

2023 年 4 月 10 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



全球库存下滑 VS 铜购销旺季将结束

核心观点

宏观方面，美国近期的宏观数据表现疲软，中国宏观数据凸显复苏乏力。

供应方面，4月全球铜精矿供应趋于宽松，本周国内港口库存下滑，但炼企铜精矿库存供需总体宽松，TC上行。但受到精炼铜进口倒挂影响，国内精炼铜供应增量将受限。

需求方面，电解铜、铜杆市场、废铜成交一般，总体以长单刚需采购为主，铜管需求向好。新能源汽车市场、风电市场及家电行业用铜需求持续向好。

库存方面，4月7日当周，全球三大交易所库存均下降提振铜价。

综上所述，精炼铜进口亏损限制进口补给、新能源汽车市场、风电市场及家电行业用铜需求持续向好令国内铜市供需偏紧，提振铜价。后续仍需关注铜市逐渐走出购销旺季或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：美国宏观数据疲软，中国经济复苏乏力	3
三、供给分析：全球铜矿供应趋于宽松	4
1、本周国内铜精矿供需总体宽松	4
2、3 月国内精炼铜产量增加但进口量下降	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	6
五、供需平衡分析：全球库存下降提振铜价	6
六、结论	7
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：www.gzjkqh.com	9
广州金控期货有限公司分支机构	10

一、行情回顾

4月7日当周，沪铜主力合约下跌0.23%，收于69040元/吨。成交量28万手，较上周减少9.5万手，持仓量16.6万手，较上周减少0.7万手。展望后市，国内铜市购销旺季将逐渐结束，铜价或承压，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：美国宏观数据疲软，中国经济复苏乏力

美国方面，硅谷银行危机是由于加息的背景下银行账面损失增加引发市场恐慌所致，银行内部并未爆发信用风险。本次危机仅引发信贷收缩0.5%，区别于历史银行业危机信贷大幅收缩的情形，因此预期对经济的负面影响将较轻。然而美国3月制造业PMI连续5个月处于荣枯分水岭之下，2月PCE也出现回落，表明市场正在积聚衰退风险。

中国方面，3 月制造业 PMI 为 51.9%，较前回落 0.7%。

数据回落表明制造业景气度欠佳。

三、供给分析：全球铜矿供应趋于宽松

1、本周国内铜精矿供需总体宽松

二季度外矿供应趋于宽松，中国主要铜冶炼商 TC/RC 维持高位运行。数据显示，2 月智利铜精矿产量同比下降 3.4%，其中智利国有铜业公司产量下滑接近 15%。随着外矿扰动因素的消失，二季度外矿供应将趋于宽松。受此影响，国内铜精矿供应也将保持宽松态势，二季度中国主要铜冶炼商（CSPT）就 2023 年铜精矿处理和精炼费用（TC/RCs）的指导价格达成一致，分别为每吨 90 美元和每磅 9.0 美分，稍低于一季度的 93 美元/9.3 美分。据不完全铜价，2023 年全球主要铜矿新增、扩产项目预期增加 115.8 万吨。

本周国内炼企铜精矿库存充足。Mysteel 统计中国 7 个主流港口进口铜精矿当周库存为 64.9 万吨，较上周环比减 1.7 万吨。炼企方面，铜精矿库存充足，TC 价格较上周小幅上涨至 80.1 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%。3 月底，由于尾矿坝发生尾砂外溢的影响，Mysteel 预计 2023 年甲玛铜矿铜产量较原计划下调 30%，2023 年中国总铜矿产量计划下调 1.5%。

2、3 月国内精炼铜产量增加但进口量下降

前 3 月中国精炼铜供应量预增。2023 年 1-2 月全国精

炼铜产量为 194.5 万吨，SMM 预计 3 月国内电解铜产量为 94.95 万吨，即预测 2023 年前 3 月全国累计产量 289.45 万吨，同比去年前三月增加 25.05 万吨。今年 1-2 月中国阴极铜净进口量较去年下降 8.22 万吨。由于 3 月阴极铜盘面进口盈亏多显示为负数，我们预期 3 月阴极铜净进口量或低于去年同期。截至 4 月 6 日，精炼铜进口成本 69430 元/吨，盘面进口亏损接近 600 元/吨，不利于精炼铜的进口补给¹。铜企冶炼成本 67730-68670 元/吨，冶炼利润由负转正，为 100~1000 元/吨，利于炼企冶炼产能持续释放。²

国内多家铜企产量预降。据 Mysteel 不完全统计，2023 年江西铜业阴极铜产量目标下降 23.06 万吨，铜精矿含铜量下降 0.39 万吨，铜加工产品产量下降 22.36 万吨。紫金矿业矿产铜产量将下降 7.27 万吨。洛阳钼业铜金属产量将较去年增加 10.7 万吨-16.7 万吨。西部矿业铜精矿产量将下降 1.1 万吨，电解铜产量将下降 3.45 万吨。恒邦股份电解铜产量将下降 0.9 万吨。鑫科材料铜基合计产量将下降 3.74 万吨。

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%。

¹ 资料来源：广金期货整理测算

² 资料来源：广金期货整理测算

四、需求分析：铜市短期交投降温 VS 中期向好

现货市场方面，多地出现升水幅度缩窄或贴水幅度扩大。4月7日当周，据 Mysteel 调研，除山东地区电解铜下游拿货人数增加，其他地区电解铜成交一般，除佛山地区升水走强及东营地区贴水收窄外，其余地区升水缩减或贴水扩大。废铜市场挺价明显，市场心态金属，交投冷清。再生铜杆低价货源较多，市场交投不错，精铜杆也以低价长单询盘为主。铜棒成交较差。

下游用铜需求保持良好态势。本周，随着风电项目的中标陆续公布，多个项目将启动用铜采购，料将带动用铜需求增加 17.7 万吨。2023 年一季度新能源汽车上险量预计 126.5 万辆，同比增长 23.1 万辆，带动用铜量达到 10 万吨。4 月家用空调排产量达到 1819 万台，带动用铜量达到 18 万吨。

五、供需平衡分析：全球库存下降提振铜价

截至 4 月 7 日，全球显性库存 150106 吨，较上周减少 7755 吨。国外显性库存 84174 吨，较上周减少 1629 吨。COMEX 库存 18749 吨，较上周增加 2471 吨。LME 库存 65425 吨，较上周减少 4100 吨。上期所库存 155761 吨，较上周减少 815 吨。上期所仓单 63903 吨，较上周减少 6126 吨。

全国社会总库存 22.56 万吨，较上周减少 3.27 万吨。上海保税区库存 15.4 万吨，较上周减少 0.6 万吨。广东库存 5.06 万吨，较上周减少 0.37 万吨。江苏库存 1.9 万吨，

较上周减少 0.2 万吨。重庆库存 0.1 万吨，较上周减少 0.7 万吨。天津库存 0.1 万吨，较上周减少 0.1 万吨。

六、结论

综上所述，精炼铜进口亏损限制进口补给、新能源汽车市场、风电市场及家电行业用铜需求持续向好令国内铜市供需偏紧，提振铜价。后续仍需关注铜市逐渐走出购销旺季或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

广州金控期货有限公司分支机构

• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	