



2024年3月25日

美联储谨慎乐观，铜价高位震荡

核心观点及策略

- 上周铜价高位震荡，主因美联储议息会议整体保持谨慎立场，美国成屋销售增速强劲以及就业市场极富韧性助推美元指数反弹令铜价高位遇阻；另一方面，海外矿端供应扰动持续，国内多家冶炼厂将进入集中检修期，二季度精铜紧平衡预期持续升温，对铜价形成较强支撑。上周现货市场交投氛围平淡，现货市场贴水幅度扩大，现货进口窗口关闭，近月C结构有所扩大且有向远月逐渐延伸的趋势。
- 供应方面，国内产量环比下滑，进口货源偏少，二季度冶炼厂减产及检修预期强化，供应有趋紧预期。需求来看，电网投资建设进度偏慢，风光行业发电类订单较为乏力，节后终端消费复苏始终不及预期，国内面临不用于往年的库存高压。
- 整体来看，美元指数反弹令铜价短期遇阻但市场对海外央行渐入宽松的乐观预期仍然存在；国内宏观预期持续修复，社融未超预期但总体投资增速平稳，出口富有韧性。基本面来看，海外矿端供应扰动持续，国内多家冶炼厂即将进入集中检修周期，二季度供需紧平衡或略偏短缺的预期仍在升温，整体预计铜价将维持高位震荡的走势。
- 策略建议：观望
- 风险因素：欧美经济软着陆，海外央行不断推迟降息，国内冶炼厂减产并未兑现

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	3月22日	3月15日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8847.00	9047.00	-200.00	-2.21%	美元/吨
COMEX 铜	399.7	412.1	-12.4	-3.01%	美分/磅
SHFE 铜	72290.00	73130.00	-840.00	-1.15%	元/吨
国际铜	64440.00	65150.00	-710.00	-1.09%	元/吨
沪伦比值	8.17	8.08	0.09		
LME 现货升贴水	-110.46	-103.50	-6.96	6.72%	美元/吨
上海现货升贴水	-175	5	-180		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22日	3月15日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	113850	107300	6550	6.10%	吨
COMEX 库存	30772	30303	469	1.55%	短吨
上期所库存	285090	286395	-1305	-0.46%	吨
上海保税区库存	57000	47300	9700	20.51%	吨
总库存	486712	471298	15414	3.27%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价高位震荡，主因美联储议息会议整体保持谨慎的降息立场，美国成屋销售增速强劲以及就业市场极富韧性助推美元指数反弹令铜价高位遇阻；另一方面，海外矿端供应扰动持续，国家多数冶炼厂将进入集中检修期，精铜二季度的紧平衡预期持续升温，对铜价形成较强支撑。上周现货市场交投氛围平淡，现货市场贴水幅度扩大，现货进口窗口关闭，近月 C 结构有所扩大并且有向远月延伸的趋势。

库存方面：截至 3 月 22 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 48.6 万吨，环比增加 1.54 万吨，全球库存继续回升。但 LME 铜库存环比上周增加 0.65 万吨，短期小幅反弹，LME0-3 升水扩大至 110 美金，注销仓单比例升至 17%；上期所上周微降 0.13 万吨，累库速率有所放缓但绝对水平仍高于往年同期；保税区库存继续增加 0.97 万吨，国内库存仍然偏高，上周洋山铜仓单回落至 45 美金，沪伦比值持续走扩，现货进口窗口关闭，上周进口货源到港量回落，现货消费复苏迟滞，国内累库程度较高，近月 C 结构持续走扩。

