

核心观点

宏观方面，尽管美国制造业 PMI 持续走弱，但目前 CPI 的下行速度仍然支撑经济软着陆预期。国内经济维持弱复苏，地方政府杠杆率等因素限制政策空间，强政策预期有待兑现，预计国内进入下半年经济会现一定的转机。

基本面，原料供应趋松，此前海外发运端和生产端的负面干扰率降低，国内精铜产量稳步提升，全球铜矿产能处于扩张周期，今年电解铜供应仍将形成有增无减的局面。需求端，海外需求增速放缓，国内需求弱复苏，传统领域耗铜增量有限，新兴领域成为消费主要增长点，低库存有助于抵铜价深跌。长周期来看，受益于中美利差收敛、铜矿供应增速见顶和绿电周期，铜价有望构筑周期底部，关注国内淡旺季转换。

总的来说，宏观面要关注美国经济衰退及国内复苏预期的兑现。短期价格较难出现明显趋势，以制造业为代表的实体经济受到明显的抑制，市场非常担忧未来经济进入衰退，这对铜需求明显构成不良影响，但经济和能源的绿色转型正在加快，存在对铜需求的利好前景。短期预计铜价震荡上行，关注沪铜在低点 66000 元/吨一线的支撑。

本月数据分析及市场展望

——美联储暂停加息与中国政策预期引导铜价上行

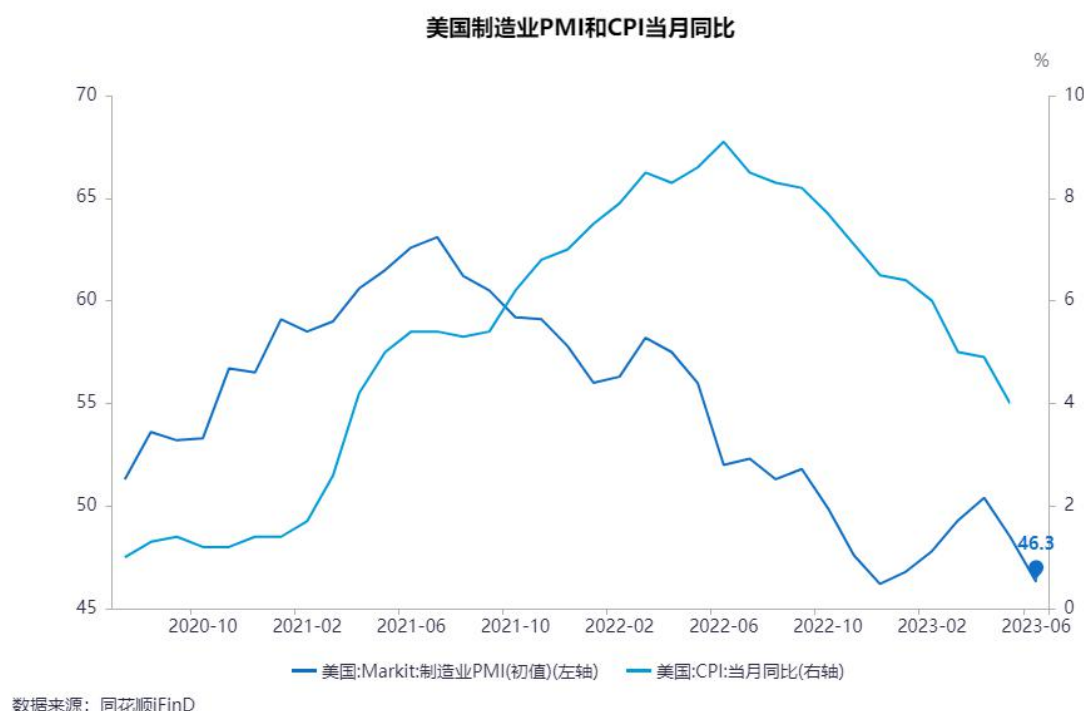
行情回顾



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

6 月份沪铜呈震荡上行趋势,从月初 65720 元上升至 69730 元最高点后开始下跌,月末收 67300 元,整体上涨 3.67%。铜价于 6 月强势反弹,主因美国债务上限问题解决,加之 6 月美国 CPI 延续回落支撑联储暂停加息,国内方面受经济数据全面弱势刺激市场对于一系列稳增长政策出台的乐观预期,两者叠加共同驱动铜价上行。但端午节后,美联储加息预期强化,鹰派言论不断放出,叠加欧美制造业 PMI 数据双双走弱,衰退预期交易再起,同时国内政策预期有所降温,铜价承压回落。

