

2023/05 月报

## 华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

### 有色金属研究组

鲍峰 高级分析师

从业/投资咨询证号:

F3037342/Z0014770

曾真 助理分析师

从业资格证号: F03089009

电话: 0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

### 华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

## 电解铜消费或转淡，铜价震荡偏弱

——2023年05月铜市场展望

2023年04月30日

### 要点提示:

1. 铜矿粗炼费走高，供应利好预期兑现。
2. 国内冶炼超预期，利废行业开工低。
3. 铜消费转入淡季，新订单来自基建。
4. 保交楼政策推进，汽车业持续复苏。
5. 美地产投资收缩，景气度继续降低。

### 市场展望与投资策略:

沪铜盘面交易主线仍为美国经济衰退和国内需求修复的验证，目前宏观正处于美国加息接近尾声且深度衰退还未来临、国内一季度经济数据表现良好的状态，对铜价底部支撑较强。

目前铜价面临的主要压力来自基本面边际走弱，随着5月来临，电解铜消费或将转入淡季。微观方面，SMM国内主要铜杆企业周度开工率下滑至65.06%，调研显示部分企业面临较大库存压力。而供应端迎来利好预期兑现，秘鲁、印尼等铜矿生产和运输受阻恢复，截至21日，现货粗炼费回升至84.9美元/干吨。整体来看，当前库存矛盾并未显现，全国主流地区库存18.35万吨，略高于去年同期水平，关注后期去库速度。

策略上建议偏空参与。

## 目录

一、行情回顾.....	1
二、供应端.....	1
2.1 铜精矿.....	1
2.2 电解铜.....	2
2.3 废铜.....	3
三、国内市场.....	4
3.1 铜材.....	4
3.2 电网.....	5
3.3 地产.....	5
3.4 消费.....	6
四、海外市场.....	6
五、市场展望与投资策略.....	7
免责声明.....	9

## 图表目录

图表 1: 全国主要市场铜库存 (万吨) .....	1
图表 2: 三大交易所铜库存 (吨、短吨) .....	1
图表 3: 全国主要保税区铜库存 (万吨) .....	1
图表 4: 上海市场平水铜现货升贴水 (元/吨) .....	1
图表 5: 全国铜精矿进口量 (万吨) .....	2
图表 6: 全国铜精矿港口库存 (万吨) .....	2
图表 7: 铜精矿现货粗炼费 (美元/干吨) .....	2
图表 8: 铜精矿长协粗炼费 (美元/吨) .....	2
图表 9: 中国电解铜产能利用率 (%) .....	3
图表 10: 中国电解铜产量 (万吨) .....	3
图表 11: 中国电解铜冶炼表观利润 (元/吨) .....	3
图表 12: 中国电解铜冶炼干扰预期量 (万吨) .....	3
图表 13: 中国废铜碎料进口量 (万吨) .....	3
图表 14: 主流市场精废铜价差 (元/吨) .....	3
图表 15: 中国电解铜实际消费 (万吨) .....	4
图表 16: 中国铜材产量 (万吨) .....	4
图表 17: 中国铜杆产量 (万吨) .....	4
图表 18: 中国铜杆产能利用率 (%) .....	4
图表 19: 中国铜管产量 (万吨) .....	5
图表 20: 中国铜棒产量 (万吨) .....	5
图表 21: 国内电源投资完成额 (亿元) .....	5
图表 22: 国内电网投资完成额 (亿元) .....	5
图表 23: 国内房屋新开工/施工/竣工面积同比 (%) .....	6
图表 24: 国内百大城市土地成交情况 (万平方米, %) .....	6
图表 25: 国内空调计划产量 (万台) .....	6
图表 26: 国内空调产量/销量/库存 (万台) .....	6

---

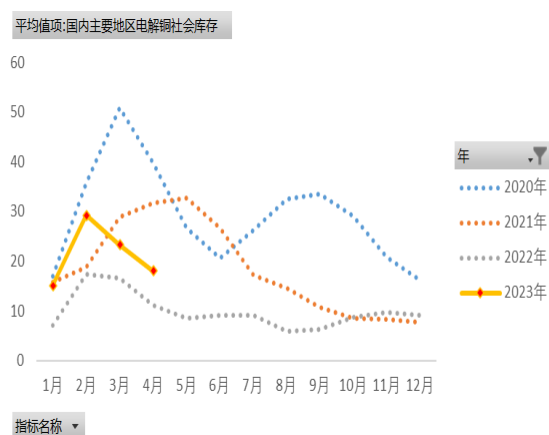
图表 27: 美国成屋销售 (万套) .....	7
图表 28: 美国新建住房销售 (万套) .....	7
图表 29: 美国 30 年期抵押贷款固定利率 (%) .....	7
图表 30: 利率对抵押贷款能力的影响 .....	7

