

2023 年 4 月 17 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



美联储加息放缓 VS 高铜价抑制需求

核心观点

宏观方面，美国 3 月 CPI 涨幅回落令市场预期美联储后续放缓加息进程，美元走弱，大宗商品受到提振。

供应方面，二季度全球铜精矿供应趋于宽松，中国主要铜冶炼商与海外矿企谈判获得较高的 TC/RC，但年内国内铜矿面临产量下滑风险。一季度，中国进口铜精矿录得增长，预料 4 月铜精矿进口量将继续保持增长势头。一季度中国精炼铜产量录得增加，抵消精炼铜和未锻造铜及铜材进口量的下滑。

需求方面，一季度国内铜市顺利步入购销旺季，国内铜库存快速去库。但随着美联储加息进程放缓预期加大，铜价走高，电解铜、铜杆市场及铜管市场新增订单受到抑制，总体以长单交付为主。中期来看，新能源汽车市场、风电市场及电力行业用铜需求持续向好。

库存方面，4 月 14 日当周，全球三大交易所库存及国内社会库存下降提振铜价。

综上所述，美联储放缓加息进程预期及全球库存下降提振铜价，但需警惕国内铜市逐步走出购销旺季及高铜价抑制铜市下游需求对铜价的负面影响。

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：美国通胀回落或令美联储放缓加息进程	3
三、供给分析：全球铜矿供应趋于宽松	3
1、本周天津港铜精矿到港近万吨，国内铜精矿供需总体宽松	4
2、预计 1-4 月国内精炼铜产量增加 31.1 万吨但进口量下滑	5
3、一季度未锻造铜及铜材进口量下滑 16.254 万吨	6
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	7
六、结论	8
分析师声明	9
分析师介绍	9
免责声明	10
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	10
联系电话：400-930-7770	10
公司官网：www.gzjkqh.com	10
广州金控期货有限公司分支机构	11

一、行情回顾

4月14日当周，沪铜主力合约上涨1.46%，收于70050元/吨。成交量35.4万手，较上周增加7.4万手，持仓量18.5万手，较上周增加1.9万手。展望后市，美联储加息进程预期放缓及LME铜库存处于低位水平提振铜价，但需警惕，国内铜市购销旺季逐步结束及高铜价抑制下游用铜需求。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：美国通胀回落或令美联储放缓加息进程

美国CPI涨幅较2月收窄0.3%，涨幅创2021年5月以来新低，市场押注后续美联储5月加息25个基点。加息力度减轻，美元回落，提振大宗商品。

三、供给分析：全球铜矿供应趋于宽松

1、本周天津港铜精矿到港近万吨，国内铜精矿供需总体宽松

受益于外矿供应的宽松，二季度国内 TC/RCs 高位运行。

卡莫阿卡库拉铜矿在 2023 年 3 月份的铜精矿产量为 34,915 吨，创下历史最高纪录，第一季生产了 93,603 吨铜精矿，较 2022 年第四季度增加 842 吨。Teck 位于智利的 Quebrada Balance 二期 (QB2) 项目是世界上最大的未开发铜矿资源之一，将在 2023 年全面投产。该公司的目标是在 2024-2026 年间达到 285,000~315,000 吨的年产量。印尼自由港获得政府建议在 6 月禁令之前装运 230 万吨铜精矿。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，虽然稍低于一季度的 93 美元/9.3 美分，但总体高位运行。

2023 年内矿产量面临下滑风险。西部矿业 2023 年铜精矿计划产能为 133,003 金属吨，较 2022 年 143,951 金属吨的产量下滑。此前，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%。

进出口方面，4 月 14 日当周天津港进口量刷历史新高。中国 3 月铜矿砂及其精矿进口量为 202.1 万吨。中国 1-3 月铜矿砂及其精矿进口量总计为 665.6 万吨，同比增长 5.1%。4 月 14 日当周，装载 9743 吨进口铜精矿的散货船“阿泰尔”轮停靠在天津港四公司码头，待完成通关后，这批近万吨的

铜精矿将发往内蒙古等地，投入冶炼生产。这是天津口岸今年以来进口量最大的一批铜精矿。Mysteel 统计中国 7 个主流港口进口铜精矿当周库存为 62.7 万吨，较上周环比减少 2.2 万吨。炼企方面，铜精矿库存充足，TC 周均价较上周上涨 1.3 美元/干吨至 83 美元/干吨。

