

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

上周铜价震荡反弹，周五沪铜收于 72530 元/吨，周涨幅 0.01%。现货方面，上周沪铜现货贴水再度走扩，上海去库趋势并未持续。

● 核心观点

供应端，截至周五（3月29日）SMM进口铜精矿指数报 6.38 美元/吨，较上一期下降 4.25 美元/吨。SMM七港铜精矿库存 3月29日为 68.28 万吨，较上一期增加 3.24 万吨。CSPT小组召开第一季度总经理办公会议，会议达成共识：1、鉴于目前铜精矿现货 TC/RC 已严重偏离市场基本面，会议决定不设定二季度铜精矿现货 TC/RC 参考数字；2、建立供应商黑名单机制；3、倡议 CSPT 小组企业联合减产，减产幅度 5%-10%；4、扩大 CSPT 小组规模；5、筹备召开检验工作专题会议，进行检验结果分享交流，推进检验工作公正公平化。

需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 66.98%，环比回升 2.62 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 62.49%，环比上升 8.31 个百分点。周初铜价重心有一定回落，拉动开工率重新小幅回升，但清明节精铜杆企业或有停机可能性。终端方面，各行业订单未见明显改善，仅听闻个别企业的光伏类订单和国网订单有所增长，其他行业仍未见起色。部分

大型企业的家电、电机类订单表现充足，不过企业也表示虽订单总量较为乐观，但也牺牲了利润空间。

库存方面，截至 3 月 28 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 0.36 万吨至 39.09 万吨，但较上周四下降 0.41 万吨，首次出现周度去库。

宏观面上，3 月美国 Markit 制造业 PMI 指数超预期回升的同时，服务业 PMI 指数则超预期回落，一方面表明补库存的迹象日渐明显，另一方面则意味着其国内经济扩张动能有所趋缓。在欧洲方面，欧元区 3 月制造业 PMI 指数超预期回落，相较于美国欧元区经济仍处弱势。国内方面，2024 年 1-2 月，全国规模以上工业企业实现利润总额累计同比增长 10.2%，由负转正，较前值提升 12.5pct，较去年同期提升了 33.1pct，较 2017-2019 年同期低 1pct，且存在一定低基数效应。从量、价和利润率三个维度分析，量和利润率是工业企业利润总额累计同比增速回升的推动力。

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	2024/3/29	2024/3/22	变动	幅度
沪铜主力收盘价	72530	72290	240	0.33%
SMM1#电解铜现货价	72030	72095	-65	-0.09%
SMM1#电解铜升贴水	-145	-175	30	-20.69%
长江电解铜现货价	72160	72150	10	0.01%
SMM1#电解铜基差	-500	-195	-305	61.00%
精废铜价差	1915.15	2059.75	-144.6	-7.55%

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	2024/3/28	2024/3/21	变动
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8872	8847	25
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-100.49	-110.46	9.97
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	42.5	45	-2.5
沪伦比值	8.18	8.23	-0.05
电解铜现货进口盈亏	-426.61	-333.6	-93.01

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	2024/3/29	2024/3/22	变动	幅度
LME 总库存	112475	113850	-1375	-1.22%
COMEX 铜库存	30059	30772	-713	-2.37%
SMM保税区库存	59800	57300	2500	4.18%
SMM电解铜社会库存	390900	395000	-4100	-1.05%
总库存	593234	596922	-3688	-0.62%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

2、宏观资讯

1.据外媒透露，欧佩克+代表认为没有必要在下周的审查会议上建议改变石油供应政策，因为上半年设定好的产量配额证明是有效的。

2.亚特兰大联储主席博斯蒂克重申预计今年只会有一次降息；“大鸽派”古尔斯比继续坚守 2024 年进行三次降息的预期；美联储理事库克认为住房通胀将继续下降，但需要在降息方面谨慎行事。

