



2023年4月17日

美国通胀超预期回落，铜价震荡上行

核心观点及策略

- 上周铜价震荡上行，主要由于美国3月通胀率超预期放缓，美联储会议纪要暗示5月或将成为今年加息周期的终点，IMF预测中国今年对于全球经济增长的贡献率将超过三分之一；中国3月社融和信贷规模继续扩张，出口增速超预期。现货方面，上周现货市场成交延续清淡，当月换月后国内升水小幅反弹，进口亏损维持低位，近月BACK结构缩小。
- 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，铜杆月度开工率持续回升，铜棒开工率季节性回升但需求增量有限，铜箔受汽车和电子电路需求减弱影响开工率下滑，整体铜材加工企业下游需求增速有转弱迹象。
- 整体来看，美国通胀压力正在逐步减缓叠加海外经济衰退的风险，进一步强化美联储加息周期已接近尾声的预期。国内整体流动性保持宽松，出口超预期恢复提振国内宏观经济强预期，国内去库放缓但海外库存持续探底；4月国内炼厂检修增多但总体供应趋于恢复，终端消费边际转弱但韧性较强，预计铜价短期将维持震荡偏强格局。
- 策略建议：暂时观望
- 风险因素：欧美通胀强黏性，海外央行超预期加息

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	4月14日	4月7日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9044.00	8861.50	182.50	2.06%	美元/吨
COMEX 铜	411.85	401.1	10.75	2.68%	美分/磅
SHFE 铜	70050.00	69040.00	1010.00	1.46%	元/吨
国际铜	62290.00	61260.00	1030.00	1.68%	元/吨
沪伦比值	7.75	7.79	-0.05		
LME 现货升贴水	6.75	6.75	0.00	0.00%	美元/吨
上海现货升贴水	45	30	15		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14日	4月7日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	51550	65425	-13875	-21.21%	吨
COMEX 库存	22301	18749	3552	18.95%	短吨
上期所库存	149483	155761	-6278	-4.03%	吨
上海保税区库存	149000	155000	-6000	-3.87%	吨
总库存	372334	394935	-22601	-5.72%	吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、市场分析 & 展望

上周铜价走出震荡上行趋势，主要由于美国 3 月 CPI 和 PPI 同比增速均出现超预期的放缓，美联储会议纪要暗示 5 月或将成为今年加息周期的终点，国际货币基金组织预测中国今年对于全球经济增长的贡献率将超过三分之一，中国 3 月社融和信贷继续扩张，出口增速超预期。现货方面，上周现货市场成交延续清淡，当月换月后国内升水小幅反弹，进口亏损维持低位，近月 BACK 结构缩小。

库存方面：截至 4 月 14 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 37.23 万吨，环比上周下降 2.26 万吨，全球显性库存近期继续探底。其中，LME 铜库存环比上周大降 1.38 万吨，降幅 21.2%，降库地区主要集中在亚洲库，周五注销仓单占比回落至 24.25%；上期所库存本周小幅下降 0.63 万吨，环比降幅收窄；上海保税区库存继续下降 6000 吨，上周洋山铜提单和仓单美金升水继续反弹，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，但内外库存走势持续分化致使进口窗口仍然关闭，保税区库存短期难以显著下降，近期或仍维持高位。

宏观方面：美国 3 月 CPI 同比增长 5%，低于预期且连续第九个月放缓，剔除住房以外的核心服务 CPI 同比降至 5.7%，为去年 7 月以来最低水平；3 月 PPI 同比增长 2.7%，均低于预期和前值，物价指数双双超预期回落打压美联储 5 月的加息概率，叠加海外经济衰退等预期市场普遍预计 6 月已基本不会加息。国际货币基金组织总裁称 2023 年亚洲地区对全球经济增长贡献率将超过 70%，其中中国贡献率约占三分之一，今年将看到中国经济的强劲复苏。中国 3 月新增社融 5.38 万亿，同比增 15.5%，新增人民币贷款 3.89 万亿，同比增 20.5%，显示第一季度国内整体流动性仍然保持充裕。中国 3 月进出口贸易总额达 5430 亿美元，同比增长 7.4%，其中出口同比超预期上升 14.8%，贸易顺差进一步扩大，经济活力得以修复，提振宏观强预期。

