

2023年3月13日



海外避险情绪抬升，铜价弱勢震荡

核心观点及策略

- 上周铜价走势震荡偏弱，内盘铜价继续强于外盘。消费旺季到来，下游企业入市采购情绪回暖，现货报价表现坚挺。且市场货源收紧局面维持，加之临近交割，预计本周现货升水或维持稳中有涨趋势。上周五公布的美国2月失业率意外上升，特别是硅谷银行的破产，可能威胁到更大范围内的金融市场的稳定。市场对于美联储大幅加息的预期骤然下降，但避险情绪抬升也使得铜价承压。
- 供需方面，目前南美铜矿的供应扰动仍在，国内季节性叠库结束进入去库状态，低库存对铜价依然有较强的支撑。下游复工复产加快推进，但需求端还存在一定的分化，当前已进入消费旺季，现货市场升水走高验证了需求的好转，预计接下来铜需求端会有较明显的改善。
- 整体来看，宏观面依然是外弱内强。当前压制铜价走势的最主要因素是海外市场的风险加大。而进入3月已是国内季节性旺季，需求将迎来强劲的复苏，且国内季节性累库已经结束，全球铜库存依然处于相对低位将支撑铜价。预计铜价短期可能调整，后续中国经济的复苏依然会是市场的主导逻辑，铜价后市继续看好。
- 策略建议：暂时观望
- 风险因素：国内需求复苏不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	3月10日	3月3日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8,777	8,924	-147	-1.64%	美元/吨
COMEX 铜	401	407	-6	-1.57%	美分/磅
SHFE 铜	68,810	69,820	-1,010	-1.45%	元/吨
国际铜	61,250	62,400	-1,150	-1.84%	元/吨
沪伦比值	7.84	7.68	0.16		
LME 现货升贴水	-20	-29	9		吨
上海现货升贴水	95	10	85		元/吨

注：(1) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价*100%。

表 2 上周库存变化

库存地点	3月10日	3月3日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	71725	70550	1175	1.67%	吨
COMEX 库存	15128	15962	-834	-5.22%	短吨
上期所库存	240980	252455	-11475	-4.55%	吨
上海保税区库存	169800	164800	5000	3.03%	吨
总库存	497633	503767	-6134	-1.22%	吨

资料来源：iFind、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周铜价走势震荡偏弱，内盘铜价继续强于外盘。消费旺季到来，下游企业入市采购情绪回暖，进一步增强货商挺价信心，现货报价表现坚挺。且市场货源收紧局面维持，加之临近交割，预计本周现货升水或维持稳中有涨趋势。

库存方面：截至 3 月 10 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区四地库存合计 49.7 万吨，比上周减少 6134 吨，全球铜库存依然维持在低位。上周国内保税区库存小幅增加，上期所库存明显下降。海外铜库存变化不大。国内季节性累库已经结束，随着消费旺季的到来，有色金属普遍进入去库的状态。

宏观方面：美联储主席鲍威尔在国会证词上发表的鹰派言论，继续强化美联储加息预期，美元指数和美债收益率继续反弹，使得有色金属价格走势受到压制。但上周五公布的美国 2 月失业率意外上升，特别是硅谷银行的破产，可能威胁到更大范围内的金融市场的稳定。市场对于美联储大幅加息的预期骤然下降，避险情绪抬升，风险资产普遍承压。受节后消费需

求回落、市场供应充足等因素影响，中国 2 月 CPI 有所回落，同比增长 1%。中国 2 月 M2 同比增长 12.9%，预期 12.3%，前值 12.6%；新增人民币贷款 18100 亿元，预期 14346 亿元，前值 49000 亿元。继 1 月之后，M2 增速再次创下 2016 年中以来新高。主要原因在于贷款规模再创新高、财政靠前发力加大货币投放，银行货币创造能力增强，以及人民币存款特别是住户存款同比大幅多增。这表明，货币政策更加精准有力，市场流动性较为充裕，金融对实体经济支持力度较大。

供需方面，目前南美铜矿的供应扰动仍在，国内季节性叠库结束进入去库状态，低库存对铜价依然有较强的支撑。下游复工复产加快推进，但需求端还存在一定的分化。当前已进入消费旺季，现货市场升水走高验证了需求的好转，预计接下来铜需求端会有较明显的改善。

