

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

娄婧

从业资格编号：F03114337

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 行情回顾

上周铜价震荡走高，周五沪铜收于 73130 元/吨，周涨幅 4.62%。现货方面，上周临近换月现货回归交割逻辑，但库存居高预计现货依旧趋向贴水。

### ● 核心观点

供应端，截至周五（3月15日）SMM进口铜精矿指数报 13.25 美元/吨，较上一期下降 2.04 美元/吨。SMM七港铜精矿库存 3月15日为 58.99 万吨，较上一期增加 0.05 万吨。北京召开的“铜冶炼企业座谈会”中，呼吁国内冶炼企业进行联合减产，参会的冶炼厂大家同意降低亏损产能的开工率，同意不在现货 tc 上恶性竞争以在下半年 tc 长单谈判中达到更好的条件。此外，会议期间与会领导就继续推进铜原料结构调整、冶炼厂生产节奏和提高铜冶炼准入门槛及严控铜冶炼产能扩张方面达成一致。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 71.32%，环比下降 3.02 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 49.33%，环比上升 1.94 个百分点。铜价维持高位，终端消费季节性恢复节奏仍然较慢，原料库存环比增多 16.67%，成品库存也较上周环比上升 4.14%，开工率在垒库压力下如预期出现小幅下滑。终端方面，据企业反馈，一方面铜价增长，下游客户

难以接受，市场进入观望阶段；另一方面，新订单总量较去年同期略有减少，尤其是民用端口订单减少最为明显；电力需求本周也未出现明显增长，预计两网订单需等待至清明节前后才将明显增长。

库存方面，截至3月14日，SMM全国主流地区铜库存环比周一增加2.53万吨至38.91万吨，较上周四增加4.13万吨，较节前增加22.08万吨为近7年来增量最多的。

宏观面上，美国2月零售销售月率疲软，录得0.6%，不及预期；PPI数据超出预期，年率录得1.6%，达到了去年八月以来的最大涨幅；初请失业金人数仍处历史低位，录得20.9万人，低于预期的21.8万人。交易员减少美联储降息押注。2月全球制造业PMI连续2个月高于荣枯线，延续修复态势，显示全球制造业景气度回升，中国出口增长或继续受支撑。新订单进一步回升，创21个月以来新高，发达国家中美国表现强劲，但欧元区、日韩等边际回落；服务业PMI同样延续改善态势，尤其是发达国家。

综合来看，市场开始交易国内冶炼厂减产，铜价短期将继续走强，但有会议并未达成正式的减产协议，铜价短期注意风险，不宜追高。

## ● 策略建议

观望

## ● 风险提示

欧美经济衰退超预期；货币政策变化超预期。

## 1、行情回顾

表 1：国内铜价主要数据（单位：元/吨）

指标名称	2024/3/8	2024/3/1	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69990	68920	1070	1.53%
SMM1#电解铜现货价	69595	68800	795	1.14%
SMM1#电解铜升贴水	-90	-70	-20	22.22%
长江电解铜现货价	69650	68870	780	1.12%
SMM1#电解铜基差	-395	-120	-275	69.62%
精废铜价差	1657.46	1658.98	-1.52	-0.09%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 2：海外铜价主要数据（单位：美元/吨）

指标名称	2024/3/8	2024/3/1	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8568	8522	46
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-92.23	-87.50	-4.73
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	57.5	54.5	3
沪伦比值	8.17	8.2	-0.03
电解铜现货进口盈亏	-519.35	-69.27	-450.08

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 3：全球铜库存数据（单位：吨）

指标名称	2024/3/8	2024/3/1	变动	幅度
LME 总库存	112800	122675	-9875	-8.75%
COMEX 铜库存	29937	29031	906	3.03%
SMM保税区库存	44500	43200	1300	2.92%
SMM电解铜社会库存	347800	305700	42100	12.10%
总库存	535037	500606	34431	6.44%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

## 2、宏观资讯

1. “美联储传声筒” Nick Timiraos 撰文称，拜登在上周的一次竞选活动中表示乐观，称美联储将很快降息。但其周一公布的预算中对经济的预测提供了一个不同的信息：利率不会很快下降，市场要控制自己。

