宏观压力叠加消费未实质释放 铜价承压震荡

<铜> 2023.04.09

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
邮编：200030
电话：021-54071958
信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：李迅
投资咨询证号：Z0000029
电话：021-24016033
邮箱：Lexic2004@163.com

助理研究员

姓名： 于梦雪
从业证号：F3078030
邮箱：ymx_work97@163.com

主要内容：

- 本周铜价震荡重心下移。海外宏观经济对铜价施压明显，美国经济数据加剧对衰退担忧，油价上升又再次引发市场对通胀的担忧，宏观情绪再度转向偏空。国内进入消费旺季，但目前仍未有实质性释放，高价也形成一定抑制，关注后续国内政策端的提振。
- 基本面来看，矿端主要扰动已基本复产，铜精矿现货加工费止跌，国内年初铜精矿进口量客可观，炼厂利润存在之下供应端预计仍有增量释放。市场对今年国内消费预期强烈，进入三月消费逐渐复苏，铜产业各端口消费都有逐步回暖的迹象，但高价一定程度抑制消费，去库幅度明显放缓，目前终端消费并未见实质性改善，强预期仍在进一步验证阶段。中长期全球经济衰退担忧仍存，工业金属需求前景受抑制依旧存在。
- 欧美银行危机加剧海外经济前景不确定性，虽海外加息幅度减缓，但衰退预期升温，由于流动性冲击倒逼紧缩放缓更多体现了市场风险加大，经济前景堪忧，对有色金属仍有负面影响；而海外通胀数据韧性仍在叠加油价飙升加剧通胀回落不确定性，关注下周美国 cpi 数据。国内基本面支撑较强，目前强预期进一步验证，价格高位下有一定压制，旺季中预计下周铜价承压区间震荡，尚缺乏向上强驱动，预计下周运行区间为 67000-70000 元/吨。
- **风险点**：货币政策超预期；地缘政治危机加剧；美指美债飙升；下游消费不及预期

周度核心逻辑

- 欧美银行危机暂平息
  美经济数据不及预期
- 高价位下抑制消费
  供给端扰动缓和
- 废铜替代性凸显
  精废价差较大
- 国内去库放缓
  关注强预期兑现

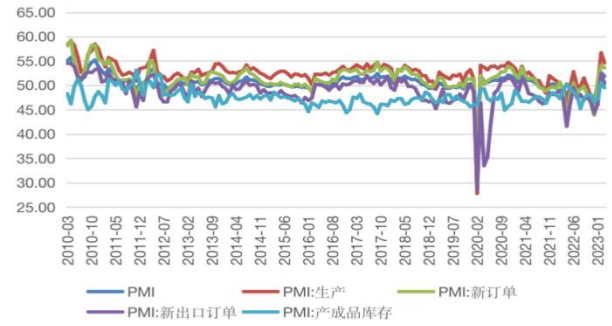
一. 热点与宏观经济走势

国内方面，1-2 月工业企业利润累计同比增速由去年全年的-4%回落为-22.9%。企业营业收入 1-2 月累计同比增速由 5.9%回落为-1.3%，营业收入利润率累计值由 6.09%降至 4.6%。量、价和利润率共同拖累工业企业利润跌幅走阔。代表“量”的工业增加值，1-2 月同比增长 2.4%，较上年 12 月份回落 1.2 个百分点，累计值同比数据创 2020 年 11 月以来最低，主要受出口延续弱势、需求不足等因素拖累，表明工业生产仍然承压。代表“价”的 PPI，自 2021 年 10 月见顶回落，1-2 月份 PPI 累计同比增速-1.1%（前值为 4.1%）。工业企业累计营收利润率由 6.09%降至 4.6%，疫情快速过峰，工业生产有所好转，但尚未完全修复。结构上看，1-2 月，采矿业和制造业上游加总的利润占比并未出现明显变化，为 47%（46.7%），其中的采矿业利润占比大幅上升至 26.4%（18.5%），制造业上游的利润占比大幅下降至 20.5%（28.2%）。中游设备制造业利润占比 22.1%（32.3%），下游消费品利润占比 23.1%（15.8%），公用事业利润占比 6.4%（3.8%）。国企利润增速由正转负，外资企业利润增速降幅最大，私营企业依然承压。电子、汽车、房地产产业链等降幅最大。交通运输设备、电气机械与器材、电力热力三个行业利润增速最高。展望后续，稳增长政策着力服务实体经济，政策加强对装备制造业、高新技术产业的支持，内需修复且基数效应逐月消退，PPI 在二季度有望上行，工业企业利润增速将触底回升，利润有望逐渐向中下游转移，分配格局改善。中国 3 月综合 PMI 产出指数回升 0.6 个百分点至 57.0%，再创新高。官方制造业 PMI 为 51.9，前值 52.6。3 月制造业景气持续回暖，且强于 1-2 月平均水平，经济延续修复态势，尤其是需求端的韧性较强。大、中、小型企业 PMI 不同程度回落，大企业的表现好于中小企业，3 月大型企业制造业 PMI 回落 0.1 个百分点至 53.6%，中小企业制造业 PMI 分别下行 1.7 和 0.8 个百分点至 50.3%和 50.4%。生产端来看，企业生产指数 54.6%，环比回落 2.1 个百分点，或与前期积累订单逐步消化有关。需求端来看，新订单指数，新订单指数为 53.6%，环比回落个 0.5 百分点，内需增长动能仍然较强；新出口订单指数为 50.4%，较 2 月份回落 2.0 个百分点，但仍略高于 50%的临界水平，外需边际修复。价格指数双双走低，原材料购进价格回落 3.5 个百分点至 50.9%，购进价格上涨显著放缓，出厂价格下降 2.6 个百分点至 48.6%，出厂价格有所回落，提示 PPI 依然处于向下寻底阶段。分行业看，装备制造业保持高景气，消费品行业稳步复苏，高技术制造业景气度明显回落，分别环比变动-1.5、0.6、-2.4 至 53.0、51.9、51.2。3 月经济仍处温和扩张区间，幅度上略有减弱，主要由于 2 月高景气存在部分春节后回补的因素。海外二季度服务业有望维持较好表现，商品消费仍有韧性，预计我国外需保持稳定。新一轮稳增长组合拳已在落地，积极信号也逐步增多，二季度制造业预计稳中向好。中国 3 月非制造业 PMI 为 58.2，前值 56.3。非制造业 PMI 显著回升，服务业 PMI56.9%，持续走高，较 2 月提升 1.3 个百分点。建筑业 PMI 走高至 65.6%，较上月回升 5.4 个百分点，创 2011 年 7 月以来的新高，反映内需正在持续发力，基建投资、服务消费均保持较强动能。海外经验显示疫情之后服务业修复会持续较长时间，预计二季度我国服务业维持较快增长。今年稳增长政策继续支持基础设施建设较快增长，房地产的温和复苏有望推动房屋建筑业企稳回升，预计二季度建筑业有望保持较快增长。（数据来源：国家统计局、Wind）

