

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

内容提要

● 行情回顾

上周沪铜主力合约震荡走高，上周五收于 69760 元/吨，周涨幅 4.07%。现货方面，上周国内铜社库延续去库，铜价回落后下游采购积极。临近月末持货商有清库存的压力，发货量会增加，且仓单会继续流入市场，预计本周总供应量将有所增加。

● 核心观点

供应端，截止周五（3月24日）SMM进口铜精矿指数报 77.81 美元/吨，较上期指数增加 2.23 美元/吨。上周（3月24日）五港铜精矿库存为 70 万实物吨，较上一期减少 4.3 万吨。本周 CSPT 小组将于线下召开 2023 年第一季度总经理办公会议，届时将敲定 2023 年二季度现货铜精矿采购指导加工费。SMM 听闻，市场参与者预期二季度现货铜精矿采购指导加工费或为 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark 及以上。目前贸易商对二季度装运的远洋干净矿报盘在 70 美元高位，冶炼厂的询盘价在 80 美元低位至 80 美元中位。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 75.28%，较上周微降 0.08 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 61.64%，较上周上涨了 3.12 个百分点。在保交楼政策的推动下，1-2 月房地产竣工面积累积增长 8%，实现了 2022 年一整年负值

的情况之下首次转正。近期电线电缆厂新增订单逐步转好，上周铜价持续上移，电线电缆厂恐铜价持续上涨，拿货积极性被提振。国网方面，据 SMM 此前了解，三月配网订单较少，国网订单在近期表现无太多亮点，整体表现平稳。

库存方面，截至 3 月 24 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一下降 1.87 万吨至 20 万吨，较上周五下降 2.61 万吨，仅较节前增加 0.34 万吨，基本回吐了节后的所有涨幅，是自 12 月末以来连续 4 周出现周度去库。

宏观层面，海外宏观多空交织，美联储 3 月加息 25 基点，基本符合预期。不过随后鲍威尔的发言仍强调抗击通胀，且有必要的话将加息至更高，市场风险情绪大幅收缩，周三美股尾盘跳水。不过会后公布的美联储决议声明删除了前八次会后声明的措辞“持续加息”是适宜的，改称预计一些额外的政策紧缩可能是适合的。媒体认为，这是联储官员在暗示，他们可能很快结束加息。近期海外经济需求衰退预期加强，市场开始交易联储放宽流动性。国内方面，央行持续的 MLF 超量续作和降准体现了政府维护经济和流动性稳定的决心。

综合来看，上周铜价震荡走高，主要受到宏观消息主导。当前需求随季节性好转，但整体供需面依旧偏弱，前两周的加速去库还是放缓，铜供需逐步走向过剩的格局没有改变，上半年铜价重心仍以向下为主。

● 策略建议

观望

● 风险提示

美联储加息不及预期，国内经济房地产复苏超预期。

1、行情回顾

表 1：国内铜价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2023/3/24	2023/3/17	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69760	67220	2540	3.64%
SMM1#电解铜现货价	69245	67265	1980	2.86%
SMM1#电解铜升贴水	85	130	-45	-52.94%
长江电解铜现货价	69280	67390	1890	2.73%
SMM1#电解铜基差	-515	45	-560	108.74%
精废铜价差	1841.94	1387.39	454.55	24.68%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 2：海外铜价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2023/3/24	2023/3/17	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8945	8612	333	3.72%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-9.75	-6.75	-3	30.77%
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	39	50	-11	-28.21%
沪伦比值	7.69	7.8	-0.11	-1.43%
电解铜现货进口盈亏	-567.27	34.98	-602.25	106.17%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 3：全球铜库存数据（单位：吨）

指标名称	2023/3/24	2023/3/17	变动	幅度
LME 总库存	72675	74700	-2025	-2.79%
COMEX 铜库存	14627	14827	-200	-1.37%
SMM保税区库存	191800	200600	-8800	-4.59%
SMM电解铜社会库存	200000	226200	-26200	-13.10%
总库存	479102	516327	-37225	-7.77%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.瑞士央行的即期存款上周增加 43 亿瑞郎，暗示瑞信使用了央行的流动性。瑞银五年期信贷违约掉期（CDS）触及 180 个基点，为十年来最高水平。

