避险情绪有所消退 现货升水支撑铜价低位反弹

<铜> 2023.06.04

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： 于梦雪
投资咨询证号：Z0018968
从业证号：F3078030
邮箱：ymx_work97@163.com

主要内容：

- 本周铜价低位震荡上行。美国债务上限协议已在众议院获得通过，市场的避险情绪消退，叠加对 6 月暂停加息的预期加强，有色金属整体回暖。国内铜价走低刺激下游补库，升水上行支撑铜价低位反弹。
- 基本面来看，矿端主要扰动已基本复产，铜精矿现货加工费反弹，供给增量预期的确定性较需求恢复的确定性更强。市场对今年国内消费预期强烈，但 4 月需求边际走弱的迹象明显，终端需求起色不强，整体需求端在进入淡季后存在进一步走弱的风险。近期铜价下探，刺激下游补库积极性，升水上行支撑铜价。近期人民币小幅走弱，进口窗口打开，伦铜累库暂时放缓。中期利空因素仍强，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，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，美国债务上限危机接触，市场风险偏好得到提振。基本面阶段性的供需双弱有所缓和，升水对铜价有一定支撑，短期利空情绪再度发酵空间有限，对国内政策存预期，但中期压力仍在，预计上方空间有限，预计运行区间为 64000-67000 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

- 美国债务谈判通过
  风险偏好得到提振
- 铜价走弱刺激下游
  国内升水上行
- 精废价差处低位
  进口窗口打开
- 海外累库放缓
  关注需求修复情况

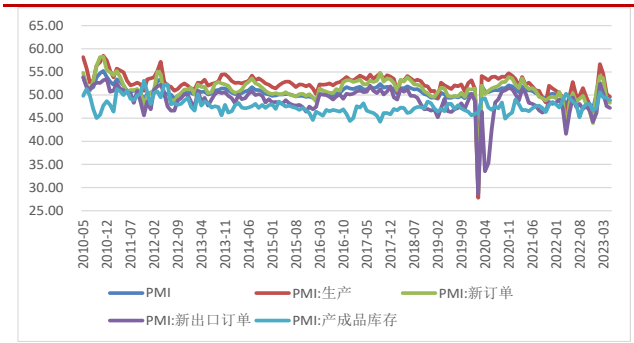
一．热点与宏观经济走势

国内方面，中国 5 月官方制造业 PMI 为 48.8，环比下降 0.4 个百分点。大、中、小型制造业企业 PMI 分别变动+0.7、-1.6、-1.1 至 50、47.6、47.9。供需双双回落，5 月新订单、新出口订单和在手订单较 4 月均有所回落，分别录得 48.3%、47.2%和 46.1%，其中在手订单回落幅度最大，下行 0.7 个百分点，新订单和新出口订单分别回落 0.5、0.4 个百分点，反映国内外需求均有放缓。生产采购回落，原材料购进价格和出厂价格回落。生产指数自 50.2 降至 49.6；采购指 数自 49.1 降至 49。原材料购进价格和出厂价格指数双双回落，主要原材料购进价格指数自 46.4 降至 40.8；出厂价格指数 44.9 降至 41.6。大企业景气度回升，其生产、新订单、采购量均小幅提高至荣枯线之上。中小型企业经营生产承压，目前仍处于等待政策出台落实的观望阶段，民企信心和预期再度转弱。分行业来看，高技术制造业、装备制造业、消费品制造业分别变动+1.2、+0.3、+1.0、至 52.9、51、52.1，基础原材料等高耗能行业受需求偏弱、价格下行影响较大，PMI 回落至 45.8，为近 10 个月低点。5 月非制造业 PMI 为 54.5，下降 1.9 个百分点。5 月综合 PMI 产出指数为 52.9，下降 1.5 个百分点。服务业 PMI 下行 1.3 至 53.8；随着假期因素消退、气温逐步攀升，线下活动扩张或进一步放缓，新订单下降 6.9 至 49.5 显示需求同样承压，收费价格下行。服务业景气表现相对较好，但需求回落可能影响持续性。建筑业 PMI 回落 5.7 个百分点至 58.2%，或因政策落地放缓、地产修复动能不足。4 月、5 月地方新增专项债发行规模回落，对基建增速造成一定拖累。房建和土木工程环比回落而走低，建筑安装表现较好；房地产环比继续回落。5 月非制造业和制造业双双环比回落。非制造业仍在扩张区间，但受到的制约正逐渐显现。制造业则继续陷入收缩区间，说明经济仍处于环比弱化阶段，在前期高频数据的预示之下市场已有预期，但回落斜率还是略超市场预期。内生需求弱修复+经济环比弱化+预期边际转弱+青年群体就业压力上升+地产和城投尾部风险增加，尽管在去年低基数映衬下二季度 GDP 同比增速有望高增，政策仍需适时适度加力，关注后续政策着力点以及就业改善与内需恢复情况。（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 790 亿元逆回购操作，同时周中总计 180 亿元逆回购到期，因此周度央行公开市场净投放 610 亿元。此前的跨月资金今日集中到期稍有压力，月初资金转松还有一个时间差。不过同业存单一二级利率进一步下探，显示市场对于流动性中长期预期依旧乐观，资金面料很快就会回到月初充沛状态。6 月基本不存在流动性缺口，但由于财政支出与信贷投放错位等因素，月内资金利率中枢仍存抬升风险，DR007 中枢或将回归政策利率附近。国际端，美国上周初请失业金人数为 23.2 万人，预期 23.5 万人，前值自 22.9 万人修正至 23 万人；四周均值 22.95 万人，前值自 23.175 万人修正至 23.2 万人；至 5 月 20 日当周续请失业金人数 179.5 万人，预期 180 万人，前值自 179.4 万人修正至 178.9 万人。上周初请失业金人数小幅上升，但仍维持在历史低位，表明就业市场稳定，没有显著超出预期。续请失业金人数仍低于 180 万，且进一步下滑，这也表明经济有所改善，失业人口不会长期失业。尽管科技、金融和其他行业出现了裁员潮，但初请失业金人数一直保持在相对较低的水平。这在一定程度上是因为许多下岗工人能够很快找到新工作。美国 5 月 ADP 就业人数增 27.8 万人，预期增 17 万人，前值增 29.6 万人修正为增 29.1 万人。表明尽管借贷成本上升导致对经济衰退的担忧加剧，美国就业市场依然吃紧。这是换工作的人的工资增幅下降整整一个百分点的第二个月，薪资增长正在

