

2024年4月22日



俄铜遭受制裁，铜价再创新高

核心观点及策略

- 上周铜价再创新高，主因美国经济强劲带动全球经济前景持续改善，中美制造业的积极复苏拉动全球精铜消费增长预期，国内消费品大规模以旧换新政策逐步落地利好需求；另一方面，矿冶两端的基本面供应仍然偏紧，俄铜被限制注册交割LME仓单，未来伦铜可用库存将持续减少，现货贴水幅度扩大，现货进口窗口关闭，近月C结构持续走扩。
- 供应方面，矿冶两端的基本面仍然趋紧，俄铜被限制注册将导致LME可用库存大幅下滑。需求来看，传统行业需求复苏乏力，新兴产业反弹势头强劲，国内无明显去库迹象。
- 整体来看，市场已从交易降息预期转向积极交易美国制造业的强劲复苏以及全球经济前景的持续改善；国内消费品以旧换新政策积极落地，一季度GDP增速总体符合预期。基本面来看，矿冶两端的供应持续收紧，LME伦铜仓单或因俄金属注册限制可用库存将大幅下滑，国内基本面紧平衡从预期走向现实，但由于高铜价拖累终端消费情绪，现货换月后维持贴水，社会库存去库不畅，整体预计铜价将维持高位震荡运行。
- 策略建议：观望不宜追多
- 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19日	4月12日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9874.50	9407.00	467.50	4.97%	美元/吨
COMEX 铜	449.3	431.6	17.7	4.10%	美分/磅
SHFE 铜	79370.00	76910.00	2460.00	3.20%	元/吨
国际铜	70810.00	68580.00	2230.00	3.25%	元/吨
沪伦比值	8.04	8.18	-0.14		
LME 现货升贴水	-78.75	-124.30	45.55	-36.65%	美元/吨
上海现货升贴水	-215	-30	-185		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19日	4月12日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	122125	124425	-2300	-1.85%	吨
COMEX 库存	26810	28998	-2188	-7.55%	短吨
上期所库存	300045	299723	322	0.11%	吨
上海保税区库存	69500	66500	3000	4.51%	吨
总库存	518480	519646	-1166	-0.22%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价再创新高，主因美国经济强劲带动全球经济前景持续改善，中美制造业的积极复苏拉动全球精铜消费增长预期，国内消费品大规模以旧换新政策逐步落地利好需求；另一方面，矿冶两端的基本面供应仍然偏紧，俄铜被限制注册交割 LME 仓单，未来伦铜可用库存将持续减少，现货贴水幅度扩大，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 19 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 51.84 万吨，环比减少 0.12 万吨，全球库存小幅回落。LME 铜库存环比上周略降 0.23 万吨，LME0-3 升水回落至 80 美金下方，注销仓单比例升至 26%；上期所环比上周持平，终端消费复苏乏力拖累去库进程，库存总量仍大幅高于往年同期；保税区库存继续增加 0.3 万吨，受俄铜大量进口货源将涌入国内市场预期，上周洋山铜仓单溢价回落至 15 美金一线，沪伦比值大幅收缩，现货进口窗口维持关闭，国内短期去库进程受阻，拉动近月 C 结构维持较大区间。

宏观方面：IMF 总裁表示当前全球经济增长略显强劲，基于世界经济多年以来积累的韧

性，全球经济并未陷入明显衰退或滞涨的不利境地，但经济复苏的态势不太稳定。美联储副主席威廉姆斯认为，如果通胀继续逐步降温，美联储将很有可能于今年开始降低利率，当前货币政策处于良好状态，消费和就业市场持续强劲，但需要在某个时刻启动程序使利率回归正常水平。美联储公布最新经济状况“褐皮书”显示，近期美国经济活动总体仅略有扩张，消费支出方面各地区表现不一，总体上几乎没有增长，企业将成本转嫁给消费者的难度正在加大，表明美国消费支出短期边际或走向疲软。我们认为，尽管某些数据有一些波折，但整体上美国经济正在迈入高消费支出带动企业利润修复进而推动就业市场繁荣的良性循环，美国经济在高利率环境中展现出了超强韧性，美联储短期无需对经济衰退开启预防性的降息，而中长期海外央行的宽松预期以及全球经济增速回升令市场风险偏好持续改善。国内方面，中国一季度 GDP 增速同比增长 5.3%，环比去年四季度增长 1.6%，基本实现稳健的经济增长目标；一季度规模以上工业增加值同比增长 1.6%，其中制造业增长 6.7%，尤其是高技术制造业增加值增长 7.5%，显示了中国制造业总量的积极复苏和结构的转型升级正不断向前迈进；1-3 月份社零总额同比增长 4.7%，其中 3 月同比增长 3.1%，整体显示市场销售稳定增长，服务类消费增长势头较快，居民消费呈现稳中有升的态势。

