



2023年4月10日

## 海外经济衰退风险加剧，铜价维持震荡

### 核心观点及策略

- 上周铜价维持震荡偏弱，主要由于美国制造业和服务业复苏乏力，就业市场低迷，IMF预测未来全球中长期经济增速放缓，且美联储在经济衰退可能提前的预期下仍维持鹰派言论；中国3月财新制造业PMI逼近枯荣线。现货方面，本周现货市场成交好转，国内升水先升后降，进口亏损幅度进一步缩小，近月back结构持续收窄。
- 供需方面，当前国内产量稳步提升，部分炼厂检修对产量影响有限，整体国内供应趋于恢复。需求来看，上周因铜价回调及铜杆加工费下降叠加电网投资招标项目落地实施，线缆企业需求改善提振精铜消费，现货升水重心抬升，旺季成色显现，对铜价有一定支撑。
- 整体来看，加息带来的海外经济衰退风险正在加剧，美国制造业和服务业均出现收缩信号，但欧美央行仍然维持鹰派言论令铜价承压。国内降准后流动性充裕，下游消费季节性回暖带动国内库存加速去化，全球显性库存维持低位；4月国内炼厂检修增多但总体供应趋于恢复，终端消费持续回暖，旺季成色开始显现，预计后市铜价将维持震荡格局。
- 策略建议：暂时观望
- 风险因素：海外经济衰退加剧引发海外央行暂停加息

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	4月7日	3月31日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8861.50	8993.50	-132.00	-1.47%	美元/吨
COMEX 铜	401.1	408.35	-7.25	-1.78%	美分/磅
SHFE 铜	69040.00	69200.00	-160.00	-0.23%	元/吨
国际铜	61260.00	61490.00	-230.00	-0.37%	元/吨
沪伦比值	7.79	7.69	0.10		
LME 现货升贴水	6.75	10.50	-3.75	-35.71%	美元/吨
上海现货升贴水	30	60	-30		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	4月7日	3月31日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	65425	64725	700	1.08%	吨
COMEX 库存	18749	16543	2206	13.33%	短吨
上期所库存	155761	156576	-815	-0.52%	吨
上海保税区库存	155000	156000	-1000	-0.64%	吨
总库存	394935	393844	1091	0.28%	吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、市场分析 & 展望

上周铜价维持震荡偏弱，主要由于美国 ISM 制造业和服务业复苏乏力，就业市场表现低迷，国际货币基金组织预测未来全球中长期经济增速放缓，且美联储官员在经济衰退可能提前的预期下仍然维持坚定的鹰派言论，中国 3 月财新制造业 PMI 不及预期临近枯荣线。现货方面，上周现货市场成交好转，国内升水先升后降，进口亏损幅度进一步缩小，近月 back 结构持续收窄。

库存方面：截至 4 月 7 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 39.5 万吨，环比上周微增 0.1 万吨，全球显性库存继续维持低位。其中，LME 铜库存环比上周上升 700 吨，涨幅 1.08%；上期所库存本周小幅下降 815 吨，环比降幅收窄；上海保税区库存继续下降 1000 吨，上周洋山铜提单和仓单美金升水小幅反弹，剔除汇率后的沪伦比值有所上升，导致上周进口窗口亏损缩小，但仍处于关闭状态，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：持续的货币紧缩政策带来的海外经济衰退风险正在加剧，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 录得 46.3 大幅低于预期，其中新订单指数和出口订单指数大幅回落，生产指数 47.8 仍处于收缩区间，ISM 服务业指数降至 51.2，为三年以来最低，其中新订单、商业活动和就业指标均下滑；美国 3 月 ADP 就业人数大幅低于预期，非农数据环比回落较大，显示美国就业市场出现明显的趋弱迹象，虽然美国经济衰退已初显信号，但美联储官员却仍然维持鹰派观点，认为美联储仍应延续当前的加息路径来对抗本轮通胀的高粘性。中国 3 月财新制造业 PMI 已临近 50 枯荣线，环比 2 月回落 1.6，其扩张边际放缓与官方 PMI 形成呼应。央行 3 月对金融机构开展中期借贷便利共计 4810 亿元，降准后继续充分释放流动性。国际货币基金组织称，未来五年全球的经济增速约为 3%，显著低于过去二十年 3.8% 的年平均水平。

