

2023年3月27日



## 海外风险缓和，铜价低位反弹

### 核心观点及策略

- 上周铜价低位反弹。主要因海外银行业风险缓和，投资者风险偏好修复，铜价受到提振。现货方面，随着铜价的持续反弹，下游畏高成交活跃度表现一般；且近期进口亏损幅度再次扩大，叠加back结构月差逐步收敛，因此近期现货升水维持企稳小幅走阔。
- 供需方面，目前秘鲁铜矿的供应扰动有所缓和，国内冶炼厂恢复生产产量也在增加。需求方面，3月传统消费旺季成色虽稍显不足，但整体相对尚可。整体来看，是供需双增的格局。全球铜低库存，且延续去库态势，对铜价依然有较强的支撑。
- 整体来看，当前海外银行业风险有所缓和，外部宏观边际好转提振铜价低位反弹。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，且铜去库节奏偏快，全球铜低库存对铜价有较强支撑。LME铜注销仓单占比近期快速上涨后又出现回落，目前在45%，出现挤仓的风险不大。我们认为当前铜价尚不具备持续大涨的动能，短期会有所回调，后市将呈震荡偏强的格局。
- 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24日	3月17日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8,945.00	8,612.00	333.00	3.87%	美元/吨
COMEX 铜	407.30	389.50	17.80	4.57%	美分/磅
SHFE 铜	69,760.00	67,220.00	2,540.00	3.78%	元/吨
国际铜	62,000.00	59,490.00	2,510.00	4.22%	元/吨
沪伦比值	7.80	8.01	-0.21		
LME 现货升贴水	-9.75	-6.75	-3	44.44%	吨
上海现货升贴水	85	130	-45		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24日	3月17日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	72675	74700	-2025	-2.71%	吨
COMEX 库存	14952	14827	125	0.84%	短吨
上期所库存	161152	182341	-21189	-11.62%	吨
上海保税区库存	160000	176000	-16000	-9.09%	吨
总库存	408779	447868	-39089	-8.73%	吨

资料来源：iFind、铜冠金源期货

## 二、市场分析及展望

上周铜价低位反弹。主要因海外银行业风险缓和，投资者风险偏好修复，铜价受到提振。现货方面，随着铜价的持续反弹，下游畏高成交活跃度表现一般；且近期进口亏损幅度再次扩大，叠加 back 结构月差逐步收敛，因此近期现货升水维持企稳小幅走阔。

库存方面：截至 3 月 24 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区四地库存合计 40.9 万吨，比上周减少 39089 吨，处于低位的全球铜库存继续下降。海外 LME 铜库存环比减少 2025 吨。上期所库存明显下降，下降 2.12 万吨，而上海保税区库存也下降 16000 吨。前一周进口比价打开，美金铜仓单交易转而活跃，刺激保税区出库量增加。上周进口比价又关闭，部分月底到港提单或被迫入库，仓单出库量也将有所下滑，预计保税区库存难以延续去库。

宏观方面：美联储 3 月议息会议如期加息 25BP，决议声明暗示可能很快结束加息行动，鲍威尔发布会期间重申通胀仍太高、强调还要继续加息。会后发言整体偏鹰派。点阵图显示，2023、2024 年底利率预期中值分别为 5.1%，4.3%。这也就意味着，今年将会在 5 月再加息

25个基点，到2024年底将降息75个基点。不惧银行业危机，英国央行如期加息25基点；瑞士央行坚持加息50个基点。虽然当前银行业的风险尚未完全解除，但抑制高通胀仍是美联储当前最重要的政策目标。国内继续出台提振经济的举措，宏观面依然偏暖。

供需方面，目前秘鲁铜矿的供应扰动有所缓和，国内冶炼厂恢复生产产量也在增加。需求方面，3月传统消费旺季成色虽稍显不足，但整体相对尚可。整体来看，是供需双增的格局。全球铜低库存，且延续去库态势，对铜价依然有较强的支撑。

整体来看，当前海外银行业风险有所缓和，外部宏观边际好转提振铜价低位反弹。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，且铜去库节奏偏快，全球铜低库存对铜价有较强支撑。LME铜注销仓单占比近期快速上涨后又出现回落，目前在45%，出现挤仓的风险不大。我们认为当前铜价尚不具备持续大涨的动能，短期会有所回调，后市将呈震荡偏强的格局。