3.央行行长潘功胜：未来仍有充足的政策空间和丰富的工具储备。房地产市场已出现一些积极信号，长期健康稳定发展具有坚实的基础。

4. 在经历了近三十年来房地产销售最糟糕的一年之后，1 月美国房价增速加快，1 月 20 座大城市房价同比上涨 6.59%，高于去年 12 月 6.2%的涨幅。其他经济数据显示，2 月耐用品订单三个月来首次出现增长，3 月份消费者信心低于预估。

5.美联储：2023 年的运营亏损总额达到创纪录的 1143 亿美元，支付给准备金的利息几乎增加了两倍，达到 1768 亿美元。

6.消息人士：欧佩克+不太可能在 6 月会议前改变产量政策。

7.美国至 3 月 22 日当周原油库存报告显示，上周美国原油库存意外增加约 934 万桶，为六周以来最大涨幅，库欣原油库存也大幅增加，汽油库存则如期连续第八周下降。

8.美联储理事沃勒表示，目前没有迫切需要降息的迹象。他强调，通胀粘性表明无需急于降息，维持当前利率的时间可能比预期长，今年降息次数或减少。沃勒还称希望看到“至少几个月的通胀数据好转”，然后再降息。

9.日元一度贬值至 1990 年以来最高水平，日本三大金融机构召开紧急会议但未进行任何实际干预，日本财务省副大臣神田真人表

示，不排除采取任何措施应对无序外汇波动。日本央行官员表示，如果外汇市场波动影响经济和物价趋势，央行将通过货币政策作出回应。

10.国家统计局：1—2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%。

11.欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，欧洲央行不能忽视长期保持高利率的经济风险，应该在接下来的两次会议中开始降息。

12.美国 2 月核心 PCE 环比增速从前一月的 0.5%放缓至 0.3%，同比增速放缓至 2.8%，基本符合经济学家的预期；个人支出月率录得 0.8%，为 2023 年 1 月以来最大增幅。

13.美联储主席鲍威尔：PCE 初步数据符合预期。不需要急于降息，如果基本情况不变，会将利率维持在当前水平更长的时间。目前经济衰退的可能性并不高。在现在这样的時候进行非周期性降息是绝不会发生的。

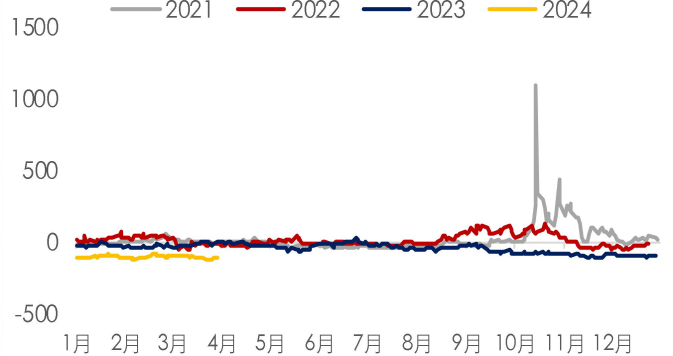
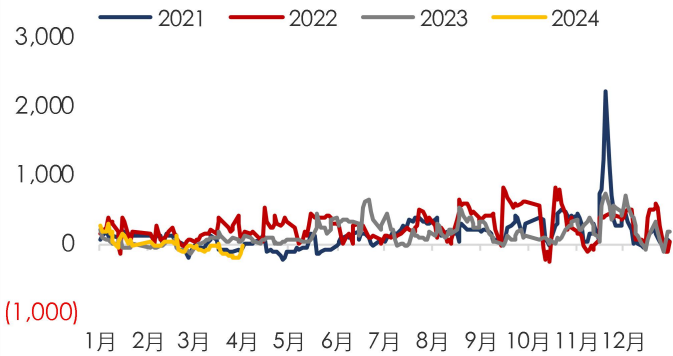
14.3 月份中国制造业 PMI 重回扩张区间，非制造业 PMI 扩张继续加快；3 月钢铁 PMI 显示市场需求复苏缓慢，钢铁行业弱势运行。