## 一、行情回顾

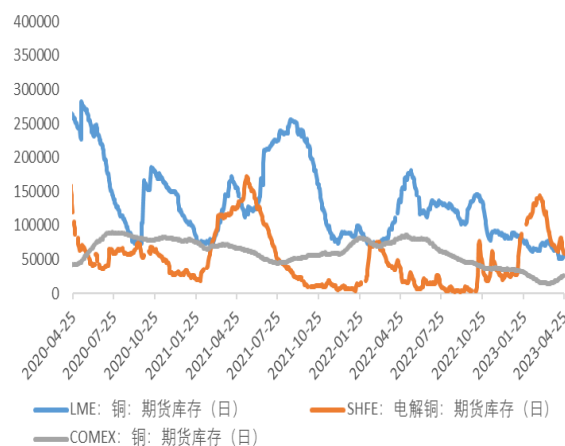
4月沪铜跌幅约3%，主因基本面边际走弱，SMM国内主要铜杆企业开工率连续四周下滑至65.06%，部分企业面临较大库存压力。截至4月21日，全国主流地区库存18.35万吨，较节前下降1.31万吨。盘面交易主线仍为海外衰退和国内经济修复的验证，目前正处于美国加息接近尾声且深度衰退未来临、国内一季度数据表现良好的状态，对铜价比较有利。

