

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

上周沪铜主力合约大幅走弱，上周五收于 67030 元/吨，周涨幅-2.56%。现货方面，上周国内铜社库延续去库，铜价回落后下游采购积极，现货升水先扬后抑。本周由于进口窗口打开进口到货量将略有增加，再加上仓单的流出，预计总供应量将较本周增加。

### ● 核心观点

供应端，截止周五（3 月 17 日）SMM 进口铜精矿指数报 75.58 美元/吨，较上期指数减少 0.71 美元/吨。上周（3 月 17 日）五港铜精矿库存为 74.3 万实物吨，较上一期减少 3.1 万吨。据 SMM 调研，2023 年 1 月份 Las Bambas 铜精矿产量甚至创月度生产记录，Las Bambas 矿区为堆放持续生产的铜精矿而另开一片堆场区域。现在 Las Bambas 的铜精矿发运至 Matarani 港口两天卡车的运力就可达 2 万实物吨，虽然陆运物流通畅运力十足，但仍然面临港口拥堵船只稀缺的困境，目前铜精矿得堆在码头等待装运，预计 3 月下旬逐步缓解。

需求端，SMM 调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为 75.36%，较上周回升个 5.91 百分点。再生铜制杆企业开工率为 58.52%，较上周上涨了 3.74 个百分点。从调研来看，上周电线电缆企业排产积极，成品库存持续下降，随着天气的转暖，各

地工程陆续恢复正常施工，民用电线持续回温。国网方面，据

SMM 了解一季度国网实际交货量表现尚可，疫情前存量订单已有所释放，不过地产方面则还未见明显发力。。

库存方面，截至 3 月 17 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周一下降 3.62 万吨至 22.62 万吨，较上周五下降 4.49 万吨，较节前增加 2.96 万吨。具体来看，全国各地区库存相较于上周一大多表现为去库，主因上周铜价大跌，下游采购积极性显著提高，使得出库量增加。

宏观层面，美国硅谷银行挤兑风波以及国内汽车降价潮引发的市场对于需求的担忧，短期风险情绪偏空。本周的美国 PPI 数据升幅低于预期，零售数据则略弱于预期，强化了经济衰退预期。此外美国 2 月 CPI 通胀符合预期，不过扣除住房的核心服务通胀创五个月最高，市场基本押注美联储 3 月加息 25BP。周末国内降准落地，国内继续释放流动性。统计局发布 1-2 月经济数据表明，工业增加值企稳回升，房地产迎来小“阳春”，原材料制造业稳中有升。

综合来看，上周国内铜社库延续去库，铜价受到海外宏观风险影响大幅下挫，本轮大跌一定程度释放了风险情绪，短期不宜追空。不过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        | 2023/3/17 | 2023/3/10 | 变动      | 幅度       |
|-------------|-----------|-----------|---------|----------|
| 沪铜主力收盘价     | 67220     | 68810     | -1590   | -2.37%   |
| SMM1#电解铜现货价 | 67265     | 69015     | -1750   | -2.60%   |
| SMM1#电解铜升贴水 | 130       | 95        | 35      | 26.92%   |
| 长江电解铜现货价    | 67390     | 69070     | -1680   | -2.49%   |
| SMM1#电解铜基差  | 45        | 205       | -160    | -355.56% |
| 精废铜价差       | 1576.34   | 1792.76   | -216.42 | -13.73%  |

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                  | 2023/3/17 | 2023/3/10 | 变动     | 幅度       |
|-----------------------|-----------|-----------|--------|----------|
| 伦铜电 3 收盘价(美元/吨)       | 8612      | 8777      | -165   | -1.92%   |
| LME 现货升贴水(0-3) (美元/吨) | -6.75     | -20.00    | 13.25  | -196.30% |
| 上海洋山铜溢价均值(美元/吨)       | 50        | 20        | 30     | 60.00%   |
| 沪伦比值                  | 7.9       | 7.89      | 0.01   | 0.13%    |
| 电解铜现货进口盈亏             | 34.98     | -313.69   | 348.67 | 996.77%  |