供需方面，4 月份青海铜业预计检修 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；新疆五鑫铜业 16 万吨粗炼产能 4 月计划短期检修 10 天，目前已备足精矿原料，基本不影响产量，大冶阳新弘盛 40 万吨新线 3 月产量为 1.9 万吨，预计 4 月基本达产，东营方圆 40 万吨老线已满负荷生产，整体来看国内供应仍然趋于恢复，检修影响较小。需求来看，上周电缆线企业综合开工率继续上升，但中小规模企业当前开工率仍然偏低，铜杆厂的零单需求量偏少导致精铜杆的综合开工率高位回落，铜材加工企业本周补库意愿有所好转但整体畏高升水刚需采购为主，现货升水先升后降，拖累沪铜价格。

整体来看，加息带来的海外经济衰退风险正在加剧，美国制造业和服务业均出现收缩信号，但欧美央行仍然维持鹰派言论令铜价承压。国内降准后流动性充裕，下游消费季节性回暖带动国内库存持续去化，全球显性库存维持低位；4 月国内炼厂检修增多但总体供应趋于恢复，终端消费回暖，旺季成色开始显现，预计铜价后市将维持震荡格局。

### 三、行业要闻

1、SMM 调研数据显示，我国 3 月电解铜产量为 95.14 万吨，环比增长 4.8%，同比增长 12.1%，较预期的 94.95 万吨增加 0.19 万吨，第一季度累计产量为 271.25 万吨，同比增长 8.4%。3 月国内电解铜冶炼厂整体开工率为 89.62%，环比继续上升 4%，当前国内粗铜及阳极板的供应较为充足令部分冶炼厂 3 月产量均超出预期。

2、智利铜业委员会数据显示，智利 2 月铜总产量为 38.1 万吨，同比下降 3.4%，环比下降 12%，为 2017 年初以来最低的月度产量。其中 Codelco(智利国营)2 月产量同比下降 14.8%至 10.5 万吨；必和必拓旗下的 Escondida(埃斯康迪达)同比增长 4%至 7.3 万吨；英美资源和嘉能可旗下的 Collahuasi(科亚瓦西)同比下降 6%至 4.4 万吨。Codelco 表示，长期干旱造成的用水限制以及矿石质量日益恶化的局面都阻碍了智利矿业的发展，今年的产量困境可能比去年更糟糕，加剧了市场对于未来可能出现的铜短缺的担忧。

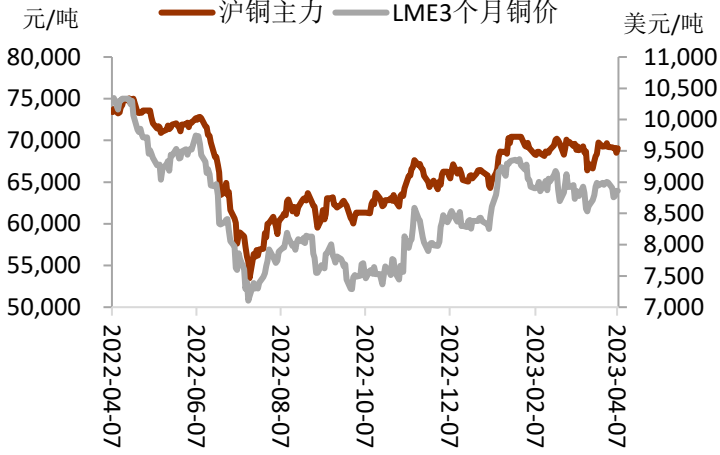
3、洛阳钼业第一季度 TFM 混合矿项目中铜和钴产量分别超额完成预算的 7%和 35%，预计项目达产后，年均增加铜产量 20 万吨。2022 年 TFM 铜产量达 25.4 万吨，同比增长 22%。靠近 TFM 矿区的 KFM 铜钴矿项目将在二季度投产，KFM 资源量丰富，铜钴矿的平均品位较高。