5月仍需关注宏观定价逻辑的变化，这是沪铜摆脱震荡区间的关键。

图表 1：全国主要市场铜库存（万吨）

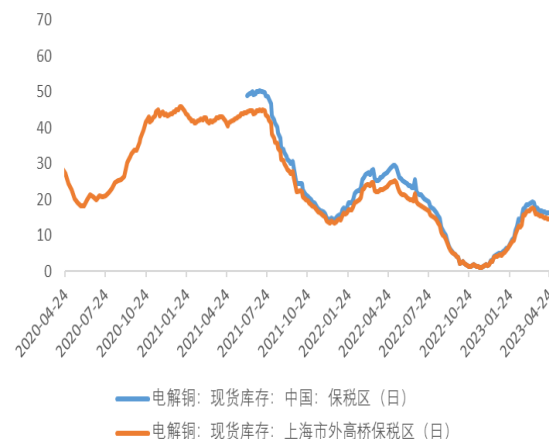


图表 2：三大交易所铜库存（吨、短吨）

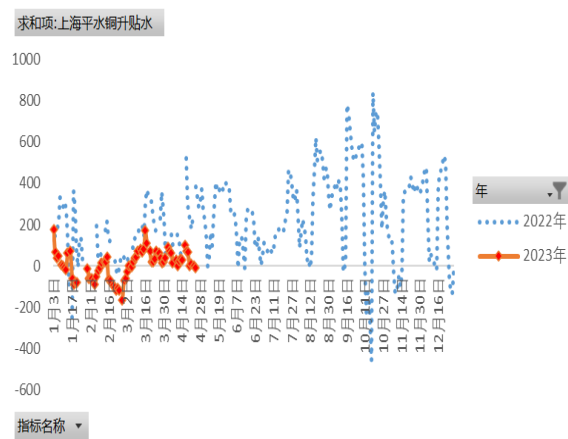


数据来源：华安期货投资咨询部；Wind、钢联

图表 3：全国主要保税区铜库存（万吨）



图表 4：上海市场平水铜现货升贴水（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

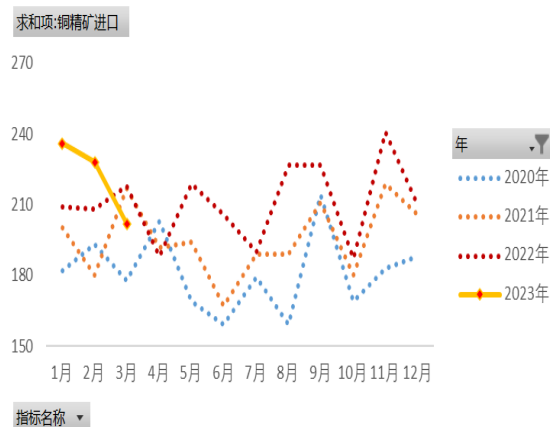
## 二、供应端

### 2.1 铜精矿

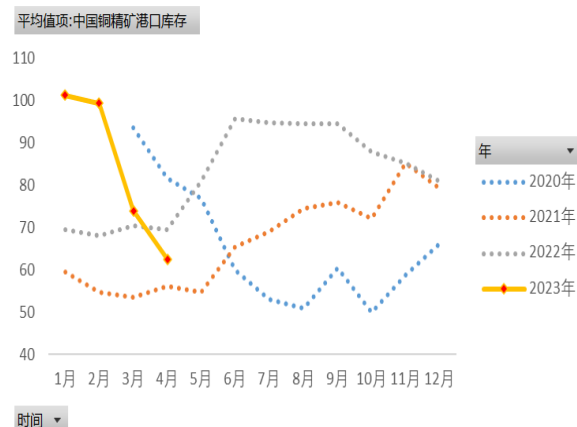
由于罢工和干旱等因素，秘鲁、印尼多个大型铜矿生产和运输受阻，3月中国铜矿砂及其精矿进口量202.13万吨，环比减少11.22%，同比下滑7.29%。截至4

月 21 日，现货粗炼费报 84.9 美元/千吨，供应端迎来利好预期兑现。

图表 5: 全国铜精矿进口量 (万吨)

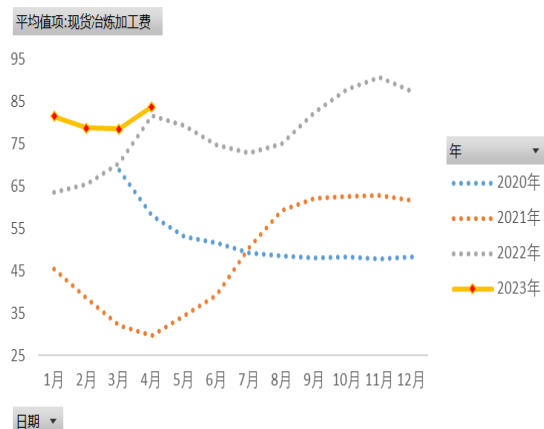


图表 6: 全国铜精矿港口库存 (万吨)

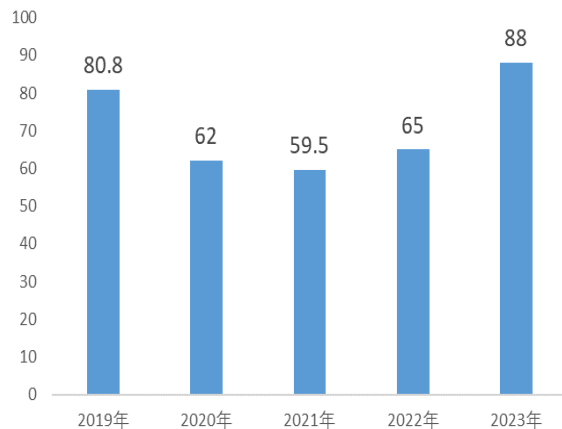


数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

图表 7: 铜精矿现货粗炼费 (美元/千吨)



图表 8: 铜精矿长协粗炼费 (美元/吨)

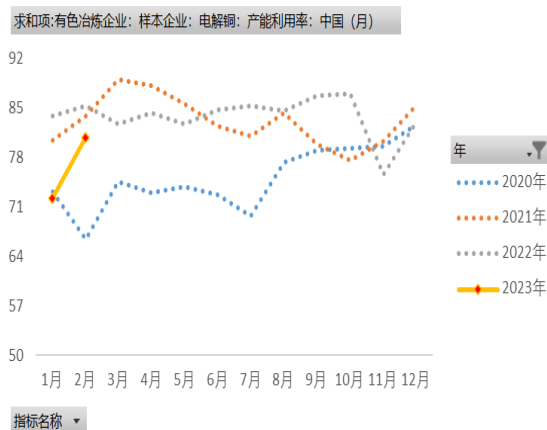
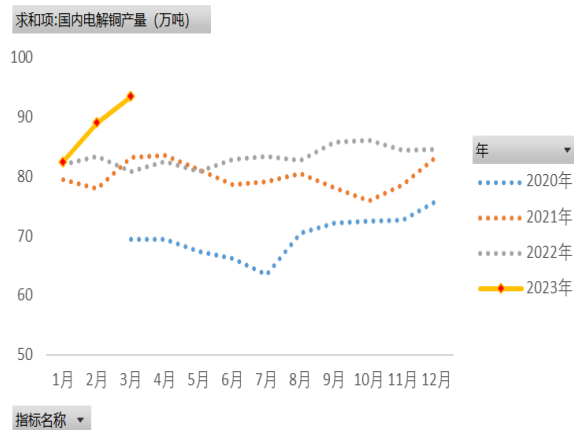


