

2024年4月15日



抗通胀道路曲折，铜价高位震荡

核心观点及策略

- 上周铜价高位震荡，一方面基于美国抗通胀道路充满曲折，下半年美联储政策宽松程度逐渐低于此前市场预期，美元指数大幅反弹令金属承压；另一方面，矿端的供应干扰仍在持续，4月国内炼厂进入密集的检修和减产周期，基本面紧平衡从预期走向现实，仍然对铜价形成一定支撑。上周现货市场交投无明显起色，现货维持小幅贴水，现货进口窗口关闭，近月C结构持续走扩。
- 供应方面，国内产量环比下滑，进口货源偏少，4月国内炼厂进入密集检修减产周期，供应预期偏紧。需求来看，电网投资建设项目进度偏慢，房地产竣工降幅扩大，传统行业对消费有一定拖累，风光行业和新能源汽车仍是上半年主要消费增量，国内短期无明显去库迹象。
- 整体来看，市场对美联储今年政策宽松程度的预期有所降温，美元指数反弹令金属高位承压；国内经济呈底部向上复苏的积极态势，中央落实推进消费品以旧换新行动方案。基本面来看，海外矿端供应干扰不断，国内炼厂进入密集的检修减产周期，基本面紧平衡从预期走向现实，但国内现实传统产业消费复苏迟滞，现货维持贴水，社会库存高位运行，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，新兴产业消费不及预期

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	4月12日	4月5日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9407.00	9348.00	59.00	0.63%	美元/吨
COMEX 铜	431.6	424.05	7.55	1.78%	美分/磅
SHFE 铜	76910.00	73980.00	2930.00	3.96%	元/吨
国际铜	68580.00	66090.00	2490.00	3.77%	元/吨
沪伦比值	8.18	7.91	0.26		
LME 现货升贴水	-124.30	-121.00	-3.30	2.73%	美元/吨
上海现货升贴水	-30	-70	40		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	4月12日	4月5日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	124425	115525	8900	7.70%	吨
COMEX 库存	28998	29454	-456	-1.55%	短吨
上期所库存	299723	291849	7874	2.70%	吨
上海保税区库存	66500	62500	4000	6.40%	吨
总库存	519646	499328	20318	4.07%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价高位震荡，一方面基于美国抗通胀道路出现颠簸，下半年美联储政策宽松程逐渐低于此前市场预期，美元指数大幅反弹令金属承压；另一方面，矿端的供应干扰仍在持续，4月国内炼厂进入密集的检修和减产周期，基本面紧平衡从预期走向现实，仍然对铜价形成一定支撑。上周现货市场交投无明显起色，现货维持小幅贴水，现货进口窗口关闭，近月C结构持续走扩。

库存方面：截至4月12日，LME、COMEX、SHFE和上海保税区合计库存51.96万吨，环比增加2万吨，全球库存持续回升。LME铜库存环比上周略降0.89万吨，LME0-3升水升至120美金上方，注销仓单比例升至14%；上期所上周继续累库0.4万吨，淡季消费总体表现不佳高库存难以消化，库存总量大幅高于往年同期；保税区库存继续增加0.4万吨，上周洋山铜仓单溢价回落至30美金一线，受汇率贬值影响沪伦比值继续走扩，现货进口窗口维持关闭，国内库存短期没有去库迹象，拉动近月C结构继续扩大。

