

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

上周沪铜主力合约高位震荡，上周五收于 69820 元/吨，周涨幅 0.39%。现货方面，上周国内铜社库出现去库，铜价回落后下游采购积极。本周大型下游复产消费会进一步好转，国产铜供应量也略有减少，预计库存将下降升水有望继续走高。

● 核心观点

供应端，截止周五（3 月 3 日）SMM 进口铜精矿指数报 77.64 美元/吨，较上期指数下降 0.24 美元/吨。上周（3 月 3 日）五港铜精矿库存为 81.3 万实物吨，较上一期增加 3.5 万吨。据 SMM 调研 First Quantum 目前并未对中日韩等国家有业务往来的冶炼厂宣布不可抗力或发运延误的通知，First Quantum 有望于近期与巴拿马政府就运营 Cobre Panama 铜矿达成一致。据 SMM 分析，4 月起中国大冶总部、江铜、铜陵金冠、青海铜业等冶炼厂即将进入检修期，考虑到南美港口运力持续恢复、海外矿山生产情况好于预期以及智利 QB2 即将官宣投产，预计现货 TC 或于二季度上旬回升。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 62.1%，较上周上升 3.5 个百分点。再生铜制杆企业开工率为 58.52%，较上周下降 1.8 个百分点。从调研来看，下游电线电缆厂对于现阶段价格依然畏高，采购仍然较为谨慎，且大部分订

单的交货日期集中在三月中下旬，因此本周提货速度较慢。终端来看，目前光伏、海缆以及高压线订单保持向好趋势，地产方面虽然传导至终端铜消费尚需时间，但“保交楼”等利好政策下，地产端铜消费回暖预期增强

库存方面，截至3月3日，SMM全国主流地区铜库存环比周一下降1.63万吨至30.91万吨，较上周五下降1.63万吨，较节前增加1.25万吨，是自12月末以来首次出现周度去库，关注本周能否延续去库势头。

宏观层面，美联储半年度货币政策报告重申将坚定致力于使通胀率降至2%，并认为持续加息是合适之举。如有必要，美联储将调整缩表进程。里士满联储主席巴尔金表示，美国基准利率可能会升至5.5%-5.75%（这意味着还有100个基点的加息。中国2月制造业PMI指数为52.6%，连续两个月位于扩张区间。强劲的制造业数据为市场带来信心，周中铜价受宏观数据利好支撑止跌回升。

综合来看，近期国内累库进入尾声，铜价依旧由宏观主导。美国经济韧劲超出预期，美联储由鸽转鹰。国内政策端逐步发力，但实际需求复苏尚待时日，短期铜价上方存在压力。

● 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	2023/3/3	2023/2/24	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69820	69610	210	0.30%
SMM1#电解铜现货价	69340	69045	295	0.43%
SMM1#电解铜升贴水	10	-55	65	650.00%
长江电解铜现货价	69400	69140	260	0.37%
SMM1#电解铜基差	-480	-565	85	-17.71%
精废铜价差	1727.54	1780.67	-53.13	-3.08%

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	2023/3/3	2023/2/24	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价(美元/吨)	8924	8695	229	2.57%
LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨)	-29.00	-27.50	-1.5	5.17%
上海洋山铜溢价均值(美元/吨)	21.5	22.5	-1	-4.65%
沪伦比值	7.74	7.77	-0.03	-0.39%
电解铜现货进口盈亏	-539.96	-804.23	264.27	-48.94%

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	2023/3/3	2023/2/24	变动	幅度
LME 总库存	70550	63775	6775	9.60%
COMEX 铜库存	16279	18614	-2335	-14.34%
SMM保税区库存	185200	173500	11700	6.32%
SMM电解铜社会库存	309100	325400	-16300	-5.27%
总库存	581129	581289	-160	-0.03%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

2、宏观资讯

1.美国 1 月耐用品订单月率录得-4.5%，预期为-4%，前值为 5.1%，为 2020 年 4 月以来最大降幅。美国 1 月成屋签约销售指数月率录得 8.1%，为 2020 年 6 月以来最大增幅。

