

2023年3月20日



海外风险抬升，铜价延续弱勢

核心观点及策略

- 上周铜价再度下行。主要因海外市场风险事件爆发，投资者风险偏好下降，大宗商品普遍承压，铜价也重心下移。上周2303合约换月交割，受宏观避险情绪影响铜价大幅回落，下游逢低补库需求尚可给予持货商挺价信心，近月合约依然维持Back结构，加之后续市场消费仍有走强预期，预计现货升水将维持坚挺局面。
- 供需方面，目前秘鲁铜矿的供应扰动有所恢复，国内冶炼厂产量也在增加，低库存且库存去化对铜价依然有较强的支撑。当前已进入消费旺季，下游加工企业开工率上升，需求改善。
- 整体来看，当前压制铜价走势的最主要因素是海外银行业风险发酵。从美欧的监管动向来看，目前仍风险可控，短期市场在风险释放后有望趋稳。目前已进入3月季节性旺季，国内供需两端均出现增加，且铜价下挫对需求也有提振，近期国内去库节奏加快，全球铜低库存依然对铜价有支撑。我们认为铜价继续下跌空间有限。
- 策略建议：暂时观望
- 风险因素：海外银行业风险继续发酵

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17日	3月10日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8,612	8,777	-165	-1.88%	美元/吨
COMEX 铜	390	401	-11	-2.80%	美分/磅
SHFE 铜	67,220	68,810	-1,590	-2.31%	元/吨
国际铜	59,490	61,250	-1,760	-2.87%	元/吨
沪伦比值	7.81	7.77	0.03		
LME 现货升贴水	-6.75	-20	13		吨
上海现货升贴水	130	95	35		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17日	3月10日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	74700	71725	2975	4.15%	吨
COMEX 库存	14827	15128	-301	-1.99%	短吨
上期所库存	182341	214972	-32631	-15.18%	吨
上海保税区库存	176000	169800	6200	3.65%	吨
总库存	447868	471625	-23757	-5.04%	吨

资料来源：iFind、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周铜价再度下行。主要因海外市场风险事件爆发，投资者风险偏好下降，大宗商品普遍承压，铜价也重心下移。上周 2303 合约换月交割，受宏观避险情绪影响铜价大幅回落，下游逢低补库需求尚可给予持货商挺价信心，近月合约依然维持 Back 结构，加之后续市场消费仍有走强预期，预计现货升水将维持坚挺局面。

库存方面：截至 3 月 17 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区四地库存合计 44.8 万吨，比上周减少 23757 吨，处于低位的全球铜库存继续下降。上期所库存明显下降，下降 3.26 万吨，而上海保税区库存增加 6200 吨，海外铜库存变化不大。近日人民币升值，沪铜进口亏损有所恢复，市场预期换月后进口铜流入增多，导致保税区库存增加。目前国内已进入季节性消费旺季，有色金属普遍处于去库的状态。

宏观方面：继硅谷银行之后，上周瑞信银行爆发危机，多家小银行遭受流动性危机，美债流动性急剧恶化，美国利率期货市场发生罕见熔断，市场风险偏好骤降。最新公布的美国

2月PPI数据低于预期，零售数据显示美国经济继续降温，经济衰退压力加大。上周欧洲央行无视银行业危机，宣布将三大主要利率均上调50个基点。可见，高通胀甚于银行业危机，依然是欧央行最首要的问题。当前市场预期本周美联储将加息25个基点、而非暂停加息。

中国1-2月规模以上工业增加值同比增2.4%，好于预期，社会消费品零售由降转增，房地产开发和销售现拐点，固定资产投资情绪升温，失业率基本平稳。中国央行3月超额平价续作4810亿元MLF，净投放创2020年12月新高。上周五央行意外降准，释放央行呵护市场流动性信号。整体而言，1、2月经济数据落地利空出尽，国内宏观面依然偏暖。

