

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 70050 元/吨，周涨幅 1.46%。现货方面，上周国内铜社库小幅去库，铜价走高下游刚需采购。本周预计将呈现供应小幅增加消费平稳局面，升水维持震荡。

● 核心观点

供应端，截止周五（4月14日）SMM进口铜精矿指数报 82.66 美元/吨，较上期指数增加 0.9 美元/吨。上周（4月14日）五港铜精矿库存为 62.87 万实物吨，较上一期增加 3.77 万吨。根据 SMM 调研，从近期市场买卖力量对比看，买方市场话语权增强，部分冶炼厂询盘已经出现 80 高位甚至 90 美元/吨。一方面，3月下旬和4月中国大冶有色、新疆五鑫、江铜本部、铜陵金冠、青海铜业等炼厂陆续进入集中检修期，对原料现货需求持续转弱；另一方面，南美港口运力持续恢复、海外矿山生产干扰率降低和 QB2 官宣投产，供应端利好预期一一兑现。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 65.06%，较上周回落 3.79 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 53.2%，较上周下降了 2.64 个百分点。从调研来看，下游线缆及漆包线对铜杆的需求呈现下滑，本周铜杆企业成品库存居高，部分企业周内已开始减产。终端方面，地产恢复仍不理想，民

用线端口订单表现不佳。国网方面，四月招标量环比三月呈现下滑，且国网交货量比较有限，对于线缆的需求拉动不及预期。。

库存方面，截至4月14日，SSMM全国主流地区铜库存环比周一（4月10日）减少0.46万吨至19.01万吨，较上周五减少1.22万吨。周内铜价重心持续攀高，随着进口亏损扩大，进口铜流入减少，故部分地区表现去库。

宏观层面，美国公布3月CPI同比增长5%，超预期回落，结合此前公布的就业数据，3月非农就业人数增幅达2020年12月之后最低值，3月薪资水平增速下降以及当周初请失业金人数增长，说明未来美国服务业消费支撑将有所减弱。本周其他美国经济数据也再次指向加息放缓，至4月8日当周初请失业金人数录得23.9万人，略高于前值和预期，表明美国劳动力市场出现松动。另外，美国3月PPI年率录得2.7%，连续9个月放缓，3月PPI月率录得-0.5%，创2020年4月以来新低，这一数据强化了市场对美联储利率见顶的预期。

综合来看，上周铜价震荡走高，宏观层面的影响力正在消退。当前需求端复苏的力度依旧较弱，供应端的压力逐步凸显，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	2023/4/14	2023/4/7	变动	幅度
沪铜主力收盘价	70050	69040	1010	1.44%
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	-805	-1775	970	-120.50%
精废铜价差	2324.85	2239.03	85.82	3.69%

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	2023/4/14	2023/4/6	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	9044	8862	182.5	2.02%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	6.75	6.75	0	0.00%
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	29	32.5	-3.5	-12.07%
沪伦比值	7.76	7.79	-0.03	-0.39%
电解铜现货进口盈亏	-640.25	-426.32	-213.93	33.41%

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	2023/4/14	2023/4/7	变动	幅度
LME 总库存	51550	65425	-13875	-26.92%
COMEX 铜库存	21679	18749	2930	13.52%
SMM保税区库存	155800	163100	-7300	-4.69%
SMM电解铜社会库存	190100	202300	-12200	-6.42%
总库存	419129	449574	-30445	-7.26%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.纽约联储调查显示，未来一年的通胀率预期自去年 10 月以来首次上升，至 4.7%；3 月份美国人认为更难获得信贷的比例为 2014 年以来最高。

2.美联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯表示，加息不是银行业产生压力的原因，尚未看到信贷紧缩的明显迹象；不担心市场与美联储在利率方面的分歧。

3.日本央行行长植田和男表示，其同意日本首相岸田文雄的观点，考虑到目前的经济和物价情况，继续实行收益率曲线控制（YCC）是适当的。负利率为当前的货币刺激提供了基础，目前维持负利率是适当的。

4.美联储官员现分歧！纽约联储主席威廉姆斯周二表示，美联储官员仍有更多工作要做，以压低通胀，再加息一次是合理的；芝加哥联储主席古尔斯比呼吁，在评估可能源于金融压力的信贷状况收紧对经济的影响时要“谨慎和耐心”，他是首位暗示美联储目前可能需要推迟进一步加息的官员。费城联储主席巴克也表示，以数据为导向作出决定，必须小心避免过度行动。