宏观方面：美国核心 CPI 连续第三个月超预期上行，剔除食品和能源成本后的核心通胀指数环比上涨 0.4%，同比增长 3.8%，新一轮物价指数的压力可能导致美联储最终推迟启动降息，周三的通胀数据令市场担忧尽管美联储将基准利率水平维持在近 20 年高位但其在抑制通胀取得的进展可能陷入停滞，在美国经济处于强劲消费支出带动企业盈利稳定推动就业市场充分的良性循环背景下，美联储希望看到的价格压力持续降温的证据可能愈发渺茫，上周互换利率市场显示 6 月降息概率已大幅降低至 50% 以下，年内降息幅度的预期从三次下调至两次，而首次开启的时间可能推迟到 7 月以后。基于 3 月通胀数据的小幅反弹，美联储副主席永久票委威廉姆斯表示，通胀将在逐步回落至 2% 的道路上出现反复，当前降低通胀任务仍未完成，短期无需调整利率；巴尔金认为，美联储在抑制物价压力方面仍有很多工作要做，当前通胀仍超过目标值水平，可以等一段时间再考虑降息；波士顿联储行长柯林斯表示，美联储可能需要更长时间才能积累足够信心放松货币政策，今年降息次数可能减少，整体来看市场普遍担忧美联储政策宽松程度可能小于此前预期，风险偏好持续降温。国内方面，中国 3 月 CPI 同比增速降至 0.1%，告别三个月以来的上行走势，食品烟酒、交通通信以及教育文化娱乐成为指数下行主要拖累项，体现了开年以来终端居民消费活力略有不足；3 月 PPI 同比降幅扩大至 2.8%，其中工业生产者购进价格指数同比下降 3.5%，在生产者出厂价格指标中，采掘业价格下降 5.8%，原材料工业价格下降 2.9%，加工工业价格下降 3.6%，整体显示虽然工业企业节后积极复工复产，但整体工业品供应较为充足，拖累工业品整体价格中枢持续下移，从物价指数来看整体经济仍然维持底部向上复苏的积极态势。

供需方面，海外矿端供应扰动不断，巴拿马铜矿中断将导致全球精矿供应增速下调近 1%，五矿资源旗下 Las Bambas 因捐款谈判失败正面临一条关键运输路线的道路封锁，现货 TC 仍维持 10 美金左右。国内冶炼检修端来看，西南铜业项目板块继续停产，赤峰富邦停产扩建预计 6 月下旬复产，广西南国一期持续停产，二期小幅减产；大冶有色 60 万吨老线仍在缓慢爬产，40 万吨新线进入为期 2 个月的检修周期，白色有色老线减产幅度约 30%，新线开工率已爬升至 60% 左右，此外，中条山有色逐渐摆脱寒潮天气和原料短缺干扰，产量逐步趋于稳定，整体冶炼端减产规模符合此前市场预期。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，3 月铜缆线企业开工率仅 72% 创 7 年以来新低；风光大型装机项目增速明显减弱，房地产竣工降幅同比继续扩大，仍是传统行业用铜增量的主要拖累项，而新能源汽车 3 月产销同比已明显改善，空调产业 4-6 月的排产计划均高于去年实绩产量，仍将继续托底今年整体用铜增速，整体 4 月国内终端消费有复苏迹象但各行业增速分化明显。

整体来看，市场对美联储今年政策宽松程度的预期有所降温，美元指数反弹令金属阶段性承压；国内经济呈底部向上复苏的积极态势，中央落实推进消费品以旧换新行动方案。基本面来看，海外矿端供应干扰不断，国内炼厂进入密集的检修减产周期，基本面紧平衡从预期走向现实，但国内现实传统产业消费复苏迟滞，现货维持贴水，社会库存高位运行，整体预计铜价将维持高位震荡运行。

三、行业要闻

1、智利铜业委员会数据显示，今年2月智利铜产量增长9.8%至41.7万吨，尽管总体产量有所上升，但Codelco产量却持续深陷泥潭，其2月产量下滑至10.4万吨，同比下降1.6%，而BHP旗下的Escondida2月产量却大幅反弹至9.75万吨，同比增长34.1%，为智利增量的主要贡献，由嘉能可和英美资源联合控股的Collahuasi2月产量同比小幅增长2.5%至4.5万吨。如果Escondida持续提高产量，BHP将在不久的将来取代Codelco成为全球最大铜生产商。