2.欧美银行业风波仍在延续，第一公民银行仍然有意整体收购硅谷银行；纽约社区银行称，将收购签名银行约 380 亿美元资产；标普将瑞银的前景展望从稳定下调至负面，确认评级为 A-；并再次下调第一共和银行评级；小摩 CEO 戴蒙正在牵头与其他大型银行的 CEO 讨论采取新的措施稳定陷入困境的第一共和银行；美国联邦住房贷款银行在上周发行了 3040 亿美元的债券；据悉 PIMCO 是瑞信 AT1 债券最大持有人，规模约 8 亿美元；市场认为瑞信 AT1 债券或成索偿凭证，遂以几美分的价格买入面值 1 美元的该债券；美国货币监理署批准旗星银行购买签名银行过渡银行的资产并承担一定的债务。签名银行称，周一重新开放，（业务）没有受到限制或中断。

3.欧洲央行行长拉加德称，预计通胀将在过长时间保持过高水平，正在密切关注市场发展，并准备在必要时采取行动，以维护欧元区的物价和金融稳定。

4.美国联邦存款保险公司延长了对硅谷银行过渡银行的投标窗口（时间）。知情人士表示，美国监管机构正寻求至少以两部分出售硅谷银行（SVB），原因是未能为整个公司找到合适的买家。另外，德国联邦金融监管局允许硅谷银行德国子公司经营业务。

5.央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在 3.65%和 4.30%不变。

6.美国参议院银行委员会将于 3 月 28 日就硅谷银行破产事件举行听证会；财政部、美联储和联邦存款保险公司官员将于当地时间周三向参议院小组作汇报。

7.美国银行的 3 月份基金经理调查显示，全球经济前景有所恶化，更多投资者预计未来一年将出现衰退。

8.国家能源局称，截至 2 月底，全国累计发电装机容量约 26.0 亿千瓦，同比增长 8.5%。其中，风电装机容量约 3.7 亿千瓦，同比增长 11.0%；太阳能发电装机容量约 4.1 亿千瓦，同比增长 30.8%。

9.美联储 3 月利率决议仍强调抗击通胀，一致敲定加息 25BP、关注银行危机导致信贷收紧的相关影响、维持今年利率预期中值在 5.1% 不变、考虑过暂停加息、降息不是今年的基本预期，且有必要的话将加息至更高、近期扩表是暂时的，不影响货币政策。

10.掉期交易预期到今年年底美联储将较 5 月达到的 4.93% 的利率峰值降息 70BP（与美联储点阵图大幅相悖），5 月加息与否的概率五五开。

11.英国国家统计局 22 日发布的数据显示，英国 2 月 CPI 同比上涨 10.4%，高于市场预期。数据公布后，交易员已完全定价英国央行周四将加息 25 个基点。

12.截止上周四，美联储资产负债表规模再增加 1000 亿美元，至 8.78 万亿美元，其贴现窗口规模下降、新工具规模上升。

13.截止上周四，美国联邦基金利率期货数据显示，美联储 5 月加息 25 个基点的几率降至 33%，预计年底的利率为 3.96%。

14.英国央行加息 25 个基点，将利率上调至 4.25%。英国央行行长贝利表示，将继续做出维持低通胀所需的决定，不知道 4.25% 是否会成为利率的峰值。

15.瑞士央行加息 50 个基点至 1.50%，符合市场预期，利率达 2008 年 10 月以来最高水平。

16.上周五，美联储 3 位官员“解封”，圣路易斯联储主席布拉德称，已将美联储 2023 年利率预期提高至 5.625%。亚特兰大联储主

席博斯蒂克继续强调抗通胀仍是首要任务，可能需要进一步收紧政策。而明尼阿波利斯联储主席卡什卡利的立场似乎有所软化，卡什卡利称银行业压力加大了衰退风险，现在对下次利率会议做出任何预测还为时过早。目前，美联储利率掉期完全排除 5 月加息 25 个基点的可能。