### 三、行业要闻

1、据海关总署数据显示，2023年1-2月中国进口精炼铜共50.65万吨，累计同比下跌8.6%，其中1月进口量27.86万吨，2月进口量22.79万吨。2023年1-2月份国内共出口电解铜5.5万吨，累计同比增长167.88%，其中1月份出口量为1.33万吨，2月份出口量为4.17万吨。比价亏损下电解铜1-2月进口量下滑出口大幅增加，近期进口亏损幅度大幅收窄，进口货源开始有所流入，预计3月进口会增加，但增量有限。

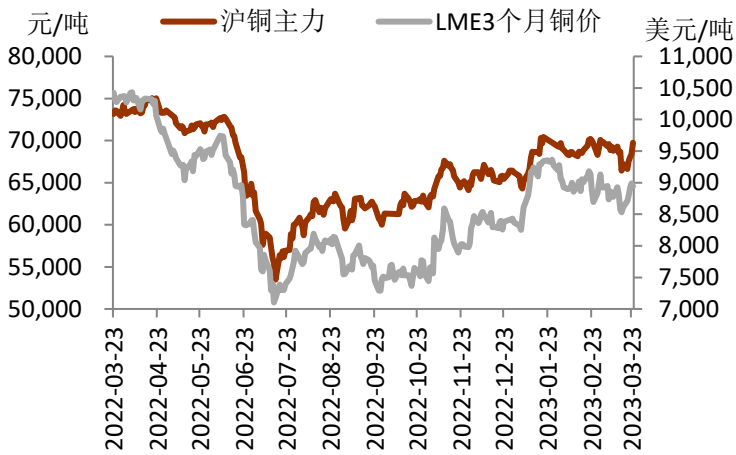
2、2022年我国铜矿砂及其精矿的进口量小幅增长，增至2527万吨，同比增长8.0%。最新数据显示，2023年1-2月中国铜矿砂及其精矿进口量464万吨，同比增长11.7%。

3、国家能源局公布的1-2月全国电力工业统计数据，其中1-2月光伏新增装机20.37GW，同比增长87.6%。光伏1-2月装机创历史新高，淡季不淡，将支撑全年装机大爆发。

4、上周（3月11日-17日）国内主要精铜杆企业周度开工率超预期回升5.91个百分点，录得75.36%。精铜杆周度开工率大幅上抬至75%上方，主因周尾铜价意外大跌，下游趁低下单所致。从调研来看，周初精铜杆行业订单环比上周变化不大，但周四铜价回落后，下游线缆及漆包线企业纷纷积极下单，铜杆厂一度出现“点价排队”的繁忙现象。整体来看，上周受铜价下跌刺激，下游提货速度及提货量都有明显提升，下游企业对于铜杆需求增量明显，精铜杆企业订单表现旺盛，开工率同步回升。不过，上周铜杆订单旺盛更多是受铜价大跌刺激，调研中也有企业对周内超预期的订单有“透支未来消费”的担忧，因此对于后续订单能否延续旺盛还有待观察。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