15.多地出台促进房地产市场政策。安徽宣城市内购房可提取父母子女公积金账户余额；湖南湘潭公积金新政：提高个贷倍数至 16 倍，大学生可贷额度上浮 30%。湖南湘潭住房公积金保底贷款额度增至 30 万元，二孩家庭最高可贷 80 万元；江苏常熟实行契税补贴，执行“卖旧买新”；南昌决定阶段性取消首套住房商贷利率下限，自 2024 年 4 月 1 日起实施；浙江台州提高公积金贷款额度，单人 60 万元。

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）

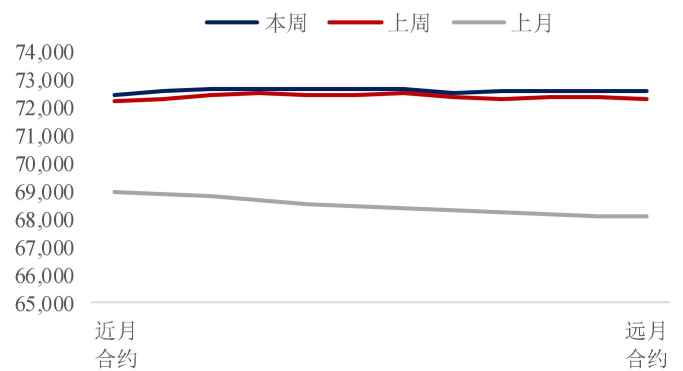
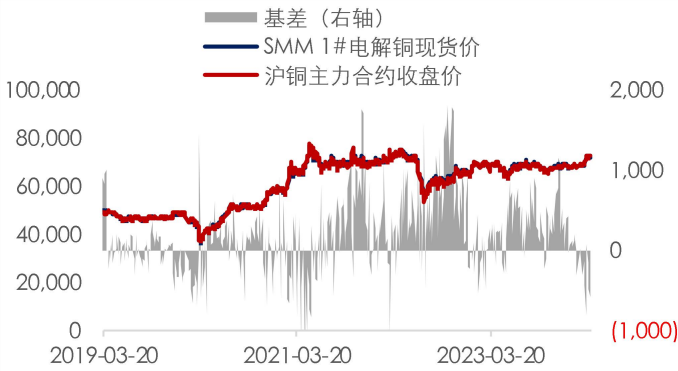


