

# CL 价差仍有扩大空间，铜价将延续涨势

## 一、行情回顾

本周强势拉涨后回落。周初美股止跌，市场风险偏好回升，COMEX 强势拉涨，COMEX 与 LME 价差不断扩大；美铜领涨的带动下 LME 及沪铜跟涨。周四美联储议息会议偏鸽，美股美债拉涨，COMEX 铜价创历史新高，LME 突破 1 万美金大关，沪铜冲至 8.1 万上方。铜价短期过快上涨，再加上 LME 遇整数关口，止盈盘离场拖累铜价高位回落。截止周五收盘沪铜主力 2505 合约收于 80610 元/吨，周内涨 0.14%；LME3 月合约收于 9852 美元/吨，周内涨 0.6%。

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，本周市场到货依旧较少，部分冶炼厂维持出口，国产货源难有增量，同时进口铜清关到货量同样相对较少。铜价震荡上涨，下游企业高价位接货意愿偏弱，畏高情绪浓厚，日内基本维持刚需接货为主；但因市场

到货相对减少，主流品牌货源流通稍显偏紧，加之持货商存看涨后市升水预期，现货升水拉锯于平水附近；周后随着铜价继续拉涨，下游接货意愿进一步受到压制，上海地区现货报价小幅回落至贴水。广东市场降库幅度较大，周边的冶炼厂出口动作增加；加之冶炼厂直发下游工厂的现货增加，发往仓库的现货减少；广东地区升水持续抬升。截至周五上海地区现货报贴水 15，广东地区报升水 225，华北地区报贴水 200 元/吨。

加工费方面，本周现货 TC 继续回落 6.96 至 -22.88 美元/吨。3 月 12 日 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。此前市场消息称，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。本周印尼能源部长表示，印尼将向自由港印尼公司颁发为期六个月的铜精矿出口许可证，允许其在冶炼厂维修期间出口铜精矿，该公司获得了约 127 万吨铜精矿的出口配额。第一量子自由港铜矿出口或缓解亚洲地区精矿紧缺状况，不过精矿紧缺难以扭转，二季度国内炼厂或面临减产压力。海外减产压力高于国内。

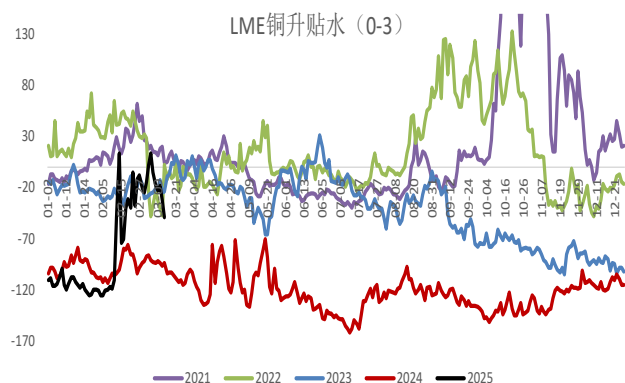
废铜方面，本周精废价差跟随铜价走高，周五报 2235 元/吨。本周铜价显著上涨，但废铜市场交易却未如预期增长，反而出现下滑。这主要是由于上游贸易商前期频繁出货，导致库存维持在低位。同时，散户看涨居多，不愿出售手中废铜，使得市场上可交易的废铜现货减少，贸易商补货难度增加，交易也多以溢价成交。下游铜厂因生产的消耗，加之精废价差走扩，利于原料需求扩张。但原料价格高企与成品价格低迷，导致铜杆厂生产利润空间受限，采购端保持按需采买节奏。而阳极板厂则凭借较好的市场表现，原料需求持续旺盛。部分阳极板厂甚至加价收购原料，成交量表现良好，整体市场呈现出明显的分化态势。据 Mysteel 调研 20 家废铜利废加工企业周度采购量为 14628 吨，环比上周减少 1270 吨，降幅 7.99%，废铜库存为 14220 吨，减少 980 吨（不含在途）。