供需方面，目前秘鲁铜矿的供应扰动有所恢复，国内冶炼厂产量也在增加，低库存且库存去化对铜价依然有较强的支撑。当前已进入消费旺季，下游加工企业开工率上升，需求改善。

整体来看，当前压制铜价走势的最主要因素是海外银行业风险发酵。从美欧的监管动向来看，目前仍风险可控，短期市场在风险释放后有望趋稳。目前已进入3月季节性旺季，国内供需两端均出现增加，且铜价下挫对需求也有提振，近期国内去库节奏加快，全球铜低库存依然对铜价有支撑。我们认为铜价继续下跌空间有限。

三、行业要闻

1、世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示,2023年1月,全球精炼铜产量为228.11万吨,精炼铜消费量为234.82万吨,供应短缺6.71万吨。2023年1月,全球铜矿产量为187.46万吨。

2、力拓周一表示,已开始在其位于蒙古的大型Oyu Tolgoi铜矿进行地下开采。预计到2030年,Oyu Tolgoi将成为世界第四大铜矿。

3、五矿资源日前在港交所发布公告称,Las Bambas铜矿恢复精矿运输,正在恢复满负荷生产。

4、第一量子与巴拿马就Cobre Panamá铜矿运营合同达成一致。巴拿马消息人士此前表示,巴拿马海事局已取消暂停第一量子矿业公司在蓬塔林孔港(Punta Rincón)业务的命令,第一量子利用该港口出口其关键的Cobre巴拿马矿的铜精矿。

5、据路透消息,秘鲁矿业商会周二表示,受最近几个月秘鲁抗议活动的影响,秘鲁1月份的矿业出口同比下降了19.8%。

6、卡莫阿-卡库拉2022年全年精矿产铜共33.3万吨,与2021年相比增长215%。

7、据SMM调研数据显示,2月漆包线开工率为69.81%,同比上升14.41个百分点,环比上升21.49个百分点,比预期的63.69%高6.12个百分点。其中大型企业的开工率为71.51%,中型企业为68.51%,小型企业为61.43%。SMM预计3月漆包线行业的开工率会进一步上升,整体开工率为78.87%,环比上升9.06个百分点,同比上升4.67%。3月进入传统的生产旺季,大多数企业向我们表示,订单量都出现不同程度的上升,订单增量主要来自家电、电机、

变压器等行业。但出口仍未见起色，部分企业预计出口要到下半年才会明显好转。最后，部分华东地区的企业表示去年3月下旬开始已经受到封城的影响，这也是令今年3月开工率同比走高的原因之一。

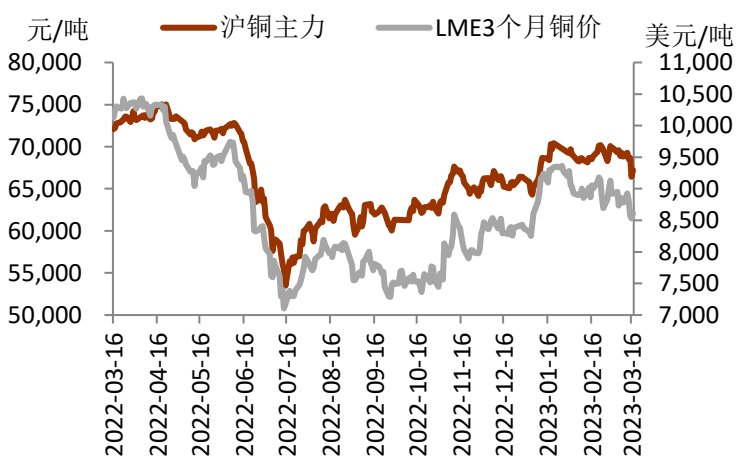
8、据SMM调研数据显示，2月份铜管企业开工率为68.33%，环比增加20.91个百分点，同比增加0.83个百分点（调研样本23家，设备产能230万吨）。预计3月份铜管企业开工率为83.55%，环比增加15.22个百分点，同比减少2.02个百分点。3月作为铜管旺季，各企业订单均表现充足，据几家头部铜管企业反应，三月基本处于满产状态，主要得益于主机厂订单增加。