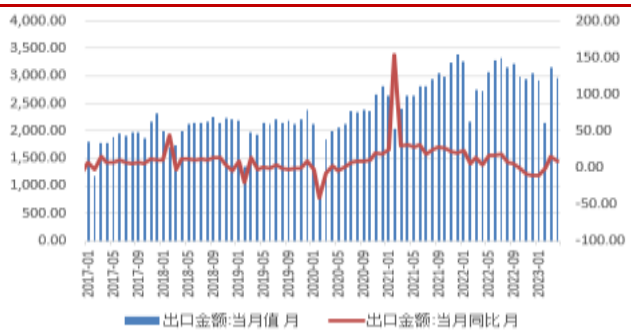
大幅放缓，尽管就业强劲，但薪资驱动的通胀对经济的影响可能较小。上一次的数据是自 2022 年 6 月以来的最好成绩，这一次只是一个轻微的下滑。美元在全球范围内都更加强劲，但对于美联储来说，一个小小的好消息是，该报告称由工资驱动的通货膨胀可能不再那么令人担忧。美国 5 月 ISM 制造业 PMI 为 46.9，预期 47，前值 47.1。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 终值为 48.4，预期 48.5，初值 48.5，4 月终值 50.2。美国制造业经济的商业状况再次恶化，这将加剧人们对更广泛的经济健康状况和衰退风险的担忧。尽管供应商交货表现的创纪录改善帮助制造商在 5 月份完成了积压的订单，实现了连续第三个月的产出增长，但由于新订单流入进一步下降，总体产量增长率仍然令人失望。除非需求回升，否则产量增长将进入下滑状态。由于受到利率上升、生活成本上升、经济不确定性以及疫情后消费从商品转向服务的影响，未来几个月，我们可能会看到商品产出和价格进一步下行的压力。欧元区 5 月制造业 PMI 终值 44.8，为 2020 年 5 月以来新低，预期 44.6，初值 44.6。欧元区 5 月经济景气指数 96.5，预期 98.9，前值 99.3 修正为 99；5 月工业景气指数-5.2，为 2020 年 11 月以来新低，预期-4.0，前值-2.6 修正为-2.8；5 月服务业景气指数 7，预期 10.2，前值 10.5 修正为 9.9。欧元区消费者的价格预期已降至 2020 年以来的最低水平，这可能会让试图控制通胀的政策制定者感到宽慰。欧元区 5 月季调后消费者通胀预期指数降至 12.2，前值为 15。这是欧盟官员进行的长期经济信心调查的一部分，反映了消费者对未来一年价格走势的反应。欧元区 5 月经济景气指数降至 96.5，预期为 98.9。欧元区 5 月经济景气指数进一步下滑，服务业景气指数也受到制造业疲弱表现的影响。这对欧元区的士气不是一个好兆头，但至少消费者通胀预期预计将进一步下降，从之前的 15.0 降至 12.2。（数据来源：Wind）