宏观方面：美联储 3 月议息会议维持利率不变，鲍威尔认为当前政策利率已处于周期性峰值，在今年的某个时间点开启降息是合适的，但年底前不会回落到非常低的水平，希望看到更多数据带来更多通胀回落的信心，美联储对通胀回落预期本就不会一帆风顺，就业强劲不是美联储推迟降息的依据，薪资增速已逐步缓和到具有可持续的程度，失业率可能进一步上升；此外美联储并未给出放缓收缩资产负债表的明确计划，仅表示当前放慢缩表的速度是合适。最新点阵图显示预计今年仍将降息 3 次，整体符合预期，美联储同时上调今年美国经济增速至 2.1%，美联储整体在谨慎的立场当中流露出宽松的政策预期。美国 2 月成屋销售年化环比增长 9.5% 至 438 万户，增速达一年来最高水平，目前高昂的抵押贷款利率水平已进入新常态，同时伴随移民人口的不断涌入和就业环境的持续改善，住房需求进一步稳步增长，强劲的需求给价格也带来了上行压力，2 月美国房屋销售中值同比上涨 5.7% 至 38.45 万美元，为 1999 年以来新高，与此同时，截止 3 月 16 日上周美国首申失业金人数减少 2000 人之 21 万人，低于预期中值的 21.3 万人，维持在历史较低水平附近，显示美国就业市场仍极富韧性，房屋销售和就业市场的良好表现共同助推美元指数反弹短期令金属承压，关注美国制造业复苏的韧性对精铜消费的正向拉动。国内方面，国家定调仍然保持平稳经济增速，货币财政政策将双向发力，尤其是加大对重点领域和薄弱环节的货币支持力度，继续出台新政扩大房地产增量需求，防范和化解地方债务风险，稳就业和扩大消费，将大力促进新能源汽车和家居家电的以旧换新消费，整体国内宏观预期持续修复，国内外宏观面均利多铜价。

供需方面，海外矿端供应扰动不断，现货 TC 小幅反弹至 15 美金左右，TC 已跌到 15 美金，冶炼厂面临上游成本过高，但下游销售不畅的困境，多家冶炼厂将在 3 月底 4 月初将进入集中检修，例如大冶阳新弘盛 40 万吨新线 3 月份开始检修 2 个月，预计减产三分之一；河南中原黄金检修 40 天，预计减产 4 万吨；此外包括山东恒邦、湖南五矿、青海铜业等 10 万吨级别的粗炼产能都将计划检修，5-6 月建发、富冶、中金岭南、新疆五鑫和赤峰金通粗炼产能等等也将进入检修阶段，但由于目前精废价差在 3000 元左右，废铜供应增加，填补了部分冶炼厂的原料缺口，预计整个二季度减少的产量为 10-15 万吨左右，需求来看，3 月下旬精铜制杆和电缆线企业的开工率复苏迟缓；风光大型装机项目增速减弱但增量仍然可观，房地产销售和地产竣工仍然低迷，而新能源汽车销售 3 月中旬已有显著边际改善，整个空调产业的出口富有韧性且 4 月以后将逐渐进入旺季排产期，短期消费较为乏力，但中期有逐渐回暖的预期。

整体来看，市场乐观情绪略有降温但对海外央行渐入宽松的乐观预期并未发生明显改变；

国内宏观预期持续修复，社融未超预期但总体投资增速平稳，出口富有韧性。基本面来看，海外矿端供应扰动持续，国内多家冶炼厂即将进入集中检修周期，二季度供需紧平衡或略偏短缺的预期仍在升温，整体预计铜价将延续震荡偏强的走势。

三、行业要闻

1、海关总署数据，2024年1-2月我国精铜进口量累计达61.1万吨，同比增长20.6%，2月份进口量为25.2万吨，同比增长10.7%，1月份非洲刚果供应量环比大增50%至11.41万吨，超越智利成为最大供应国，不过2月份对刚果和智利的进口量均出现20%以上的降幅，其他国家也有所下滑，导致2月进口量明显回落。2月我国废铜进口量为15.3万吨，同比下降12%。同时，今年1-2月我国铜矿砂及精矿进口量累计达465.7万吨，同比增加+0.4%，其中2月进口量达220.1万吨，同比下降3.5%，主因近期铜精矿供应逐渐转向短缺，导致精铜加工费跌落至10年以来的最低水平。

2、秘鲁能矿部最新数据，秘鲁今年1月铜产量达20.5万吨，同比下降1.2%，环比去年12月下降19.4%，主因五矿资源旗下的Las Bambas矿山产量同比大幅下滑17%，而自由港旗下的Cerro Verde(绿山铜矿)产量同比下降13.4%，秘鲁矿业部长Romulo Mucho本月初曾表示，秘鲁2024年铜产量将达到300万吨，而此前2023年产量为276万吨。