宏观消息方面，国内本周央行公开市场累计进行 290 亿元逆回购操作，同时周中总计 11610 亿元逆回购到期，因此周度央行公开市场净回笼 13200 亿元。交易员表示，央行连日净回笼，目前存款类资金供给无碍，隔夜多在加权附近或小幅加点成交；但非银机构即使以利率债为抵押融入隔夜也还要在 2%以上，相对成本略高。机构表示，往后看 4 月份存单总到期量与 3 月相比有一定缩减，到期规模接近 2 万亿元（2、3 月到期规模约分别为 2.3 万亿元、2.7 万亿元），三农机构和理财需求侧出现边际弱化的信号，总体来看 4 月同业存单供需两端或呈现同步趋弱态势。4 月流动性缺口仍存，但是较往年平均水平变化不大（不考虑 MLF 和逆回购到期），降准资金落地驱动资金面明显放松，除了税期和月末特殊时点，预计月内其他时点资金面将保持中性态势平稳运行。国际端，美国 3 月 ADP 就业人数增 14.5 万人，预期增 20 万人，前值由增 24.2 万人修正为增 26.1 万人。机构点评称，虽然 ADP 较非农就业数据的影响相对没那么大，但它肯定表明紧张的劳动力市场有所缓解，并将加剧人们对美联储可能在收紧政策方面走得太过的担忧。ADP 首席经济学家：我们 3 月份的就业数据是经济放缓的几个信号之一。在经历了三个月的停滞之后，雇主们正在从一年来强劲的招聘和薪酬增长中回落。美国 3 月 Markit 服务业 PMI 终值 52.6，预期 53.8，初值 53.8；综合 PMI 终值 52.3，预期 53.3，初值 53.3。标准普尔全球市场情报公司高级经济学家表示：3 月份整个服务业的商业活动以更快的速度扩张，因为新订单增长的回归为美国经济提供了一剂强心剂，美国的私营部门产出创下去年 6 月以来的最快增长。服务业更高需求和增加的产能压力刺激了新一轮的就业创造，就业增长小幅加快至六个月高位。然而，对通胀和利率上升对客户支出的影响的担忧仍然很明显。自 2 月以来，由于成本压力上升，商品生产商和服务提供商的乐观情绪有所下降。尽管如此，由于更宽松的需求条件，销售价格通胀再次加速。需要注意的是，销售价格的上涨与投入品价格的趋势形成鲜明对比，投入价格的增长速度是自 2020 年 10 月以来第二慢的。美国 3 月 ISM 非制造业 PMI 51.2，预期 54.5，前值 55.1。机构评，衡量服务提供商成本支付价格的价格指数从 2 月的 65.6 大幅回落 6.1 个点，3 月为 59.5，创 2020 年 7 月以来的最低。该数据表明，成本增加的速度在显著放缓，通胀压力放缓。该指标的月度降幅是 2017 年以来的最大。服务业通胀一直是美联储官员的主要担忧，他们担心劳动力市场吃紧可能会使通胀在更长时间内保持高位。虽然服务业 PMI 仍处扩张区，但企业和消费者变得更加谨慎。3 月 ISM 服务业数据显示的疲弱迹象，与本周稍早公布的制造业数据态势吻合。随着信贷条件收紧和利率居高不下，服务业数据可能会加剧人们对经济前景的担忧。事实上制造业更为糟糕：美国 3 月 ISM 制造业连续五个月萎缩，创疫情以来新低，分项指数全军覆没。美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 46.3，创 2020 年 5 月以来新低，预期 47.5，前值 47.7。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 终值 49.2，预期 49.3，初值 49.3，2 月终值 47.3。IHS Markit 高级经济学家评：美国制造业继续显示出令人担忧的趋势。尽管产出自去年 10 月以来首次出现增长，但增长幅度很小，这主要是在供应链压力前所未有地降低后提高产量支撑的。投入资源的及时交付使企业能够处理积压的工作，但由于利率上升和通货膨胀导致客户支出承压，需求稀少，这表明如果国内外客户的胃口几乎没有变化，那么商品生产商将面临挑战。不过令人鼓舞的是，随着长期空缺职位的候选人被找到，企业能够再次扩大工厂劳动力产能，尽管速度非常缓慢。欧元区 3 月制造业 PMI 终值 47.3，预期 47.1，初值 47.1，2 月终值 48.5。德国 3 月制造业 PMI 终值为 44.7，预期 44.4，初值

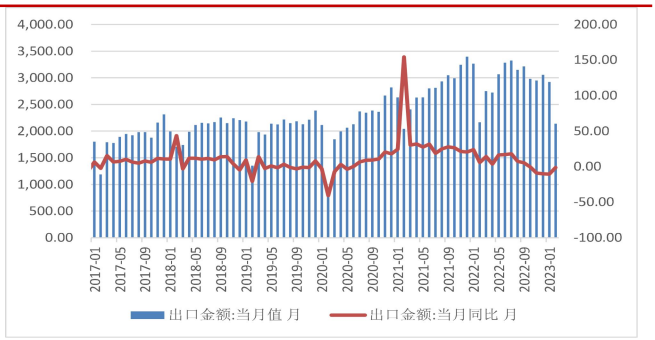
44.4，2 月终值 46.3。标准普尔全球市场情报经济副总监评：整体 PMI 显示，3 月份制造业下滑加剧，但由于受到供应商交货时间分类指数的严重影响，该指数掩盖了 3 月份生产水平连续第二次小幅上升的影响。投入成本下降是另一个好现象，管道价格压力降低对通胀来说是一个可喜的进展，尽管这在很大程度上是需求降温的征兆。由于对未来需求的持续担忧，3 月份制造商对未来一年的信心普遍低迷。然而，基本数据显示，投资品生产商比大多数人更乐观，他们在订单方面看到了一些令人鼓舞的迹象，产量也出现了上升。欧元区 2 月 PPI 环比降 0.5%，预期降 0.3%，前值降 2.8%；同比升 13.2%，预期升 13.3%，前值升 15.0%修正为升 15.1%。机构评，2 月份 PPI 数据连续第 6 个月放缓，拖累月度数据下降的主要因素再次是能源价格的下降，为 1.6%，如果剔除能源价格因素，当月整体生产者价格实际上涨了 0.2%。这得益于资本品上涨 0.3%、耐用消费品上涨 0.4%和非耐用消费品上涨 0.6%的增长，中间品下降 0.1%的轻微降幅抵消了涨幅。（数据来源：Wind）

图 1 中国制造业采购经理人指数



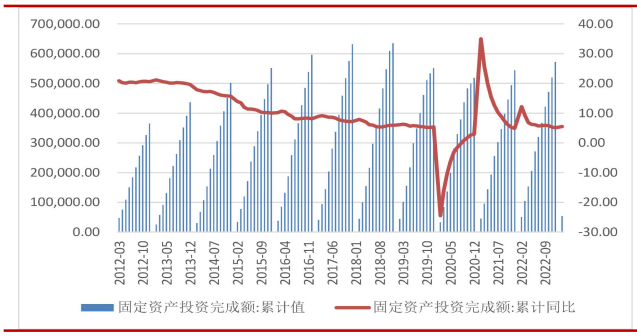
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 2 中国出口数据走势