2.拜登政府 2025 年预算 7.3 万亿美元，预计美国债务未来十年将达到 45 万亿美元，预计 2025 年美国实际 GDP 增长率为 1.8%，2028 年为 2.0%，2034 年为 2.2%；美国众议院共和党领导层表示拒绝拜登的预算提案。

3.日本第四季度 GDP 年率修正值“转正”令日本央行加息传闻升温，日本东证指数与日经 225 指数盘中一度大跌 3%。

4. 中汽协：中国 2 月份汽车销售同比下降 19.9%，1-2 月新能源汽车销量同比增长 29.4%。

5.美国 2 月整体 CPI 意外回升，核心 CPI 月率、年率均高于预期，但核心 CPI 年率回落至两年半低位；市场担心美联储下周点阵图将降息 3 次的预期减少 1 次；交易员仍认为 6 月是美联储最有可能开始降息的时间。

6.知情人士：据悉日本央行考虑 3 月加息；若 3 月按兵不动，或将发出加息信号；消息人士称，即使结束负利率政策，日本央行也可能只会缓慢加息。日本央行政策制定者据悉认为价格压力不足以证明连续加息的必要性。

7.欧洲央行表示，预计短期货币市场利率将接近存款利率；最低准备金要求将保持在 1%。将于 9 月 18 日下调主要再融资（MRO）利率，以将与存款利率利差缩小至 15 个基点。

8.美国 2 月零售销售月率疲软，录得 0.6%，不及预期的 0.8%，前值从-0.80%下修至-1.1%。

9.PPI 数据超出预期，年率录得 1.6%，高于预期的 1.1%，前值从 0.9%上修为 1%；月率录得 0.6%，达到了去年八月以来的最大涨幅，是预期 0.3%的两倍，前值为 0.3%。

10.初请失业金人数仍处历史低位，录得 20.9 万人，低于预期的 21.8 万人，前值从 21.7 万人下修为 21 万人。

11.欧洲央行管委诺特：预计欧洲央行将在 6 月进行首次降息。今年 9 月和 12 月最有可能进一步降息。

13.IEA 月报：2024 年石油需求增速预计为 130 万桶/日；由于欧佩克+减产措施，预计 2024 年石油供需将转为“轻微赤字”。

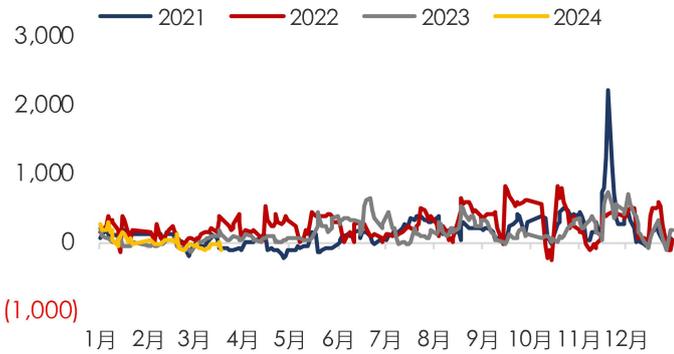
14 日媒：日本央行正在做出最后安排，准备在本周的政策制定会议上结束负利率政策。据日经新闻：日本央行的主要计划是将短期利率调整至 0%-0.1%的区间；日本央行将在加息后继续购买债券。

15.中国人民银行：2024 年前两个月社会融资规模增量累计为 8.06 万亿元，比上年同期少 1.1 万亿元。2 月末社会融资规模存量为 385.72 万亿元，同比增长 9%。广义货币(M2)余额 299.56 万亿元，同比增长 8.7%。

