

2024年3月18日



## 供应扰动加剧，铜价大幅上涨

### 核心观点及策略

- 上周铜价大幅上涨，主因市场积极交易海外主要央行下半年启动降息的乐观预期，欧央行政策立场边际持续宽松；另一方面，海外矿端供应持续中断，智利托米奇铜矿又遇矿难引发罢工；与此同时，中国将提高新建项目准入门槛抑制铜冶炼产能扩张，多家大型冶炼企业面对加工费大幅下降将进行部分减产，二季度供需紧平衡甚至转向短缺的预期持续升温，多重利多点燃市场情绪，拉动国内铜价突破7万一线的关键阻力位。上周现货市场交投氛围并不活跃，现货贴水幅度收窄，进口窗口仍然关闭，近月C结构有所走扩。
- 供应方面，国内产量环比下滑，进口货源偏少，二季度冶炼厂减产及检修预期强化，供应进一步趋紧。需求来看，传统行业用铜增速不佳，新兴产业需求增量尚未兑现，节后终端消费处于缓慢复苏阶段，国内累库速率加快。
- 整体来看，市场对海外央行年内启动降息的乐观预期持续升温；国内宏观预期持续修复，货币财政双向发力，托底地产扩大消费化解债务风险。基本面来看，海外矿端供应干扰不断，中国将提高铜冶炼准入门槛抑制产能扩张，近期多家大型冶炼厂应对加工费大幅下滑或将进行联合减产，致使二季度供需紧平衡甚至出现供应短缺的预期持续升温，多重利好因素叠加下预计铜价将延续突破向上的走势。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：欧美经济软着陆，海外央行不断推迟降息，国内冶炼厂减产并未充分兑现

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15日	3月8日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9047.00	8568.00	479.00	5.59%	美元/吨
COMEX 铜	412.1	389.1	23	5.91%	美分/磅
SHFE 铜	73130.00	69990.00	3140.00	4.49%	元/吨
国际铜	65150.00	62350.00	2800.00	4.49%	元/吨
沪伦比值	8.08	8.17	-0.09		
LME 现货升贴水	-103.50	-92.23	-11.27	12.22%	美元/吨
上海现货升贴水	5	-90	95		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15日	3月8日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	107300	112800	-5500	-4.88%	吨
COMEX 库存	30303	30817	-514	-1.67%	短吨
上期所库存	286395	239245	47150	19.71%	吨
上海保税区库存	47300	38000	9300	24.47%	吨
总库存	471298	420862	50436	11.98%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价大幅上涨，主因市场积极交易海外主要央行下半年启动降息的乐观预期，欧央行政策立场边际转向宽松；另一方面，海外矿端供应扰动持续，智利托米奇铜矿又遇矿难引发罢工，与此同时中国将提高新建项目的准入门槛抑制铜冶炼产能的进一步扩展，面对加工费大幅收缩的压力，多家大型冶炼厂企业同意集体削减产量，将二季度精铜紧平衡甚至出现略微短缺的预期持续升温，多重利多点燃市场情绪，拉动国内铜价突破关键阻力位。上周现货市场交投氛围平淡，现货市场进入贴水区间，进口窗口关闭，近月 C 结构有所扩大。

库存方面：截至 3 月 15 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 47.13 万吨，环比增加 5.04 万吨，全球库存继续回升。但 LME 铜库存环比上周减少 0.55 万吨，呈持续下降走势，LME0-3 升水扩大至 100 美金上方，注销仓单比例升至 12%；上期所上周大幅累库 4.7 万吨，累库速率重新加快；保税区库存继续增加 0.9 万吨，国内库存延续大幅反弹，上周洋山铜仓单维持在 54 美金上方，沪伦比值小幅走低，现货进口窗口关闭，上周进口货源到港