图 1 中国制造业采购经理人指数



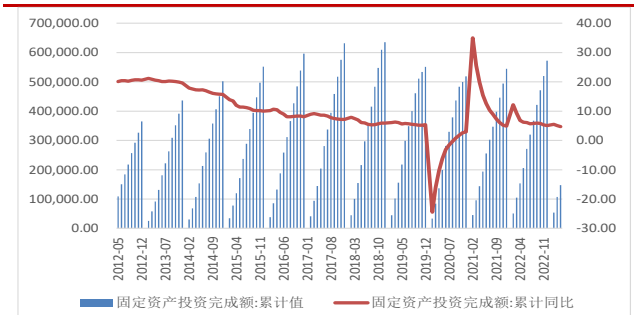
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 2 中国出口数据走势



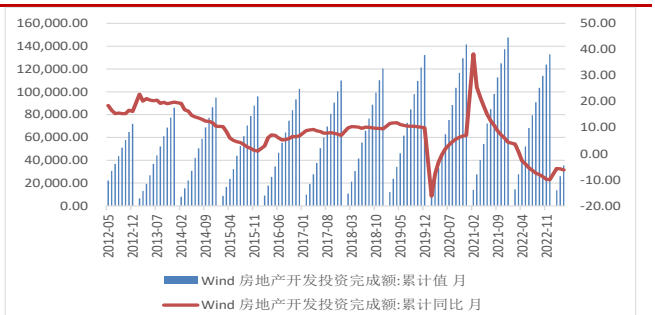
数据来源：Wind 大陆期货研发部

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

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 6 中国 PPI 当月同比及环比

数据来源：Wind 大陆期货研发部

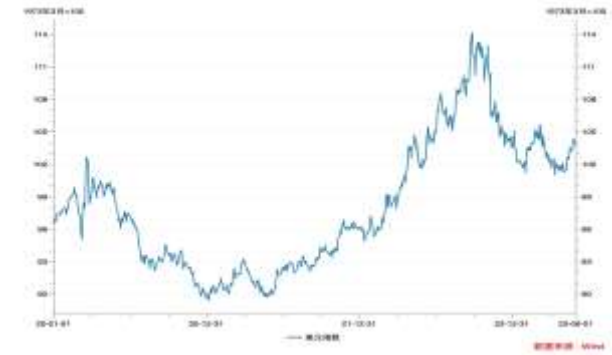
图 7 美国 PMI 指数

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 8 美国 CPI/PPI 走势

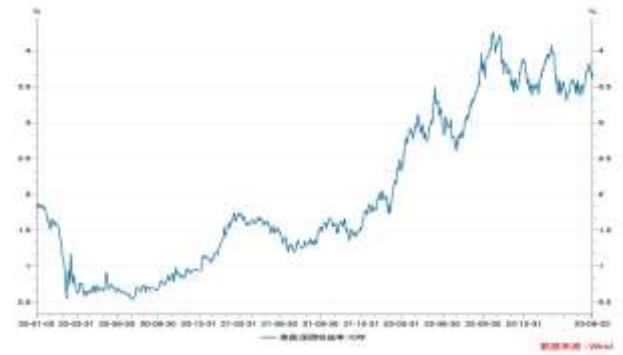
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 9 美元指数



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 10 美国十年期国债收益率



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，本周铜价低位震荡上行。美国债务上限协议已在众议院获得通过，市场的避险情绪消退，叠加对 6 月暂停加息的预期加强，有色金属整体回暖。国内铜价走低刺激下游补库，升水上行支撑铜价低位反弹。截至周五日盘沪铜收 66250 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 06 月 02 日，上海物贸铜平均价为 66,265，长江有色市场 1#电解铜平均价为 66,320 元/吨，较上一交易日增加 210 元/吨；上海、广东、重庆、天津四地现货价格分别为 72,120 元/吨、65,890 元/吨、66,120 元/吨、66,070 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。

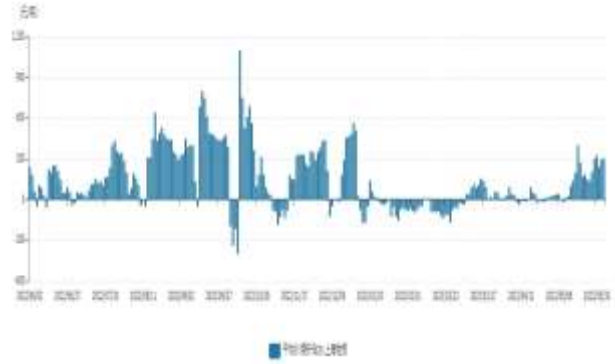
截止至 2023 年 06 月 02 日，电解铜升贴水维持在上升 305 元/吨附近，较上一交易日上涨 10 元/吨。从季节性角度分析，当前现货升贴水较近 5 年相比维持在较高水平。

