



2024年4月1日

CSPT 小组计划减产，铜价高位震荡

核心观点及策略

- 上周铜价高位震荡，一方面，基于美国2月核心PCE通胀数据整体符合预期，鲍威尔重申美联储短期不急于采取行动，市场风险偏好略有降温；另一方面，CSPT小组上周达成联合减产共识，计划减产幅度约为5%-10%，充分兑现此前市场预期，精铜二季度的紧平衡预期仍存，对铜价形成一定支撑。上周现货市场交投氛围冷清，现货市场贴水仍然较大，现货进口窗口关闭，近月C结构持续走扩并且有向远月延伸的趋势。
- 供应方面，国内产量环比下滑，进口货源偏少，CSPT小组计划联合减产，整体幅度为5%-10%，二季度供应有所趋紧。需求来看，3月以来电网投资建设项目进度偏慢，风光行业发电类订单表现不佳，1-2月的新能源汽车销量环比大幅下滑，短期来看下游畏高铜价导致终端消费复苏始终不及预期，国内仍未摆脱阶段性的累库周期。
- 整体来看，美联储面对通胀数据的平稳回落保有足够耐心，短期不急于采取行动；国内宏观预期持续修复，制造业PMI显著扩张，工业企业利润持续修复。基本面来看，海外矿端供应中端仍在持续，CSPT小组达成共识联合减产，助推二季度精铜紧平衡预期持续升温，但国内短期现实消费羸弱，现货贴水幅度较大，整体预计铜价将维持高位震荡运行。
- 策略建议：观望
- 风险因素：海外央行推迟降息，新兴产业用铜增量不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	3月29日	3月22日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8872.00	8847.00	25.00	0.28%	美元/吨
COMEX 铜	401.15	399.7	1.45	0.36%	美分/磅
SHFE 铜	72530.00	72290.00	240.00	0.33%	元/吨
国际铜	64570.00	64440.00	130.00	0.20%	元/吨
沪伦比值	8.18	8.17	0.00		
LME 现货升贴水	-100.50	-110.46	9.96	-9.02%	美元/吨
上海现货升贴水	-145	-175	30		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100

表 2 上周库存变化

库存地点	3月29日	3月22日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	112475	113850	-1375	-1.21%	吨
COMEX 库存	30059	30772	-713	-2.32%	短吨
上期所库存	290228	285090	5138	1.80%	吨
上海保税区库存	60500	57000	3500	6.14%	吨
总库存	493262	486712	6550	1.35%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价高位震荡，一方面，基于美国 2 月核心 PCE 通胀数据整体符合预期，鲍威尔重申美联储短期不急于采取行动，市场风险偏好略有下降；另一方面，CSPT 小组上周达成联合减产共识，预计计划减产幅度为 5%-10%，充分兑现市场预期，精铜二季度的紧平衡预期仍存，对铜价形成一定支撑。上周现货市场交投氛围冷清，现货市场贴水仍然较大，现货进口窗口关闭，近月 C 结构持续走扩并且有向远月延伸的趋势。

库存方面：截至 3 月 29 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 49.3 万吨，环比增加 0.65 万吨，全球库存继续回升。LME 铜库存环比上周略降 0.13 万吨，LME0-3 升水降至 100 美金附近，注销仓单比例升至 13%；上期所上周继续累库 0.5 万吨，仍处于阶段性的累库周期，库存总量也高于往年同期；保税区库存继续增加 0.35 万吨，整体国内库存仍然偏高，上周洋山铜仓单回落至 40 美金一线，沪伦比值小幅走扩，现货进口窗口关闭，加入下游消费复苏迟缓，国内仍在持续累库，拉动近月 C 结构继续扩大。