9、2月SMM铜板带企业开工率加速修复，超越上个月所预期铜板带开工率66.55%的7.62个百分点。据SMM调研数据显示，2023年2月份铜板带开工率回升至74.17%，环比增加21.05个百分点，同比增加10.36个百分点。其中大型企业开工率为79.33%，中型企业开工率为64.83%，小型企业开工率为76.72%。预计3月铜板带开工率76.61%，环比增加2.45个百分点。

10、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%。预计3月铜杆企业开工率为69.24%，环比增加8.01个百分点。据SMM了解，近期随着铜价重心的回落，下游线缆及漆包线行业订单明显好转，精铜杆企业对于三月份的消费抱有乐观期待。随着季节旺季的即将到来，在地产、基建等各项利好政策的预期下，下游电线电缆及漆包线对于铜杆的需求也将持续向好，SMM预计3月份铜消费将呈回温向好。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势



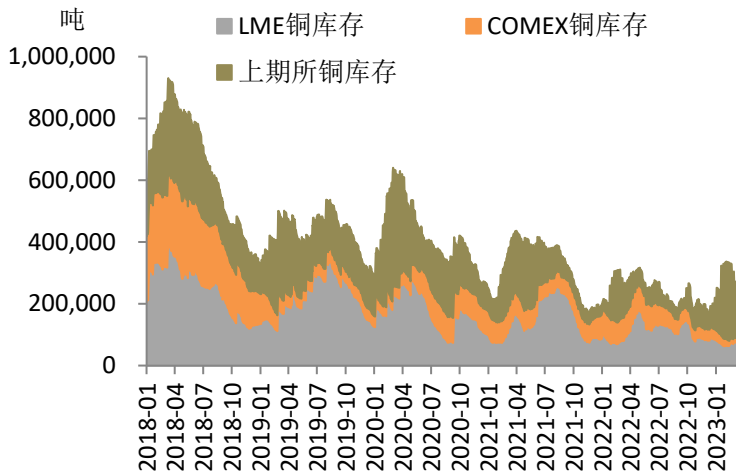
图表2 国际铜价格走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图表3 全球三大交易所库存