截止至 2023 年 06 月 02 日，LME3 个月铜期货价格为 8,340 美元/吨，LME 铜现货结算价为 8,337 美元/吨，现货结算价较上一交易日增加 126.5 美元/吨。从季节性角度来分析，当前现货价格较近 5 年相比维持在平均水平。

截止至 2023 年 06 月 02 日，LME 近月与 3 月价差报价为下降 3.5 美元/吨，3 月与 15 月价差报价为下降 42.25 美元/吨，近月与 3 月价差报价较上一日维持不变。从季节性角度分析，当前 LME 近月与 3 月价差较近 5 年相比维持在平均水平。

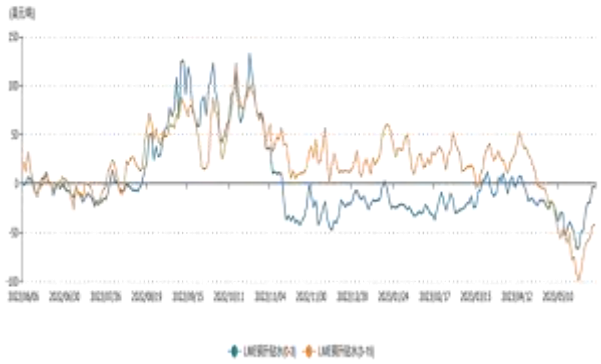
（数据来源：wind）

图 13 电解铜升贴水（元/吨）



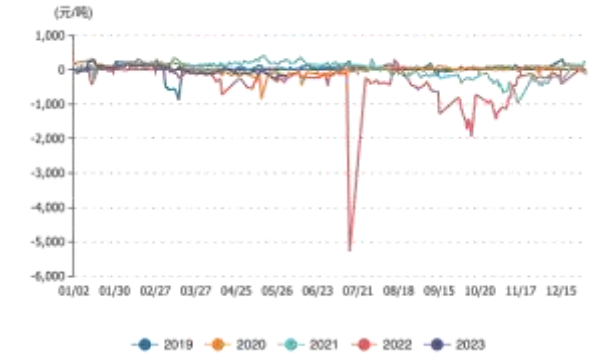
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 14 LME 铜近月与远月升贴水（美元/吨）