量回落，现货消费复苏迟滞，国内累库重新加快，近月 C 结构持续走扩。

宏观方面：受二手汽车、航空旅游以及服装价格大幅高企拖累，美国 2 月核心 CPI 同比仍高达+3.8%，连续第二个月高于市场预期，短期通胀粘性较强，进一步支撑美联储当前谨慎的降息立场，而 CME 观察数据显示 6 月降息概率维持在 60%以上，仍是今年最后可能启动降息的时间点，2 月 PPI 环比超预期上升 0.6%，为半年以来最大增幅，主因近期汽油价格的上涨，显示当前潜在通胀上行风险仍存，但鲍威尔近期的政策立场措辞越来越转向边际宽松，其暗示即使通胀回落进程不及预期，美联储也将于今年晚些开启降息以避免过度推迟带来的经济放缓风险。欧央行鹰派管委卡扎克斯意外放鸽，称欧央行将于未来几次会议上讨论决定降息，如果经济状况大致符合欧央行的预测，欧央行将很快开始降低借贷成本，没有必要过度推迟降息，随着部分鹰派官员转向鸽派化，令市场继续激进地交易海外主要央行或将提前转向宽松。国内方面，国家定调仍然保持平稳经济增速，货币财政政策将双向发力，尤其是加大对重点领域和薄弱环节的货币支持力度，继续出台新政扩大房地产增量需求，防范和化解地方债务风险，稳就业和扩大消费，将大力促进新能源汽车和家居家电的以旧换新消费，整体国内宏观预期持续修复，国内外宏观面均利多铜价。

供需方面，海外矿端供应干扰频发，现货 TC 已下探至 10 美金/吨左右，呈加速下行走势；全球矿端的资源紧缺加剧了国内冶炼厂过高的原料成本担忧，国内多家冶炼厂将提前开启第二季度的检修计划，从目前国内的炼厂检修情况来看，大冶阳新弘盛 40 万吨新线预计检修 2 个月，减产约三分之一，西南铜业整体搬迁计划预计要到 5 月份其精炼产能才能恢复，预计今年减产 16 万吨，而富邦铜业计划 3 月停产技改及扩产项目预计要到 7-8 月份才能复产，预计影响粗铜产量 4-5 万吨，而 CSPT 小组上周会议讨论同意联合削减部分产量，工信部也提出将提高新建项目准入门槛抑制冶炼产能的进一步扩张，这无疑加剧了二季度紧平衡甚至出现短缺的预期，需求来看，3 月初精铜制杆和电缆线企业的开工率缓慢复苏；风光大型装机项目上半年增速或放缓但增量仍然可观，地产竣工增速偏低但预计下半年有所好转，新能源汽车年初销量环比降幅较大预计 3 月份或有所改善，目家电行业预计在 4 月左右迎来国内排产回升，整体终端消费第二季度的预期逐渐好转。

整体来看，市场对海外央行年内启动降息的乐观预期持续升温；国内宏观预期持续修复，货币财政双向发力，托底地产扩大消费化解债务风险。基本面来看，海外矿端供应干扰不断，中国将提高铜冶炼准入门槛抑制产能扩张，近期多家大型冶炼厂应对加工费大幅下滑或将进行联合减产，致使二季度供需紧平衡甚至出现供应短缺的预期持续升温，多重利好因素叠加

下预计铜价将延续突破向上的走势。

### 三、行业要闻

1、中国有色工业协会上周在北京组织召开铜冶炼企业座谈会，国内 19 家冶炼企业主要负责人到会，国家相关部门领导出席并听取会议意见。主要讨论的议题为，针对铜冶炼行业近年来产能增长过快的问题，国家将提高新建项目准入门槛，各铜冶炼企业将积极响应《中国有色金属行业自律公约》，严格执行国家法规政策，积极配合国家有关部门推进产能治理，控制新增产能的建设投放。此外，会议就继续推进铜原料结构调整达成共识，目前部分骨干企业原料结构持续优化，海外矿山开发成效显著，再生铜原料市场的培育能力和利用占比明显提高，产业供应链韧性不断加强，与会企业表示将加快国内外矿山的项目建设，增加原料供给，同时继续加大国内废杂铜原料采购和使用力度。

2、秘鲁能源和矿业部长 Romulo Mucho 在周五的新闻发布会上表示，秘鲁铜产量在 2023 年达到 276 万吨后，今年产量预计将达到 300 万吨，其中秘鲁最大矿山五矿资源旗下的 Las Bambas 今年铜指导产量将在 28-32 万吨之间，该项目去年年底该矿工人举行罢工，要求改善利润分配和运输条件，而附近的土著社区此前曾封锁道路，要求从该矿获得更多利益，2023 年五矿资源全年产铜 34.7 万吨。

