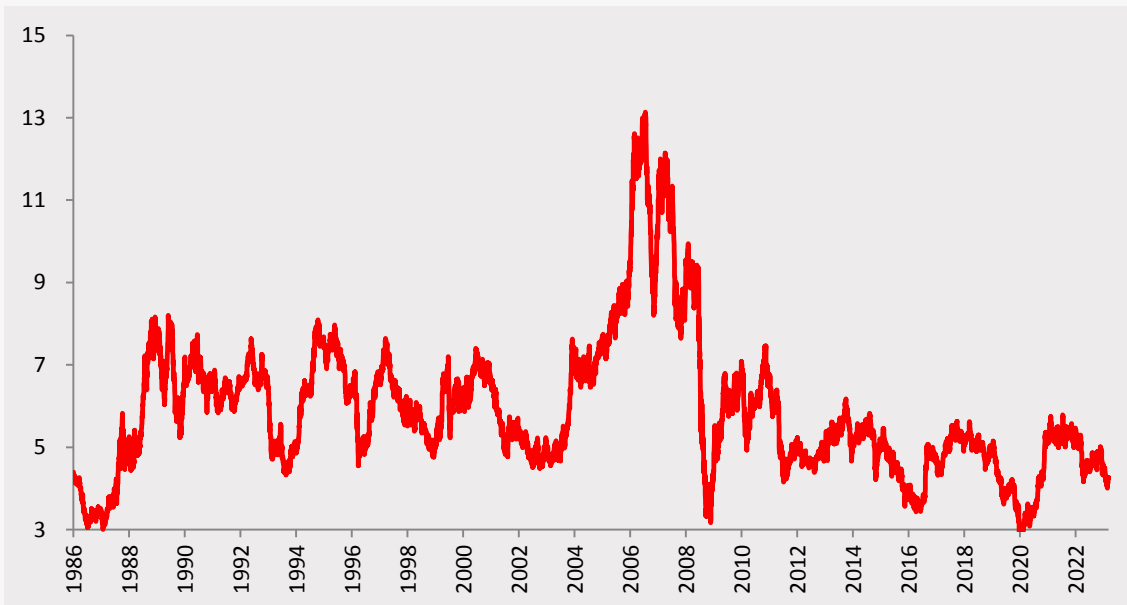
图5.8：冶炼利润



资料来源：smm、一德有色

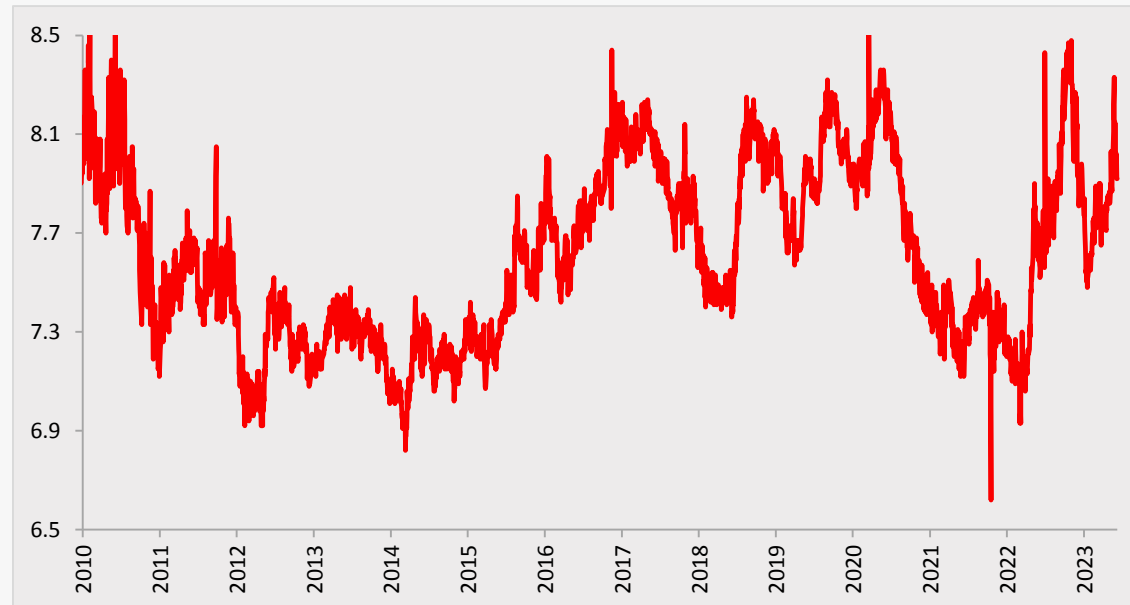
估值仍偏高

图5.9：铜金比



资料来源：wind、一德有色

图5.10：沪伦比值



资料来源：smm、一德有色

- 铜金比为4.25，处于近几年中位水平；
- 沪伦比值为7.92，相比上周有所回落；

估值仍偏高

图5.11：铜铝比

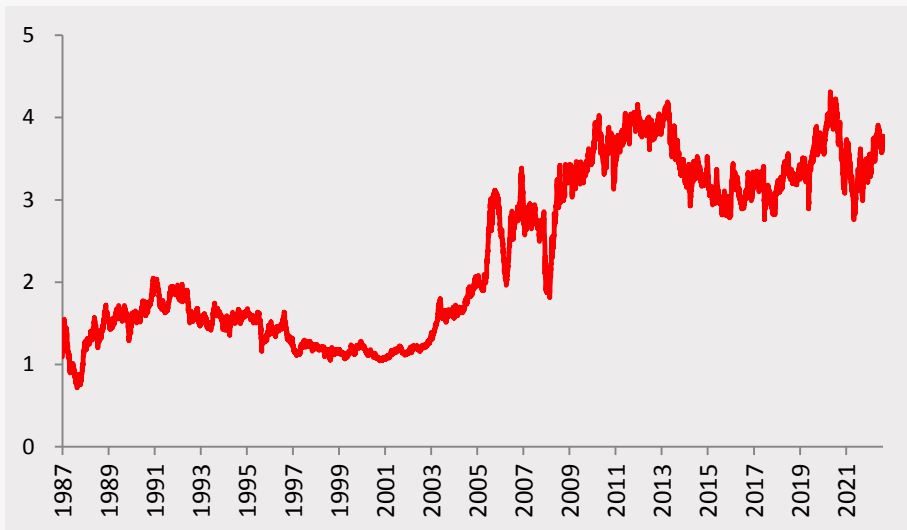


图5.12：铜油比

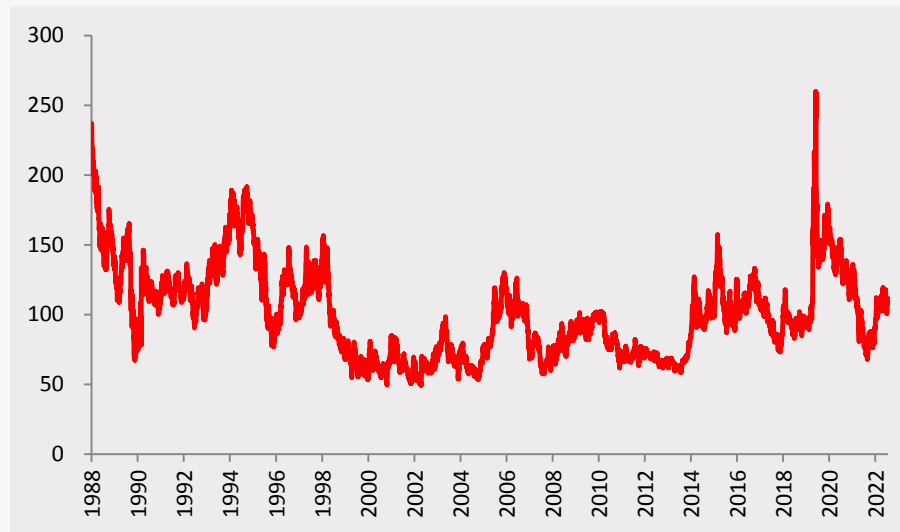


图5.13：申万铜指数估值

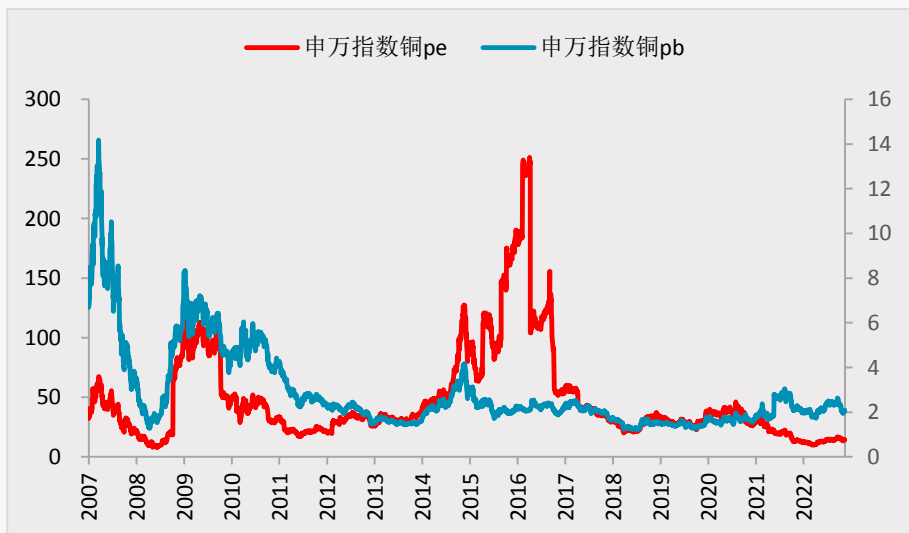
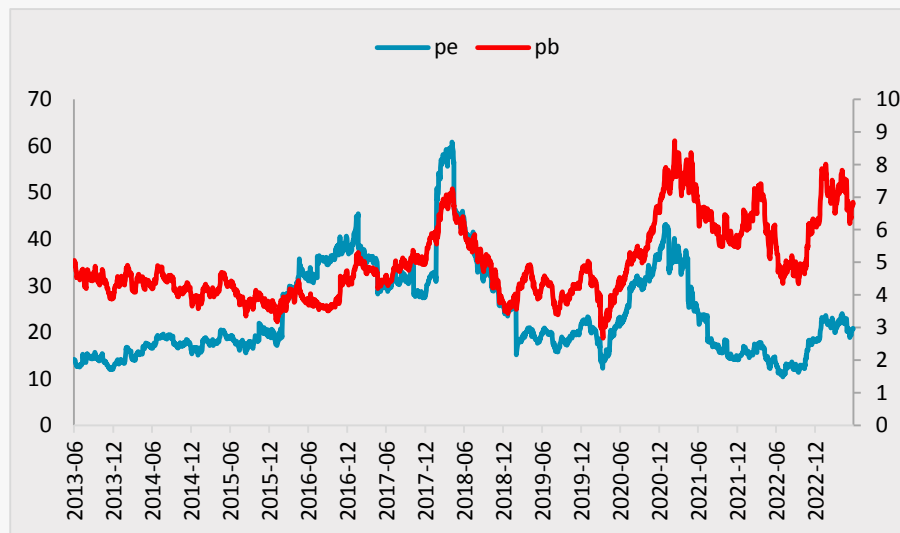