供需方面，海外矿端供应扰动不断，巴拿马铜矿中断乐观预计将于今年年中复产，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 仍低位运行。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，4 月中旬精铜制杆和电缆线企业的开工率复苏不见起色，本周铜缆线企业开工率已降至 7 成以下明显弱于往年同期；风光大型装机项目增速明显减弱，房地产竣工降幅持续扩大，仍是传统行业用铜增量的主要拖累项，而新能源汽车产销已明显回升，空调产业第二季度的排产总量同比增速在 10%以上，仍成为今年用铜增量的主要贡献，整体 4 月高铜价对终端消费尤其是铜杆线行业的抑制作用愈发突出。

整体来看，市场已从交易降息预期转向积极交易美国制造业的强劲复苏以及全球经济前景的持续改善；国内消费品以旧换新政策积极落地，一季度 GDP 增速总体符合预期。基本面的来看，矿冶两端的供应持续收紧，LME 仓单因俄金属注册限制可用库存将大幅下滑，国内基本平衡从预期走向现实，但由于高铜价拖累终端消费情绪，现货换月后维持贴水，社会

库存去库不畅，整体预计铜价将维持高位震荡运行。

三、行业要闻

1、海关数据显示，2023年3月中国铜矿砂和精矿进口量达233万吨，同比增长15.4%，1-3月累计进口量达698.8万吨，累计同比增长4.9%。3月未锻造铜和铜材进口量为47.4万吨，1-3月累计进口量达137.5万吨，同比增长6.9%。

2、上周英美宣布对俄罗斯生产的铜铝镍实施新的制裁，规定LME和CME将不得使用俄罗斯在4月13日以后生产的三种金属，这意味着未来俄罗斯生产的金属将无法在LME注册交割，目前俄铜在LME库存的比重超过60%，注册受限后LME的可用库存总量将持续收紧，拖累LME库存持续下滑；而大量俄铜仓单或将无可避免地逐渐流入中国市场或通过转口贸易的方式去往全球市场，这无疑将增加货物的摩擦成本，目前俄罗斯为世界第三大精铜出口国，精铜年产量接近100万吨，占全球比重约4%。

3、SMM调研数据显示，上周线缆企业开工率继续遇冷，铜缆线企业综合开工率仅为68.8%，环比下降6.4%，再创7年新低，主因华东地区部分大型电缆线企业订单回落十分明显，尽管精铜杆开工率仍维持一定韧性，但线缆企业已经越来越难以接受持续上行的高铜价，由于精铜站电缆线的成本比重约70~80%，成本端压力仍在与日俱增，导致大中型企业二季度对国网投资项目招标意愿普遍下降，地产竣工端的线束和工程类线缆订单也弱于往年同期，导致线缆企业4月中旬开工意愿不强，产能利用率进一步下降。

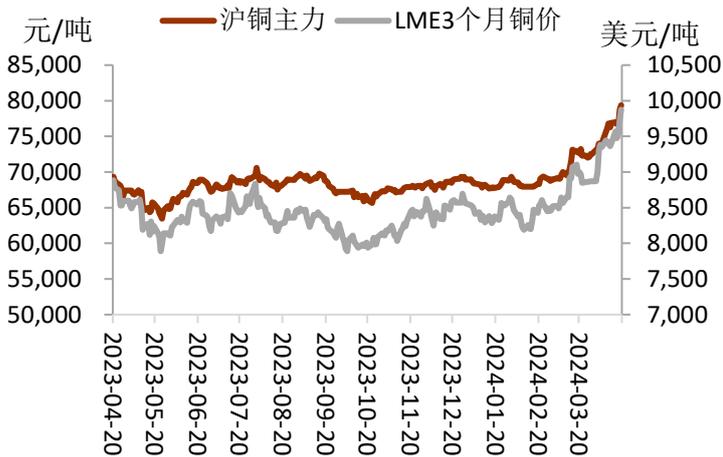
4、矿企季报显示，力拓2024年第一季度矿产铜产量达15.6万吨，同比增长7%。其中美国肯尼科特一季度矿产铜产量为3.25万吨，同比增长7%，精炼铜产量达4.78万吨，同比增长10%，精炼端主因去年扩建改造项目已全部完成，矿铜的增量主因去年同期输送带意外停机而现在受冲击的传送带现已完全正常运行，同时，肯尼科特还继续管理矿山的岩土工程风险，这种风险在冬季和春季会加剧。旗下位于蒙古的OT(奥尤陶盖)项目一季度矿产铜3.04万吨，同比增长8%，主因地下矿场的开发进度进展顺利产量提高，露天矿石的品位也逐步提升至0.39%。旗下老牌矿山Escondida一季度矿产铜产量7.7万吨，同比增长7%，得益于原矿品位的提升，而精铜产量1.5万吨，同比下降3%，主因计划减少硫化物浸出的堆积量。