数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

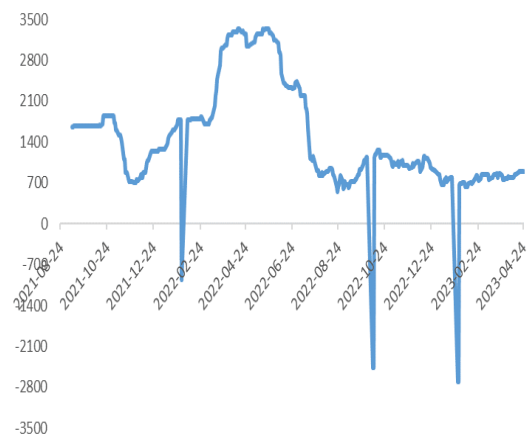
## 2.2 电解铜

一季度铜精矿的低产导致了海外铜库存偏低。截至 4 月 25 日，Lme 和 Comex 铜库存分别为 6.07 万吨和 2.62 万短吨，低于近 4 年平均水平的 11.6 万吨和 4.59 万短吨。

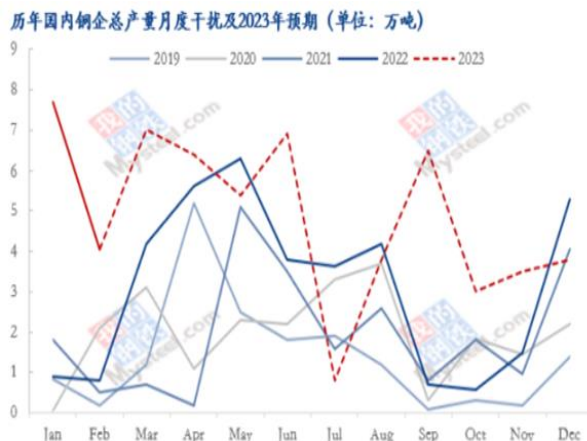
3 月国内电解铜产量 105.4 万吨，同比增长 9.0%，1-3 月累计产量 299.0 万吨，同比增长 10.4%。国内电解铜超预期释放的主要原因为阳极板原料的补足及阳新弘盛、江铜清远和浙江富冶三家炼厂的爬产。5 月仍有部分炼厂检修，但预期对产量影响偏小。

**图表 9：中国电解铜产能利用率 (%)**

**图表 10：中国电解铜产量 (万吨)**


数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

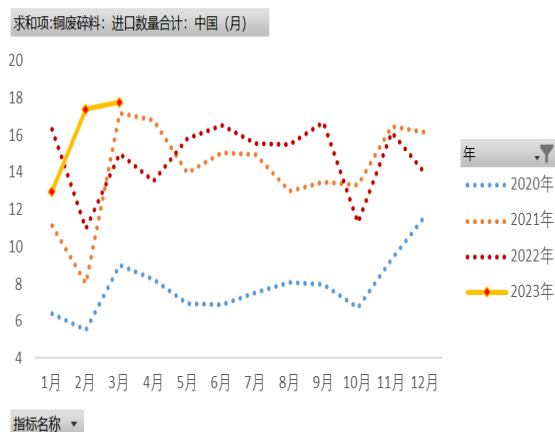
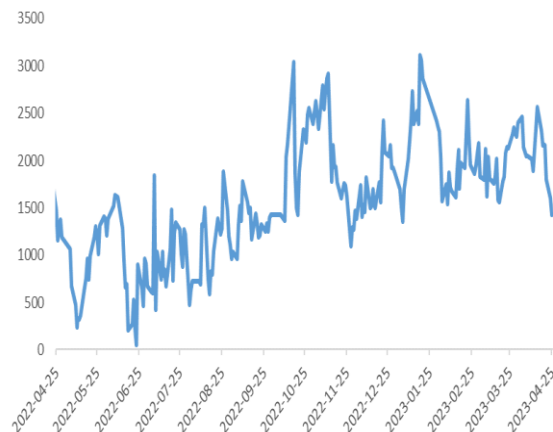
**图表 11：中国电解铜冶炼表观利润 (元/吨)**


