

2023年4月3日



海外央行延续鹰派，铜价维持震荡

核心观点及策略

- 上周铜价维持震荡。主要由于一方面欧美银行业系统性风险有所缓解，欧美制造业及服务业活动持续复苏；另一方面海外央行延续鹰派基调，世界银行预测全球中长期经济增速下降以及中国3月制造业扩张边际放缓，整体宏观面偏中性。现货方面，本周现货市场成交转淡，国内升水持续走低，进口亏损幅度先缩后扩，近月back结构持续缩小。
- 供需方面，当前国内冶炼厂产能利用率稳步上升，部分炼厂检修影响产量，但整体国内供应趋于恢复。需求来看，本周因线缆企业订单出现下滑导致铜杆厂对精铜消费转弱，铜材企业补库情绪减退，现货升水明显下滑，但下游季节性刚需韧性仍存，对铜价有一定支撑。
- 整体来看，海外银行业危机缓和，欧美经济持续复苏但欧美央行鹰派言论不断，带动铜价窄幅震荡运行。国内流动性持续释放叠加下游终端消费回暖导致国内库存继续下降，全球显性库存低位持续回落；3月国内炼厂检修增多但总体供应趋于恢复，下游消费有边际转弱迹象但整体季节性需求韧性仍存，预计后市铜价将维持震荡偏强格局。
- 策略建议：暂时观望
- 风险因素：美国通胀韧性引发超预期加息

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31日	3月24日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8993.50	8945.00	48.50	0.54%	美元/吨
COMEX 铜	408.35	407.3	1.05	0.26%	美分/磅
SHFE 铜	69200.00	69760.00	-560.00	-0.80%	元/吨
国际铜	61490.00	62000.00	-510.00	-0.82%	元/吨
沪伦比值	7.69	7.80	-0.10		
LME 现货升贴水	10.50	-9.75	20.25	-207.69%	美元/吨
上海现货升贴水	60	85	-25		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31日	3月24日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	64725	72675	-7950	-10.94%	吨
COMEX 库存	16543	14952	1591	10.64%	短吨
上期所库存	156576	161152	-4576	-2.84%	吨
上海保税区库存	156000	160000	-4000	-2.50%	吨
总库存	393844	408779	-14935	-3.65%	吨

资料来源：iFind、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周铜价维持震荡，主要由于一方面欧美银行业系统性风险有所缓解，欧美制造业及服务活动持续复苏；另一方面海外央行延续鹰派基调以及世界银行预测全球中长期经济增速下降，中国制造业扩张边际放缓，宏观面多空参半。现货方面，本周现货市场成交转淡，国内升水持续走低，进口亏损幅度先缩后扩，近月 back 结构持续缩小。

库存方面：截至 3 月 31 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 39.4 万吨，环比上周减少 1.49 万吨，全球显性库存在低位进一步下滑。其中，LME 铜库存环比上周下降 7950 吨，降幅 10.94%；上期所库存本周下降 4576 吨，环比降幅收窄；上海保税区库存继续下降 4000 吨，由于本周进口窗口持续关闭，洋山铜提单和仓单需求较弱导致美金升水持续下滑，保税区库存短期难以显著下降，近期或将维持高位。

宏观方面：欧美银行业危机缓和将推动欧美央行继续维持紧缩的货币政策，美国 3 月制造业 PMI 超预期回升至 49.3，欧元区 3 月服务业 PMI 大幅跃升至 55.6，10 年期美债收益率

本周回升至 3.6% 以上，显示欧美制造业及商业活动正在加快恢复，美国 2 月核心 PCE 同比 4.6% 回落有限，欧元区 3 月核心 CPI 同比 5.7% 维持高位，预计美联储 5 月加息 25 基点的概率仍较高，欧央行则表示将在银行业危机逐步消散后再度开启加息。国内方面，央行 6000 亿降准资金落地叠加 MLF 超额续作的 2810 亿，3 月共投放流动性 9000 亿。中国 3 月官方制造业 PMI 小幅回落至 51.9，其中生产和新订单指数环比均出现下滑，产成品库存指数回落至 49.5，显示制造业扩张速度放缓且已经进入被动去库周期。