宏观方面：美国 2 月 PCE 物价指数同比增长 2.5%，核心 PCE 同比增长 2.8%，环比增幅回落至 0.3%，整体较为符合此前经济学家的预期值，也给此前小幅超预期的 CPI 数据或引发通胀风险重燃的预期进行了降温，数据公布后，鲍威尔表示出人意料的降息将会带来对抗通胀进程的极大干扰，但等待太久可能对经济和劳动力市场造成不必要的损害，在真正决定降息之前，美联储需要看到更多向好的通胀趋势，美联储仍然有机会在不影响经济增长的基础上缓解通胀压力，当前的利率水平并未对美国造成实质性的伤害，实现 2% 的长期通胀目标仍然至关重要，整体表态仍偏中性但对此前市场交易宽松预期的乐观情绪形成一定抑制，市场风险偏好略有降温。与此同时，美联储理事沃勒表示，今年启动降息是合适的，但目前仍不是最佳时机，当前经济数据显示美联储可能需要比预期更长时间维持当前利率水平，至少需要再观察几个月的数据才能确定通胀回归 2%，等待的风险低于过早降息的风险。3 月议息会议后，多位美联储官员仍维持谨慎乐观的立场，拖累市场风险偏好有所降温。国内方面，中国 3 月官方制造业 PMI 录得 50.8，开年以后首次回归扩展区间，其中大型企业为 51.1，环比上升 0.7%。分项数据来看，生产指数环比大增 2.4%，新订单指数环比激增 4%，充分显示制造业企业生产活动在有序加快，市场需求景气度显著回升，原材料库存指数环比上升 0.7% 至 48.1，表明主要原材料库存降幅收窄，从业人员指数环比增长 0.6% 至 48.1，显示企业用工景气度有所回暖，我国制造业年后正加快复工复产的脚步，市场活跃度有所提升。

供需方面，海外矿端供应扰动不断，巴拿马铜矿中断将导致此前预期的今年全球矿端供应增速从 3.6% 下滑至 2.7%，现货 TC 并无反弹迹象，上周再次暴跌至 10 美金下方接近历史底部，迫于部分冶炼亏损产能的压力，中国 CSPT 小组于上周达成共识并将进行联合减产以促进现货 TC 回归合理水平，计划整体减产幅度约为 5%-10%，充分兑现此前二季度供应下滑的市场预期，预计整个二季度减少的产量为 15-20 万吨左右。需求来看，3 月下旬精铜制杆和电缆线企业的开工率复苏迟缓；风光大型装机项目增速减弱但增量仍然可观，房地产销售和地产竣工仍然低迷，而新能源汽车销售 3 月中旬已有显著边际改善，整个空调产业的出口富有韧性且 4 月以后将逐渐进入旺季排产期，短期消费较为乏力，但中期有逐渐回暖的预期。

整体来看，美联储面对通胀数据的平稳回落保有足够耐心，短期不急于采取行动；国内宏观预期持续修复，制造业 PMI 显著扩张，工业企业利润持续修复。基本面来看，海外矿端供应中端仍在持续，CSPT 小组达成共识联合减产，助推二季度精铜紧平衡预期持续升温，但国内现实消费羸弱，现货贴水幅度较大，整体预计铜价将维持高位震荡运行。

三、行业要闻

1、中国 CSPT 小组于上周在上海召开 2024 年一季度总经理会议，会议暂时先不敲定今年第二季度的铜精矿现货 TC 指导价，而今年第一季度的现货 TC 指导价为 80 美元/干吨，会议经过反复讨论已达成基本共识，主要为鉴于目前铜精矿现货 TC/RC 已严重偏离市场基本面，为有效采取措施，促进现货 TC/RC 回归合理水平，会议决定不设定二季度铜精矿现货 TC/RC 参考数字，并倡议 CSPT 小组所有企业进行联合减产，计划整体减产幅度约为 5%-10%，此外将进一步扩大 CSPT 小组的规模，将邀请其余规模以上的冶炼企业加入 CSPT 队伍。

2、智利国家统计局数据，2024 年 2 月智利铜产量同比增长 10%至 42.02 万吨，而 Codelco(智利国营)2023 年铜产量仅为 142 万吨，同比下降 8.4%，创近 25 年以来的最低水平，该公司预计 2024 年指导产量为 132.5-139 万吨之间，主因长期气候干旱，矿山老龄化程度与日俱增以及短期矿端的供应短缺面临的产量下滑风险。