供需方面，4 月份青海铜业预计检修 15 天，影响产量约 7000 吨，大冶有色 10 万吨老线 3 月底已开始检修，预计 4 月影响产量 1 万吨，赤峰金峰 5 月预计两条线分别检修一个月，影响产量 3 万吨；江铜本部和新疆五鑫铜业 4 月按计划短修，但已提前备足原料，基本不影响产量。新项目方面，大冶阳新弘盛 40 万吨新线 3 月产量为 1.9 万吨，第一季度累计产量 4.1 万吨，预计 4 月基本达产，祥光铜业及东营方圆老线已基本满负荷生产，整体来看国内供应仍然趋于恢复，检修影响较小。需求来看，3 月精铜制杆企业综合开工率继续回升，中小型线缆企业开工率仍然偏拉拖累精铜消费；3 月铜棒企业开工率环比回升主要由于季节性恢复及年前积压订单集中释放的拉动，需求增量有限；铜箔企业 3 月开工率出现下滑，第一季度电子电路及新能源汽车市场消费需求减弱情况并未实质性改善。

整体来看，美国国内通胀压力正在逐步减缓叠加海外经济衰退的风险，进一步强化美联储加息周期已接近尾声的预期。国内整体流动性保持宽松，出口超预期恢复提振国内宏观经济强预期，国内去库放缓但海外库存持续探底；4 月国内炼厂检修增多但总体供应趋于恢复，终端消费边际转弱但韧性较强，预计铜价短期将维持震荡偏强格局。

三、行业要闻

1、国家统计局数据显示，我国 3 月进口铜矿砂及精矿 202.1 万吨，同比下降 7.5%，第一季度累计进口量为 665.61 万吨，同比增长 4.7%。受到主产国智利因长期干旱及矿石品位下滑导致 2 月份铜产量整体下降等影响，我国 3 月铜精矿进口量下降明显。3 月未锻造铜及铜材进口量达 128.8 万吨，同比下降 12.6%。

2、秘鲁能源和矿山部(MINEM)数据显示，秘鲁 2 月铜产量达 19.23 万吨，同比增长 11.6%，秘鲁作为全球第二大铜生产国，此前的社区冲突已基本平息，2 月产量增长缘于当地主要铜矿商产量增加。其中，Cerro Verde(秘鲁绿山铜矿公司)2 月产量同比增 3.9%，南方秘鲁铜矿公司产量同比增长 2.3%，中铝秘鲁矿业国际子公司产量同比增长 15.8%。该部门预计 2023

年秘鲁全国铜产量将达 280 万吨，同比增幅约 15%。

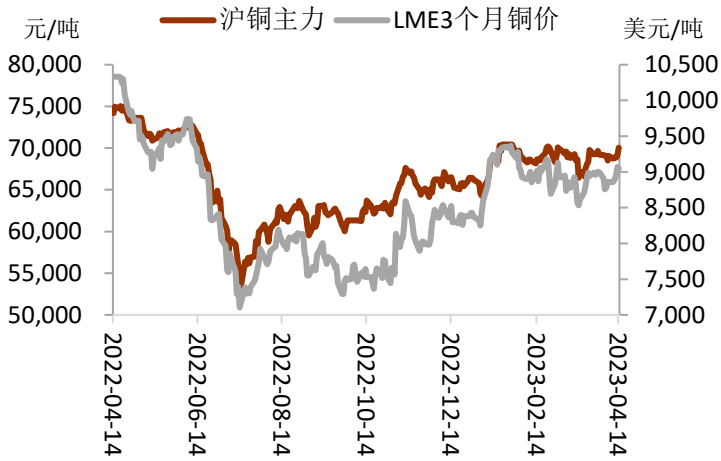
3、第一季度紫金矿业旗下位于非洲刚果的卡莫阿铜矿铜产量达 9.4 万吨，其中 3 月份产量达 3.5 万吨，一期和二期项目产能爬坡进度较快，目前维持产铜 40 万吨的生产指导目标不变。据该公司预测，卡莫阿三期 500 万吨/年选新项目将于 2024 年第四季度投产，目前整体设施已完成 24%，配套的铜冶炼厂的建设进度已完成 36%，三期扩建完成后，未来 10 年卡莫阿项目满产后年均产铜将达 62 万吨，将成为全球第四大铜矿山。