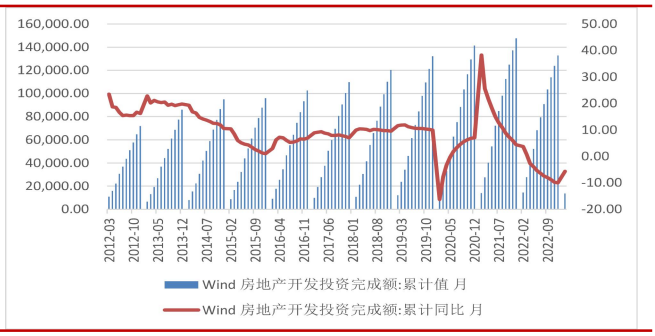
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 3 中国固定资产投资走势



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 4 房地产投资走势



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 5 中国 CPI 当月同比及环比

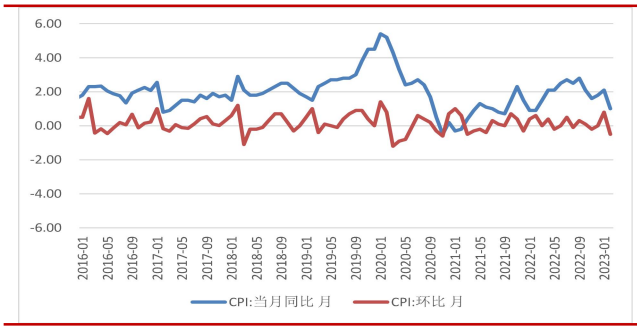
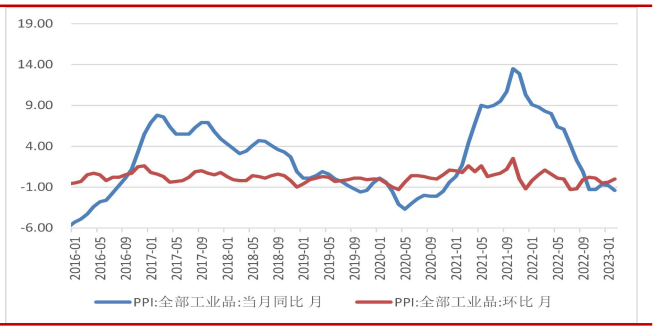


图 6 中国 PPI 当月同比及环比



数据来源：Wind 大陆期货研发部

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 7 美国 PMI 指数

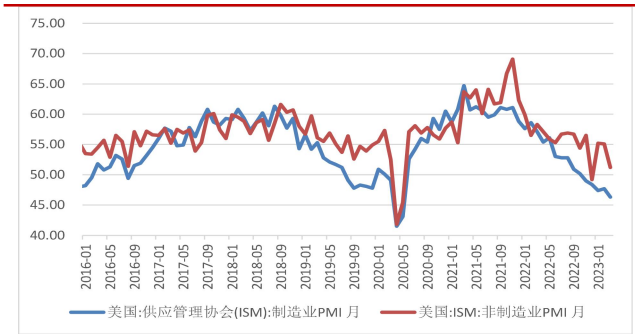
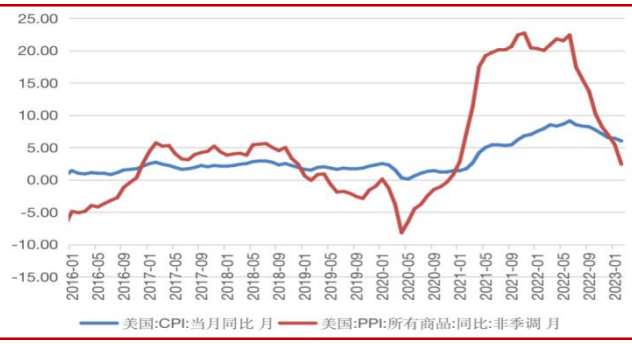


图 8 美国 CPI/PPI 走势



数据来源：Wind 大陆期货研发部

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 9 美元指数

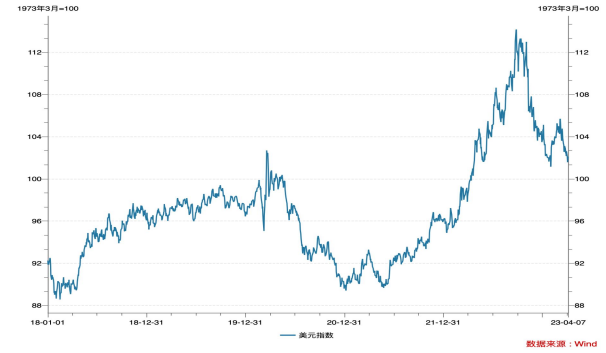
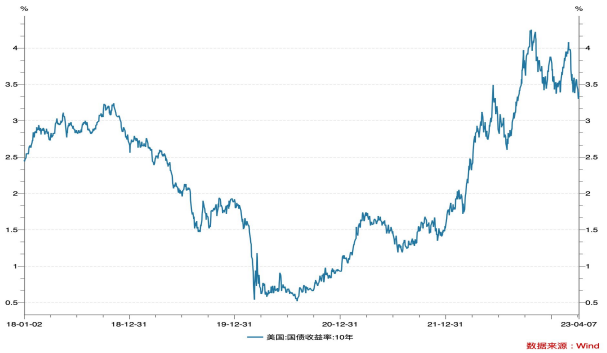


图 10 美国十年期国债收益率



数据来源：Wind 大陆期货研发部

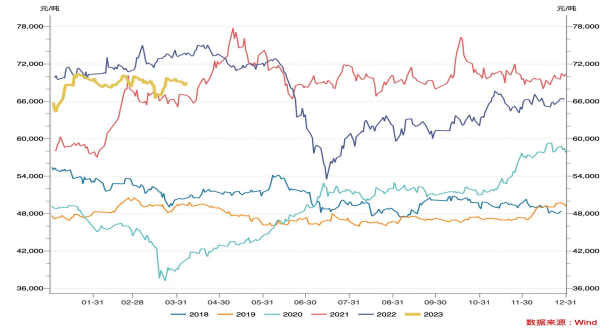
数据来源：Wind 大陆期货研发部

二. 沪铜走势与分析

2.1 期货行情复盘

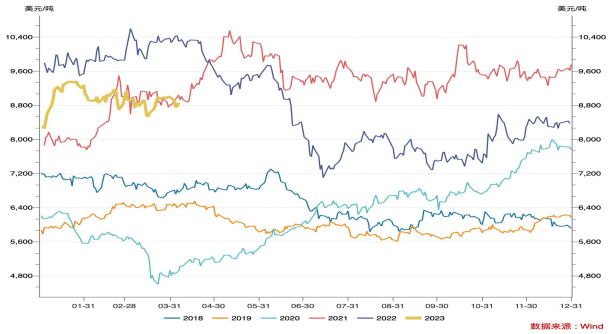
期货方面，本周铜价震荡重心下移。海外宏观经济对铜价施压明显，美国经济数据加剧对衰退担忧，油价上升又再次引发市场对通胀的担忧，宏观情绪再度转向偏空。国内进入消费旺季，但目前仍未有实质性释放，高价也形成一定抑制，关注后续国内政策的提振。截至周五日盘沪铜收 69040 元/吨。