5.国际货币基金组织预计 2023 年全球经济增速为 2.8%，较此前预期的 2.9%有所下调，其预计中国的经济增速为 5.2%、美国为 1.6%、欧元区为 0.8%、印度为 5.9%。

6.美国财长耶伦表示，鉴于俄乌冲突和最近银行系统受到的压力，仍然对下行风险保持警惕。美国银行体系依然稳健，资本和流动性状况强劲，全球金融体系具有弹性。

7.中国 3 月新增社融 5.38 万亿，新增人民币贷款 3.89 万亿，M2 增速 12.7%。

8.美国 3 月未季调 CPI 年率同比上升 5%，为 2021 年 5 月以来新低。

但核心 CPI 继续上扬，里士满联储主席巴尔金以及旧金山联储主席戴利均表示将关注核心通胀。美国 CPI 数据公布后，互换市场显示到年底美联储基准利率料比当前低 50 个基点，高盛预计美联储 6 月不会加息。拜登表示，这显示美国在抗击通胀方面取得了持续进展。

9.美联储 3 月会议纪要显示，银行业危机和高企的通胀分别促使鹰鸽派达成一致，选择加息 25 个基点；美联储经济学家开始预计今年晚些时候美国经济将出现温和衰退。。

10.美国至 4 月 8 日当周初请失业金人数录得 23.9 万人，略高于前值和预期，表明美国劳动力市场出现松动。另外，美国 3 月 PPI 年率录得 2.7%，连续 9 个月放缓，3 月 PPI 月率录得-0.5%，创 2020 年 4 月以来新低，这一数据强化了市场对美联储利率见顶的预期。

11.截至 4 月 13 日当周，美联储提供的紧急贷款规模继续下降。美联储提供的贴现窗口贷款规模从一周前的 697 亿美元降至 676 亿美元；新工具（BTFP）的融资贷款从一周前的 790 亿美元降至 718 亿美元；提供给 FDIC 过渡银行的贷款从一周前的 1746 亿美元降至 1726 亿美元。

12.据五位知情人士称，欧洲央行官员逐渐就 5 月加息 25 个基点达成共识，而欧洲央行管委内格尔和霍尔兹曼表示，不排除加息 50 个基点的可能。

13.3 月我国进出口总值 5429.9 亿美元，同比增长 7.4%，其中出口同比增长 14.8%。贸易顺差 881.9 亿美元。

14.美国 3 月零售销售月率录得-1%，创去年 11 月以来新低。数据公布后，美联储掉期完全定价到 6 月前加息 25 个基点的预期。另外，美国 4 月密歇根大学一年期通胀率预期为 4.6%，高于预估的 3.7%和前值 3.6%。

15.美联储内部分歧加剧。美联储理事沃勒表示，最近的数据显示

美联储在通胀目标上没有取得太大进展，利率需要进一步上升。而亚特兰大联储主席博斯蒂克则称，再加息一次后，美联储可以暂停加息并评估。

16.美联储上周五公布的商业银行资产负债表 H.8 显示，经季节性因素调整后，截至 4 月 5 日的一周，商业银行贷款及租赁贷款增加了 102 亿美元，为三周以来首次上升。同时，商业银行存款增加了近 610 亿美元，经季节性调整之前更是增加了 752 亿美元。

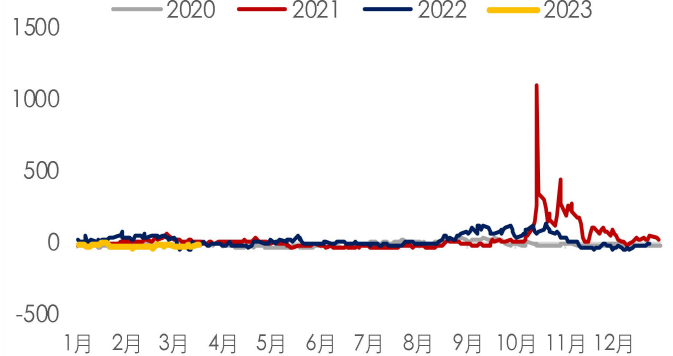
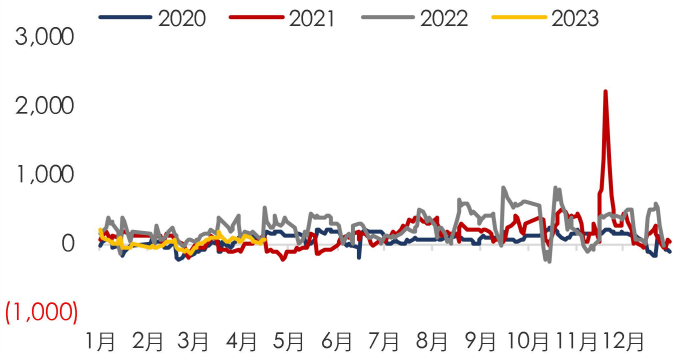
17.谈及 5 月加息时，欧央行管委森特诺表示，他倾向 0 或 25 个基点，没有理由加息超过 50 个基点。另有消息人士称，欧洲央行政策制定者呼吁在下半年全面停止资产购买计划的再投资。