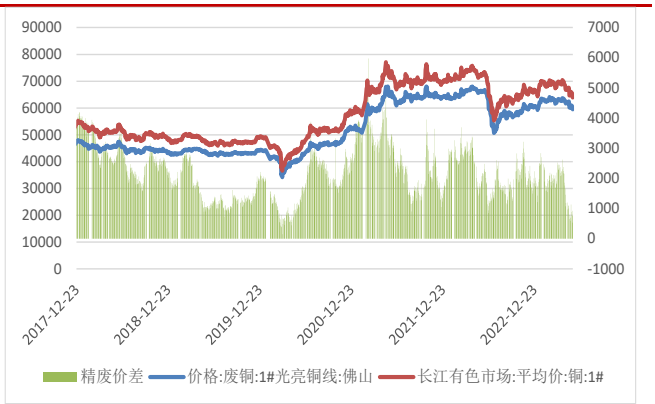
数据来源：Wind 大陆期货研发部

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

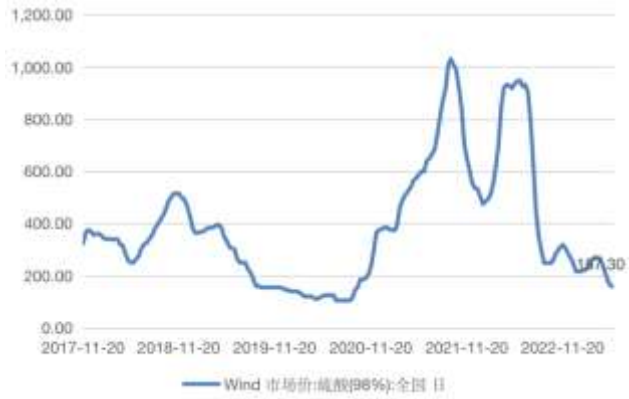


数据来源：Wind 大陆期货研发部

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）

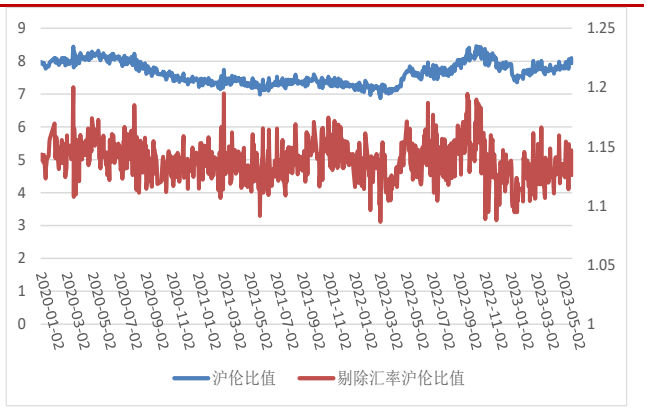


数据来源：Wind 大陆期货研发部

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，上海地区本周由于临近月底，部分下游企业资金压力显现，接货需求表现低迷；叠加铜价周内止跌回升，现货升水虽周初回落至 230 元/吨附近，但市场持货商挺价情绪浓烈，升水重新走高至 300 元/吨附近，下游入市采购积极性难有提振，多保持谨慎观望或刚需备货为主。本周进口窗口继续维持打开，周初部分进口货源有所流入，市场现货货源暂时得到补充；但上海市场周边地区部分炼厂库存仍较低，发往现货市场货源相对有限，后半周市场现货货源依旧维持偏紧局面。广东市场本周成交表现一般。本周铜价大幅上涨抑制下游拿货情绪，叠加市场货源偏紧导致升水高企，下游拿货意愿不高，终端市场消费并未明显好转，因此下游刚需采购为主。因此周内整体需求表现一般。本周下游需求一般，广东市场可流通货源减少，升水高企，叠加铜价大幅反弹，下游畏高情绪浓厚，大都谨慎观望，但市场参与者认为铜价受宏观因素影响波动较大，若现实情况始终不及预期，铜价反弹空间有限。

加工费 TC：

截止至 2023 年 06 月 01 日，甘肃、山西、内蒙古、辽宁四地 25%铜精矿价格分别为 54,342 元/吨、54,342 元/吨、54,442 元/吨、54,342 元/吨。2023 年 06 月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为 90 美元/干吨，精炼费（RC）为 9 美分/磅。（数据来源：wind）

铜精矿现货 TC 小幅上行，市场报盘增多，但是冶炼厂现货采购不积极，现货需求偏弱。市场主流讨论三季度船期货物，三季度初的船期需求表现弱，后期船期货物看价格弹性采购。海外小幅干扰，目前影响较弱。市场仍然对 TC 上涨存在乐观预期。本周内贸矿现货市场活跃度维持稳定，因部分炼厂仍在检修期间，原料补库需求依然不高，且进口矿加工费处于较高水平，国产矿性价比不高。预计下周国产矿计价系数继续持稳。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。（数据来源：wind）

废铜：

废铜方面，精废价差扩大。据钢联调研，本周铜价受宏观消息好转影响进而出现触底反弹的走势，废铜价格跟涨明显，前期亏损的废铜贸易商陆续解套，废铜货商出货意愿得到提振，废铜流通性改善。但心态仍维持谨慎，多以快进快出的贸易模式为主，控制库存水平以规避铜价波动带来的风险，总体上废铜供应有所改善。下游铜厂因市场废铜货源增多，原料库存压力得到一定缓解，加之精废差逐渐走扩，废铜制品优势回归，促使厂家成品销售回暖，采购需求增加，厂家多积极补充原料库存。部分铜厂的议价空间随之打开，加价买货的意愿有所增强。

据海关总署统计显示，2023 年 4 月铜废碎料进口量为 14.53 万吨，环比减少 18.1%，同比增加 7%，1-4 月份累进进口量 62.63 万吨，同比增加 12%。4 月废铜进口量环比减少超过 3 万吨，符合之前市场预测，4 月废铜进口比值一直处于亏损的状态，严重抑制进口贸易商积极性，进口废铜到港量减少。于此同时，3-4 月国内经济恢复不及预期，废铜主要运用领域的再生铜杆、铜棒加工板块受地产需求下滑影响产能利用率不高，故而无法在需求端刺激进口的增长。

2.3 供需分析

2.3.1 供给方面：

供应数据：

5 月 24 日消息，据国际铜业研究小组（ICSG），2023 年第一季度，全球精炼铜市场供应过剩 33.2 万吨，去年同期为过剩 8000 吨。

全球最大铜生产国智利国家统计局(INE)周三表示，该国 4 月铜产量同比下降 1.1%，至 417,279 吨。与此同时，国家统计局公布，该国制造业产出在此期间下滑 6.4%，低于经济学家预期的下降 3.0%.