受制于铜价大幅拉涨，下游畏高情绪高涨，周内企业开工率回落。据 SMM 调研，本周铜线缆企业开工率为 74.53%，环比下降 2.68 个百分点。本周精铜杆开工率超预期降至 69.93%，环比下滑 5.21 个百分点。周内铜价持续冲高，仅有部分下游企业逐渐接受或有看多后市订单释放，多数下游在高压下减少下单提货，现有提货量仍以前期低价订单为主，在此基础上，精铜杆企业再显垒库压力，开工率再次下降，同时随着铜价难寻回调机会，铜杆

企业对于后市消费担忧加重。

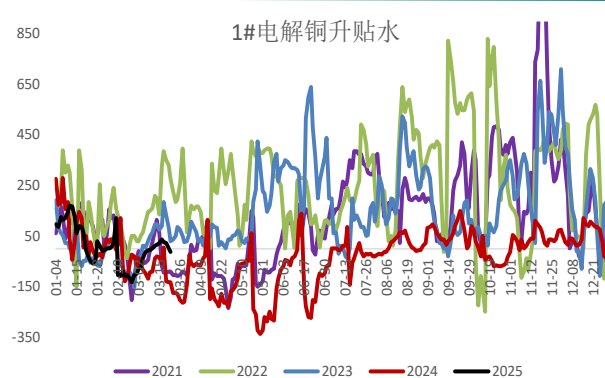
本周再生铜杆的开工率为 28.37%，环比下降 2.51 个百分点。尽管精废铜杆价差受铜价影响不断扩大，并保持在优势线上方，但再生铜杆消费量并未因此增加，开工率反而下降。究其原因主要是终端线缆企业消费疲软以及高铜价的影响，线缆企业仅能以刚需采购为主。另外本周再生铜杆对盘面扣减 1288 元/吨，而阳极板则扣减 600-700 元/吨，更高的销售价格吸引了再生铜杆企业转向生产阳极板。

图表 3：LME 铜升贴水



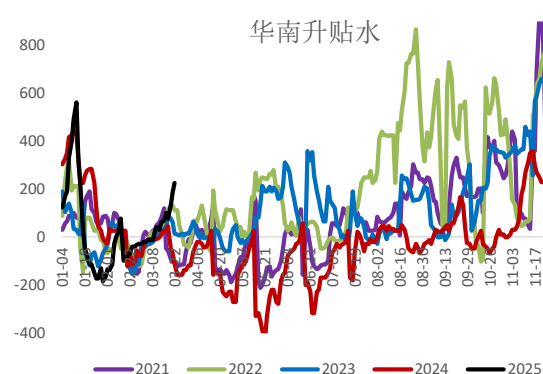
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 4：上海地区升贴水



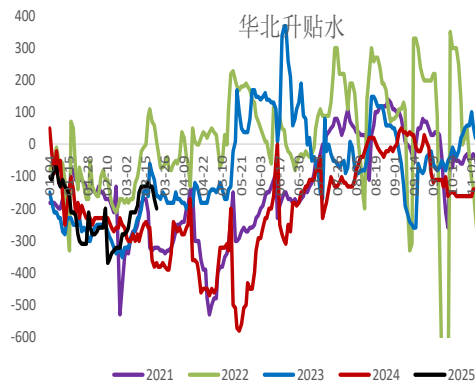
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 5：广东地区升贴水