图5.14：SCCO估值

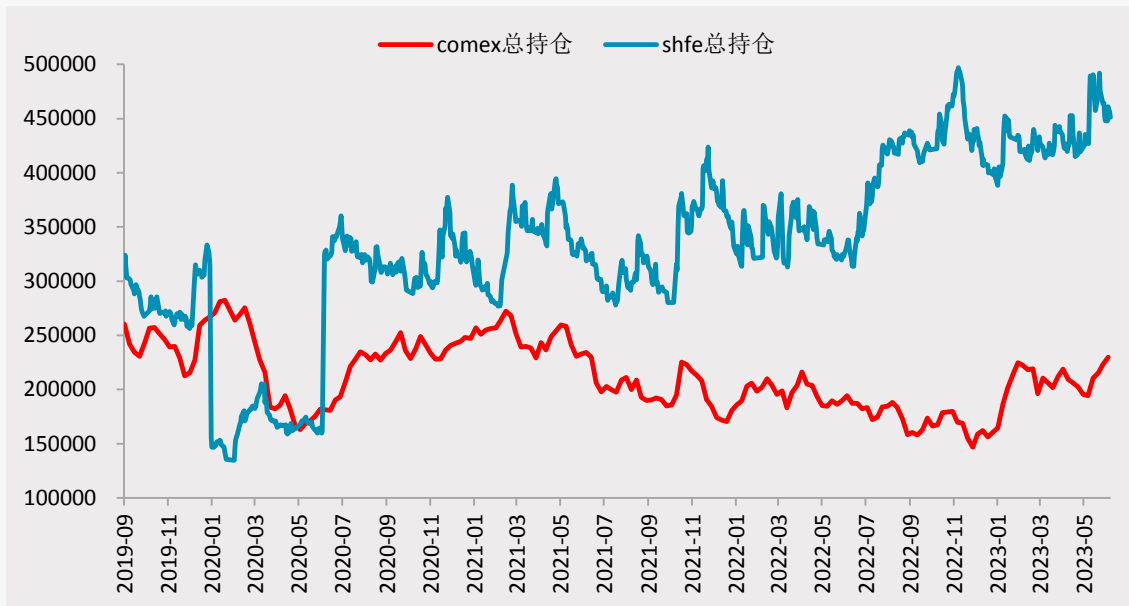


资料来源：wind、一德有色

06 资金、其他

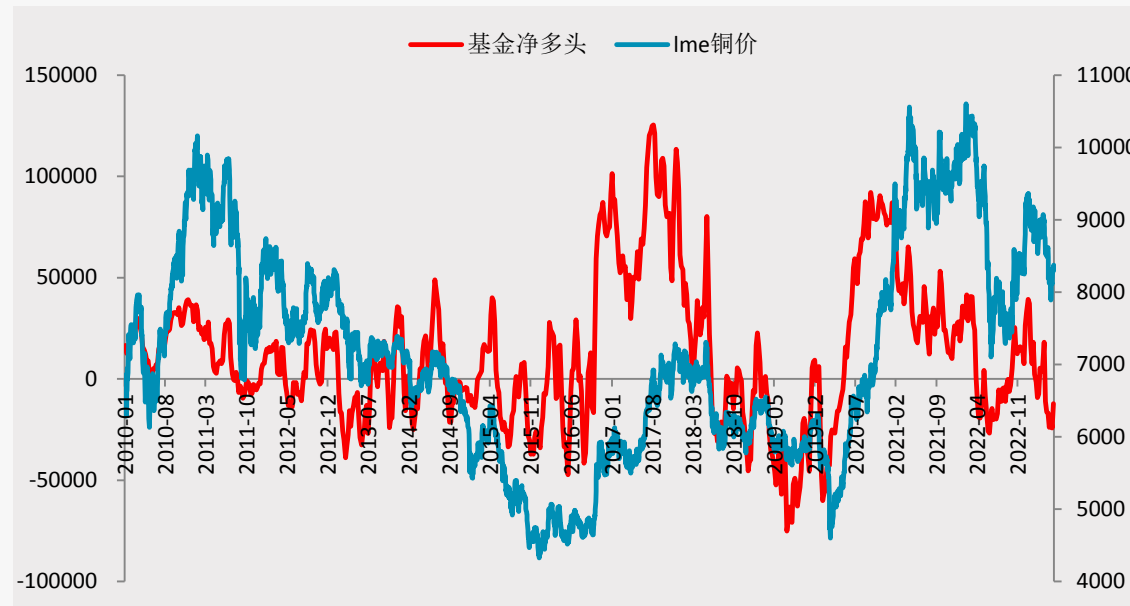
基金持仓偏空

图6.1：国内外市场持仓



资料来源：wind、一德有色

图6.2：基金净多与铜价

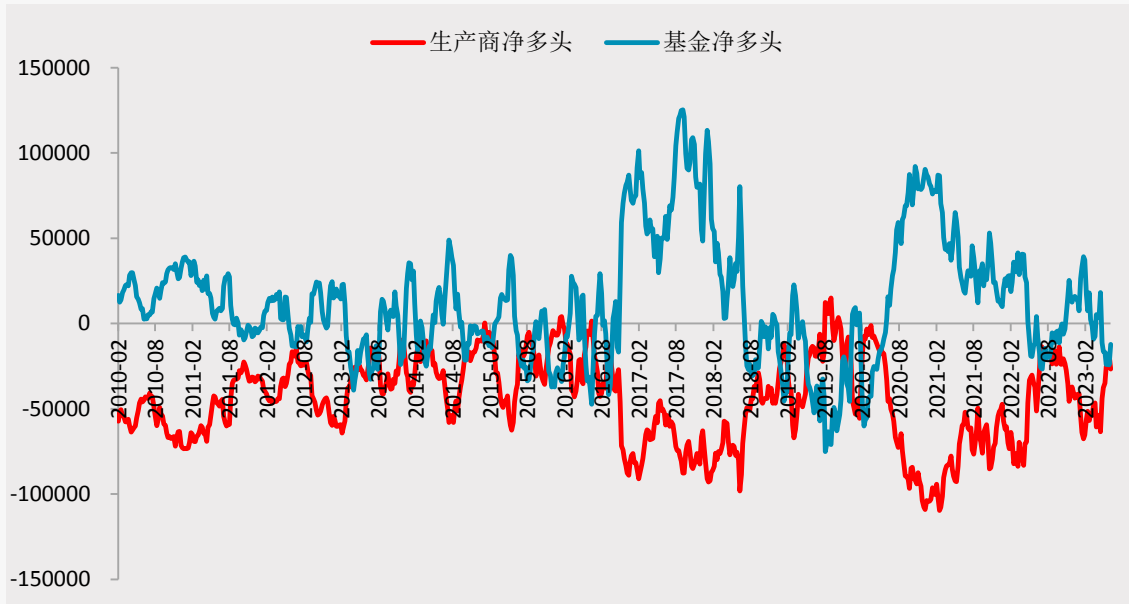


资料来源：wind、一德有色

- 上海总持仓维持高位，comex总持仓回升；
- 6月6日，基金净多头为-12277张；

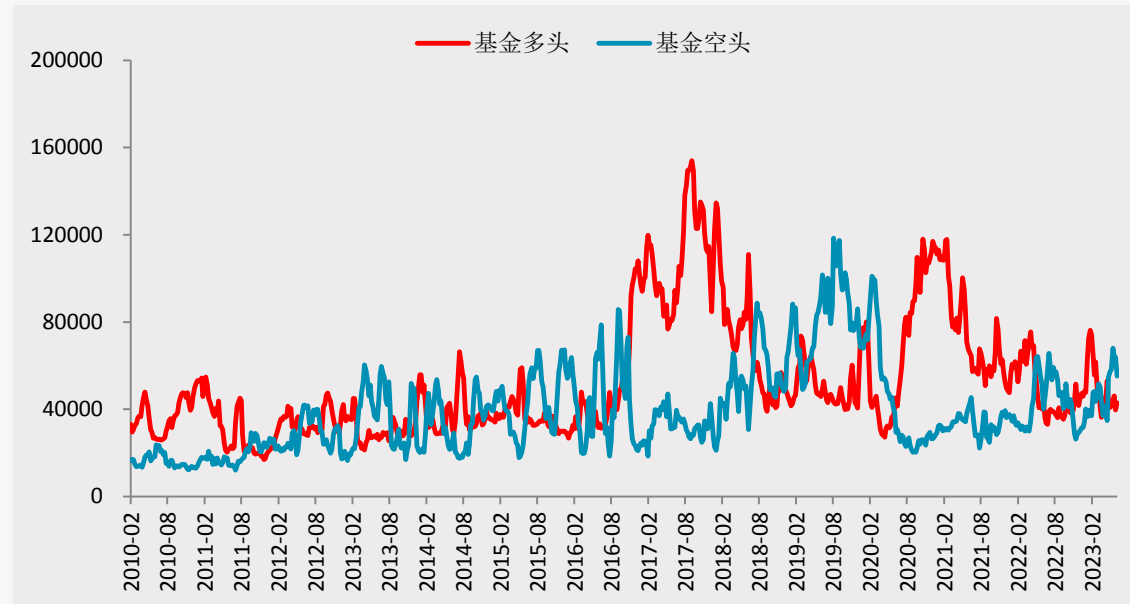
基金持仓偏空

图6.3：生产商与基金净多头



资料来源：wind、一德有色

图6.4：基金多、空头

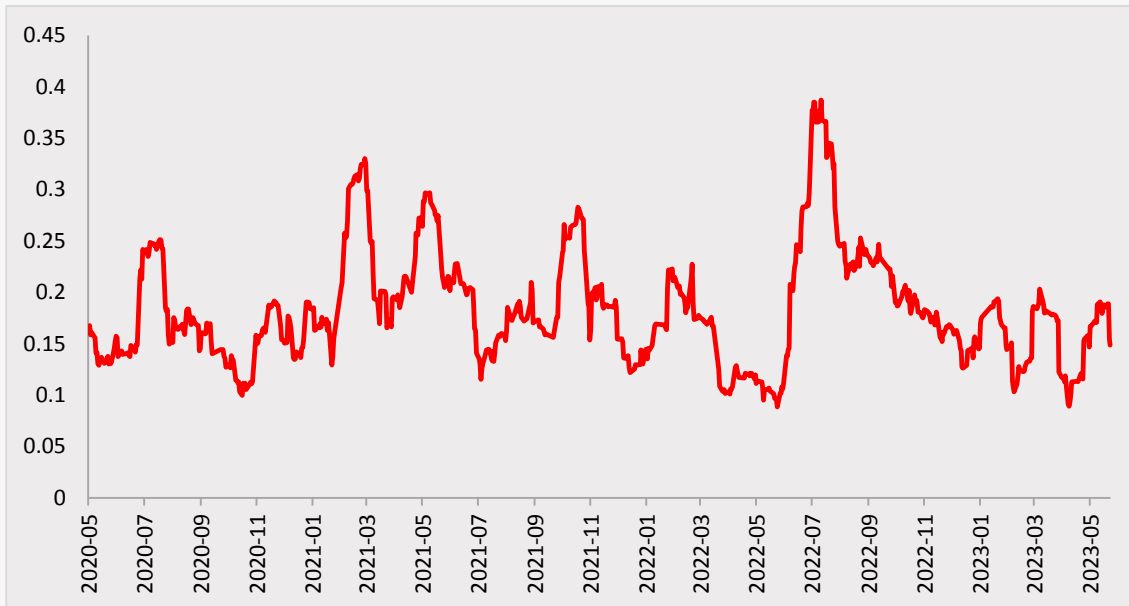


资料来源：wind、一德有色

- 生产商净多头为负，基金净多头为负；
- 基金净多头减少以基金空头增加所致；

市场高频数据

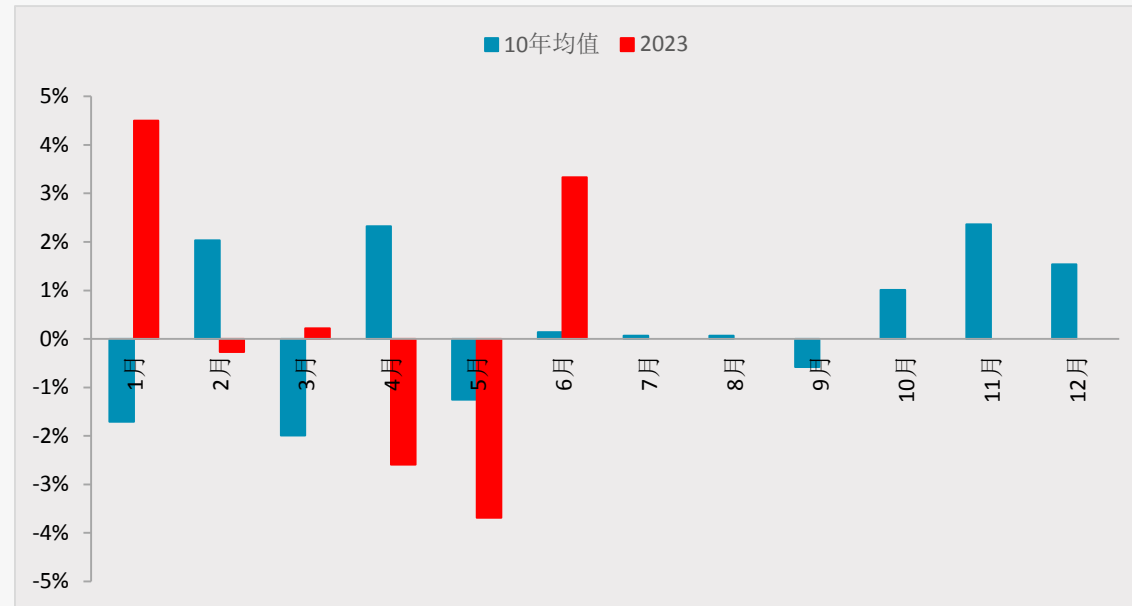
图6.5：沪铜波动率



资料来源：wind、一德有色

- 沪铜波动率走低；