供需方面，3 月以来国内冶炼厂检修开始增多，3 月份检修主要集中在白银有色，减产约 7000 吨；进入 4 月后青海铜业预计检修 15 天，影响产量约 7000 吨，江西铜业计划 4 月检修 30 天，但会提前备货阳极铜预计不影响产量；大冶有色新线产能爬坡顺利，3 月产量达 2.3 万吨，预计 4 月全面达产，整体来看国内供应趋于恢复，检修影响较小。需求来看，本周因线缆企业订单出现下滑导致铜杆厂对精铜消费转弱，除铜棒以外，铜杆、铜管及铜板带箔等价格本周均出现下跌，铜材加工企业本周补库意愿下降，现货升水走低，下游消费有边际转弱迹象，但季节性需求韧性仍存，对铜价仍然有一定支撑。

整体来看，海外银行业危机缓和，欧美经济持续复苏但欧美央行鹰派言论不断带动铜价窄幅震荡运行。国内流动性持续释放叠加下游终端消费回暖带动国内库存下降，整体来看国内仍处于去库周期，全球显性库存低位持续回落；3 月国内炼厂检修增多但总体供应趋于恢复，下游消费有边际转弱迹象但整体季节性需求韧性仍存，预计后市铜价将维持震荡偏强格局。

三、行业要闻

1、国家统计局数据显示，今年 1-2 月，我国有色金属冶炼和压延加工业实现营业收入 10375.7 亿元，营业成本 9819.8 亿元，同比增长 2.9%；利润总额 205.8 亿元，同比下降 57.2%。

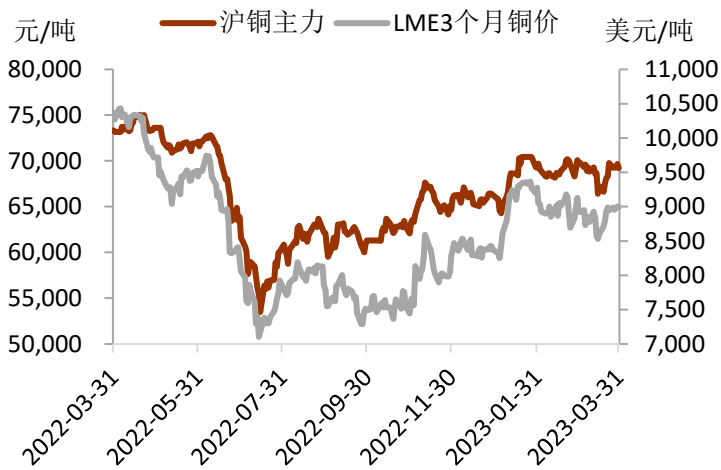
2、CSPT 敲定今年第二季度铜精矿现货 TC 指导价为 90 美元/吨，环比第一季度指导价下降 3 美元/吨。第一季度因智利、秘鲁、巴拿马等地区政治因素及气候影响，铜矿的干扰率上升，铜矿开采和发运都受到一定影响。随着二季度国内炼厂检修增多，对铜矿原料的需求量预计下降，一定程度上抵消了供应端干扰带来的影响，本周现货 TC 反弹至 80.33 美元。

3、中汽协数据显示，我国 2 月汽车总销量 197.6 万辆，同比增长 13.5%。其中新能源汽车产销分别为 55.2 万辆及 52.5 万辆，市场占有率达 26.6%，其中销量同比大增 57.19%，环比增长 28.68%。2 月插电式混动汽车销量 14.9 万辆，同比大增 98.67%，占比进一步提升至 28.4%。2 月产销数据的强劲反弹一方面由于去年 2 月春节的低基数效应以及今年 1 月在新能源汽车补贴政策退坡以后销量的显著下滑；另一方面则体现居民端对耐用品消费的潜在动力正在逐步释放，部分车企维持降价去库存策略叠加居民储蓄总量的走高带动消费潜力的持续释放，预计 3 月新能源汽车产销将延续好转。

