



2023年4月24日

## 海外央行加息预期抬升，铜价震荡下行

### 核心观点及策略

- 上周铜价震荡下行，主要由于美国房地产市场转弱，美联储各官员就近期通胀的高粘性表示仍将继续加息来对抗通胀；欧元区核心通胀居高不下，欧央行将5月加息预期进一步上调至50个基点。中国第一季度经济平稳复苏，房地产竣工继续回升，但工业产出及固定资产投资偏弱。现货方面，上周现货市场成交延续清淡，国内升水先扬后抑，进口亏损缩小，近月BACK结构继续收窄。
- 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，线缆需求转弱导致精铜和再生铜杆开工率下滑，新能源和基建端需求回暖带动铜板带开工率走高，空调进入排产高峰期拉动铜管开工率恢复至9成。
- 整体来看，欧美央行在高通胀粘性的影响下仍可能采取超预期的货币紧缩政策，并将维持长时间的高利率水平。国内经济走向平稳复苏，消费和出口超预期恢复但投资略显乏力。国内去库持续放缓但海外库存仍然偏低；4月国内炼厂检修增多但总体供应趋于恢复，终端消费强弱分化但基建、新能源用铜增速仍然稳健，预计铜价短期将维持震荡下行格局。
- 策略建议：暂时观望
- 风险因素：欧美通胀超预期回落，海外央行放缓加息

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21日	4月14日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8781.00	9044.00	-263.00	-2.91%	美元/吨
COMEX 铜	398.45	411.85	-13.4	-3.25%	美分/磅
SHFE 铜	68660.00	70050.00	-1390.00	-1.98%	元/吨
国际铜	6.97	62290.00	-62283.03	-99.99%	元/吨
沪伦比值	7.82	7.75	0.07		
LME 现货升贴水	-16.00	6.75	-22.75	-337.04%	美元/吨
上海现货升贴水	25	45	-20		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21日	4月14日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	51875	51550	325	0.63%	吨
COMEX 库存	25478	22301	3177	14.25%	短吨
上期所库存	146016	149483	-3467	-2.32%	吨
上海保税区库存	146000	149000	-3000	-2.01%	吨
总库存	369369	372334	-2965	-0.80%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价震荡下行，主要由于美国房地产市场有转弱迹象，美联储各官员就近期通胀的高粘性表示将继续加息来对抗通胀；欧元区核心通胀仍然顽固，欧央行将 5 月加息预期进一步上调至 50 个基点。中国一季度经济平稳复苏，房地产竣工继续回升，但工业产出及固定资产投资偏弱。现货方面，上周现货市场成交延续清淡，国内升水先扬后抑，进口亏损缩小近月 BACK 结构继续收窄。

库存方面：截至 4 月 21 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 36.94 万吨，环比上周下降 0.29 万吨，全球显性库存继续探底。其中，LME 铜库存环比上周微增 325 吨，增幅 0.63%，周五注销仓单占比回落至 7.33%；上期所库存本周小幅下降 0.35 万吨，环比降幅继续收窄；上海保税区库存继续下降 3000 吨，上周洋山铜提单和仓单美金升水较为坚挺，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，现货进口窗口临近打开，近期有进口货源陆续到港，保税区库存短期预计将继续回落但幅度有限。

宏观方面：美国 3 月成屋销售 444 万户，低于预期和前值，销售价格中位数创 2012 年以来同比最大跌幅，令市场担忧美国房地产将转入下行通道。美联储部分官员表示，由于高通胀仍然延续，美国整体经济受银行业冲击影响有限，应当延续此前的加息路径并在相当长的一段时间维持利率不变来控制通胀，但加息幅度将保持谨慎，并预计年底通胀将降至 3.25%。欧元区 3 月核心 CPI 同比终值增长 5.7%，其中食品价格同比上涨近 20%，抵消了汽车燃油和住宅取暖价格回落对通胀下滑的贡献，周四的会议纪要中欧央行绝大多数官员支持将在 5 月上调加息预期至 50 个基点，整体海外央行鹰派基调渐浓。国内方面，中国第一季度 GDP 同比 4.5%，高于预期的 4%，其中城镇失业率下滑，社零增速超预期，房地产竣工面积同比持续回升，但 1-3 月份的固定资产投资及工业增加值仍然略低于预期，显示国内经济整体保持平稳复苏。