5、根据Mysteel调研数据显示，上周全国精铜制杆市场整体遇冷，持续上行的铜价拖累终端电缆线开工率下降进一步抑制精铜制杆消费水平，在精废铜杆价差达到1500-2000元/吨背景下，已有部分线缆厂主动要求铜杆企业采购废铜原料生产废铜杆以降低采购成本。华南地区，随着近期铜价大幅上涨，高铜价对市场消费情绪压抑效应明显，上周市场成交量明显走低。从区域内铜厂反馈来看，目前终端客户仅维持长单提货，且提货速度放缓，市场零单成交表现亦不佳，点价交易进展缓慢。西南地区，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，且长单点价

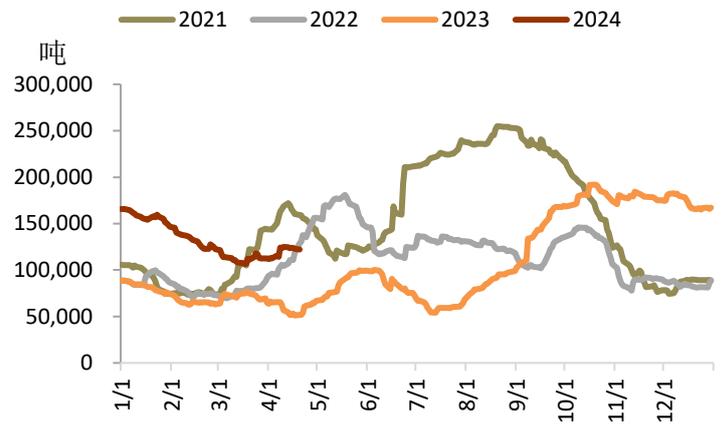
进度偏慢。即使部分企业选择下调零单报价，但依旧未能明显改善零单交易量稀少的现状，且提货进度偏慢，市场整体成交氛围清淡。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