整体来看，当前压制铜价走势的最主要因素是海外市场的风险加大。而进入 3 月已是国内季节性旺季，需求将迎来强劲的复苏，且国内季节性累库已经结束，全球铜库存依然处于相对低位将支撑铜价。预计铜价短期可能调整，后续中国经济的复苏依然是市场的主导逻辑，铜价后市继续看好。

三、行业要闻

1、2 月 SMM 中国电解铜产量为 90.78 万吨，环比上升 6.4%，同比增加 6.49%；且较预期的 89.93 万吨多 0.85 万吨。SMM 根据各家排产情况，预计 3 月国内电解铜产量为 94.95 万吨，环比上升 4.17 万吨上升 4.59%，同比上升 11.9%。1-3 月累计产量预计为 271.06 万吨，同比增加 8.32%，增加 20.83 万吨。

2、据 SMM 调研数据显示，2 月份精铜制杆企业开工率为 61.23%，环比增长 24.84 个百分点，同比增长 14.81 个百分点。其中大型企业开工率为 61.86%，中型企业开工率为 59.25%，小型企业开工率为 66.77%。（调研企业：52 家，产能：1284 万吨）

3、截至 3 月 10 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比周一下降 3.7 万吨至 27.11 万吨，较上周五下降 3.8 万吨，较节前增加 7.45 万吨，是自 12 月末以来连续 2 周出现周度去库，库存拐点已经出现，并出现加速去库的迹象。

4、根据海关总署最新数据显示，2023 年 1-2 月份国内未锻造铜及铜材进口总量为 879443 吨，累计同比减少 9.3%。2022 年全年未锻造铜及铜材进口量 5872023 吨，同比增长 6.19%。

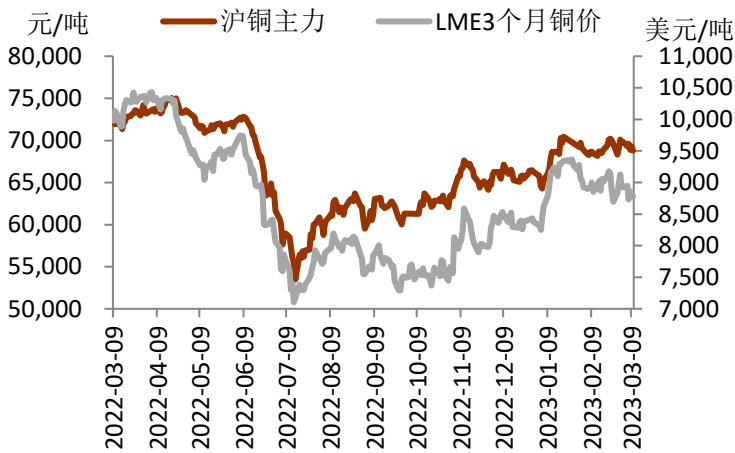
5、中汽协：2 月汽车产销双增，动力电池装车量同比增 60.4%。中汽协数据显示，2 月，汽车产销分别完成 203.2 万辆和 197.6 万辆，环比分别增长 27.5%和 19.8%，同比分别增长 11.9%和 13.5%。2 月，我国动力电池装车量 21.9GWh，同比增长 60.4%，环比增长 36.0%。其中三元电池装车量 6.7GWh，占总装车量 30.6%，同比增长 15.0%，环比增长 23.7%；磷酸铁电池装车量 15.2GWh，占总装车量 69.3%，同比增长 95.3%，环比增长 42.2%。因去年同期及今年 1 月均为春节月，基数相对较低，叠加 2 月各地陆续出台汽车促消费及车企降价促销等政策影响下，汽车产销环比、同比均呈明显增长。1-2 月，汽车产销分别完成 362.6 万辆和

362.5 万辆，同比分别下降 14.5%和 15.2%。其中，2 月乘用车产销呈两位数增长，商用车产销环比同比均呈两位数增长，新能源汽车和汽车出口延续良好表现。

6、在多伦多上市的 Hudbay 公司已经完成了 2.5 亿美元的待开发地块投资，实现了在秘鲁提高铜产量和在加拿大马尼托巴省提高黄金产量的计划。该矿商在 2022 年将铜产量增加到 104,174 吨，黄金产量增加到 219,700 盎司，符合其 2022 年的产量指导。Hudbay2023 年的目标是提高铜和黄金产量，预计未来两年将进一步增加产量。到 2023 年，铜产量将增加 10%，至 11.4 万吨，秘鲁 Pampacacha 铜矿的铜品位将更高。在秘鲁和曼尼托巴省黄金产量增加的背景下，综合黄金产量将增加 30%，至 28500 盎司。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