供需方面，4 月份青海铜业仍在检修中，因阳极铜备货不足影响产量约 7000 吨，大冶有色 10 万吨老线 3 月底已开始检修，检修时间从计划的 6 个月缩短至 4 个月左右，预计总体影响产量 5-8 万吨。赤峰金峰 40 万吨粗炼产线延长检修至 70 天，预计影响产量 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，精铜制杆和再生铜杆的周度开工率仍在下滑，主要受到线缆企业订单增量较少的拖累；3 月铜板带开工率回升至 77%，主要受到新能源端的连接器和基建端电力变压器旺季需求回暖的拉动；4 月空调排产进入高峰期，带动 3 月铜管企业开工率攀升至 90% 以上。总体来看，铜杆端消费仍然不见起色，但新能源、基建和家电行业对于铜材加工端的需求拉动有所提振。

整体来看，欧美央行在高通胀粘性的影响下仍可能采取超预期的货币紧缩政策，并将维持长时间的高利率水平。国内经济走向平稳复苏，消费和出口超预期恢复但国内投资略显乏力。国内去库持续放缓但海外库存仍然偏低；4 月国内炼厂检修增多但总体供应趋于恢复，终端消费强弱分化但基建、新能源用铜增速仍然稳健，预计铜价短期将维持震荡下行格局。

### 三、行业要闻

1、国家统计局数据显示，我国 3 月铜材产量 220 万吨，同比增长 15.5%，1-3 月累计铜材产量 520.5 万吨，同比增长 7.8%。第一季度江苏和广东铜材产量同比增长 2.1% 和 11.1%，江西铜材产量下降约 10%，第一季度江西、江苏、广东、浙江和安徽仍然是国内前五大铜材产量省份，五省合计产量占全国总产量的 68.8%。

2、洛阳钼业发布公告称，其与刚果国家矿业公司就 TFM 混合矿项目的权益金问题已达成共识，目前中区项目已实现短流程投料试车，将逐步释放 TFM 铜钴矿产能，项目预计在 2023 年年中投产，东区工程进度正在按计划顺利推进。该项目总共规划 3 条生产线，分别

为 350 万吨/年的混合矿生产线，330 万吨/年的氧化矿生产线以及 560 万吨/年的混合矿生产线，达产后预计新增年均铜产量 20 万吨，新增年均钴产量 1.7 万吨。目前，TFM 矿区在刚果积累了 20 万吨的湿法铜，由于非洲运输效率较低，预计到达国内市场的周期约 3 个月左右，将对第三季度的国内库存进行一定程度的补充。

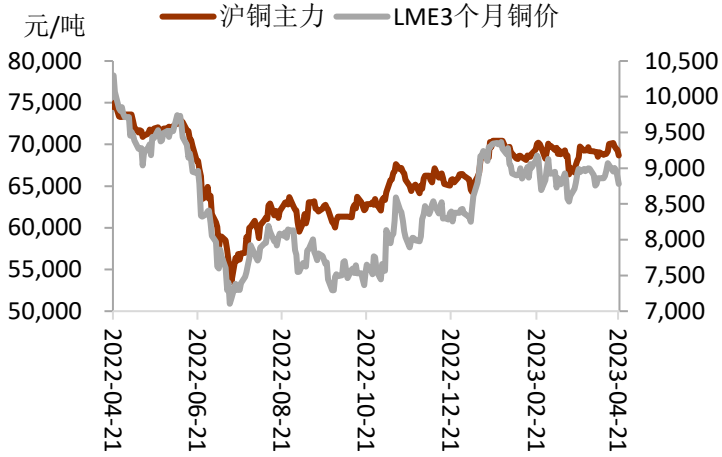
3、我国 1-3 月房地产开发投资累计金额达 2.59 万亿元，同比增长 0.9%；1-3 月商品房销售面积达 2.99 万平方米，同比下降 1.8%，其中住宅销售面积 2.63 万平方米，同比增长 1.4%；为过去十二月以来的首次转正；1-3 月房地产新开工面积达 2.41 万平方米，同比跌幅扩大至 19.2%；1-3 月房地产竣工面积为 1.94 万平方米，同比继续回升至 14.7%。总的来看，近期二手房市场需求的回暖对新房销售的传导弹性有所减弱，同样新房销售的同比降幅的收窄对房企开工等地产前端的传导动能也在衰减，竣工增速仍需进一步确认，后端回暖对铜价有一定支撑。