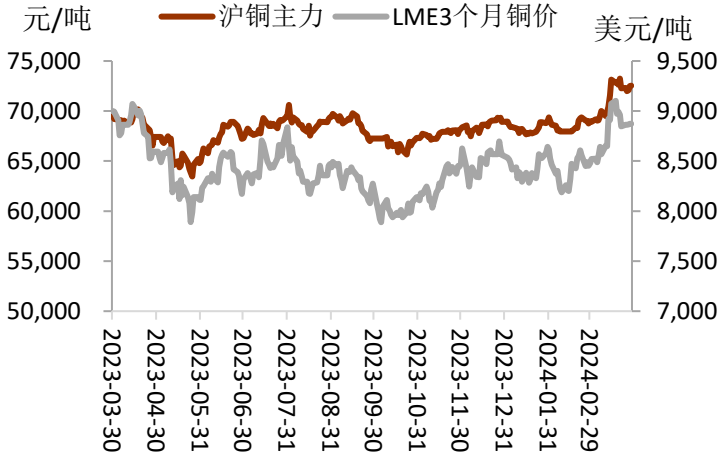
3、根据彭博消息，印度 Adani 旗下子公司库奇铜业表示，公司已向客户发送了第一批阴极铜，目前该工厂将成为世界上最大的单一地点工业金属定制冶炼厂，其初期产能将达到年产 50 万吨精铜，二期工程预计将目前产能提升一倍。随着印度总理推动该国发展滞缓的基础设施现代化，预计印度近几年对精铜的需求量也将逐步上升。

4、海关数据显示，今年 1-2 月我国进口铜矿砂及精矿累计达 465.8 万吨，同比增长 0.38%，其中 2 月进口量为 220.1 万吨，同比下降 3.5%，凸显今年以来海外矿端供应干扰持续对进口精矿的负面影响；1-2 月我国进口未锻造铜及铜材累计达 90 万吨，同比增长 2.6%，其中 2 月进口量仅为 38 万吨，同比下降 6.3%。

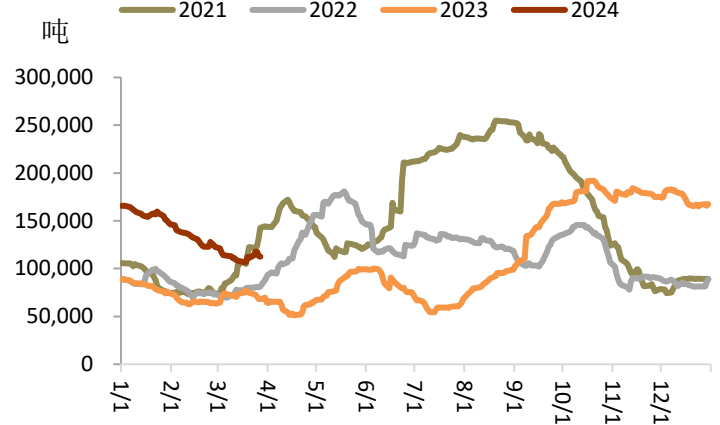
5、根据 Mysteel 调研数据显示，上周全国精铜制杆市场整体交投不活跃，主因未见起色的消费现实和终端下游浓厚的观望心态，市场表现出异于往年同期的冰冷。分地区来看，上周铜杆下游询价积极性普遍偏低，下游观望氛围浓厚，整体市场交易情绪不佳，市场未有明显补库动作，多等待低价补货时机，从日均成交量来看，部分中小型企业成交量在 300-600 吨，大型企业订单量在 800 吨左右；华南地区，铜价震荡运行，市场反馈较为一般，多数铜杆企业表示即使在升贴水上调的背景下依旧选择让价出货，但是受限于窘困的消费现状，尽管铜价短期有所回落但市场反应仍然十分平静，多数铜杆企业的日均零单成交量不足 100 吨。西南地区，铜价弱势运行，市场交投依旧欠佳，终端消费表现一般，加之目前区域需求端企业仍未完全恢复至节前订单水平，多数铜杆企业及贸易商基本以维持长单出货为主，零单交易量很是稀少，市场整体成交氛围清淡。预计随着 4 月精铜消费旺季来临，终端消费将进入渐进式回暖，初端加工开工率有望实现进一步提升。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