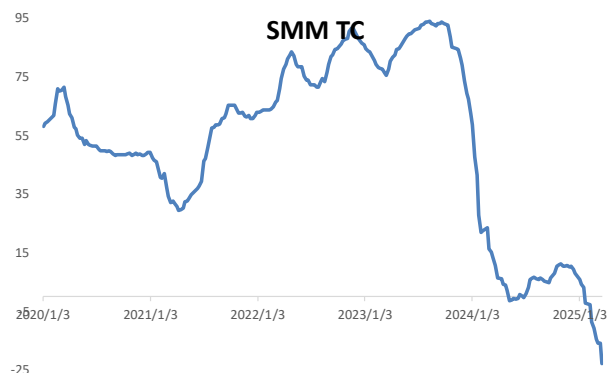


资料来源：SMM 新湖期货研究所

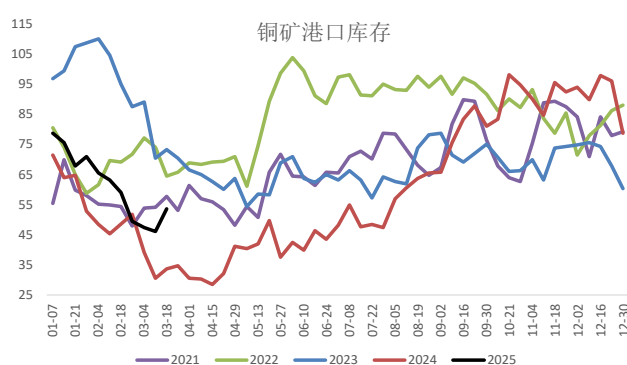
图表 6：华北地区升贴水



图表 7：铜精矿加工费

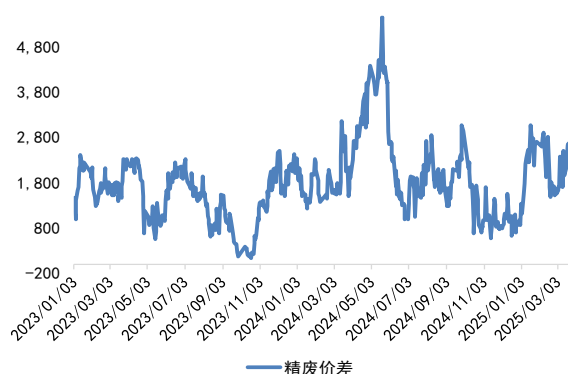


图表 8：铜矿港口库存

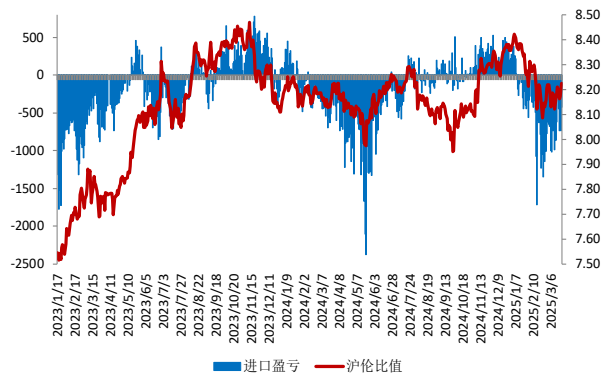


资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 9：精废价差及进口利润

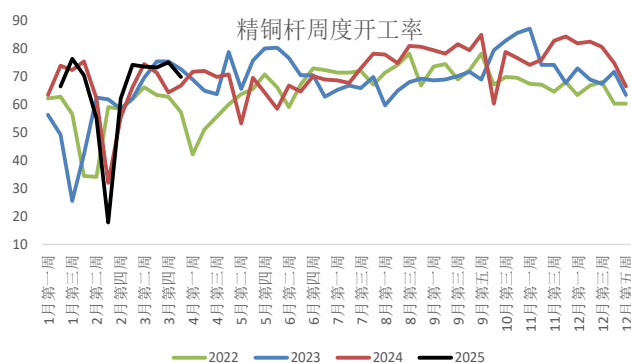


资料来源：Mysteel 新湖期货研究

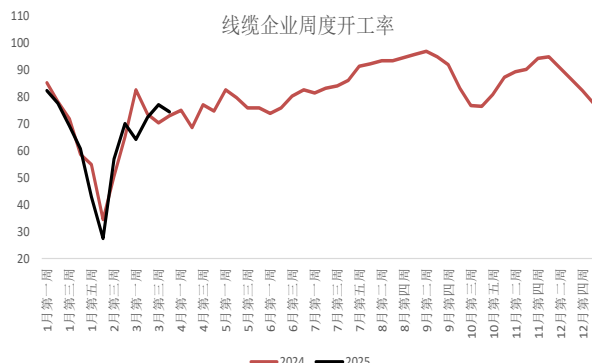


资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率

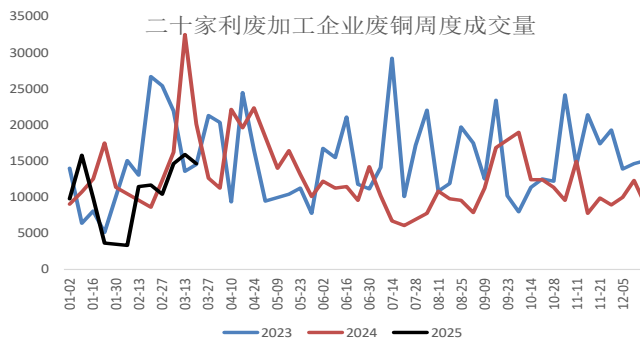


图表 11：线缆企业周度开工率