17.美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 49.3，为 2022 年 10 月以来新高。服务业 PMI 初值录得 53.8，为 2022 年 4 月以来新高。

18.截至 3 月 22 日当周，外国央行持有的美国国债规模减少 760 亿美元至 2.86 万亿美元，创 2014 年 3 月以来最大单周降幅。

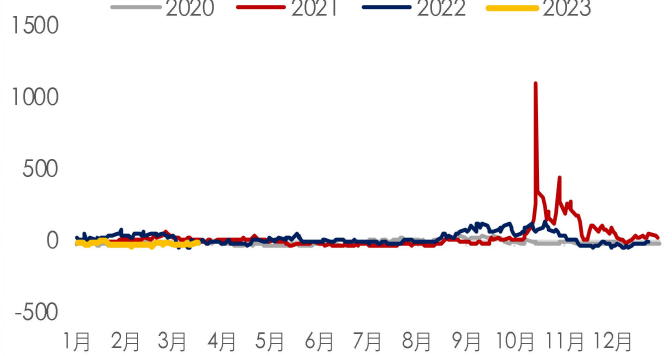
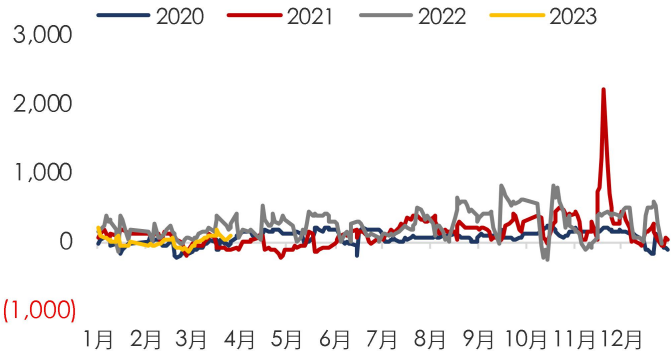
19.李强主持召开国务院常务会议，会议决定，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，包括将符合条件行业企业研发费用税前加计扣除比例由 75%提高至 100%的政策，作为制度性安排长期实施。将减征小微企业和个体工商户年应纳税所得额不超过 100 万元部分所得税政策、降低失业和工伤保险费率政策，延续实施至 2024 年底。

20.中财办分管日常工作副主任韩文秀表示，中国将今年经济增长的预期目标确定为 5%左右，实现这一目标是有把握的。中国没有明显通胀或通缩压力，货币政策具有较大回旋余地。

3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）

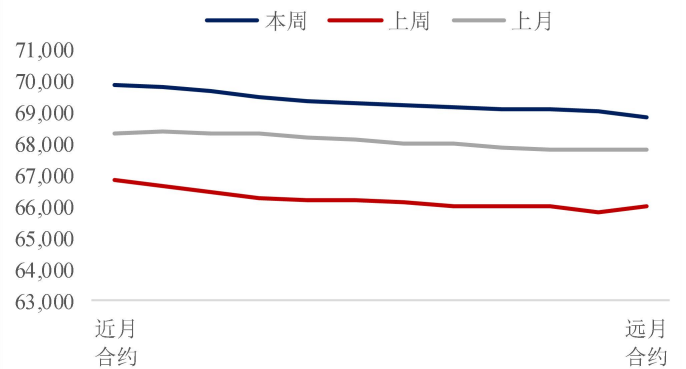
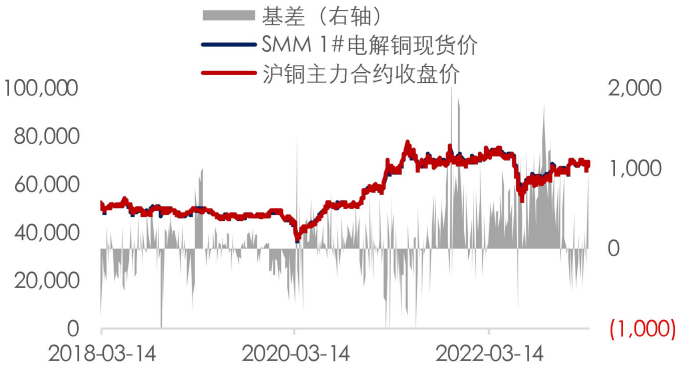