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       | 2023/3/17 | 2023/3/10 | 变动     | 幅度      |
|------------|-----------|-----------|--------|---------|
| LME 总库存    | 74700     | 71725     | 2975   | 3.98%   |
| COMEX 铜库存  | 15128     | 15128     | 0      | 0.00%   |
| SMM保税区库存   | 200600    | 195500    | 5100   | 2.54%   |
| SMM电解铜社会库存 | 226200    | 271100    | -44900 | -19.85% |
| 总库存        | 516628    | 553453    | -36825 | -7.13%  |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

## 2、宏观资讯

1.上周末美联储利率掉期显示，最可能出现的情况是美联储不再加息，交易员认为美联储3月维持利率不变的可能性为54%，加息25个基点的可能性为46%。此外，交易员预计英国央行只会再加息25个基点。

2.硅谷银行倒闭后，美联储对该行的监管质量遭到质疑。硅谷银行突然倒闭，导致美国监管机构采取了几项紧急措施，包括提供流动性计划以遏制小银行的不稳定。据知情人士透露，拜登政府官员正在审查加州当局和旧金山联储的监管质量。美联储也将调查其对SVB的监管，并在5月1日前发布审查报告。

3.在上周举行的总理记者会中提到，今年中国的经济增长预期目标现在定在5%左右，达到5%左右的经济增长预期目标，需要倍加努力。

4.美国2月CPI环比上升0.4%、同比上升6.0%，均符合预期。拜登随后表示，将继续努力降低消费成本。

5.经济衰退逼近，阿根廷通胀30年来首破3位数。

6.穆迪表示，美国银行系统的经营环境“迅速恶化”，前景变为负面。基本预测是美联储将继续收紧货币政策，这可能会加剧部分美国银行面临的挑战。

7.工信部称，要求加快5G、工业互联网等新型信息基础设施建设和应用，推动集成电路、工业软件产业高质量发展，更大力度吸引和利用外资，为产业发展营造良好环境。

8.美联储“影子官员”、传声筒 Nick Timiraos 最新撰文称，目前有更多投资者预计，由于过去一周美国两家地区性银行倒闭引发更广泛的金融动荡，美联储的加息周期可能已经结束。

9.美国2月零售销售月率录得-0.4%，低于预期的-0.3%，前值从3%

上修为 3.2%。美国 2 月 PPI 年率录得 4.6%，低于预期的 5.40%，前值下修为 5.7%。

10.上周中瑞士信贷向瑞士央行求助引爆危机，其最大股东沙特国家银行排除向瑞信提供更多援助的可能性，该行称由于监管问题，不能在瑞信持有超 10%的股权，因此无法向其提供更多资金。瑞士央行称，没有迹象表明美国银行业事件对瑞士（金融）实体存在直接传染风险；瑞士当局表示，如有必要将向瑞信提供流动性。美联储正在与美国财政部合作，审查瑞信的风险敞口。美国银行业巨头数月来一直在减少对瑞信的风险敞口。法巴银行停止接受与瑞信关联的掉期更新，以减少对瑞信的交易对手（风险）敞口。瑞信 CDS 价格涨至类似 2008 年金融危机水平。

11.国家统计局公布 1-2 月数据，经济运行企稳回升。规模以上工业增加值同比实际增长 2.4%；社会消费品零售总额 77067 亿元，同比增长 3.5%。国家统计局称，各部门已经在筹划今年扩大需求方面相关政策；目前房地产市场还是处在调整阶段，后期有望逐步企稳。

12.美联储最近一周贴现窗口使用量超过金融危机时期，叠加对过渡银行相关的贷款，其资产负债表激增 3000 亿美元，至 8.69 万亿美元，为去年 11 月的水平。

