

现货紧缺担忧下，铜价延续强势

一、行情回顾

本周铜价延续涨势。周初在美股大跌以及市场对美国经济衰退的担忧下，铜价高位回落；但周三在国内炼厂减产消息的推动下，铜价大幅上涨；而且周三、周四公布的美国 CPI、PPI 数据回落，提振了市场对美联储的降息预期，铜价延续涨势。截止周五收盘沪铜主力 2505 合约收于 80500 元/吨，周内涨 2.72%；LME3 月合约收于 9793 美元/吨，周内涨 1.99%。

图表 1：伦铜电三合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经软件

图表 2：沪铜主连走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经软件

二、现货市场

现货市场，市场到货依旧有限，进口比价维持大幅亏损，进口铜难以清关进口至国内，加之国内冶炼厂继续出口，且出口量相对明显，国产货源到货同样不多。由于周内铜价止跌连续上涨，期间一度突破 80000 元/吨关口，下游加工企业畏高情绪显现，采购需求表现较为一般；同时随着价格走高，

下游新增订单不佳，日内接货多刚需为主，消费再度受抑。周内现货升水企稳运行为主，由于临近交割换月，近月 Contango 结构月差维持，同时市场预期后市供应预期偏很少，因此持货商挺价惜售情绪较强。截至周五上海地区现货报升水 20，广东地区报升水 70，华北地区报贴水 130 元/吨。

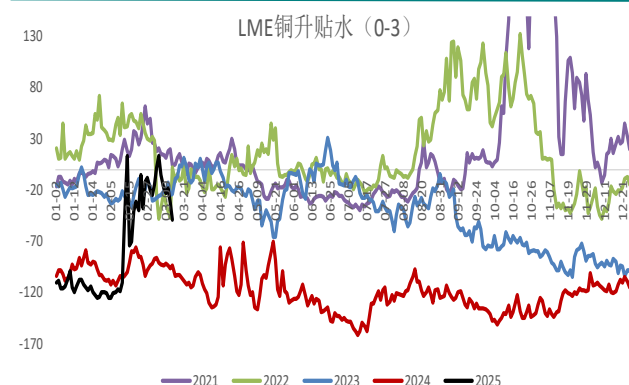
加工费方面，本周现货 TC 降幅收窄，回落 0.09 至 -15.92 美元/吨。本周铜精矿现货市场活跃度有所回落，铜精矿现货市场成交有限，但是矿山招标有所增加。近期伦铜月差收窄增加了贸易商操作难度，QP：M+5 作价期减少。整体来看贸易商报盘积极性降低，多以观望为主。本周个别炼厂进行检修，导致采购积极性降低。周三据市场消息人士称，因铜精矿日益紧张，现货铜精矿加工费（TC/RC）持续下降，铜陵有色金属集团旗下冶炼厂已采取减产、提前大修并延长时间、计划外大修等措施，抑制铜精矿现货市场继续恶化，坚定维护国内冶炼厂利益。周三 Earth-i 卫星监测数据显示，2 月全球铜冶炼活动出现四个月来首次下滑，因全球最大铜冶炼国中国以外的工厂活动减少。2 月，在监测的全球铜冶炼厂产能中，平均有 8.8% 处于闲置状态，高于 1 月份的 8.6%。这一变化主要由欧洲、亚洲（不包括中国）和大洋洲推动。中国铜冶炼厂闲置率连续第四个月下降，至 5.5%，为 2023 年 3 月以来的最低水平。但中国的铜冶炼厂通常在 4 月至 5 月停产检修。周五市场消息称，巴拿马授权出口 First Quantum 在巴拿马囤积的铜精矿，据悉其库存数量涉及 12 万矿吨左右。这表明，巴拿马当局可能愿意与该公司商讨其大型矿山的复工事宜。后续需持续关注双方是否会展开重新谈判。

废铜方面，本周虽然铜价大幅拉涨，但精废价差跟涨不明显，周四报 1968 元/吨。周初废铜价格小幅回落，部分持货商仍保持看涨预期，出货以平稳为主，市场可成交货源有限，高价成交意愿较强。而后铜价攀升至阶段新高后，上游贸易商出货积极性显著提升，但因前期频繁出货，库存余量下降，叠加散户看涨情绪升温，补库及交付压力加剧，使得溢价空间扩大。周初下游铜厂原料库存已获补充，采购需求阶段性回落，以刚需为主；但随着精废价差扩大，成品利润空间打开，部分铜厂采购意愿回升，成交表现向好。铜价创新高后，市场原料货少价高压凸显，抑制部分铜厂采购需求，依赖在途原料到货，采购意愿边际减弱。据 Mysteel 调研 20 家废铜利废加工企业周度采购量为 15898 吨，环比上周增加 1216 吨，增幅 8.28%，废铜库存为 15200 吨，增加 900 吨（不含在途）。