2.目前亚特兰大联储 GDPNow 模型上调美国 2023 年第一季度实际 GDP 增长率（经季节性调整的年率）预期至 2.8%，高于 2 月 24 日的 2.7%。

3.交易员首次将欧洲央行利率峰值押注推迟到 2024 年。欧洲央行管委 Vujcic 表示，市场对欧洲央行 3 月加息 50 个基点的预期是正确的。

4.美国 12 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率录得 4.65%，为 2020 年 7 月以来最小增幅；2 月谘商会消费者信心指数录得 102.9，不及预期的 108.5，前值下修至 106，连续第二个月下降。

5.美联储贴现率会议纪要显示，3 个联邦储备银行委员会希望 1 月份将贴现利率提高 50 个基点，其中包括克利夫兰联储、圣路易斯联储和明尼阿波利斯联储的董事会成员。

7.法国与西班牙 2 月通胀意外上行，法国 CPI 同比上涨 7.2%，创下历史新高，西班牙 CPI 同比上涨 6.1%。货币市场交易员首次充分定价欧洲央行 4%的利率峰值，这是有记录以来的最高水平。

8.伦敦金属交易所（LME）宣布，立即暂停任何新的俄罗斯原铝、铜、铅、镍或铝合金的 LME 注册仓单，该规定适用于存储在美国的 LME 上市仓库。

10.美国 2 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 47.3，不及预期；美国 2 月 ISM 制造业 PMI 录得 47.7，低于预期的 48 和前值的 47.4，其中 ISM 物价支付数据大幅优于预期。数据公布后，美联储掉期市场一度定价 2023 年 9 月的利率峰值为 5.50%。另外，据 CME“美联储观

察”，3月加息50基点的概率升至30%。

9.明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，目前的通胀不是由劳动力市场驱动的，他对下次会议加息25个基点还是50个基点持开放态度，并倾向于继续加息。亚特兰大联储主席博斯蒂克称，他仍然认为需要加息至5.00%-5.25%的区间，并需要保持在该水平，直到2024年。

10.英国2月制造业PMI录得49.3，超过预期和前值，为2022年7月以来新高。同日英国央行行长贝利表示，尚未就是否进一步上调银行利率做出决定。

11.据财新，2月财新中国制造业PMI录得51.6，2022年8月以来首次升至扩张区间。国家统计局公布的2月制造业PMI录得52.6，连续两月高于荣枯线，显示制造业景气持续上升。因中国经济数据提振情绪，人民币在岸、离岸汇率双双收复6.9关口。

12.美国2月ISM非制造业PMI录得55.1，高于预期的54.5。美国2月Markit服务业PMI终值录得50.6，超过预期和前值的50.5。经济学家指出，在1月份跌至27个月低点后，商品和服务的通胀率在2月份重新加速至自去年10月以来的最高水平。

13.美国上周初请人数再次下降，表明劳动力市场持续走强，这可能促使美联储继续加息。最新的数据显示，目前仍没有迹象表明，大规模裁员（主要发生在科技行业）对劳动力市场产生了实质性影响。

14.数据显示，能源价格下跌推动欧元区2月CPI年率初值录得8.5%，但降幅小于预期，同时基础物价出现涨幅飙升。欧洲央行会议纪要指出，政策利率需要进一步上调，才能进入限制性区间。欧洲央行行长拉加德表示，利率峰值尚未可知，只有在通胀率维持在2%的情况下，才可能降息。

15.美联储半年度货币政策报告重申将坚定致力于使通胀率降至

2%，并认为持续加息是合适之举。如有必要，美联储将调整缩表进程。里士满联储主席巴尔金表示，美国基准利率可能会升至 5.5%-5.75%（这意味着还有 100 个基点的加息），并预计 2023 年不会降息。此外，美国前财长萨默斯呼吁鲍威尔保留 3 月份加息 50 个基点的选项。

