

2024年3月17日



供应担忧加剧，铜价震荡上行

核心观点及策略

- 上周铜价震荡上行，主因美铜关税溢价预期持续发酵，矿端紧缺担忧加剧市场传言国内冶炼厂部分减产和计划外检修，助推供应担忧情绪升温，而特朗普关税政策如期而至令市场对全球经济增长放缓仍有隐忧，美元走势依旧疲软；国内方面，两会定调延续稳增长，首提“更为积极”的财政政策，驱动科技创新，促进产业升级。基本面来看，现货TC负值走扩，国内转入小幅去库，现货转向升水，近月C结构扩大远月转向B。
- 供应方面，矿端干扰持续，TC负值走扩，国内精铜有减产预期，洋山铜提单溢价高企。需求端，传统行业需求逐步复苏，新兴产业需求除光伏行业以外增量预期明显，全球库存高位小幅增加，国内社库拐头向下。
- 整体来看，海外铜定价中枢更多围绕关税溢价预期，叠加国内供应端趋紧担忧加剧，多头资金情绪高涨，同时市场看好中国经济基本面复苏，新基建和人工智能领域带来精铜广阔的需求前景。基本面来看，铜精矿供应紧缺担忧加剧，国内精铜有减产预期，社库高位回落，洋山铜提单突破80美金，成本端仍对中期铜价构成支撑，预计铜价短期将延续强震荡。
- 风险因素：美联储立场转鹰，贸易局势升级

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn
从业资格号：F03084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	3月14日	3月7日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9793.00	9602.00	191.00	1.99%	美元/吨
COMEX 铜	488.2	471.3	16.9	3.59%	美分/磅
SHFE 铜	80500.00	78320.00	2180.00	2.78%	元/吨
国际铜	71640.00	70090.00	1550.00	2.21%	元/吨
沪伦比值	8.22	8.16	0.06		
LME 现货升贴水	-48.64	-4.87	-43.77	898.77%	美元/吨
上海现货升贴水	20	-5	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14日	3月7日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	233750	257325	-23575	-9.16%	吨
COMEX 库存	93439	92509	930	1.01%	短吨
SHFE 库存	255454	267358	-11904	-4.45%	吨
上海保税区库存	95000	52800	42200	79.92%	吨
总库存	677643	669992	7651	1.14%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡上行，主因美铜关税溢价预期持续发酵，矿端紧缺担忧加剧市场传言国内冶炼厂部分减产和计划外检修，助推供应担忧情绪升温，而特朗普关税政策如期而至令市场对全球经济增长放缓仍有隐忧，美元走势依旧疲软；国内方面，两会定调延续稳增长，首提“更为积极”的财政政策，驱动科技创新，促进产业升级。基本面来看，现货 TC 负值走扩，国内转入小幅去库，现货转向升水，近月 C 结构扩大远月转向 B。

库存方面：截至 3 月 14 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计降至 67.7 万吨，全球库存小幅增加。其中 LME 铜库存减少 2.35 万吨，LME0-3 的 C 结构小幅走扩，注销仓单比例继续升至 47.3%；上期所库存小幅下降 1.2 万吨，累库周期结束社库去化；保税区库存增加 4.2 万吨，上周洋山铜提单溢价升至 80 美金上方，主因全球库存持续流入北美地区，沪伦比值升至 8.22，COMEX 显性库存维持高位，全球库存重心小幅增加。

