

2023年3月3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



# 铜：终端需求回暖 VS 国内铜市垒库

## 核心观点

宏观方面，中国制造业回暖推升用铜需求，但欧美货币政策紧缩打压实体经济的用铜需求。

供应方面，外矿供应逐渐恢复正常，国内铜矿供应也将边际改善，国内多个精炼铜项目及铜材项目投产提振国内铜产品供应量。

需求方面，空调行业及新能源行业用铜需求回暖，房地产行业用铜也存在好转预期。

库存方面，海外库存止跌反弹，国内总库存持续垒库，全球总库存增加或对铜价上行构成压力。

综上所述，国内终端行业用铜需求回暖提振铜价，市场也寄望铜购销旺季铜市需求回暖。但是美联储欧央行紧缩力度加大及国内库存持续垒库均对铜价上涨构成负面影响。

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、重要消息	4
二、行情回顾	4
三、宏观经济分析：美联储紧缩打压铜价	5
1、美联储紧缩存在超预期的可能	5
2、中国2月制造业回暖支持铜需求	5
3、预计欧央行3月将加息50个基点	5
四、供给分析：供应环比增加	6
1、外矿供应受到扰动逐步解除，国内铜矿供应充裕	6
2、国内精炼铜及铜材供应增加	6
3、精炼铜进口成本及冶炼成本支撑铜价	6
五、需求分析：新能源行业带动需求回暖	7
1、废铜需求周内先扬后抑	7
2、2月铜杆、铜管成交出现好转	7
3、2月国内铜行业终端需求好转	7
六、供需平衡分析：国内铜市持续垒库压制铜价	8
七、结论	8
分析师声明	10
分析师介绍	10
免责声明	11
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	11
联系电话：400-930-7770	11
公司官网：www.gzjqqh.com	11
广州金控期货有限公司分支机构	12

一、重要消息	4
二、行情回顾	4
三、宏观经济分析	5
1、欧央行或3月和5月分别加息50个基点	错误! 未定义书签。
2、美联储官员发表鹰派言论	5
四、供给分析	6
1、外矿受到扰动无碍国内供应	6
2、国内炼企增产	6
3、精炼铜进口成本小幅回落	6
五、需求分析	7
1、2月铜板带消费预增	7
2、铜管市场成交回暖	错误! 未定义书签。
3、铜杆市场成交积极性不足	错误! 未定义书签。
六、供需平衡分析	8
七、结论	8
分析师声明	10
分析师介绍	10
免责声明	11
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	11
联系电话：400-930-7770	11
公司官网：www.gzjkqh.com	11
广州金控期货有限公司分支机构	12

## 一、重要消息

1、巴拿马的一个大型铜矿的合同谈判也取得进展，缓解了全球铜供应中断的担忧。<sup>1</sup>

2、铜矿商自由港印尼 (Freeport Indonesia) 公司一位发言人周三表示,旗下位于印尼巴布亚岛地区的 Grasberg 矿场已恢复运转, 此前该矿遭遇洪水。<sup>2</sup>

3、赞比亚的 Mopani 铜矿表示, 该公司位于赞比亚首都卢萨卡以北 350 多公里的 Kitwe 的一个矿井发生事故, 导致一名工人死亡, 目前该矿井已暂停运营, 等待政府部门的调查结果。<sup>3</sup>

## 二、行情回顾

3月3日当周, 沪铜主力合约上涨 0.3%, 收于 69820 元/吨。成交量 43.7 万手, 较上周增加 11.8 万手, 持仓量 15.2 万手, 较上月减少 1.1 万手。展望后市, 由于美联储紧缩力度加大抑制金融投资氛围、国内铜市供需趋于宽松, 铜价恐承压, 具体如下:

<sup>1</sup> 资料来源: 长江有色金属网、广州金控研究中心整理

<sup>2</sup> 资料来源: 长江有色金属网、广州金控研究中心整理

<sup>3</sup> 资料来源: 金十资讯, 广州金控研究中心整理

图表 1：沪铜主力合约走势图



来源：广金期货研究中心

## 三、宏观经济分析：美联储紧缩打压铜价

### 1、美联储紧缩存在超预期的可能

美国联邦基金利率期货暗示 6 月前有 75 个基点的加息空间。由于目前美国面临着薪资上涨的压力，因此，美联储紧缩力度或超预期，以避免薪资-通胀螺旋上升的风险。美联储加息背景下，持有铜头寸的资金成本增加，投机交易者将变得更加紧缩。