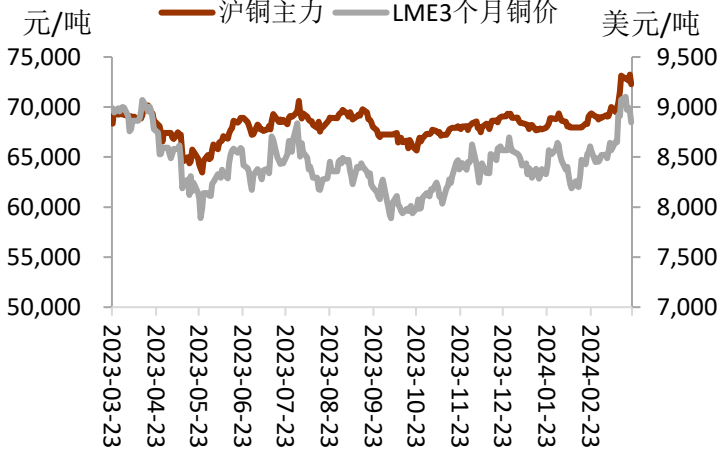
3、世界金属统计局(WBMS)最新报告显示，2024年1月全球精炼铜产量为243.6万吨，消费量为242.9万吨，供应过剩0.63万吨，今年1月全球铜精矿产量为191.8万吨。

4、国家统计局数据，今年1-2月我国铜材产量累计达287.1万吨，同比增长2.8%，产量排名前三的省份依次为江西、广东和江苏，其中江西1-2月累计产量达72.6万吨，

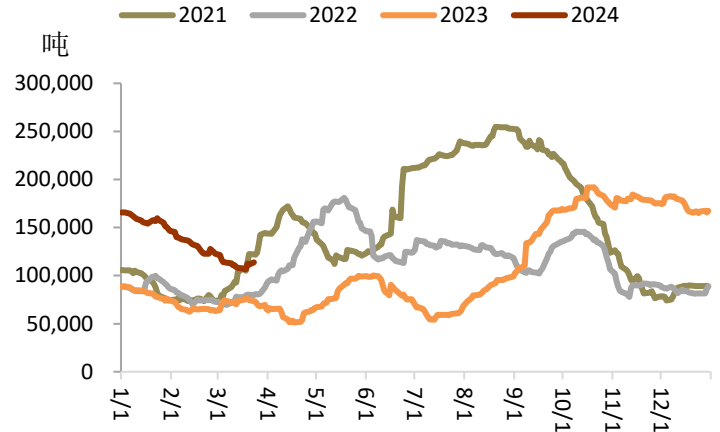
5、根据Mysteel调研数据显示，上周全国精铜制杆市场整体交投不活跃，主因短期铜价涨幅过大下游畏高观望氛围浓厚，以及节后部分电网工程项目延迟启动，包括风光项目发电端的订单急剧萎缩。分地区来看，华东市场交易热度上周明显下滑，日间下游询价积极性不高，成交极为清淡，部分企业于昨夜间等待铜价回落后回补点价，但采购行为主要集中在大户，从日均成交量来看，部分中小型企业成交量在300-500吨，大型企业订单量在1000吨左右；华南地区，今日市场成交热度有所降温，受宏观消息提振影响，铜价止住跌势回归上涨通道，铜价大涨抑制了本就疲弱的终端消费表现；具体来看，今日多数大型铜杆企业零单成交量环比有所下滑，普遍在100-200吨不等，而中小型铜杆企业零单成交量则多在100吨以内，甚至部分企业录得零成交，另外，长单方面多数铜杆企业表示提货效率开始逐步受到铜价大涨影响而减缓。西南地区，铜价上涨，由于市场需求疲软态势未有明显改善，对市场消费提振效果有限；加之目前区域需求端企业仍未完全恢复至节前订单水平，多数铜杆企业及贸易商基本以维持长单出货为主，零单交易量很是稀少，即使是长单亦有部分下游企业由于执行效率下降被迫选择移仓，市场整体成交氛围清淡。整体预计随着4月终端消费的渐进式回暖，初端加工开工率有望进一步提升，关注铜价的上涨趋势是否确立。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