### 3、现货及其现情况

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）

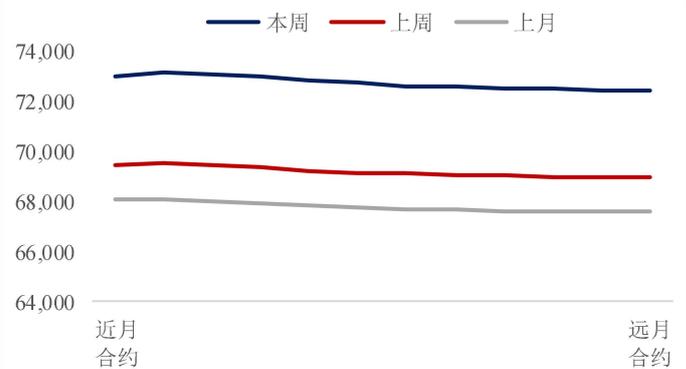


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

图 3：电解铜价及基差（元/吨）

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）

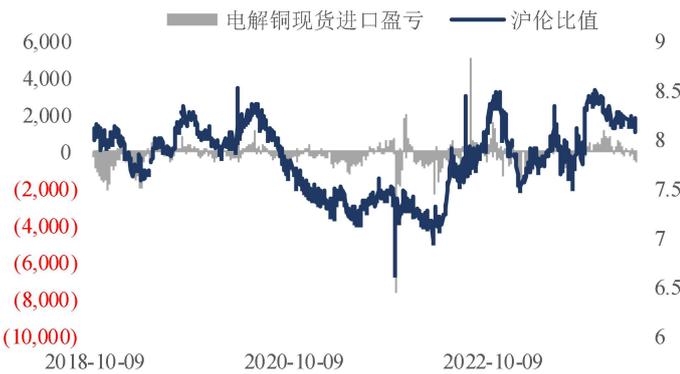


数据来源：Wind，兴证期货

数据来源：Wind，兴证期货

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

数据来源：SMM，兴证期货

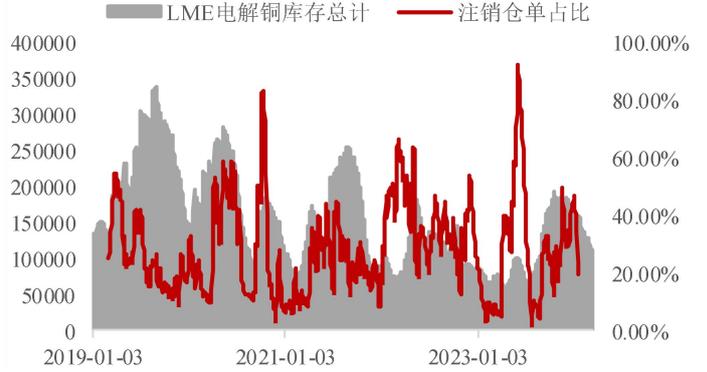
### 4、库存

图 7: SHFE 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: LME 电解铜库存 (吨)



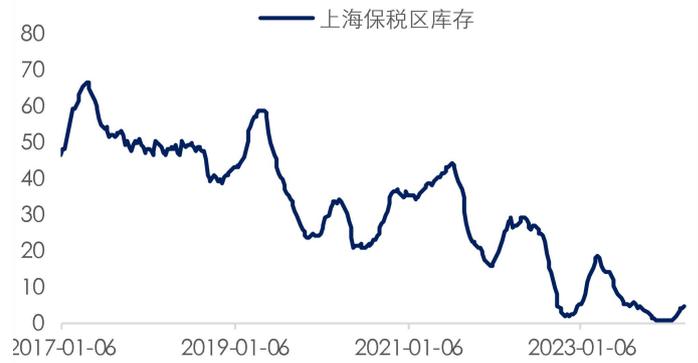
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 11: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 12: 上海电解铜日均出库量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

### 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

图 15: 国内粗铜加工费 (元/吨)



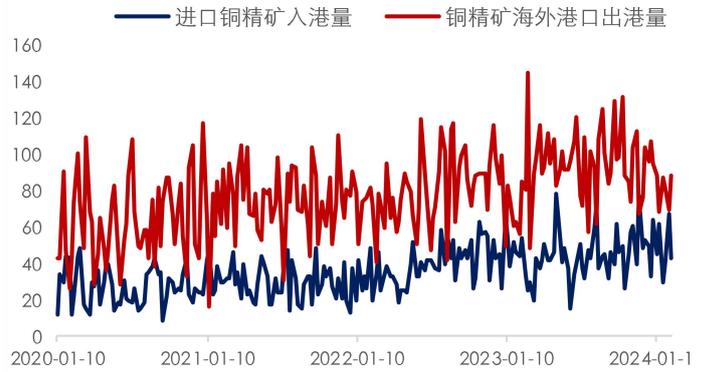
数据来源: SMM, 兴证期货

图 17: 华东再生铜周度吞吐量 (吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 14: 铜精矿港口出入库 (万吨)



