

2023 年 5 月 8 日

广金期货研究中心

有色金属研究员

薛丽冰

020-88523420

期货从业资格证号：

F03090983

投资咨询资格证号：

Z0016886

## 相关图表



## 全球铜市供需缺口将缩窄

## 核心观点

宏观方面，美联储欧央行如期加息后宏观氛围有所回暖，但美国银行业流动性风险仍在持续发酵。

供应方面，ICSG 预计 2023 年全球铜精矿产量较 2022 年增加 120.9 万吨，4 月国内铜精矿供需宽松。ICSG 预计 2023 年全球精炼铜产量增加 3%，一季度海外多家炼企精炼铜产量增加，前 4 月国内精炼铜产量同比增加约 31.13 万吨，足以完全抵消 1-4 月精炼铜进口倒挂导致的进口量下滑。1-4 月国内铜材产量增加抵消未锻造铜及铜材进口量减少的影响。

需求方面，ICSG 预计 2023 年全球用铜量较去年增加 35.9 万吨。4 月铜价回落国内铜杆订单激增但铜管订单下滑，电力新能源用铜向好但房地产空调行业及乘用车用铜量下滑。

供需平衡方面，ICSG 预计 2023 年全球精炼铜供应短缺 11.4 万吨，较 2022 年 43.1 万吨的供需缺口缩窄。4 月全球显性库存 149573 吨，较上月-8288 吨。4 月全国社会总库存 21.52 万吨，较上月-0.29 万吨。

综上所述，虽然 4 月全球铜市需求向好对铜价形成支撑，但是欧美实施紧缩的货币政策打压铜价、美国银行业流动性风险也对铜市构成冲击，铜价重心下移。5 月，全球铜市供需格局趋于宽松、国内铜市购销旺季也将逐步结束，铜价恐易跌难涨。

风险点：国内垒库速度过快、美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、LME 铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

## 目录

一、行情回顾 .....	3
二、宏观经济分析：欧美紧缩打压经济 VS 中国经济企稳 .....	3
三、供给分析：全球铜矿供应趋于宽松 .....	4
1、外矿供需宽松的局面传导至国内 .....	4
2、ICSG 预计 2023 年全球精炼铜产量增加 3% .....	5
3、一季度中国铜材产量增加抵消进口量的下滑 .....	7
四、需求分析：节前铜价下跌后铜市交投火热 .....	8
1、ICSG 预计 2023 年全球用铜量较去年增加 35.9 万吨 .....	8
2、4 月铜价回落铜杆订单激增但铜管订单下滑 .....	8
3、4 月电力新能源用铜向好但房地产空调行业及乘用车用铜量下滑 .....	9
五、供需平衡分析：交易所库存增加压制铜价 .....	10
六、结论 .....	11
分析师声明 .....	12
分析师介绍 .....	12
免责声明 .....	13
总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元 .....	13
联系电话：400-930-7770 .....	13
公司官网：www.gzjqqh.com .....	13
广州金控期货有限公司分支机构 .....	14

## 一、行情回顾

4月，沪铜主力合约下跌2.59%，收于67410元/吨。成交量158.1万手，较上月减少37.6万手，持仓量17.6万手，较上月增加0.3万手。5月首周，沪铜主力合约下跌0.89%，收于66810元/吨。展望后市，虽然美联储及欧央行加息消息已经落地，宏观氛围有所缓和，但美国银行业流动性风险仍在释放过程中，铜市也终将逐渐走出购销旺季，铜价上行空间恐有限。具体如下：

图表 1：沪铜主力合约走势图



来源：广金期货研究中心

## 二、宏观经济分析：欧美紧缩打压经济 vs 中国经济企稳

美国方面，据澎湃新闻，美国加州金融保护与创新局（DFPI）5月1日表示，监管机构已接管第一共和银行，这是两个月内倒闭的第三家美国大型银行。5月4日，美联储

如期加息 25 个基点。鲍威尔并表示，如果通胀居高不下，美联储不会降息。

欧元区方面，欧央行 5 月如期加息 25 个基点，预料 6 月将加息 25 个基点。

中国方面，4 月底，中共中央政治局：恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。会议指出，要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。据外媒，国际货币基金组织 (IMF) 5 月 2 日发布的《亚太地区经济展望》报告称，中国和印度将推动 2023 年亚太地区经济增长率达到 4.6%，超过 2022 年的 3.8%。这一预测较 2022 年 10 月 IMF 发布的《世界经济展望》的预测上调 0.3 个百分点。