周内铜下游开工率延续复苏，不过高铜价对订单有所抑制，尤其是精铜杆企业复苏幅度偏弱。据 SMM 调研，本周铜线缆企业开工率为 77.21%，环比增长 4.58 个百分点，同比增长 3.65 个百分点。整体来看，本周多数铜线缆

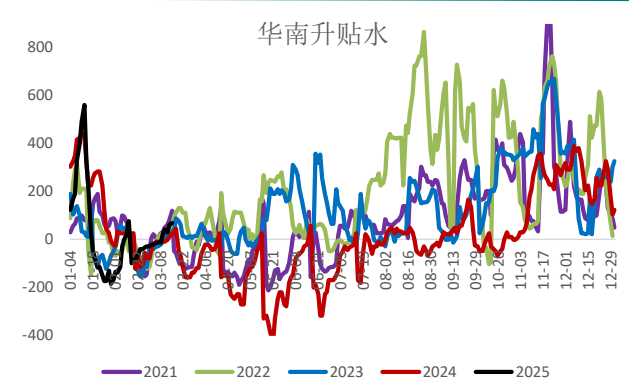
企业新订单有所恢复，但市场存在分化表现。终端需求环比有所增长，国网、南网近期均有下单动作且工程施工类项目陆续复工，市场需求呈现复苏迹象；当前光伏、海缆和高压类订单较为充足，中低压类订单虽有增长但总量仍有限，市场竞争愈发激烈。本周铜价上涨过程中能促进部分下游客户“买涨”，但铜价涨至一定高度后，市场则进入观望状态；当前铜价居高不下，铜线缆企业表示将对客户下单节奏产生影响。本周精铜杆开工率环比上升 2.01 个百分点至 75.14%。本周在 3.11 号铜价触及短期内低点，当天铜杆下游订单点价有明显增多，但以周平均视角看，平均新增订单量仍然较少，明显受制于再次冲高的铜价，同时单日增加的点价并未明显带动去库，下游提货目前以前期低价订单为主，终端消费也尚无明显回暖，当前仅华南地区在新能源、家电等方面订单的带动下可实现消费表现良好。

图表 3：LME 铜升贴水



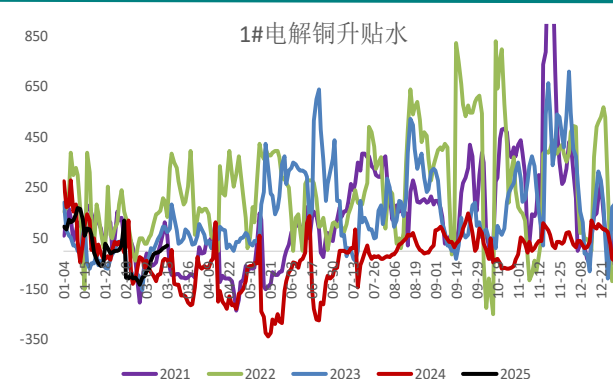
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 5：广东地区升贴水



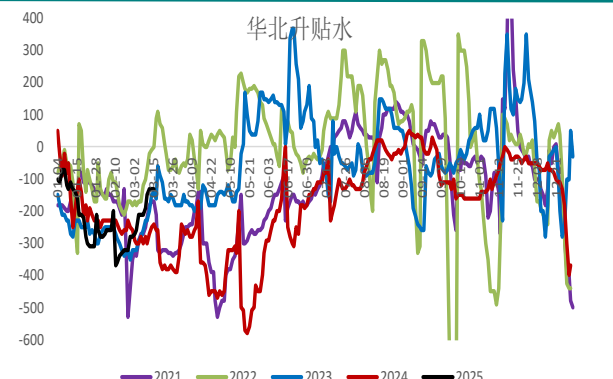
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 4：上海地区升贴水