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：电解铜价及基差（元/吨）

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）

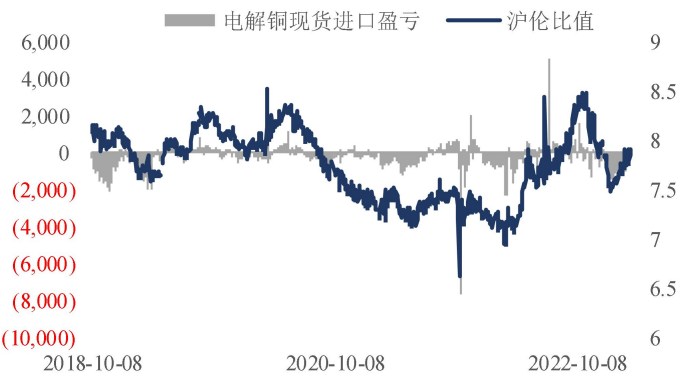


数据来源：Wind，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）

图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）

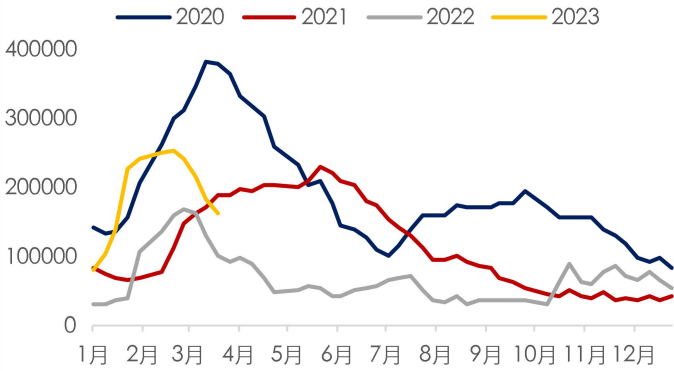


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

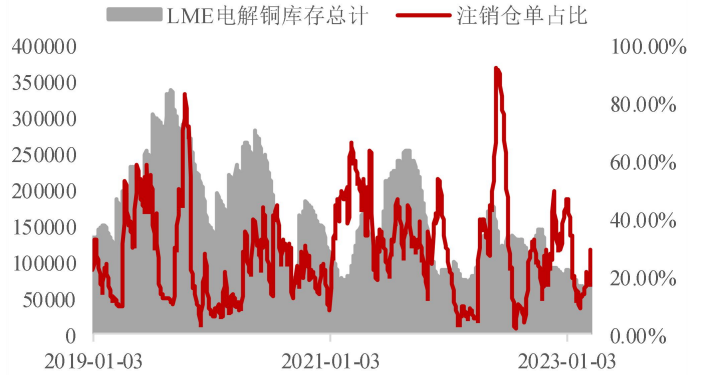
4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



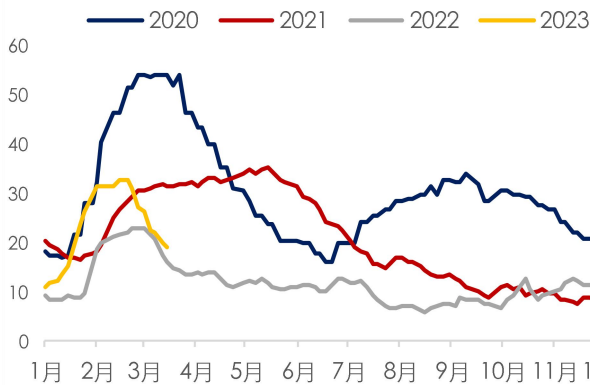
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



