

研究报告

月度博览：沪铜

4月铜价或延续高位区间震荡运行

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836115

行情复盘：3月铜价先跌后涨，呈“V”形走势。上半月宏观情绪偏悲观对铜价形成较大压力，月初美联储官员表示很可能在下一次政策会议上调对加息周期终端利率的预期，3月加息50bp概率飙升，美元指数延续反弹，接着美国硅谷银行破产，以及风险外溢预期加强，恐慌情绪下风险资产普遍下挫。随后海外机构不断对银行业注入流动性支持，短期引发系统性金融危机的概率较小，恐慌情绪将逐步减弱。国内银保监会发声表示要把支持恢复和扩大消费摆在优先位置，中国人民银行决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，提振市场信心。铜价低位反弹，价格交易重心向偏强基本面倾斜。月内沪铜波动区间65960-70300，基本符合我们上月预期（66000-70000）。

核心观点：第一，海外宏观不确定性仍将继续压制铜价上行高度。硅谷银行破产事件引发的恐慌情绪后，市场将美国经济基本面仍将是美联储操作的核心考量，在失业率低位的情况下，通胀则为核心关注指标。美国2月CPI同比增长6%，核心CPI同比增长5.5%，这两者增幅均符合预期且较前值有所回落，但美国2月核心CPI环比增长0.5%，增幅创5个月新高且高于预期值0.4%。第二，国内经济仍处恢复中，旺季需求拉动下对价格仍有支撑。元宵节后，国内经济回暖进一步确认，疫后经济修复的复杂性决定了后续政策的灵活性，预计流动性会维持合理充裕的状态。4月仍处国内需求旺季，消费延续复苏。第三，供应压力逐渐显现，库存去化或不及预期。SMM根据各家排产情况，预计3月国内电解铜产量为94.95万吨，环比上升4.17万吨上升4.59%，同比上升11.9%。此外，铜价重心抬升、疫情形势好转，对废铜拆解、运输等环节扰动减轻，废铜供应好转，其他炼厂去年因粗铜阳极板紧张，检修影响量级较大，今年该扰动将有所减轻。

总结：4月宏观面处于真空阶段，如未出现新的风险事件，则预计宏观面压力相对较小，但海外货币政策紧缩大环境下，铜价高度仍将受到限制。基本面，国内精铜产量已有明显增量，供应端压力将逐步显现，国内消费随着进入传统消费旺季及国内两会结束后利好政策的推进，有望提振市场消费预期维持偏好状态，对价格形成一定支撑。预计四月沪铜期价仍将延续高位震荡运行，核心价格运行在66000-71000元/吨之间。

风险提示：国内消费超预期（上行风险）；海外风险事件（下行风险）

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

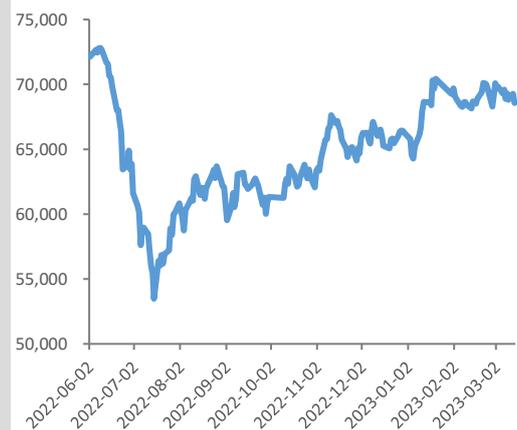
分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

沪铜主力日K走势



相关报告

2022.12 短期驱动有限，铜价区间震荡运行

2022.01 春节临近，铜价维持高位运行

2022.02 铜价高位运行，静待消费复苏

2022.03 3月铜价存下行压力，但预计空间有限

目 录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	3
(一) 行情回顾：3月铜价先跌后涨，呈“V”走势.....	3
(二) 供应：铜矿供应趋松，精铜产量超预期.....	3
(三) 需求：精废价差 1800-2000，废铜对精铜存替代效应.....	5
(四) 库存：国内库存持续去化，保税区库存增长明显.....	6
(五) 基差表现：现货转小幅升水，价差结构转 BACK.....	7
(六) 资金情绪：偏空.....	8
三、近期市场动态.....	8
免责声明.....	9
研究中心简介.....	9
广州期货业务单元一览.....	10