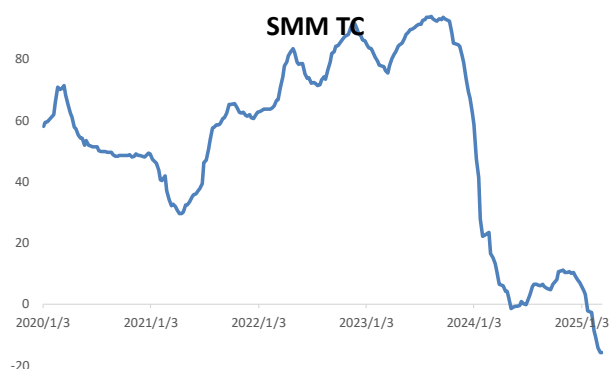


资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 6：华北地区升贴水

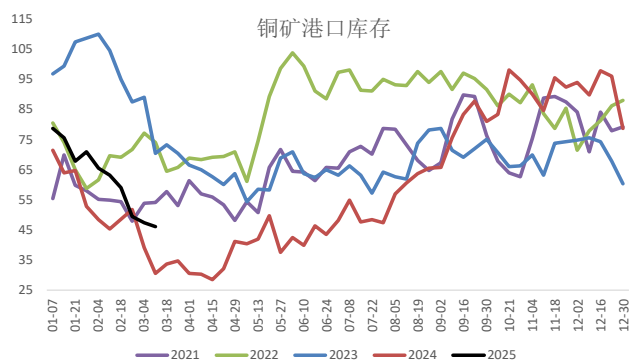


图表 7：铜精矿加工费



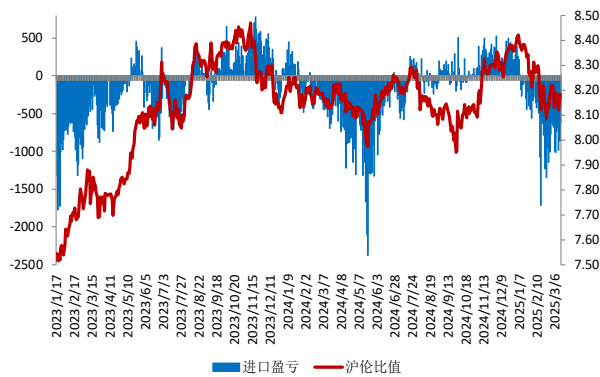
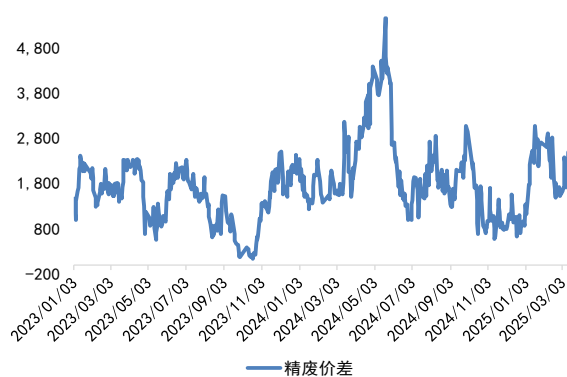
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 8：铜矿港口库存



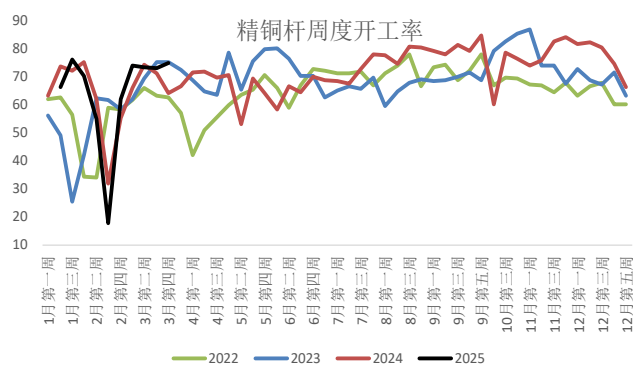
资料来源：Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润



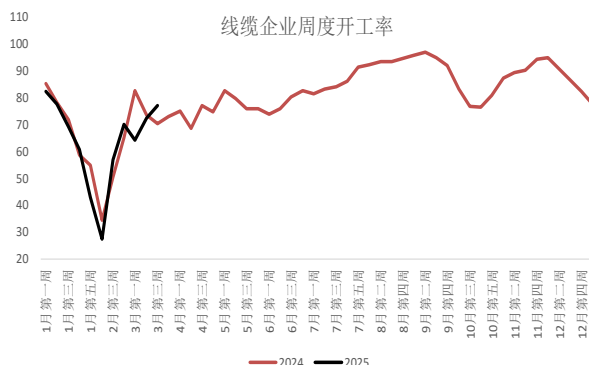
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