4、SMM 调研我国 3 月份铜板带企业开工率攀升至 77%，环比上升 2.83%。其中大型企业开工率为 81.25%，中型企业开工率为 67.1%，小型企业开工率 83.69%。整体开工率回升主要受到新能源端的连接器和基建端的电力变压器在旺季需求回暖的拉动，回升幅度基本符合此前预期，预计 4 月铜板带企业开工率保持回升势头。

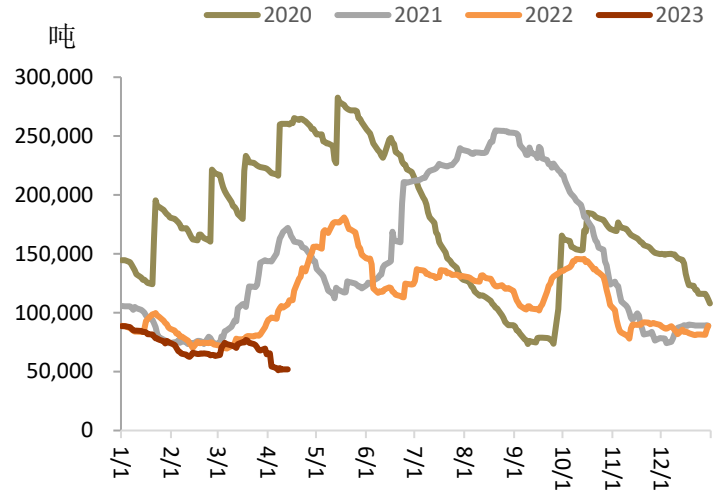
5、SMM 调研数据显示，上周（4 月 15 日-4 月 21 日）我国精铜制杆企业周度开工率继续下降至 63.79%，分地区来看，华东地区铜杆厂整体订单表现有所好转，进入阶段性缓慢补库周期，由于短期铜价开始回落，下游企业适时按需采购择机逢低买入，但由于整体线缆订单需求增量较少，整理成交量没有明显放大，部分企业零单日均成交量在 3-400 吨。华北地区铜杆成交趋势稳定，精铜杆加工费报价波动不大，目前下游漆包线企业接货意愿不高，市场成交仍以长单交付为主，部分铜杆企业表示在手订单交付节奏正常。华南铜杆市场受终端消费边际减弱影响较为明显，区域升贴水持续下调，部分铜杆供货企业进一步下调加工费力求提振下游采买情绪，但实际效果不佳，中小型线缆企业新订单差强人意，大型企业在上周三集中采购过后补库意愿低迷，多数铜杆零单日均成交量在百吨上下，长单走货量较为稳定。华南铜杆市场成交陷入低迷也造成了上周广东地区电解铜升贴水的持续走低，部分冶炼厂和贸易商从而选择发货仓库进行交割，导致广东的注册仓单量上周增幅多达 1 万吨。整体来看，华东和华北地区终端需求韧性较强，华南漆包线、拉丝及电缆线整体订单表现薄弱，企业产能利用率维持在 6-7 成，华南四月份需求表现弱于三月，市场普遍将需求复苏预期延至五一后。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