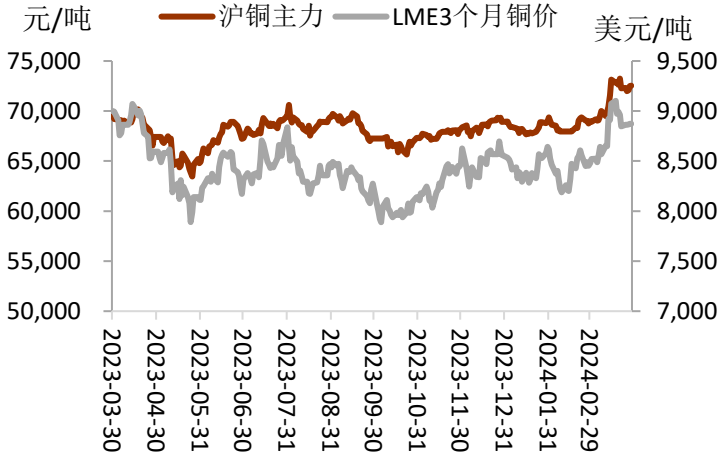
2、SMM调研数据显示，中国3月电解铜产量为99.95万吨，同比增长5.1%，环比增长5.2%，高于预期的97.05万吨，3月国内主要冶炼厂产能利用率达到78.3%，今年第一季度国内电铜产量累计291.96万吨，累计同比增长7.6%。3月产量较高主因国内炼厂检修偏少，CSPT小组计划产量5-10%将在4-5月期间逐步兑现，预计整个二季度国内损失产量将达10-15万吨。

3、SMM调研数据显示，3月铜缆线企业开工率仅为71.88%，同比下降15.18%，环比增长25.13%，创7年以来新低，主要由于节后电网工程建设项目进度很慢，工程和地产类的订单陆续减少，轨道交通订单表现稳定但增量有限，部分企业使用铝缆线在风力发电和短距离运输场景中对铜缆线的替代性逐步增强，预计随着国网订单的陆续展开，4月线缆开工率将回升到75-80%。

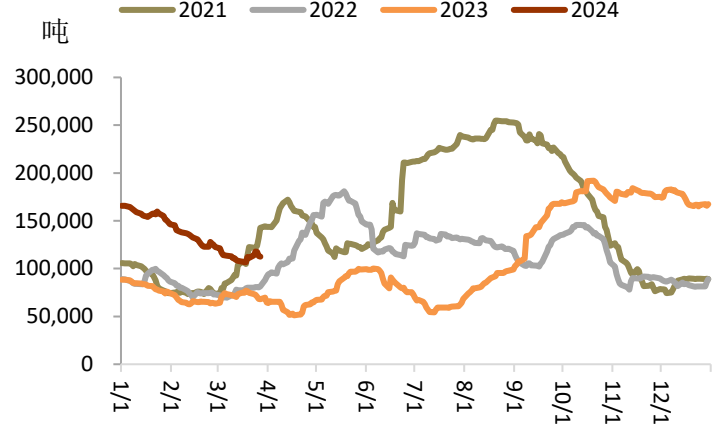
4、根据Mysteel调研数据显示，上周全国精铜制杆市场整体表现不活跃，高铜价抑制下游消费的势头仍在蔓延，另一方面今年电缆线企业普遍开工率回升速率缓慢，导致新增订单需求支撑不足。分地区来看，华东精铜杆市场交易维持较差表现，市场交易热度回升较为困难；一方面仍是由于高铜价对下游消费的抑制作用仍较明显，采买积极性较为有限，实际成交订单较少，部分长单也有减少迹象；从日均成交量来看，部分中小型企业成交量在100余吨，大型企业订单量在400-600吨左右，多数企业订单量处于较低水平。华南地区，今日市场成交表现较前一日差异不大，铜价高位运行且临近移仓换月，叠加市场畏高情绪浓厚，较多铜厂反馈零单寥寥成交；长单提货表现尚可，但终端客户点价进度偏慢。西南地区，铜价居高不下，终端消费表现一般，加之目前区域需求端企业订单表示不太理想，多数铜杆企业及贸易商基本以维持长单出货为主，但长单点价进度偏慢，零单增量更是寥寥。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