数据来源：华安期货投资咨询部；钢联、Mysteel

**图表 12：中国电解铜冶炼干扰预期量 (万吨)**


## 2.3 废铜

国内税改政策对废铜行业冲击较大，相关企业持观望态度，采购需求有限，下游利废企业产能利用率一直处于低位。

**图表 13：中国废铜碎料进口量 (万吨)**

**图表 14：主流市场精废铜价差 (元/吨)**


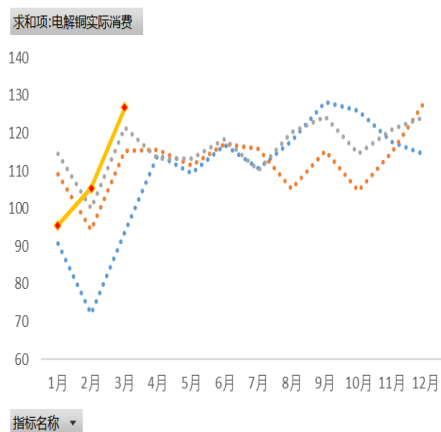
数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

## 三、国内市场

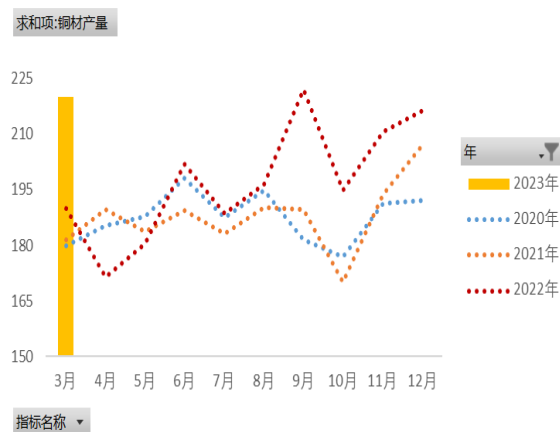
### 3.1 铜材

一季度铜材消费虽未呈现超预期“旺盛”，但整体好转。下游铜杆拉动较强，主要是来自电网及地产竣工端的贡献，这与政策端加力提效基建和“保交楼”工作的推进相呼应。

图表 15: 中国电解铜实际消费 (万吨)

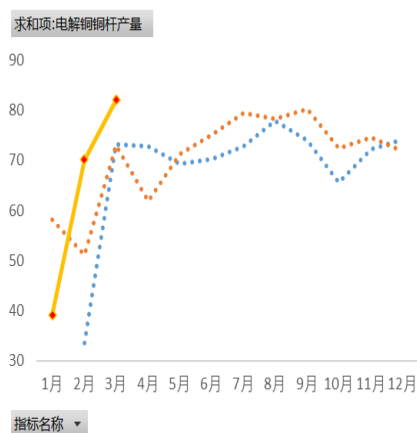


图表 16: 中国铜材产量 (万吨)

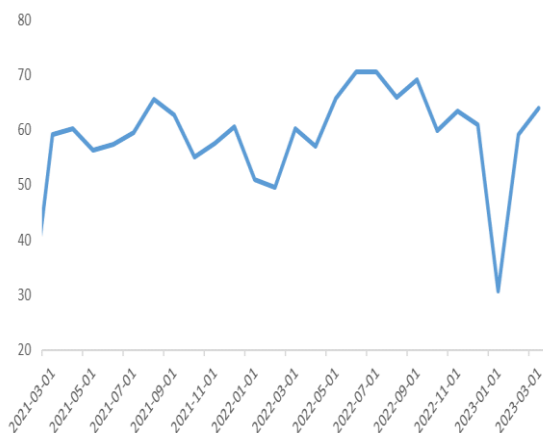


数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

图表 17: 中国铜杆产量 (万吨)

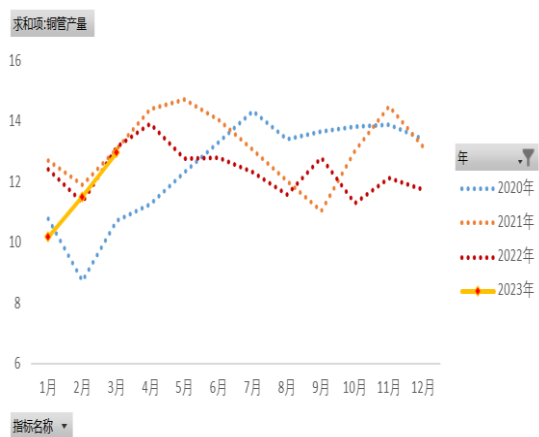


图表 18: 中国铜杆产能利用率 (%)