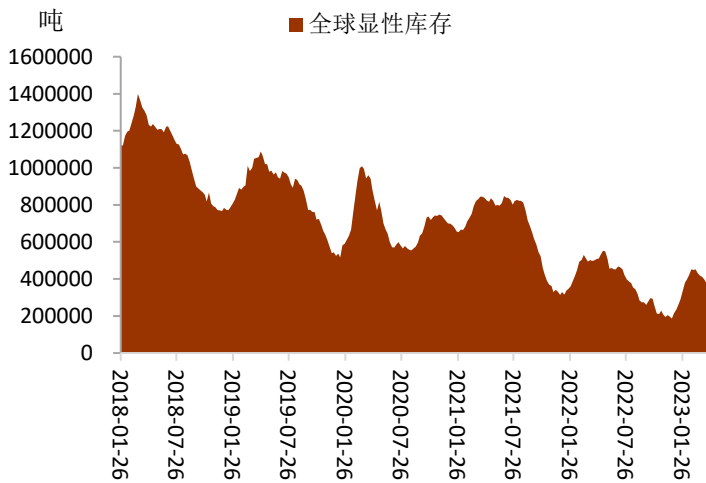


图表2 LME铜库存

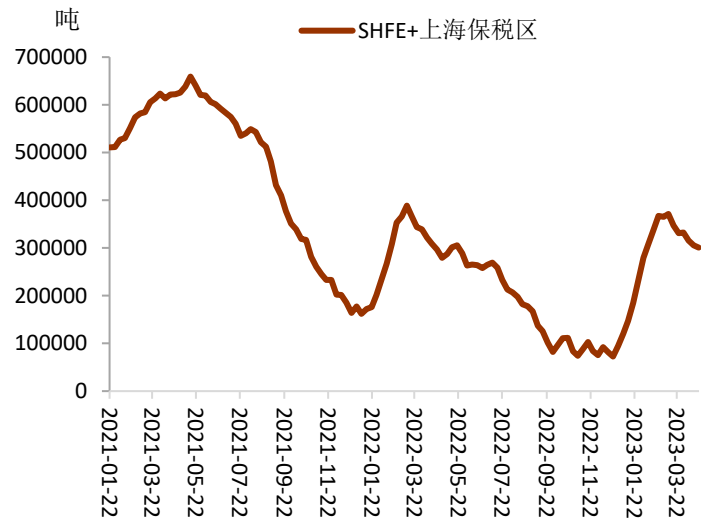


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

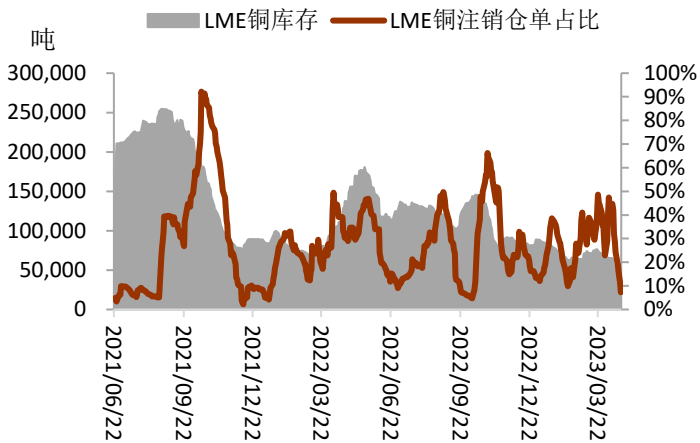


图表4 上海交易所和保税区库存

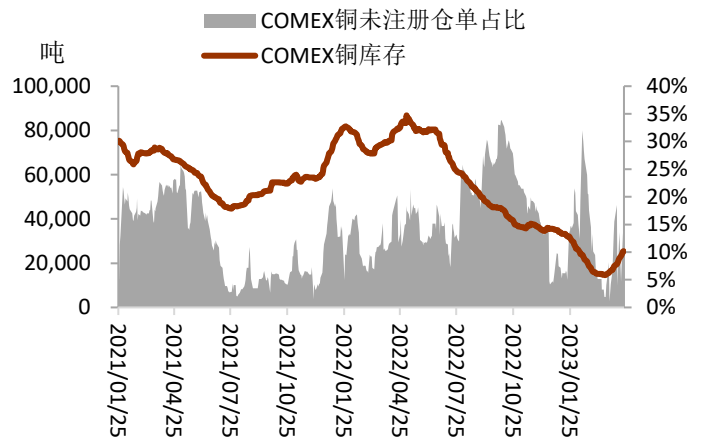


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