图表目录

图表 1：美国通胀数据.....	1
图表 2：美国失业率.....	1
图表 3：沪铜主力价格走势.....	3
图表 4：1月全球铜矿产量同比+4.0%.....	3
图表 5：1月全球精铜产量同比+5.5%.....	3
图表 6：中国进口铜精矿长单 TC（美元/吨）.....	4
图表 7：二季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 90 美元/吨.....	4
图表 8：2月中国精铜产量 90.78 万吨，环比+6.4%.....	4
图表 9：铜精矿 TC 指数止跌小幅回升.....	4
图表 10：硫酸价格低位运行.....	4
图表 11：铜矿进口量.....	4
图表 12：电解铜进口量.....	5
图表 13：废铜进口量.....	5
图表 14：阳极铜进口量.....	5
图表 15：电解铜出口量.....	5
图表 16：废铜制杆企业产能利用率.....	6
图表 17：精铜制杆企业产能利用率.....	6
图表 18：铜板带企业产能利用率.....	6
图表 19：精废价差与铜价.....	6
图表 20：SHFE 库存.....	6
图表 21：国内社会库存.....	6
图表 22：LME 库存.....	7
图表 23：上海保税区库存.....	7
图表 24：基差（现货-当月）.....	7
图表 25：跨期价差（当月-主力）.....	7
图表 26：LME0-3 升贴水.....	7
图表 27：电解铜进口盈亏.....	7
图表 28：CFTC 非商业净多持仓走低.....	8

一、逻辑分析与行情研判

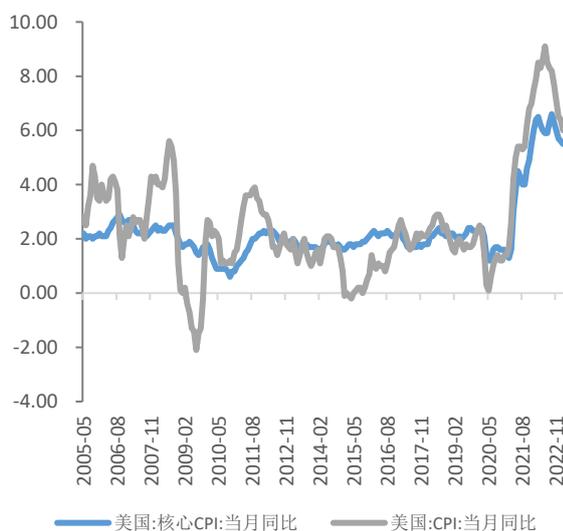
3月铜价先跌后涨，呈“V”形走势。上半月宏观情绪偏悲观对铜价形成较大压力，月初美联储官员表示很可能在下次政策会议上调对加息周期终端利率的预期，3月加息50bp概率飙升，美元指数延续反弹，接着美国硅谷银行破产，以及风险外溢预期加强，恐慌情绪下风险资产普遍下挫。随后海外机构不断对银行业注入流动性支持，短期引发系统性金融危机的概率较小，恐慌情绪将逐步减弱。国内银保监会发声表示要把支持恢复和扩大消费摆在优先位置，中国人民银行决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，提振市场信心。铜价低位反弹，价格交易重心向偏强基本面倾斜。月内沪铜波动区间65960-70300，基本符合我们上月预期（66000-70000）。

第一，海外宏观不确定性仍将继续压制铜价上行高度

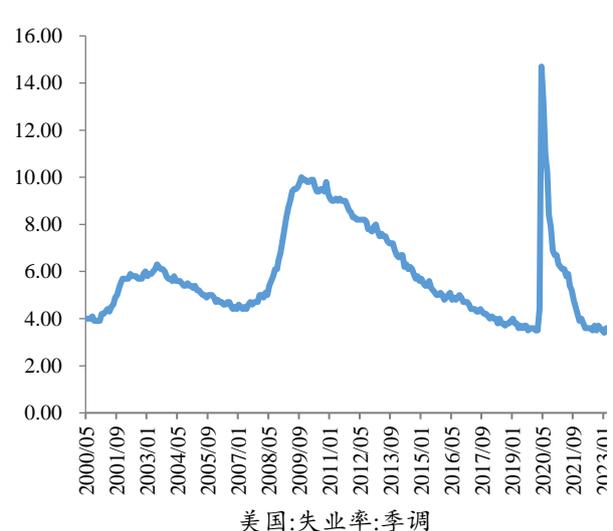
美国2月CPI同比增长6%，核心CPI同比增长5.5%，这两者增幅均符合预期且较前值有所回落，但美国2月核心CPI环比增长0.5%，增幅创5个月新高且高于预期值0.4%。

上周以来硅谷银行破产事件对于美国金融市场形成了剧烈冲击，并揭示了美国中小银行的一些脆弱性，但也需注意到硅谷银行事件具备自身业务性质、资产负债结构的特殊性，而且风险主要集中在流动性，而非债务，美联储货币系统性转向要以更广泛并且深度的风险传导为前提。在这一背景下，美联储短期内或在3月采取更为稳妥的25BP加息，而非前期经济数据所指向的50BP加息。当市场恐慌情绪缓解之后，美国经济基本面仍将是美联储操作的核心考量，在失业率低位的情况下，通胀则为核心关注指标。海外宏观不确定性仍将继续压制铜价上行高度。

图表 1：美国通胀数据



图表 2：美国失业率



数据来源：Wind 广州期货研究中心

第二，国内经济仍处恢复中，但预计驱动价格动力有限

3月两会指出今年国内生产总值增长5%左右。财政政策强调加力提效、防范化解地方债务风险，货币政策将持续在扩大国内需求、推动高质量发展制造业、中小企业和纾困房地产风险上有所作为。元宵节后，国内经济