### 三、供给分析：全球铜矿供应趋于宽松

#### 1、外矿供需宽松的局面传导至国内

ICSG 预计 2023 年全球铜精矿产量 2313.1 万吨，高于 2022 年的 2192.2 万吨。

海内外矿山产量总体增加。2023 年一季度紫金矿业矿产铜产量同比增加 24%。英美资源集团表示，第一季度整体产量较上年同期增长 9%，这主要得益于秘鲁 Ouelaveco 矿的投产，使其铜产量同比激增 28%。五矿资源称，2023 年第一季度的铜产量（阴极铜加铜精矿）为 68,954 吨，较上年同期下降 13%，下降的主要原因在于拉斯班巴斯铜矿的矿石品

位下降。截至4月第三周，巴西累计装出铜矿石和铜精矿4.61万吨，去年4月为6.84万吨。日均装运量为0.35万吨/日，较去年4月的0.36万吨/日减少1.54%。铜矿商自由港（Freeport-McMoRan）第一季度利润减少一半以上，受产量下滑以及经济放缓价格下跌打击。<sup>1</sup>

国内铜精矿供需进一步宽松。1-3月份，我国进口铜矿砂及其精矿665.6万吨，同比增长5.1%。据Mysteel统计，中国7个主流港口进口铜精矿4月28日当周库存为63.7万吨，较前一周增长3.5万吨，但低于3月末的66.6万吨。4月28日当周TC为85.1美元/干吨，较上周增加0.3美元/干吨，也高于3月末的80.1美元/干吨。<sup>2</sup>

## 2、ICSG 预计 2023 年全球精炼铜产量增加 3%

国际铜业研究小组（ICSG）表示，预计2023年全球精炼铜产量2641.9万吨，高于2022年的2564.1万吨。预计2023年全球精炼铜产量增加3%。

扰动因素逐步弱化，后续海外精炼铜产量预增。五矿资源维持全年铜产量预期不变，仍为305,000至353,000吨，但是具体将取决于拉斯班巴斯铜矿的供应、人员和物流通道是否保持通畅。一季度里，英美资源集团公司生产了17.8万吨铜。不过，由于智利的LosBronces和Collahuasi矿的

<sup>1</sup> 资料来源：长江有色金属网、广金期货整理；

<sup>2</sup> 资料来源：长江有色金属网、广金期货整理；

矿石品位下降，铜产量低于 2022 年度最后一个季度，但该公司仍维持 2023 年的铜产量预期不变，仍为 84 万吨到 93 万吨。安托法加斯塔公司在智利拥有四个铜矿。在一季度，该公司生产了 145,900 吨铜，较去年第四季度下降 25.4%，原因是旗舰矿 Los Pelambres 的可用水资源减少，以及 Gentina 的矿石品位下降，但是一季度的产量仍比 2022 年第一季度增长了 5.1%。首席执行官预计今年铜产量将继续增长，达到 67 万到 71 万吨，生产成本估计为每磅 1.65 美元。欧洲最大的铜冶炼厂奥鲁比斯公司（Aurubis）发布报告，上调了 2023 年的核心运营利润预期，该公司现在预计今年的税前营业利润（EBT）将在 4.5 亿至 5.5 亿欧元之间，而此前的预测为 4 至 5 亿欧元。一季度，日本精炼铜出口总量为 18 万吨，同比增加 30.6%。智利 3 月铜产量为 44 万吨，较上月的 38.4 万吨增加 14.55%，较去年同期的 46.2 万吨减少 4.7%。<sup>3</sup>

**前 4 月国内精炼铜产量增加，主要炼企调增 2023 年产量预期共约 30 万吨。**广金期货预计 2023 年前 4 月全国累计产量 385.03 万吨，同比去年前 4 月增加 31.13 万吨。截至 4 月 28 日，铜企冶炼成本 65900-66700 元/吨，冶炼利润在 600-1500 元/吨<sup>4</sup>附近波动，利于炼企冶炼产能积极性维持。