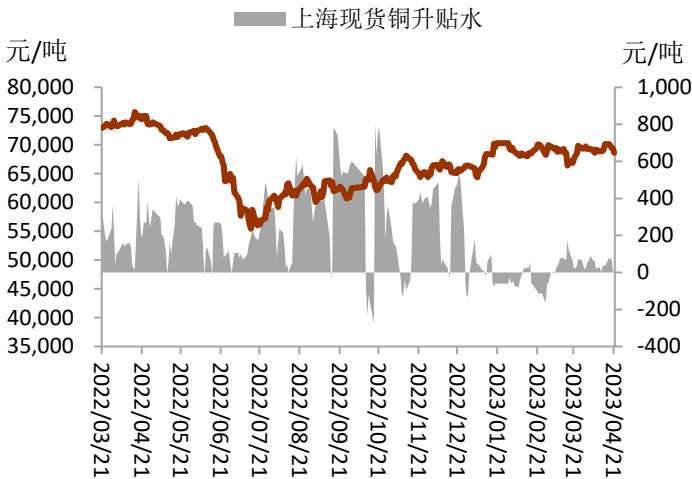


图表6 COMEX 库存和注销仓单

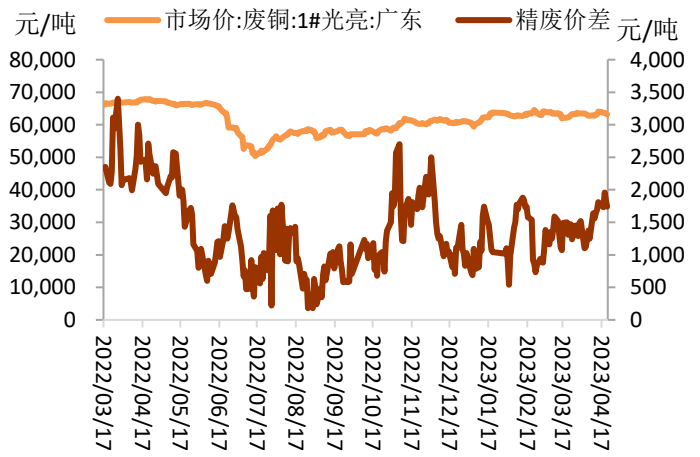


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

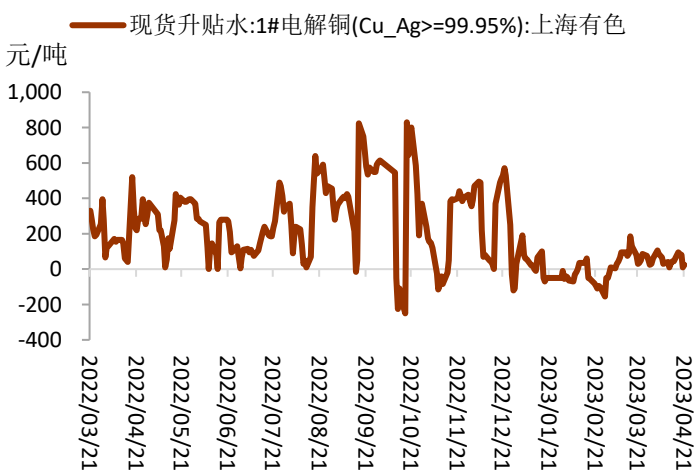


图表8 精废铜价差走势

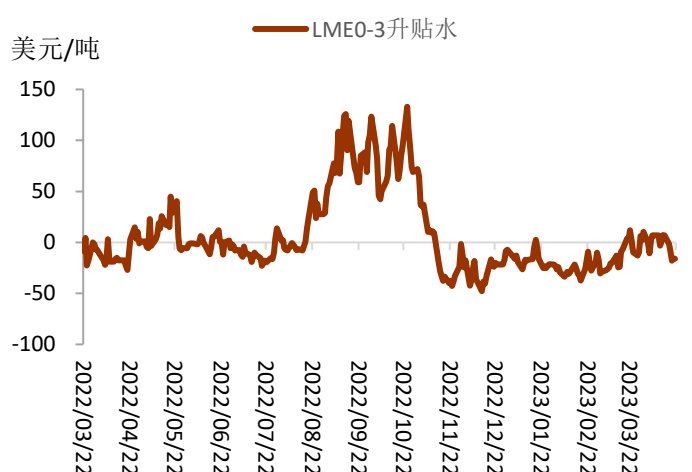


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