13.欧洲央行将三大主要利率均上调 50 个基点，符合市场预期。欧洲央行行长拉加德表示，预计通胀将会在非常长的时间内保持在高位。银行业目前的状况比 2008 年要好得多，抗击通胀的决心不会减弱。美国短期利率期货交易员在欧洲央行利率决议后增加了对美联储加息的押注。

14.上周，美国初请失业金人数录得 19.2 万人，低于预期的 20.5 万人，前值从 21.1 上修为 21.2 万人，降幅为自去年 7 月份以来的最大。美国 3 月费城联储制造业指数录得-23.2，为 2020 年 5 月以来新低。

15.国家能源局数据显示，2月份，全社会用电量6950亿千瓦时，同比增长11.0%。1~2月，全社会用电量累计13834亿千瓦时，同比增长2.3%。

16.华尔街日报记者 Nick Timirao 表示，美联储本周的决定可能取决于未来几天的市场反应，选择加息25个基点是因为市场状况将改善；而暂停加息的话是因为担忧信贷问题会加剧，最好是慢慢行动。

17.美联储联合5家发达国家央行宣布提高美元互换操作频率以增强流动性。

18.在瑞士政府的斡旋下，瑞银以对价30亿瑞郎的股票4折收购瑞信，并承担54亿美元损失；持有价值170亿美元瑞信AT1债券的债权人将血本无归。瑞士央行为合并后的瑞信提供1000亿瑞郎的流动性，美财政部和美联储对此表示欢迎，并强调美国银行业流动性强劲，具有韧性。