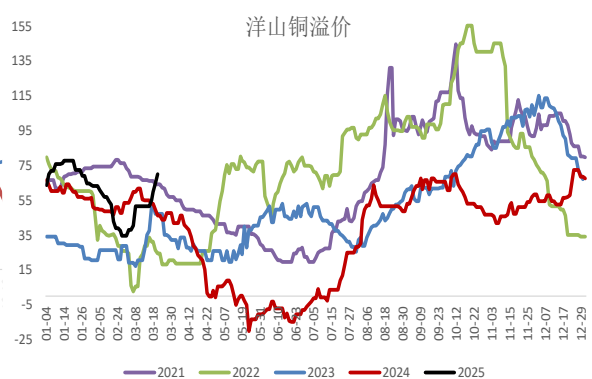
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 12：利废企业废铜成交量



资料来源：SMM 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

资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

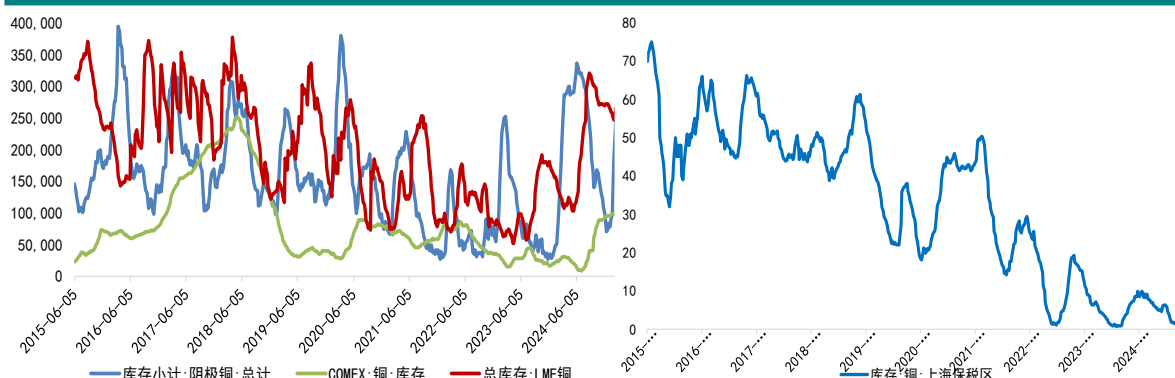
### 三、库存情况

高铜价对国内消费抑制明显，周内国内库存小幅累库，在出口高增的背景下，保税区库存延续回升；LME 库存维持下降趋势。截至 3 月 21 日上期所库存较前一周增加 856 吨至 25.6 万吨；其中上海地区增加 2987 吨，广东地区下降 5158 吨，江苏地区增加 3027 吨。伦铜库存较前一周下降 9150 吨至

23.46 万吨，其中亚洲地区下降 1.26 万吨，欧洲地区增加 3450 吨。COMEX 铜库存下降 159 吨至 9.3 万吨。保税区库存增加 4900 吨至 10.85 万吨。