宏观分析



(数据来源: iFinD, 锦泰期货投资咨询部)

数据显示,美国6月Markit制造业PMI初值46.3,预期48.5,前值48.4,美国制造业PMI仍陷低迷。当前在以美国为首的海外紧缩环境下,全球经济复苏动能偏弱,预计下半年面临衰退预期。另一方面,美国5月CPI同比上涨4%,核心CPI同比上涨5.3%,CPI和核心CPI同比增速均出现下行,其中CPI同比增速连续11个月下滑,创自2021年3月以来最低值,下行速度超市场预期,因此美联储6月议息会议决定暂停加息一次,符合市场主流预期。但核心通胀粘性较强,推动美联储在6月下旬连续公布将继续加息的言论,部分联储官员认为2023年内至少还有50BP的加息空间,受此影响铜价在6月下旬受到压制。

中国制造业和财新PMI



数据来源：Wind

(数据来源：Wind，锦泰期货投资咨询部)

国内方面，中国6月制造业PMI为49，比上月小幅回升0.2%，制造业景气水平有所改善。非制造业商务活动指数为53.2%，继续保持扩张态势。6月财新制造业PMI为50.5，较5月的50.9小幅回落，高于预期50。数据显示，当月增长动力主要来自内销改善，而新增出口业务量与上月大致持平，部分企业表示受全球经济状况相对疲弱影响，外需受挫。另一方面，由于国内经济较为疲软，加上结构性失业率回升的因素，人民币持续贬值接近去年11月高点。数据显示2023年5月青年失业率升至20.8%的高位。因此从6月开始，政策面出现重心向稳增长重新倾斜的信号，近期已出台一系列小政策，一定程度上起到稳定信心和托底经济的作用，预计后续预期还会有更多政策出台，7月尤其需要关注政治局会议是否会出现