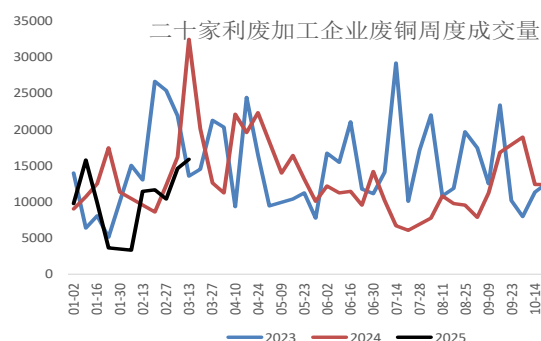
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 11：线缆企业周度开工率



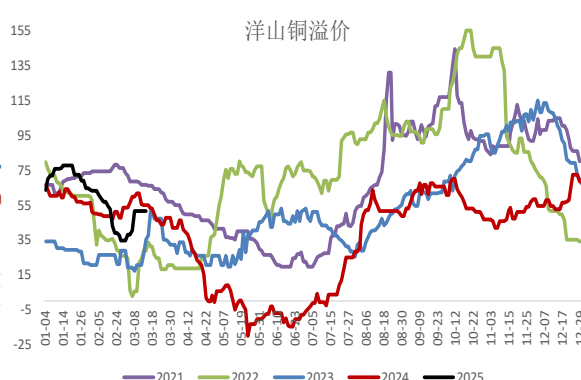
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 12：利废企业废铜成交量



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

图表 13：洋山铜溢价



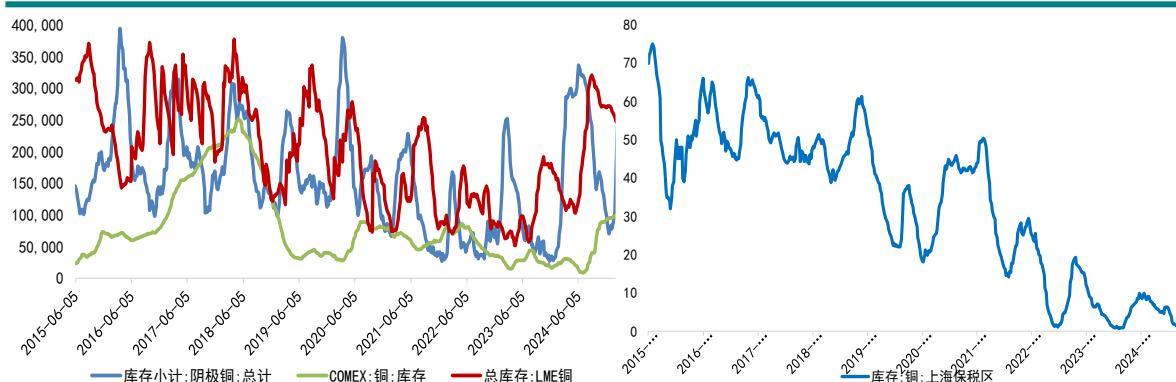
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存情况

因出口窗口打开，国内炼厂出口，本周保税区库存激增。在 COMEX 与 LME 套利空间下，LME 去库加速去库。截至 3 月 14 日上期所库存较前一周下降 1.2 万吨至 25.5 万吨；其中上海地区下降 9615 吨，广东地区下降 5803 吨，江苏地区增加 3514 吨。伦铜库存较前一周下降 2.35 万吨至 23.3 万吨，其中亚洲地区下降 2.3 万吨，欧洲地区下降 650 吨。COMEX 铜库存增加 930 吨至 9.3 万吨。保税区库存增加 4.38 万吨至 10.36 万吨。