数据来源：SMM，兴证期货

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）

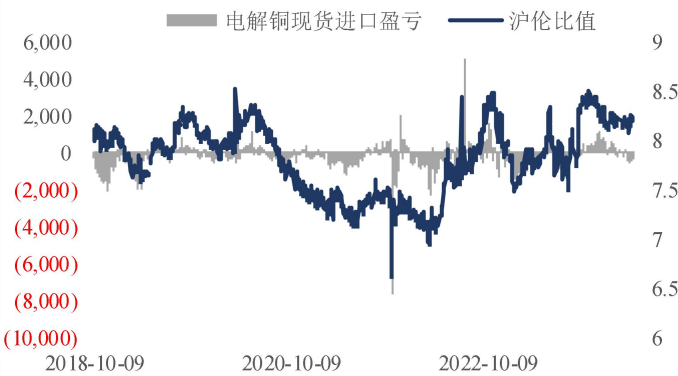


数据来源：Wind，兴证期货

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）

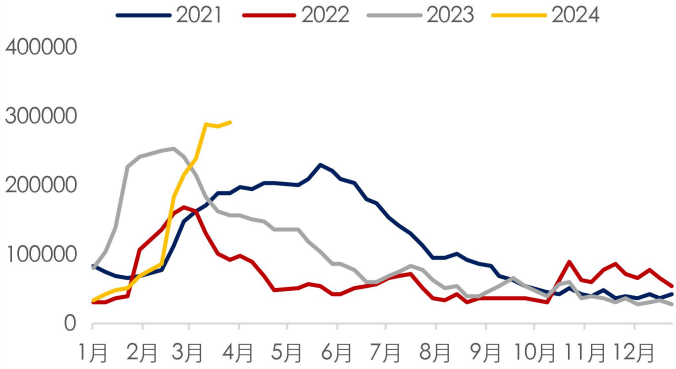


数据来源：SMM，兴证期货

数据来源：SMM，兴证期货

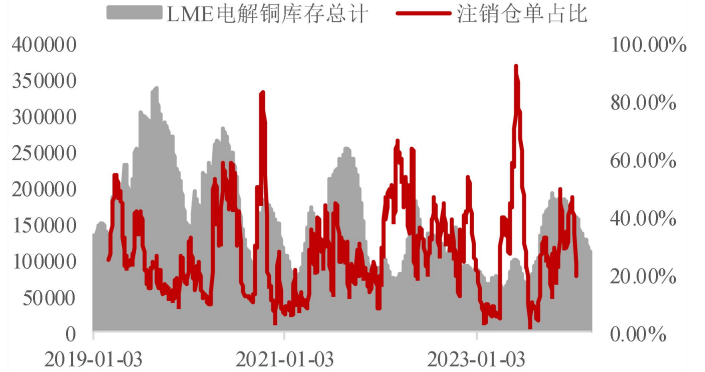
4、库存

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)



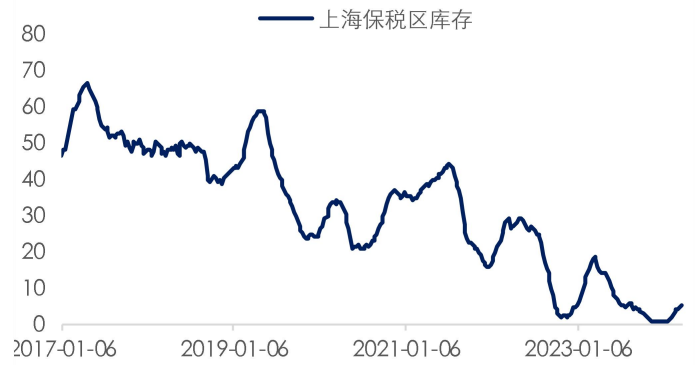
数据来源: Wind, 兴证期货

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



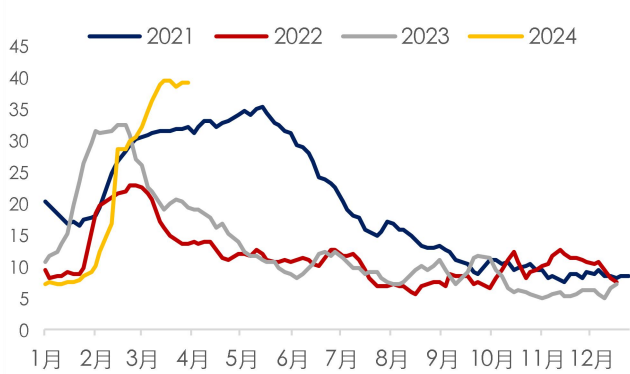
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



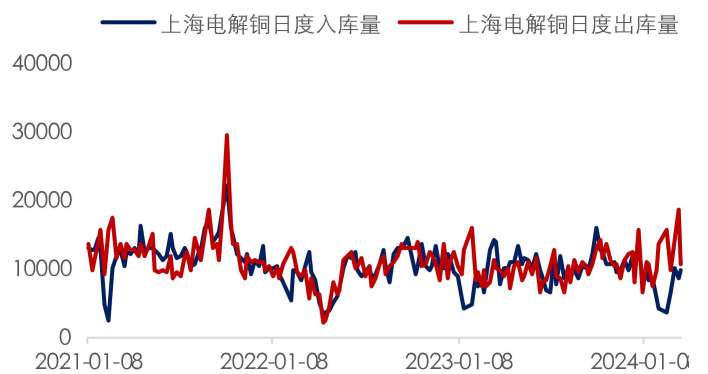
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



