

沪铜月报 2023.4：消费回补，宏观影响后置，铜价高位震荡

2023年3月30日

报告联系人

信达期货有色团队

0571-28132578

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

浙江省杭州市萧山区宁围街道

利一路188号天人大厦19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

核心观点

- **5月如何加息是关键。**我们认为市场现在走的这一波逻辑为时过早，美联储前期的史诗级加息持续了一年之久，当前通胀率正呈现出稳步下滑的态势，降通胀的终极目标正在逐步的实现。美联储下定暂停加息的决心需要夯实的现实经济基础。当前并不具备暂停加息的条件，通胀离预期水平仍有很长距离。因此，若美联储5月持续加息，很可能回吐当前的涨幅。另外，海外经济的风险仍然存在。
- **供需双增，需求旺盛。**矿端入港量增加，加工费持续回升，冶炼端未出现大规模检修和减产，供应稳中有增。消费复苏明显，上期所库存和社会库存去库十分流畅，原生与再生铜杆的开工率均高于上年同期，消费出现了较快的兑现，与基建发力有较大关系。
- 4月份交易逻辑主要是：市场押注美联储抗击通胀的决心（主逻辑），消费强现实逐渐向强预期（抗跌属性）
- **观点：高位震荡为主**
- **策略建议：捕捉波段性的空头机会**

一、宏观面分析：美元压力，经济风险，压力酝酿

欧元区3月份PMI数据再次走弱至47.1，自2022年之后一直位于荣枯线之下，经济状况未得到丝毫的改善，甚至持续走弱。从美中2月份PMI数据来看，进入2023年以来，随着疫情的消散，中国PMI数据回升至荣枯线之上，并且出现了明显的回暖。美国PMI数据仍在荣枯线之下，2月份环比有所增长，但总体表现仍较弱。

抗击通胀仍是当前的主题，当前主要经济体的通胀仍处于高位，但其中有一些变化。美国核心CPI自高位快速回落，当前处于5.5%的水平，与联储的抗通胀目标仍有较大的差距。欧元区核心CPI尚未见任何拐头迹象，持续升高至5.6%。虽然近期出现了一系列的黑天鹅事件，市场开始交易美联储暂停加息，但从通胀的表现来看，美联储很难下定决心就此暂停加息。大幅加息的成果已经有所显现，此时暂停加息很可能前功尽弃，我们认为市场的乐观预期很可能落空。

图 1. 全球三大经济体制造业 PMI

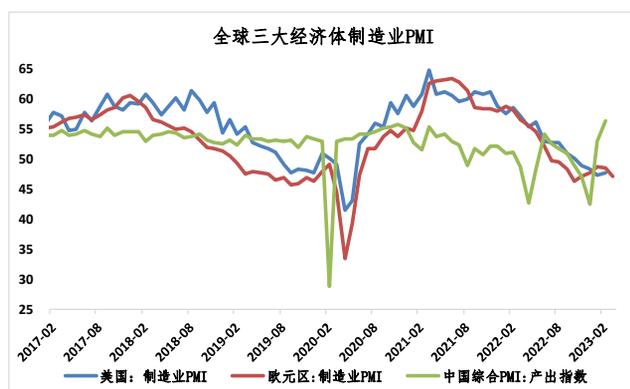
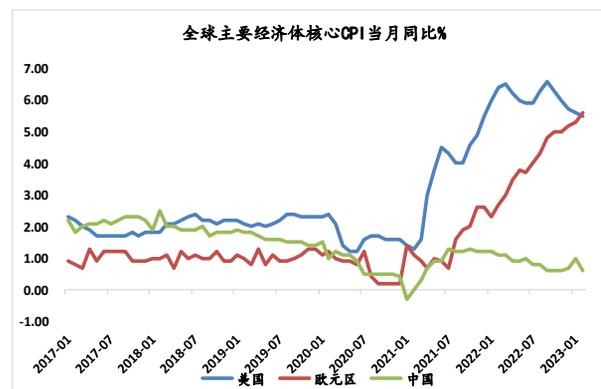