回暖进一步确认，疫后经济修复的复杂性决定了后续政策的灵活性，预计流动性会维持合理充裕的状态。

预计2023年房地产行业有望迎来边际改善。但在房住不炒的总体原则下，一线城市限购不放松可能是当前政策的底线，这是本轮政策放松与2014-15年的最大差别。从历史经验来看，没有一线城市房价上涨效应的带动，投机需求将继续被抑制，在购房主力人口数继续下行的大背景下，单靠刚性需求和改善性需求的释放很难带来大的脉冲。

第三，供应压力逐渐显现，库存去化或不及预期

2月SMM中国电解铜产量为90.78万吨，环比上升6.4%，同比增加6.49%；且较预期的89.93万吨多0.85万吨。

进入3月，尽管有3家冶炼厂有检修计划，但据SMM了解这些冶炼厂已经补足阳极板等原料，3月实际产量并不会因检修而减少。其次，华中地区新投产的冶炼厂3月的产量将进一步走高；再次，春节后粗铜和废铜的供应量略有增加，冶炼厂采购冷料相对容易，产量并未受此影响。另外，据我们了解虽然近期海外矿山不利消息较多，但国内冶炼厂的铜精矿库存较为充裕生产正常。SMM根据各家排产情况，预计3月国内电解铜产量为94.95万吨，环比上升4.17万吨上升4.59%，同比上升11.9%。1-3月累计产量预计为271.06万吨，同比增加8.32%，增加20.83万吨。

此外，铜价重心抬升、疫情形势好转，对废铜拆解、运输等环节扰动减轻，废铜供应好转，其他炼厂去年因粗铜阳极板紧张，检修影响量级较大，今年该扰动将有所减轻。

消费方面延续复苏，但因新订单量和废铜消费替代拖累修复幅度。整体精铜库存去化或不及预期。

截至2023年3月31日，三大交易所加保税库的铜库存约为40.8万吨，较2022年底的24.1万吨，增加约16.7万吨。

分区域来看，LME铜库存约为6.5万吨，较去年底的8.9万吨减少约2.4万吨；COMEX铜库存约为1.7万吨，较去年底的3.5万吨减少约1.8万吨；SHFE铜库存约为15.7万吨，较去年底的6.9万吨增加约8.8万吨；保税区库存约17万吨，较去年底的4.8万吨增加约12.2万吨。进入3月，国内库存呈现拐点后快速去化；保税区库存持续回升；LME库存维持低位。整体库存水平偏低，对价格仍有一定支撑。

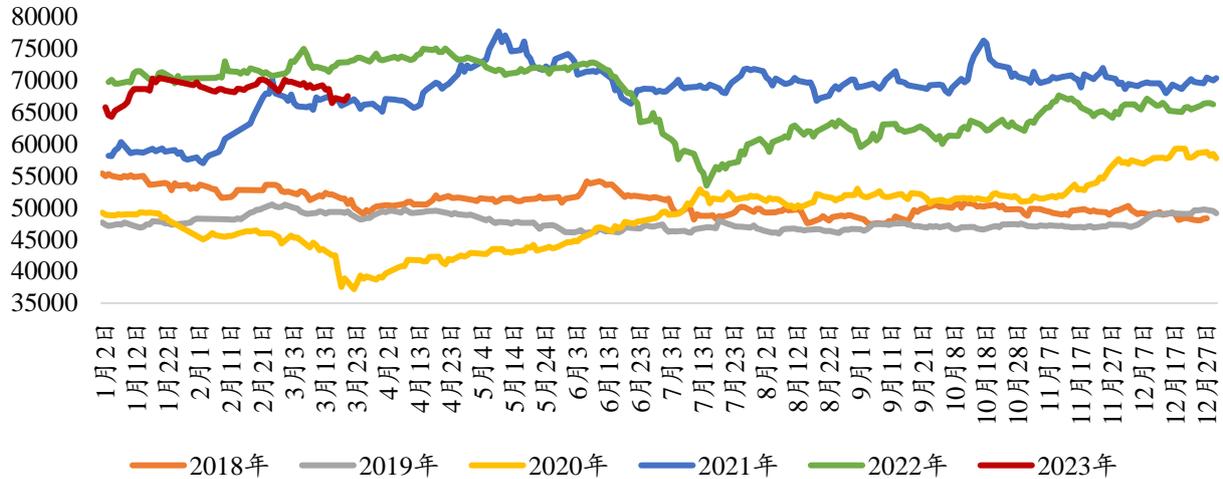
综上，4月宏观面处于真空阶段，如未出现新的风险事件，则预计宏观面压力相对较小，但海外货币政策紧缩大环境下，铜价高度仍将受到限制。基本面，国内精铜产量已有明显增量，供应端压力将逐步显现，国内消费随着进入传统消费旺季及国内两会结束后利好政策的推进，有望提振市场消费预期维持偏好状态，对价格形成一定支撑。预计四月沪铜期价仍将延续高位震荡运行，核心价格运行在66000-71000元/吨之间。