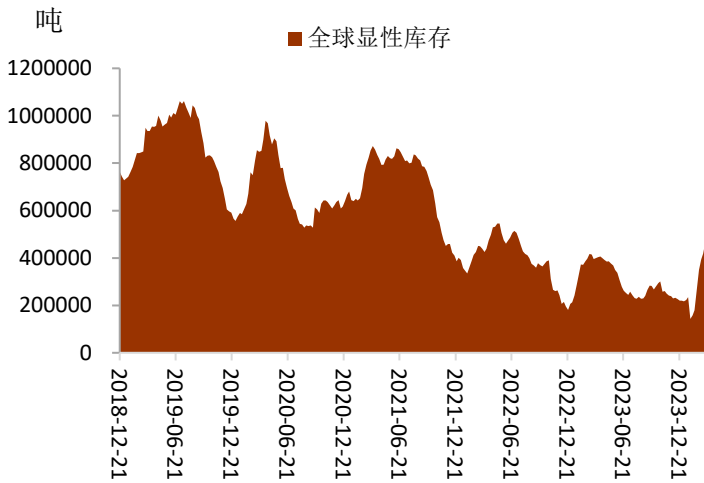


图表 2 LME 铜库存

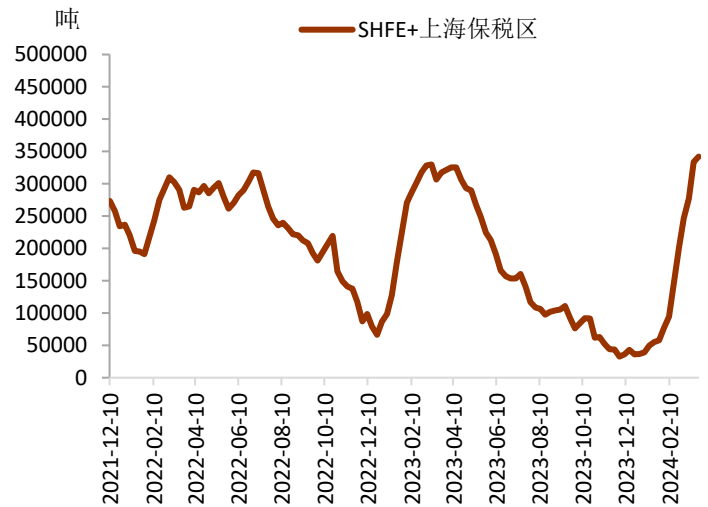


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

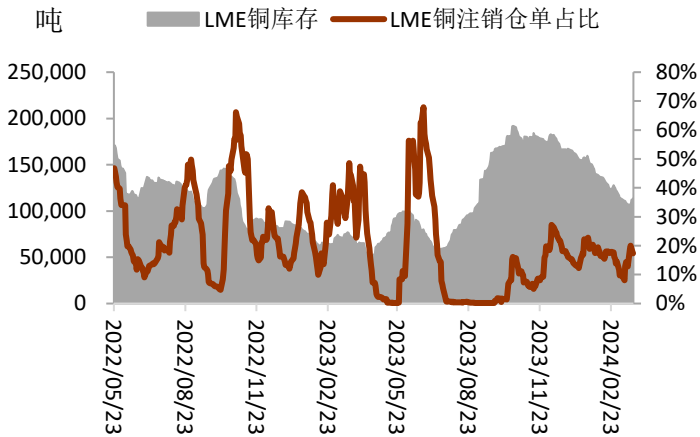


图表 4 上海交易所和保税区库存

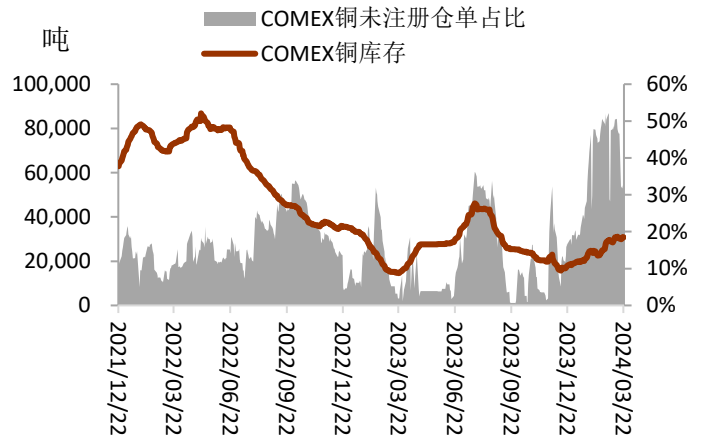


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

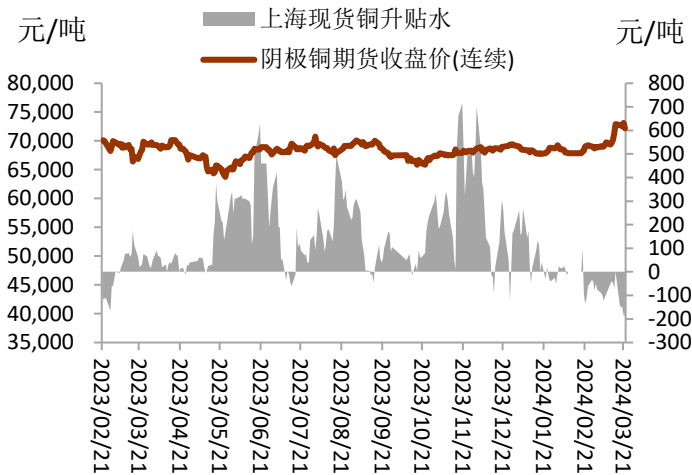


图表6 COMEX 库存和注销仓单

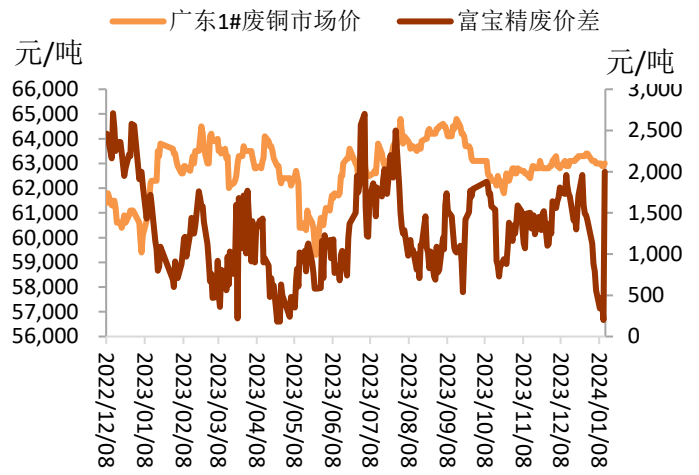