4、SMM 调研我国 3 月份铜棒企业开工率为 69.96%，环比上升 10%，同比上升 8.79%。其中大型企业开工率为 74.78%，中型企业为 64.9%，小型企业开工率 36.16%。3 月开工率的回升一方面受到季节性恢复的拉动，另一方面受到年前积压订单在旺季集中释放的影响，由于第一季度汽车、船舶等零件制造业及五金加工行业仍处于较弱的复苏阶段，总的来看对于铜棒需求增量的拉动效果有限。

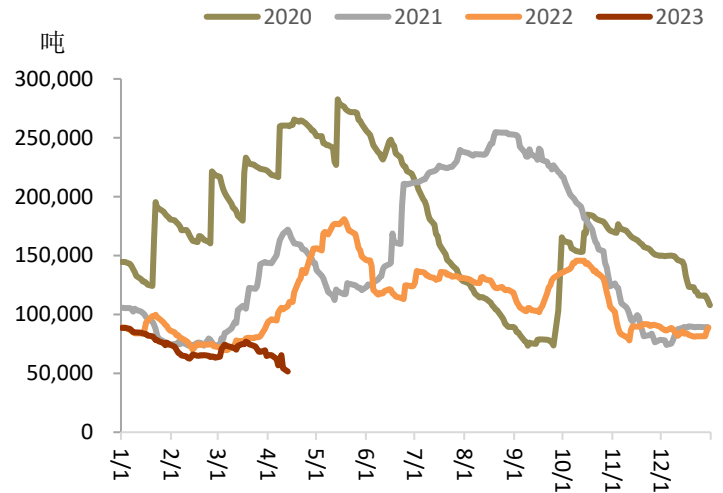
5、SMM 调研数据显示，我国 3 月精铜制杆整体开工率 73.77%，环比上升 12.54%，同比增长 7.61%。其中大型企业开工率达 76.28%，中型企业开工率 69.93%，小型企业为 69.21%。3 月再生铜杆企业综合开工率 58.75%。分地区来看，华东地区铜杆厂整体订单表现并不理想，个别企业为寻求订单补充选择低价走货，但效果有限，铜价的持续走高对市场需求的释放压制作用明显，市场多数企业日均成交量在 200 吨上下，大型企业订单增量较为有限。华北市场延续冷清的市场成交氛围，由于临近当月换月，观望情绪渐浓，多数企业零单表现不佳，多数供应商的日均成交量在 500 吨左右。华南市场来看，广东地区交易热度进一步下滑，采购情绪普遍较为低迷，临近当月交割日零单成交十分困难，日内出货基本以长单交付为主，部分企业反馈 4 月上旬在下调加工费的情况下线缆和漆包线的需求仍然不理想，部分供货商已转向销售次月合约订单，多数企业日均销量不足百吨，次月订单同样成交不佳。线缆企业表示终端电网需求开始转好，但订单大多集中在大型线缆企业，中小企业开工率偏低。总体来看，近期铜杆需求恢复较为缓慢，国内产量提升及高铜价打压铜杆企业需求，铜杆企业选择报价控制出货量维持观望，华南和华北铜杆消费仍然存在好转预期，预计 4 月精铜制杆开工率平稳向上。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