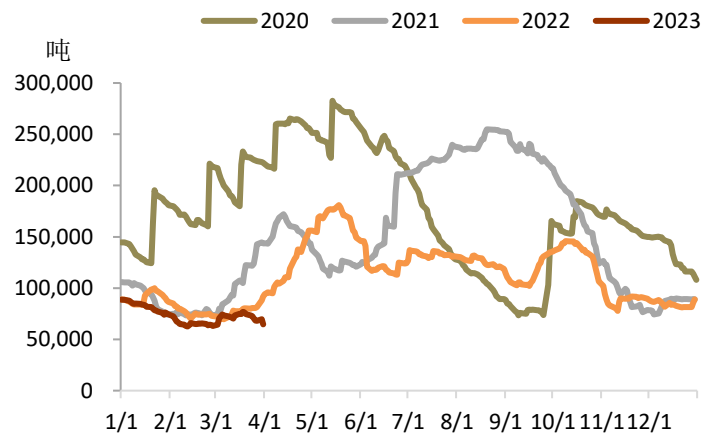
4、上周（3月17日-24日）国内主要精铜杆企业周度开工率环比小幅回落0.08%，录得75.28%。精铜杆旺季开工率回升速度不及预期，主要因为本周铜价震荡偏强且现货高升水导致铜杆厂畏高买兴下降。分地区来看，本周华东精铜杆市场成交明显转淡，部分企业表示下游新订单有所减少，现货成交大多围绕长单货源展开；华北市场维持清淡，由于铜价持续高位震荡抑制买方情绪，市场成交仍以刚需采买为主；华南主要体现为广东市场订单表现欠佳，临近一季度末部分企业需要回笼资金，多数铜杆供应商单日零单成交量在百吨上下，交易热度下滑明显，但随着电缆线企业开工率的持续恢复，预计4月精铜杆消费稳中有升。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