4、受到终端电网需求持续改善的拉动，3 月电缆线企业开工率超预期回升，但大中小型企业开工率分化严重。据 SMM 调研，2023 年 3 月电线电缆企业开工率为 87.06%，环比大涨 15.79 个百分点，同比增长 12.19 个百分点。其中大型企业开工率为 91.12%，同比增长 11.98 个百分点；中型企业开工率为 67.73%，同比增长 12.66 个百分点；小型企业开工率为 54.73%，同比大减 15.8 个百分点。经过三年疫情影响，线缆行业产能扩张速度较慢，大型企业产量贡献比重仍较大，终端需求改善反应在大型企业订单向好的速度较快，且大型企业一般原料备货较为充足，预计未来在大型企业开工率达到瓶颈之后，中小企业的开工率仍然有较大的上升空间。

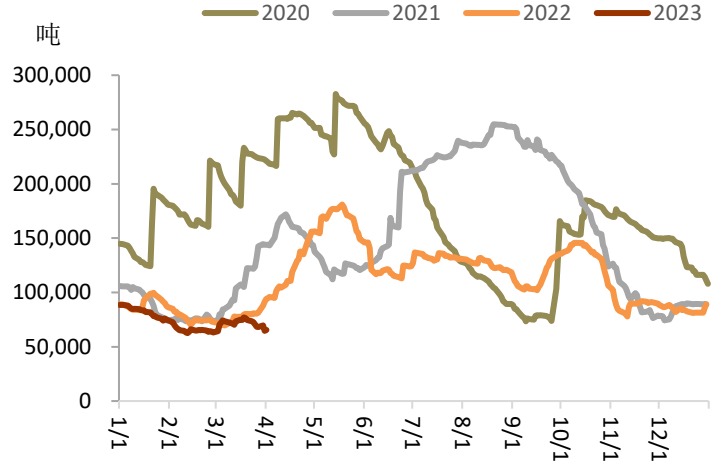
5、上周（4 月 1 日-7 日）国内主要精铜杆企业周度开工率环比继续回落 3.76%，录得 68.85%。精铜制杆开工率在旺季高位回落，主要由于中小型电缆线企业开工率的回升速度有限，导致铜杆厂的新增零单订单量较为低迷。分地区来看，受铜价短期下跌影响，华东市场部分企业出货量有所好转，但较往年正常水平仍有差距，漆包线及电缆线企业对铜价仍有看跌心态，拿货谨慎，日均订单量在 600-800 吨附近，大型企业在 2000 吨左右；华北市场精铜杆成交表现平稳，下游受升水较高影响维持观望态度不变，终端订单释放不及预期，多数企业等待铜价回调后择机补库；广东市场成交情况明显改善，短期铜价调整叠加区域升贴水下调带动成品加工费走低，下游企业采买情绪得到修复，部分大型线缆企业集中采购现象显现，多数铜杆零单供货量在 300 吨上下，大型企业在 500 吨附近，消费回暖较为明显。总的来看，铜价短期回调叠加铜杆加工费下调一定程度提振下游采买情绪，电网投资招标项目逐步落地实施，华南铜杆市场有较强的需求反弹预期，华东和华北需求总体平稳，预计 4 月中旬铜杆开工率将触底反弹。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