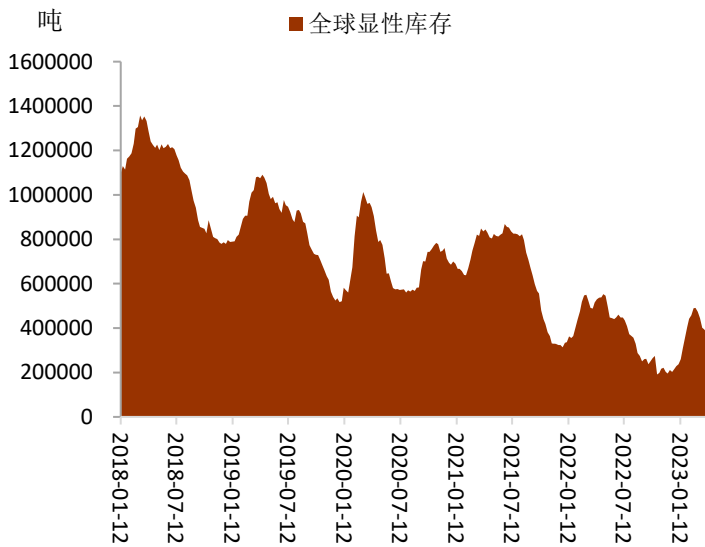


图表 2 LME 铜库存

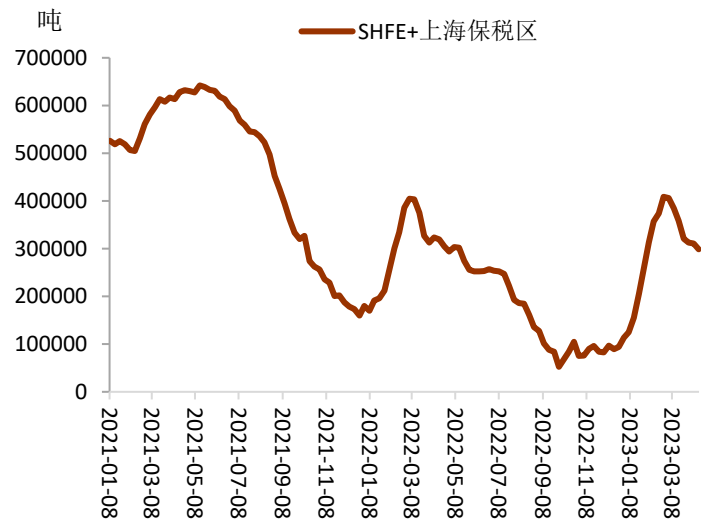


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

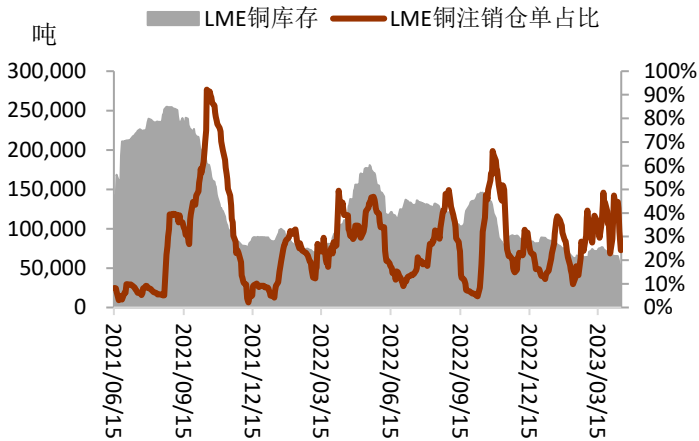


图表 4 上海交易所和保税区库存

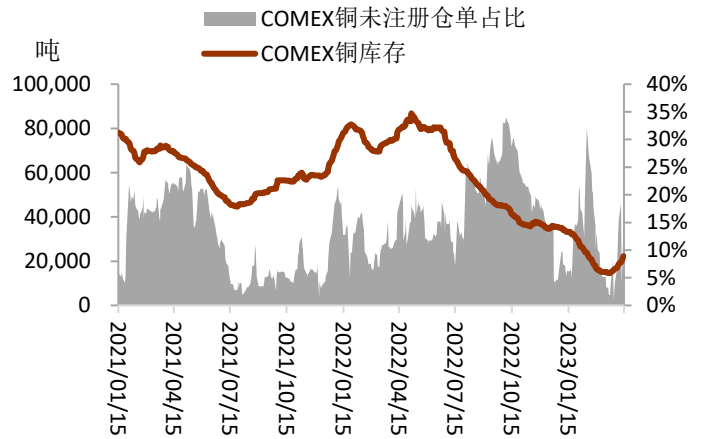


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