风险提示：国内消费超预期（上行风险）；海外风险事件（下行风险）

二、图表与数据

(一) 行情回顾：3月铜价先跌后涨，呈“V”走势

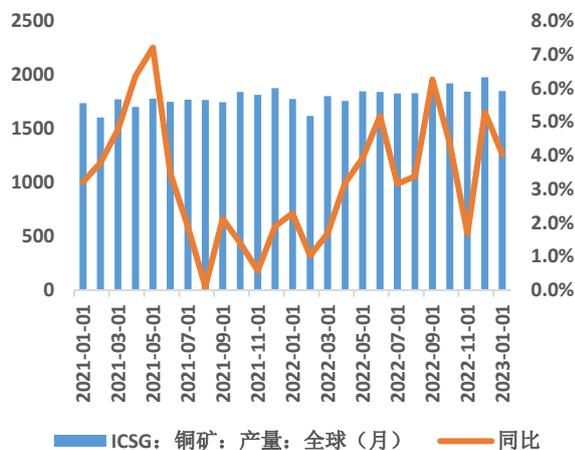
图表 3：沪铜主力价格走势



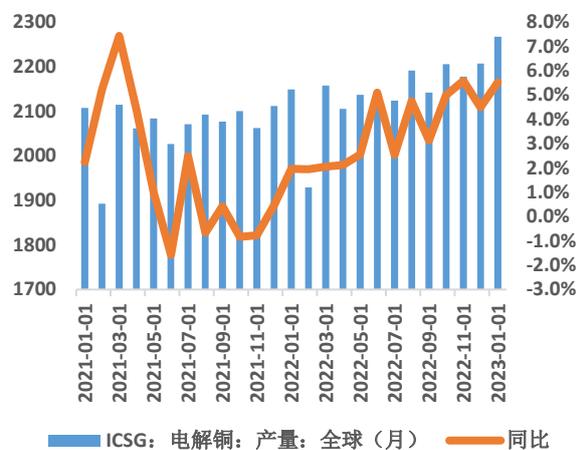
数据来源：文华财经、广州期货研究中心

(二) 供应：铜矿供应趋松，精铜产量超预期

图表 4：1月全球铜矿产量同比+4.0%

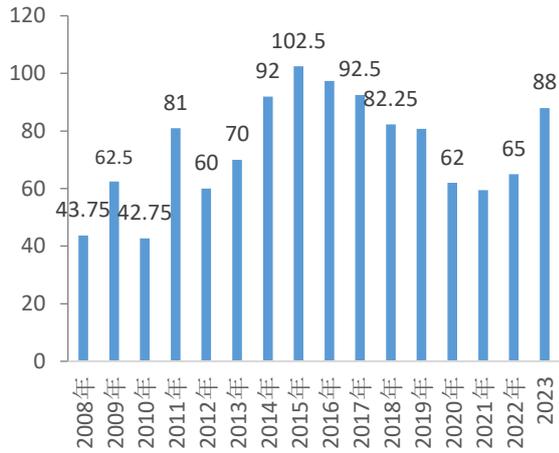


图表 5：1月全球精铜产量同比+5.5%

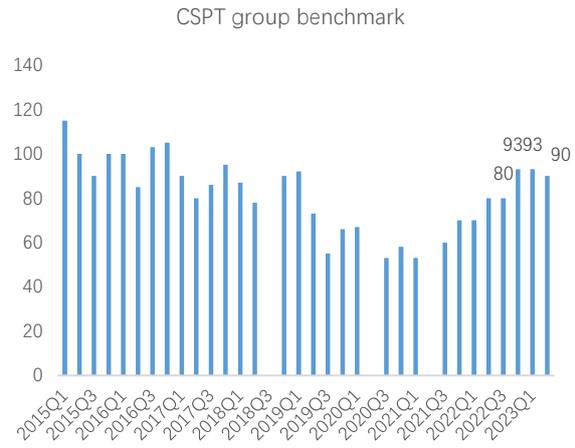


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 6: 中国进口铜精矿长单 TC (美元/吨)