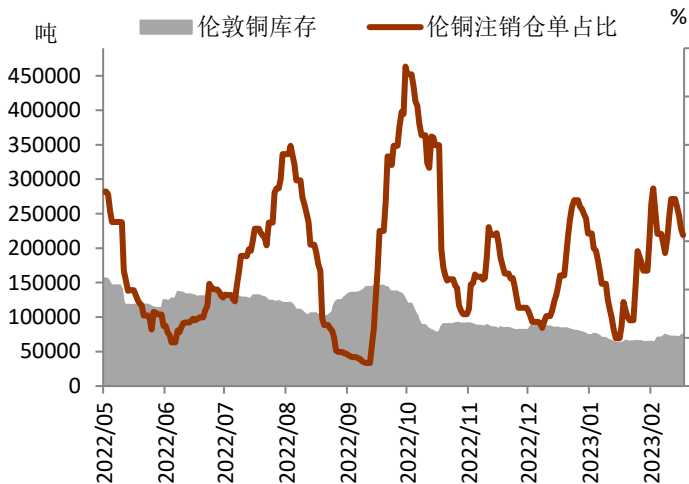


图表4 上海交易所和保税区库存

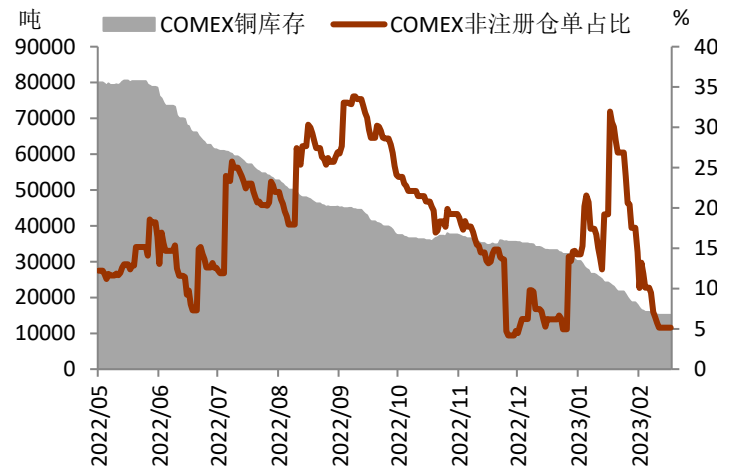


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注册仓单



图表6 COMEX 库存和注册仓单

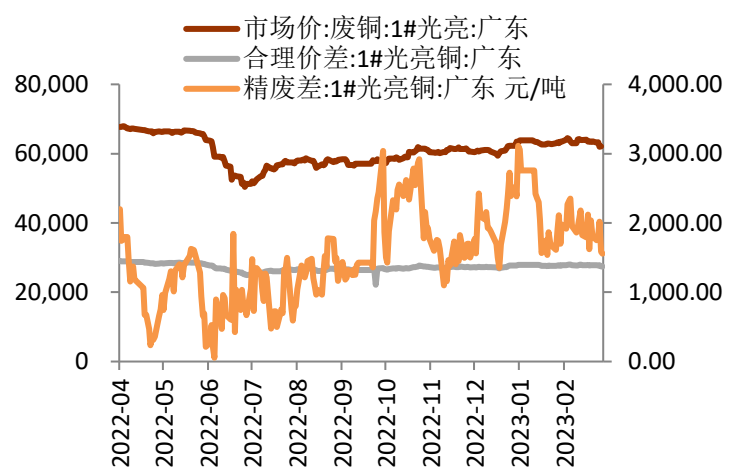


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

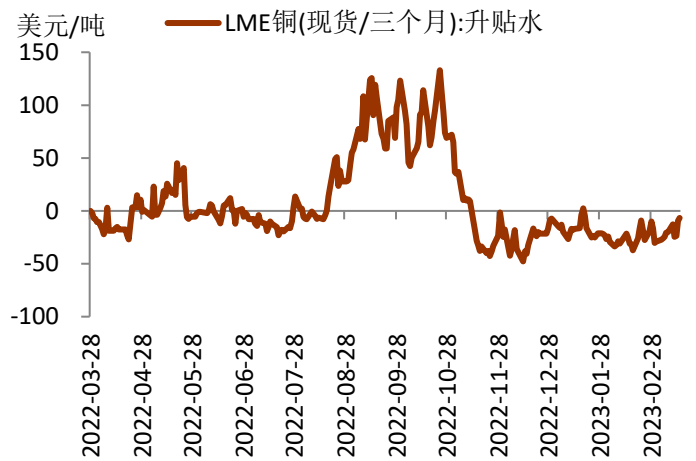