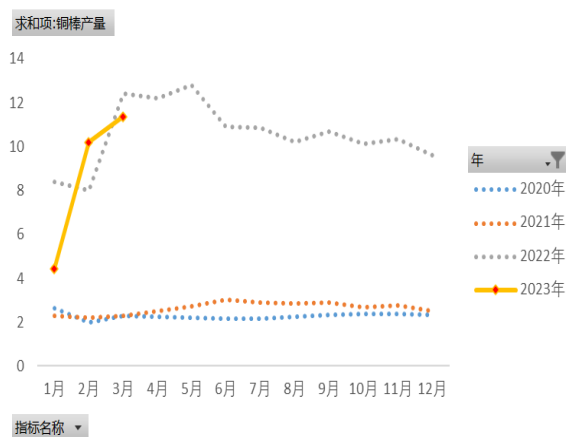


数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

图表 19: 中国铜管产量 (万吨)



图表 20: 中国铜棒产量 (万吨)



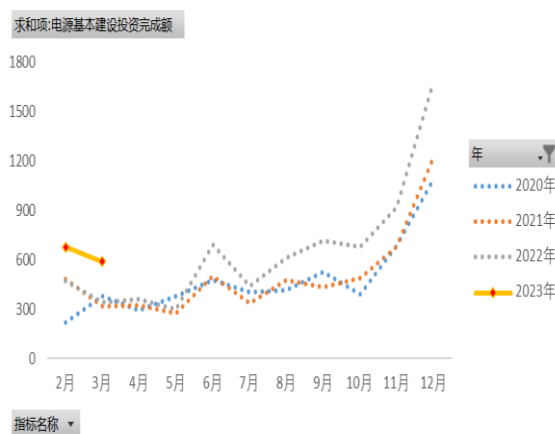
数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

## 3.2 电网

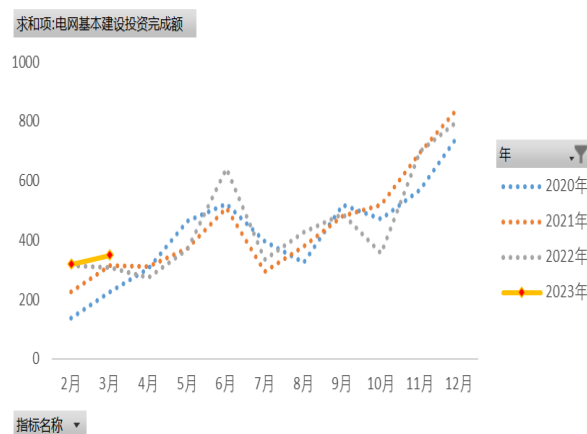
恢复和扩大内需是今年国内经济建设的重心, 基建投资作为对冲经济波动的重要手段, 继续获得政策倾斜的确定性强。

2023 年国家电网投资额将超过 5200 亿元, 同比增长约 4%, 电力行业的稳定增长有利于为铜需求提供支撑。1-2 月全国电网累计投资完成额 319 亿元, 同比增长 2.2%, 电源累计投资完成额 676 亿元, 同比增长 44%, 电网投资大年的预期不变。风电方面, 1-2 月累计新增装机 5.84GW, 同比上涨 1.92%, 大部分产业链企业一季度排产出货同比显著提高, 预计年中有望迎来装机小高峰。

图表 21: 国内电源投资完成额 (亿元)



图表 22: 国内电网投资完成额 (亿元)



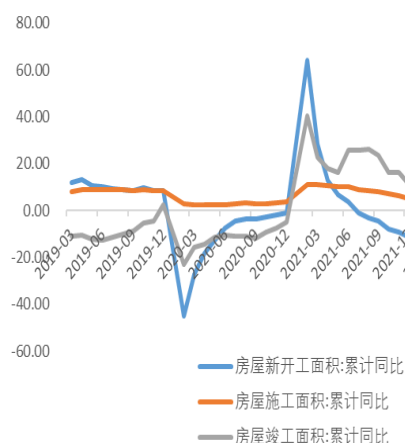
数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