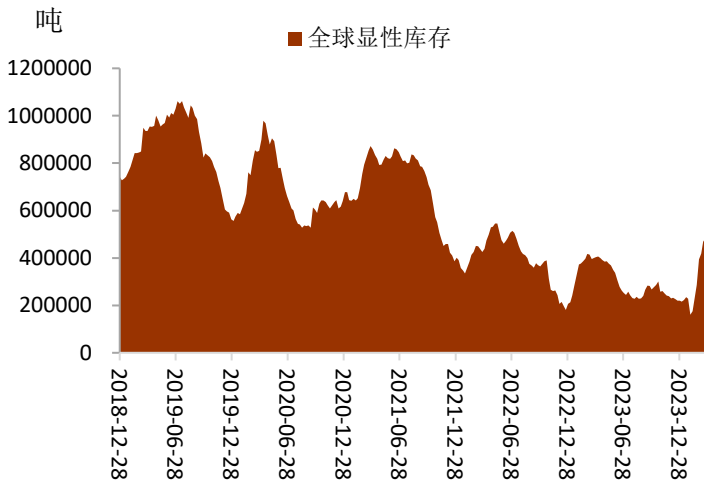


图表2 LME铜库存

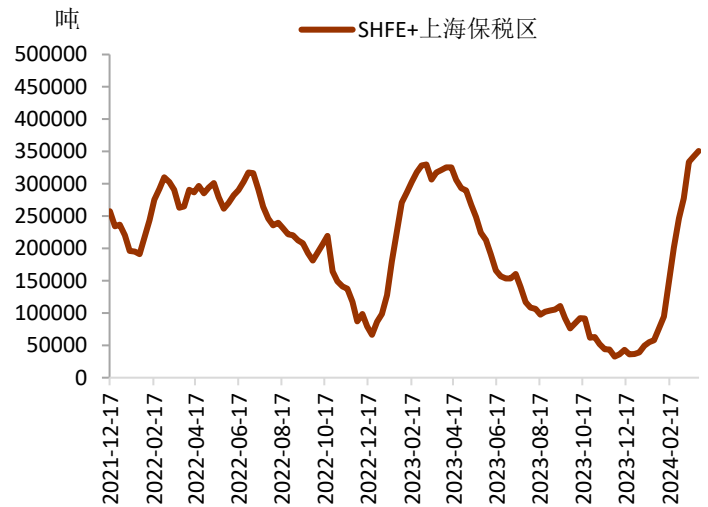


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

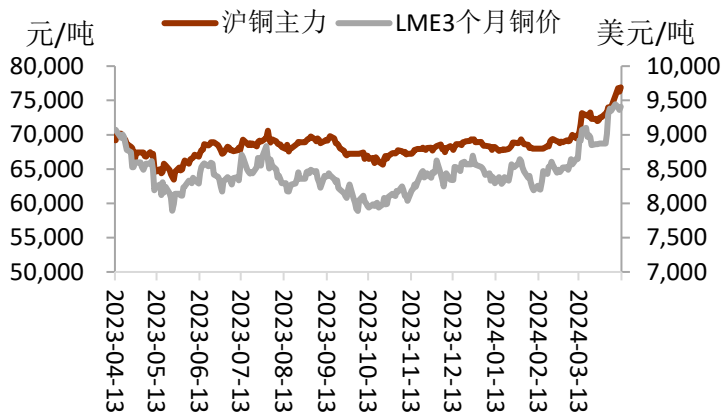


图表4 上海交易所和保税区库存

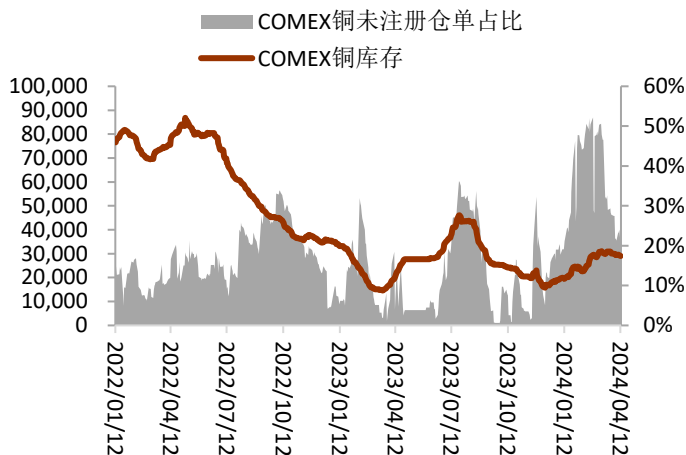


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