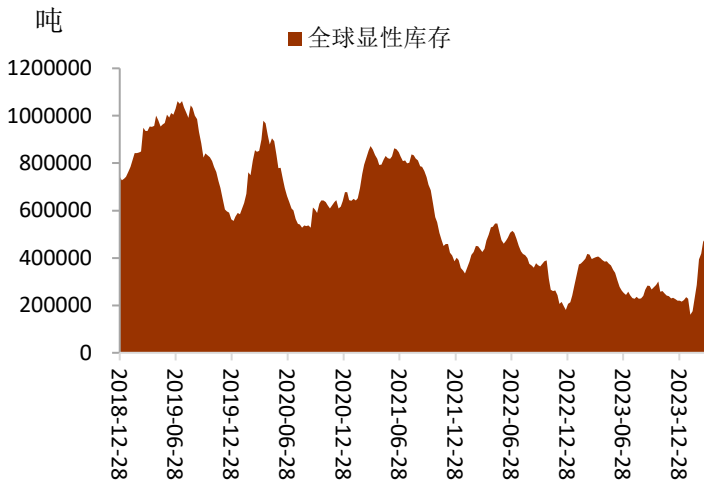


图表2 LME铜库存

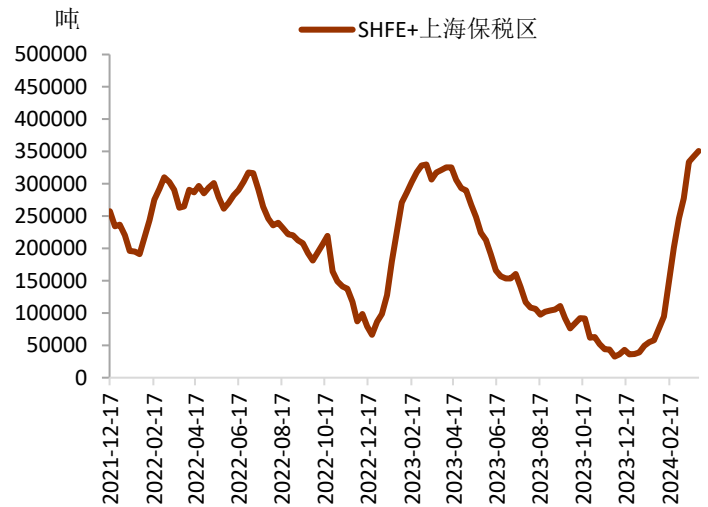


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

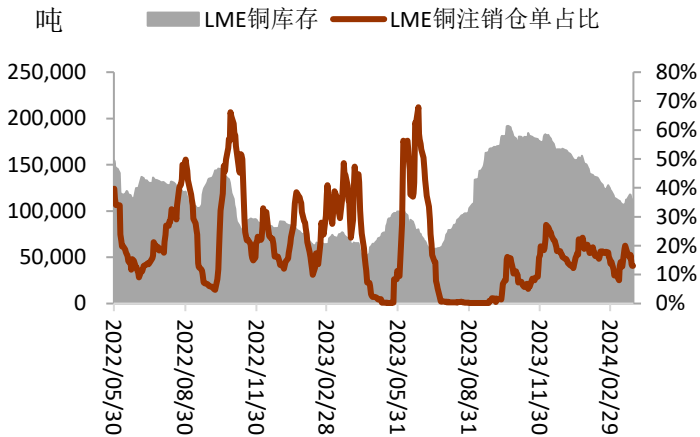


图表4 上海交易所和保税区库存

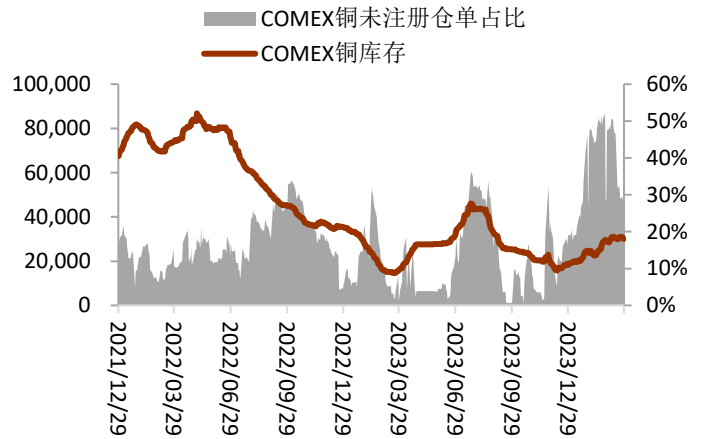


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