相关的利好消息，展望未来的前景，预计国内进入下半年经济会现一定的转机。

基本面分析

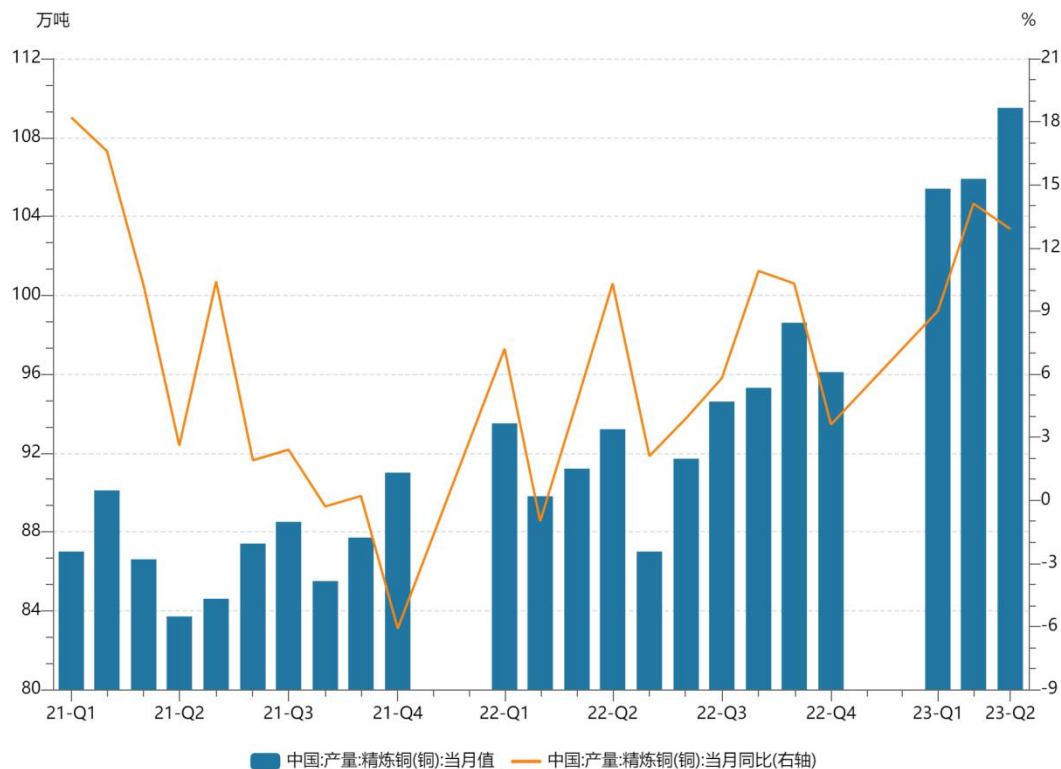
1. 供应分析

现货：中国铜冶炼厂：粗炼费（TC）



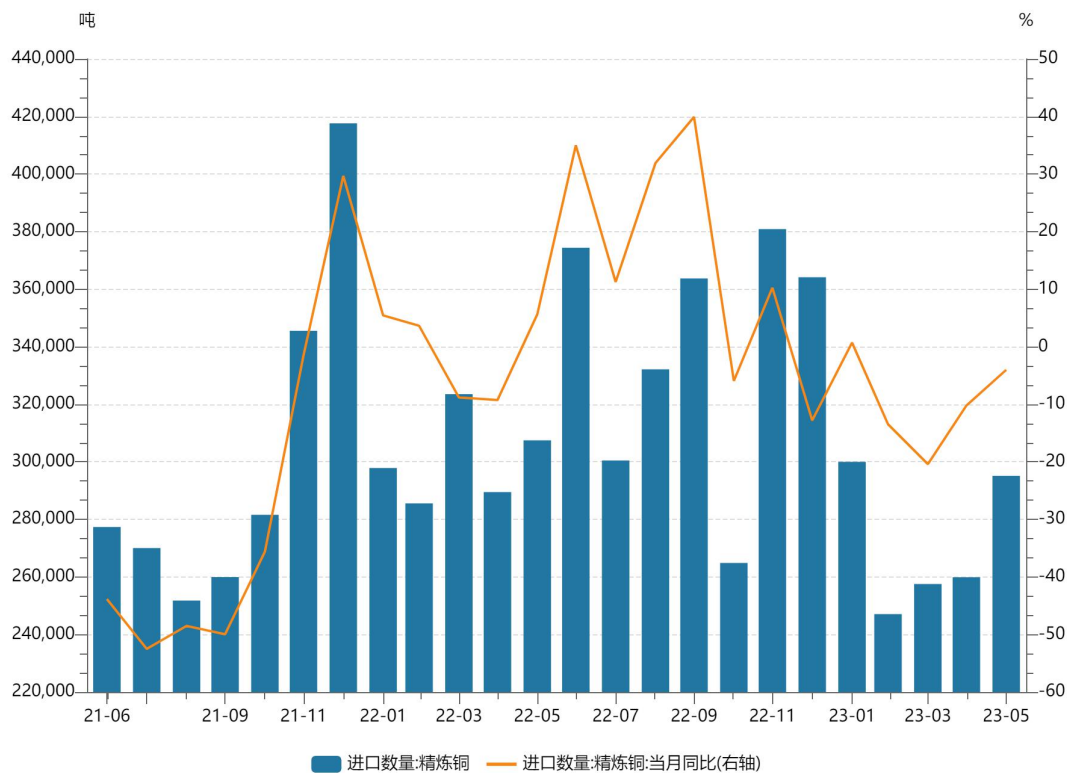
数据来源：Wind

精炼铜月度产量



数据来源: Wind

精炼铜月度进口



数据来源: Wind

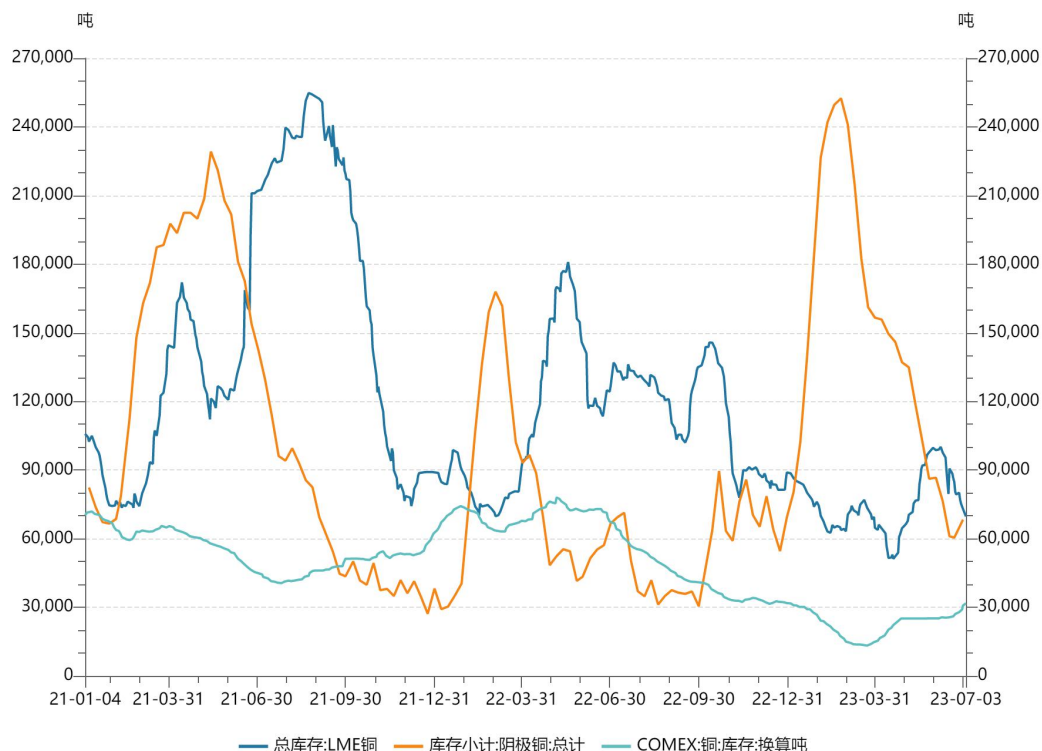
(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

供应方面，截止 6 月至 30 日铜精矿 TC 为 92 美元/吨，较上个月 85.2 元/吨上涨 6.8 美元/吨。据 SMM 消息，2023 年 6 月 30 日中国冶炼厂与 Antofagasta 就 2024 年的铜精矿供应量的长单 TC/RC 敲定为 88.0 美元/干吨及 8.80 美分/磅，较去年的 TC/RC 定为 76.0 美元/干吨及 7.60 美分/磅增加 12.0 美元/干吨及 1.20 美分/磅。铜矿加工费的回升其背后是谈判双方对 2023 年-2025 年的全球铜精矿供需平衡形成一致预期，今年的铜精矿宽裕程度最大，而预计到明后年的宽裕程度将会建筑减少，甚至形成紧缺格局。

精炼铜方面，国内精炼铜 5 月产量达 109.5 万吨，当月同比上涨 12.9%；进口方面，海外矿区干扰因素逐渐减少，精炼铜 5 月进口数为 29.51 吨，环比增加 13.55%，同比减少 4.33%。此前海外发运端和生产端的负面干扰率降低，生产和发运问题的解决直接改善海外铜精矿发往中国的发运量，进而使得我国 5 月铜精矿进口量大增并创下月度进口量记录。在目前的高加工费下，冶炼厂仍存在生产利润，7 月目前也暂无新增检修企业，因此从当前的利润水平以及排产计划来看，预计今年电解铜供应仍将形成有增无减的局面。