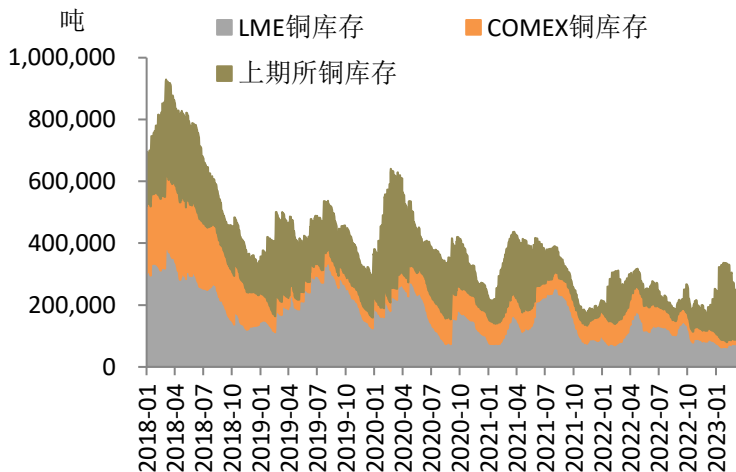


图表2 国际铜价格走势

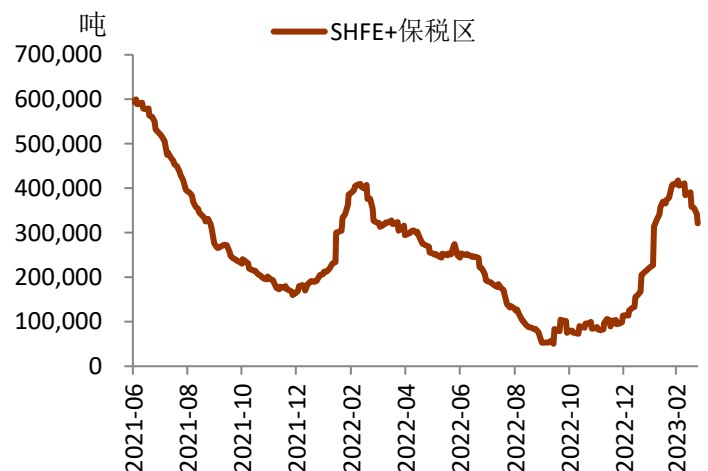


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球三大交易所库存

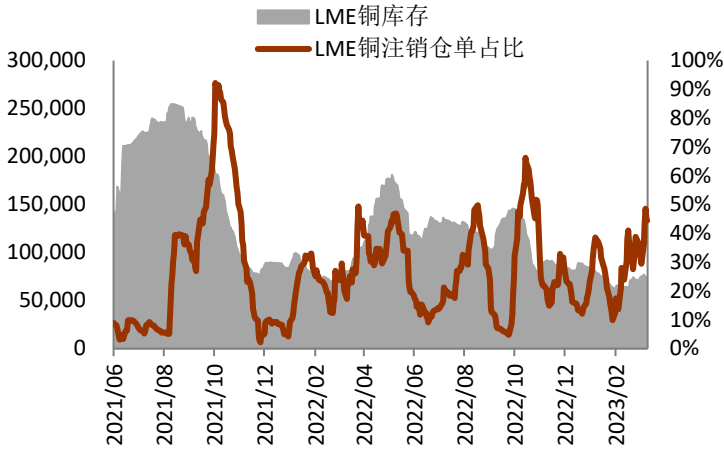


图表4 上海交易所和保税区库存

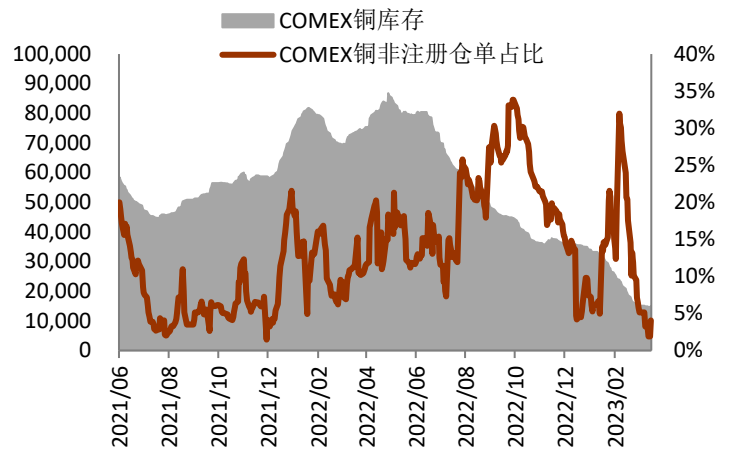


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