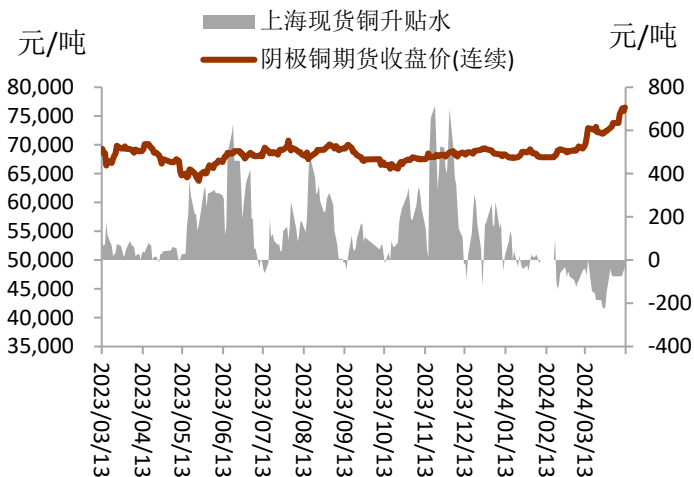


图表6 COMEX 库存和注销仓单

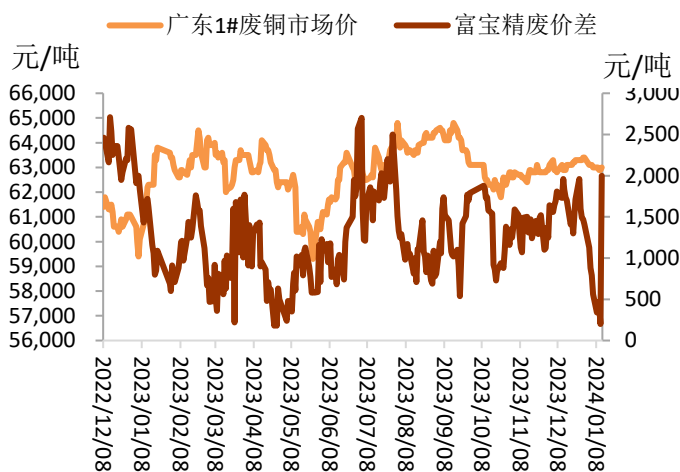


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

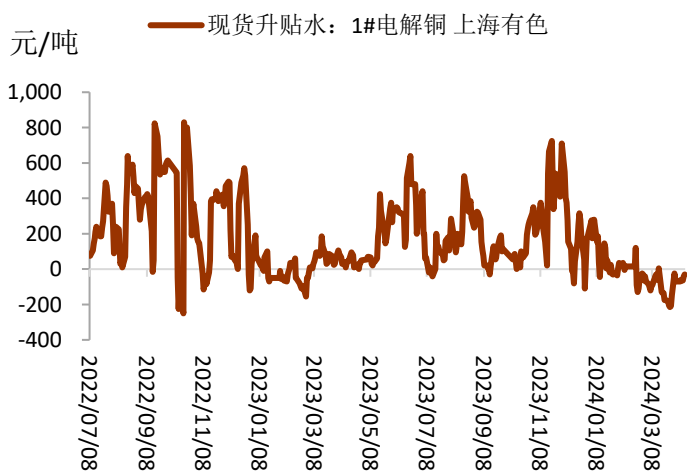


图表8 精废铜价差走势

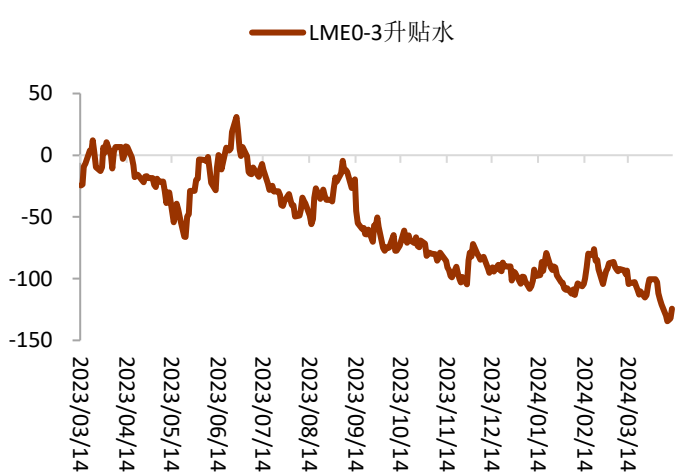


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