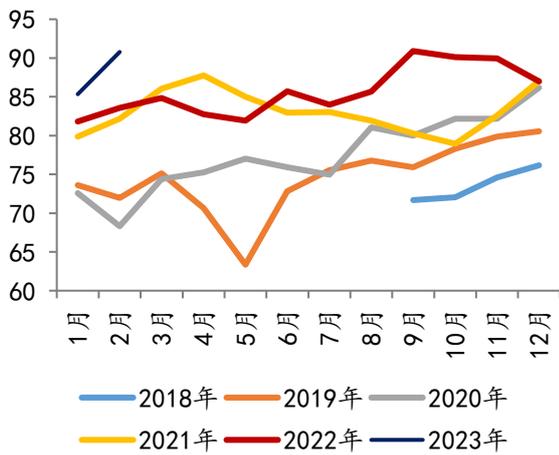


图表 7: 二季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 90 美元/吨



数据来源: SMM、广州期货研究中心

图表 8: 2 月中国精铜产量 90.78 万吨, 环比+6.4%

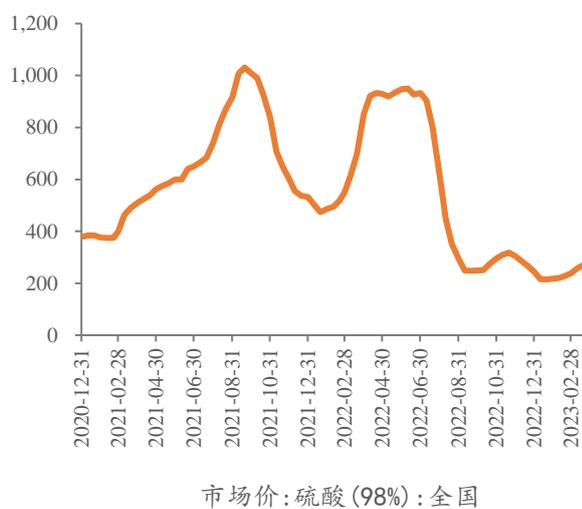


图表 9: 铜精矿 TC 指数止跌小幅回升

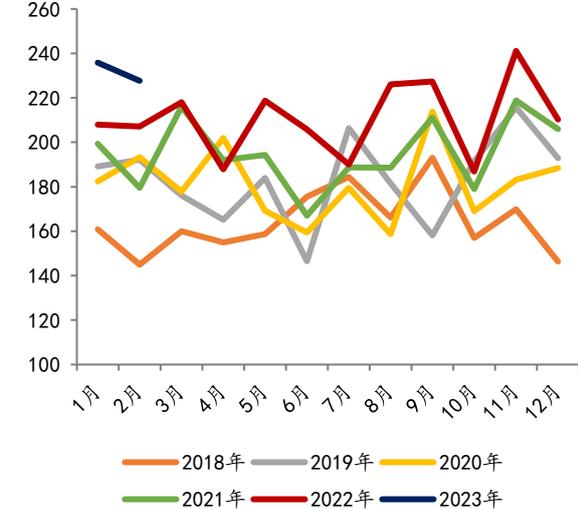


数据来源: iFinD、Mysteel、广州期货研究中心

图表 10: 硫酸价格低位运行

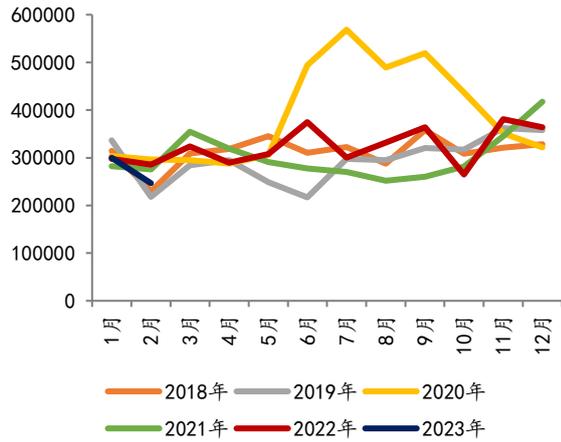


图表 11: 铜矿进口量

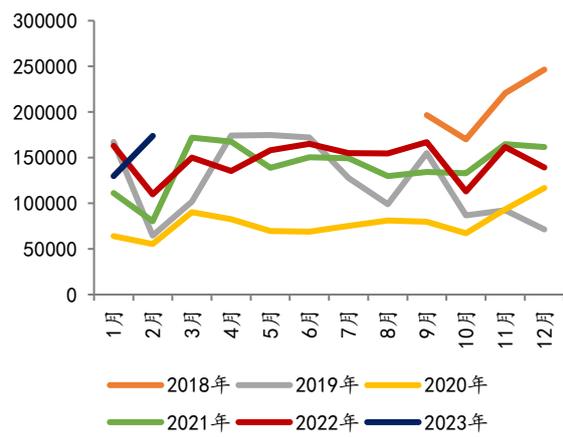


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 12: 电解铜进口量

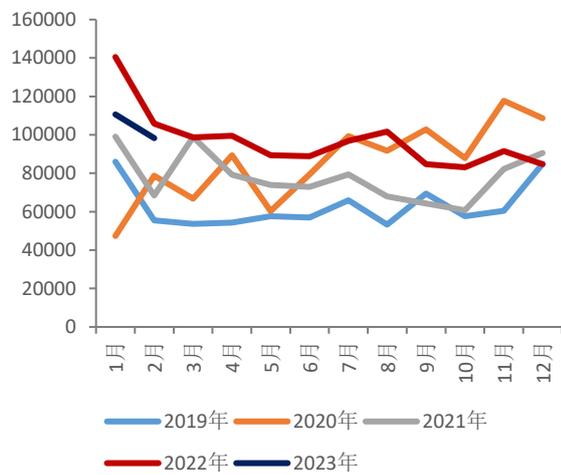