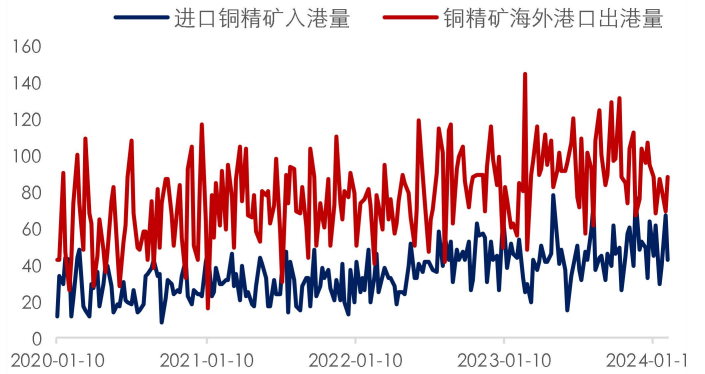
数据来源: SMM, 兴证期货

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)



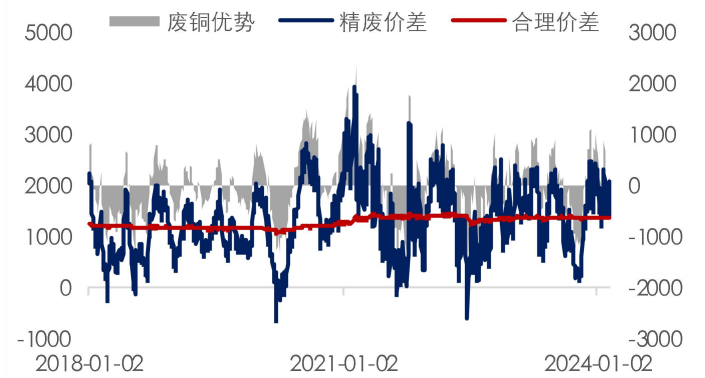
数据来源: SMM, 兴证期货

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

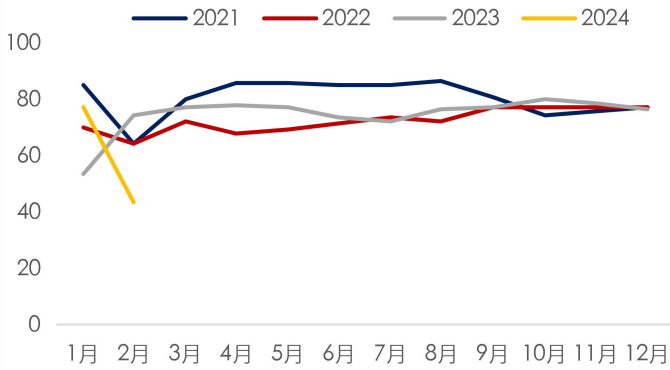
6、下游开工

图 19: 铜杆周度开工率 (%)



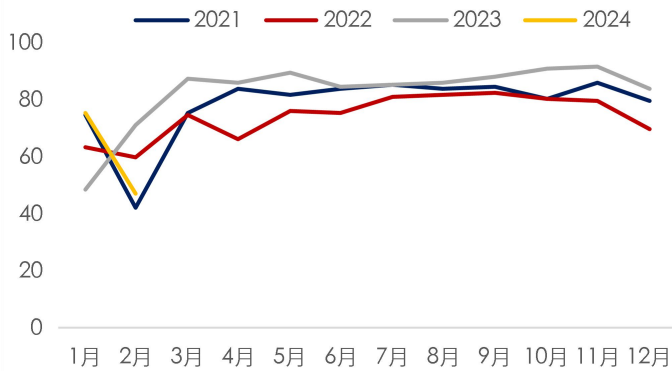
数据来源: SMM, 兴证期货

图 21: 铜板带月度开工率 (%)