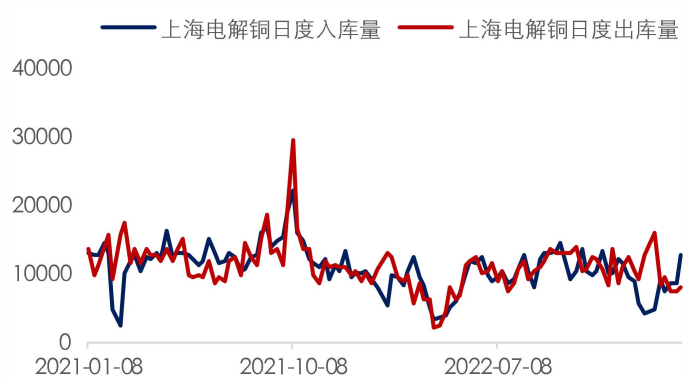
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

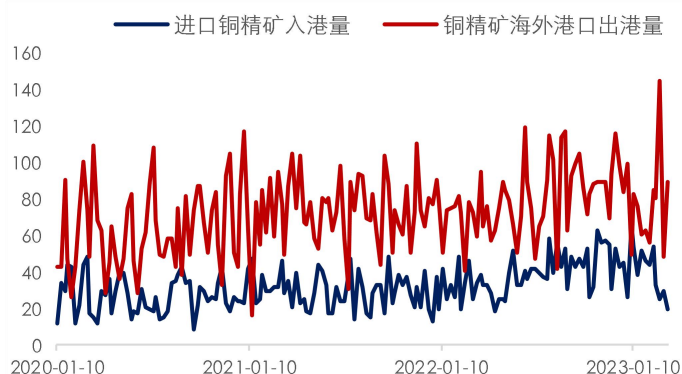
5、供应情况

图 13: 进口铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



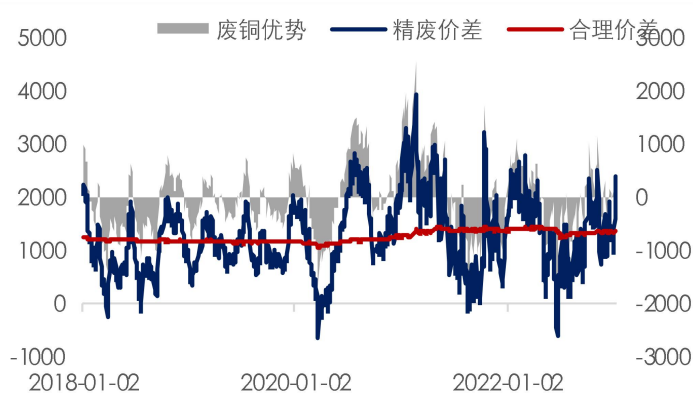
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 17: 华东再生铜周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

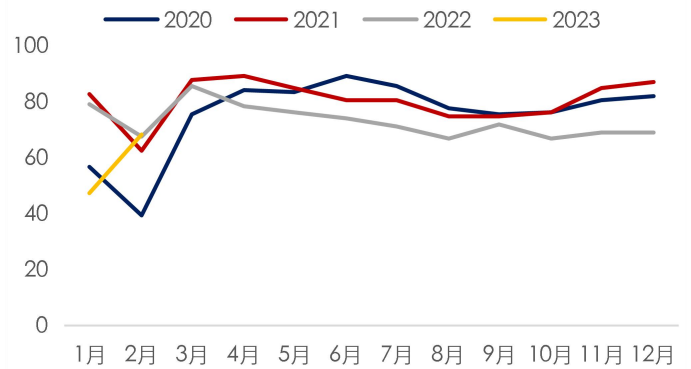
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



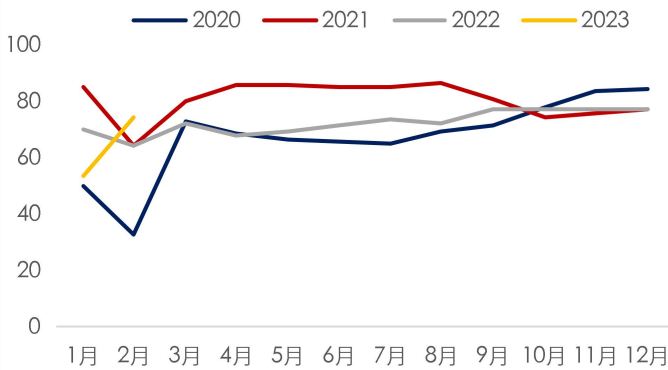
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