2.库存分析

全球显性库存-铜



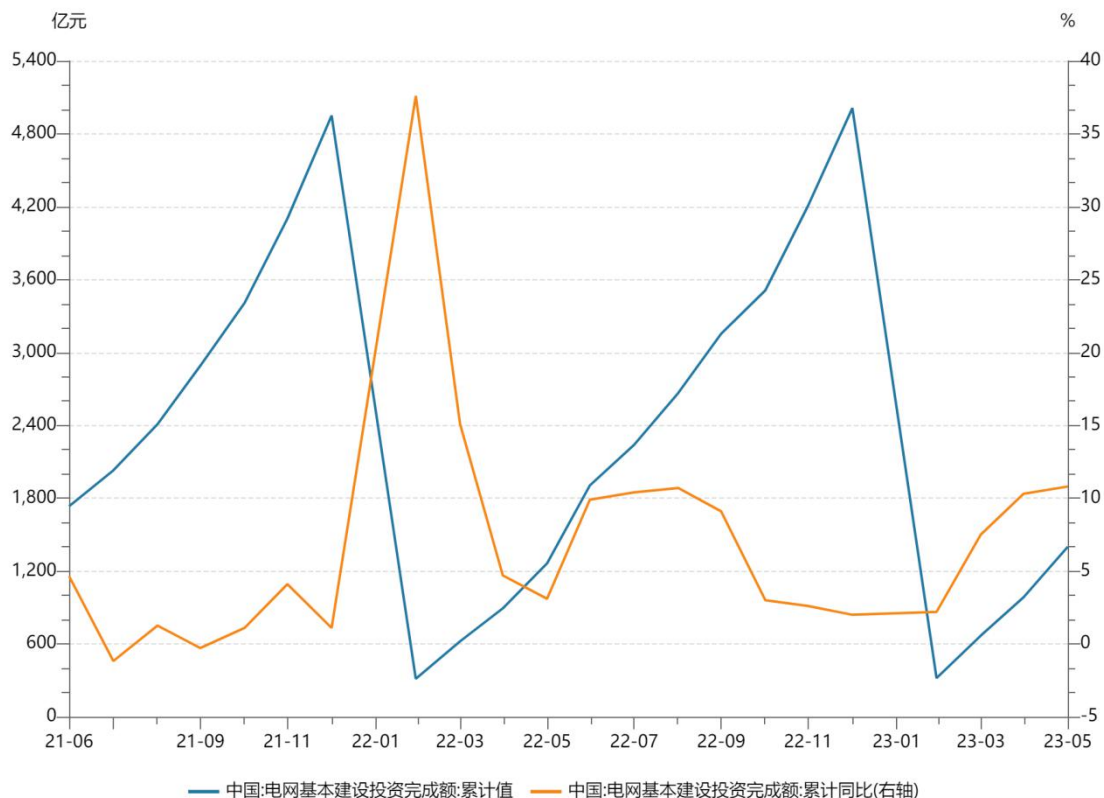
数据来源: Wind

(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

截止6月30日, LME库存72975吨, 较上月同期下跌26175吨; 上期所铜库存为68313吨, 较上月同期下跌18335吨, 数据显示全球显性库存已经去化至历史偏低水平, 低库存将继续对铜价形成支撑。受房地产竣工端、电网和新能源的需求提振, 国内社会库存基本呈现去库态势。