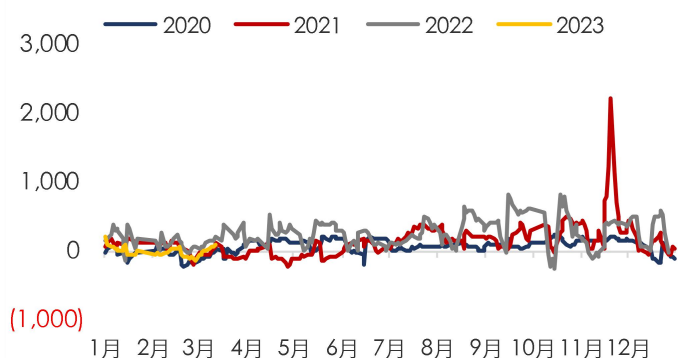
19.美国中型银行要求将联邦存款保险扩大到所有存款。

20.高盛称，现在预计欧洲央行将在5月份将利率上调25个基点，此前预测为上调50个基点，现将终端利率预期从3.75%降至3.5%。

21.2023年1-2月全国吸收外资2684.4亿元人民币，同比增长6.1%。

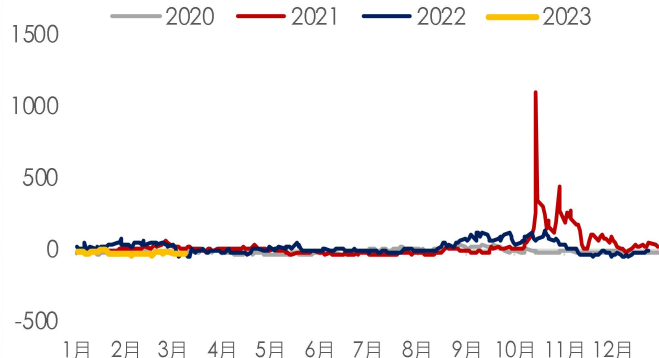
### 3、现货及期现情况

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



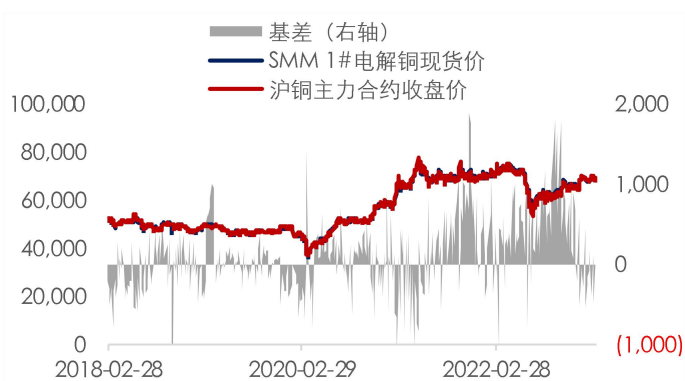
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 2：LME 铜（0-3）升贴水（美元/吨）



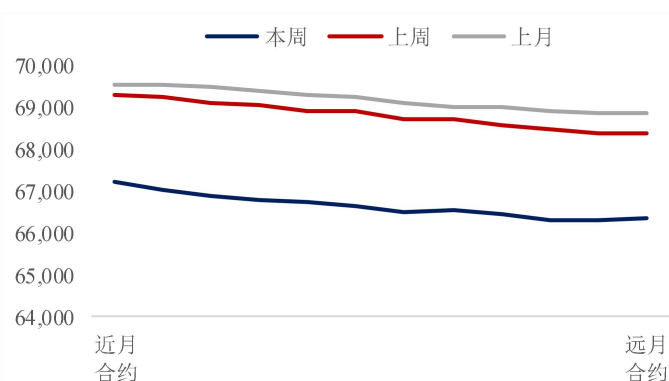
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 3：电解铜价及基差（元/吨）



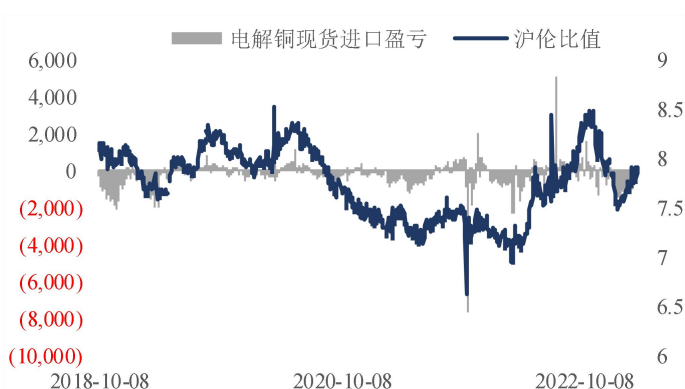
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

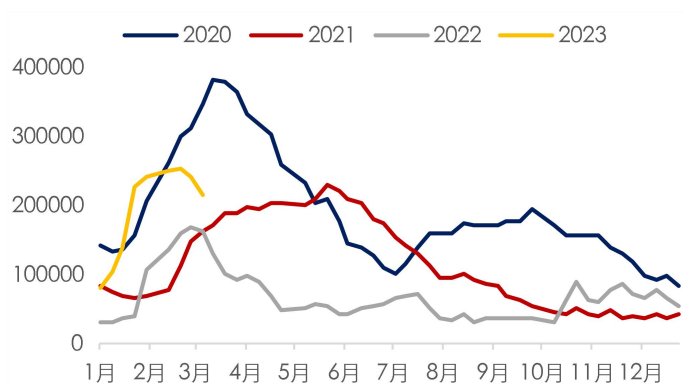
图 6：SMM 国际铜现货价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

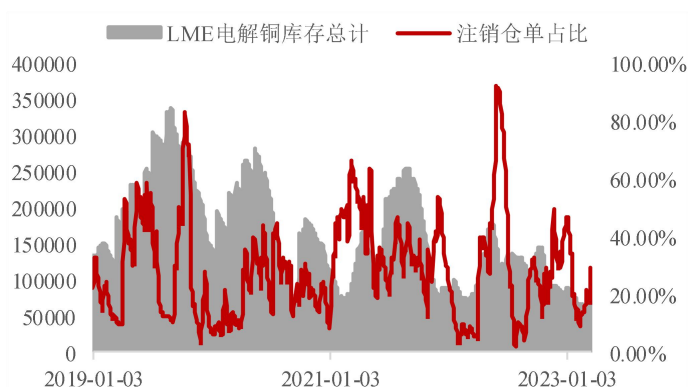
## 4、库存

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)