- 季节性上6月份偏多；

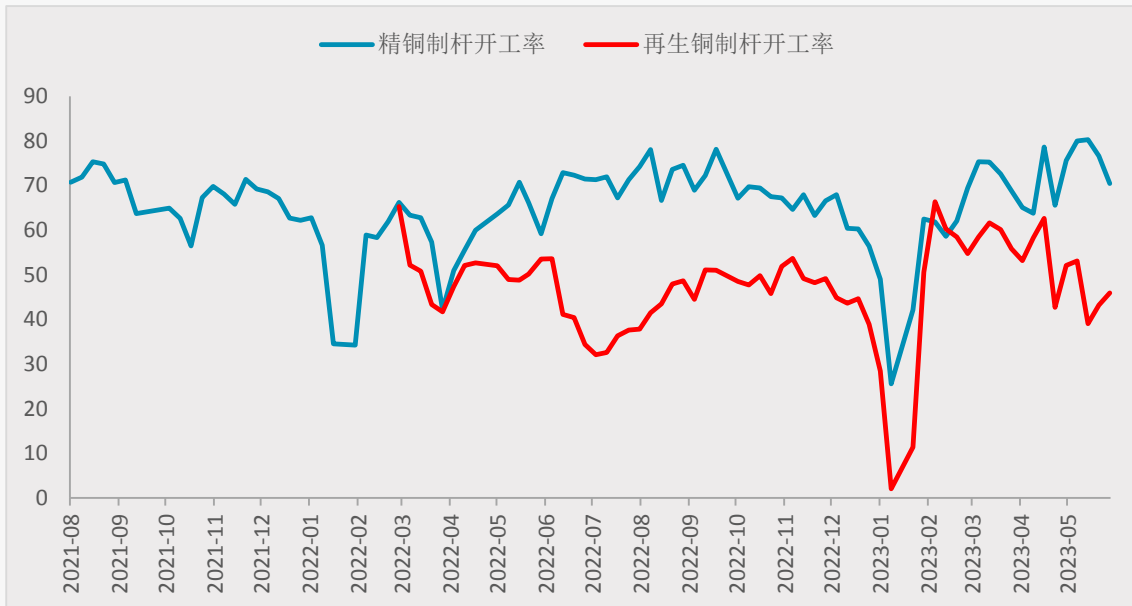
图6.6：沪铜涨跌幅季节性



资料来源：wind、一德有色

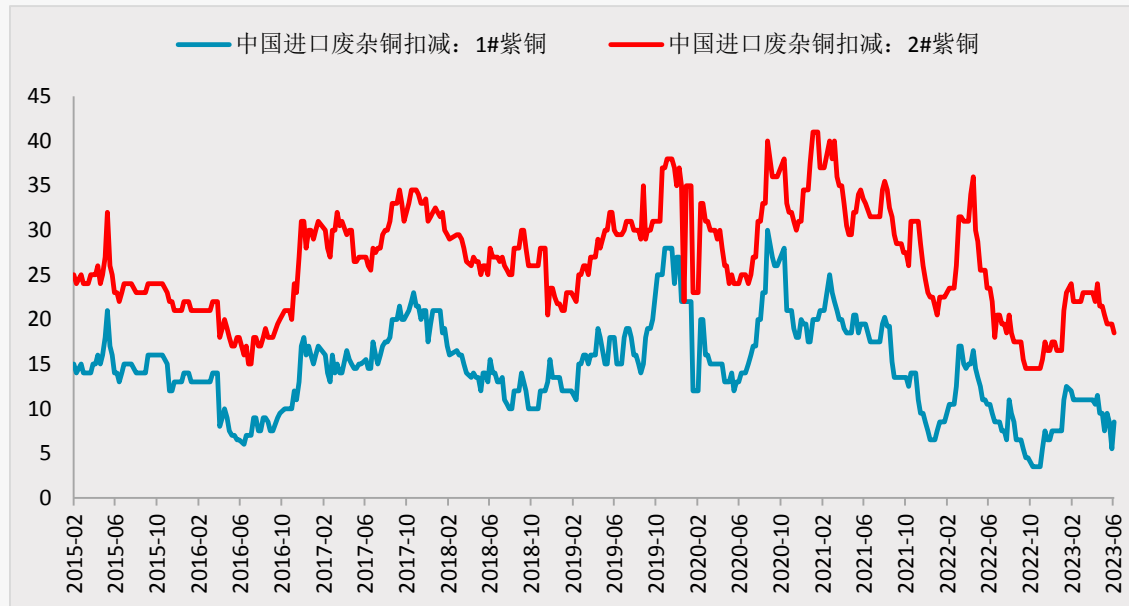
市场高频数据

图6.7：铜杆周度开工率



资料来源：wind、一德有色

图6.8：进口废杂铜扣减



资料来源：wind、一德有色

- 精铜制杆开工率为70.45%，再生铜杆开工率为45.96%；
- 进口废杂铜扣减延续回落；

07

产业分析

国内实际消费增速预估回落

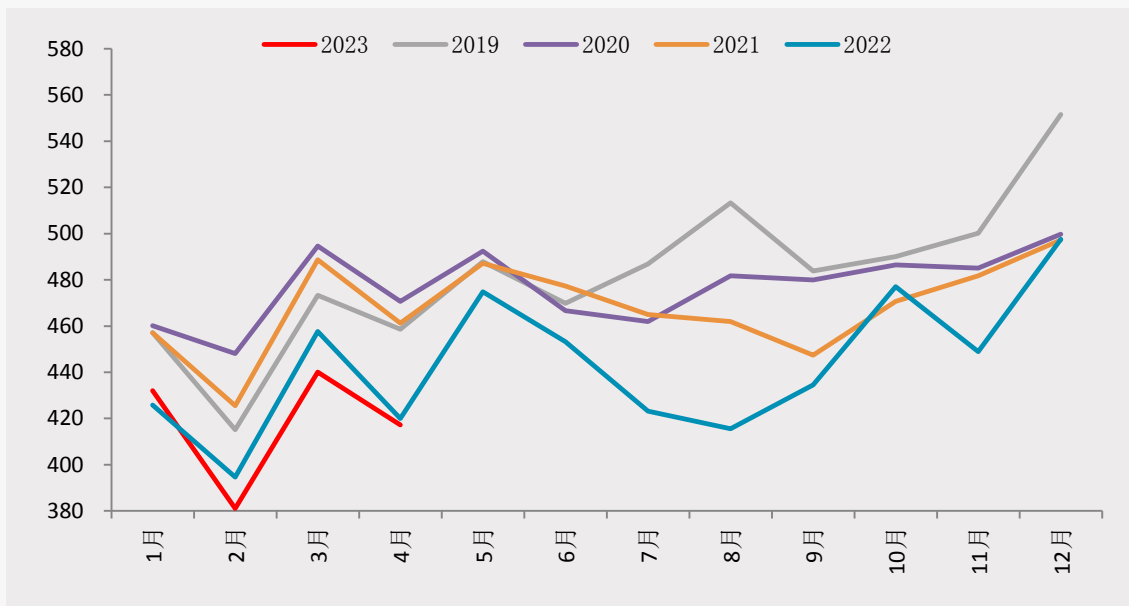
表1：国内月度供需

	精铜产量	净进口	表观消费量	库存变化	实际消费量	增速
2022-01	81.81	28.84	110.65	6.76	103.89	-6%
2022-02	83.57	27.45	111.02	18.73	92.29	-3%
2022-03	84.85	27.84	112.69	-8.43	121.12	7%
2022-04	82.73	22.85	105.58	-0.55	106.13	-7%
2022-05	81.92	27.81	109.73	-2.86	112.59	2%
2022-06	85.42	36.39	121.81	0.87	120.94	5%
2022-07	84.00	28.70	112.70	-8.27	120.97	2%
2022-08	85.65	32.26	117.91	-8.83	126.74	19%
2022-09	90.07	34.99	125.06	-12.35	137.41	12%
2022-10	90.12	25.55	115.67	-0.33	116.00	9%
2022-11	89.96	37.13	127.09	1.90	125.19	3%
2022-12	87.00	35.43	122.43	1.21	121.22	-5%
2023-01	85.33	28.67	114.00	19.84	94.16	-9%
2023-02	90.78	20.51	111.29	14.78	96.51	5%
2023-03	95.14	21.00	116.14	-12.44	128.58	6%
2023-04	97.00	22.00	119.00	-5.24	124.24	17%
2023-05	95.35	23.00	118.35	-3.10	121.45	8%
2023-06	95.00	25.00	120.00	-1	121.00	0%