宏观方面：特朗普明确表示，其不会改变对加拿大的关税政策，即便加拿大领导人亲自

造访华盛顿，将按计划于4月2日启动对等关税。特朗普计划对来自欧盟的酒类商品征收高达200%的报复性关税，称如果欧盟不取消对美国威士忌的征税，美国将推进上述关税措施，而欧盟此前在回应美国对钢铁和铝征收关税后宣布对美国威士忌、摩托车等产品加征50%的关税，对美国征收的第二批关税清淡将于4月中旬生效，其中主要包含美国的粮食和各类食品，欧美还计划针对美国的钢铁和铝产品进行反制措施，全球贸易局势持续升级，拖累市场风险偏好降温。美国2月CPI同比+2.8%，低于预期的2.9%，核心CPI同比+3.1%，低于前值的3.3%，其中住房、汽车、医疗、娱乐和其他商品等分项均同比回升，但运输和能源成本下降一定程度带动通胀降温，2月通胀数据修复了市场对潜在通胀预期加速上行的担忧，当前关税政策对经济层面的影响并未充分显现。根据最新纽约联储调查数据显示，2月消费者对未来一年期通胀预期的中位数从3%升至3.1%，对三年期和五年期的通胀预期仍维持在3%，显示短期通胀预期有上行隐忧。高盛首席经济学家团队将2025年美国GDP增速从预期的2.4%大幅下调至1.7%，主因新关税将显著推高通胀，削减消费者的实际收入，也将导致金融环境紧缩令市场融资成本抬升，以及关税政策的不确定性将对企业投资前景形成拖累。国内方面，两会下达今年GDP增速目标5%，提高财政赤字率至4%，安排地方政府专项债4.4万亿，适时降准降息，促进楼市健康发展，支持人工智能大模型广泛应用，防范金融领域风险，整治“内卷式”竞争。央行行长潘功胜强调，要根据国内外形势和金融市场运行情况，择机降准降息，并综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现、政策利率等货币政策工具，保持市场流动性合理充裕，降低银行负债成本，持续推动社会综合融资成本下行。财政部长蓝佛安称，今年将发行首批特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充核心一级资本，中央对地方转移支付安排10.34万亿，同口径增长8.4%，以此增强地方政府财力，中央预留了充足的储备空间和政策空间。

供需方面，现货周度TC走扩至-15美金，全球矿端供应紧缺担忧加剧，矿端增速下降仍然在中期对铜价形成成本支撑。精铜方面，2月精铜产量回升至105万吨，大中型冶炼厂并未出现主动减产主因长单升贴水的补贴以及目前金银硫酸仍能提供稳定副产品利润保证，但近期有市场传言国内炼厂有超常规检修和减产的计划引发市场想象空间，助推多头情绪。从需求来看，电网投资集采陆续铺开但铜价过高拖累部分订单延后，线缆企业大多交付年前未执行订单，2月精铜制杆开工率回升至56%，光伏供给侧改革背景下今年装机量有所减慢，而新能源汽车产销增速稳健，两会计划新能源汽车产量将突破1300万辆，今年全球数据中心用铜增量有望超过80万吨，新兴产业仍然提供广阔的需求前景。国内累库接近停滞，上周SMM统计社会库存小幅降至35.5万吨，近月盘面C结构走扩5月合约偏强。

整体来看，海外铜定价中枢更多围绕关税溢价预期，叠加国内供应端趋紧担忧加剧，多头资金情绪高涨，同时市场看好中国经济基本面复苏，新基建和人工智能领域带来精铜广阔的需求前景。基本面来看，铜精矿供应紧缺担忧加剧，国内精铜有减产预期，社库高位回落，洋山铜提单突破80美金，成本端仍对中期铜价构成支撑，预计铜价短期将延续强震荡。

三、行业要闻

1、金川铜业 40 万吨智能电解铜冶炼项目生产出第一批阴极铜，这标志着金川铜冶炼智能工厂建设迈入新阶段，成为金川推进新型工业化、培育新质生产力的标志性成果。作为“十四五”省列重大战略项目，金川集团 40 万吨/年智能铜电解项目采用先进的不锈钢永久阴极电解工艺，首次规模化应用省内“三企一校”自主研发的性能更优的不锈钢阴极板，成功打破进口垄断；成功应用工业以太网、智能通讯等高新技术，实现全流程数字化管控；构建全要素智慧管控体系，通过阳极智能转运、智能吊车、剥片机器人、红外短路监测等装备的集成应用，大幅提高劳动生产率，为传统铜冶炼产业数字化转型树立典范。