16.中国央行发布第四季度货币政策报告。报告指出，下一阶段，稳健的货币政策要精准有力，保持信贷总量有效增长。

3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）

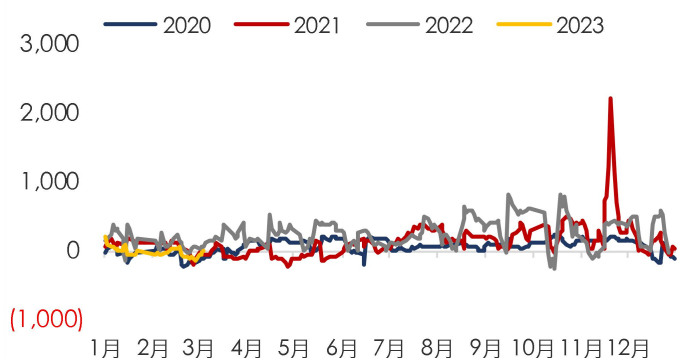
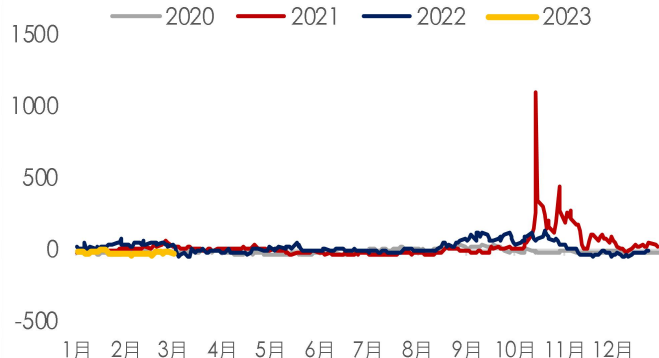


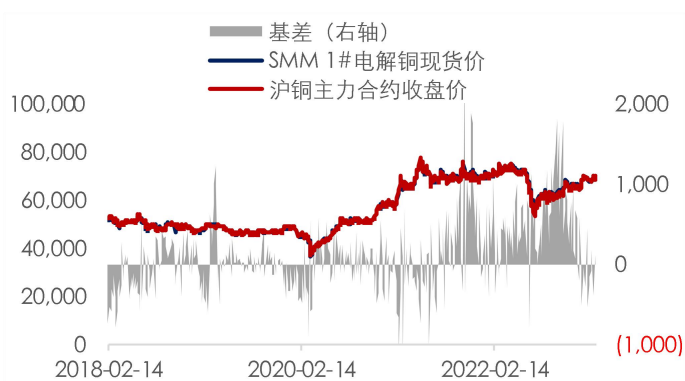
图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

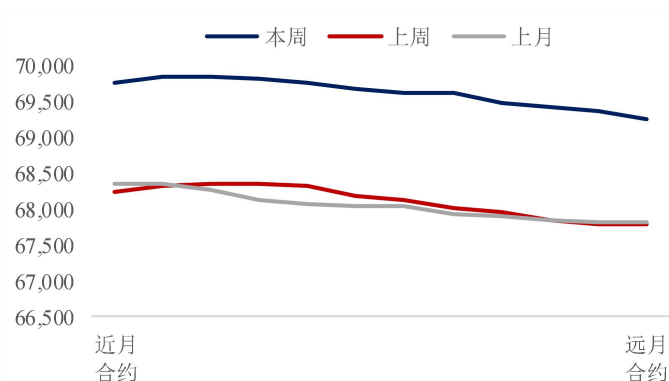
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：电解铜价及基差（元/吨）



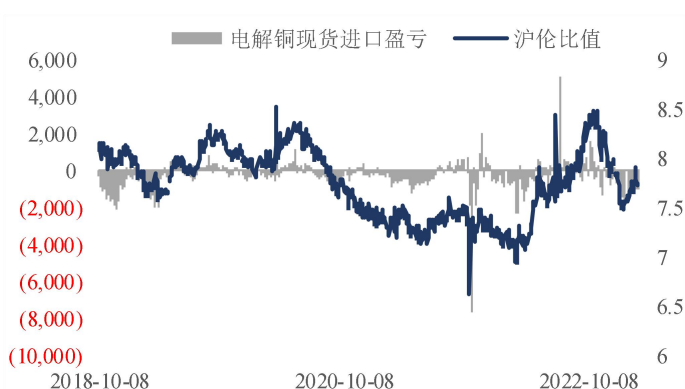
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：SHFE 铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：SMM 1#电解铜现货价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