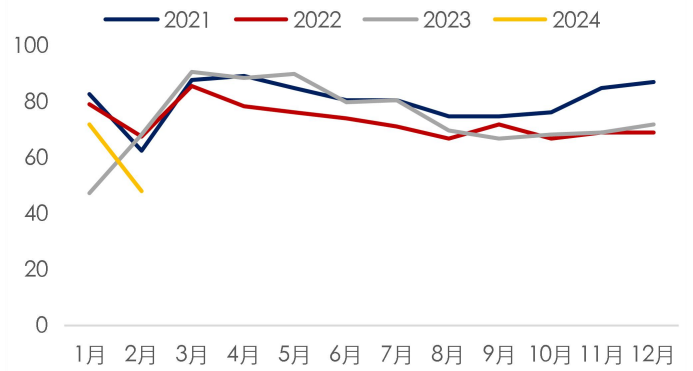
数据来源: SMM, 兴证期货

图 23: 电线电缆月度开工率 (%)



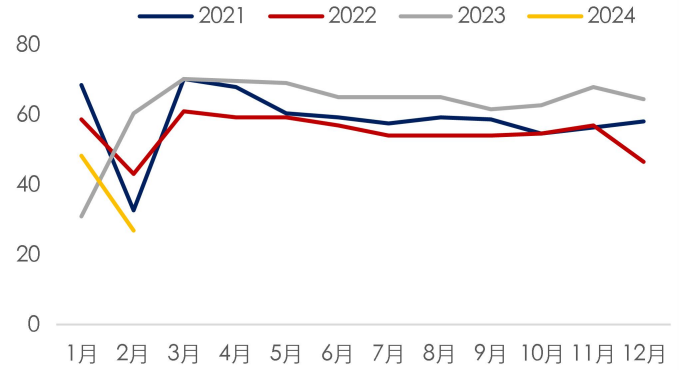
数据来源: SMM, 兴证期货

图 20: 铜管月度开工率 (%)



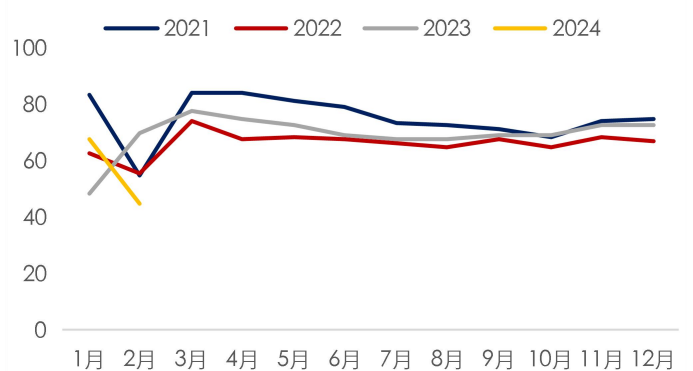
数据来源: SMM, 兴证期货

图 22: 黄铜棒月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

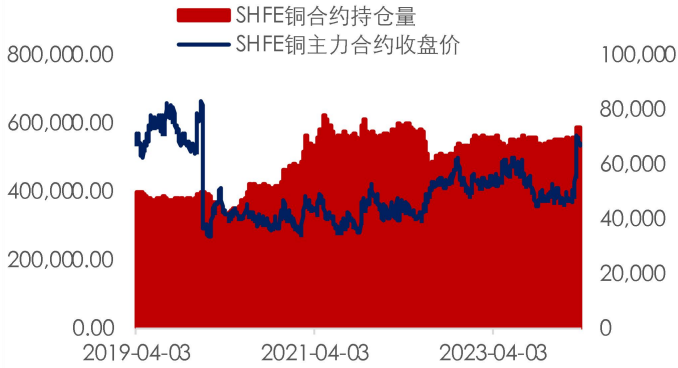
图 24: 漆包线月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货