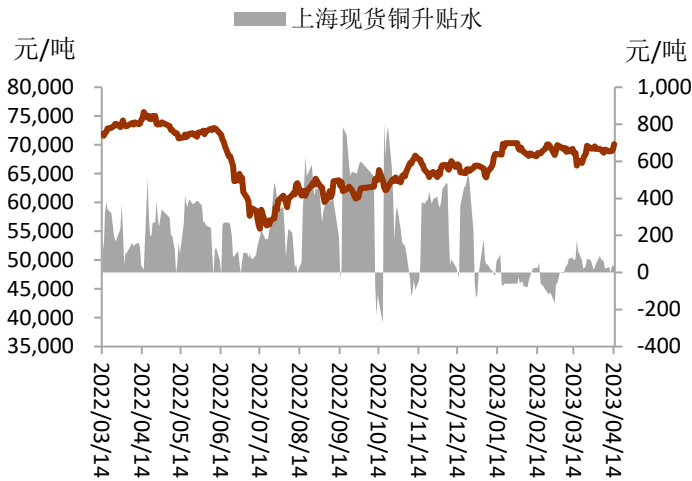


图表6 COMEX 库存和注销仓单

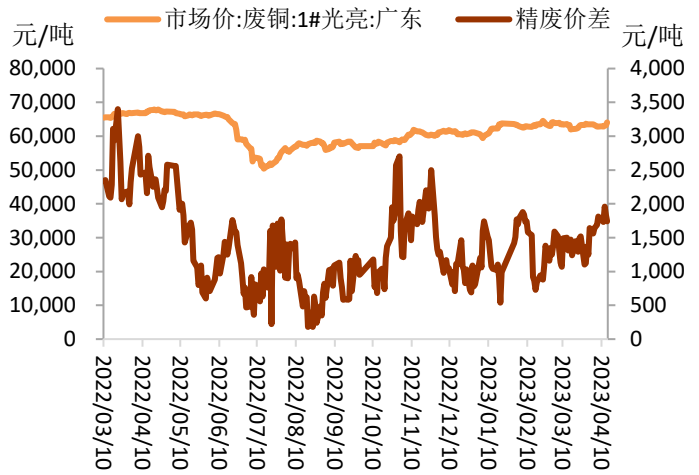


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

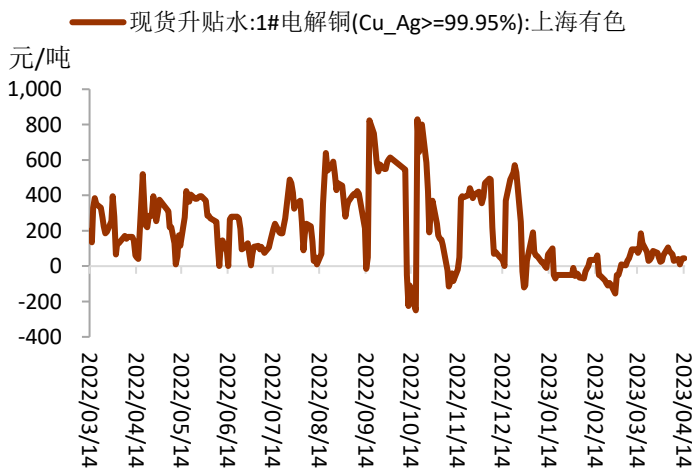


图表8 精废铜价差走势

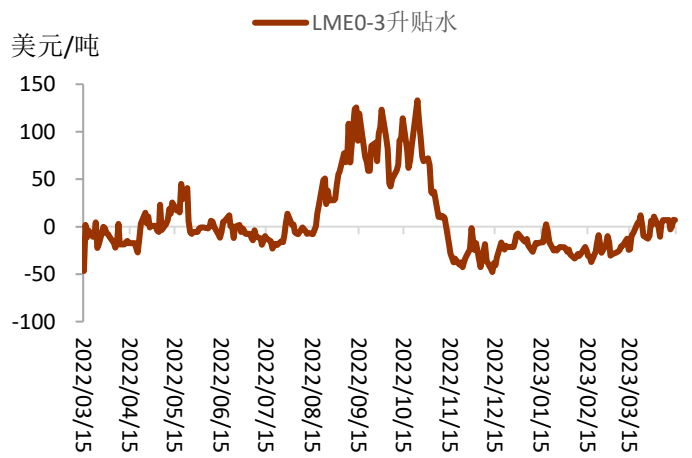


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