2、预计 1-4 月国内精炼铜产量增加 31.1 万吨但进口量下滑

前 4 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、4 月国内电解铜产量分为 95.14 万吨、95.39 万吨，因此推测 2023 年前 4 月全国累计产量 385.03 万吨，同比去年前 4 月增加 31.13 万吨。今年 1-2 月中国阴极铜净进口量较去年下降 7.1 万吨。由于 3、4 月阴极铜盘面进口盈亏多显示为负数，我们预期 3、4 月阴极铜净进口量或低于去年同期。截至 4 月 13 日，精炼铜进口成本 70970 元/吨，盘面进口亏损接近 1600 元/吨，不利于精炼铜的进口补给¹。铜企冶炼成本 69820-70800 元/吨，冶炼利润波动于-400~540 元/吨，利于炼企冶炼产能积极性能有效维持。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

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

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、一季度未锻造铜及铜材进口量下滑 16.254 万吨

海关数据显示，中国 3 月未锻轧铜及铜材进口 40.82 万吨，1-2 月为 87.94 万吨。中国 1-3 月未锻轧铜及铜材进口量总计为 1,287,612.9 吨，同比下滑 12.6%。

四、需求分析：铜市短期交投降温 VS 中期向好

现货市场方面，Mysteel 的调研数据显示，铜价上涨后山东地区电解铜逢低采购，但其余多地畏高情绪较浓，成交一般。废铜市场交投回暖。铜杆市场以长单交付为主，零单采购较少，成交多集中于头部企业。铜管市场同时受到成本和需求支撑，成交向好。铜棒市场需求放缓，下游刚需采购为主。

电力新能源方面，广金期货预估 2023 年全年风电及光伏装机将带动用铜需求约 88 万吨。4 月 12 日，国家能源局发布关于印发《2023 年能源工作指导意见》的通知。《指导意见》提出，全年风电、光伏装机增加 1.6 亿千瓦左右。我国风电光伏连续 3 年装机超 1 亿千瓦。

空调行业方面，广金期货预估 1-4 月空调行业用铜量达到 34 万吨，低于去年同期 38.7 万吨的用铜量。据奥维云网

(AVC) 数据显示, 4 月国内空调总排产 1741 万台, 其中内销排产 1003 万台, 同比增长 34.3%, 出口排产 738 万台, 同比增长 6.8%。结合 2023 年 1、2 月国内空调产量分别达到 1042、1411 万台, 3 月家用空调行业排产约为 1750.5 万台。

汽车行业方面, 广金期货预估 1-3 月汽车行业用铜量达到 22.32 万吨, 去年同期的用铜量 21.1 万吨。1-3 月, 汽车产销分别完成 621 万辆和 607.6 万辆, 同比分别下降 4.3% 和 6.7%, 较同期小幅下滑。1-3 月, 新能源汽车产销累计完成 165 万辆和 158.6 万辆, 同比分别增长 27.7% 和 26.2%, 市场占有率达到 26.1%。3 月, 新能源汽车延续良好发展态势, 产销继续保持较快增长。当月产销分别达到 67.4 万辆和 65.3 万辆, 环比分别增长 22% 和 24.4%, 同比分别增长 44.8% 和 34.8%, 市场占有率达到 26.6%。4 月 1-9 日全国乘用车销量同比上涨 47%, 提振用铜需求。

电网、电源投资方面, 广金期货预估 1-4 月用铜量达到 109.7 万吨, 较去年同期增加 5.8 万吨。

五、供需平衡分析：全球库存下降提振铜价

全球三大交易所库存 141876 吨, 较上周减少 8230 吨。国外显性库存 76104 吨, 较上周减少 8070 吨。COMEX 库存 21679 吨, 较上周增加 2930 吨。LME 库存 54425 吨, 较上周减少 11000 吨。上期所库存 149483 吨, 较上周减少 6278 吨。上期所仓单 71606 吨, 较上周减少 160 吨。

全国社会总库存 22.02 万吨，较上周减少 1.19 万吨。
上海保税区库存 15.2 万吨，较上周减少 0.2 万吨。广东库存 4.92 万吨，较上周减少 0.19 万吨。江苏库存 1.7 万吨，与上周持平。重庆库存 0.1 万吨，较上周减少 0.2 万吨。天津库存 0.1 万吨，与上周持平。

六、结论

综上所述，美联储放缓加息进程预期及全球库存下降提振铜价，但需警惕国内铜市逐步走出购销旺季及高铜价抑制铜市下游需求对铜价的负面影响。

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	