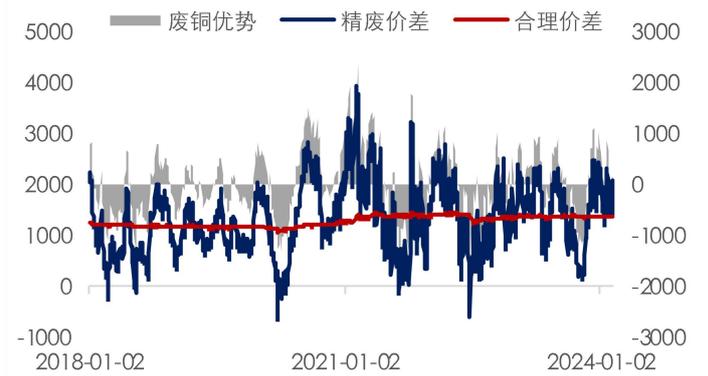
数据来源: SMM, 兴证期货

图 16: CIF 进口粗铜加工费 (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

图 18: 国内精废价差 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

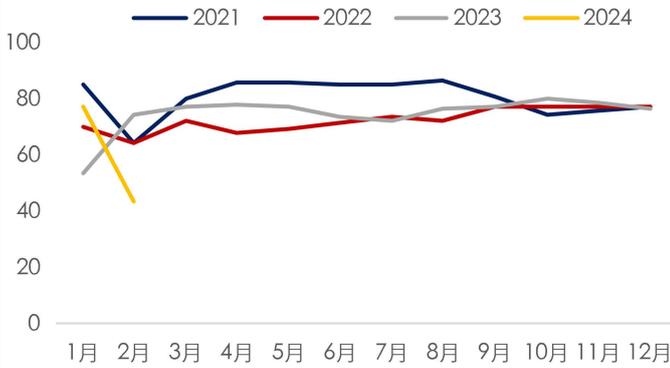
## 6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率 (%)



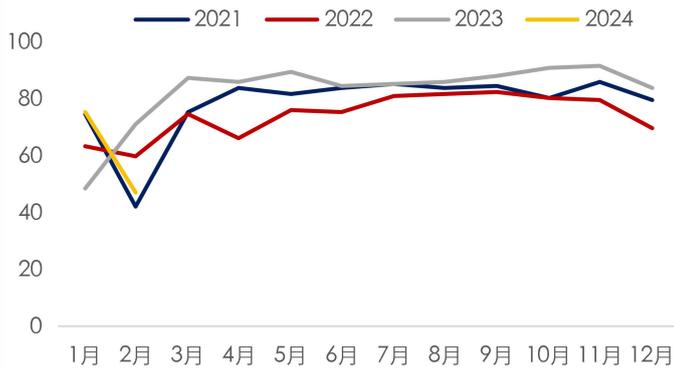
数据来源：SMM，兴证期货

图 21：铜板带月度开工率 (%)



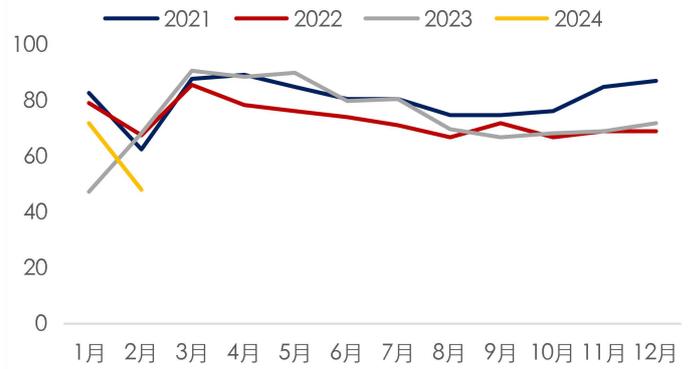
数据来源：SMM，兴证期货

图 23：电线电缆月度开工率 (%)