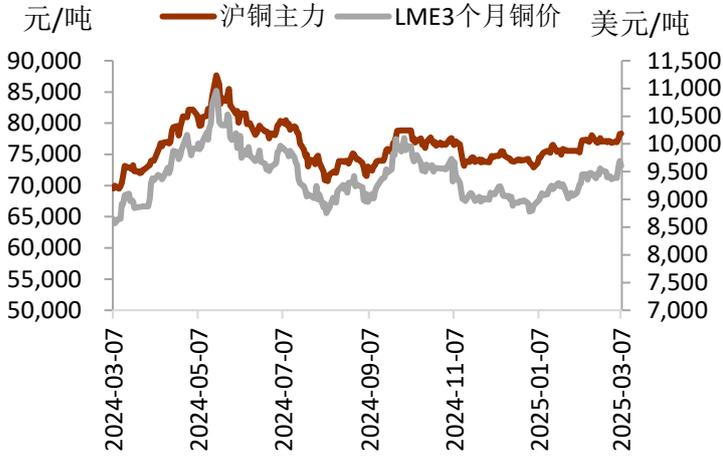
2、第一量子公司已获得当地政府批准开始运出其其在巴拿马铜矿挤压的 12 万吨的铜精矿库存，巴拿马总统 3 月 13 日表示已批准出口巴拿马科布雷矿的“矿渣”，即该公司自 2023 年被勒令关闭以来一直储存在矿场的铜精矿。还表示，计划于下周开始解决该矿的关闭及其未来发展问题。第一量子还获准启动其 300 兆瓦火力发电厂，以出口铜精矿，但项目重新开工的前景仍存在很大不确定性，新任总统穆利诺未与公司高管会面，并表示在该公司放弃对巴拿马的国际仲裁程序之前，他不会与该公司谈判。

3、卫星监测数据显示，由于除中国外其他国家的精炼铜产能减少，2 月份全球铜冶炼产量四个月来首次下降。上个月，全球铜冶炼产能平均有 8.8%处于闲置状态，高于 1 月份的 8.6%。这一变化主要受欧洲、亚洲（不包括中国）和大洋洲的影响。中国冶炼厂闲置率连续第四个月下降至 5.5%，为 2023 年 3 月以来的最低水平，中国冶炼厂闲置率占其服务产能的 40%以上。

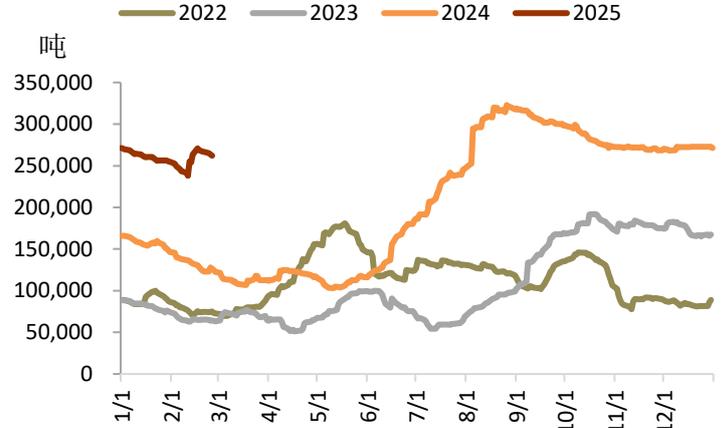
5、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东地区 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费升至 400-550 元/吨，较上周上调 20 元/吨，节后铜缆线企业订单恢复缓慢，电网投资省级项目招标集采仍未全面展开，精铜杆企业订单增长有限对精铜需求畏高观望补库意愿不强。分地区来看，华东市场精铜杆市场成交表现不佳；因上周铜价整体走势偏强，下游观望情绪较浓，整体消费表现较为清淡，加之临近交割换月，下游补库意愿普遍并不强烈；从日均具体成交情况来看，大型企业订单在 600-1500 吨，中小型企业订单在 400-800 吨；华南地区，铜价早盘一度冲破八万关口，并在上方徘徊运行，致使下游企业虽临近周末有补库需求，但普遍选择多安排长单提货量，零单采购计划继续暂缓，多数铜杆企业及贸易商反馈早间成交量多在 100-200 吨不等，即使是个别大型企业同样表示零单成交进展较差。西南地区，铜价继续走高，成交难以达成，区域内铜厂基本以长单出货为主，即使是个别低价零单货源同样没能成交，长单提货进度也不太理想，下游移仓的意愿在增加。预计 3 月中下旬我国精铜制杆企业开工将步入缓慢增长通道。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