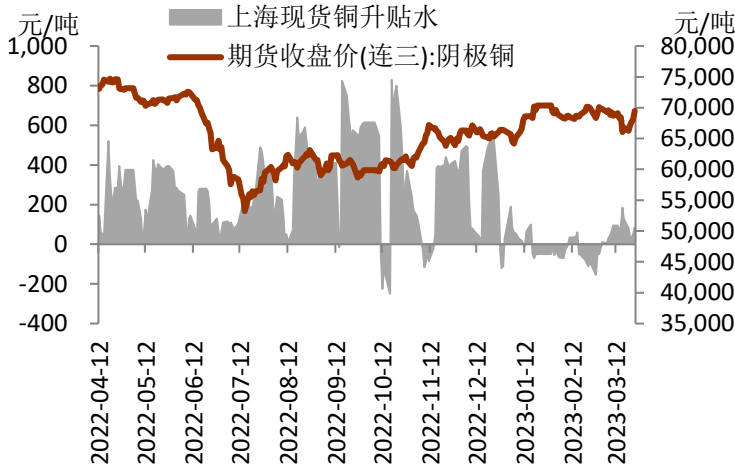


图表6 COMEX 库存和注销仓单

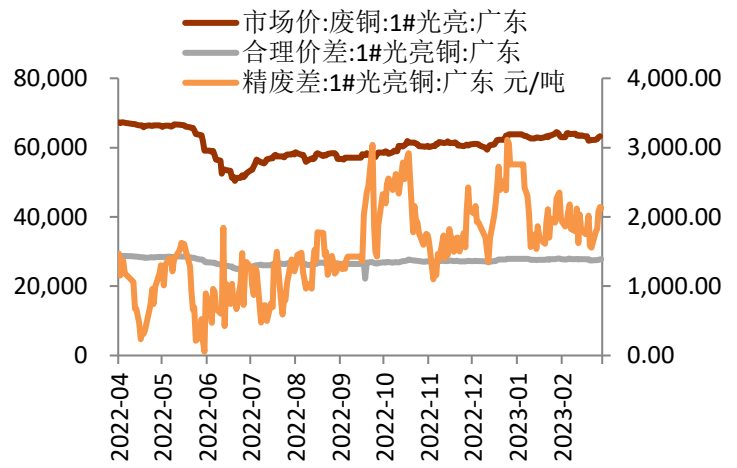


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

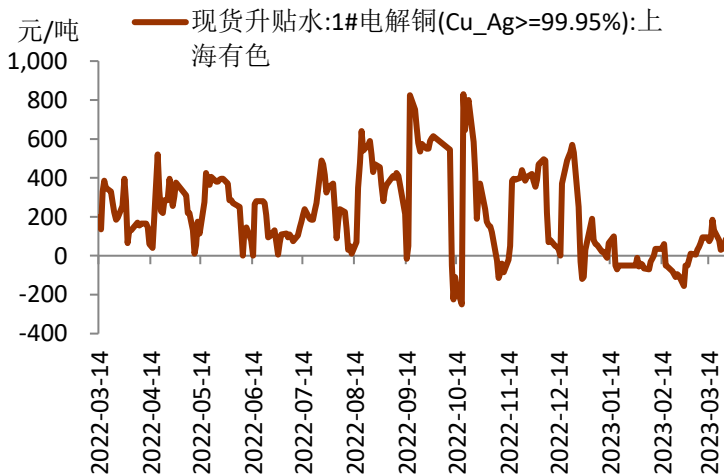


图表8 精废铜价差走势

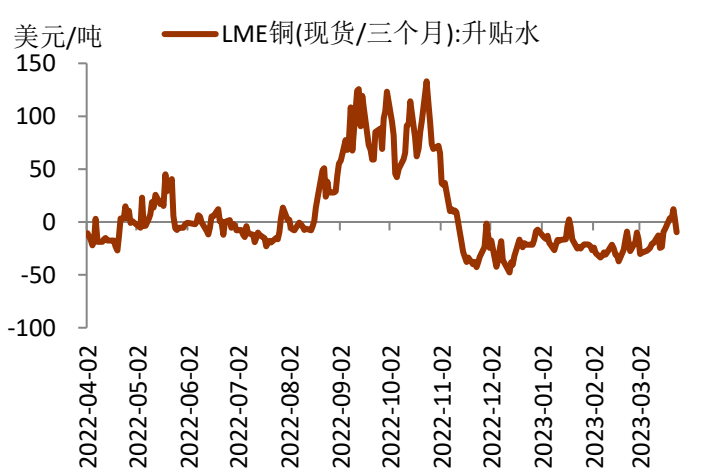


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

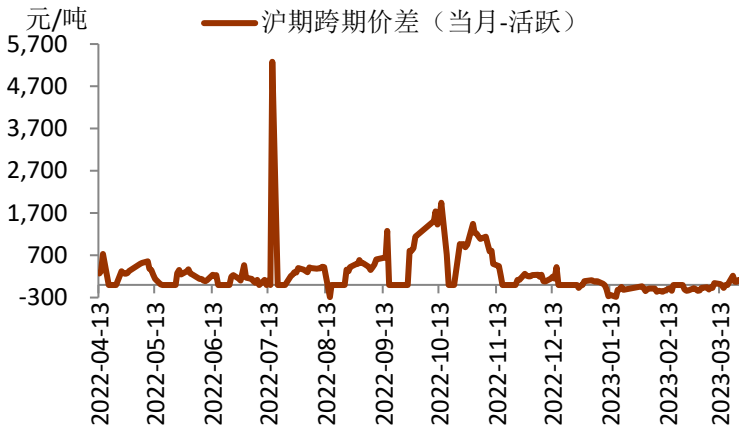