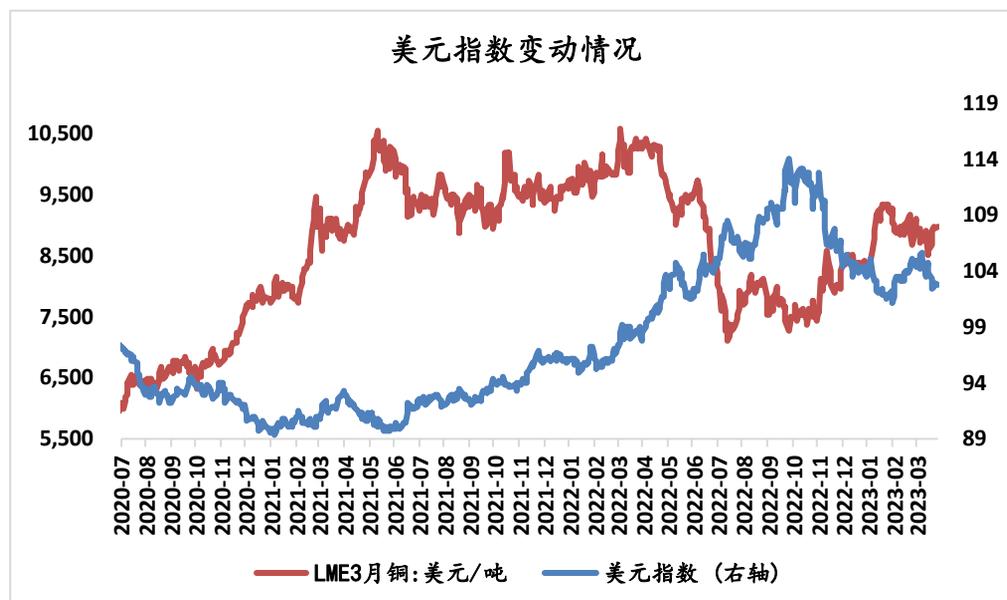
图 2. 全球主要经济体核心 CPI 当月同比



数据来源: wind, 信达期货研究所

从美元的表现来看，近期出现了明显的下滑趋势，但仍未跌至前期的阶段性底部，表明美元仍维持强势。当前联邦基金利率处于4.83%，在如此之高的无风险利率水平下，有色市场的压力是长期持续。简单来说，只要美联储不降息，宏观压力便持续。

图 3. 美元指数



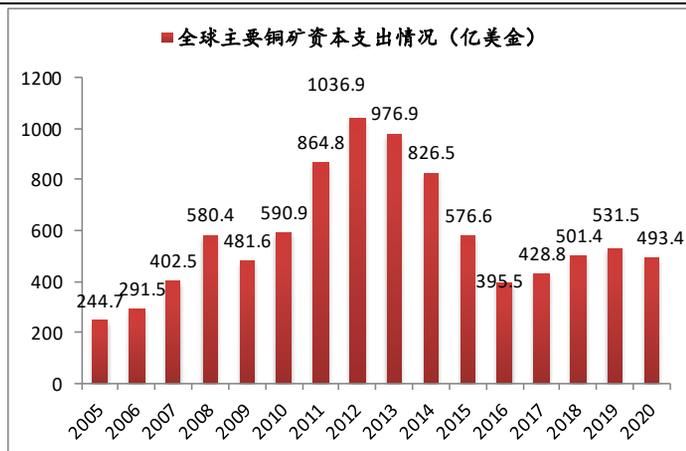
数据来源: wind, 信达期货研究所

二、基本面分析：供需双增

1. 供给：长期受限，年内供应相对宽松

近几年来看，资本支出已经逐步缩减到 500 亿美元左右，未来几年矿端的产能增速预计将逐渐回落，前期供应宽松的时代暂时落幕，未来几年供应有收紧趋势。但从全球铜矿产量增速来看，今年产量增速将见顶，也就是说本年度产能投放仍处于快速增长期。

图 4. 全球主要铜企资本支出情况 (亿美金)



数据来源: wind, 信达期货研究所

图 5. 全球铜矿产量及其增速 (千吨, %)

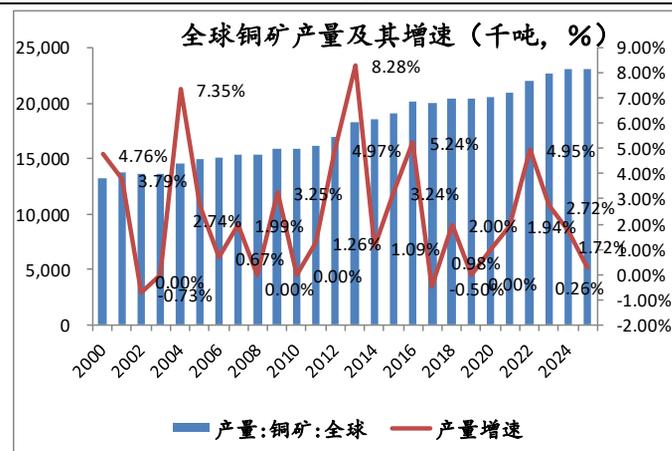


图 6. 全球主要铜企资本支出情况 (亿美金)