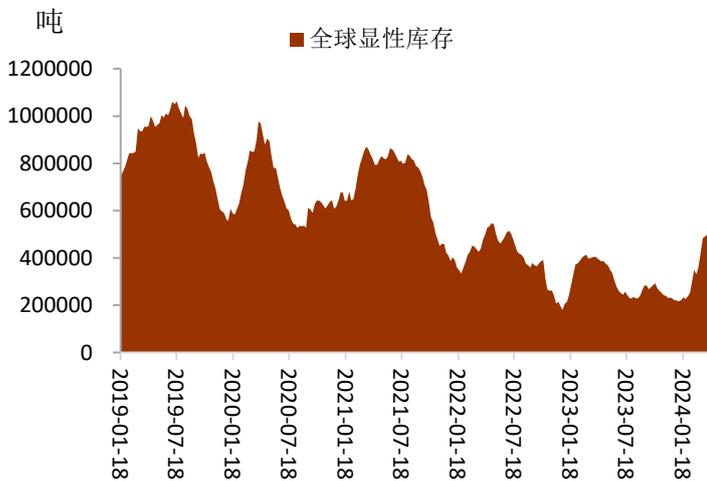


图表2 LME铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

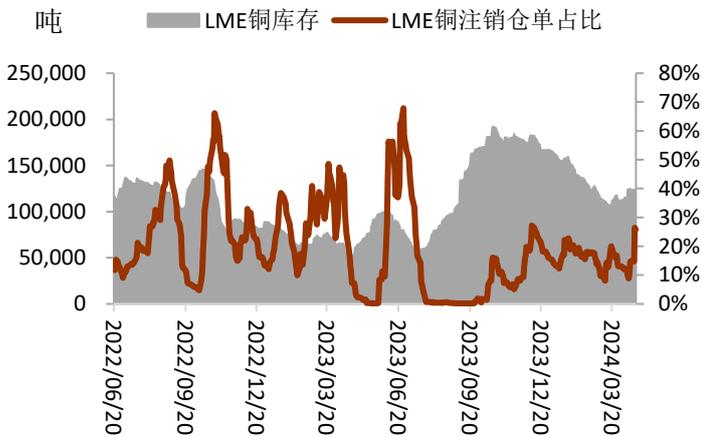


图表4 上海交易所和保税区库存

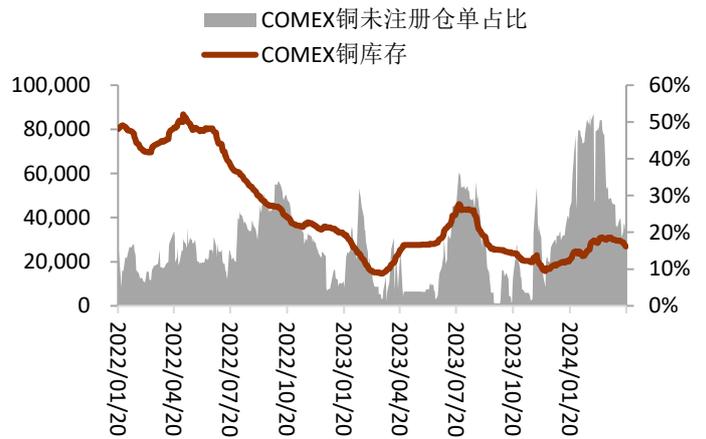


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

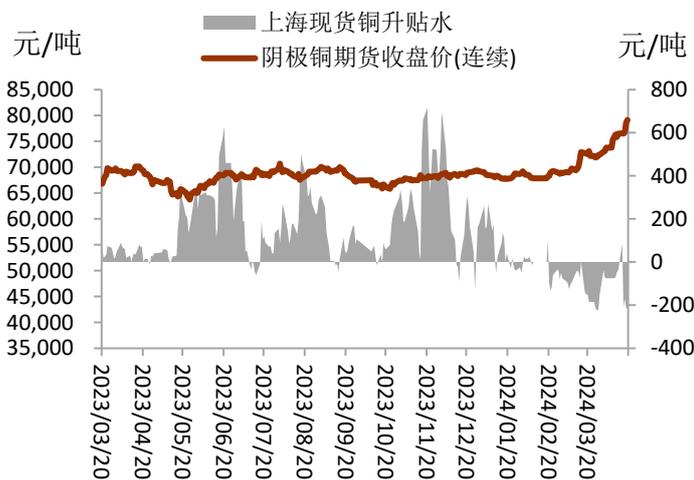


图表6 COMEX 库存和注销仓单

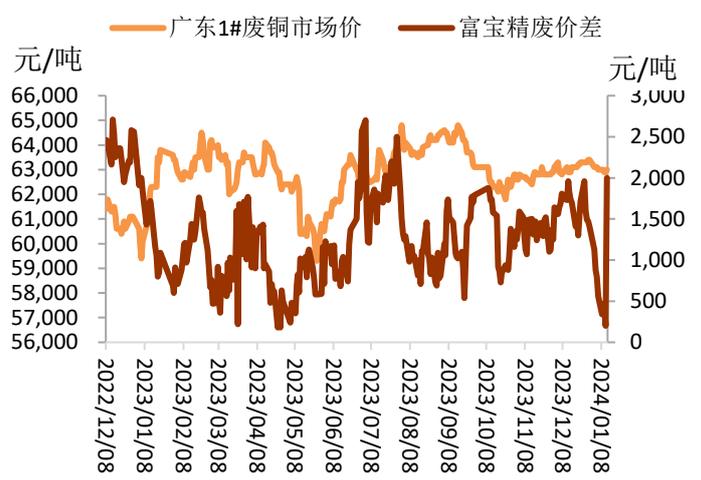