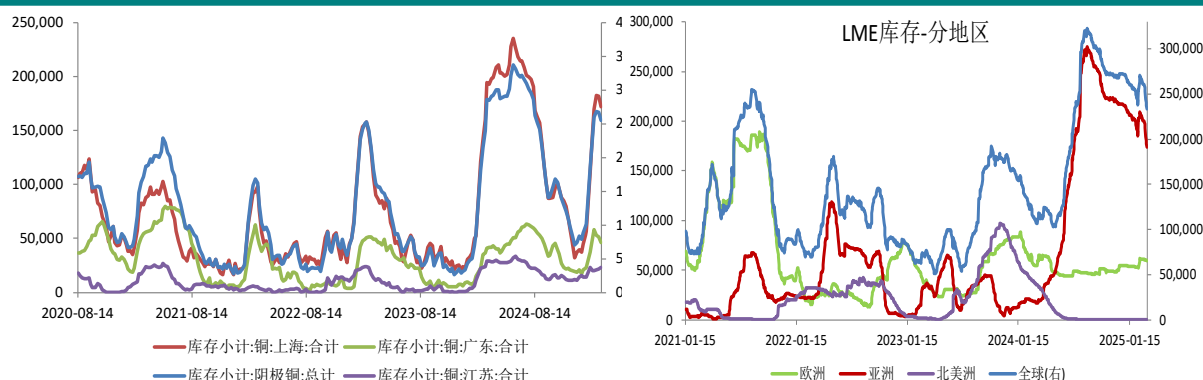
截至到 3 月 11 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周增加 5942 吨至 9.4 万手，非商业空头持仓较前一周增加 356 手至 7.6 万手。净多头较前一周增加 5586 至 1.8 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



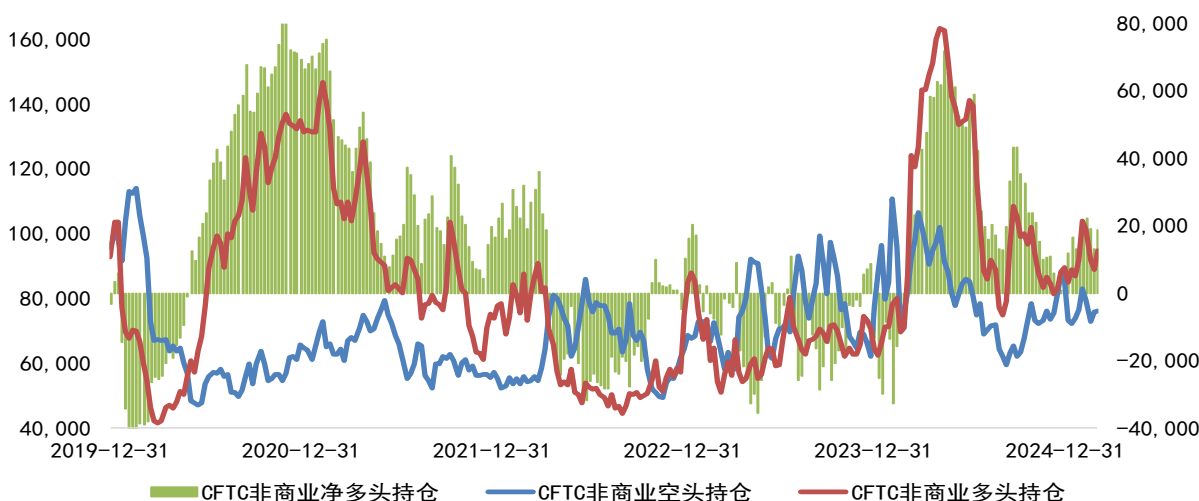
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 15: SHEF 库存及伦铜库存—分地区



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 16: CFTC 持仓



资料来源: WIND 新湖期货研究所

五、行情展望

本周美国的 CPI 及 PPI 均回落,提振了市场对美联储的降息预期,对铜价有所提振。因铜精矿日益紧张,周内市场消息称铜陵有色金属集团旗下冶炼厂已采取减产、提前大修并延长时间、计划外大修等措施;铜价进一步拉涨。在 COMEX 和 LME 套利空间下,海外的铜正陆续运往美国,现货紧缺担忧仍存。本周铜下游消费延续恢复,虽然高铜价对消费仍有抑制,精铜杆企业开工率不及预期,但在工程订单以及两网订单释放的提振下,线缆企业开工率稳步回升。国内“金三银四”消费旺季来临,产业买盘为铜价下方提供支撑;国内库存已开启去库,现货报价转为升水。中期铜矿短缺,炼厂将面临较大的压力;新能源及电力需求提振下,全球铜消费增长空间可期,基本面整体对铜价偏利多。预计铜价重心将持续上移,关注逢低建仓机会。

分析师：李瑶瑶

执业资格号：F3060236

投资咨询资格号：Z0014443

审核人：孙匡文

审核人执业资格号：F3007423

审核人投资咨询资格号：Z0014428

【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，期货交易咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容均观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。