资料来源：wind、smm,一德有色

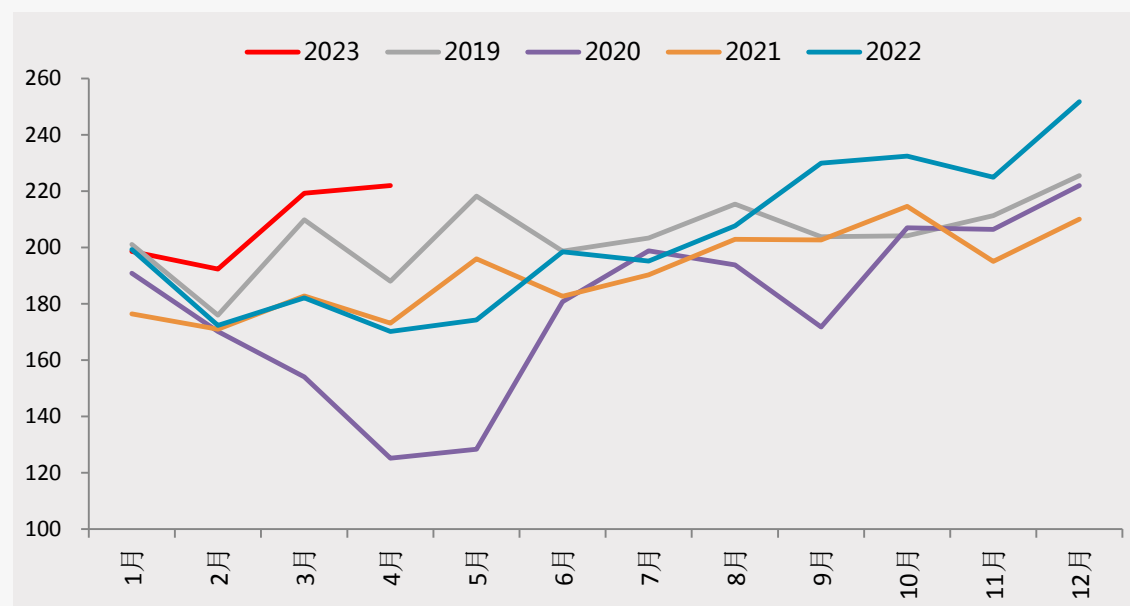
全球铜矿产量仍有不确定性

图7.1：智利铜产量（千吨）



资料来源：wind、一德有色

图7.2：秘鲁铜产量（千吨）



资料来源：wind、一德有色

- 智利铜产量仍低于季节性；
- 秘鲁铜产量高于季节性；

产业分析

表2：ICSG最新预测数据

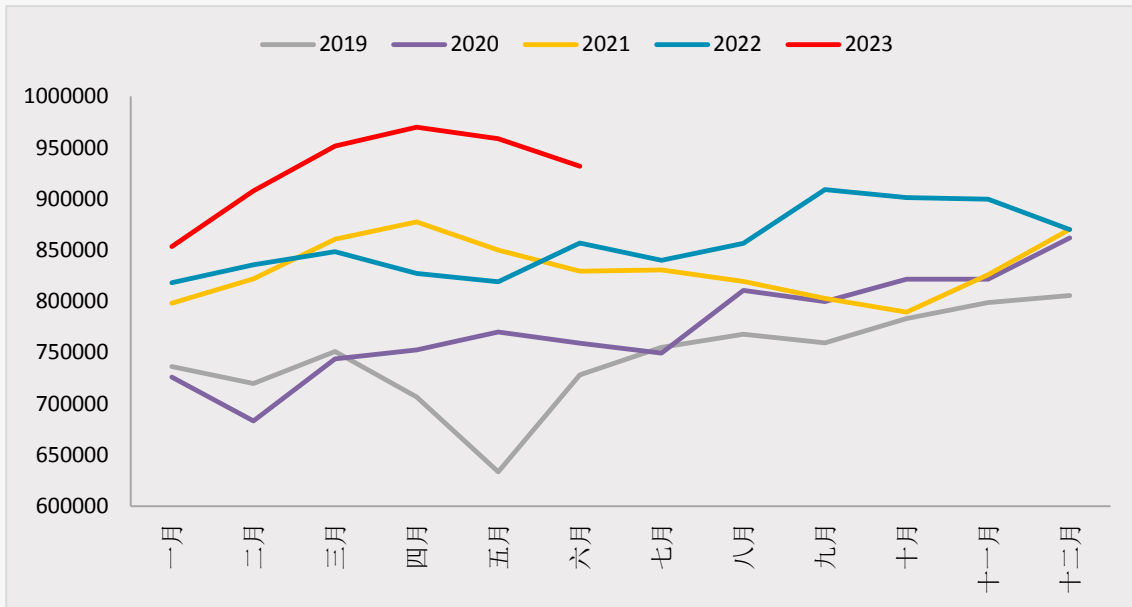
('000 t Cu)	铜矿产量			精铜产量			精铜消费量		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
TOTAL	21,922	23,131	24,384	25,641	26,419	27,773	26,072	26,431	27,183
World adjusted	21,922	22,578	23,153	25,641	26,317	27,480	26,072	26,431	27,183
% change	3.00%	3.00%	2.50%	2.80%	2.60%	4.40%	3.40%	1.40%	2.80%
平衡							-431	-114	298

资料来源：icsg,一德有色

- ICSG最新预测数据显示2023年供应紧缺，2024年供应转为过剩；

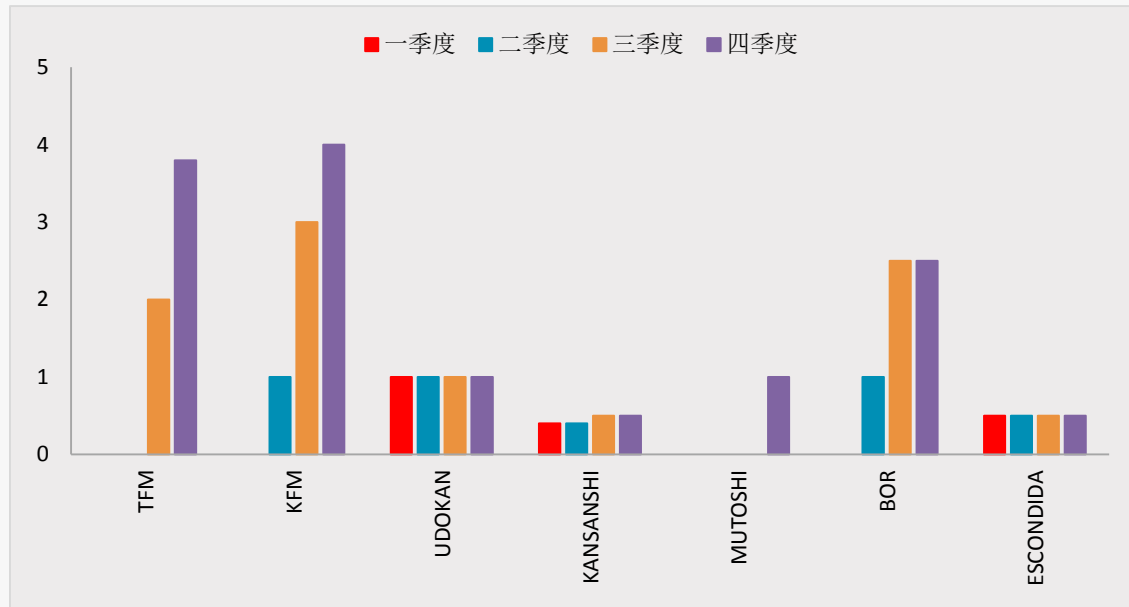
精铜产量增加

图7.3：国内精铜产量



资料来源：wind、一德有色

图7.4：海外冶炼增量



资料来源：wind、一德有色

- 预计6月国内电解铜产量为93.19万吨，环比下降2.69万吨降幅2.81%，同比上升8.7%；
- 5月SMM中国电解铜产量为95.88万吨，环比减少1.12万吨，降幅为1.2%，同比增加17%；
- 海外下半年冶炼增量有明显增加；