图 11 SHFE 阴极铜价格走势（元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 12 LME 3 个月铜价格走势（美元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

2.2 现货走势分析

截止至 2023 年 04 月 07 日，上海物贸铜平均价为 68,825，长江有色市场 1#电解铜平均价为 68,960 元/吨，较上一交易日维持不变；上海、广东、重庆、天津四地现货价格分别为 72,120 元/吨、68,820 元/吨、68,970 元/吨、68,920 元/吨。从季节性角度来分析，当前长江有色市场 1#电解铜现货平均价格较近 5 年相比维持在较高水平。

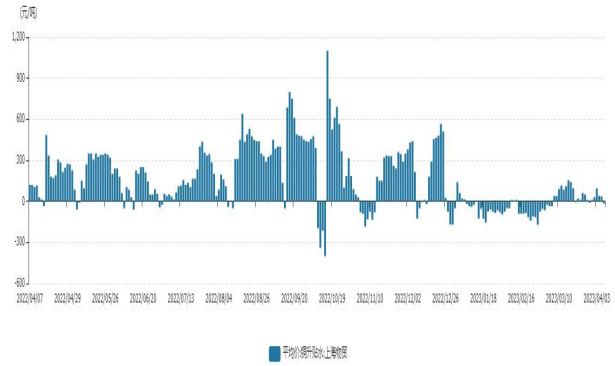
截止至 2023 年 04 月 07 日，电解铜升贴水维持在下降 15 元/吨附近，较上一交易日下跌 50 元/吨。从季节性角度分析，当前现货升贴水较近 5 年相比维持在较低水平。

截止至 2023 年 04 月 06 日，LME3 个月铜期货价格为 8,835.5 美元/吨，LME 铜现货结算价为 8,836 美元/吨，现货结算价较上一交易日增加 56 美元/吨。从季节性角度来分析，当前现货价格较近 5 年相比维持在较高水平。

截止至 2023 年 04 月 06 日，LME 近月与 3 月价差报价为上升 6.75 美元/吨，3 月与 15 月价差报价为上升 25.25 美元/吨，近月与 3 月价差报价较上一日增加 4 美元/吨。从季节性角度分析，当前 LME 近月与 3 月价差较近 5 年相比维持在较高水平。

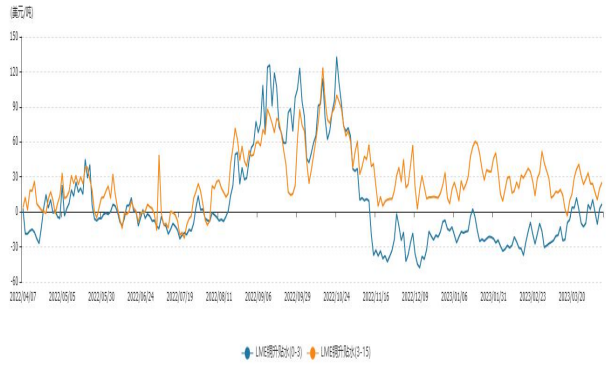
（数据来源：wind）

图 13 电解铜升贴水（元/吨）



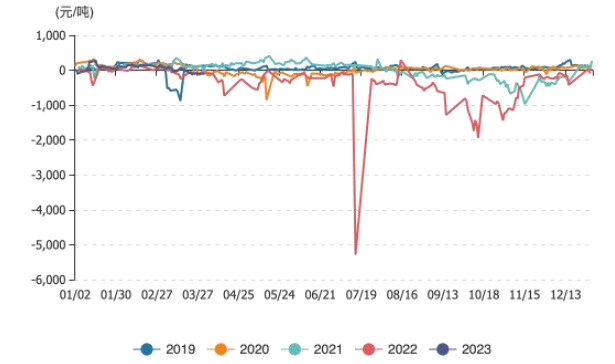
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 14 LME 铜近月与远月升贴水（美元/吨）



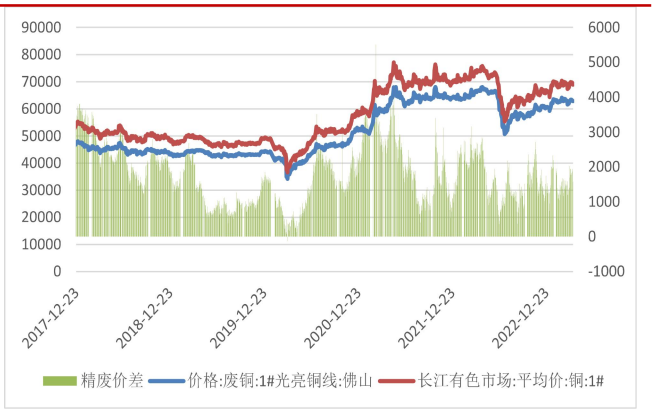
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 15 主力与近月合约价差季节图



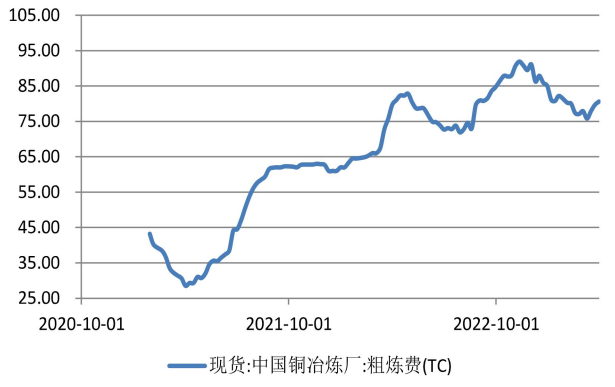
数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 16 精废价差



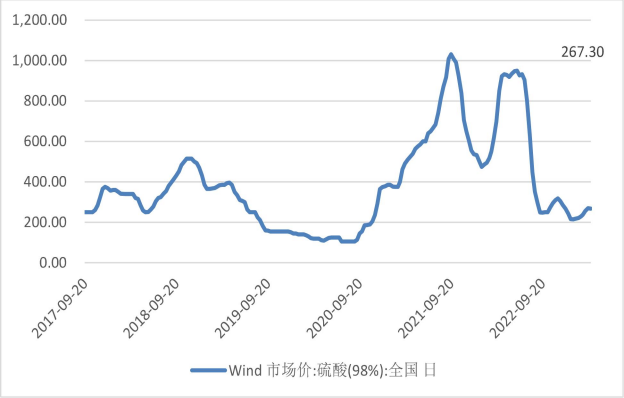
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 17 国内铜精矿 TC（美元/干吨）