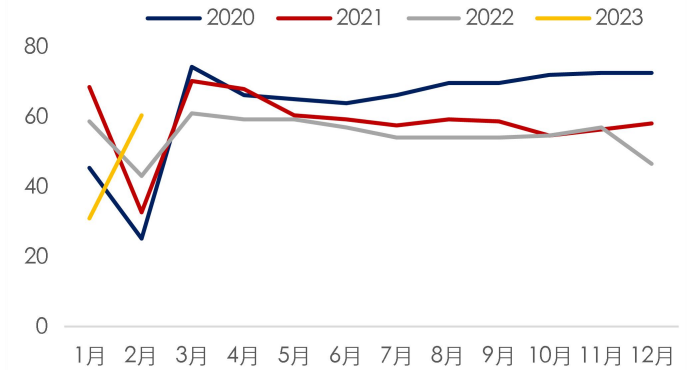
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



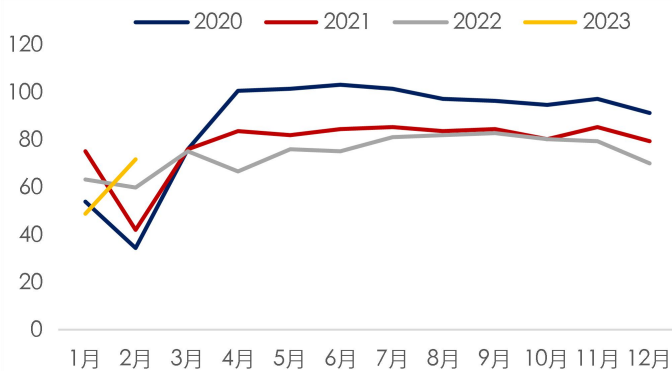
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



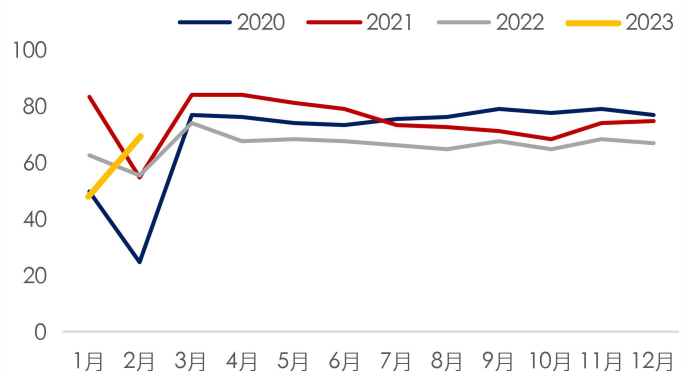
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

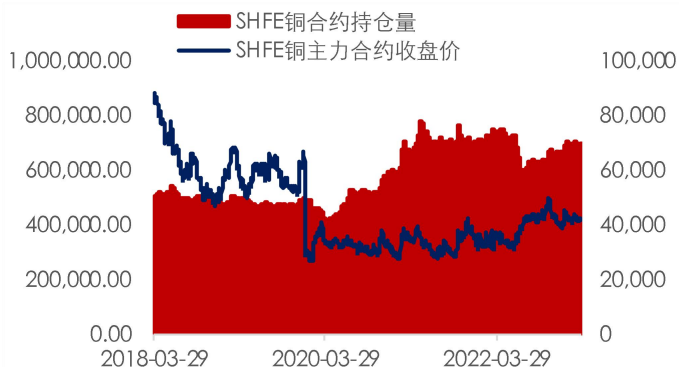
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