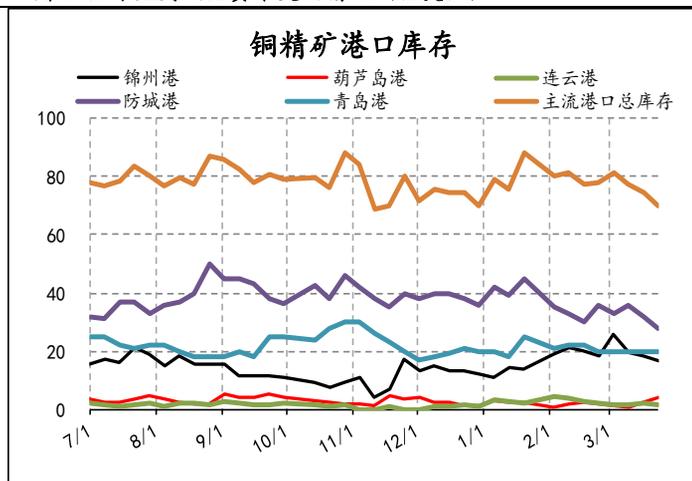


图 7. 全球铜矿产量及其增速 (千吨, %)

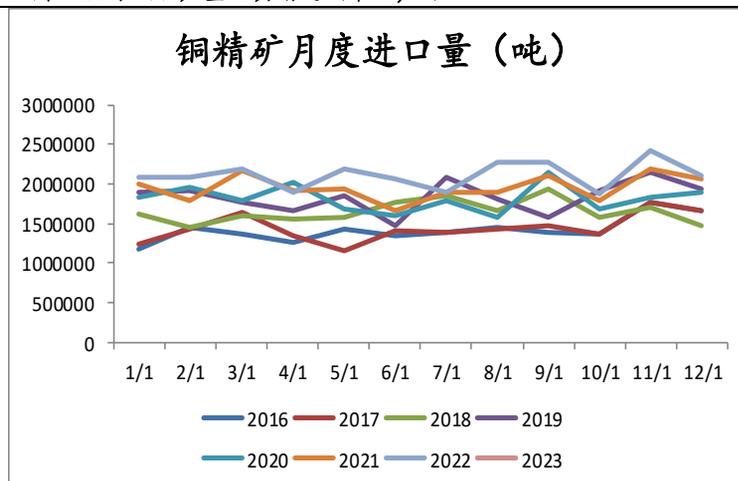
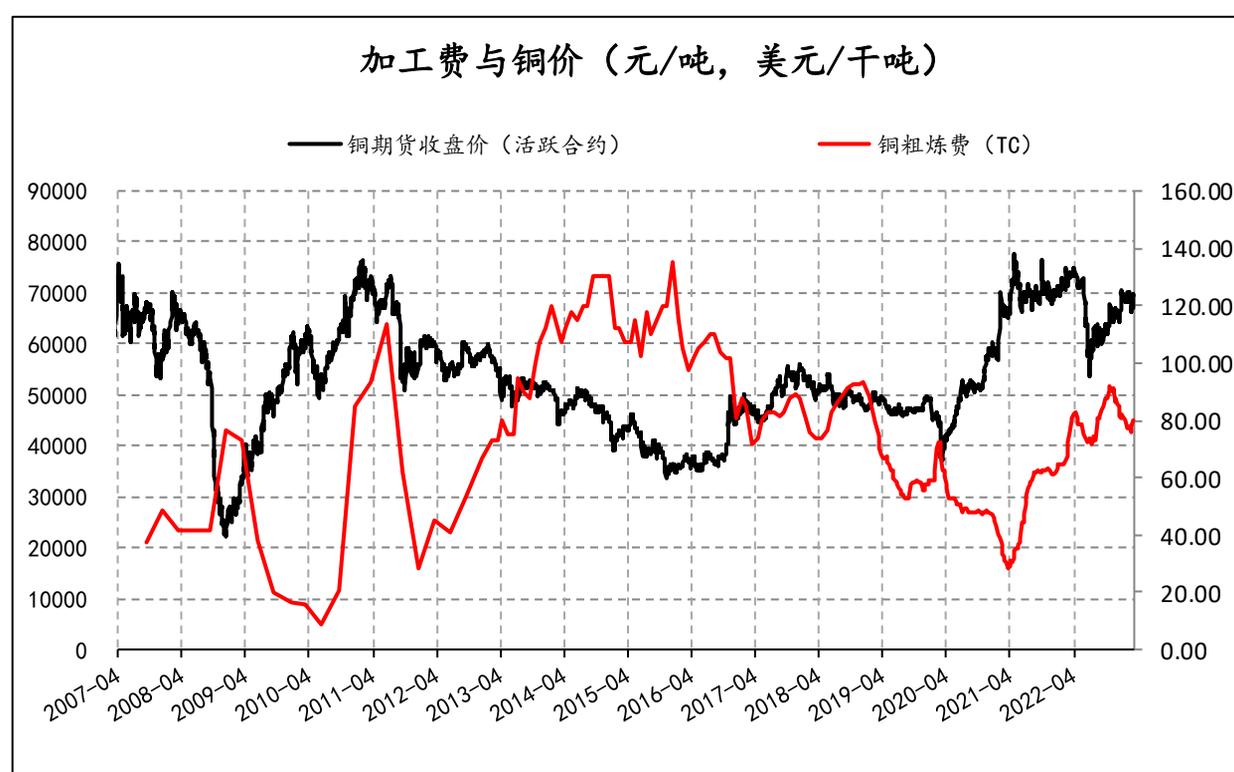