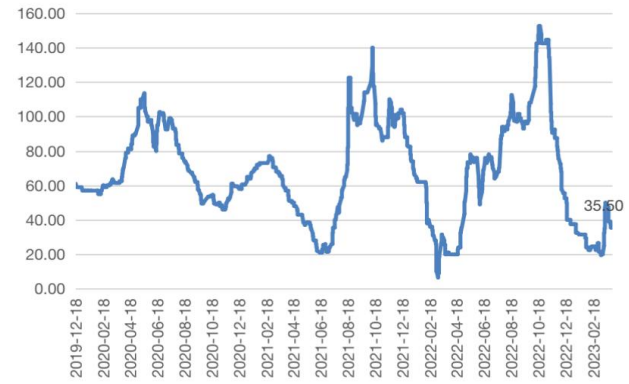
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 18 硫酸（98%）市场价（元/吨）



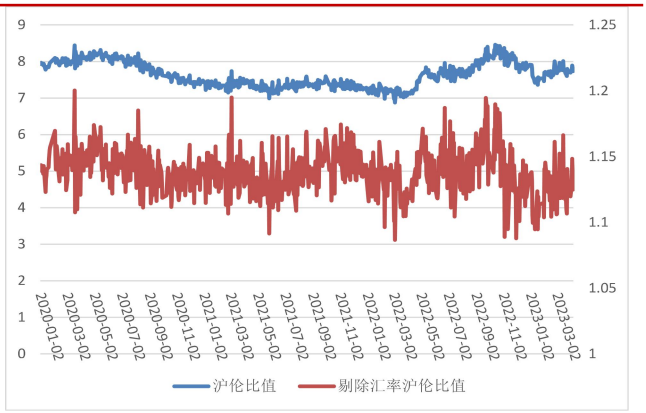
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 19 洋山铜溢价（美元/吨）



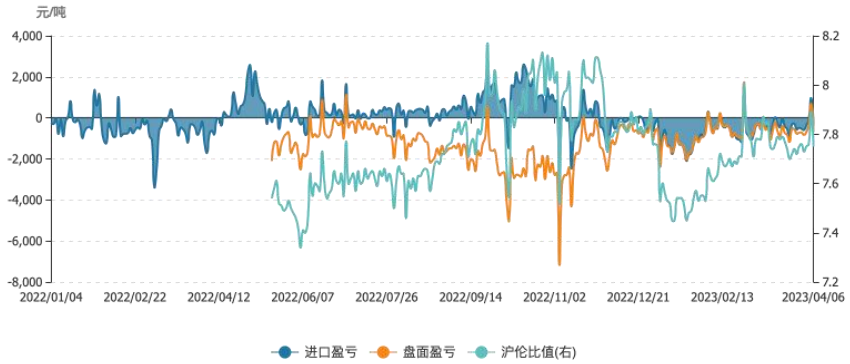
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 20 沪伦比值



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 21 进口盈亏（元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

现货方面，据 Mysteel 调研显示，上海地区短期市场需求仍受铜价高位震荡抑制，市场采购情绪稍显谨慎，周初维持刚需接货为主；由于节假期间，外盘受宏观经济衰退预期影响大幅走低，隔日铜价失守 69000 元/吨一线，下游企业日内入场接货积极性提高，消费表现回升，但下游企业反馈目前仍以订单量进行接货，补库意愿未有明显提振。现货升水方面，由于前半周盘面仍维持 69000 元/吨上方震荡运行，市场成交活跃度表现不佳，但月初企业资金压力有所缓解，周初持货商挺价情绪显现，现货升水挺于百元每吨附近；但后续 BACK 结构月差日内走扩迹象，叠加进口货源冲击现货市场，现货升水承压回落。广东地区电解铜现货库存小幅增加。本周铜价持续回落，下游拿货情绪升温，谨慎逢低入市采购，市场成交较上周有所回暖，另外冶炼厂未有检修，照常发货，故最终库存小幅增加。本周广东市场成交一般。铜价持续回落，持货商下调升水出货，市场整体成交环比上周有所回升，主因铜价有所回落加上下游有部分补库需求；但铜价受宏观影响较大，下游拿货较为谨慎，叠加终端订单未有明显起色，因此市场消费仍不及预期。目前下游需求一般，广东市场可流通货源有限，持货商下调升水出货，但市场参与者认为后市铜价仍将震荡运行，若现实情况始终不及预期，铜价或有进一步回调风险。近期铜价波动频繁，本周铜价持续回落，但截至周五又止跌小幅反弹。目前下游市场消费未有明显改善，因此成交多以刚需补库为主。但市场对 4 月份的消费仍有期待，但目前整体增长幅度相对有限的。

加工费 TC：

截止至 2023 年 04 月 07 日，甘肃、山西、内蒙古、辽宁四地 25%铜精矿价格分别为 57,442 元/吨、57,442 元/吨、57,542 元/吨、57,442 元/吨。2023 年 04 月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为 82.5 美元/干吨，精炼费（RC）为 8.25 美分/磅。（数据来源：wind）

2023 年 3 月 30 日，CSPT 召开季度会议，敲定 2023 年第二季度铜精矿现货 TC 地板价为 90 美元/干吨，较一季度指导价下跌 3 美元/干吨，高于 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark88 美元/吨，买卖双方就矿端持续宽松预期达成一致。二季度的指导价低于一季度，主因一些突发情况引发市场担忧供应宽松较年初时有所下降。冶炼厂认为，2023 年铜精矿供应过剩的格局十分显著，并补充道，不久的将来，现货 TC 或将达到 100 美元/干吨。我们认为，2023 年在现货铜精矿供需天平愈加向冶炼厂端倾斜之下，现货 TC 继续震荡上抬趋势明显，预计均值至 80 中位一线。

废铜：

废铜方面，精废价差持续高于合理价差水平线。据钢联调研，本周铜价震荡下行，废铜市场贸易氛围转冷。受阴雨天气和清明假期的影响，本周废铜供应持续收紧，持货商现货库存多为高价货源，挺价惜售情绪较强，多持看涨心态。贸易商则谨慎接货为主，而部分贸易商看跌，周初下定空单后积极加价补库，导致现货市场价格较为紊乱。因终端需求持续疲软，下游再生铜制品订单情况无明显好转，进而抑制厂家对废铜原料的采购需求，加之市场废铜现货价格较高，厂家利润空间受到挤压，抑制铜厂采购的积极性，采购议价空间狭窄，难以达到货商心理预期价格故采购进程较为困难，消耗库存为主，本周原料库存不断降低。

据海关总署统计显示，2023 年 1-2 月铜废碎料进口量为 30.35 万吨，其中 1 月 12.97 万吨，2 月 17.38 万吨，1-2 份进口同比增加 10%；1-2 月废铜进口量同比增幅明显，其一年前随着疫情政策优化，海外看好年后中国经济的复苏，积极向我们出口，供应偏宽松。其二 1 月份正值我国传统春节，下游利废生产企业及少部分贸易商多有节前备库的动作，同时也看好节后经济的复苏，订购需求增加，年前积极海外订货，节后废铜陆续到港，致使 1-2 月废铜进口数据增幅明显。