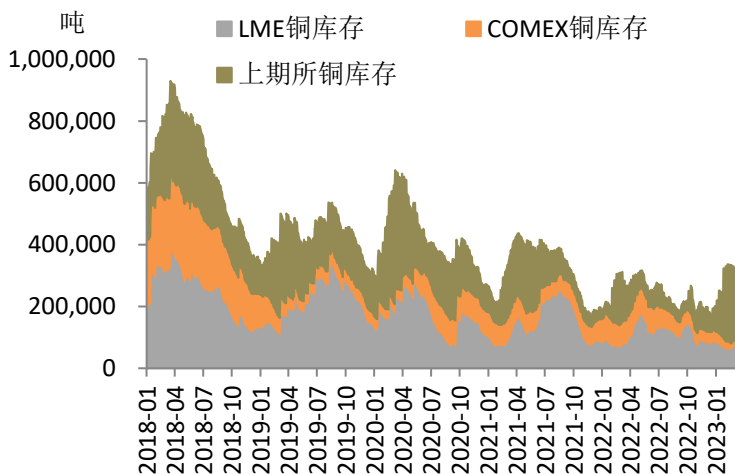


图表 2 国际铜价格走势图

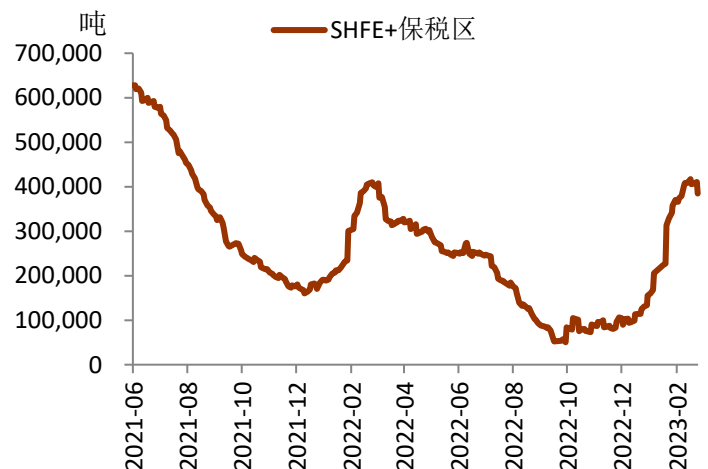


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球三大交易所库存

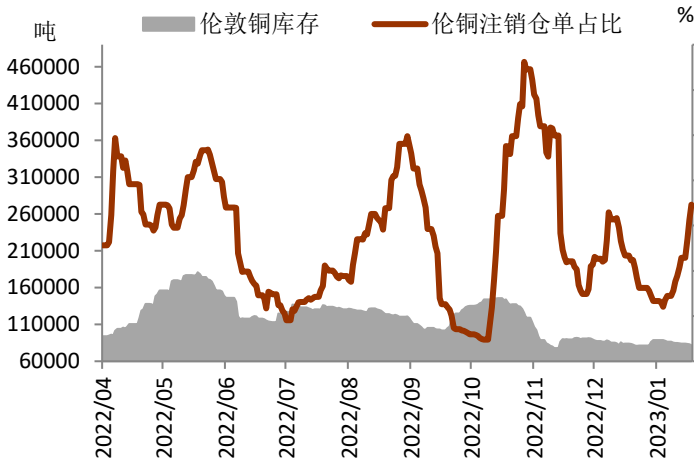


图表 4 上海交易所和保税区库存

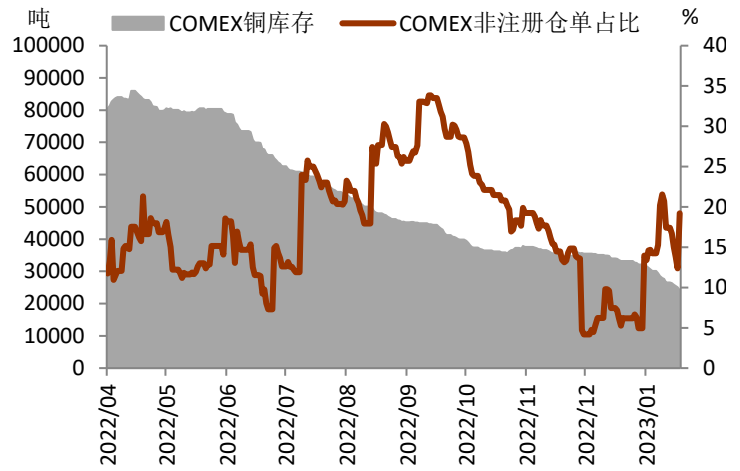


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注册仓单

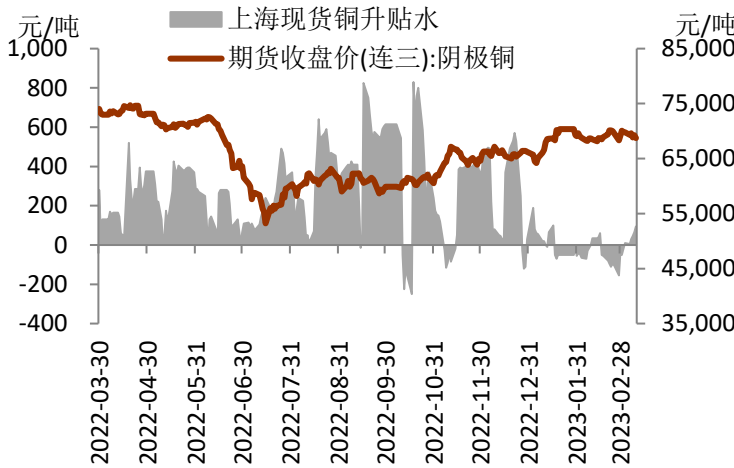