<sup>3</sup> 资料来源：长江有色金属网、广金期货整理；

<sup>4</sup> 资料来源：广金期货整理测算

<sup>5</sup> SMM 预计 2023 年中国精炼铜产量为 1110 万吨，2022 年为 1028 万吨。近日 18 家上市铜企公布 2023 年产量预期，其中，江西铜业 2023 年产量目标 207 万吨，同比增加 23.06 万吨。紫金矿业 2023 年矿产铜目标 95 万吨，同比增加 7.27 万吨。铜陵有色 2023 年阴极铜产量目标 170 万吨，同比增加 7.13 万吨。北方铜业 2023 年阴极铜产量目标 12.5 万吨，同比下降 1.75 万吨。恒邦股份 2023 年电解铜产量目标 19.12 万吨，同比下降 0.9 万吨。云南铜业 2023 年阴极铜产量目标 128 万吨，同比减少 6.92 万吨。西部矿业 2023 年电解铜产量目标 20 万吨，同比下降 3.45 万吨。

进口亏损不利于精炼铜的进口补给。今年一季度中国精炼铜净进口量较去年下降 13.5 万吨。由于 4 月阴极铜盘面进口盈亏多显示为负数，广金期货预期 4 月精炼铜净进口量或低于去年同期。截至 4 月 27 日，精炼铜进口成本 67612 元/吨，盘面进口亏损接近 -987 元/吨，由于月内精炼铜进口总体呈现出亏损状态，不利于精炼铜的进口补给。

### 3、一季度中国铜材产量增加抵消进口量的下滑

一季度中国铜材产量增加 37.66 万吨。2023 年 3 月中国铜材产量 220.0 万吨，同比增长 15.5%；一季度累计产量 520.5 万吨，同比增长 7.8%，其中，1-3 月江苏和广东铜材产量同比分别增长 2.08% 和 11.12%，江西铜材产量同比下降

<sup>5</sup> 资料来源：广金期货整理测算

9.89%。一季度中国未锻造铜及铜材进口量下滑 18.57 万吨。

一季度废铜进口量累计同比增加 6 万吨。

## 四、需求分析：预计二季度铜市交投将逐步降温

### 1、ICSG 预计 2023 年全球用铜量较去年增加 35.9 万吨

ICSG 预计 2023 年全球精炼铜使用量为 2643.1 万吨，高于 2022 年的 2607.2 万吨。该组织并预计 2023 年中国精炼铜表观精炼使用量将增长约 1.2%。

### 2、半成品市场：4 月铜价回落铜杆订单激增但铜管订单下滑

节前铜价下跌后，电解铜市场开启节前备库。4 月 28 日当周，铜价下跌后，电解铜成交好转，企业开启节前备库，拿货积极。但总体来看，4 月消费旺季下游订单状况相对一般，消费需求较 3 月有所下滑。5 月首周上海地区和鹰潭地区成交有所回暖，其余多地成交一般<sup>6</sup>

节前铜杆市场订单暴增。4 月 28 日当周，铜价下跌后，精铜杆市场再现成交浪潮，但不及 3 月，部分厂家甚至因买盘增加而陆续上调加工费。由于精废铜杆价差缩窄，再生铜杆厂家出货困难。预计节后精铜杆市场将会处于一个订单消化期，下游企业节后的补库或将有所延后，而再生铜杆原料短缺生产压力问题短期难有缓解，后续再生铜杆的现货供应将变得紧张，或将促进精铜杆的消费。从消费情况来看，目前广东订单多集中在基建、电网订单方面，漆包线、家装线、