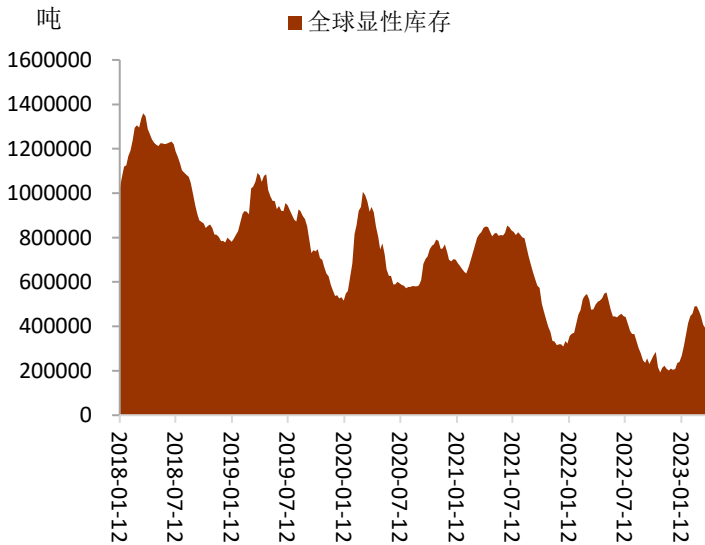


图表2 LME铜库存

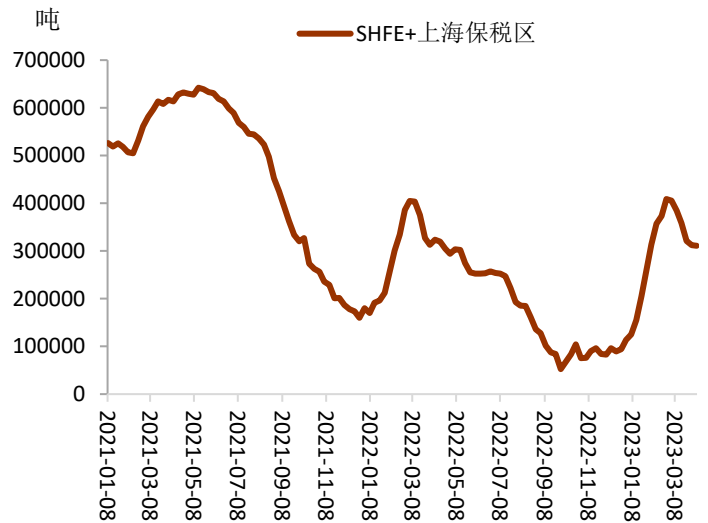


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

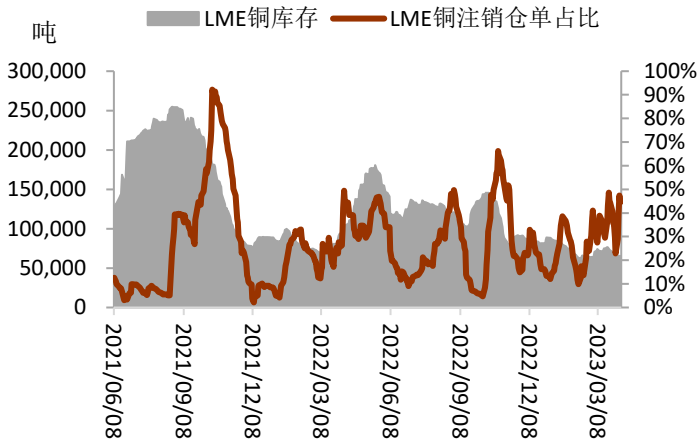


图表4 上海交易所和保税区库存

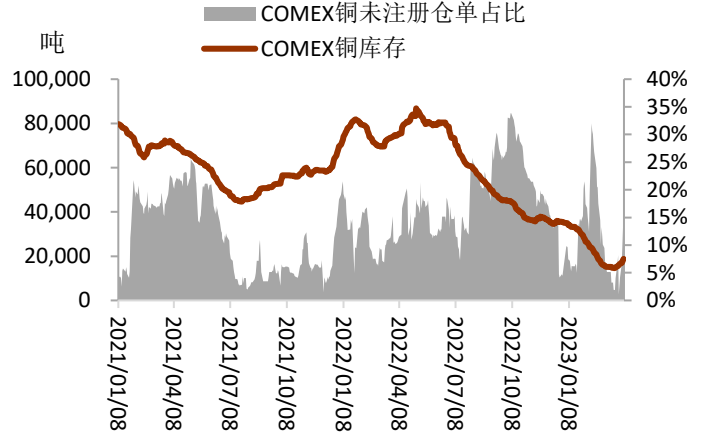


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