供应扰动：

供应扰动方面，随着海外干扰减弱，现货 TC 迎来上行趋势。智利下议院批准了采矿税和特许权使用费改革，该改革现在只需要已公开支持的总统 Gabriel Boric 的签名即可成为法律。改革将要求大型铜矿公司向政府支付更多费用。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。

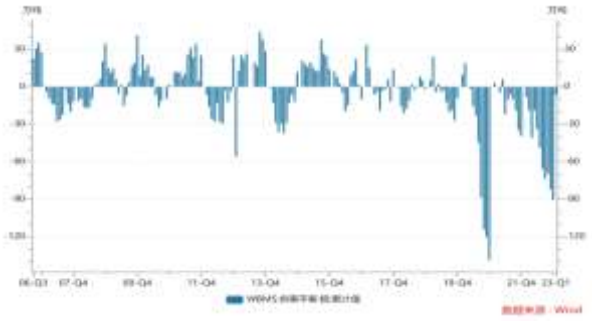
2.3.2 需求方面：

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。但进入四月基本面边际走弱的迹象明显，与往年情况不同，旺季过半，铜材整体开工未有超出季节性的表现，经历过三月份铜价下跌下游订单短暂大增后，后续消费被提前透支，四月中旬以后新增订单大幅走弱，未来进入淡季后存在进一步走弱的风险。从库存端来看，国内库存进入四月上旬已经出现去库乏力的迹象，反映出较弱的供需格局。终端领域不太乐观，其中新能源汽车配件市场极其低迷，行业面临一次重整洗牌，预计经历洗牌，未来仍有重新进入高速发展期的可能。而新基建项目、大型建设项目的开展难度较大，尤其是在地方政府债务高企的背景下，资金短缺，项目推进难度大，对需求的刺激有限。

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

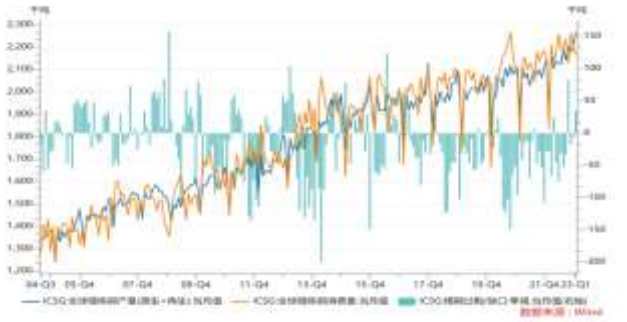
能会影响竣工回升的持续性，预计地产端整体还是以弱复苏为主，关注后续是否有进一步政策出台。地产端除了对铜消费的直接影响外，还会间接对家电消费产生次生影响，从今年数据来看，春节后家电景气度有所回升，得益于疫情管控优化以及地产端的弱复苏，家电端内需会较去年有所提升。但外需层面不容乐观，在欧美经济整体承压、不确定性上升的衰退预期背景下，预计出口会进一步下滑，从而影响家电板块用铜量。受制于去年年底汽车购置税以及新能源车补贴退出，对汽车销量影响较为明显，短期国六 B 标准实施日期渐进，多个厂家联合降价之下预计出现小幅改善，但可持续性不高，汽车产销仍将恢复常态，在新能源汽车销量增速放缓之下，汽车端带动预计弱于去年。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