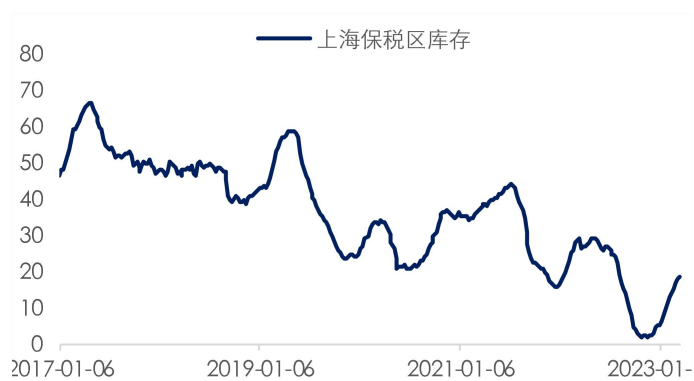
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: COMEX 电解铜库存 (吨)



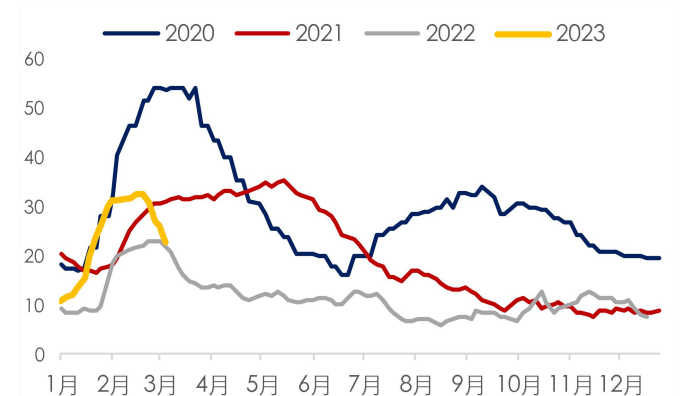
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

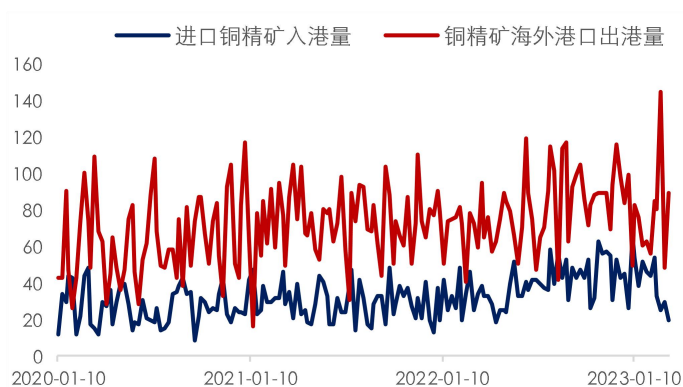
## 5、供应情况

图 13：进口铜精矿现货 TC（美元/吨）



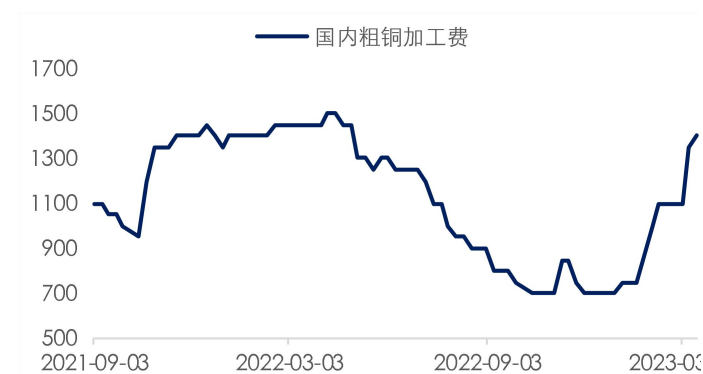
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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）