图表6 COMEX 库存和注册仓单

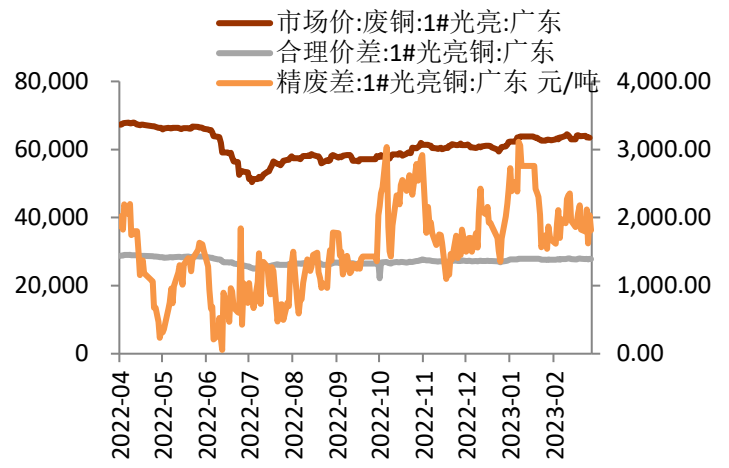


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

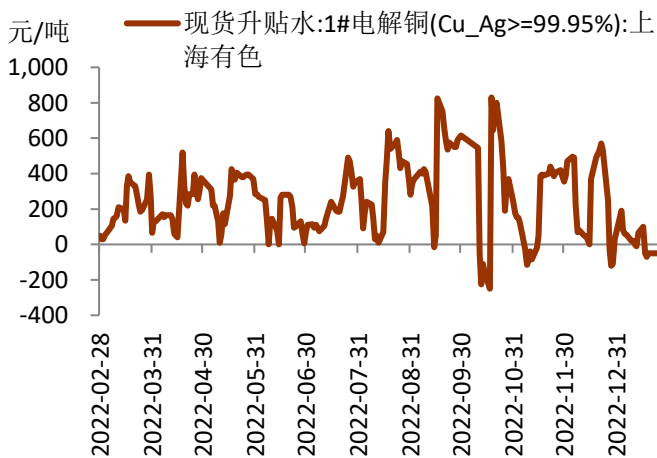


图表8 精废铜价差走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

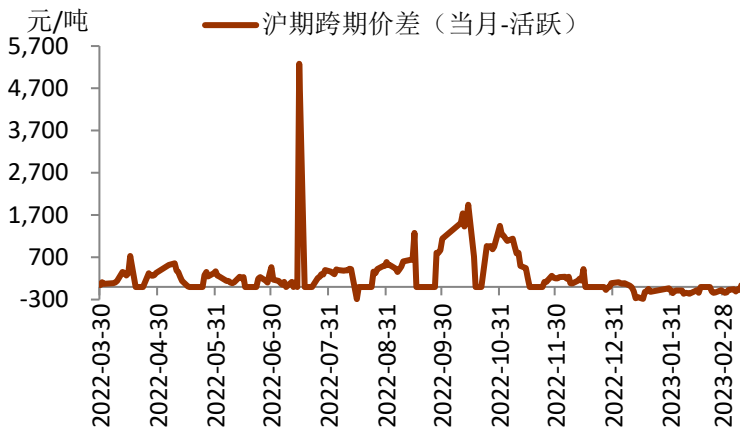


图表10 LME 铜升贴水走势

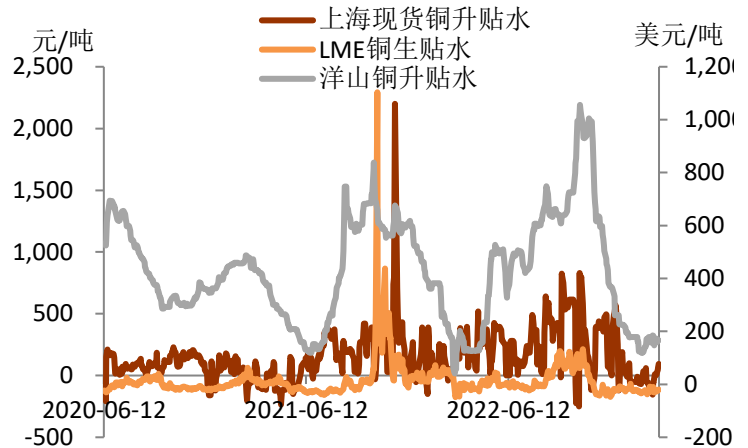


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