7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



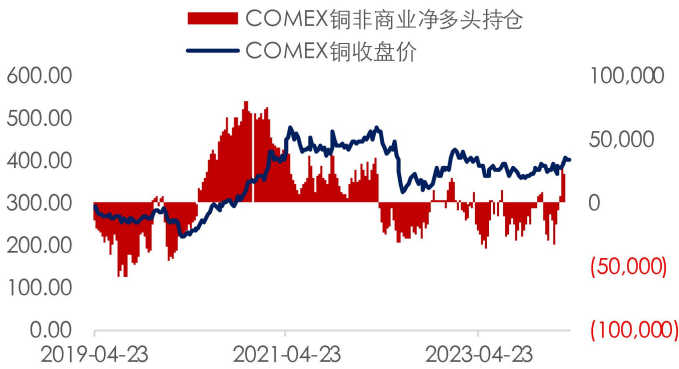
数据来源: Wind, 兴证期货

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&铜价



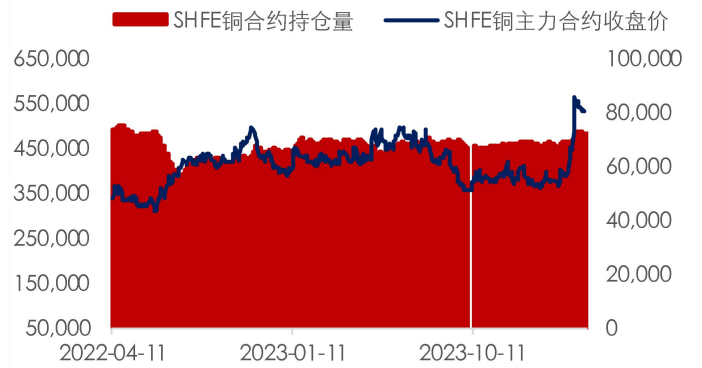
数据来源: Wind, 兴证期货

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&铜价



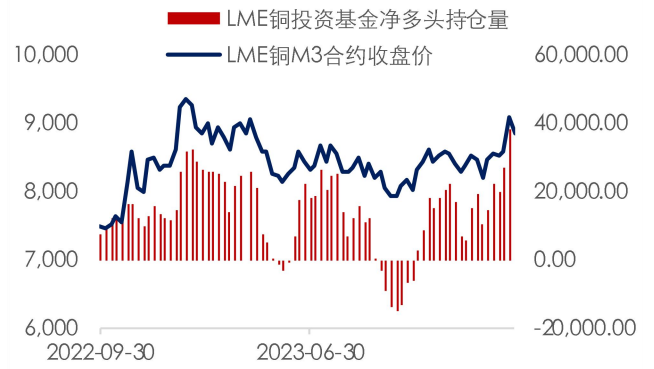
数据来源: Wind, 兴证期货

图 26: SHFE 铜合约持仓&铜价 (短期)



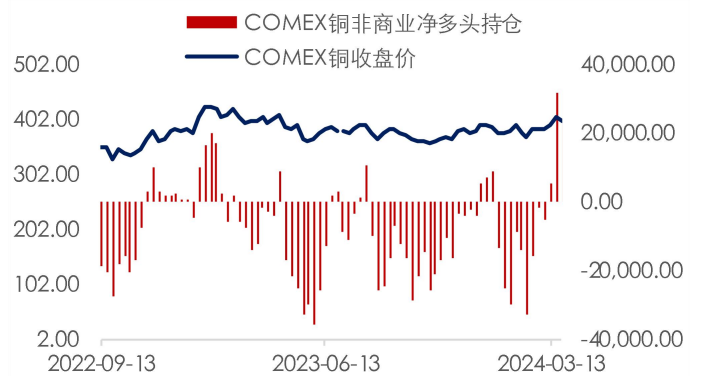
数据来源: Wind, 兴证期货

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。