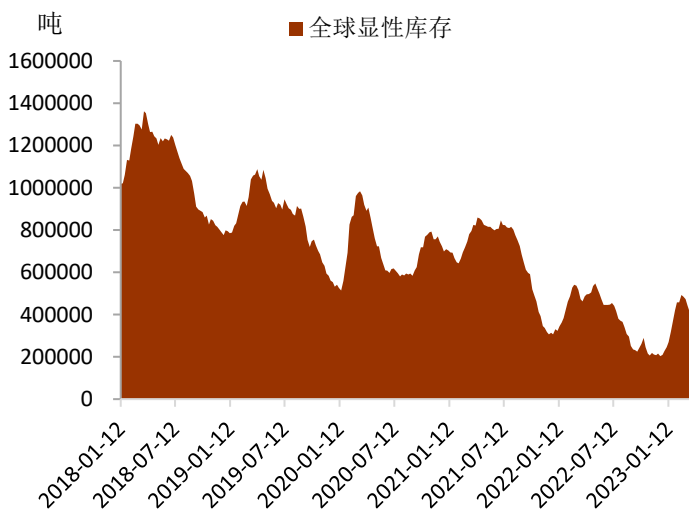


图表2 LME铜库存

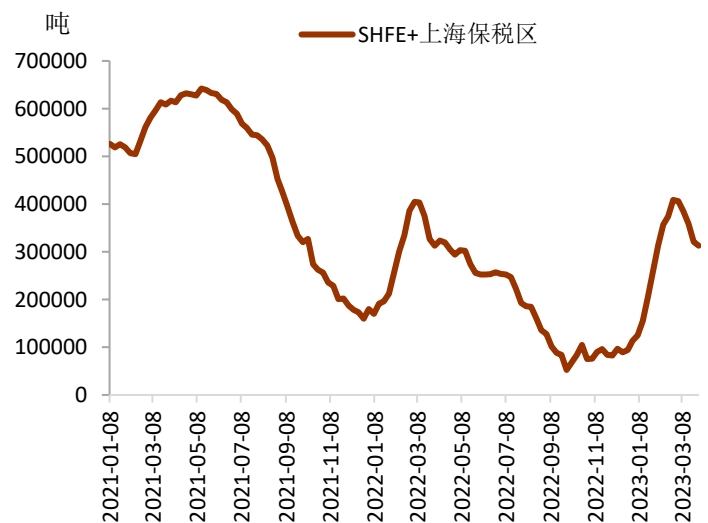


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

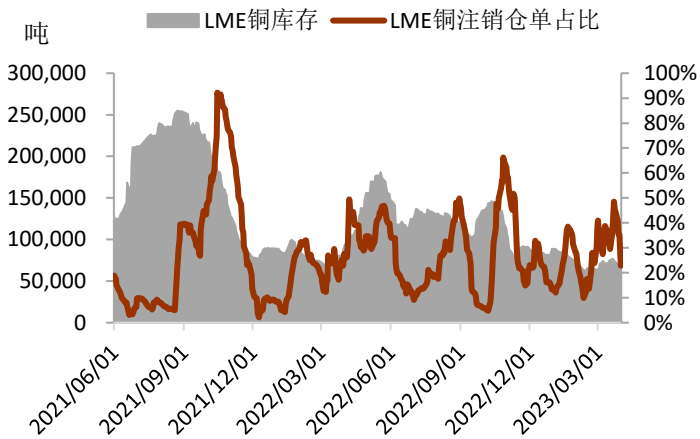


图表4 上海交易所和保税区库存

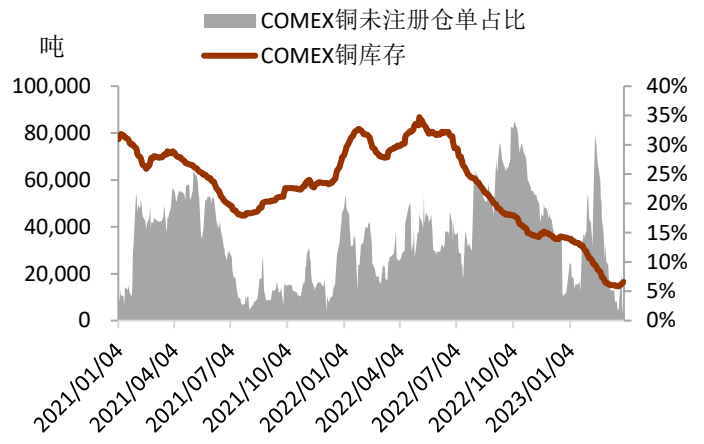


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

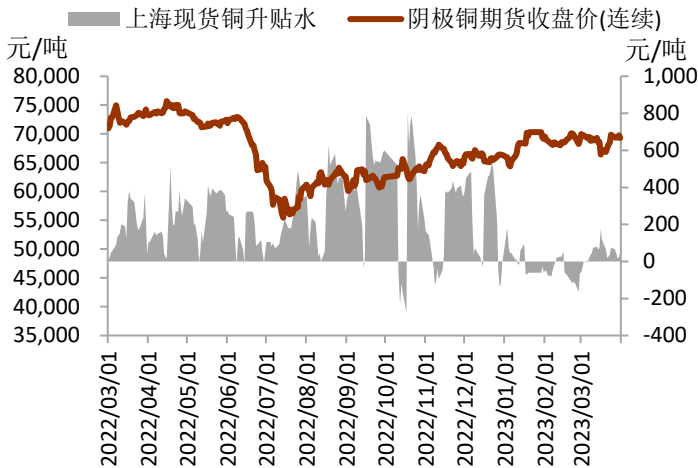