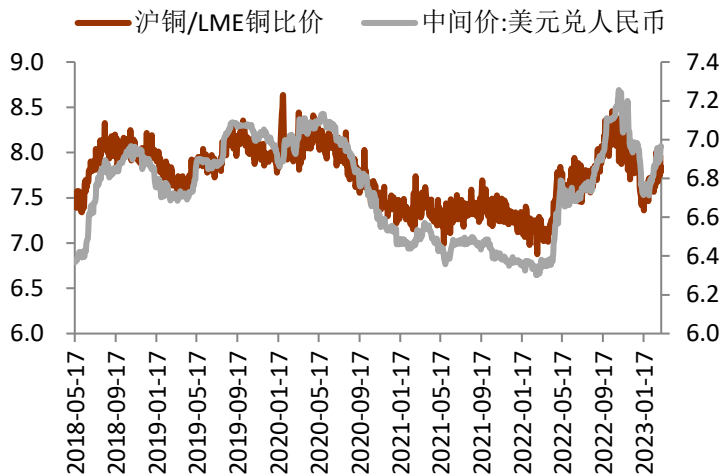


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

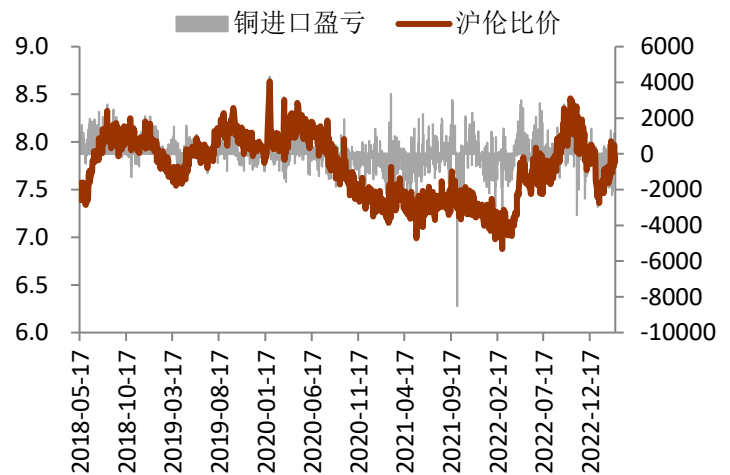


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

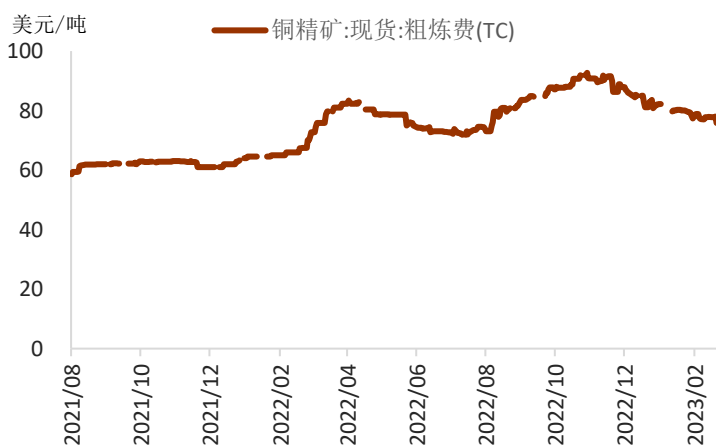


图表 14 铜进口盈亏走势

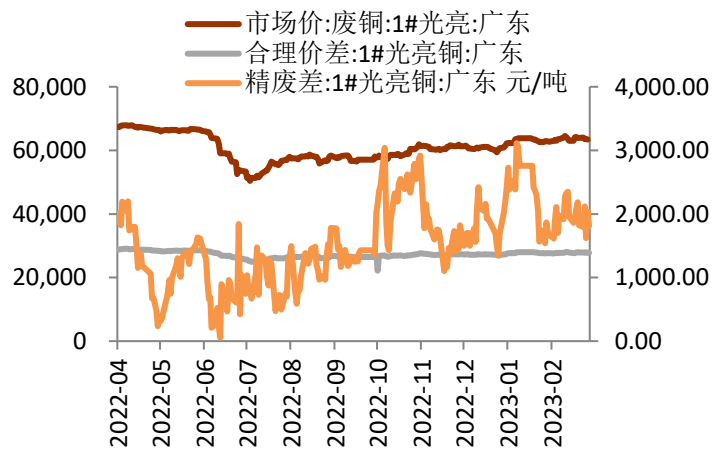


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 铜就精矿加工费 TC 变化