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

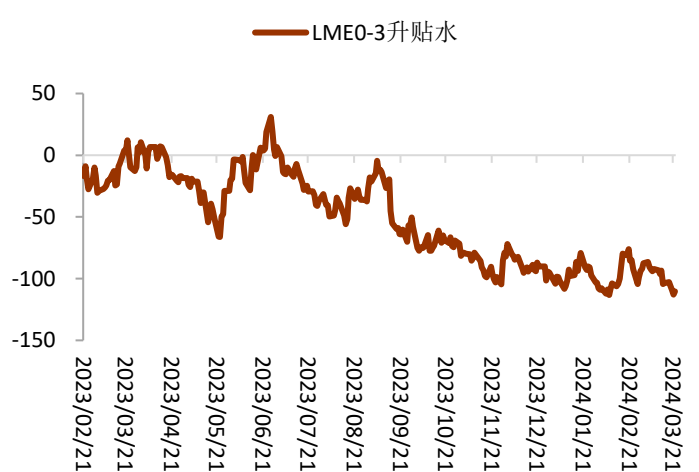


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

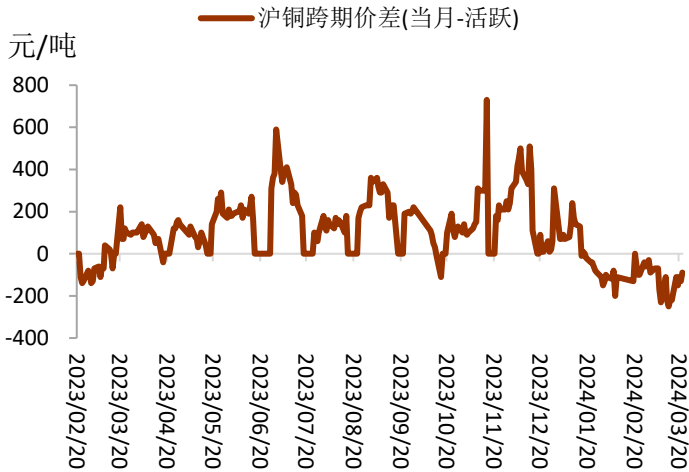


图表10 LME 铜升贴水走势

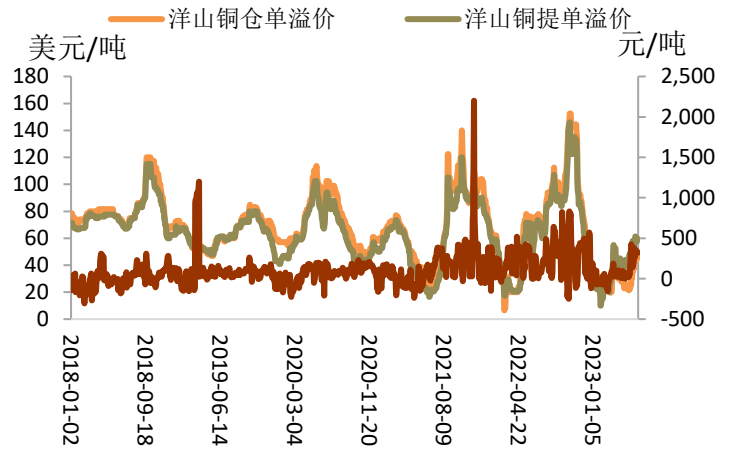


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

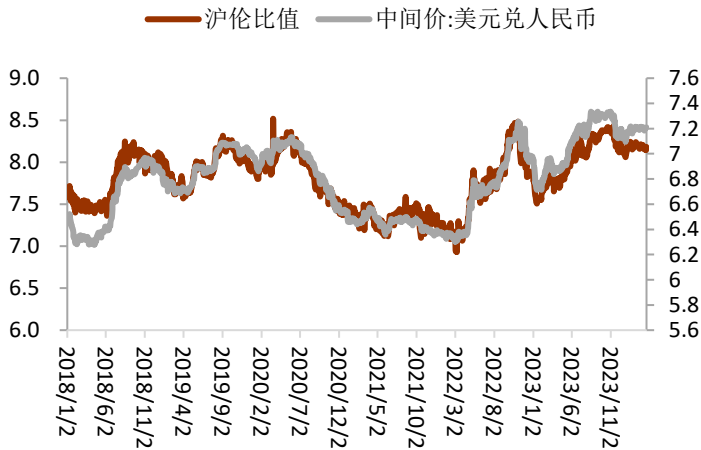


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