图表 13: 废铜进口量

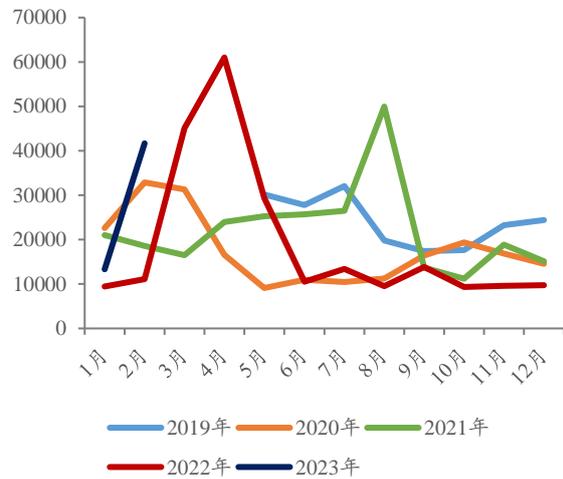


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 14: 阳极铜进口量



图表 15: 电解铜出口量

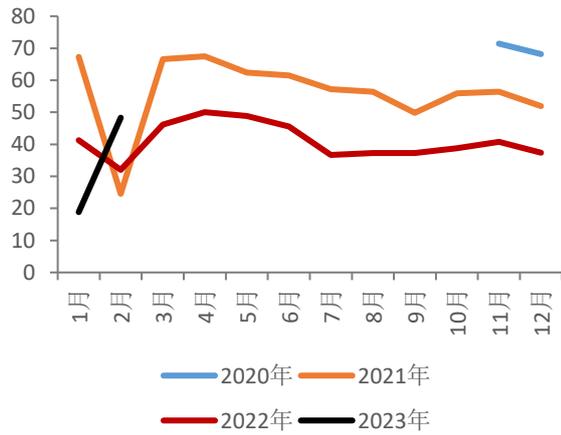


数据来源: Wind、广州期货研究中心

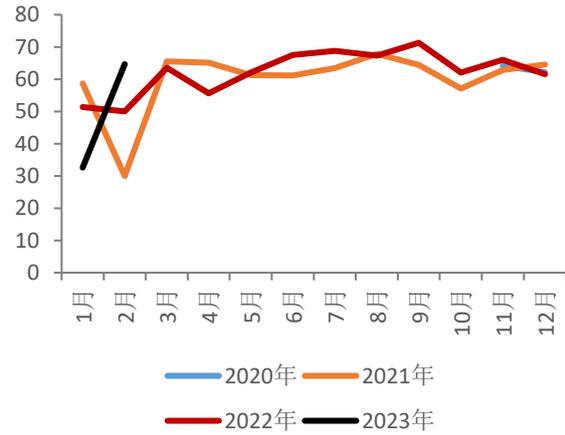
(三) 需求: 精废价差1800-2000, 废铜对精铜存替

代效应

图表 16: 废铜制杆企业产能利用率

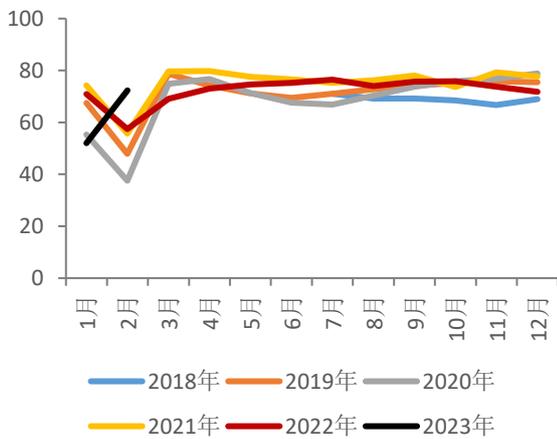


图表 17: 精铜制杆企业产能利用率

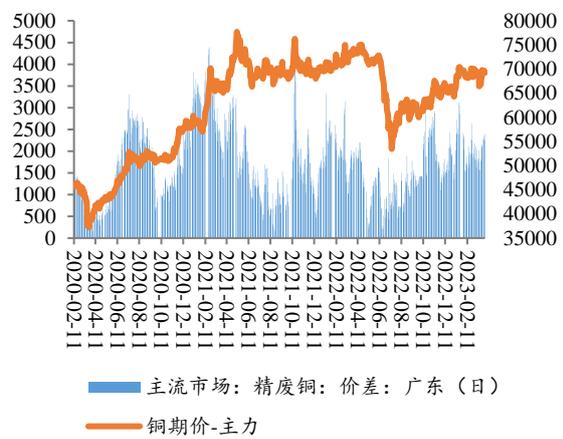


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 18: 铜板带企业产能利用率