18.国家统计局数据显示，3 月份各线城市商品住宅销售价格环比上涨，一线城市商品住宅销售价格同比上涨、二三线城市同比降幅收窄。业内人士称，未来市场交易将稳步修复，房价将进一步走稳。

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）

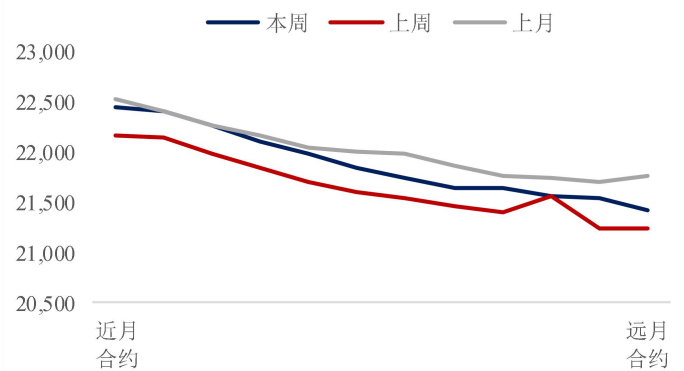
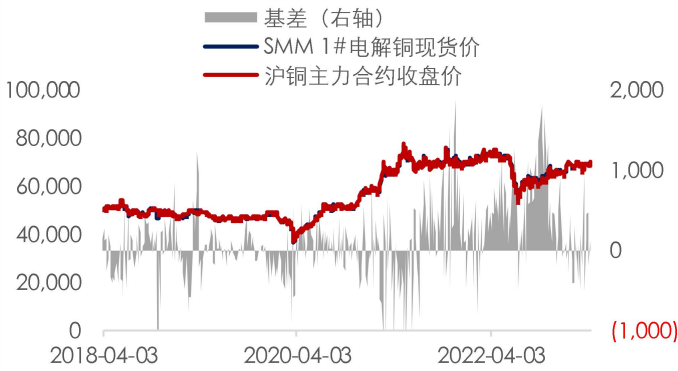


数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）

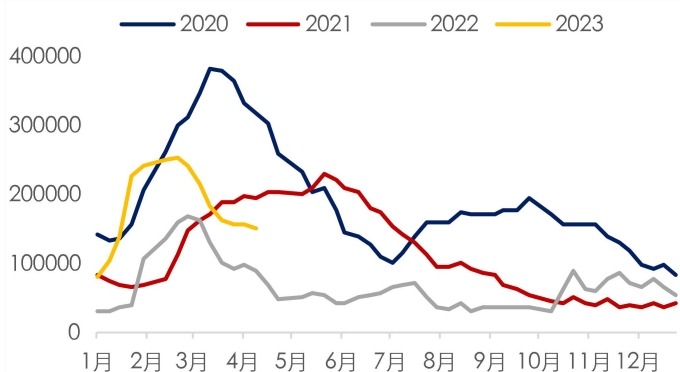


数据来源：SMM，兴证期货研发部

数据来源：SMM，兴证期货研发部

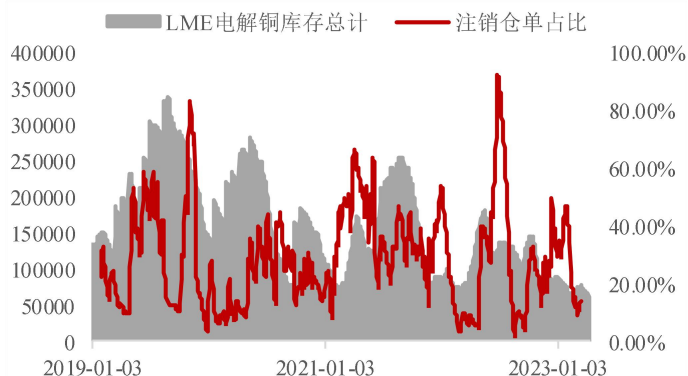
4、库存

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)