2.3 供需分析

2.3.1 供给方面：

供应数据：

据 Mysteel 调研国内 50 家电解铜冶炼企业，涉及精炼产能 1322 万吨（含 2023 年新增产能），样本覆盖率 96.7%。调研数据显示：2023 年 3 月国内电解铜实际产量 93.44 万吨，环比增加 4.97%，同比增加 8.57%。2023 年 1-3 月国内电解铜实际产量累计 268.71 万吨，同比增加 2.55%。

供应扰动：

供应扰动方面，巴拿马铜矿和秘鲁 Las Bambas 已发运货物。随着海外干扰减弱，预计现货 TC 即将迎来上行趋势。22 年世界矿铜产量依旧实现增长，主要增量体现在刚果金、印尼、塞尔维亚及中国等地区铜矿产量增长，但南美铜矿放量不尽如人意，主要是由于持续的罢工扰动以及智利秘鲁主产区的政治风险。在目前铜矿利润非常可观的背景下，价格持续高位可能会看到资本支出的明显加快。铜矿供应端预期的放量可以缓解供给的错配，尤其是 22 年放量主要集中在下半年，应该会在 2023 年上半年有所体现，供需从今年的紧平衡预计逐渐过渡至宽松格局。

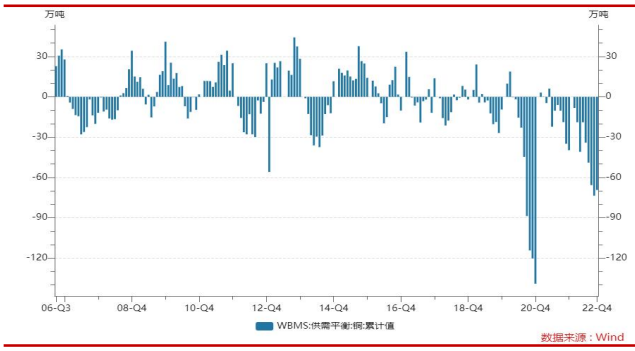
2.3.2 需求方面：

春节后，铜加工端各端口均迎来复苏，去年年底由于疫情影响的部分订单也在节后得到释放，尤其进入三月，叠加铜价月中稍有走低刺激下游补库情绪。铜杆上看，精铜杆在 3 月中铜价回落后，精铜杆企业接单量激增，周内多数铜杆企业在手订单仍比较充足，因此开工率波动不大。但多数铜杆企业反映新增订单并不多，一方面是因为铜价回升，下游采购意愿不佳。另一方面，终端消费仍呈现缓慢恢复的状态，而如此大的订单增量，更多是受铜价大幅下跌所刺激，这无疑存在“提前透支未来消费”的现象，势必会导致未来一至三周的订单量受到影响。据 SMM 调研已有企业成品库存出现偏高的现象，或将减产以降低库存过高带来的资金压力，预计短期开工率也将出现下滑。

去年疫情冲击地产相关数据超预期走弱，市场对地产需求的担忧加剧。今年得益于国家密集出台多项刺激政策，地产出现回暖迹象，尤其是受保交楼政策影响竣工端好转明显，其他环节同比降幅也在收窄，房地产开发景气指数去年连续下降一年后今年出现探底回升。去年 11 月楼市信贷支持工具、债券融资支持工具、股权融资工具“三箭齐发”，2023 年 1 月与 2 月相继出台政策，要求更为有力有效的实施积极的财政政策，都促使地产得到回暖动能，但目前来看主要集中在竣工端，新开工和销售仍未见明显提振，且整体绝对值水平依旧偏低，市场信心不足，这也可能会影响竣工回升的持续性，预计地产端整体还是以弱复苏为主，关注后续是否有进一步政策出台。地产端除了对铜消费的直接影响外，还会间接对家电消费产生次生影响，从今年数据来看，春节后家电景气度有所回升，得益于疫情管控优化以及地产端的弱复苏，家电端内需会较去年有所提升。但外需层面不容乐观，在欧美经济整体承压、不确定性上升的衰退预期背景下，预计出

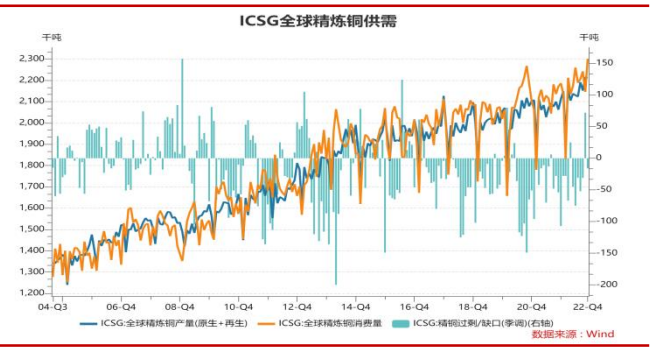
口会进一步下滑，从而影响家电板块用铜量。受制于去年年底汽车购置税以及新能源车补贴退出，对汽车销量影响较为明显，短期国六 B 标准实施日期渐进，多个厂家联合降价之下预计出现小幅改善，但可持续性不高，汽车产销仍将恢复常态，在新能源汽车销量增速放缓之下，汽车端带动预计弱于去年。全球风能、太阳能等清洁能源和可再生能源的比重正不断扩大，这对铜市同样是利好。综合看全球摒弃化石燃料转向电气化，对需求带动是长期概念，有望令国内铜消费达到峰值的时间点延后，且延长在峰值平台期的波动时间。（数据来源：WIND）

图 22 WBMS 全球铜供需平衡



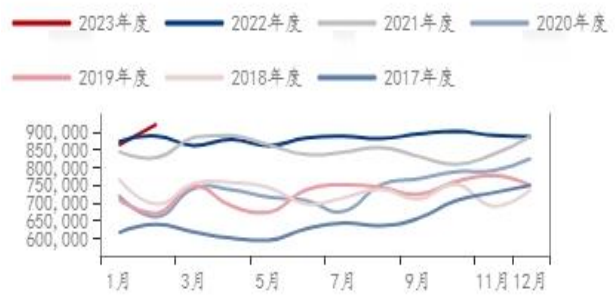
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 23 ICSG 全球精炼铜供需平衡



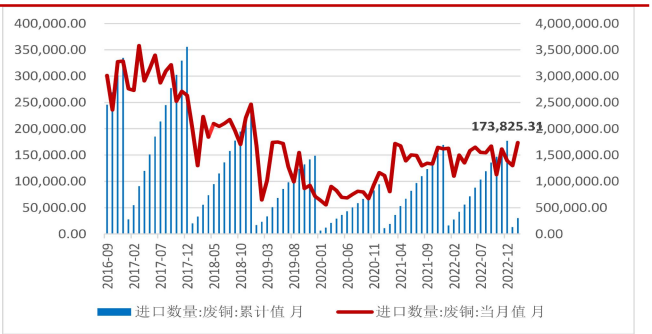
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 24 电解铜产量