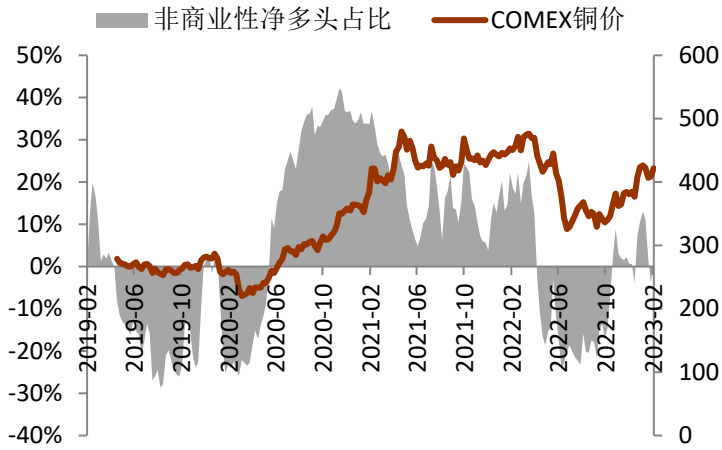


图表 16 铜精废价差变化

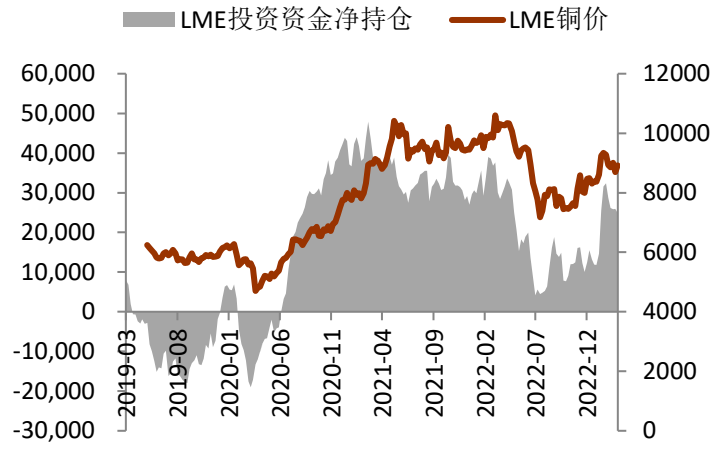


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资资金净持仓变化



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，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。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源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。