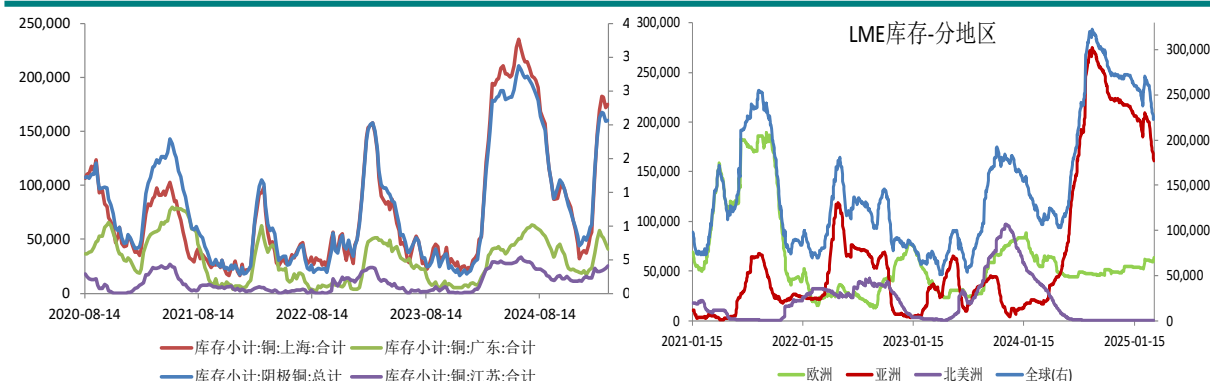
截至到 3 月 11 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周增加 6147 吨至 10.1 万手，非商业空头持仓较前一周下降 447 手至 7.6 万手。净多头较前一周增加 6594 至 2.5 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



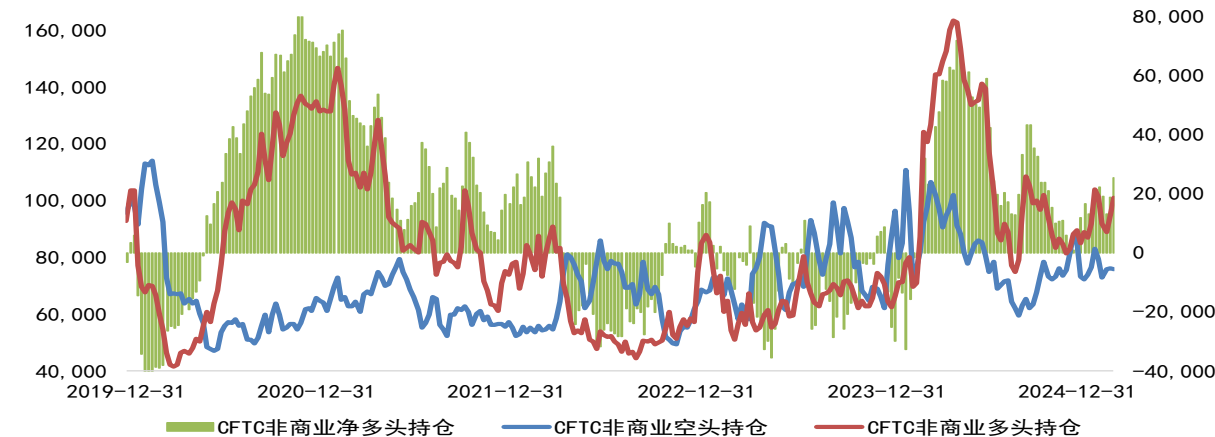
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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

周内铜价过快拉涨，LME 铜运行至 1 万美金整数关口，止盈盘离场拖累铜价高位回落，但美国关税对铜价驱动逻辑不变。周内 COMEX 强势拉涨，COMEX 与 LME 价差已扩大至 1400 美元/吨以上，距离 25%关税仍有空间。在 COMEX 和 LME 套利空间下，海外的铜正陆续运往美国，现货紧缺担忧持续存在。因铜价过快拉涨，对下游消费抑制明显，本周国内线缆及铜杆企业开工率小幅回落，上期所库存有所累库；不过铜价回落后将提振下游提货，铜价下方有产业买盘支撑。中期铜矿短缺，炼厂将面临较大的压力，二季度存减产可能；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。在现货紧缺持续担忧下，预计铜价将延续强势，考虑逢低入场。

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。