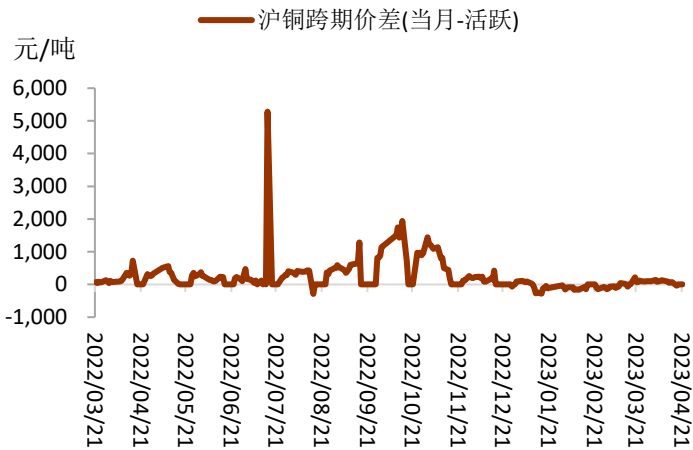


图表10 LME 铜升贴水走势

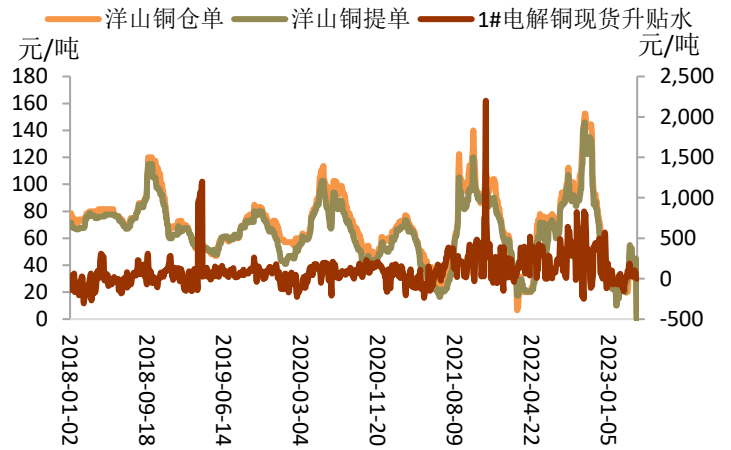


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

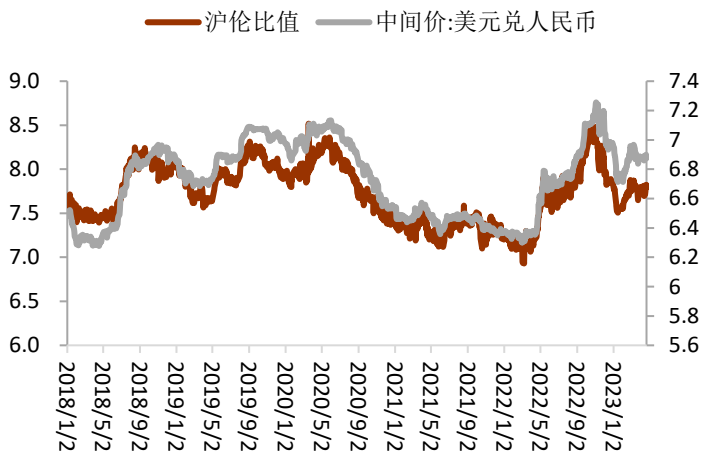


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

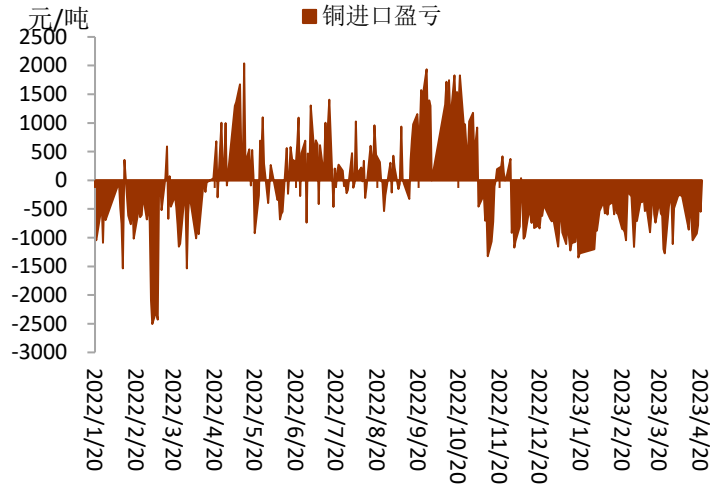


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