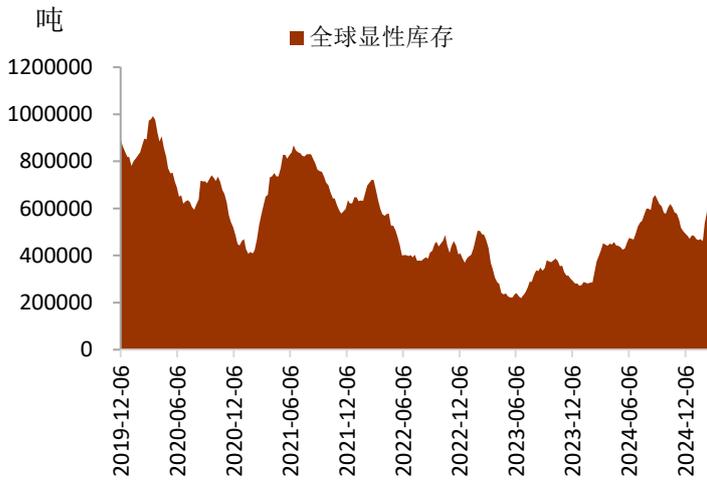


图表2 LME铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

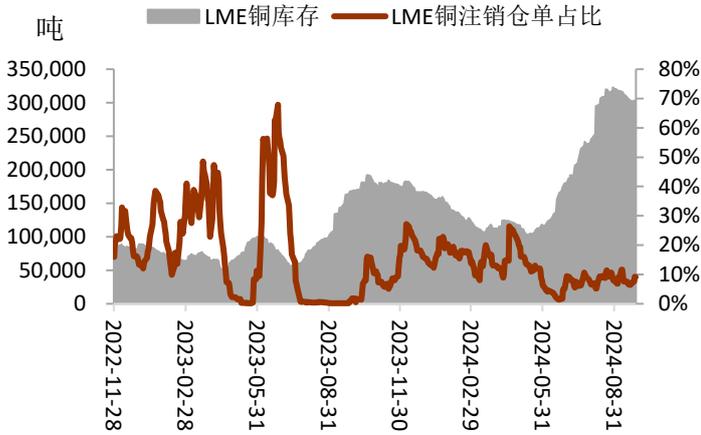


图表4 上海交易所和保税区库存

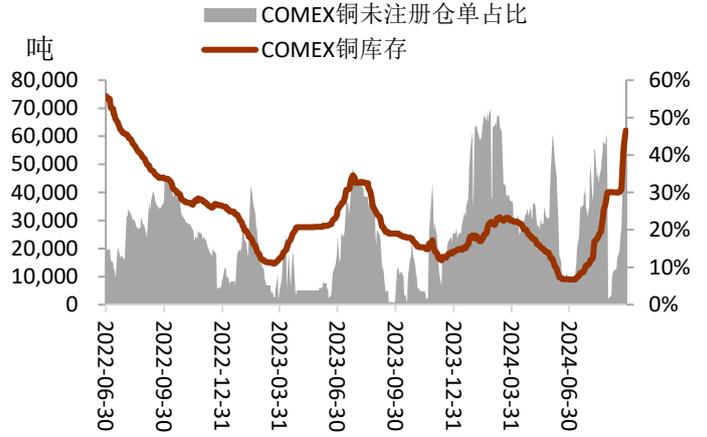


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

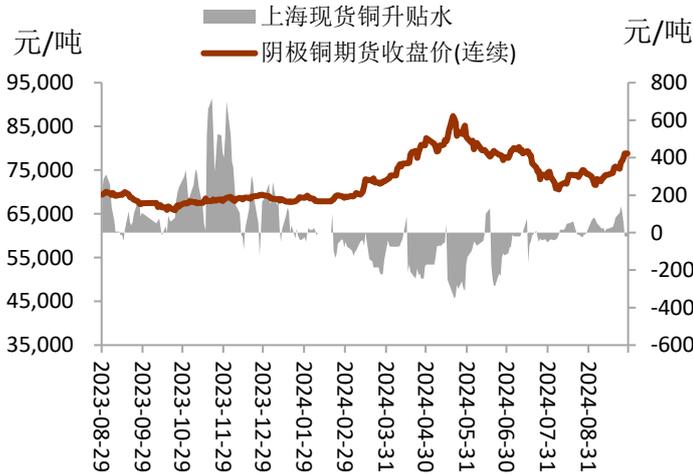


图表6 COMEX 库存和注销仓单

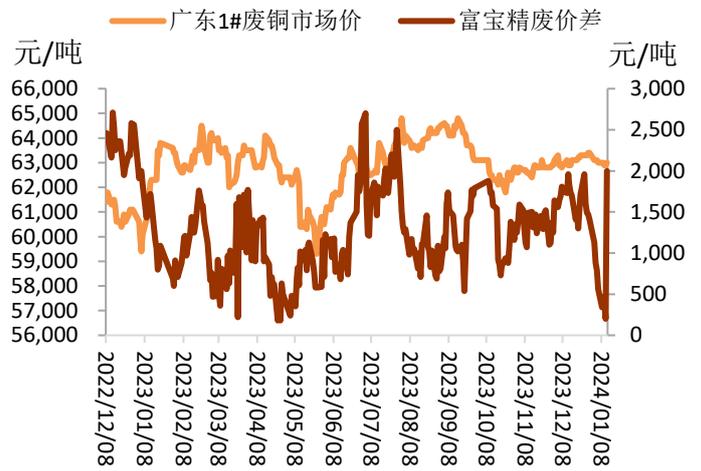