数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 25 废铜进口量



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 26 铜管企业产量及产能利用率：中国（月）

数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 27 铜杆企业产量及产能利用率：中国（月）

数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

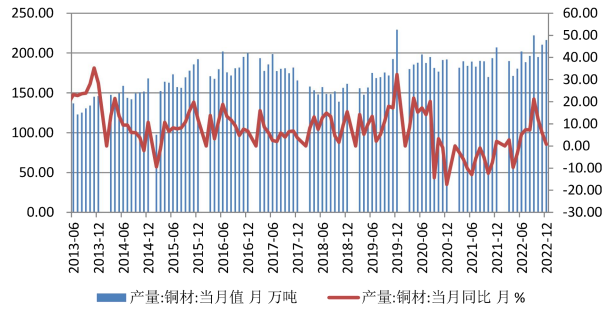
图 28 铜棒产能利用率：中国（月）

数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 29 电解铜表观消费量&实际消费量：中国（月）

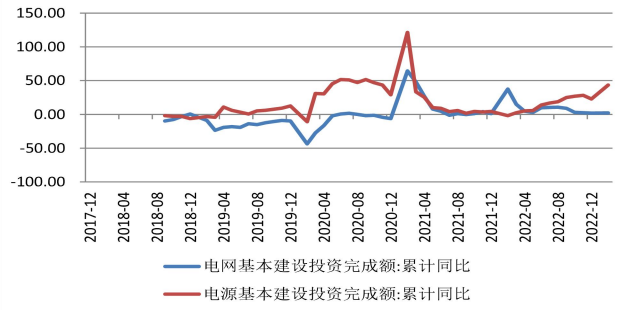
数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 30 铜材当月产量



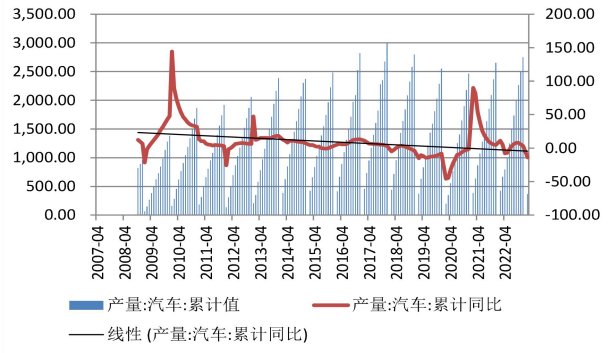
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 31 电网电源投资增速



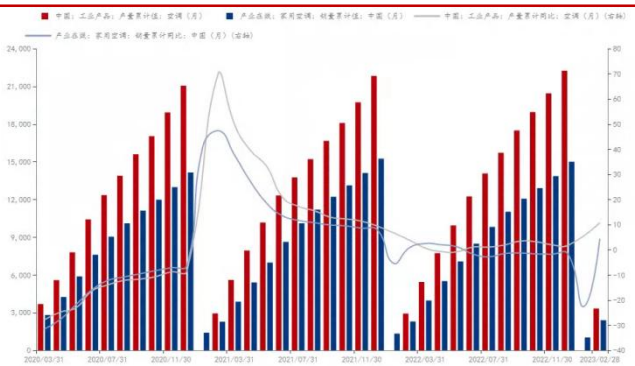
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 32 汽车累计产量及增速



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 33 中国空调产销



数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

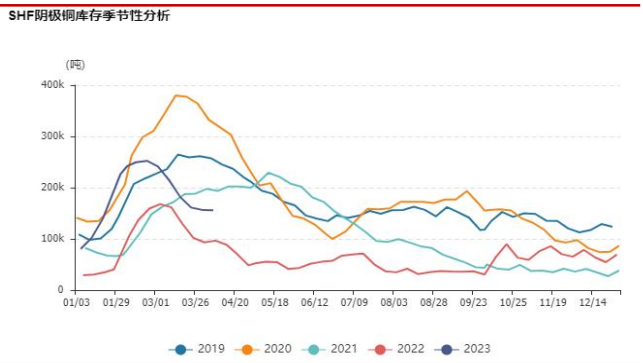
2.4 库存与持仓分析

截止至 2023 年 04 月 07 日，上海期货交易所阴极铜库存为 155,761 吨，较上一周减少 815 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在平均水平。

截止至 2023 年 04 月 06 日，LME 铜库存为 65,425 吨，较上一交易日增加 175 吨，注销仓单占比为 44.75%。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