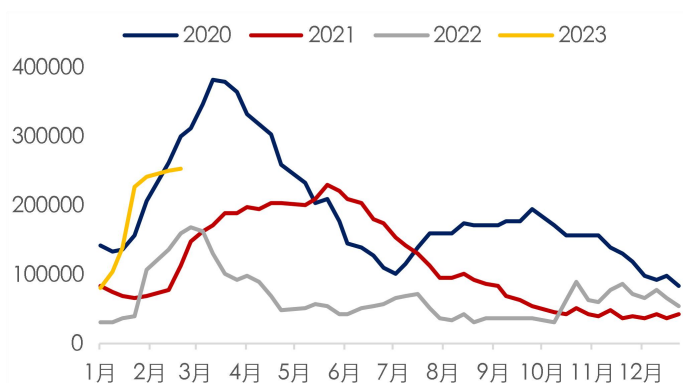
图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

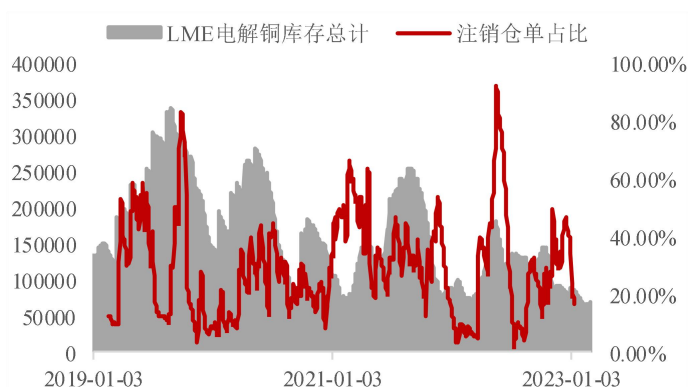
4、库存

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)



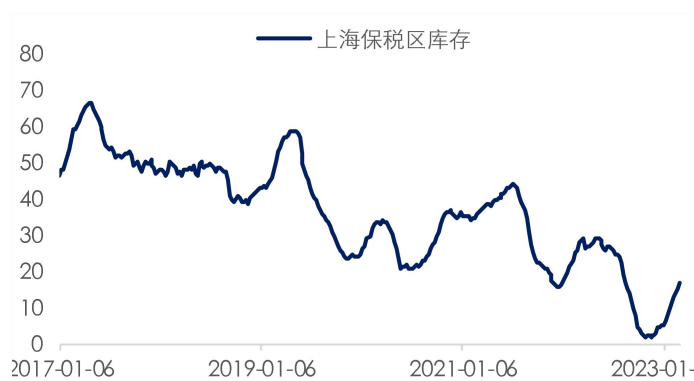
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



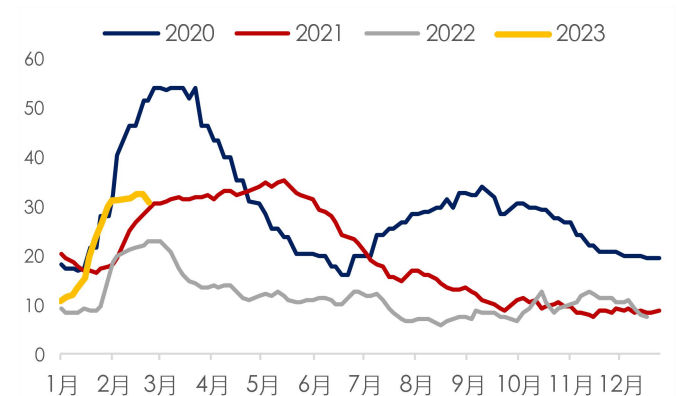
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