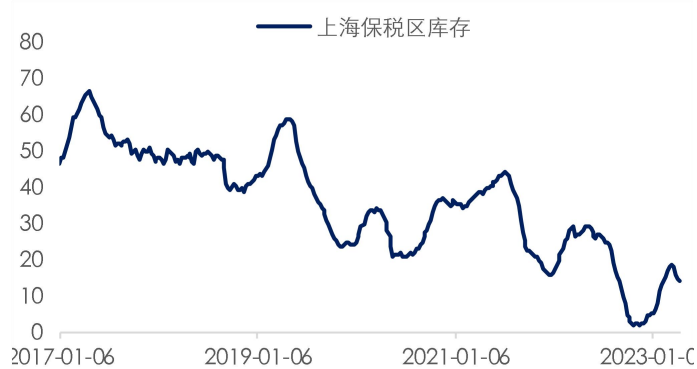
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



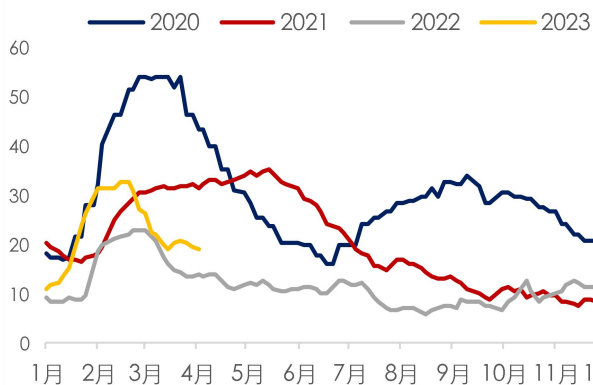
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

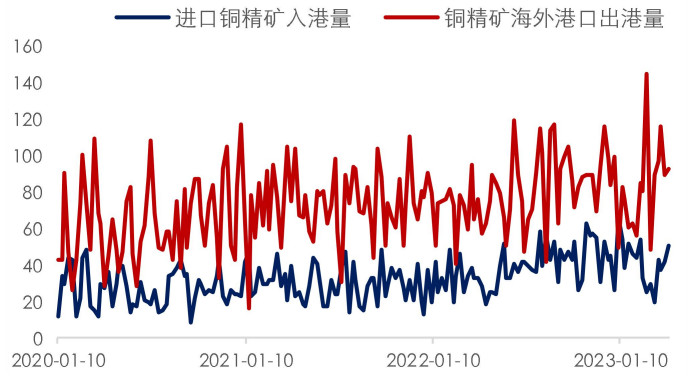
5、供应情况

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)



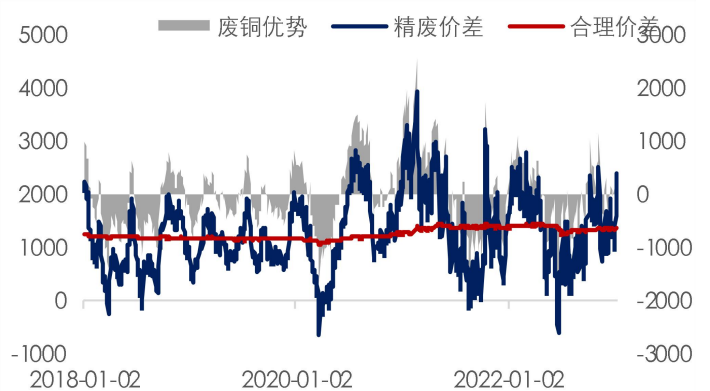
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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