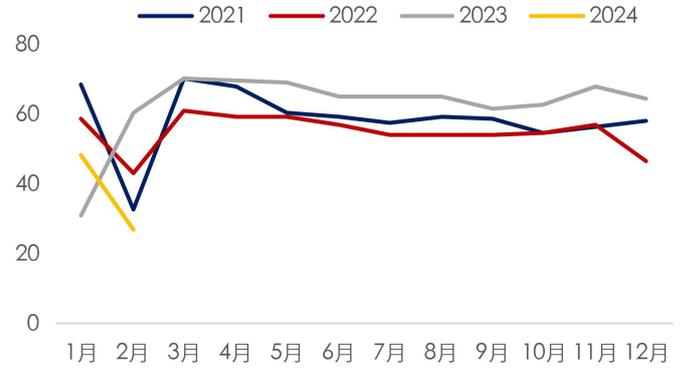
数据来源：SMM，兴证期货

图 20：铜管月度开工率 (%)



数据来源：SMM，兴证期货

图 22：黄铜棒月度开工率 (%)



数据来源：SMM，兴证期货

图 24：漆包线月度开工率 (%)



数据来源：SMM，兴证期货

## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



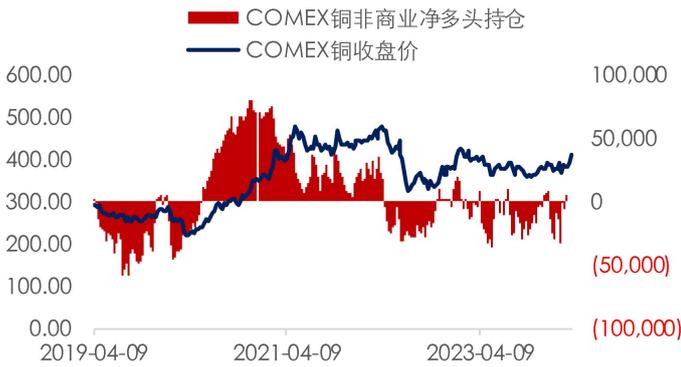
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



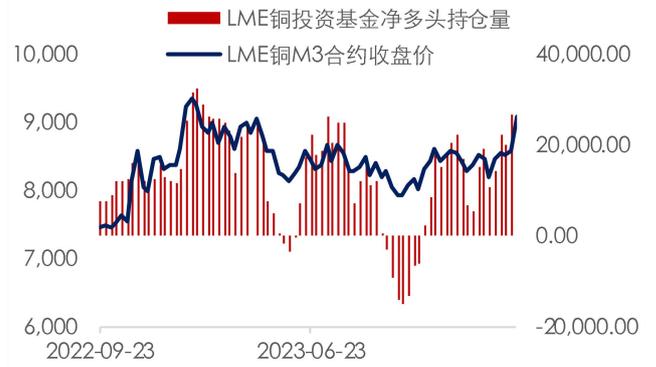
数据来源: Wind, 兴证期货

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



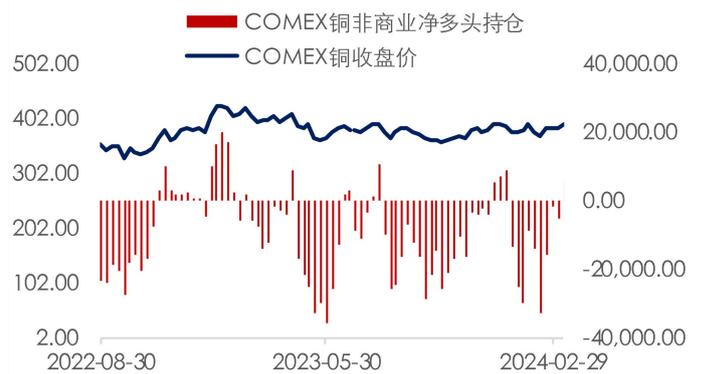
数据来源: Wind, 兴证期货

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

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

### 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，通过合理判断地得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因此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唯一因素。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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。