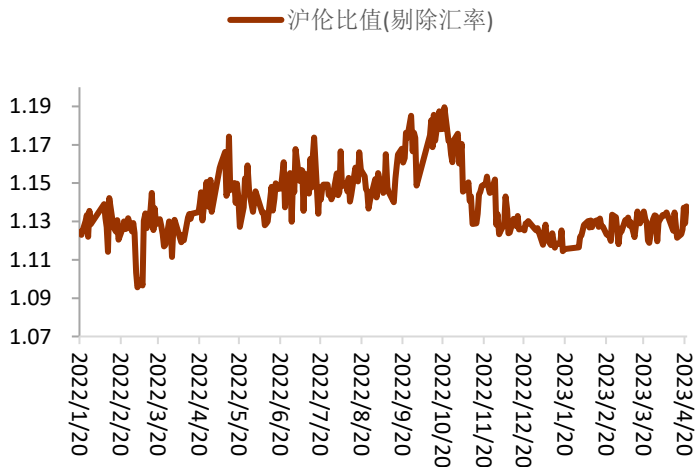


图表 14 铜进口盈亏走势

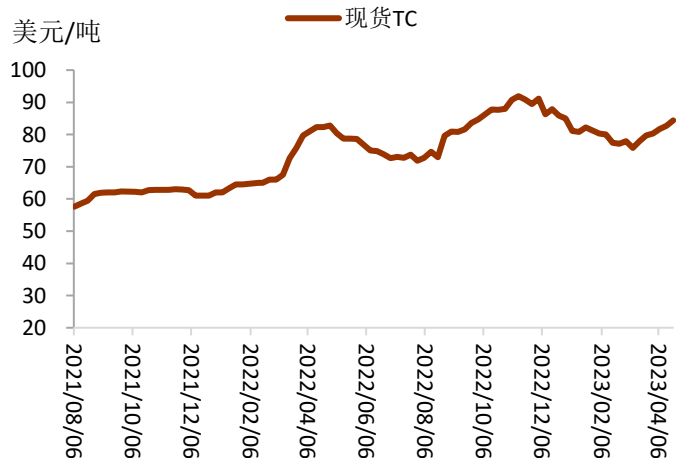


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

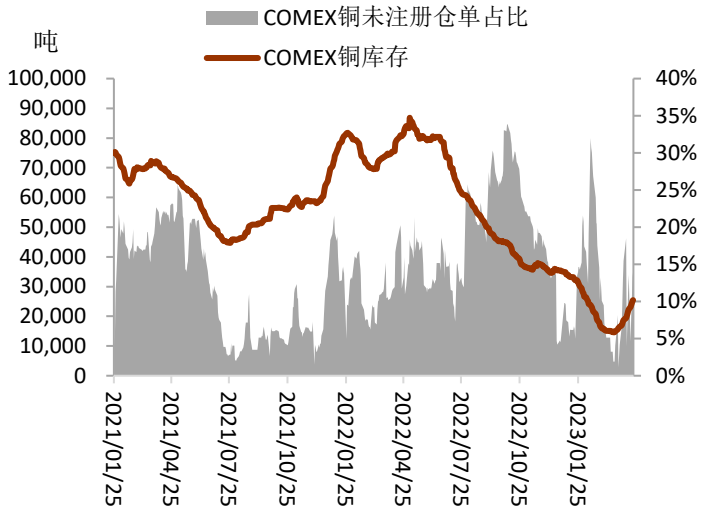


图表 16 铜精矿现货 TC

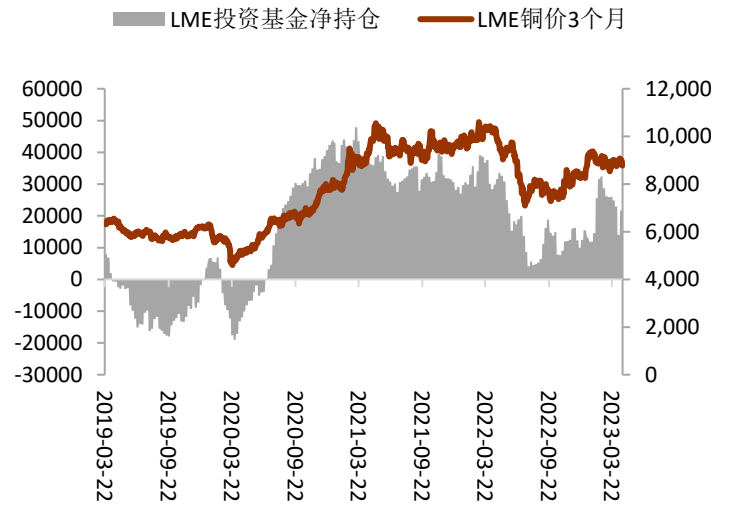


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。