3、智利国有矿业公司 Codelco 表示，一名工人在智利北部 Radomiro Tomic 铜矿的一次事故中死亡。当日下午，该工人在操作一辆采掘车时突然起火，目前发生事故的矿区已暂停活动。据报道，该矿工人封锁了通往矿区的入口道路，并完全停止了生产，并表示将举行无限期的罢工。工会称，这次罢工的目的是让人们注意到生产中存在的严重安全问题和缺乏设备维护，2023 年 Radomiro Tomic 铜产量达 31.5 万吨。

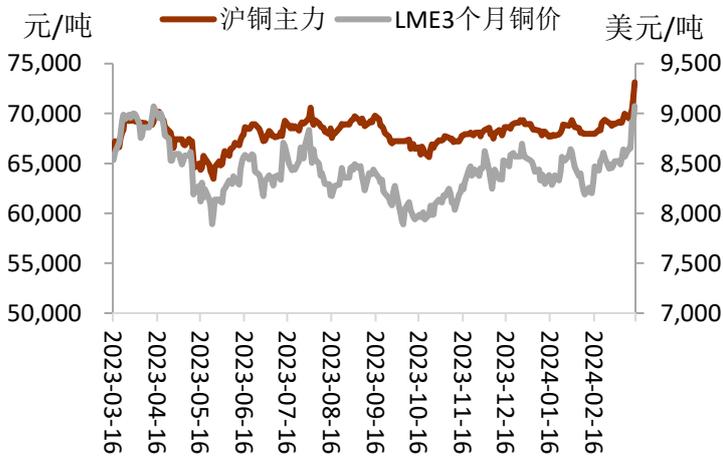
4、SMM 调研数据显示，预计我国 2 月精铜制杆企业开工率下滑至 42.05%，环比下降 26.6%，同比去年春节同期增长 5.7%，其中大型企业开工率 41.17%，中型企业开工率为 31.21%，小型企业开工率达 48.3%。目前 3 月初的周度开工率已基本恢复到 67% 左右，主因线缆企业订单年后环比有所走弱，今年电网投资建设项目尚未完全启动，风光项目发电类订单支撑较为不足，新能源汽车线开年订单表现羸弱，均拖累目前铜杆企业开工率，预计 3 月下旬开工率将缓慢回升至 70% 附近。

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，主因短期铜价拉升过快下游畏高观望氛围浓厚，以及节后部分下游企业需求复苏缓慢。分地区来看，华东市场上周整体观望情绪大幅提升，下游采购积极性明显减弱，从具体成交来看，部分中小型企业成交量下滑明显，多数仅有零星订单，大中型企业订单亦较差。华南地区，铜价夜盘破位大涨，虽广东电解铜升贴水未调整，但成品绝对价格涨势惊人，高铜价对于当前疲弱的消费市场造成较为明显的冲击；从具体市场反馈来看，多数铜杆企业表示早间报出加工费后市场毫无反应，且部分下游企业表示长单需要移仓，高铜价抬升下游采购成本，且弱消费致

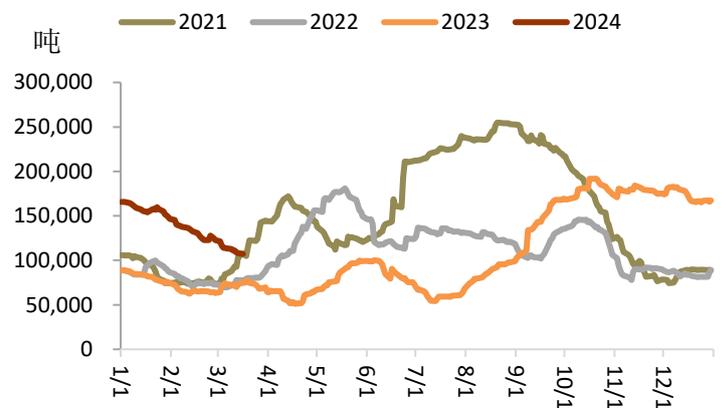
使线缆企业厂内成品库存仍处于累积状态，日均成交量来看，多数铜杆企业及贸易商零单成交量不足百吨。西南地区，铜价大涨抑制消费释放，加之目前区域需求端企业仍未完全恢复至节前订单水平，多数铜杆企业及贸易商基本以维持长单出货为主，零单交易量很是稀少，即使是长单亦有部分下游企业由于执行效率下降被迫选择移仓，市场整体成交氛围清淡。预计初端加工和终端下游要接受当前的铜价涨幅并愿意积极补库需要时间沉淀，3月下旬精铜杆线消费趋势仍面临较大阻力。