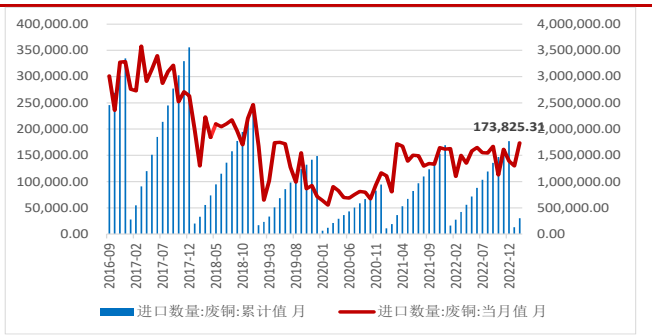


数据来源：Wind 大陆期货研发部

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

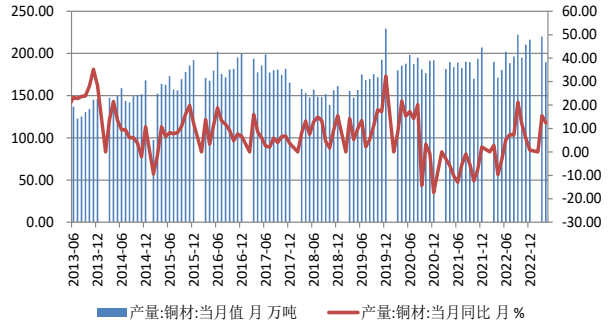
图 28 铜棒产能利用率：中国（月）

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）

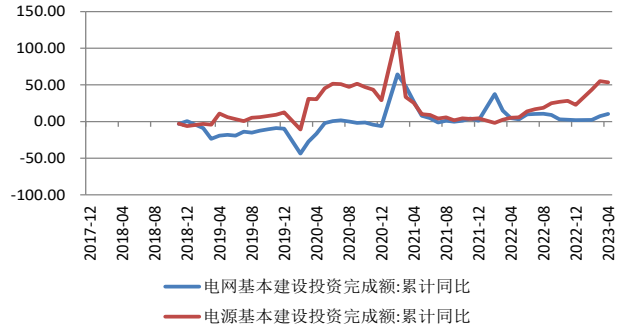
数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 30 铜材当月产量



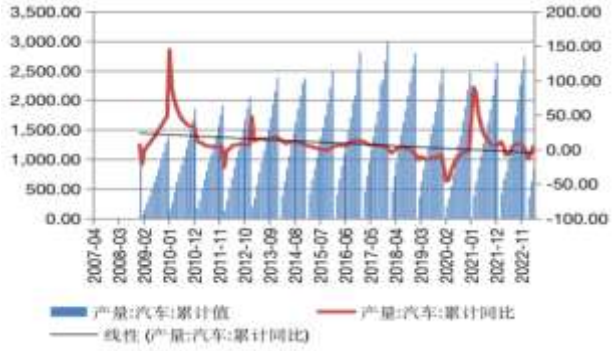
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 31 电网电源投资增速



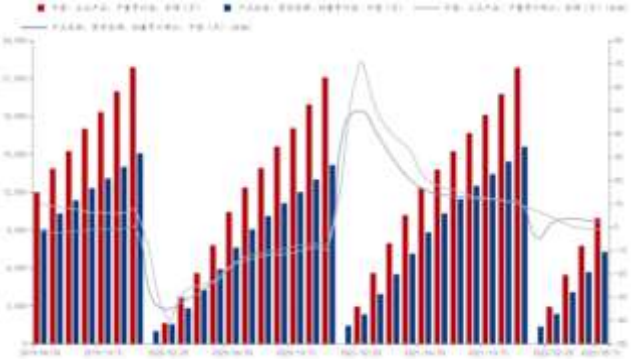
数据来源：Wind 大陆期货研发部

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



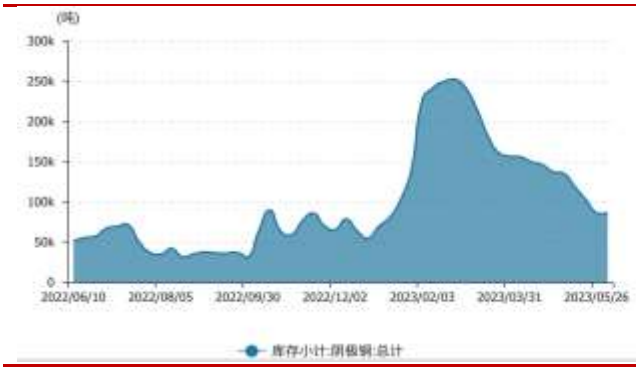
数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

2.4 库存与持仓分析

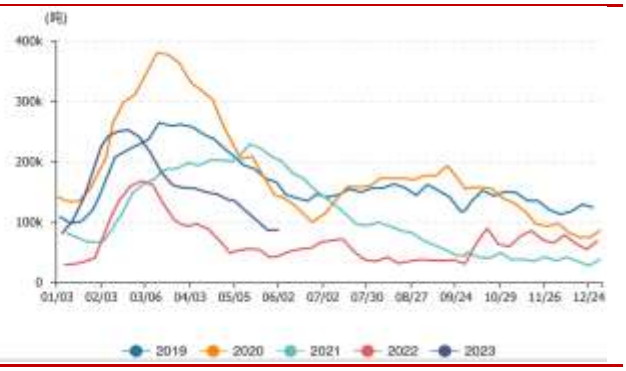
截止至 2023 年 06 月 02 日，上海期货交易所阴极铜库存为 86,648 吨，较上一周增加 471 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

截止至 2023 年 06 月 02 日，LME 铜库存为 98,675 吨，较上一交易日减少 850 吨，注销仓单占比为 9.48%。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