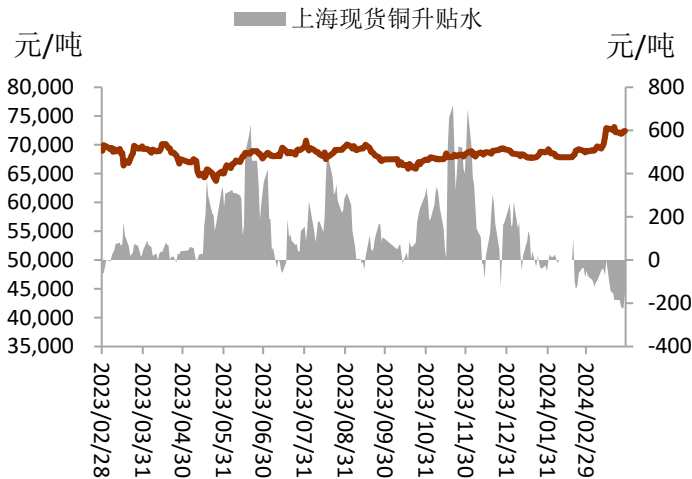


图表6 COMEX 库存和注销仓单

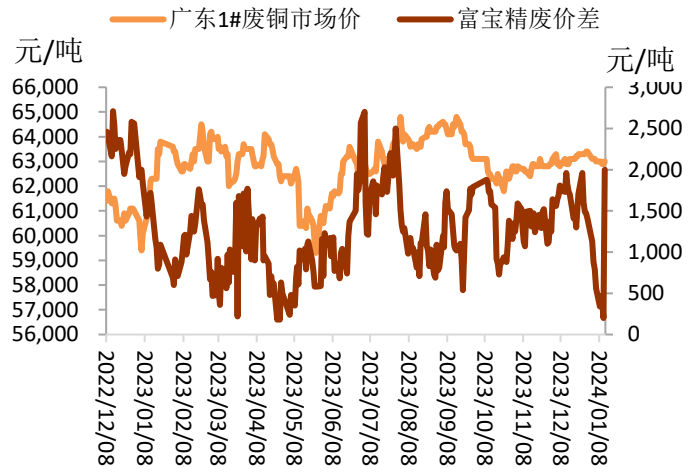


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

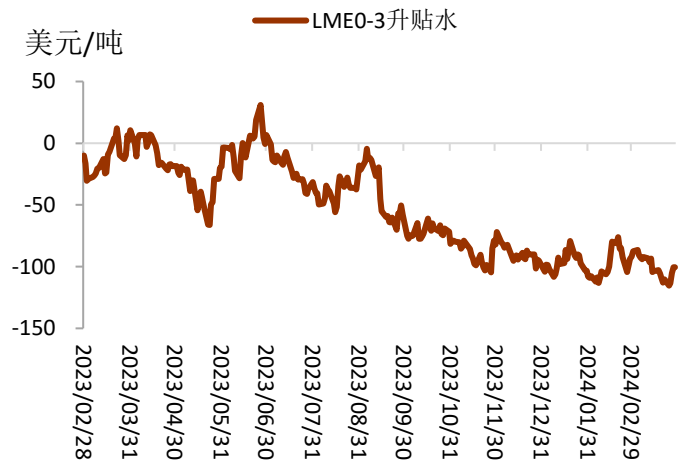


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

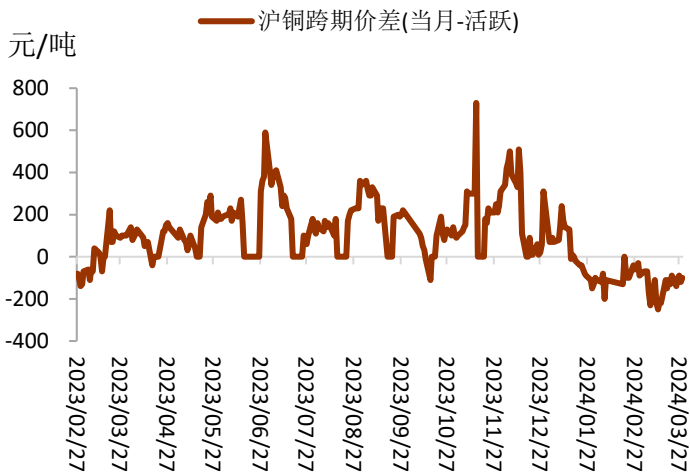