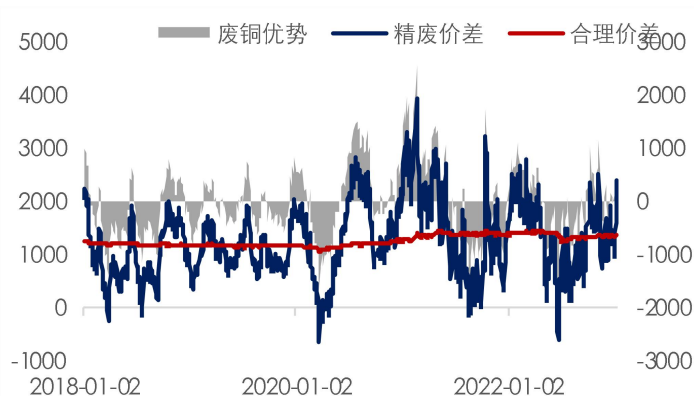
数据来源：SMM，兴证期货研发部

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

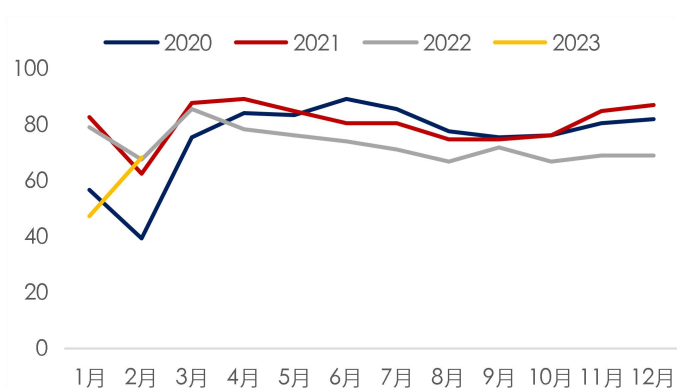
## 6、下游开工

图 19：铜杆周度开工率（%）



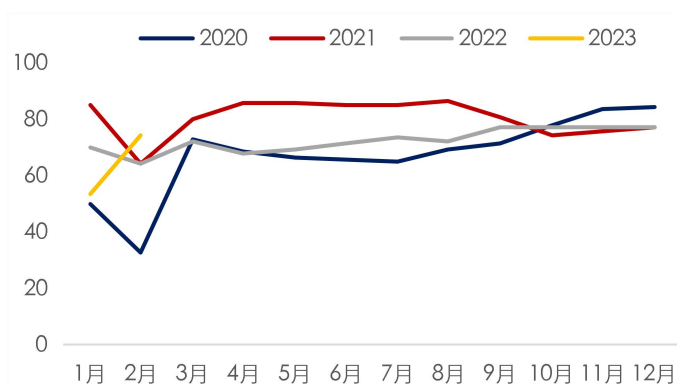
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 20：铜管月度开工率（%）



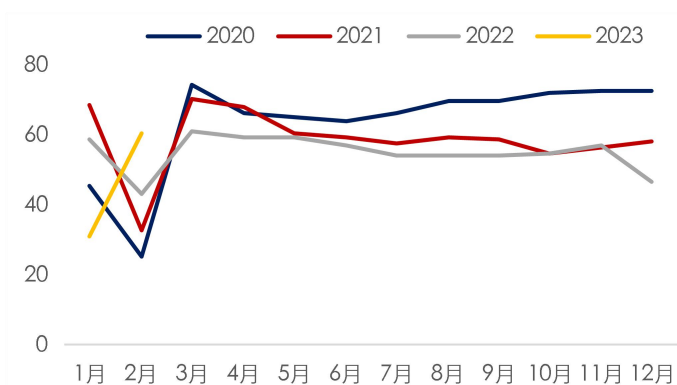
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 21：铜板带月度开工率（%）