关注洛钼刚果的铜、俄铜的物流走向

图7.5：各环节累积进口增速

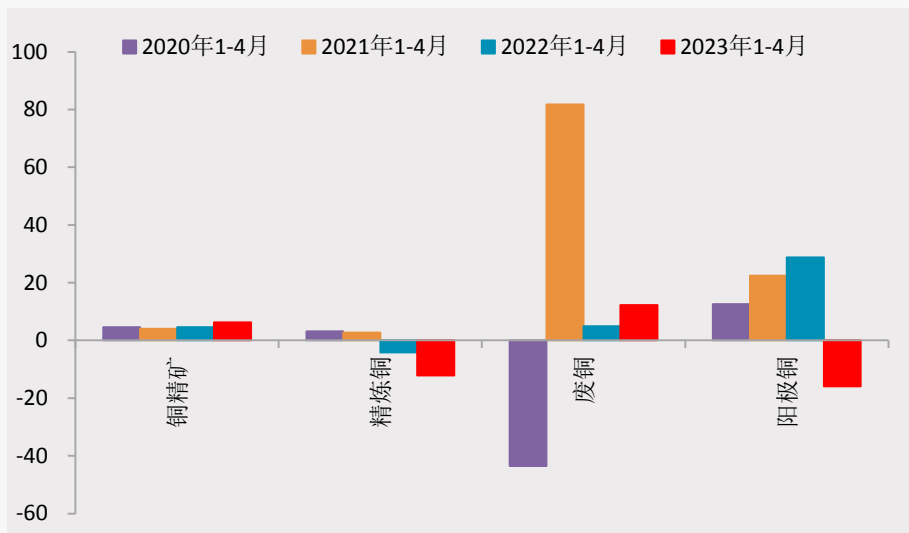


图7.6：精铜净进口季节性

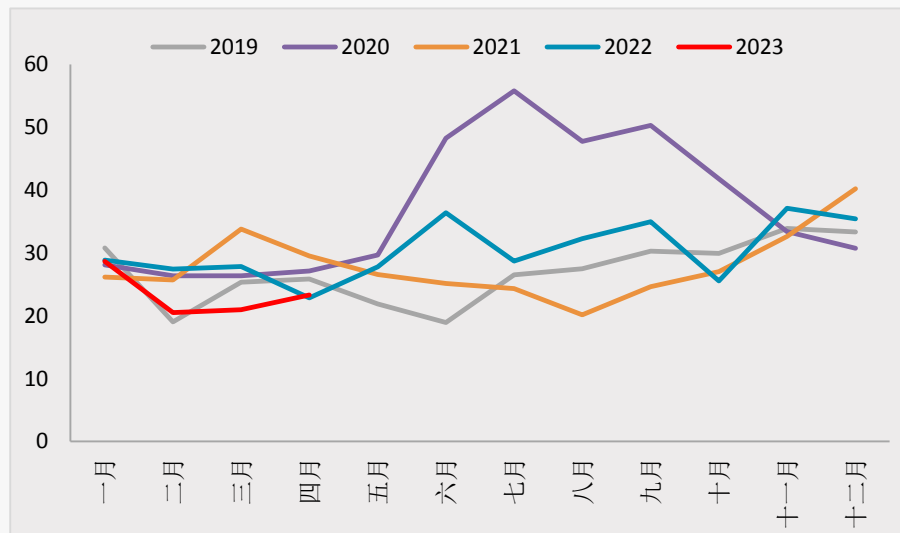


图7.7：进口自刚果金

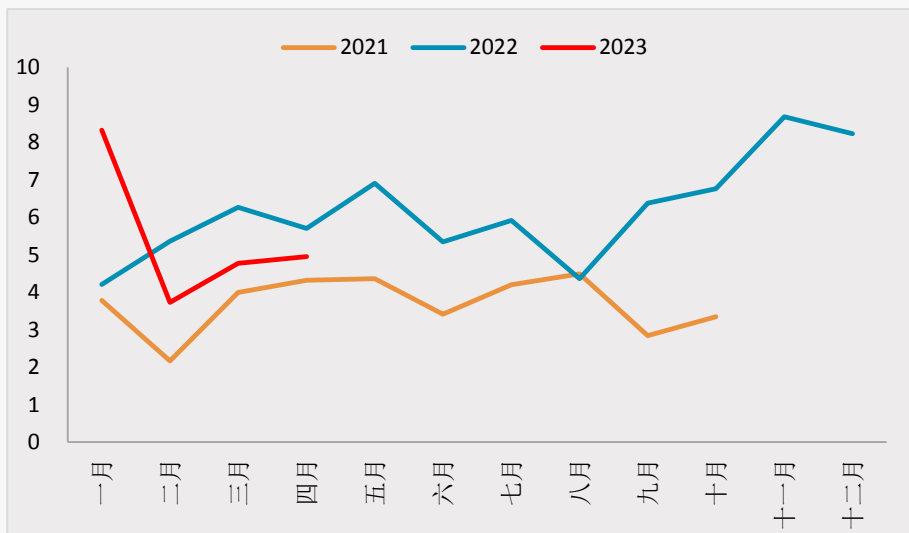
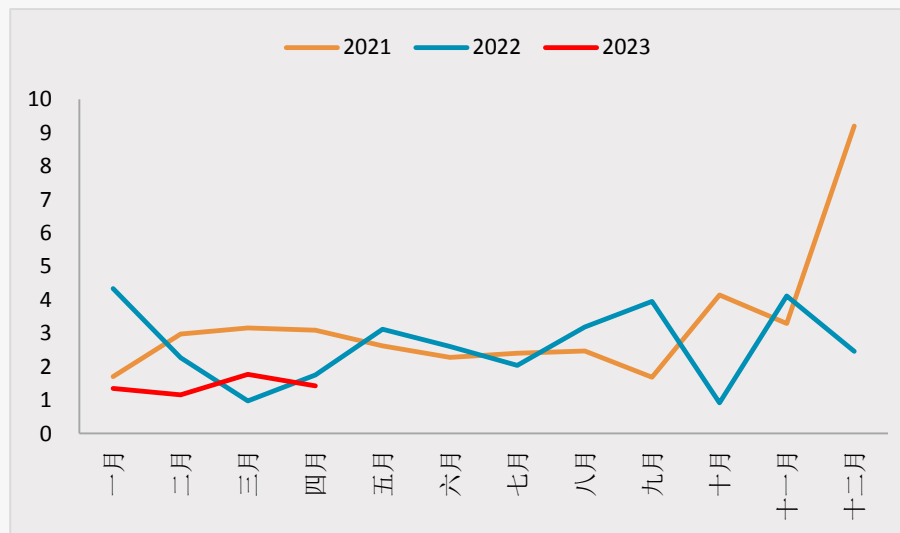