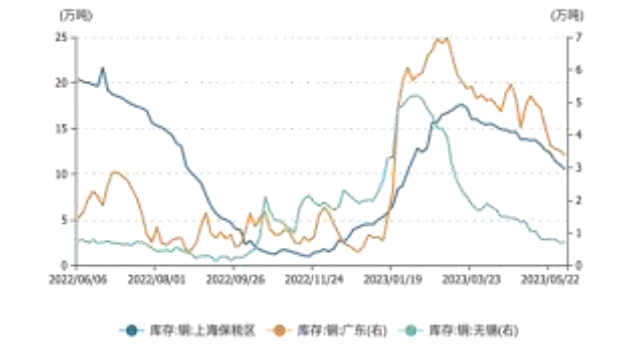
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 35 LME 铜库存

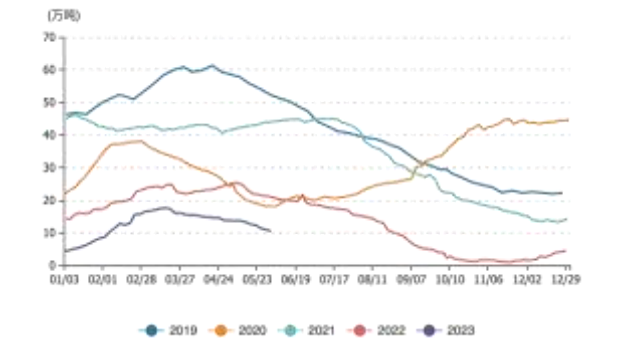
数据来源：Wind 大陆期货研发部

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

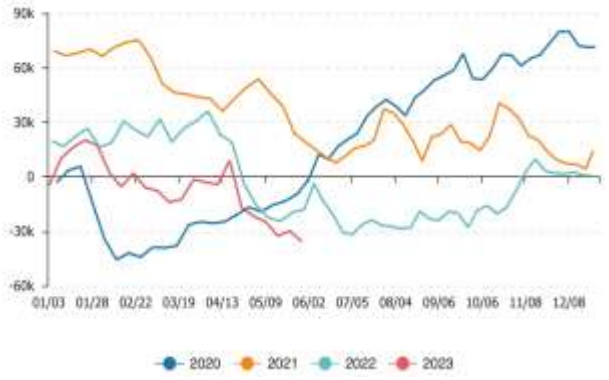
库存方面，国内显性去库暂停小幅积累，海外库存累库放缓。截至 6 月 2 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.72 万吨至 11.11 万吨，较上周五下降 0.73 万吨，已经连续 4 周下降。相比周一库存的变化，全国各地区的库存多数是下降的，仅江苏地区小幅增加。总库存较去年同期的 11.04 万吨多 0.07 万吨，其中上海较上年同期低 2.22 万吨，广东地区高 1.85 万吨，江苏地区高 0.32 万吨，后市需关注广东库存何时能低于去年同期水平。

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 05 月 30 日当周，非商业多头为 55,099 张，空头为 90,801 张，净持仓为-35,702 张，较上一周减少 5,894 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
CU2307	66250	64000	67000	震荡	中性偏空

技术面：

铜的周线走势在击穿 65000 后快速下跌至 63000 一线后，再度反弹至 66000 附近。目前走势形成顶部，做多资金虽在低位小幅增仓但仍未能形成有效蓄能，目前价格重回前期资金承接位置 66000 附近，但整体走势已经转弱。小级别来看，铜在跌破短线支撑位后创出近期新低，67000 附近抛压持续增加，小级别虽有反弹，但仍不具备止跌走强的条件。目前做空资金仍掌握主动，短期价格大幅向下的可能性犹存，走势仍然偏弱，67000 上方的压力区间较难突破，且价格如果再次跌破 64000 一线，铜价仍有较大的下行空间。

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，本周铜价低位震荡上行。美国债务上限协议已在众议院获得通过，市场的避险情绪消退，叠加对 6 月暂停加息的预期加强，有色金属整体回暖。国内铜价走低刺激下游补库，升水上行支撑铜价低位反弹。

基本面来看，矿端主要扰动已基本复产，铜精矿现货加工费反弹，供给增量预期的确定性较需求恢复的确定性更强。市场对今年国内消费预期强烈，但 4 月需求边际走弱的迹象明显，终端需求起色不强，整体需求端在进入淡季后存在进一步走弱的风险。近期铜价下探，刺激下游补库积极性，升水上行支撑铜价。近期人民币小幅走弱，进口窗口打开，伦铜累库暂时放缓。中期利空因素仍强，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，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，美国债务上限危机解除，市场风险偏好得到提振。基本面阶段性的供需

双弱有所缓和，升水对铜价有一定支撑，短期利空情绪再度发酵空间有限，对国内政策存预期，但中期压力仍在，预计上方空间有限，预计运行区间为 64000-67000 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。