图表10 LME 铜升贴水走势

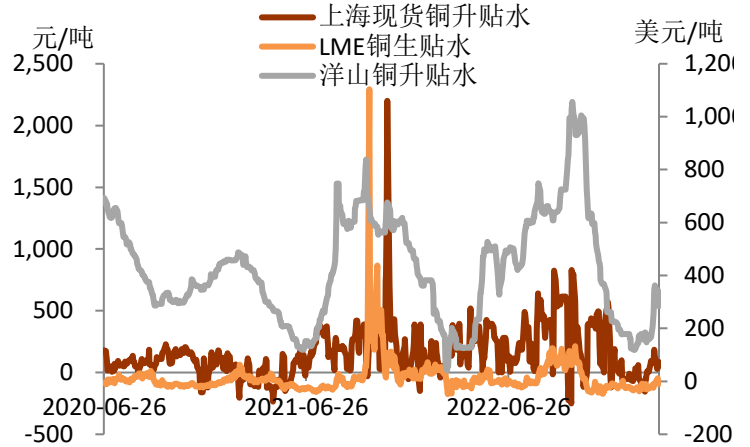


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

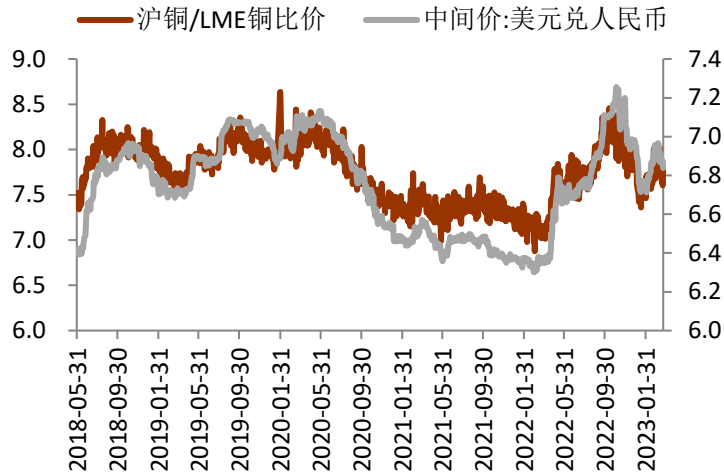


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

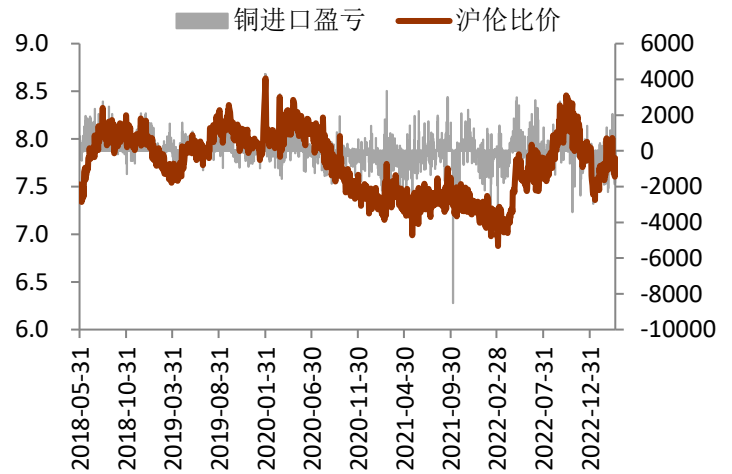


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