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

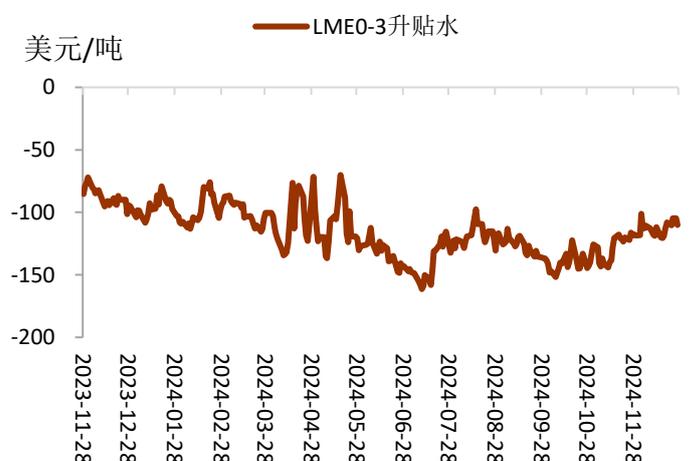


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

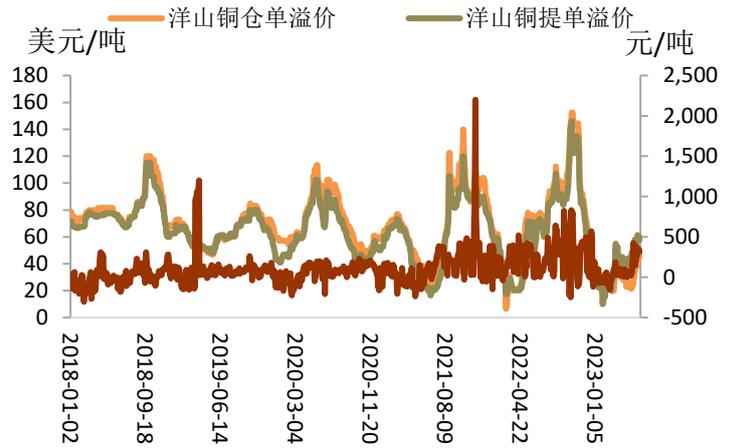


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

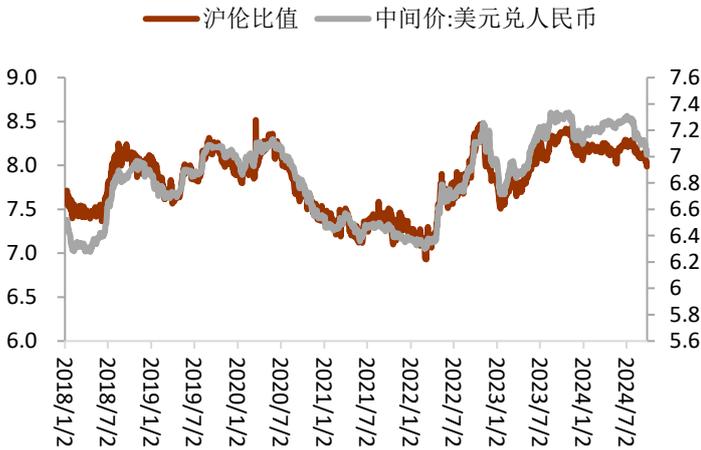


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

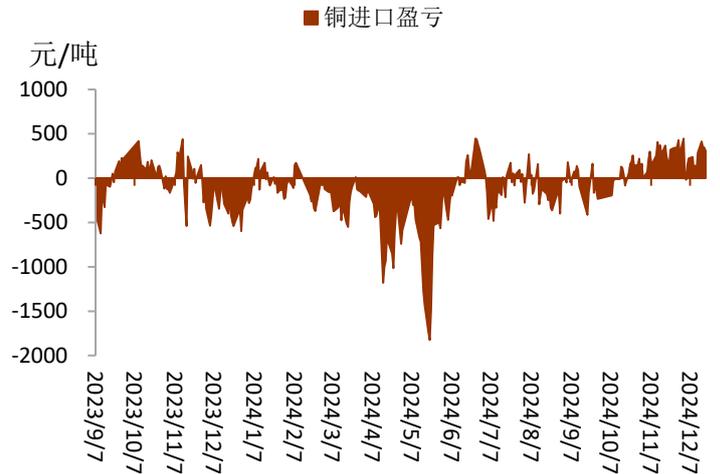