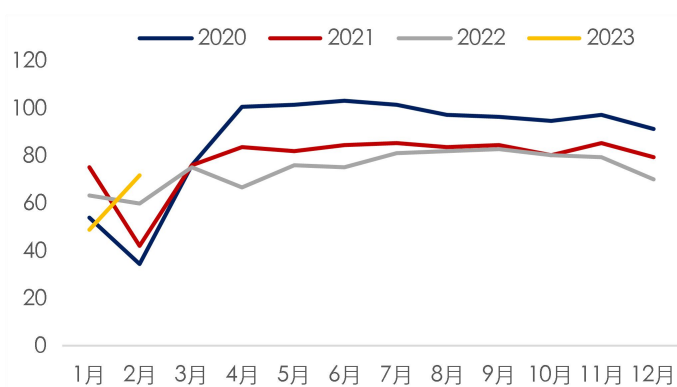
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 22：黄铜棒月度开工率（%）



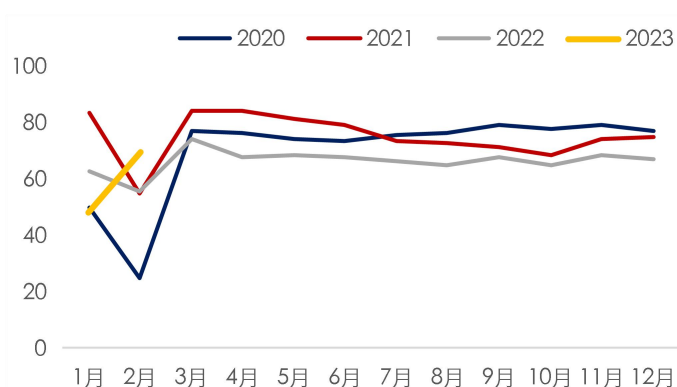
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 23：电线电缆月度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

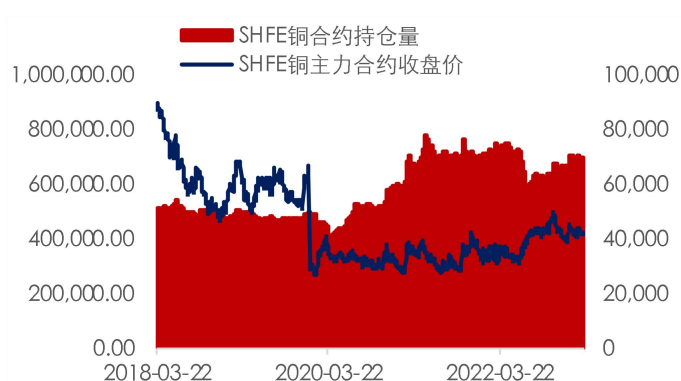
图 24：漆包线月度开工率（%）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