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

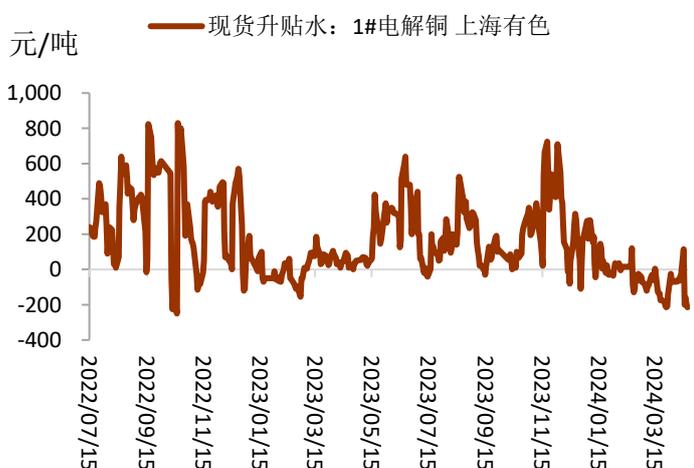


图表8 精废铜价差走势

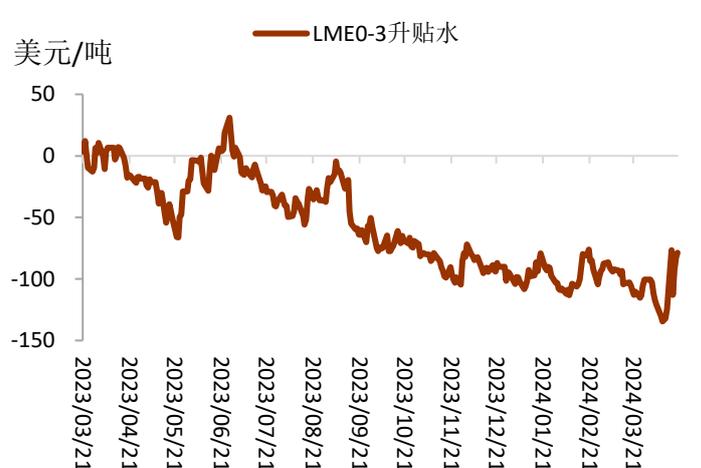


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

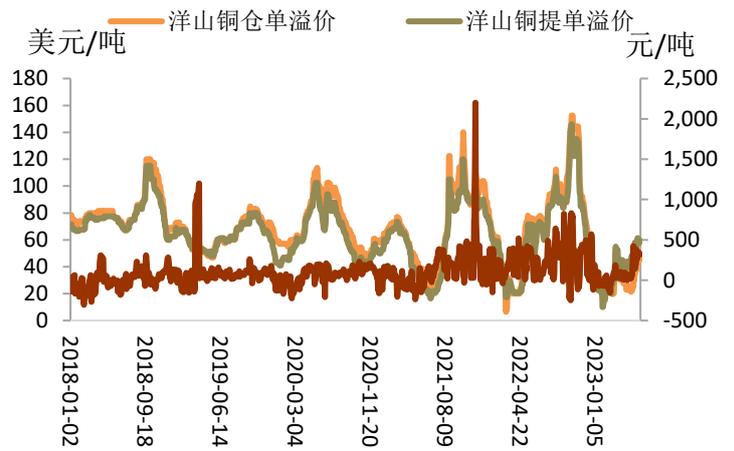


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

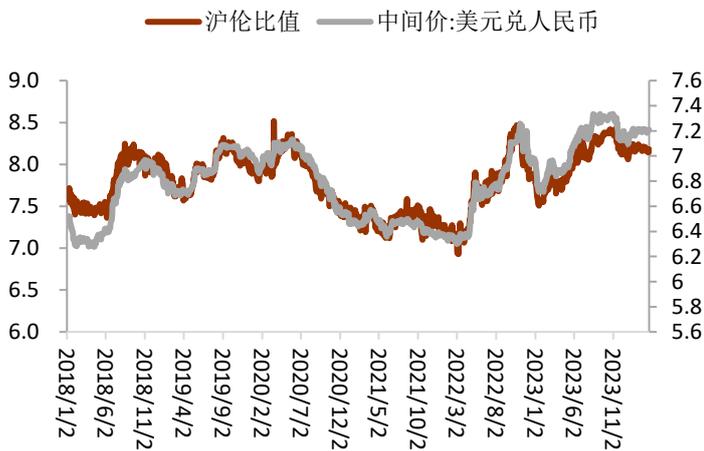


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