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

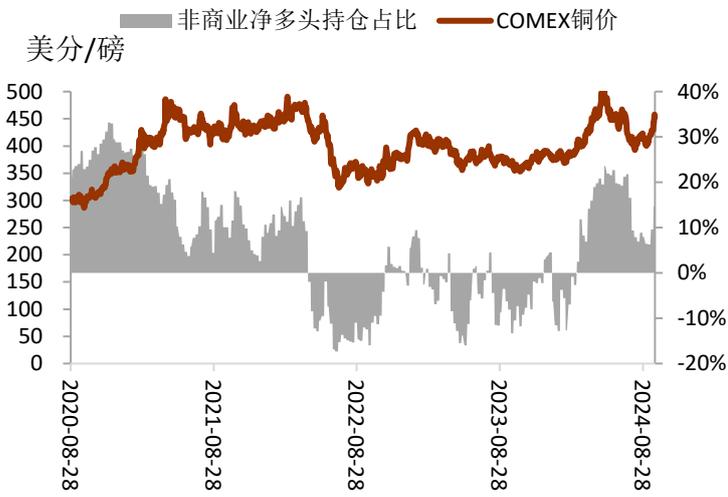


图表 16 铜精矿现货 TC

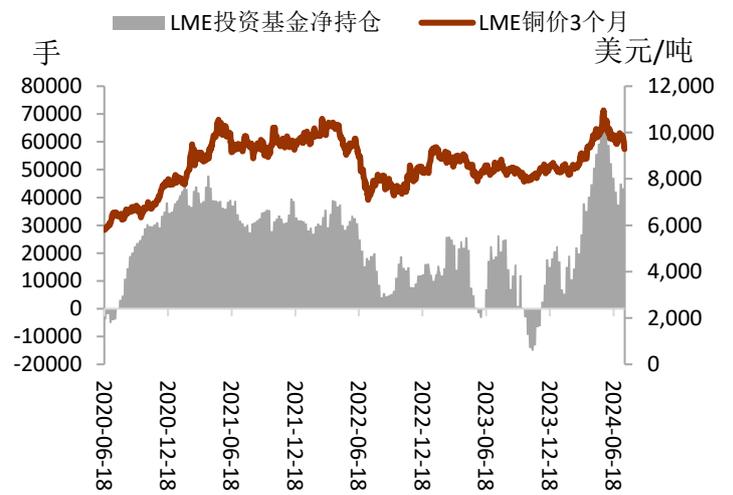


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 306 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

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
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。