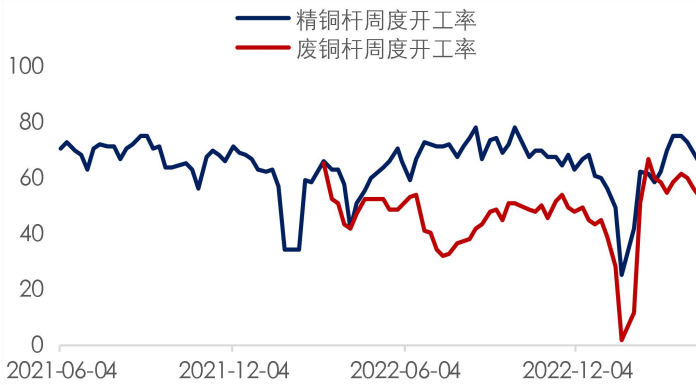
图 18：国内精废价差 (元/吨)



数据来源：SMM，兴证期货研发部

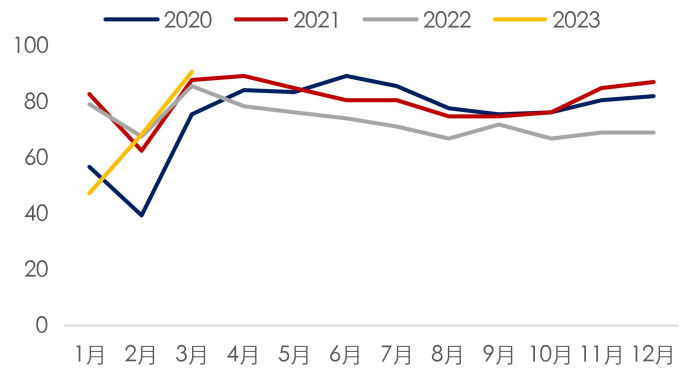
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



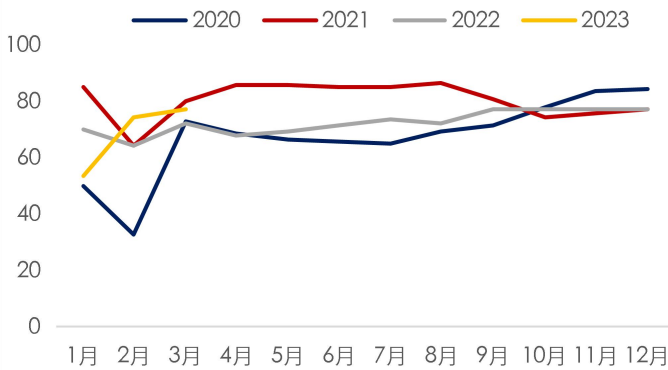
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 铜管月度开工率 (%)



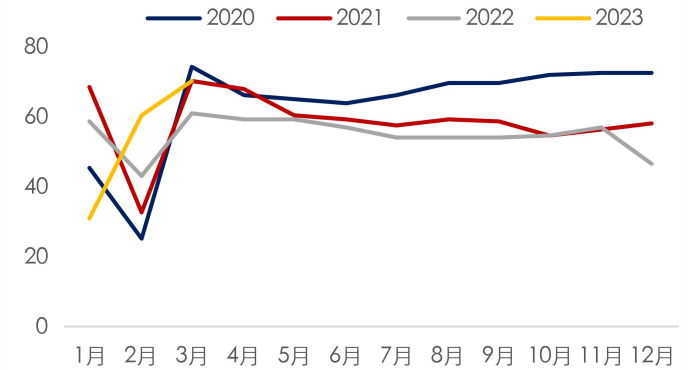
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



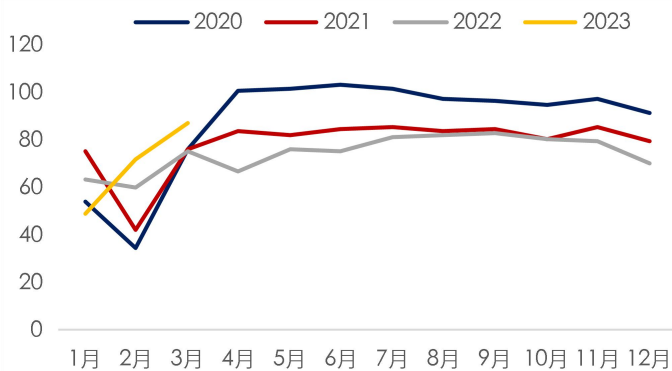
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