3. 终端消费

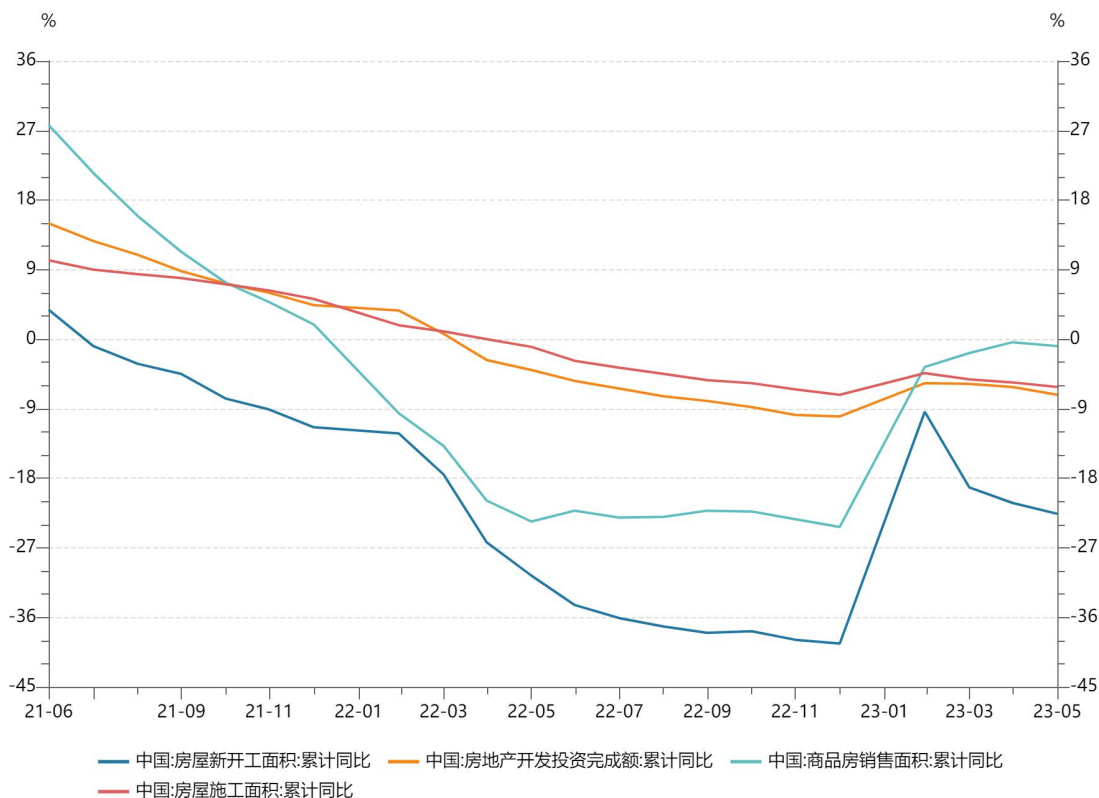
国内电网投资



数据来源: Wind

2023 年 1-5 月电网工程完成投资 1400 亿元，同比增长 10.8%，电网投资持续提速，目前电网工程投资完成计划 26.92%。与 2022 年相比，2023 年电网投资额计划将超过 5200 亿元，同比 2% 的增幅，预计下半年仍有较大的增长空间。当前铜价处于相对高位，对于初级加工端，高铜价以及高升水对下游工厂补库积极性带来抑制效应，部分铜杆厂计划停产检修，下游终端订单在铜价低位释放更为流畅，因此对下半年电力电网的铜需求展望依然是积极的，铜消费韧性将非常明显。

国内房地产市场



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

2023 年 1-5 月, 全国房地产开发投资同比下降 7.2%, 前值下滑 6.2%, 下滑速度在一季度短暂缩窄后重新走扩; 1-5 月商品房销售面积同比下降 0.9%, 前值下滑 0.4%, 房屋新开工面积同比下降 22.6%, 前值下降 21.2%, 新开工面积同比下滑明显; 房屋竣工面积增长 19.6%, 前值增长 18.8%。整体来看, 1-5 月全国房地产开发投资和销售面积同比跌幅扩大, 房地产市场活跃度进一步回落。

汽车和新能源销量



数据来源: Wind

(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

据中汽协统计, 2023 年 1-5 月汽车产销分别完成 1068.7 万辆和 1061.7 万辆, 同比均增长 11.1%, 新能源汽车产销分别完成 300.5 万辆和 294 万辆, 同比分别增长 45.1%和 46.8%, 市场占有率达到 27.7%。6 月 21 日, 财政部等三部门发布关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告, 将新能源汽车车辆购置税减免政策延长至 2027 年底, 减免力度将分年度逐步退坡, 其中, 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日免征车辆购置税, 设定 3 万元的减免税限额; 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日减半征收车辆购置税, 设定 1.5 万元的减免税限额。在新能源政策的带动下, 新能源汽车市场的快速发展对铜需求的拉动效果将越发明显, 预计新能源车市场有望继续保持增长。