#### 四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

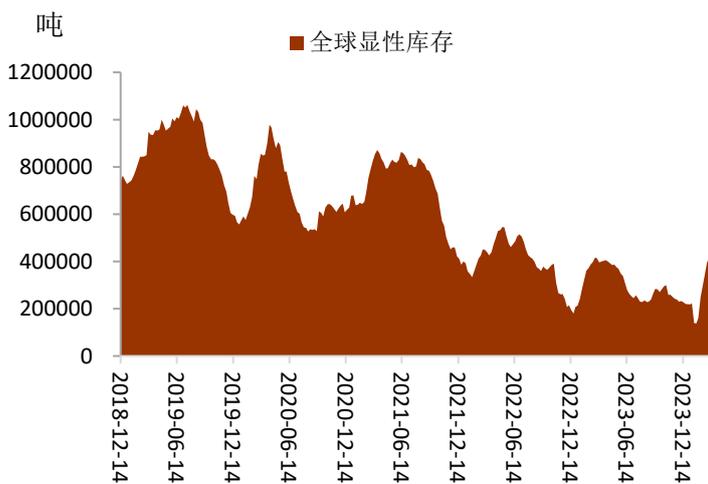


图表 2 LME 铜库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

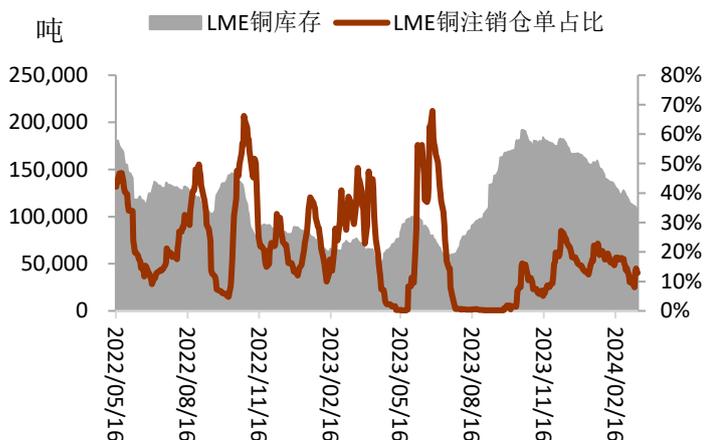


图表 4 上海交易所和保税区库存

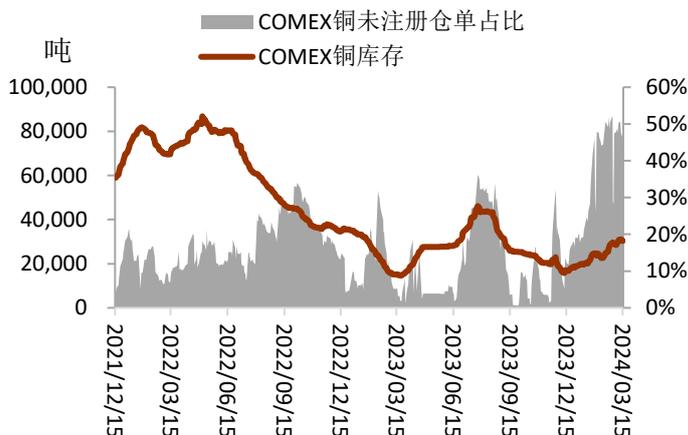


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