图7.8：进口自俄罗斯



资料来源：wind、smm,一德有色

开工率数据

图7.9：铜箔开工率

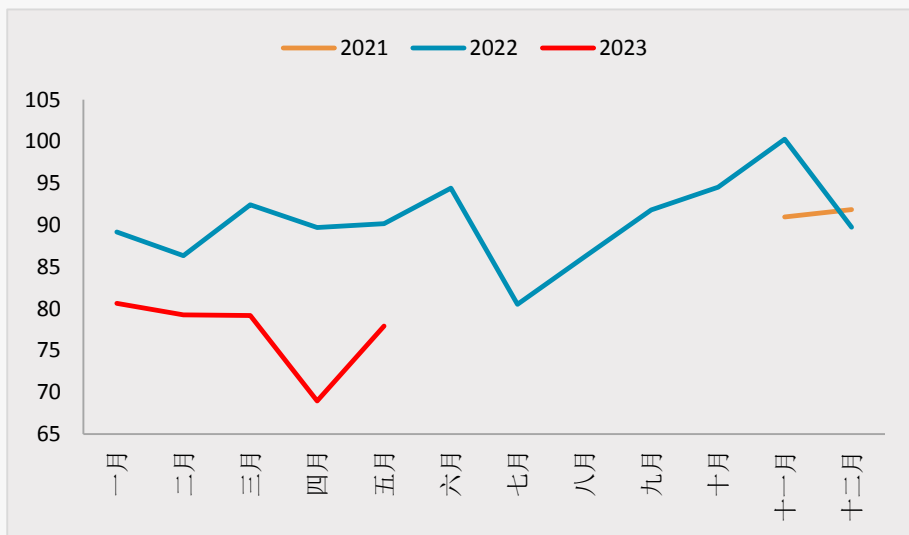


图7.10：漆包线开工率

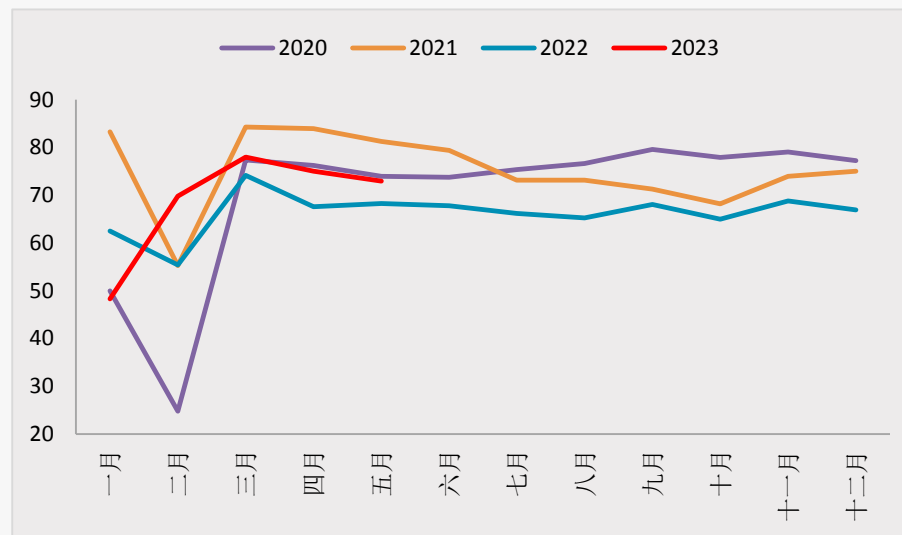


图7.11：铜板带开工率

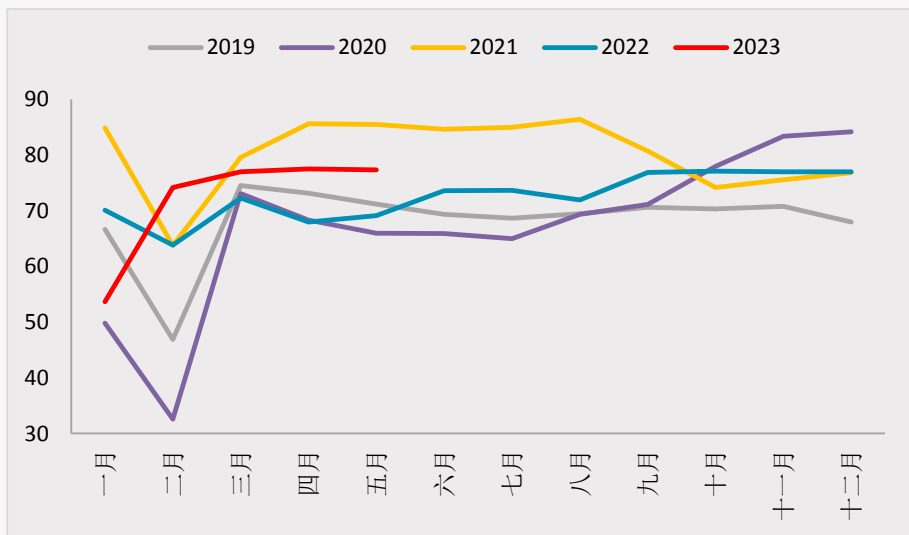
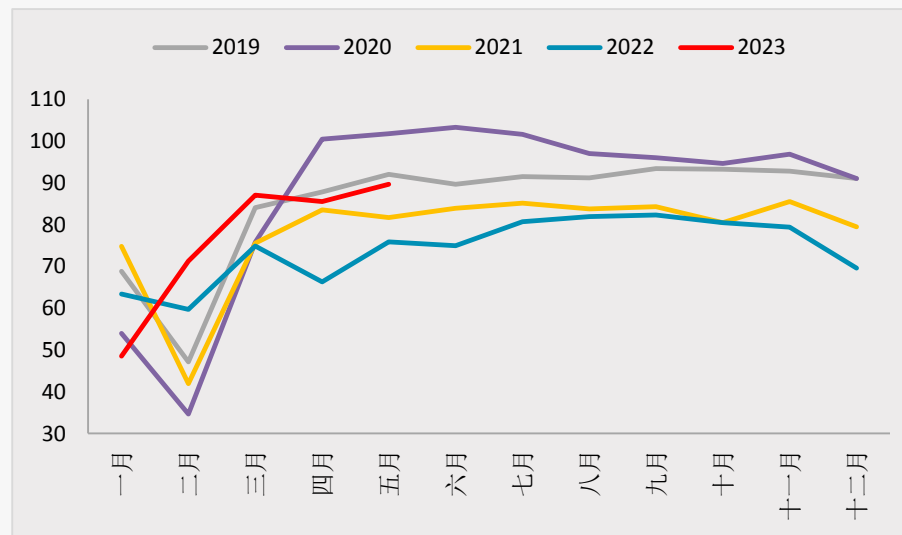


