

2023年3月25日

广金期货研究中心

有色金属研究员

薛丽冰

020-88523420

期货从业资格证号:

F03090983

投资咨询资格证号:

Z0016886

## 相关图表



## 国内铜市供需趋紧 VS 海外宏观风险

## 核心观点

宏观方面，耶伦表示美国政府已准备好采取额外措施保证储户资金安全，受此影响，宏观氛围变得乐观。

供应方面，3月全球铜精矿供应趋于宽松，国内炼企铜精矿库存增加，TC上行。但受到炼企冶炼利润转负及精炼铜进口倒挂影响，国内精炼铜供应增量将低于预期。

需求方面，电解铜、铜杆市场交投热情出现降温，但废铜及铜管需求向好。新能源汽车市场、风电市场及广东省2023年21个涉铜项目提振用铜需求预期。

库存方面，3月24日当周，海内外库存均下降提振铜价。

综上所述，2月国内铜产品进口量下降、3月精炼铜进口亏损限制进口补给，国内炼企冶炼利润由正转负打压炼企冶炼产能积极性、国内铜市进入购销旺季用铜需求预期向好均令铜市供需趋紧，提振铜价。后续仍需关注美国银行业流动性风险及美联储货币政策的实施路径是否会对铜价构成负面影响。

风险点：国内垒库速度过快、美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、LME铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

## 目录

一、行情回顾 .....	3
二、宏观经济分析：宏观氛围偏乐观 .....	3
三、供给分析：全球铜矿供应趋于宽松 .....	4
1、本周国内铜精矿供应趋宽松 .....	4
2、进口亏损及炼企利润转负或限制 3 月国内精炼铜供应增幅 .....	4
3、1-2 月废铜进口增加但未锻轧铜及铜材进口量减少 .....	5
四、需求分析：铜市短期交投降温 VS 中期向好 .....	5
五、供需平衡分析：全球库存下降提振铜价 .....	6
六、结论 .....	6
分析师声明 .....	8
分析师介绍 .....	8
免责声明 .....	9
总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元 .....	9
联系电话：400-930-7770 .....	9
公司官网： <a href="http://www.gzjkqh.com">www.gzjkqh.com</a> .....	9
广州金控期货有限公司分支机构 .....	10

## 一、行情回顾

3月24日当周，沪铜主力合约上涨3.78%，收于69760元/吨。成交量45.4万手，较上周减少10.8万手，持仓量17.4万手，较上周增加5.8万手。展望后市，国内铜市进入购销旺季是主导铜价的重要因素，具体如下：

图表 1：沪铜主力合约走势图



来源：广金期货研究中心

## 二、宏观经济分析：美国宏观氛围回暖

北京时间3月23日凌晨美联储加息25个基点，加息力度逊于预期一度提振市场。但随后鲍威尔表示银行体系流动性风险将起到与加息一样的效果，并表示美联储更关注宏观经济结果，受此影响，市场恐慌情绪再次升温。同一天，美国财政部长耶伦出席国会众议院一委员会听证会时表示，政府已准备好采取额外措施保证储户资金安全。市场紧张氛围

有所降温。但若后期美国银行业流动性风险外溢到商品市场，则国内铜基差或将走强。

## 三、供给分析：全球铜矿供应趋于宽松

### 1、本周国内铜精矿供应趋宽松

2023年1月世界铜矿产量增长约4.5%。其中，精矿产量增长约3.5%，溶剂萃取电积（SX-EW）增长约9%。分国家来看，智利的实际产量同比增长了3%，但与2022年的平均月产量相比下降了1.5%。在秘鲁的社区的行动导致该国精矿产量下降了1.6%。刚果民主共和国的产量增长约15%，这是由于新卡莫阿矿场的产量增加和其他矿场的新增/扩大产能所致。中国的矿山产量增长了1%，美国的产量下降了5%。

外矿供应宽松是主旋律。随着各种扰动的结束，外矿供应将趋于宽松。

本周国内炼企铜矿库存增加。国内方面，随着外矿供应的恢复，国内铜精矿到港量增加，炼企铜精矿库存增加，TC价格较上周小幅上涨至79.7美元/干吨。2023年1-2月铜精矿进口累计463.5万吨，同比增加11.7%。