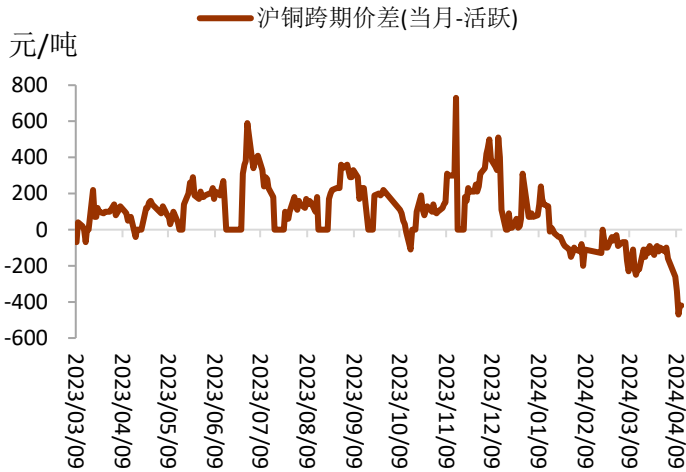


图表10 LME 铜升贴水走势

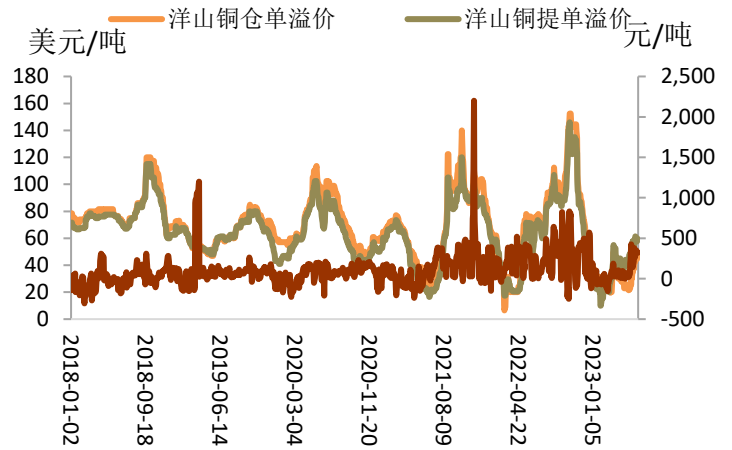


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

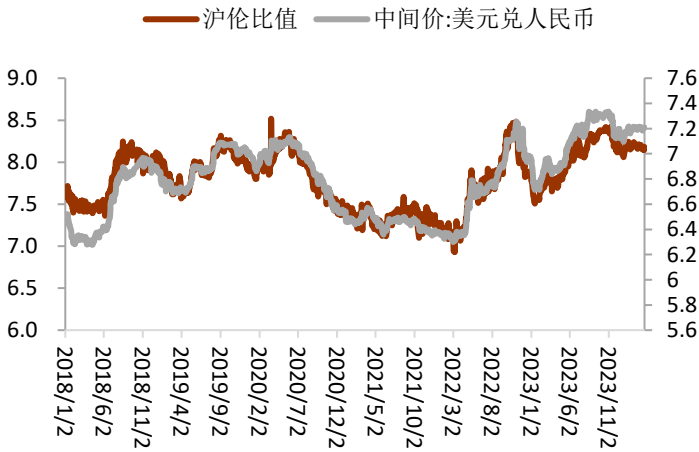


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

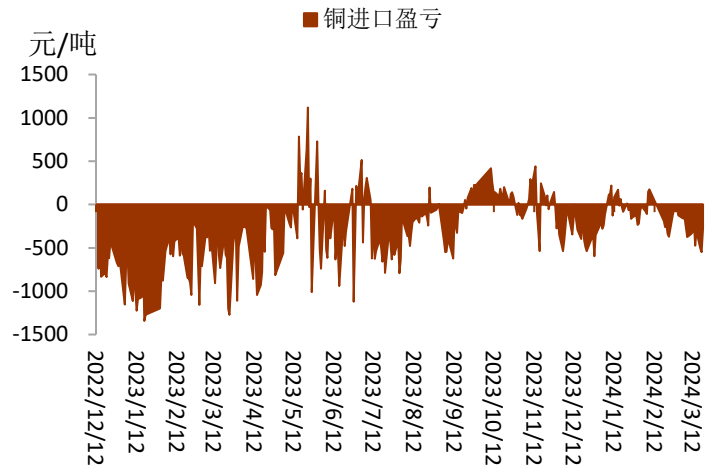