图表6 COMEX 库存和注销仓单

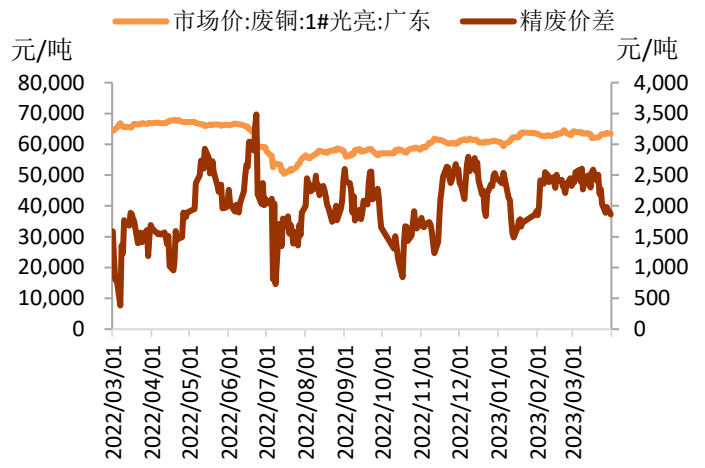


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

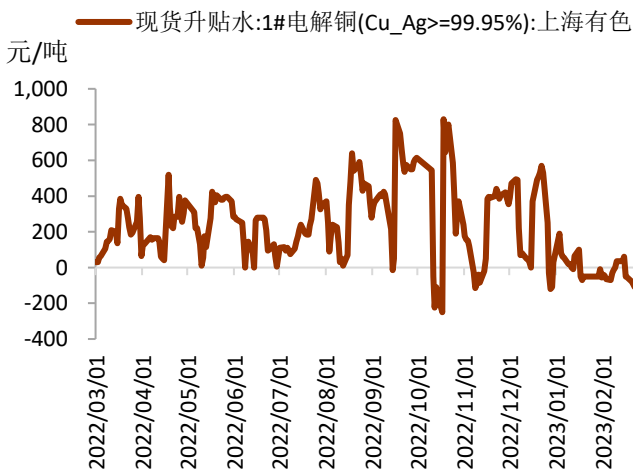


图表8 精废铜价差走势

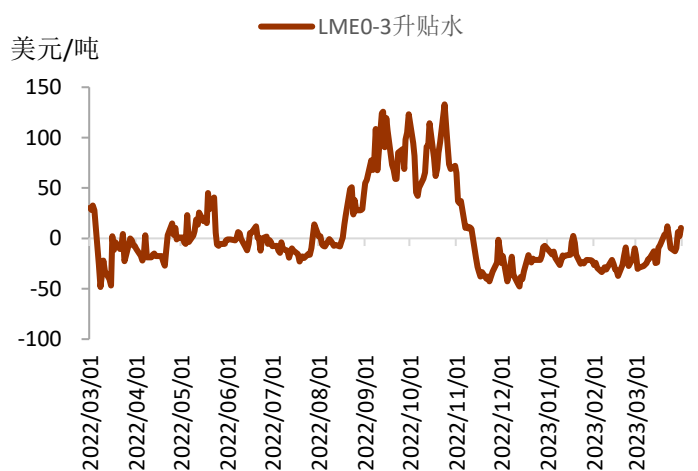


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

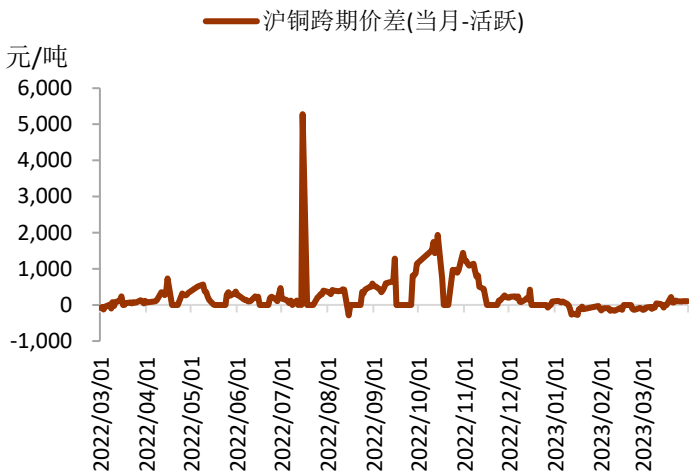