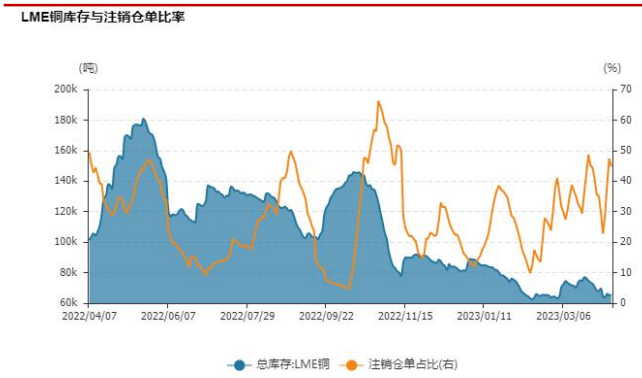
图 34 SHF 电解铜库存

数据来源：Wind 大陆期货研发部

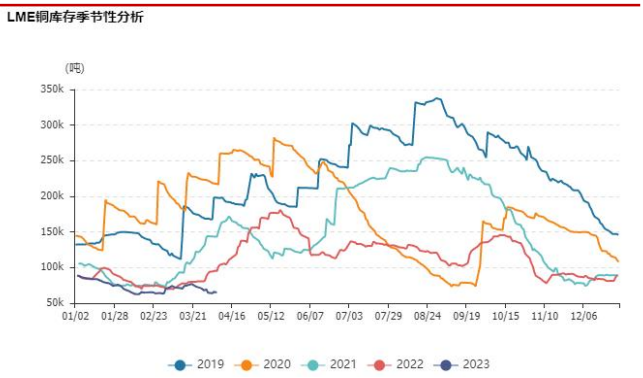


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 35 LME 铜库存

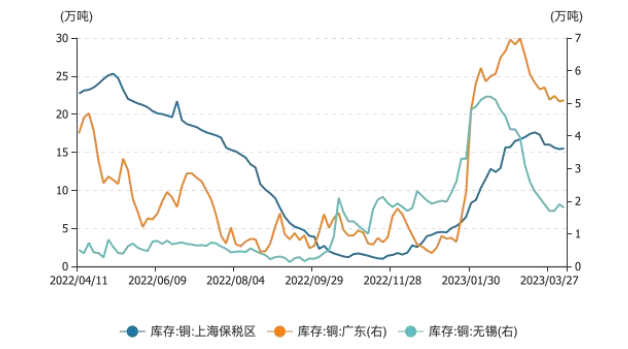


数据来源：Wind 大陆期货研发部

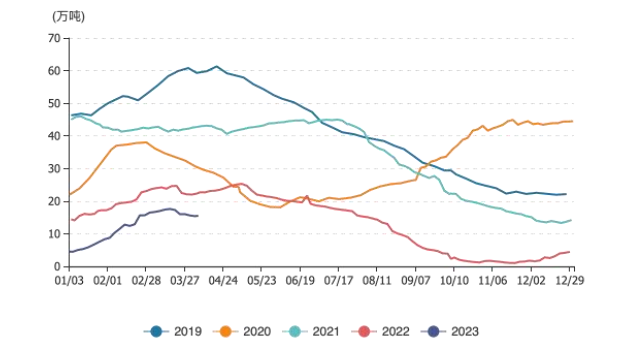


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 36、37 国内隐性、保税区库存分析



数据来源：Wind 大陆期货研发部

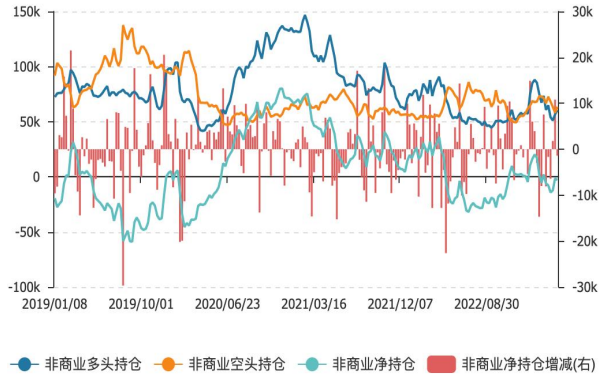


数据来源：WIND 大陆期货研发部

库存方面，国内继续去库但幅度明显放缓，海外库存维持低位。截至 4 月 7 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.39 万吨至 20.23 万吨，较上周五微增 0.04 万吨，较节前增加 0.57 万吨，连续 2 周周度累库，但本周累库幅度较上周少。相比周一库存的变化，全国各地区的库存多数是减少的，仅广东和浙江小幅增加，总库存较去年同期的 14.03 万吨多 6.20 万吨，其中上海较上年同期高 3.53 万吨，广东地区高 0.57 万吨，江苏地区高 1.39 万吨，浙江地区高 0.48 万吨。具体来看，上海地区库存较周一减少 0.52 万吨至 11.90 万吨，江苏地区库存较周一减少 0.15 万吨，本周尾段随着铜价走低下游补货积极性上升，去库速度加快，这是导致上述两地地区库存下降的最主要原因。广东地区库存较周一微增 0.02 万吨至 5.08 万吨，本周到货量和出库量基本持平；浙江地区库存明显增加的原因是当地注册仓单增加。

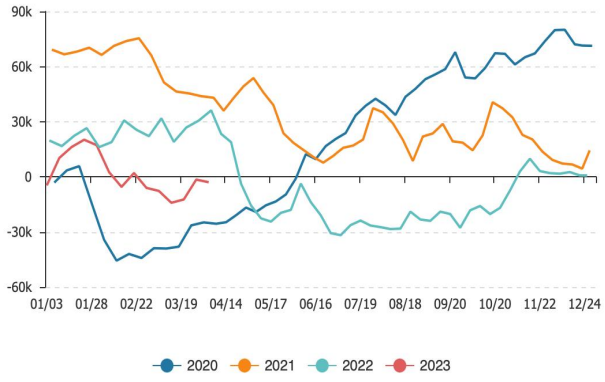
目前全球电解铜库存依旧处于近年来较低水平，形成对铜价底部的支撑，对关注后续国内各地消费情况以及库存走势。

图 38 CFTC 非商业持仓（张）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 39 非商业净持仓季节性分析



数据来源：Wind 大陆期货研发部

截止至 2023 年 04 月 04 日当周，非商业多头为 60,538 张，空头为 63,492 张，净持仓为-2,954 张，较上一周减少 1,409 张；从季节性角度分析，非商业净持仓较近五年相比处于较低水平。

三. 投资趋势与策略

3.1 趋势研判

品种	收盘价	未来一周评级			未来 3-6 个月评级
		支撑	阻力	方向	方向
CU2305	69040	67000	70000	震荡	中性偏空

技术面：

铜的周线级别上升趋势目前暂告一段落，低位的筑底迹象虽仍较为扎实，但 67000 附近的资金承接已有明显的松动迹象，价格顶部已经形成，部分资金已在高位建立空仓。小级别走势来看，铜在放量拉升至 71500 高位后，仍未能形成有效突破，上方抛压陡增，市场短线看空情绪加重，价格仍有向下余地，小级别走势已形成反转，预计后续价格将在 70000-68500 以下弱势运行，短时间内重新企稳上行的可能不大，若价格直线跌破 65000 区间，则行情有进一步加速下行可能。

商品投资评级与相关定义：
未来一周评级：以报告发布日当天分析师（研究员）对未来一周内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：震荡：预期未来一周涨幅在-3%～3%之间；上涨/下跌：预期未来一周涨幅大于 3%/小于-3%。
未来 3-6 个月评级：以报告发布日当天分析师（研究员）对未来 3-6 个月内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：买入：预期涨幅大于 15%；中性偏多：预期涨幅在 5%～15%之间；震荡：预期涨幅在-5%～5%之间；中性偏空：预期涨幅在-15%～-5%之间；卖出：预期涨幅小于-15%。

3.2 综合分析与展望

期货方面，本周铜价震荡重心下移。海外宏观经济对铜价施压明显，美国经济数据加剧对衰退担忧，油价上升又再次引发市场对通胀的担忧，宏观情绪再度转向偏空。国内进入消费旺季，但目前仍未有实质性释放，高价也形成一定抑制，关注后续国内政策的提振。

基本面来看，矿端主要扰动已基本复产，铜精矿现货加工费止跌，国内年初铜精矿进口量客可观，炼厂利润存在之下供应端预计仍有增量释放。市场对今年国内消费预期强烈，进入三月消费逐渐复苏，铜产业各端口消费都有逐步回暖的迹象，但高价一定程度抑制消费，去库幅度明显放缓，目前终端消费并未见实质性改善，强预期仍在进一步验证阶段。中长期全球经济衰退担忧仍存，工业金属需求前景受抑制依旧存在。

欧美银行危机加剧海外经济前景不确定性，虽海外加息幅度减缓，但衰退预期升温，由于流动性冲击倒逼紧缩放缓更多体现了市场风险加大，经济前景堪忧，对有色金属仍有负面影响；而

海外通胀数据韧性仍在叠加油价飙升加剧通胀回落不确定性，关注下周美国 cpi 数据。国内基本面支撑较强，目前强预期进一步验证，价格高位下有一定压制，旺季中预计下周铜价承压区间震荡，尚缺乏向上强驱动，预计下周运行区间为 67000-70000 元/吨。

3.3 风险提示

货币政策超预期收紧；地缘政治危机加剧；美指美债飙升；下游消费不及预期

联系我们

大陆期货研发部
地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
电话：021-54071958

微信：大陆期货研发部

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。