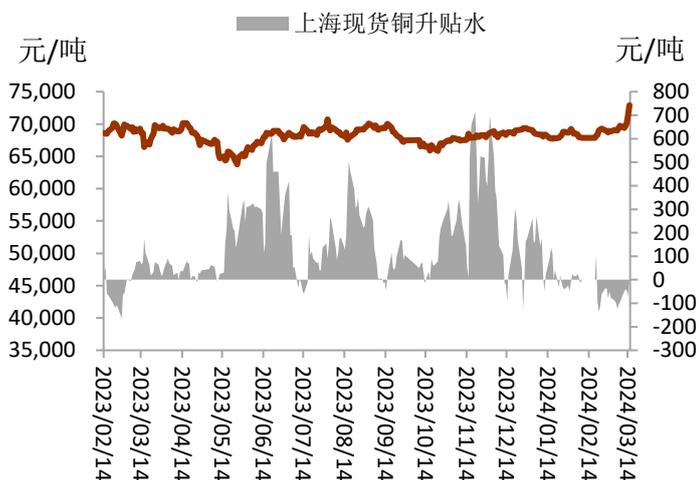


图表6 COMEX 库存和注销仓单

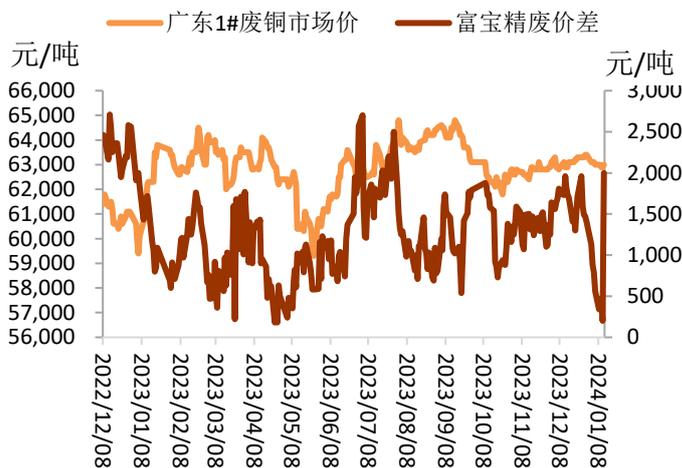


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

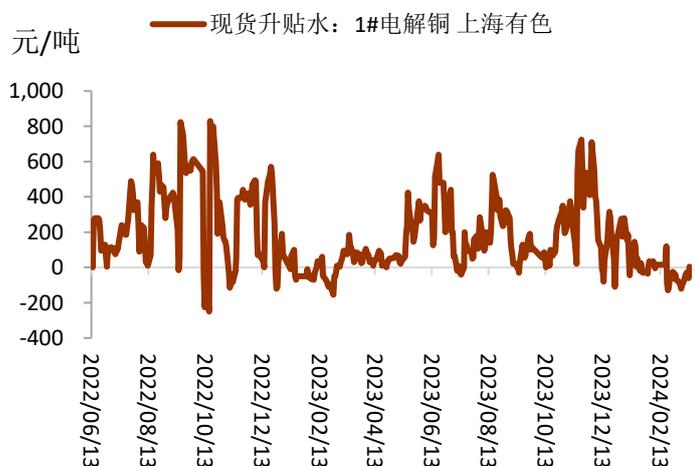


图表8 精废铜价差走势

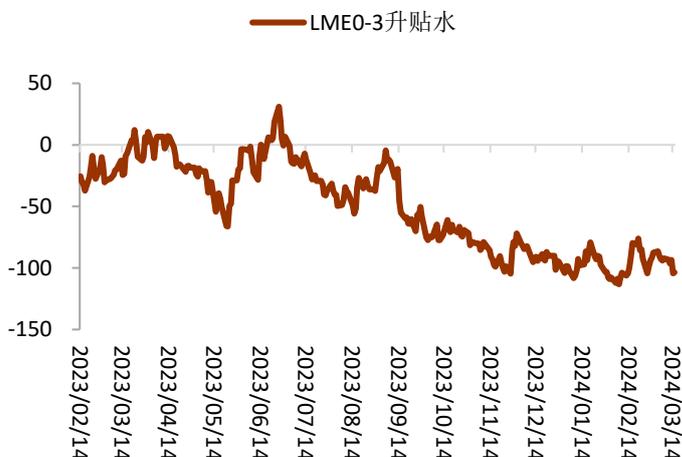


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

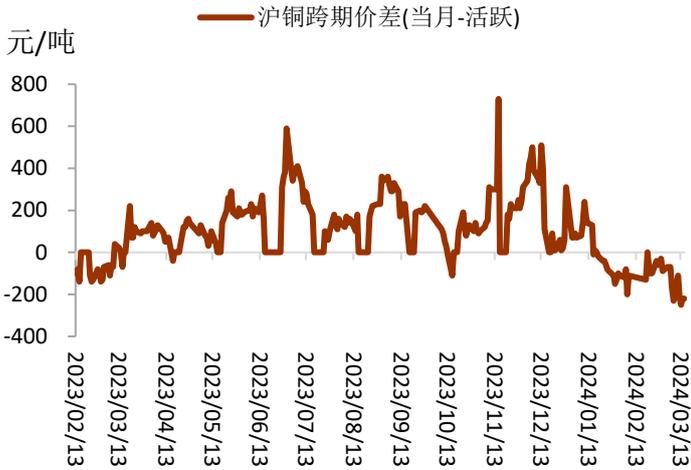