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 上海有色铜现货升贴水走势

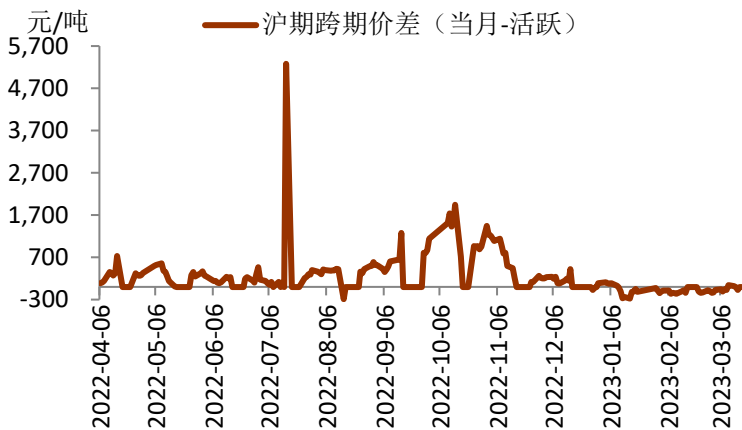


图表 10 LME 铜升贴水走势

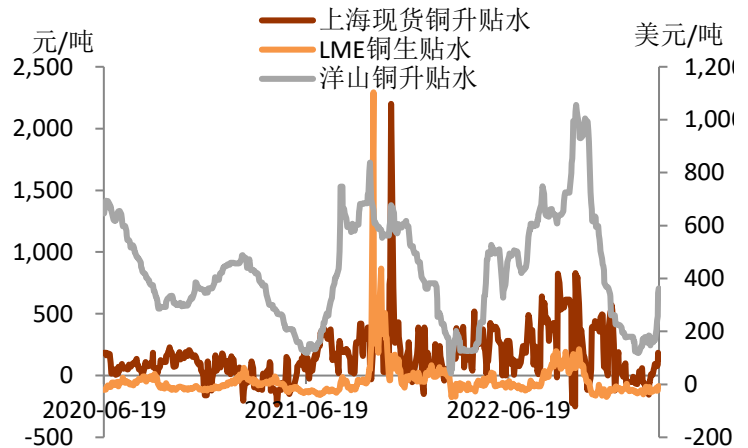


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

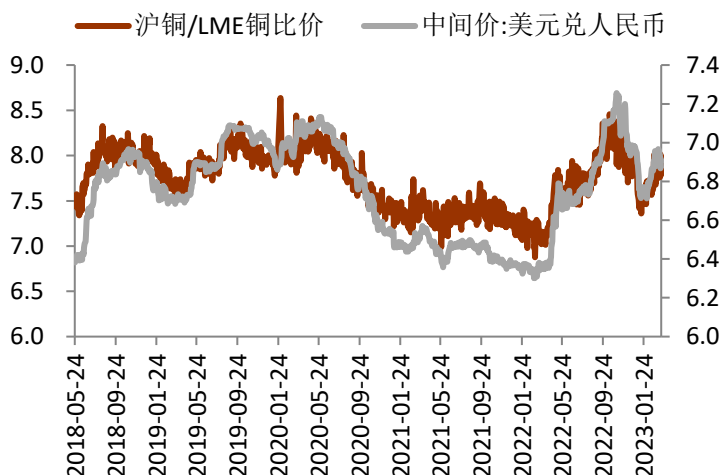


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

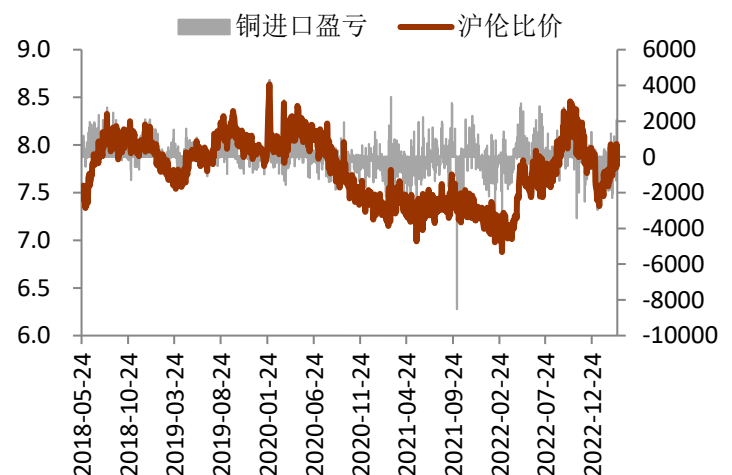