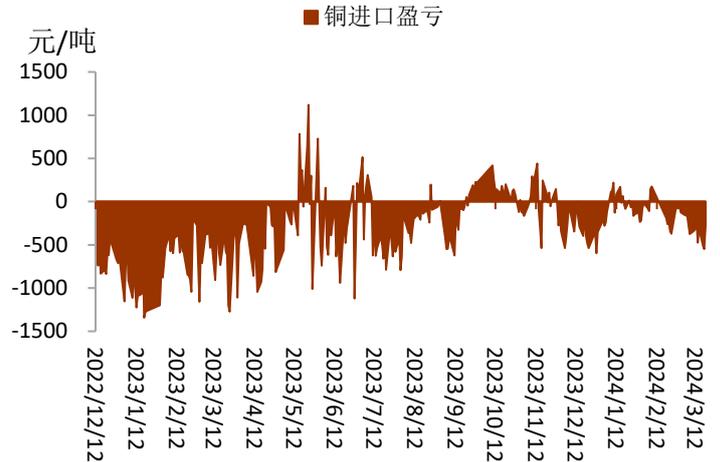


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

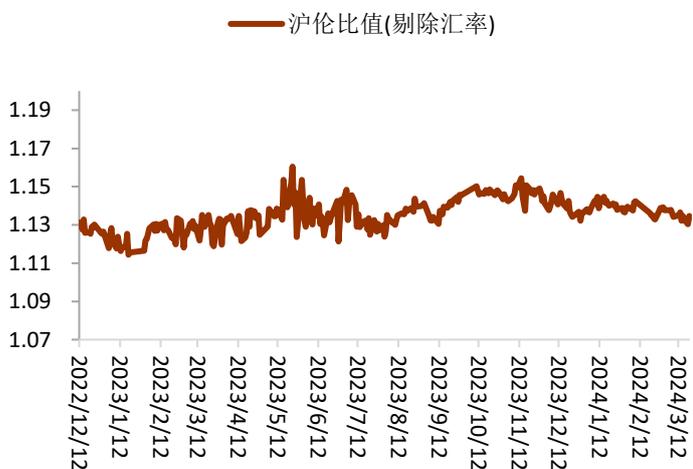


图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

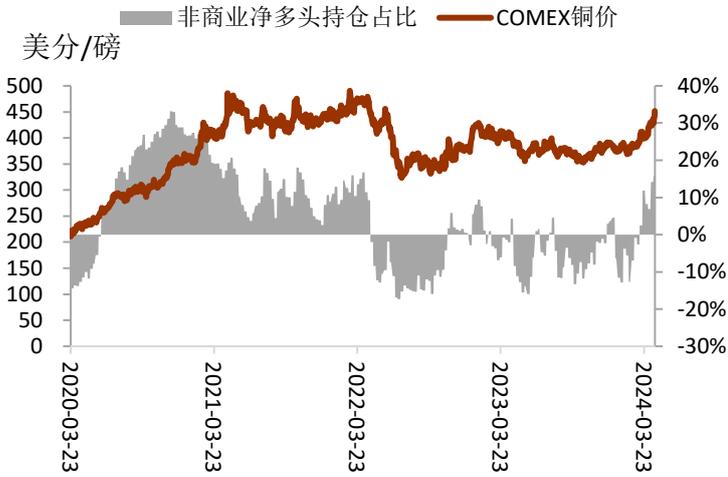


图表 16 铜精矿现货 TC

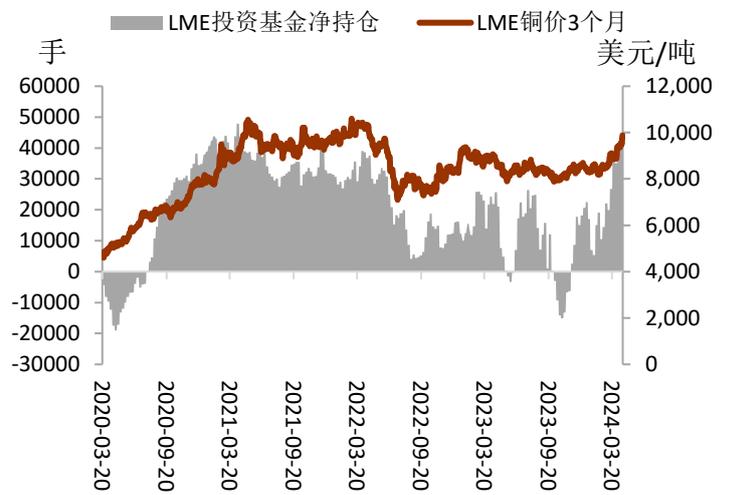


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。