图表10 LME 铜升贴水走势

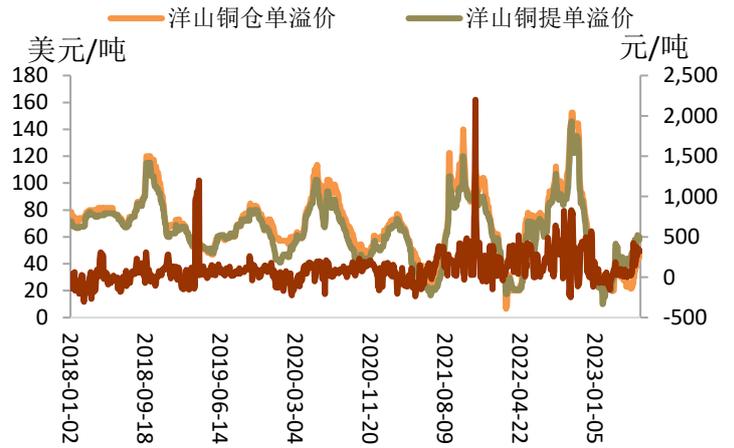


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

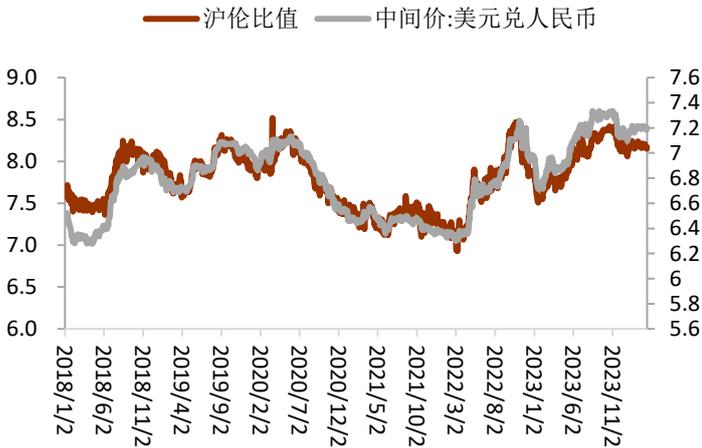


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

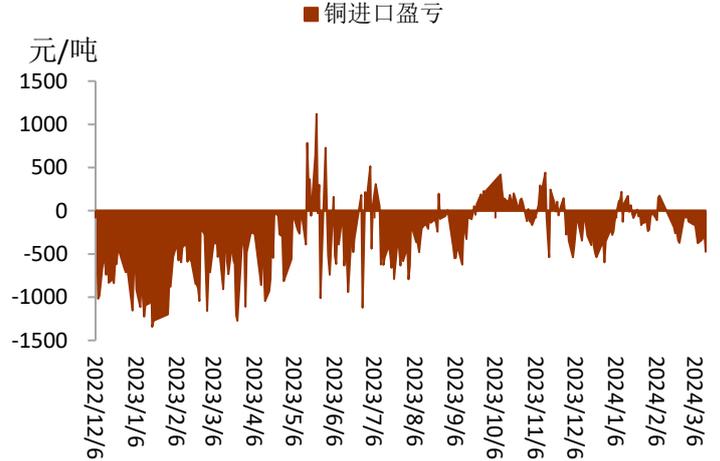


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

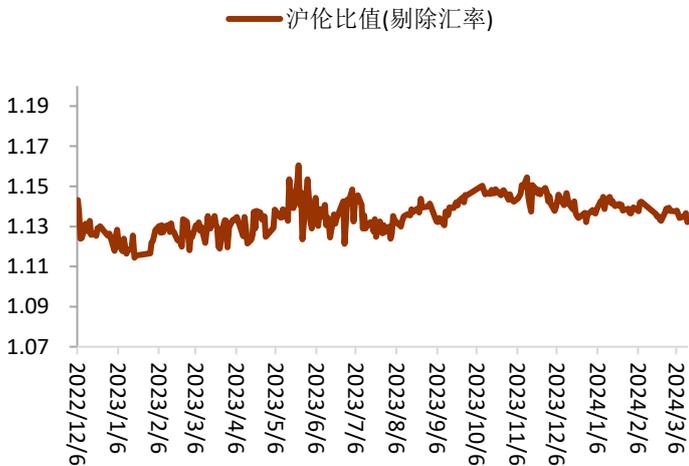