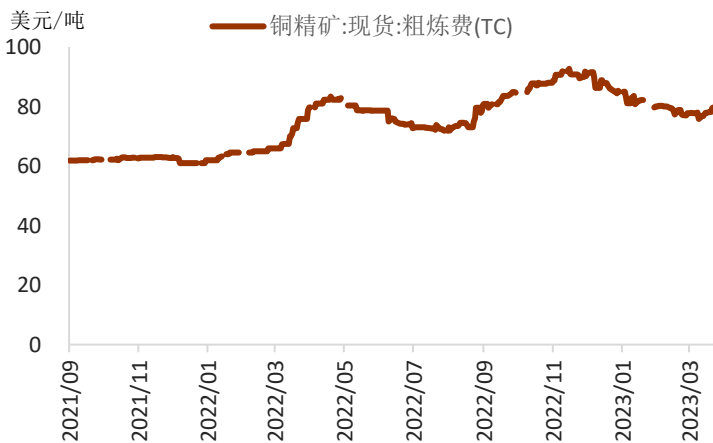


图表 14 铜进口盈亏走势

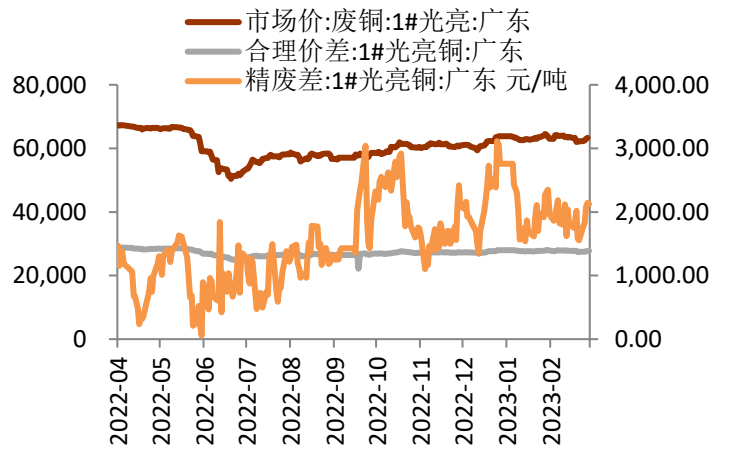


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 铜就精矿加工费 TC 变化

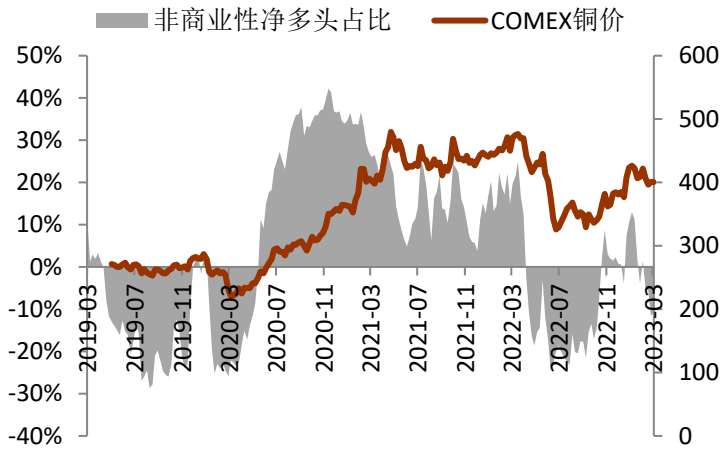


图表 16 铜精废价差变化

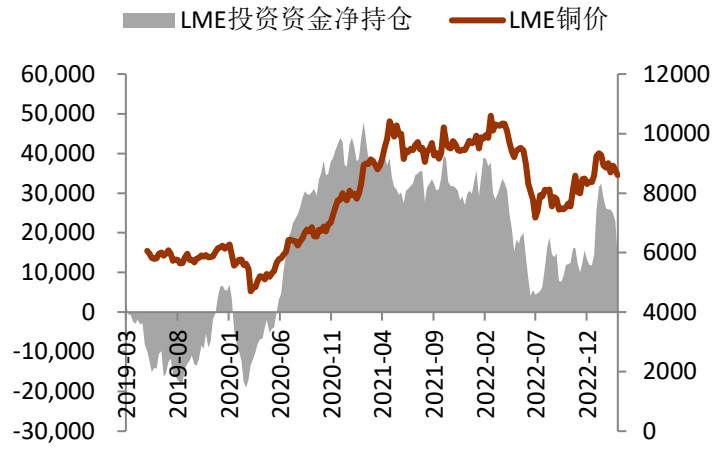


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。