### 2、进口亏损及炼企利润转负或限制3月国内精炼铜供应增幅

2023年1月世界精炼铜产量增长了约5.5%。其中，一次生产（矿石电解和电积）增长了约5.9%，二次生产（废料）增长了4.7%。中国官方的初步精炼生产数据显示，产量增长了约10%，其中初级生产增长了8%，次级生产增长了20%。由

于新建或扩建电解发电厂的持续增加，刚果民主共和国的精炼产量预计增长了约 13%。智利精炼铜总产量下降了 2%。

**3 月中国精炼铜供应增量或逊于预期。**据 SMM，预计 3 月国内电解铜产量为 94.95 万吨，环比上升 4.17 万吨，上升 4.59%，同比上升 11.9%。但进入 3 月精炼铜进口持续亏损及炼企利润由正转负最终或令国内精炼铜供应增幅逊于预期。截至 3 月 24 日，精炼铜进口成本 70601 元/吨，进口亏损 1411 元/吨，不利于精炼铜的进口补给<sup>1</sup>。国内方面，铜企冶炼成本 69435-70334 元/吨，冶炼亏损 245~1144 元/吨，不利于炼企冶炼产能持续释放。<sup>2</sup>

### 3、1-2 月废铜进口增加但未锻轧铜及铜材进口量减少

中国 1-2 月未锻轧铜及铜材进口量为 879,442.6 吨，同比减少 9.3%。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%。

## 四、需求分析：铜市短期交投降温 VS 中期向好

**2023 年 1 月世界精炼铜的表观使用量增长了约 1.5%。**其中，中国的表观需求（不包括保税/未报告库存的变化）增长了 2%，精炼铜净进口下降 0.6%。据估计，除中国以外的世界精炼使用量增长了约 0.7%。欧盟的使用量有所上升，但日本和美国的使用量都有所下降。

3 月 24 日当周，据 Mysteel 调研，山东地区电解铜拿货

<sup>1</sup> 资料来源：广金期货整理测算

<sup>2</sup> 资料来源：广金期货整理测算

人数增加，其他地区电解铜成交清淡，但受到进口亏损扩大的影响，现货升水走高。废铜市场交投升温，再生铜杆订单多于精铜杆订单，铜棒成交较差。

空调行业用铜需求进入旺季，全球新能源汽车销量提升提振用铜需求，3月风电项目审批、启动、中标将带动用铜量增加45万吨，日前广东省公布2023年21个涉铜重点建设项目提振用铜需求，国内铜市需求增加。

## 五、供需平衡分析：全球库存下降提振铜价

截至3月23日，全球显性库存175712吨，较上周-30253吨。国外显性库存88102吨，较上周-2001吨。COMEX库存14627吨，较上周-501吨。LME库存72675吨，较上周-1500吨。上期所库存161152吨，较上周-21189吨。上期所仓单81992吨，较上周-28252吨。

全国社会总库存25.83万吨，较上周-3.59万吨。上海保税区库存17.3万吨，较上周-0.1万吨。广东库存5.43万吨，较上周-1.56万吨。江苏库存2.1万吨，较上周-1.85万吨。重庆库存0.8万吨，较上周-0.6万吨。天津库存0.2万吨，较上周-0.2万吨。

## 六、结论

综上所述，2月国内铜产品进口量下降、3月精炼铜进口亏损限制进口补给，国内炼企冶炼利润由正转负打压炼企冶炼产能积极性、国内铜市进入购销旺季用铜需求预期向好

均令铜市供需趋紧，提振铜价。后续仍需关注美国银行业流动性风险及美联储货币政策的实施路径是否会对铜价构成负面影响。

**风险点：**国内垒库速度过快、美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、LME 铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍



薛丽冰

有色金属研究员

广州金控期货有限公司研究中心有色金属资深研究员,经济学硕士,中级经济师,国家高级黄金分析师。拥有 13 年以上的金融行业从业经验。具有丰富的期货投资咨询项目服务经验和证券投资咨询经验。荣获 2013 年度最佳有色金属产业服务奖称号,荣获 2014 年度最佳有色金属产业服务奖称号。曾多次在知名财经媒体新浪财经、和讯网、期货日报、投资快报、中金在线和 CSSCI 源期刊、国家中文核心期刊发文。



更多期货咨询请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

---

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	