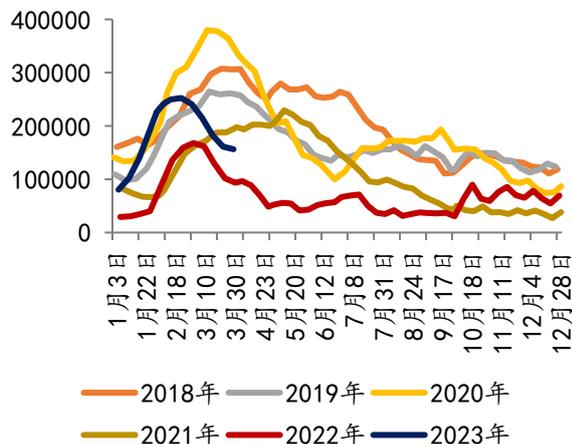
图表 19: 精废价差与铜价



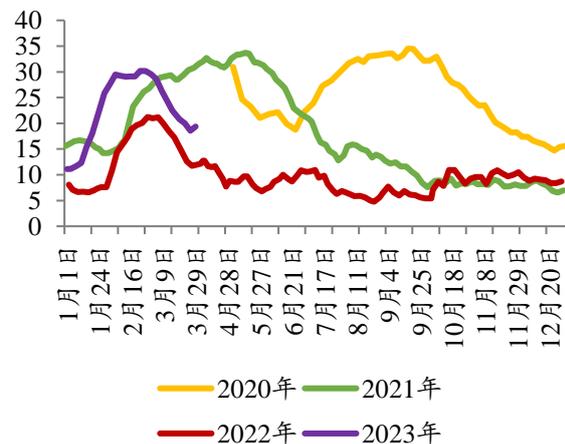
数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

(四) 库存: 国内库存持续去化, 保税区库存增长明显

图表 20: SHFE 库存

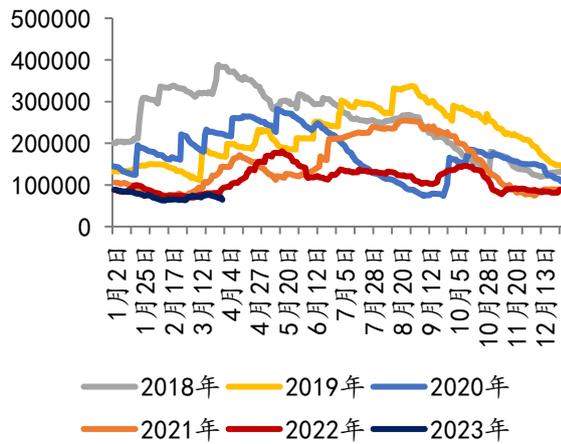


图表 21: 国内社会库存

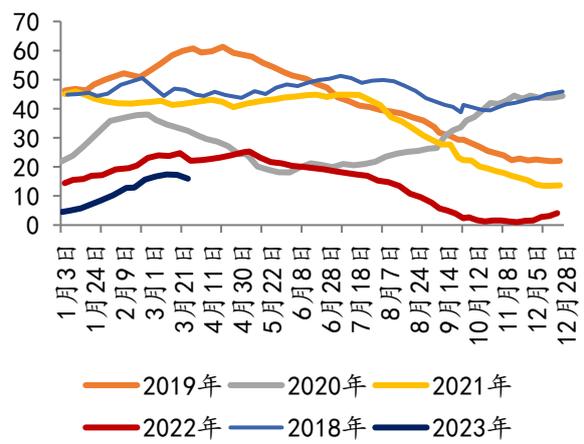


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 22: LME 库存



图表 23: 上海保税区库存

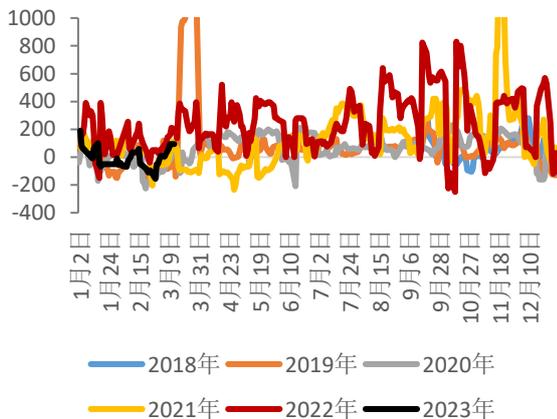


数据来源：SMM、广州期货研究中心

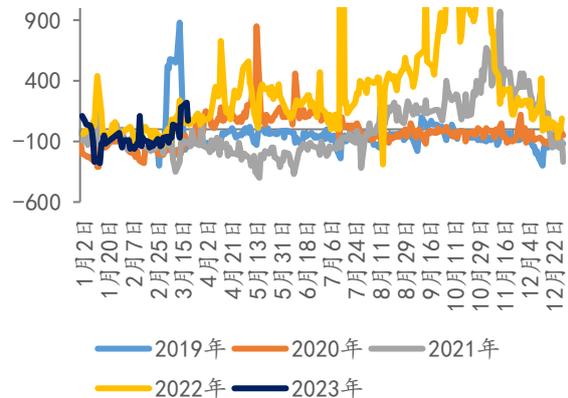
(五) 基差表现：现货转小幅升水，价差结构转

BACK

图表 24: 基差 (现货-当月)