图7.12：电线电缆开工率



资料来源：smm,一德有色

传统需求关注竣工数据

图7.13：电源及电网投资

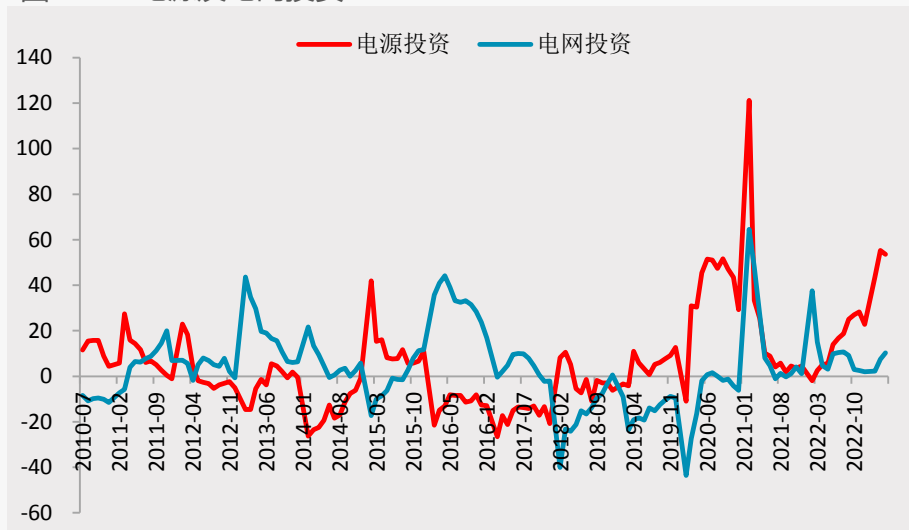


图7.14：房地产数据

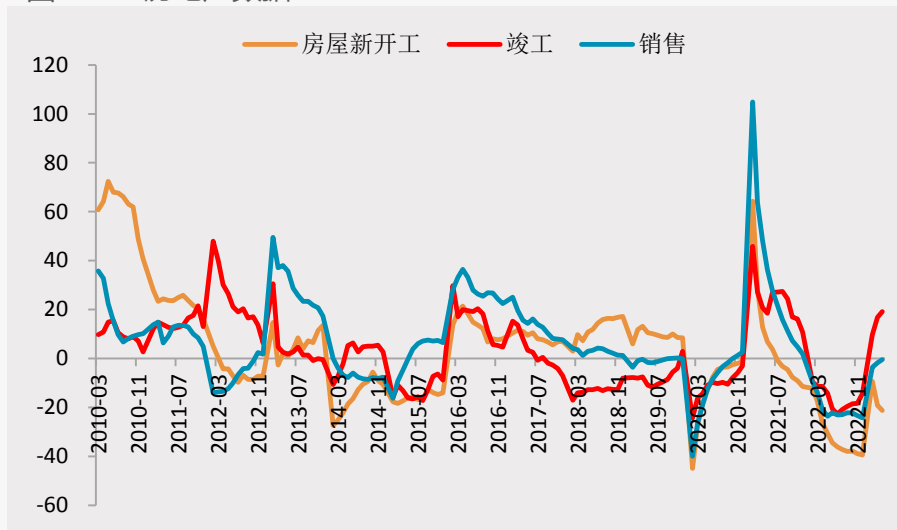


图7.15：汽车增速

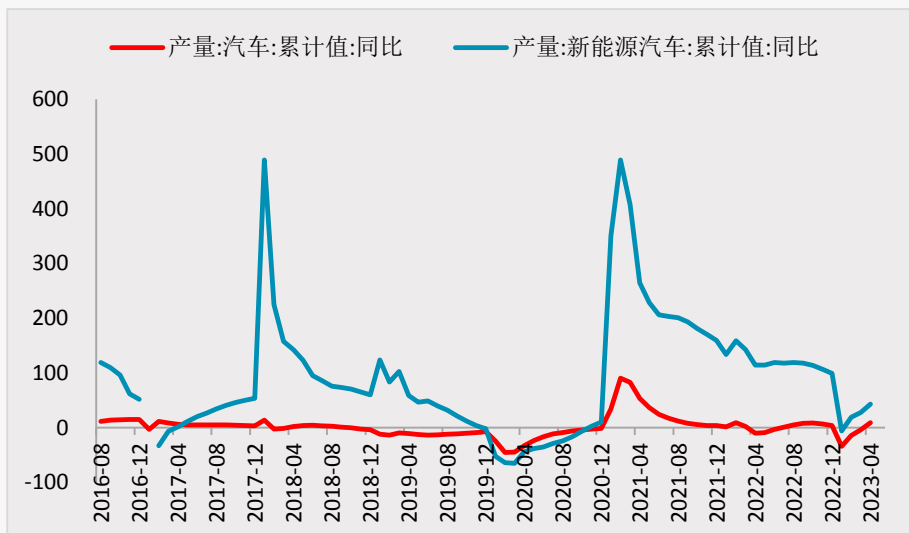
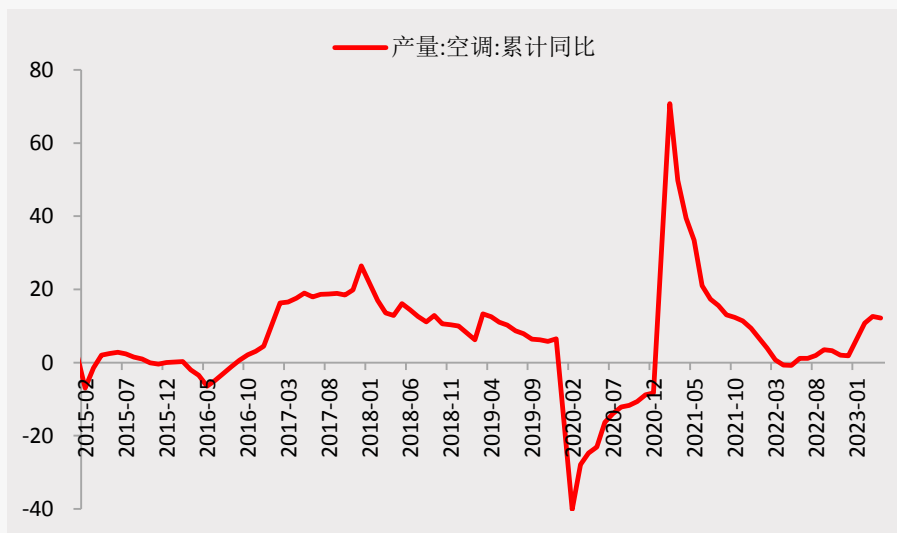


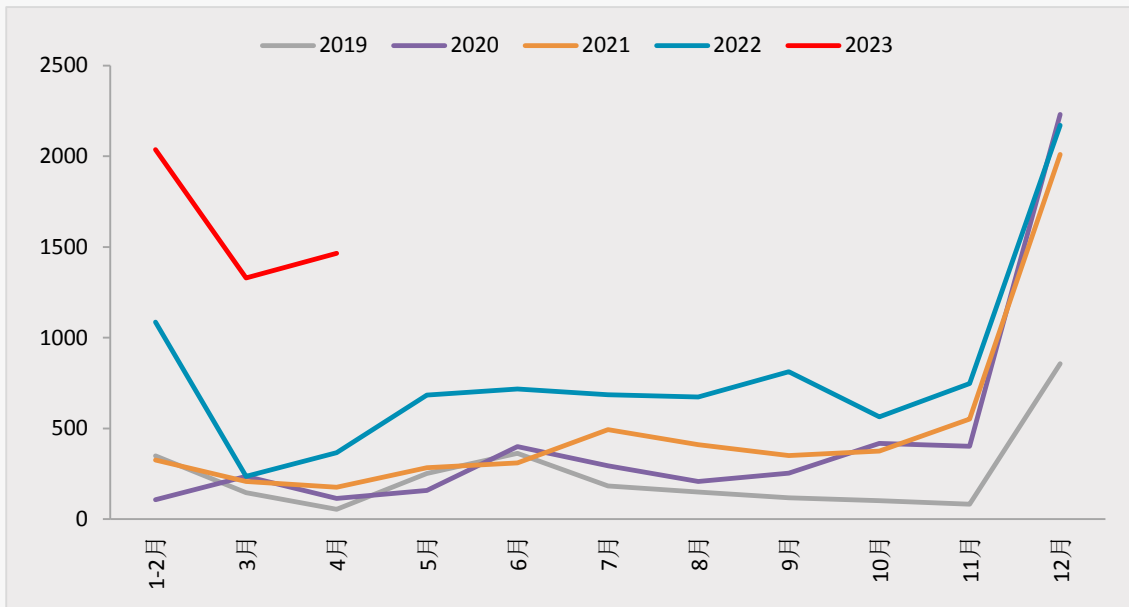
图7.16：空调产量增速



资料来源：wind，一德有色

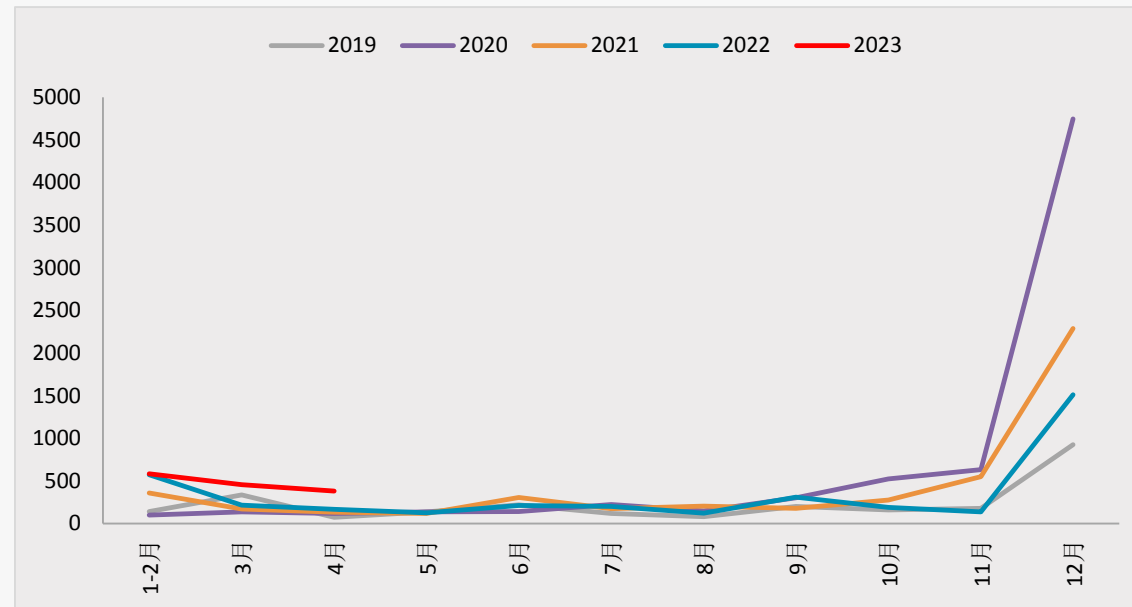
光伏与风电的季节性走向

图7.17：光伏新增装机量



资料来源：wind、一德有色

图7.18：风电新增装机量



资料来源：wind、一德有色

- 光伏增量明显高于季节性；
- 风电增量稳定；

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层



全国统一客服热线：400-7008-365



官方网站：www.ydqh.com.cn