图表10 LME 铜升贴水走势

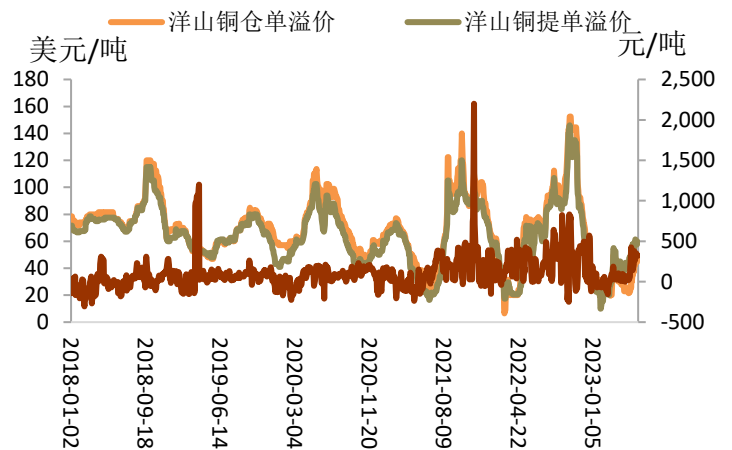


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

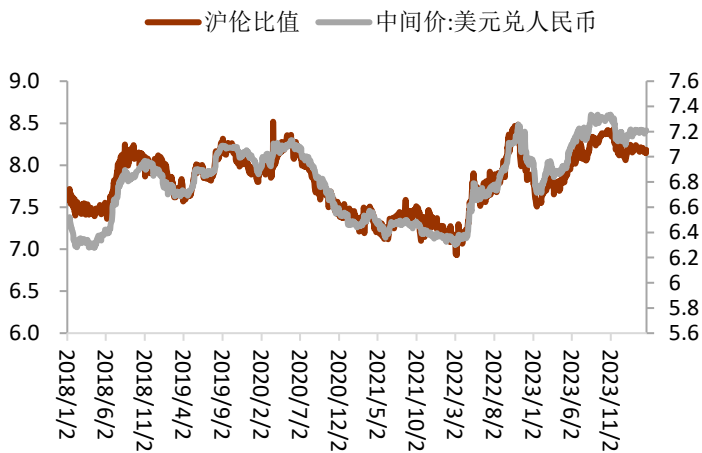


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

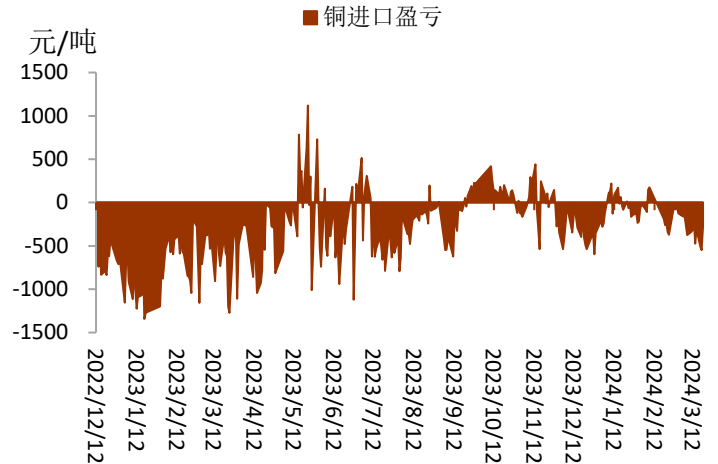


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