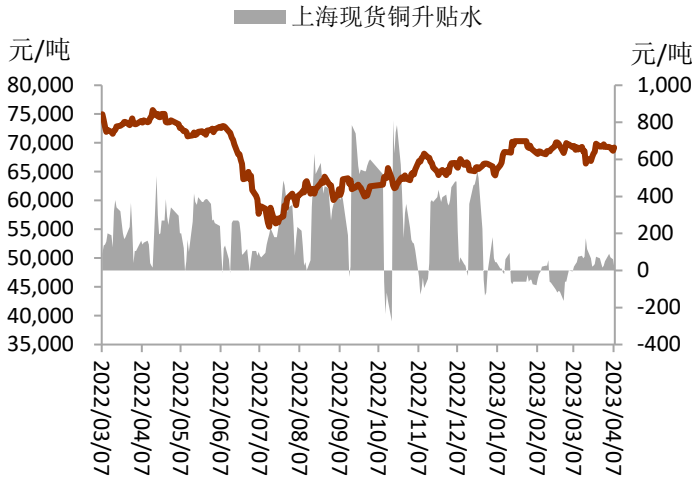


图表6 COMEX 库存和注销仓单

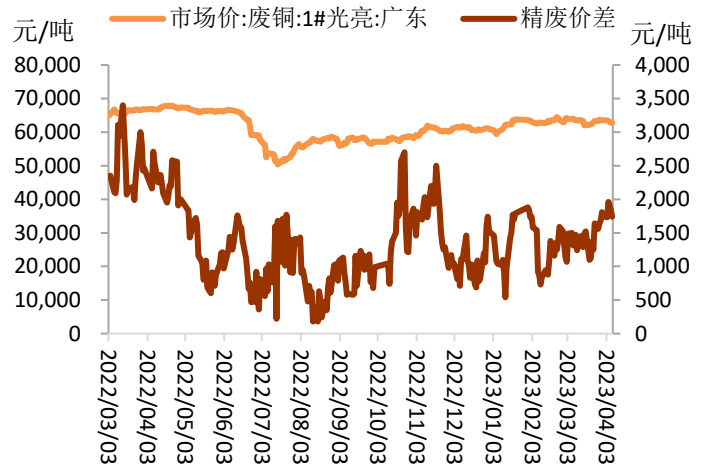


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

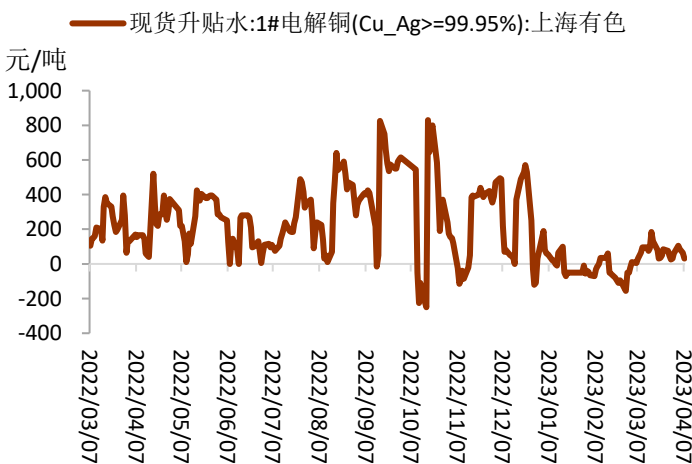


图表8 精废铜价差走势

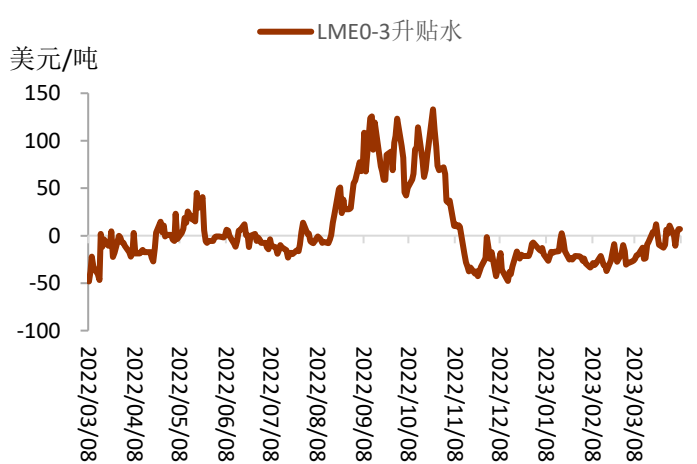


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