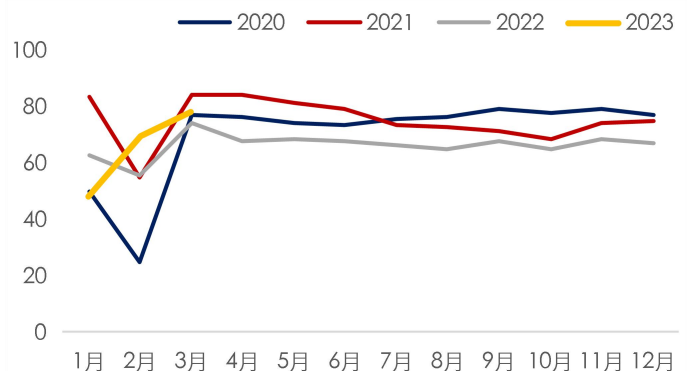
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

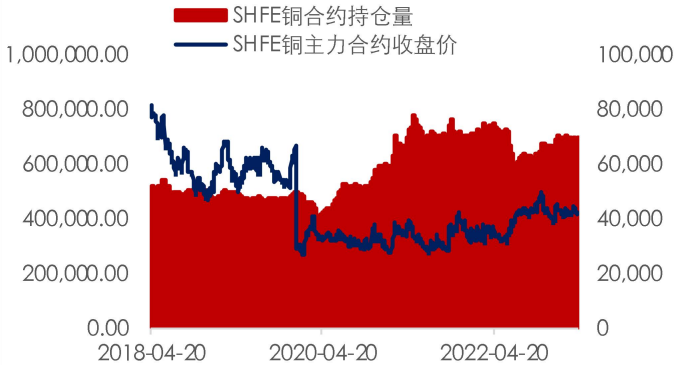
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

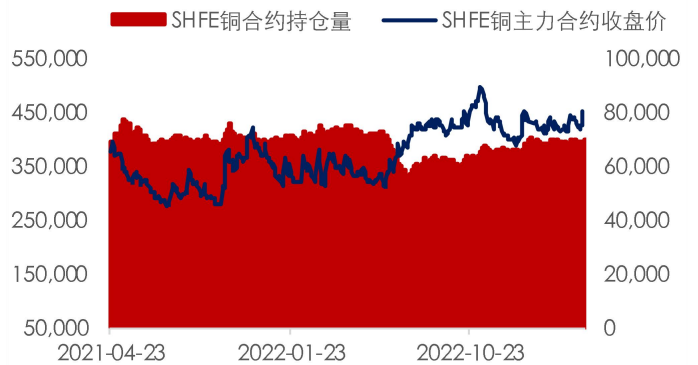
7、资金情绪

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



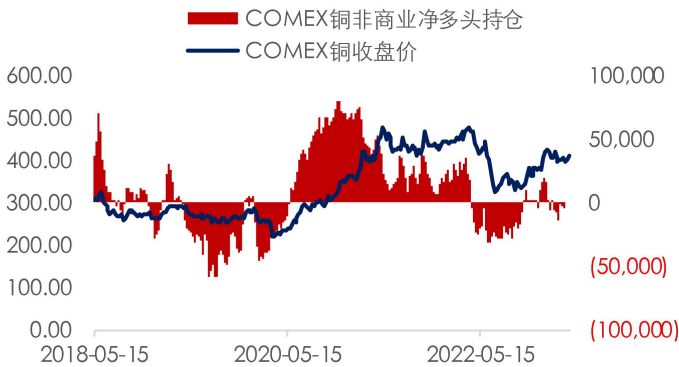
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



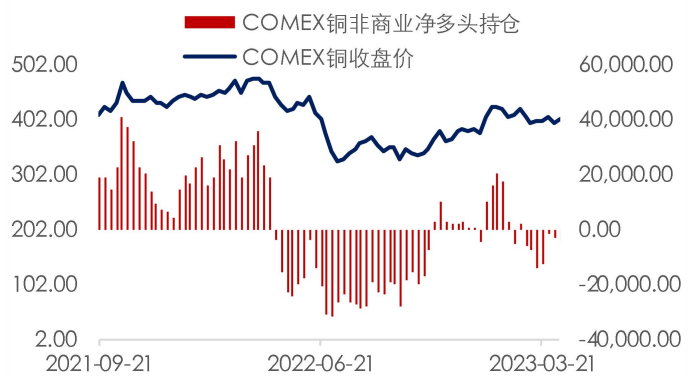
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。