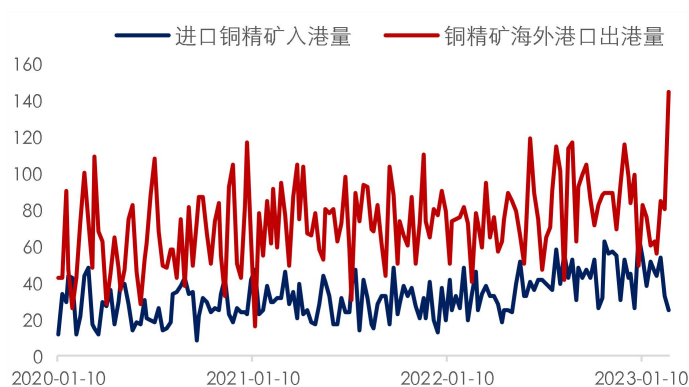
5、供应情况

图 13：进口铜精矿现货 TC（美元/吨）



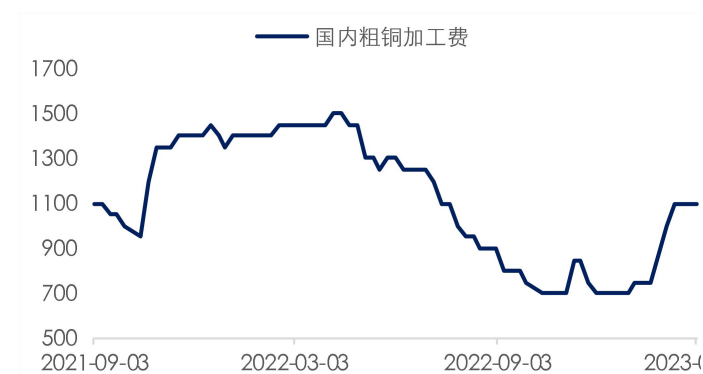
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 14：铜精矿港口出入库（万吨）



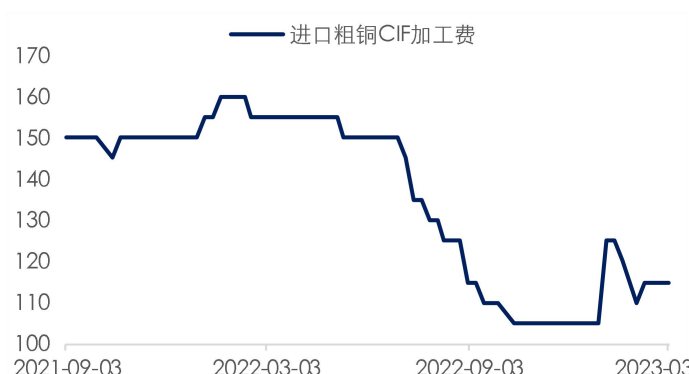
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）



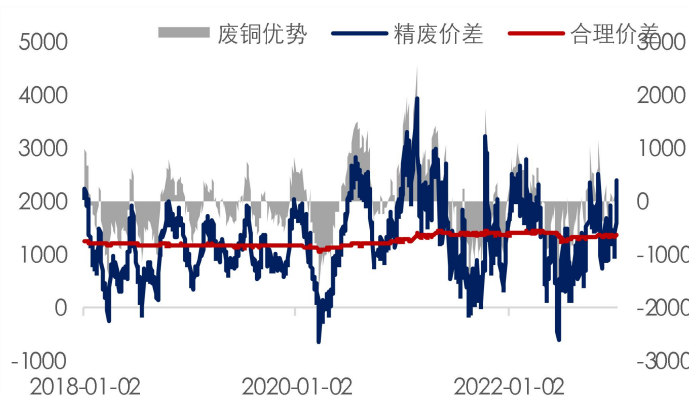
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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

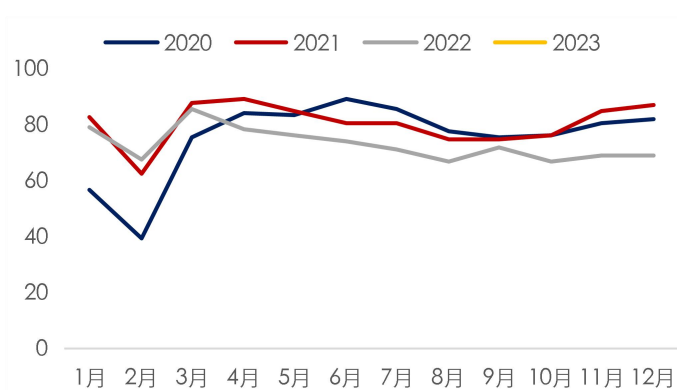
6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率（%）