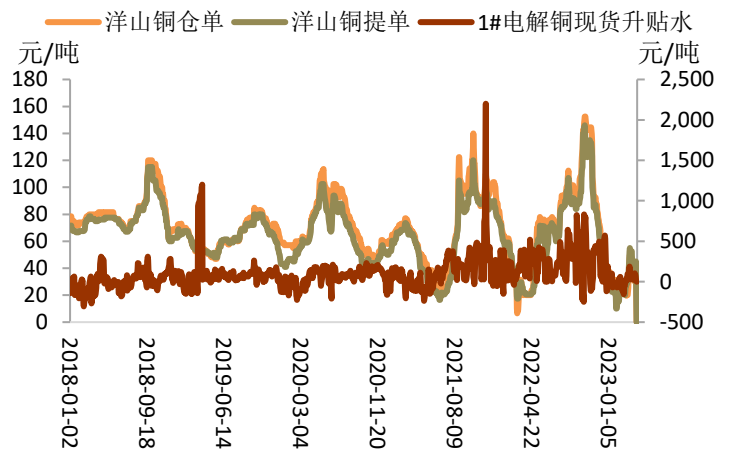


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

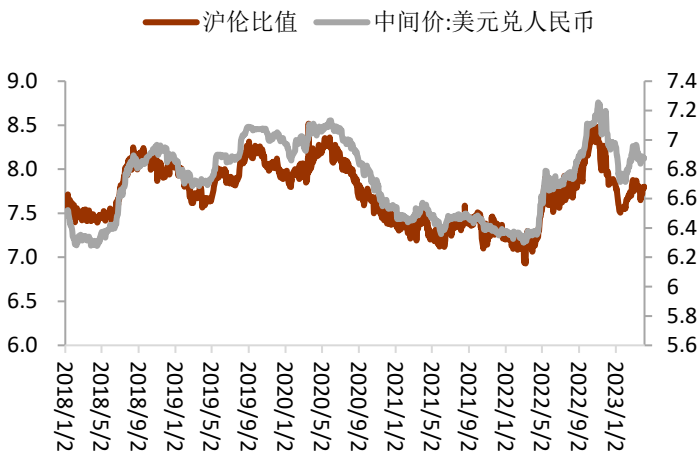


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

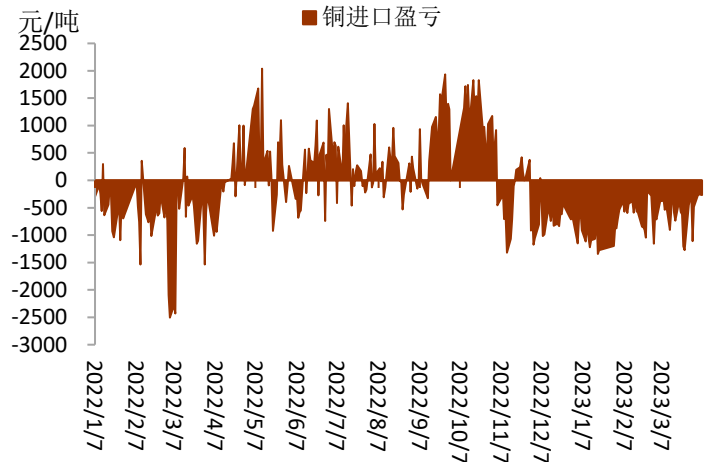


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