## 3.3 地产

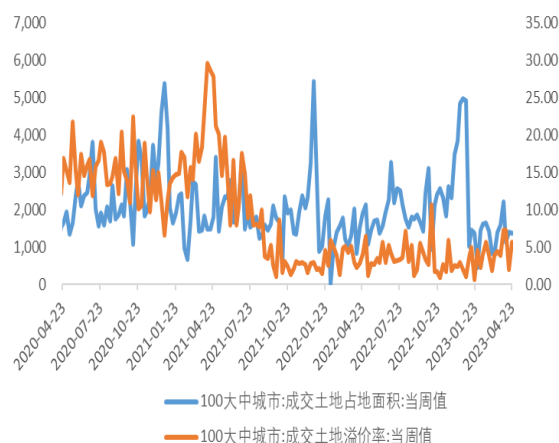
在“保交楼”的政策支持和资金推动下, 国内 1-3 月房屋竣工面积 1.94 亿平方米, 同比增长 14.7%, 其中住宅竣工面积 1.44 亿平方米, 同比增长 16.8%。巨大存量“保交楼”或将持续两三年, 叠加房地产企业自身降杠杆、降负债, 房屋竣工有望持续回暖, 这也为家电消费提供了空间。



图表 23: 国内房屋新开工/施工/竣工面积同比 (%)



图表 24: 国内百大城市土地成交情况(万平方米, %)

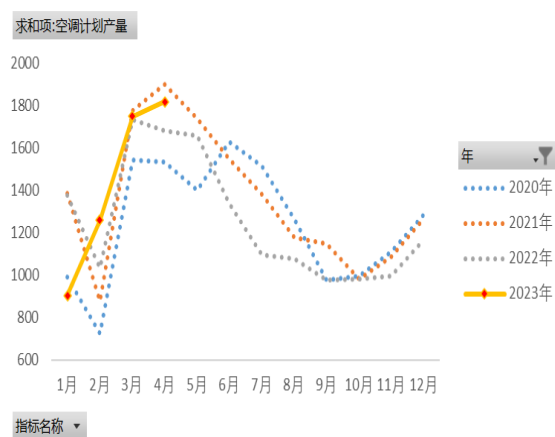


数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

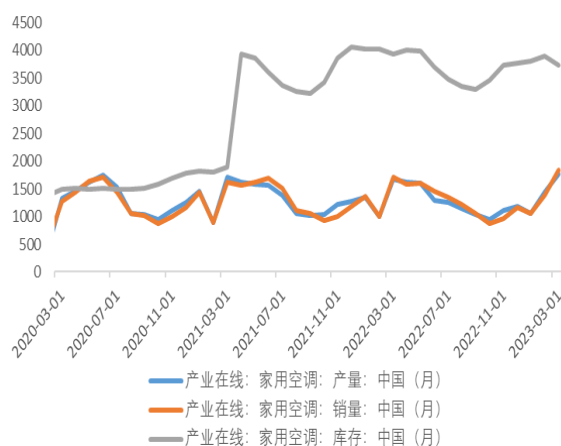
### 3.4 消费

一季度空调市场零售额同比增长 9.8%，其中，线上销售额同比增长 23.8%，涨幅较可观，线下同比增长 0.2%，几乎持平。家电内销的主逻辑还是地产周期，内销逐步恢复是大概率事件，外销受全球性的高通胀和海外经济低迷影响或依然面临较大下滑压力。

图表 25: 国内空调计划产量 (万台)



图表 26: 国内空调产量/销量/库存 (万台)



数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联

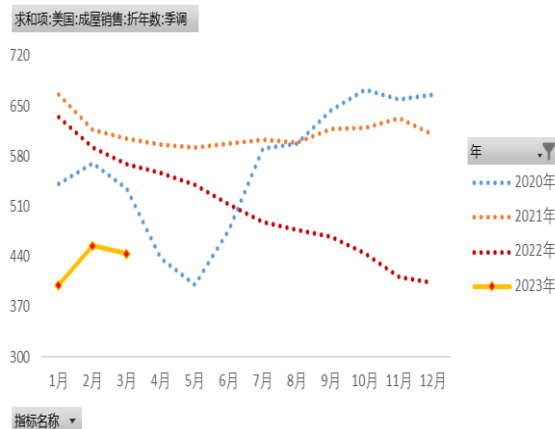
3月乘联会狭义乘用车零售 159.1 万辆，同比增长 0.5%，环比增长 14.8%。其中新能源车 54.6 万辆，渗透率 34.3%，恢复速度略快于总体市场。一季度狭义乘用车零售共完成 426.5 万辆，同比-13.4%。展望未来，乘联会预期汽车市场温和修复，全市场价格战热度消退，持币观望情节阶段性缓解，前期压抑的消费需求也有所释放。