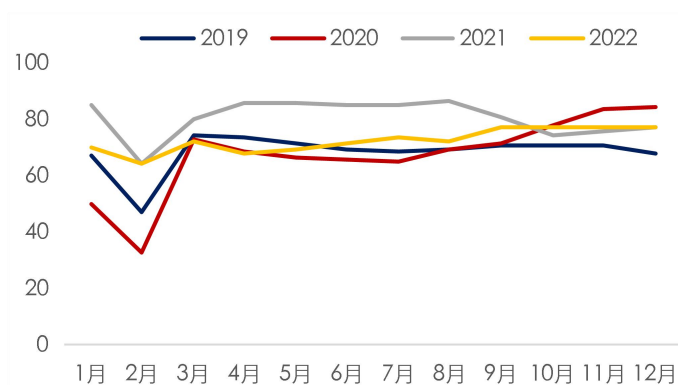
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 20：铜管月度开工率（%）



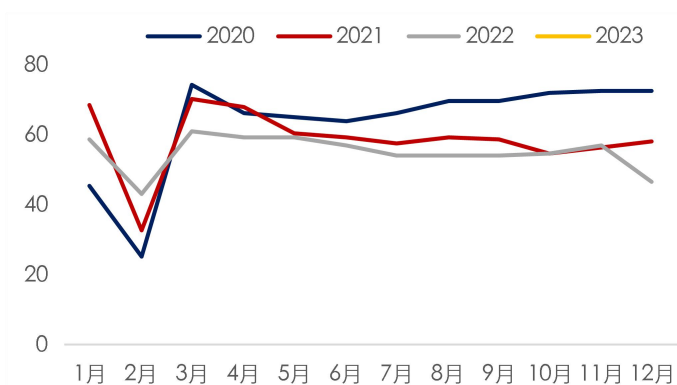
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 21：铜板带月度开工率（%）



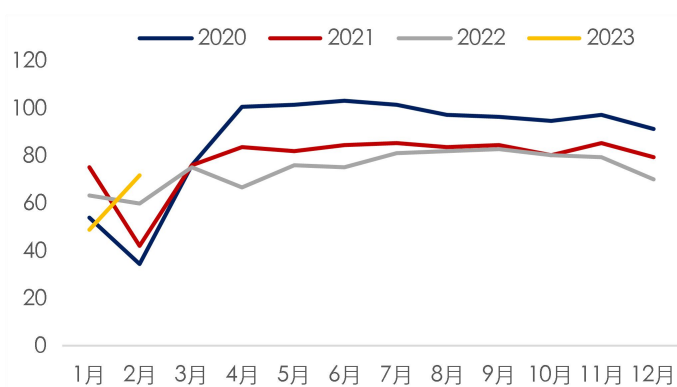
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 22：黄铜棒月度开工率（%）



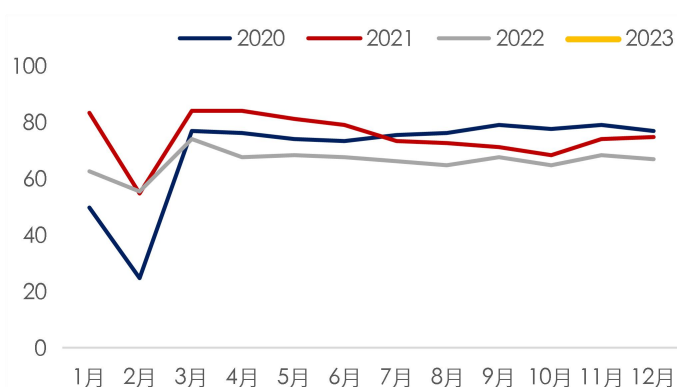
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 23：电线电缆月度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