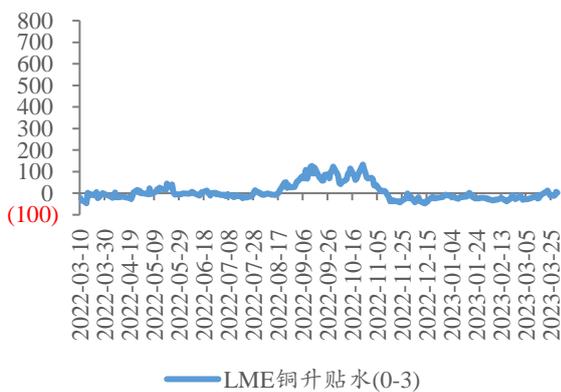


图表 25: 跨期价差 (当月-主力)



数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 26: LME0-3 升贴水



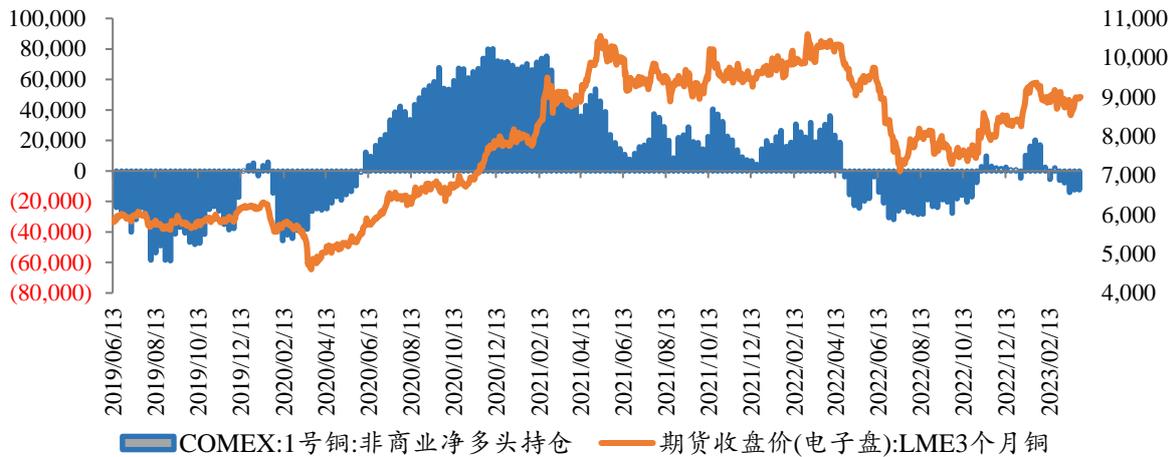
图表 27: 电解铜进口盈亏



数据来源：Wind、广州期货研究中心

(六) 资金情绪：偏空

图表 28：CFTC 非商业净多持仓走低



数据来源：Wind、广州期货研究中心

三、近期市场动态

1、CSPT敲定二季度铜精矿现货采购指导加工费为90美元/吨，较一季度减少3美元/吨。3月底，CSPT敲定二季度铜精矿现货采购指导加工费为90美元/吨，较一季度减少3美元/吨，一季度矿端干扰较多，同时冶炼需求也在提升，现货TC仅80美元/吨显著低于指导加工费，二季度TC微降，是对一季度TC的修正，并不意味着矿的供给紧张了。

2、美国3月Markit制造业PMI初值为49.3，创五个月新高。美国3月Markit服务业PMI初值为53.8，创十一个月新高。美国3月Markit综合PMI初值为53.3，创十个月新高。标普全球市场情报首席商业经济学家Chris Williamson表示：到目前为止，3月份经济增长出现了令人鼓舞的复苏，商业调查显示，产出加速至去年5月以来的最快水平。

3、3月美联储宣布加息25个基点，下调未来两年美国GDP预期。美联储宣布加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调至4.75%~5%。美联储加息25个基点，符合市场预期。决议声明称：美国银行业健康，有韧性，但诸多倒闭事件拖累增长。美联储下调美国2023年GDP增长预期至0.4%，12月料增0.5%。下调美国2024年GDP增长预期至1.2%，12月料增1.6%。上调美国2025年GDP增长预期1.9%，12月料增1.8%。维持更长周期的美国GDP增幅预期在1.8%。美联储上调2023年PCE通胀预期至3.3%，12月份料为3.1%。2024年PCE通胀预期2.5%，与12月份持平。2025年PCE通胀预期2.1%，与12月份持平维持更长周期的PCE通胀预期在2.0%不变。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	郑州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	