空调月度产量



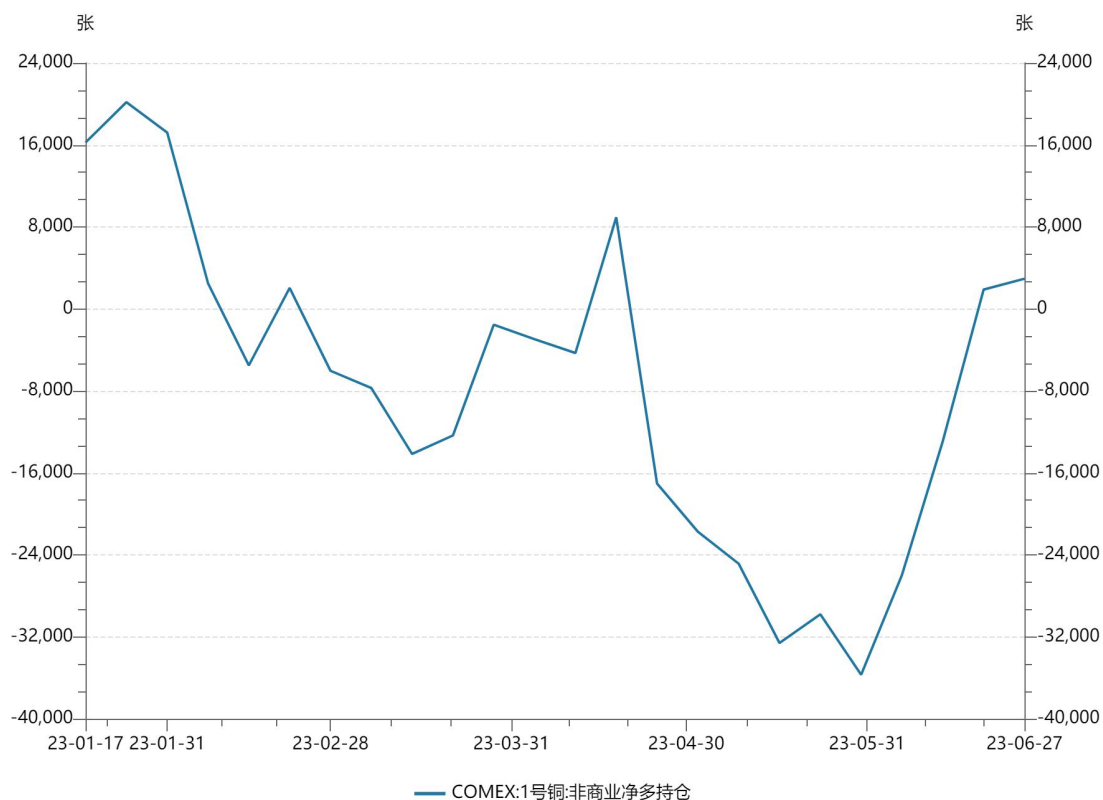
数据来源: Wind

(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

2023 年 5 月，国内空调产量为 2606.3 万台，当月同比上涨 18.30%，由于疫后挤压需求释放、保交楼提振竣工需求、二手房小阳春和传统高温旺季等因素影响，今年上半年空调产销超预期好转。根据奥维云网数据，第二季度空调行业整体排产同比增长约 14.3%，其中内销上涨 23.4%。但房地产行业在整体缩表环境和居民消费意愿降低的影响下，后端需求能否持续起量面临较大的不确定性，同时海外制造业持续偏弱或会抑制空调出口需求，空调等家电的终端需求或难以持续。

4.CFTC 持仓分析

铜非商业净持仓



数据来源: Wind

(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

截至6月27日CFTC非商业多头净持仓2940手,月度增加19982手。其中非商业多头持仓64514手,月度环比增加9465手,非商业空头持仓61574手,月度环比减少29227手,从持仓变化来看,空头减仓幅度巨大,表明市场情绪有所好转,看多铜价。

总结与展望

宏观方面，尽管美国制造业 PMI 持续走弱，但目前 CPI 的下行速度仍然支撑经济软着陆预期。国内经济维持弱复苏，地方政府杠杆率等因素限制政策空间，强政策预期有待兑现，预计国内进入下半年经济会现一定的转机。

基本面，原料供应趋松，此前海外发运端和生产端的负面干扰率降低，国内精铜产量稳步提升，全球铜矿产能处于扩张周期，今年电解铜供应仍将形成有增无减的局面。需求端，海外需求增速放缓，国内需求弱复苏，传统领域耗铜增量有限，新兴领域成为消费主要增长点，低库存有助于抵铜价深跌。长周期来看，受益于中美利差收敛、铜矿供应增速见顶和绿电周期，铜价有望构筑周期底部，关注国内淡旺季转换。

总的来说，宏观面要关注美国经济衰退及国内复苏预期的兑现，短期价格较难出现明显趋势，以制造业为代表的实体经济受到明显的抑制，市场非常担忧未来经济进入衰退，这对铜需求明显构成不良影响，经济和能源的绿色转型正在加快，存在对铜需求的利好前景。短期预计铜价震荡上行，关注沪铜在低点 66000 元/吨一线的支撑。

■ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货研发部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。