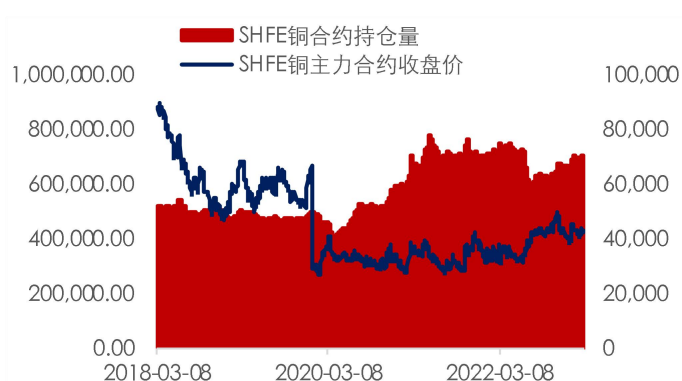
图 24：漆包线月度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

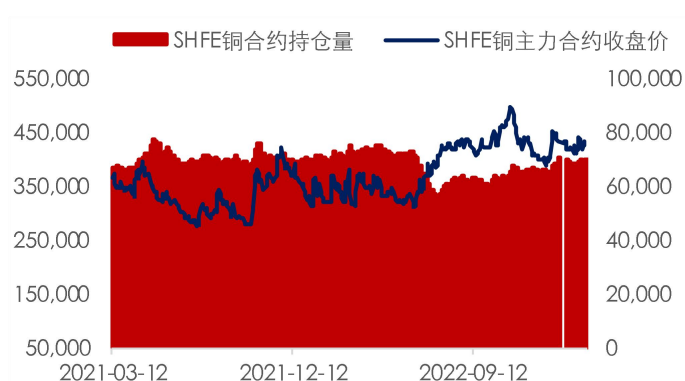
7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&铜价



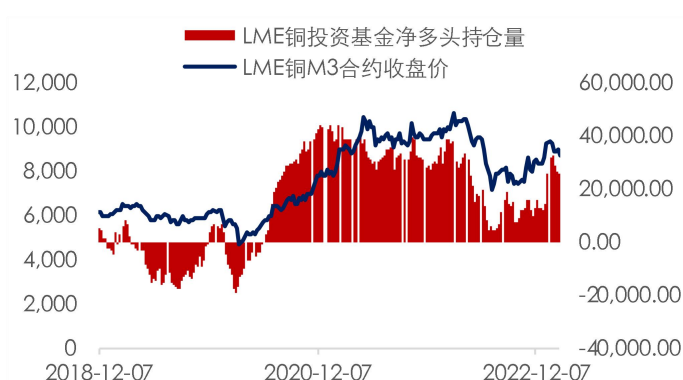
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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



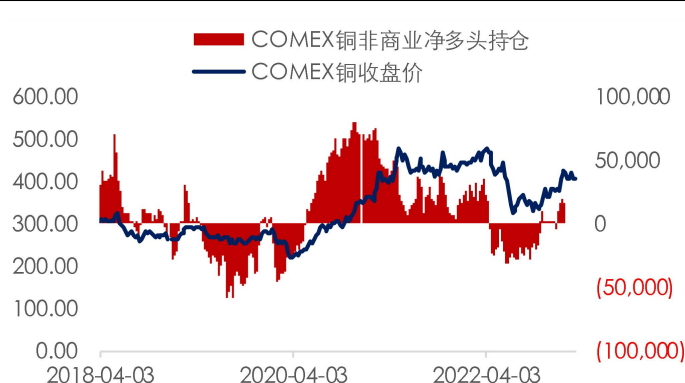
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&铜价 (短期)



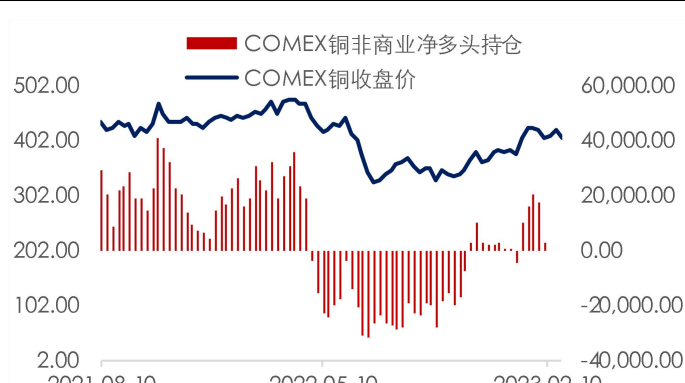
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。