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

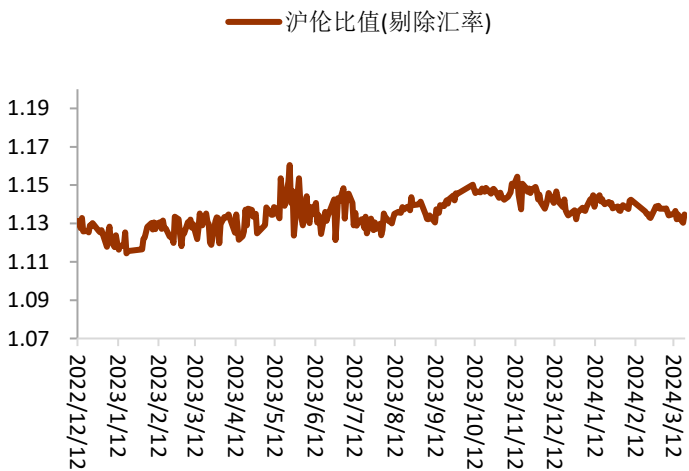


图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

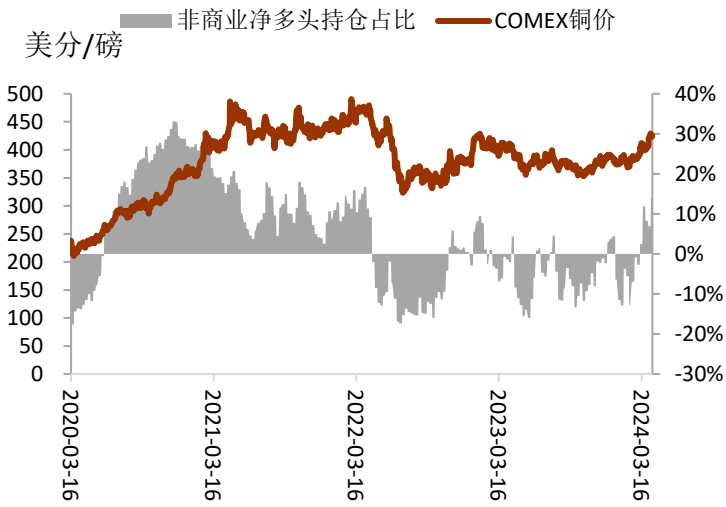


图表 16 铜精矿现货 TC

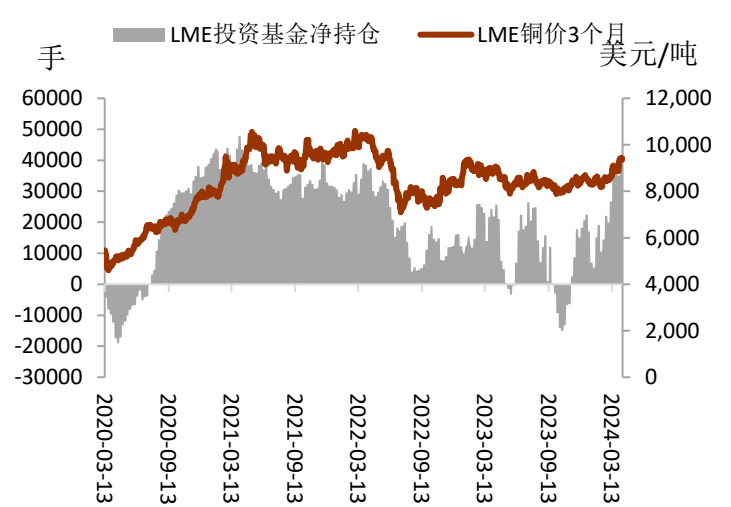


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。