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

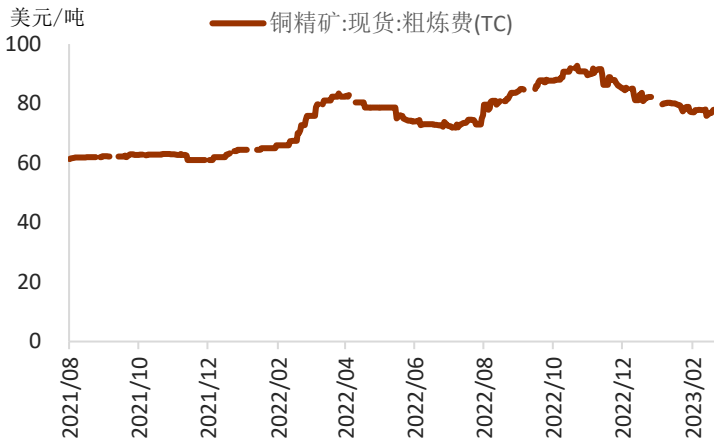


图表 14 铜进口盈亏走势

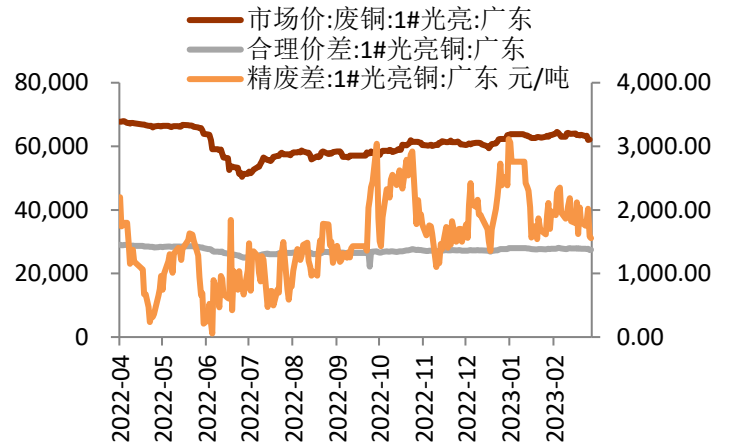


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 铜就精矿加工费 TC 变化

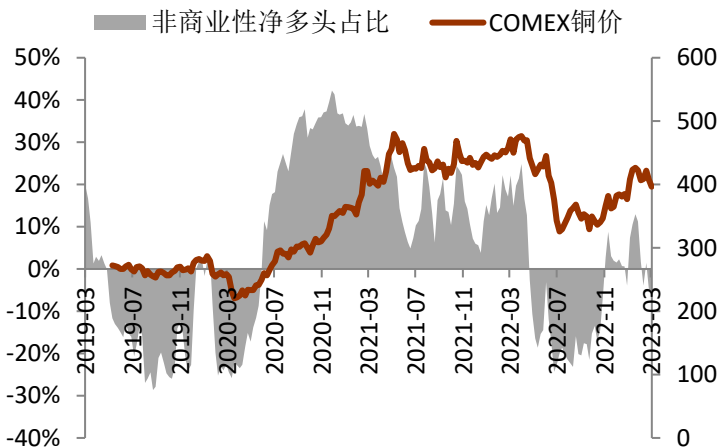


图表 16 铜精废价差变化

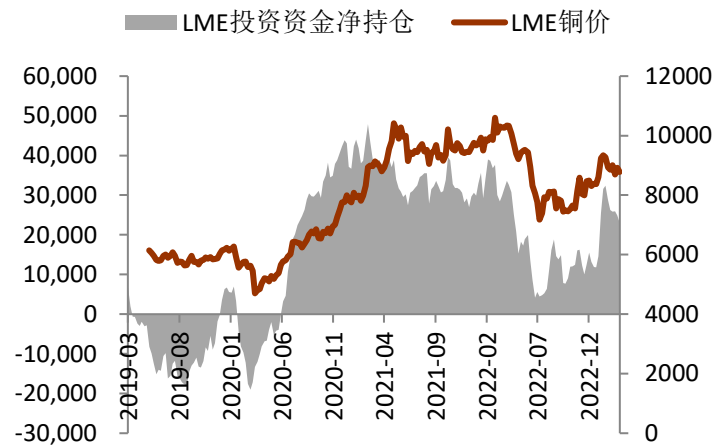


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。