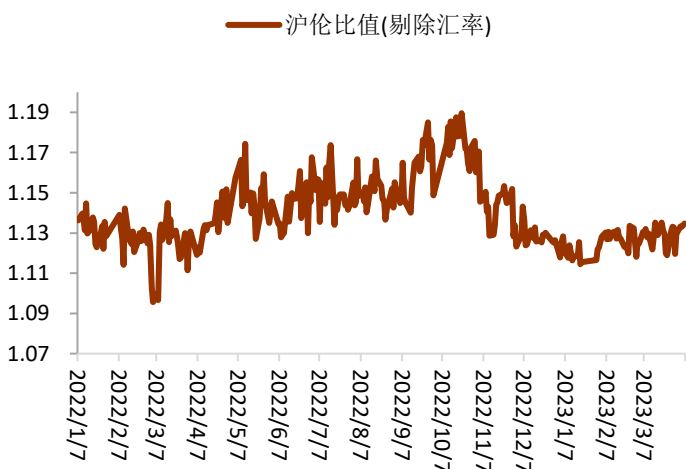


图表 14 铜进口盈亏走势

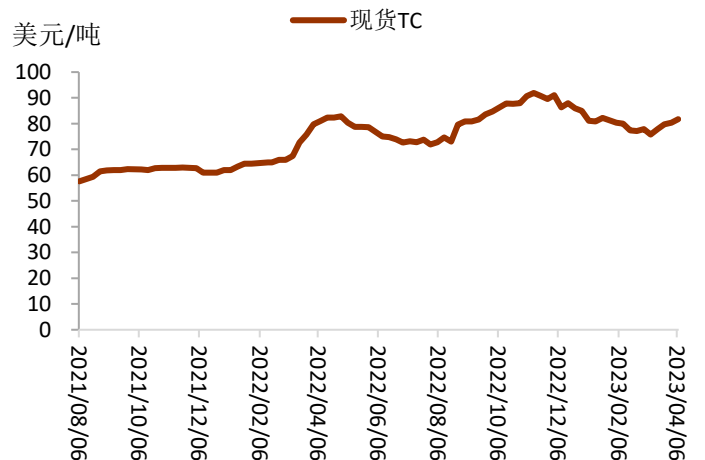


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

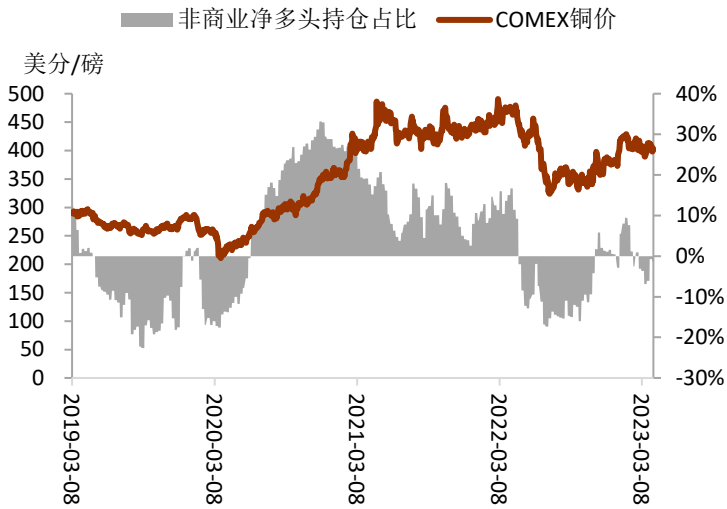


图表 16 铜精矿现货 TC

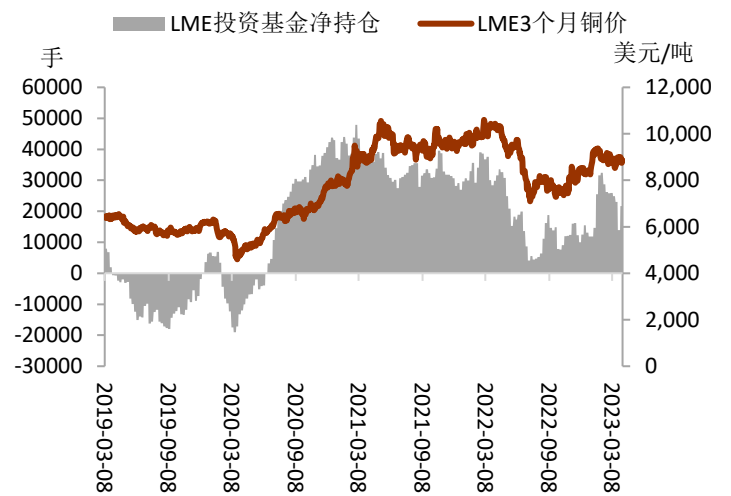


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。