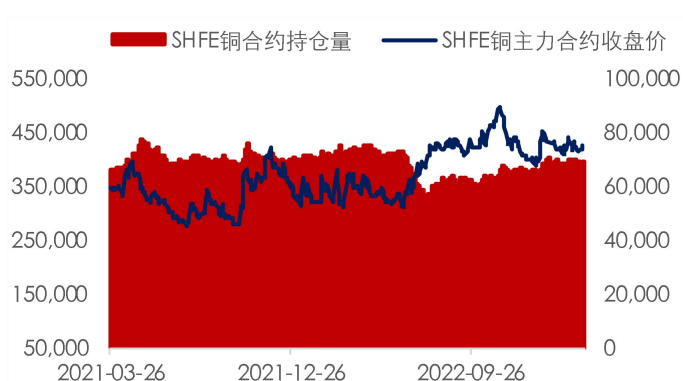
## 7、资金情绪

图 25: SHFE 铜合约持仓&amp;铜价



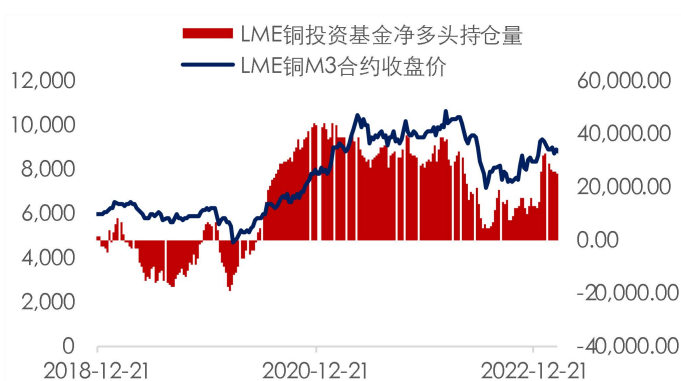
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: SHFE 铜合约持仓&amp;铜价 (短期)



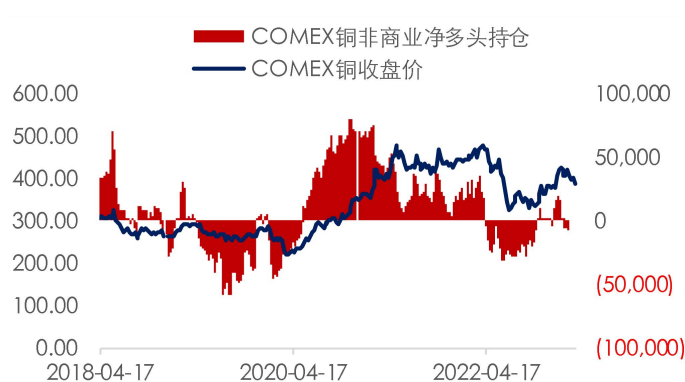
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: LME 铜合约基金净多持仓&amp;铜价



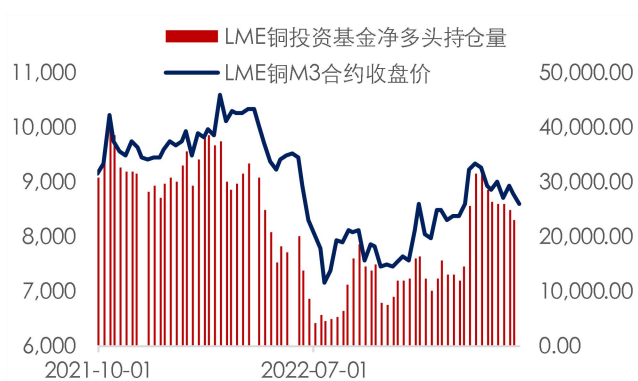
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 29: COMEX 铜合约非商业净多持仓&amp;铜价



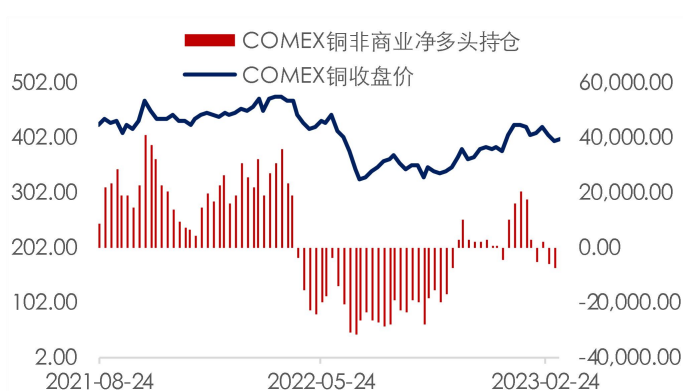
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: LME 铜合约基金净多持仓&amp;铜价 (短期)



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&amp;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。