图表10 LME 铜升贴水走势

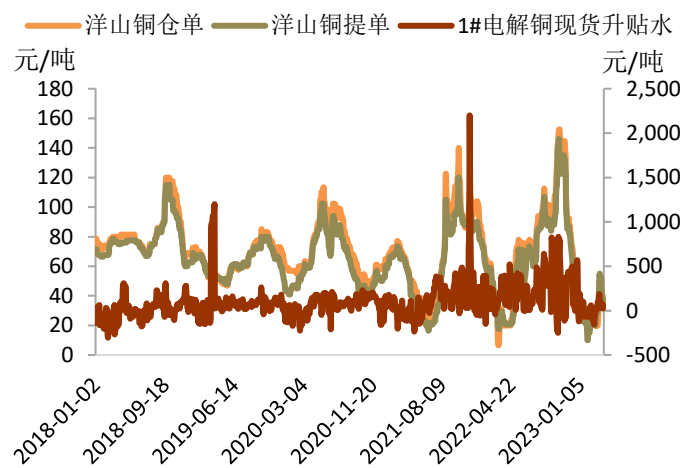


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

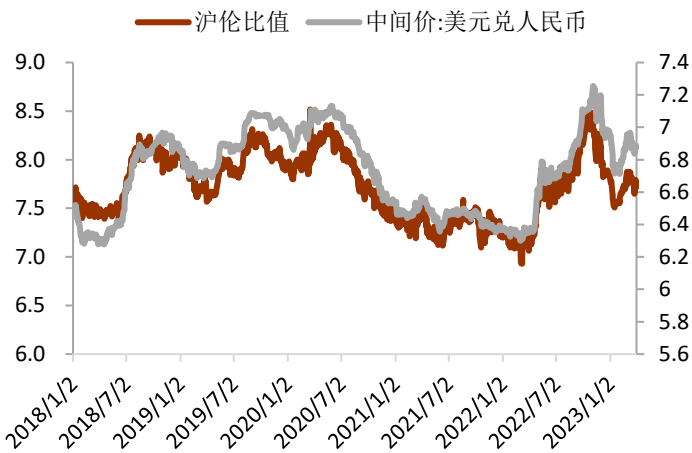


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

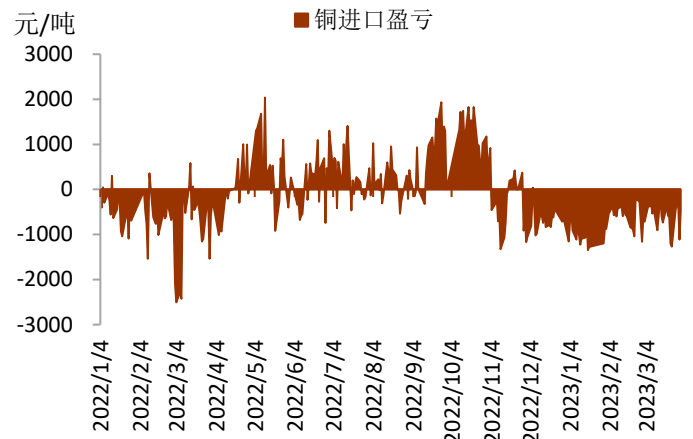


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

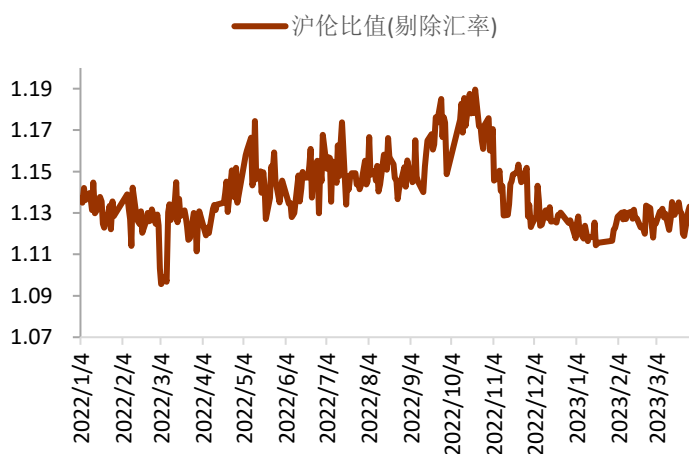