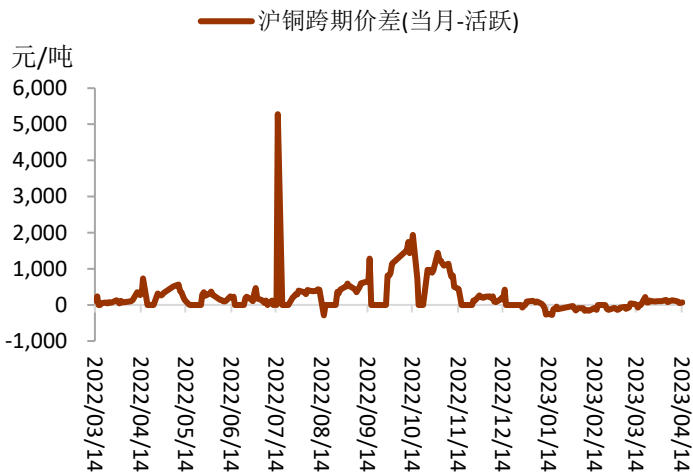


图表10 LME 铜升贴水走势

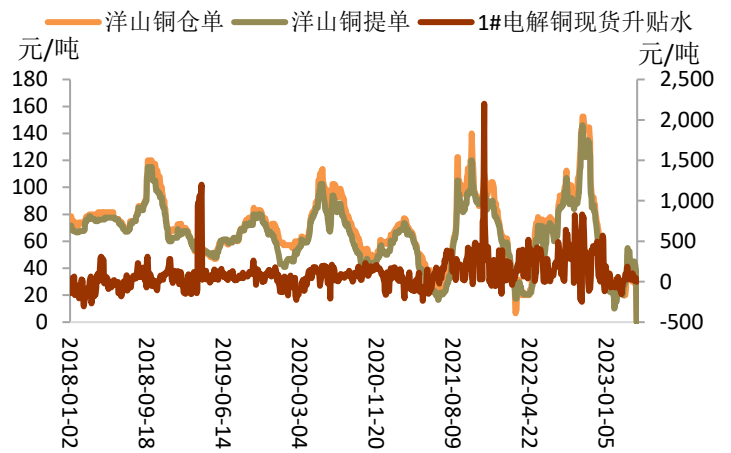


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

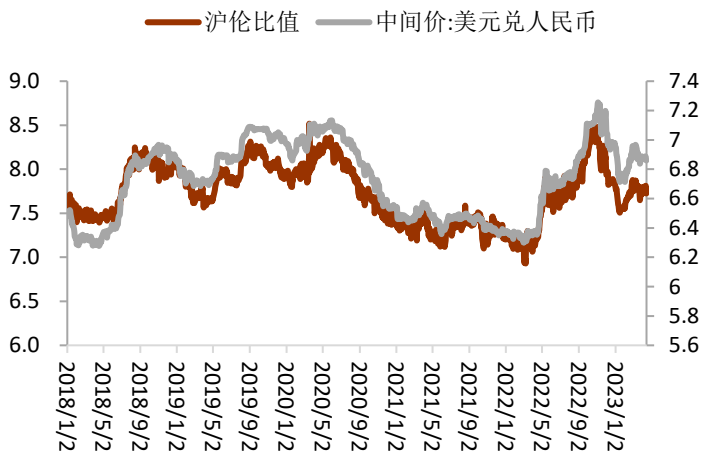


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

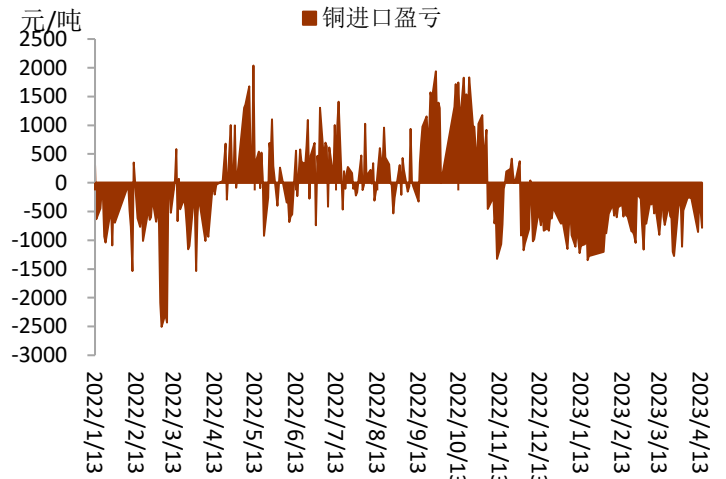


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