### 2、中国 2 月制造业回暖支持铜需求

2 月，中国制造业 PMI52.6%，重回扩张区间，调查的 21 个行业中有 18 个位于扩张区间，比上月增加 7 个，制造业景气面继续扩大，利好铜需求回暖。

### 3、预计欧央行 3 月将加息 50 个基点

市场预计 3 月欧央行将加息 50 个基点，且直至第四季度，欧央行利率将维持高位运行。一方面，欧央行加息将一

定程度上拖累美元指数走势，以美元计价的铜价有可能被动推升。另一方面，欧央行加息抬升持有铜头寸的资金成本，并且资金成本上升也会打压实体经济用铜需求。

## 四、供给分析：供应环比增加

### 1、外矿供应受到扰动逐步解除，国内铜矿供应充裕

外矿扰动逐渐停止，国内铜矿供应变化不大。印尼铜矿逐渐从洪水影响后恢复正常运营，秘鲁铜矿经历工人罢工后也逐步恢复运营。巴拿马政府与第一量子铜矿谈判取得进展。外矿供应逐步恢复正常，对国内铜矿供应的影响减轻。近一周，国内铜矿供应较上周变化不大，TC 价格走平，报 77.8 美元/干吨。

### 2、国内精炼铜及铜材供应增加

根据 Mysteel 的数据，我们认为，近期国内 16 个精炼铜及铜材项目投产将增加国内的铜市供应。但长期来看，2023 年全年的铜供应有可能受到废铜供应量低于预期的拖累而不及预期。

### 3、精炼铜进口成本及冶炼成本支撑铜价

3 月 3 日，精炼铜进口成本 71077 元/吨，进口亏损大约 1117 元/吨，对铜价构成支撑<sup>4</sup>。

国内方面，3 月 3 日，国内铜企冶炼成本 68900-69700 元/吨，对铜价构成支撑。<sup>5</sup>

<sup>4</sup> 资料来源：广金期货整理测算

<sup>5</sup> 资料来源：广金期货整理测算

## 五、需求分析：新能源行业带动需求回暖

### 1、废铜需求周内先扬后抑

3月3日，广东市场电解铜报69240元/吨。含税含运费的报价1#光亮铜67416元/吨，2#铜64978元/吨，精废差分别为1824元/吨、4262元/吨，高于2月首周的1566元/吨、4009元/吨。目前精废价差仍高于合理区间。

### 2、2月铜杆、铜管成交出现好转

精铜杆成交有所回升。3月第一周，华东地区电线电缆加工费报550-610元/吨，较上周上涨50元/吨。自提订单量环比增加。2月首周电线电缆加工费报490-560元/吨。

2月铜管市场用铜量增加3.5万吨。3月3日当周，据Mysteel调研31家铜管生产企业，其样本覆盖率在制冷用铜管中占比90%。本周样本企业周度总产能37090吨，周度总产量22400吨，较上周增加600吨。周度产能利用率在60.2%，较上周增加1%。其中2月铜管产量共73870吨；而1月受到春节的影响，铜管产量仅为38600吨。

### 3、2月国内铜行业终端需求好转

国内房企销售情况回暖带动用铜需求。2月房企销售情况，TOP100房企前2月票计销售金额同比下降12.5%，较1月降幅收窄19.2pct；2月单月销售金额同比增速转正，同比上升11.8%。

2月国内新能源行业预计用铜量达到136万吨。乘联会

预计 2 月中国新能源汽车销量达到 50 万量，环比增加 30%，用铜量将较 1 月增加 0.74 万吨。1-2 月国内近 50 个光伏项目签约开工及扩产，预计所有项目落地将带动用铜量近 112 万吨。2 月以来多个风电项目公布中标结果，预计将带动用铜需求约 20 万吨。

## 六、供需平衡分析：国内铜市持续垒库压制铜价

截至 3 月 3 日，LME 库存 70550 吨，上周末为 63775 吨，上月末为 75225 吨。上期所库存 240980 吨，上周末为 252445 吨，上月末为 226509 吨。上期所仓单 140557 吨，上周末为 139843 吨，上月末为 110386 吨。COMEX 库存为 15962 短吨，上周末为 18614 短吨，上月末为 28543 短吨。全国社会总库存 12.3 万吨，上周为 12.5 万吨，上月末为 9.93 万吨。上海保税区库存为 16.48 万吨，上周末为 12.3 万吨，上月末为 8.33 万吨。海外库存重新出现垒库，国内总库存持续垒库均对铜价构成上行压力，需关注后续现货购销旺季的到来国内总库存能否去库。

## 七、结论

综上所述，虽然近期国内铜精矿供应有趋紧迹象、地产空调行业用铜需求向好均提振铜价，但是美联储紧缩力度加大及国内库存持续垒库均对铜价上涨构成负面影响。

**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>	