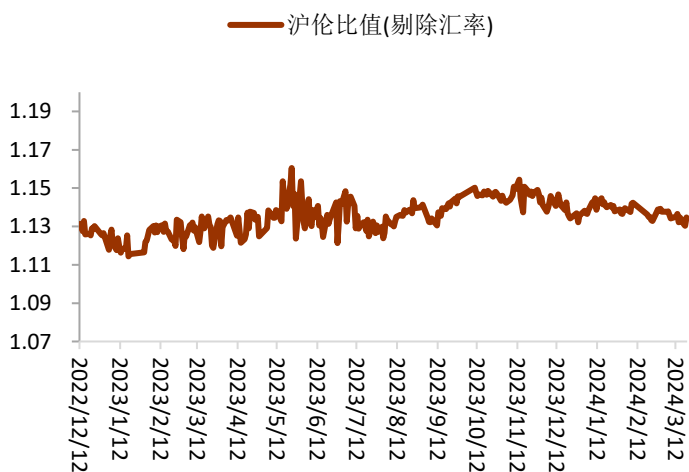


图表 14 铜进口盈亏走势

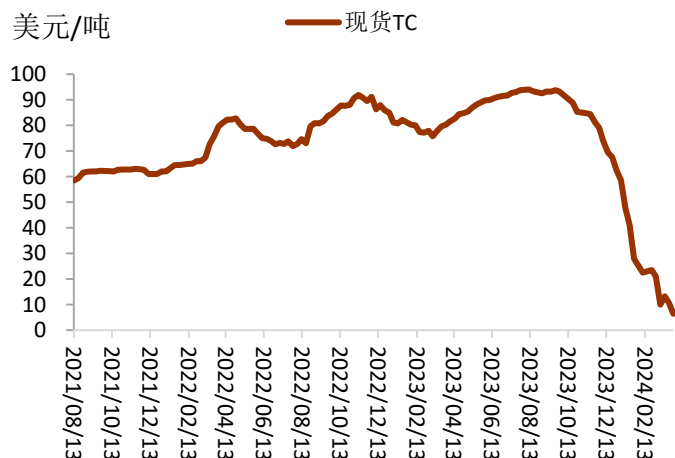


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

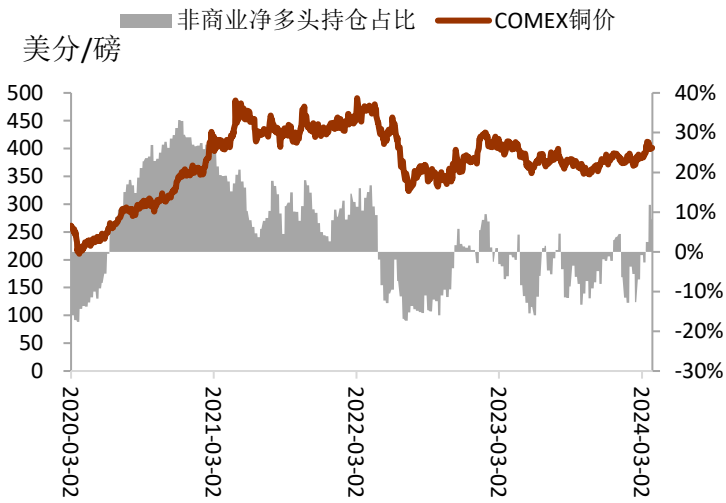


图表 16 铜精矿现货 TC

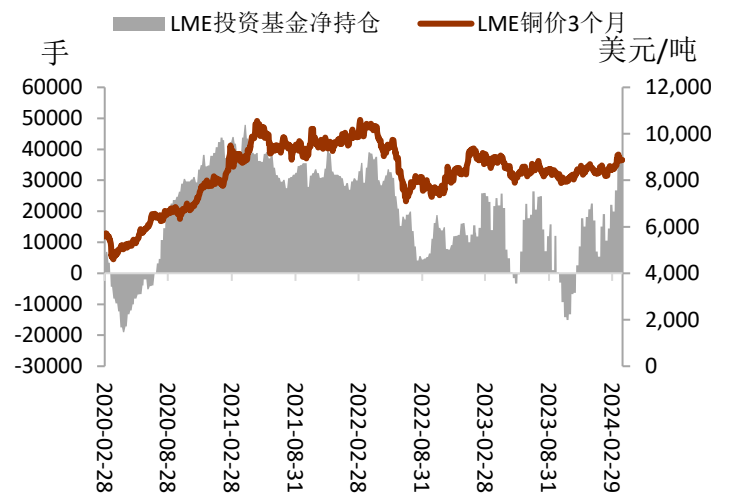


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。