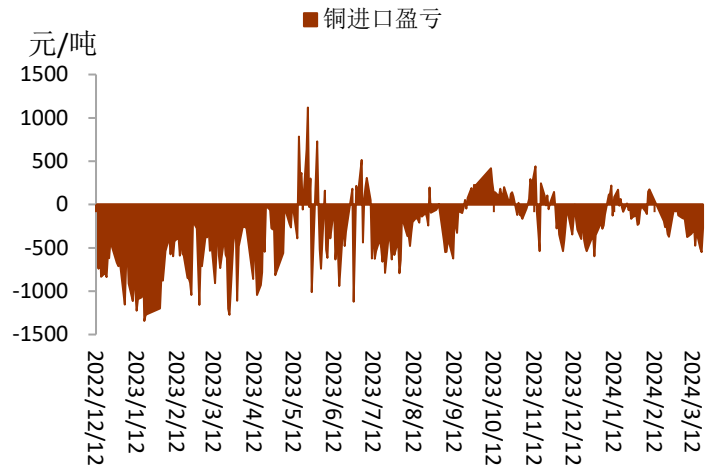


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

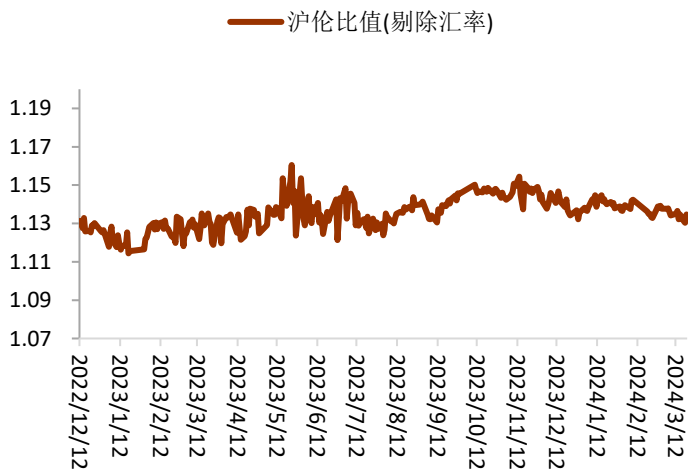


图表 14 铜进口盈亏走势

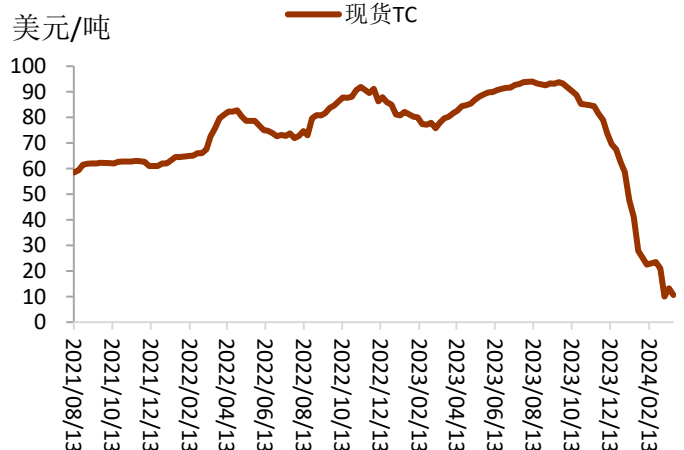


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

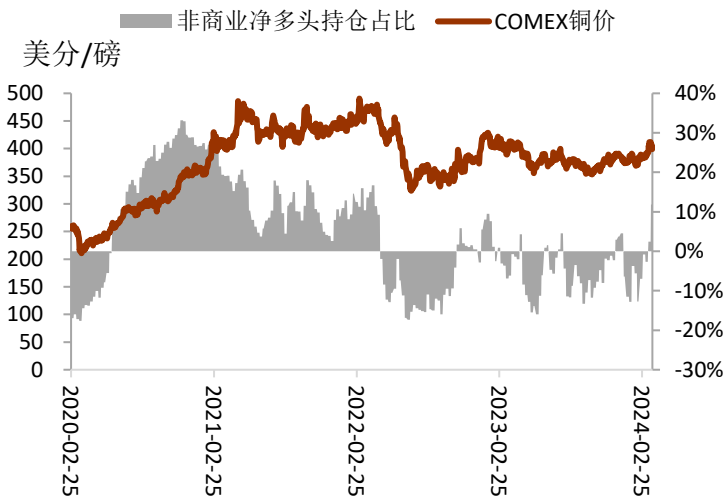


图表 16 铜精矿现货 TC

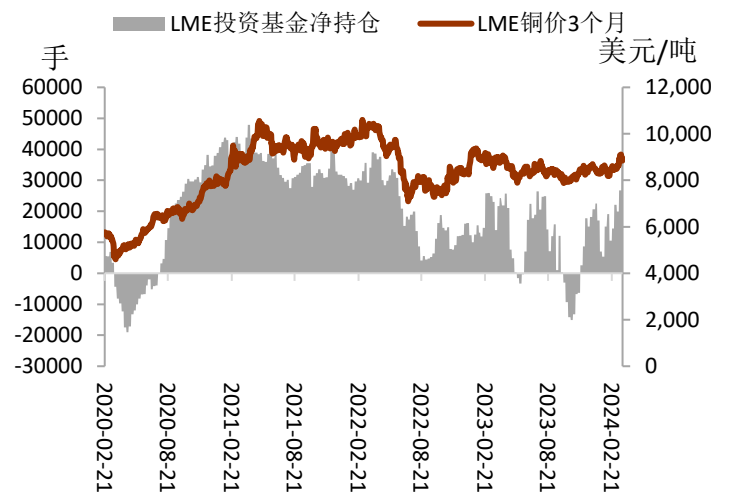


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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）
传真：021-68550055

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

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

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

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

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



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。