图表 14 铜进口盈亏走势

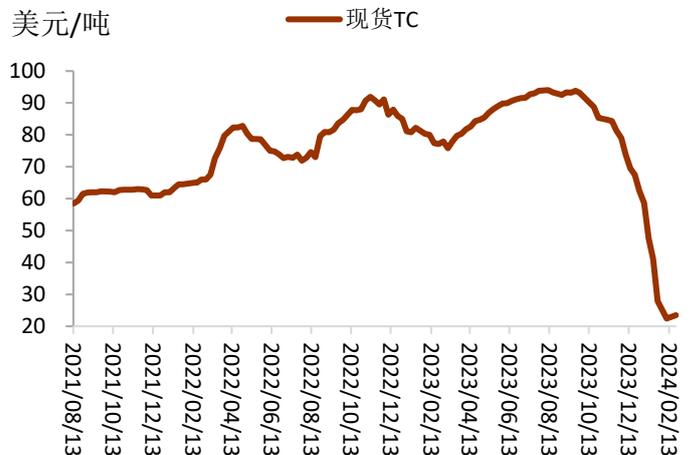


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

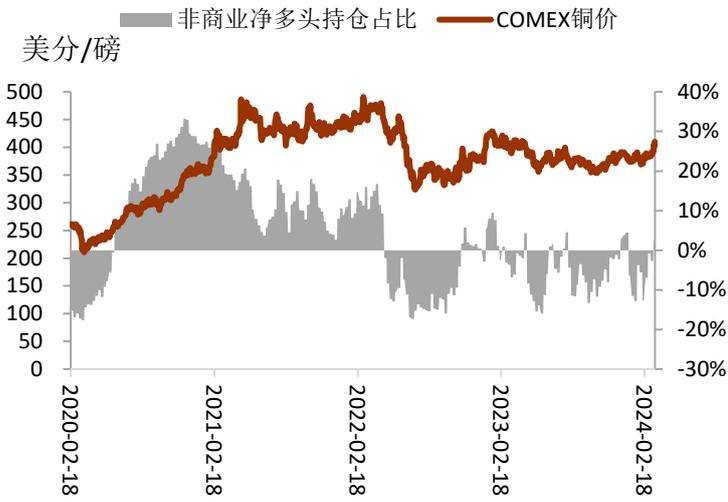


图表 16 铜精矿现货 TC

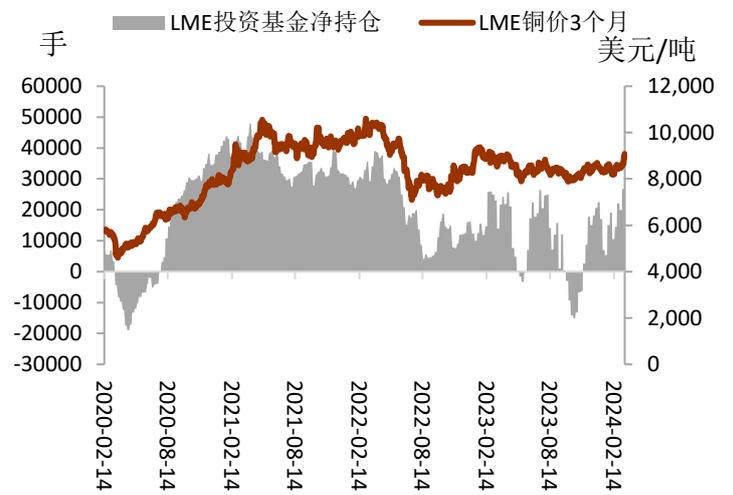


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B  
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。