图表 14 铜进口盈亏走势

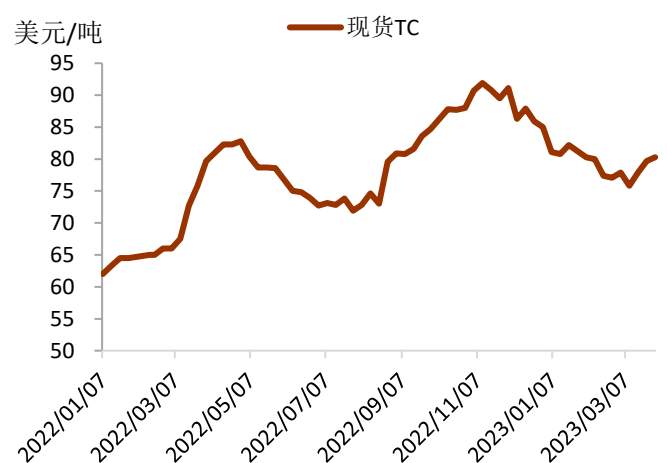


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

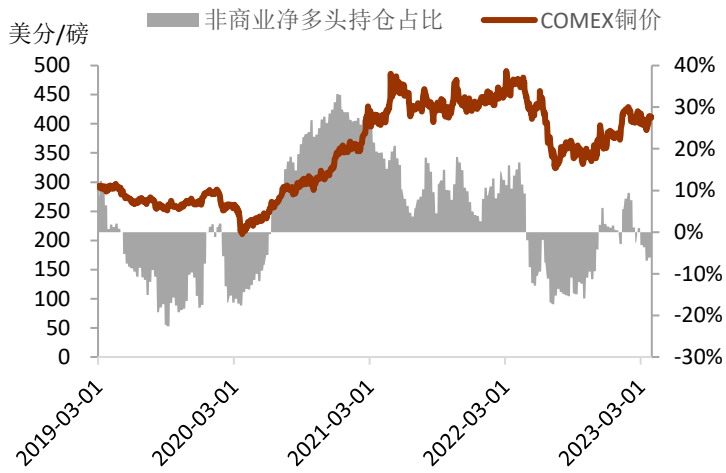


图表 16 铜精矿现货 TC

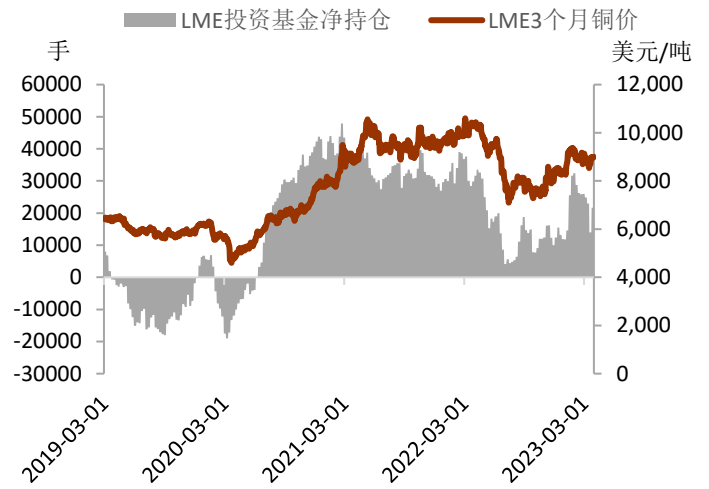


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



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。