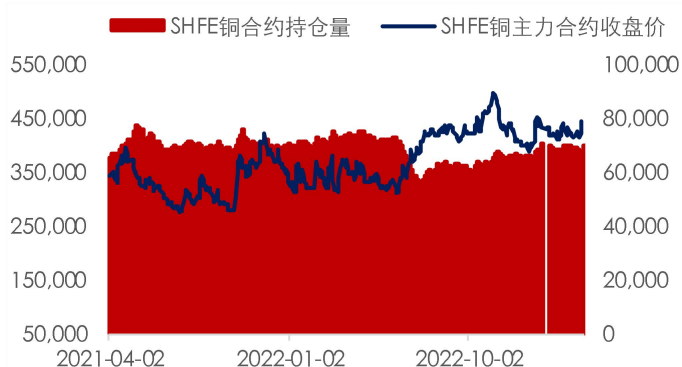
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



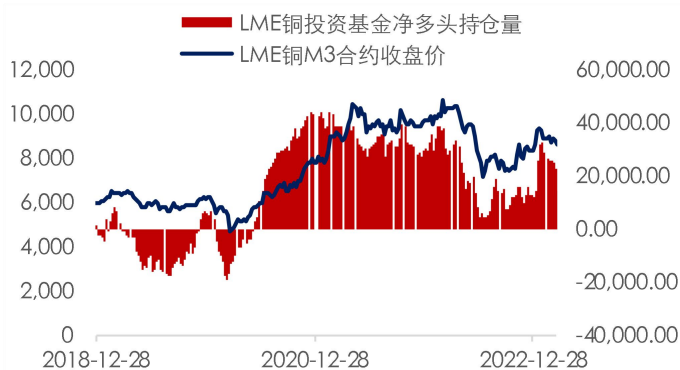
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



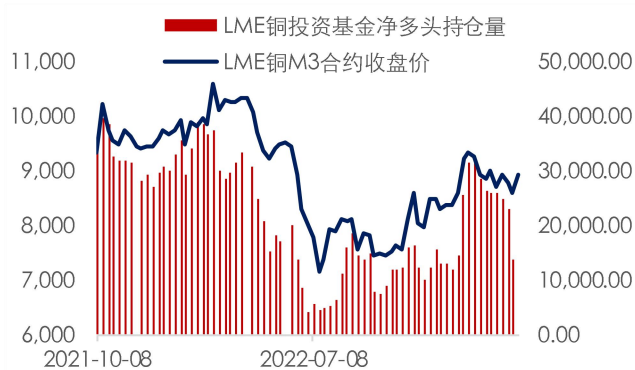
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



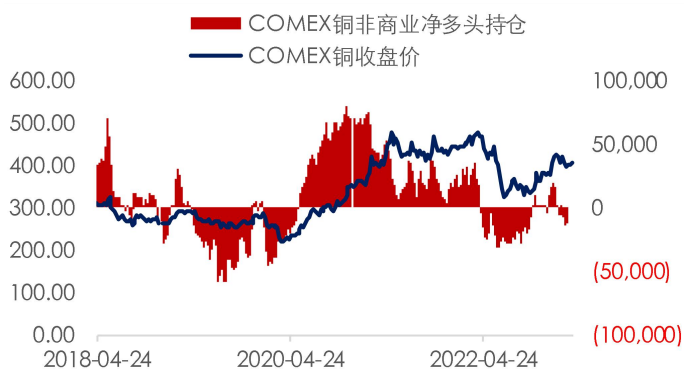
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



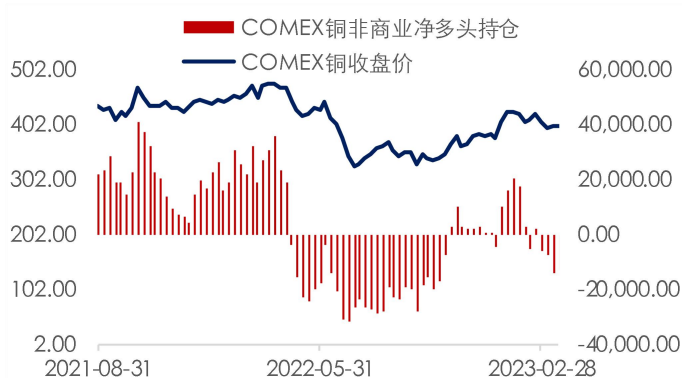
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 30: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价 (短期)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。