<sup>6</sup> 资料来源：Mysteel、广金期货整理；

网络线方面订单日渐减少，部分漆包线的企业开工率普遍在7成甚至以下，多数企业反馈4月订单量差于3月。<sup>7</sup>

**铜管市场逐渐走出购销旺季。**Mysteel 的调研数据显示，4月28日当周样本企业周度总产量23500吨，低于前一周的24700吨，周环比下调4.86%；周度产能利用率在63.33%，连续五周下滑。<sup>8</sup>

### 3、终端需求：4月电力新能源用铜向好但房地产空调行业及乘用车用铜量下滑

电力新能源方面，光伏项目用铜量超预期但风电项目用铜量不及预期。广金期货预估2023年全年风电及光伏装机将带动用铜需求约88万吨。国家能源局发布的《2023年能源工作指导意见》提出，2023年风电光伏新增装机达到1.6亿千瓦。一季度全国新增光伏装机33.28GW，同比增长21.29GW。国家能源局预计2023年全年风电装机有望达75GW。据不完全统计，2023Q1，国内风电总招标量19.86GW，同比+2.80%，其中陆风招标17.11GW，同比+14.69%，海风招标2.75GW，同比-37.50%。一季度全国新增风电装机10.48GW。

广金期货预计5月空调行业方面用铜量同比增长1.128万吨，但环比下滑约30%。广金期货预估1-4月空调行业用铜量达到34万吨，低于去年同期38.7万吨的用铜量。据奥维云网空调排产数据：2023年5月空调企业内销排产1128

<sup>7</sup> 资料来源：Mysteel、广金期货整理；

<sup>8</sup> 资料来源：Mysteel、广金期货整理；

万套，同比增长 25%，但环比回落。

4 月中国乘用车用铜量环比下滑 0.166 万吨，一季度全球新能源汽车用铜量环比增加 1.87 万吨。全球主要三大地区的 2023 年 3 月份新能源汽车总销量为 89.7 万辆，环比增长 35.2%。其中，美国总体销量为 11.6 万辆，环比上升 5.9%；欧洲八国总体销量为 23.8 万辆，环比上升 106.9%；中国总销量为 54.3 万辆，环比上升 23.7%。中国乘联会预测：4 月狭义乘用车零售销量预计 157 万辆，环比-1.3%，同比增长 49.8%；其中新能源零售销量预计 50 万辆，环比-8.4%，渗透率 31.8%。

电网、电源投资方面，广金期货预估 1-4 月用铜量达到 127 万吨，较去年同期增加 14.7 万吨。

广金期货粗略估算中国一季度房地产用铜量累计同比下降 5.4%，美国一季度房地产用铜量累计同比下滑 19%。

## 五、供需平衡分析：

ICSG 预计 2023 年全球精炼铜供应短缺 11.4 万吨，较 2022 年 43.1 万吨的供需缺口缩窄。

4 月末全球显性库存 149573 吨，较上月-8288 吨。国外显性库存 90322 吨，较上月 4519 吨。COMEX 库存 27647 吨，较上月 11369 吨。LME 库存 62675 吨，较上月-6850 吨。上期所库存 137095 吨，较上月-19481 吨。上期所仓单 59251 吨，较上月-12807 吨。

4月末全国社会总库存21.52万吨,较上月-0.29万吨。上海保税区库存14.6万吨,较上月-1.4万吨。广东库存5.13万吨,较上月0.02万吨。江苏库存1.44万吨,较上月-0.26万吨。重庆库存0.25万吨,较上月-0.05万吨。天津库存0.1万吨,与上月持平。

## 六、结论

综上所述,虽然4月全球铜市需求向好对铜价形成支撑,但是欧美实施紧缩的货币政策打压铜价、美国银行业流动性风险也对铜市构成冲击,铜价重心下移。5月,全球铜市供需格局趋于宽松、国内铜市购销旺季也将逐步结束,铜价恐易跌难涨。

**风险点:**国内垒库速度过快、美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、LME铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍



薛丽冰

有色金属研究员

广州金控期货有限公司研究中心有色金属资深研究员,经济学硕士,中级经济师,国家高级黄金分析师。拥有 13 年以上的金融行业从业经验。具有丰富的期货投资咨询项目服务经验和证券投资咨询经验。荣获 2013 年度最佳有色金属产业服务奖称号,荣获 2014 年度最佳有色金属产业服务奖称号。曾多次在知名财经媒体新浪财经、和讯网、期货日报、投资快报、中金在线和 CSSCI 源期刊、国家中文核心期刊发文。



更多期货咨询请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

---

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	