## 四、海外市场

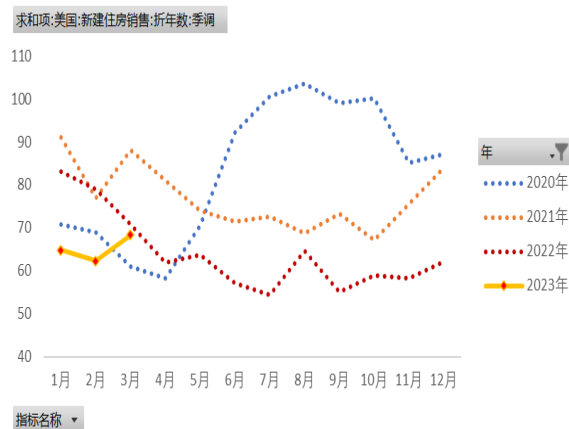
2022 年四季度美国房地产价值缩水约 1000 亿美元，在此次美联储加息周期

中，住宅房产投资已经连续七个季度出现收缩，是 2009 年以来持续时间最长的一次。美国成屋销量在 1 月降至逾 12 年低点，按照当前的销售速度，耗尽现有成屋库存需要 2.9 个月，高于去年同期的 1.6 个月。在 longer 的加息政策下，未来美国地产景气度或继续降低。

图表 27: 美国成屋销售 (万套)

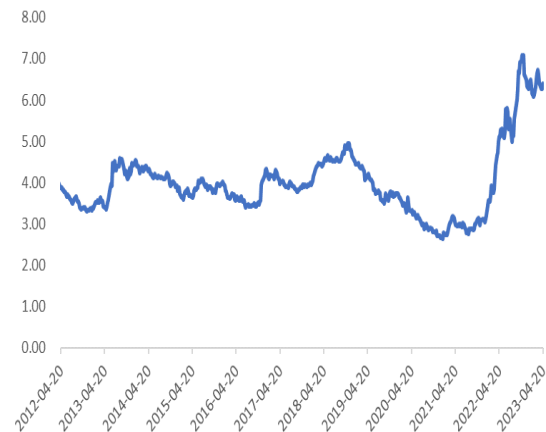


图表 28: 美国新建住房销售 (万套)

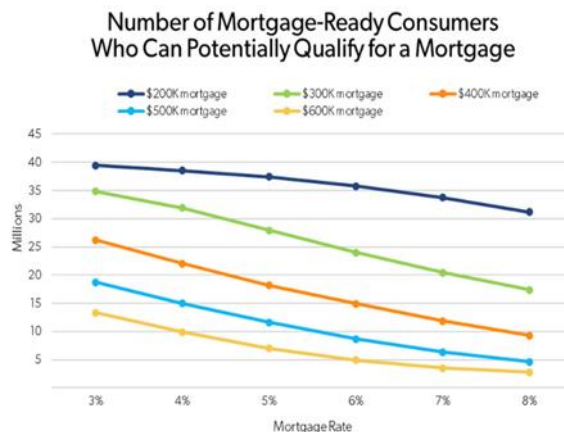


数据来源: 华安期货投资咨询部; Wind

图表 29: 美国 30 年期抵押贷款固定利率 (%)



图表 30: 利率对抵押贷款能力的影响



数据来源: 华安期货投资咨询部; Wind、房地美

## 五、市场展望与投资策略

沪铜盘面交易主线仍为美国经济衰退和国内需求修复的验证，目前宏观正处于美国加息接近尾声且深度衰退还未来临、国内一季度经济数据表现良好的状态，对铜价底部支撑较强。

目前铜价面临的主要压力来自基本面边际走弱，随着 5 月来临，电解铜消费或将转入淡季。微观方面，SMM 国内主要铜杆企业周度开工率下滑至 65.06%，调研显示部分企业面临较大库存压力。而供应端迎来利好预期兑现，秘鲁、印尼等铜矿生产和运输受阻恢复，截至 21 日，现货粗炼费回升至 84.9 美元/干吨。整体来看，

当前库存矛盾并未显现，全国主流地区库存 18.35 万吨，略高于去年同期水平，关注后期去库速度。

策略上建议偏空参与。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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。