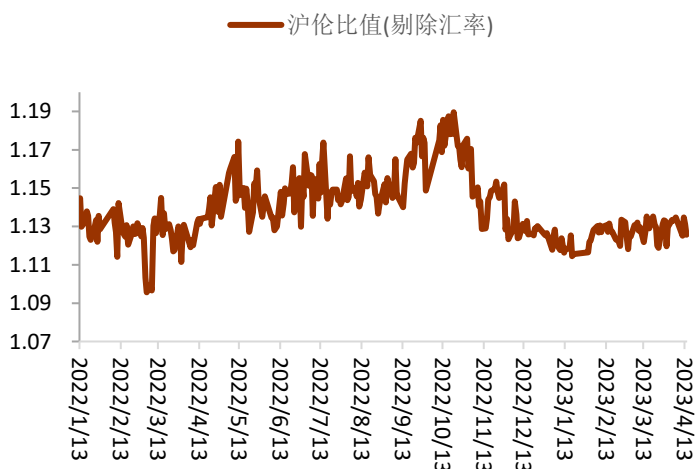


图表 14 铜进口盈亏走势

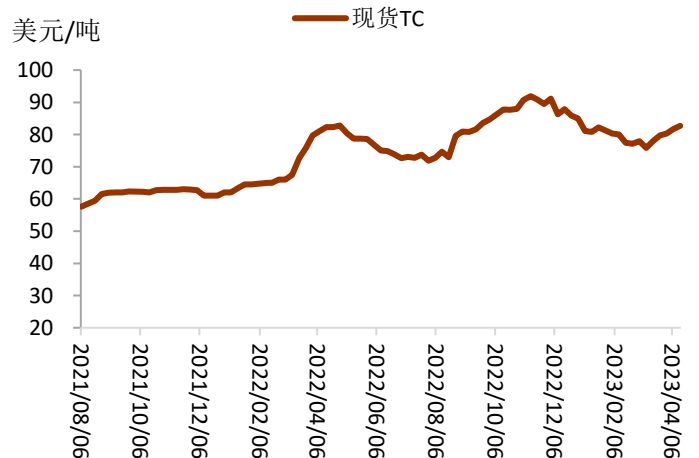


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

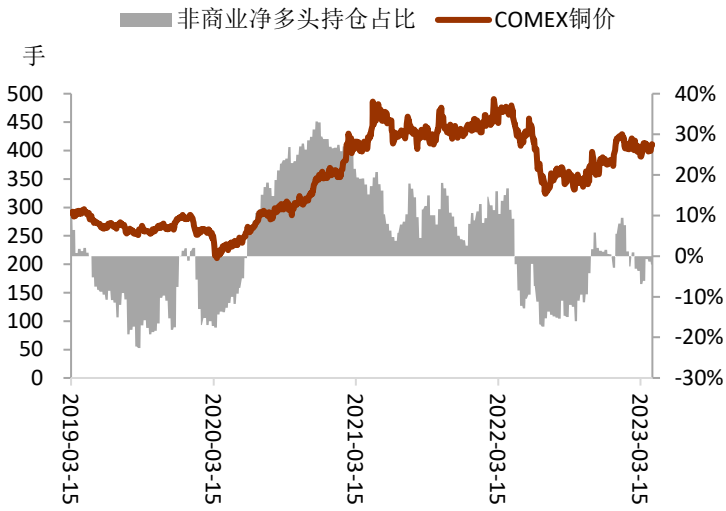


图表 16 铜精矿现货 TC

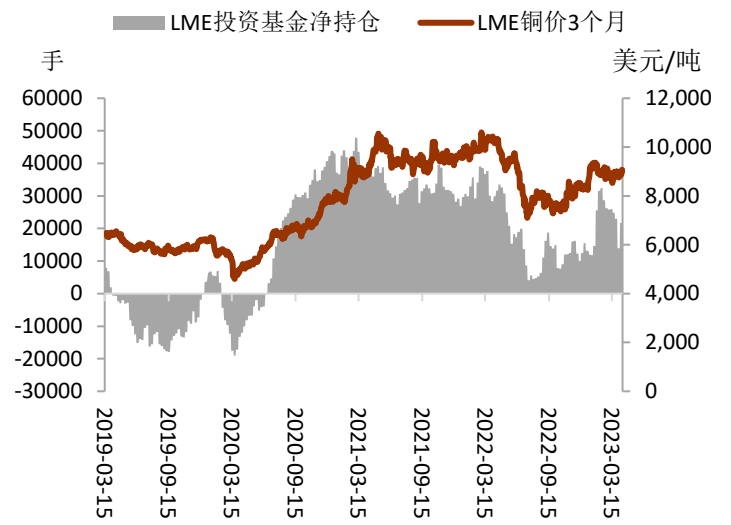


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。