图 8. 加工费及铜价



数据来源: wind, 信达期货研究所

从短期来看, 供应偏松。从矿端来看, 近期主要港口入港量大幅增长, 随着秘鲁铜矿恢复运营, 矿端的供应将进一步转松。而 4 月份冶炼端并未传出有大规模检修计划, 近期限电对铜冶炼的影响也较小, 冶

炼端开工表现尚可。加之冶炼费持续上行，我们认为冶炼松，但矿端更松的缘故。

金三虽然已经过去，但是银四的预期仍在，市场对于未来消费的预期仍在，利润驱动下，冶炼的积极性和矿端的产出有望维持。

2. 需求：消费明显回暖，等待进一步验证

从盘面数据来看，上期所库存较上个月下降了 48.3%，社会库存较上个月下降了 14.99%，全球三大交易所库存较上个月下降了 25.70%。当前，国内库存快速去化，表明季节性旺季的效应正在显现，消费兑现加速。

图 9. 欧美零售销售情况 (%)

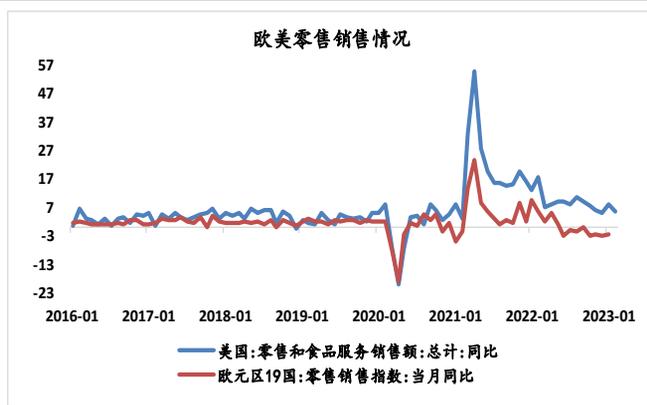
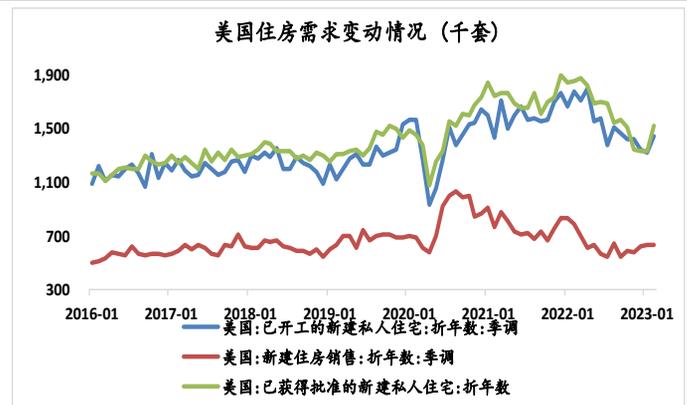


图 10. 美国住房需求变动情况 (千套)



数据来源: wind, 信达期货研究所

国外方面：美国已开工新建私人住宅数环比上涨 9.77%，同比下降 18.40%，同比降幅有所缩窄；新建住房销售环比上涨 1.11%，但同比下降 18.99%，同比降幅略有缩窄；美国零售和食品服务销售额同比增长 5.58%，增长率较上年同期下降 11.99 个百分点。总体来看，美国住房消费较上月有所好转，但仍远不及上年同期，零售和食品服务销售额同比增幅缩窄。

国内方面：从初端分析，铜管、线缆、铜板带和铜材 2 月份的开工率均有明显回升，其中中国铜管月度开工由 47.42% 上升至 68.33%，铜板带开工率自 53.67% 回升至 74.17%，电线电缆月度开工率自 48.57% 回升至 71.27%。原生铜和再生铜制杆的周度开工率出现了大幅回升，当前远高于上年同期。结合库存流畅去库的表现，可以看出当前铜市场消费较好。

三月份已过，四月份仍是传统意义上的消费旺季，我们认为现实的支撑是有的，但是也不要给予过高的预期，消费出现新的增长点的概率也不太高。因此，消费其实很难完全兑现前期的强预期，大概率增强铜的抗跌性。

图 11. 铜管月度开工情况 (%)

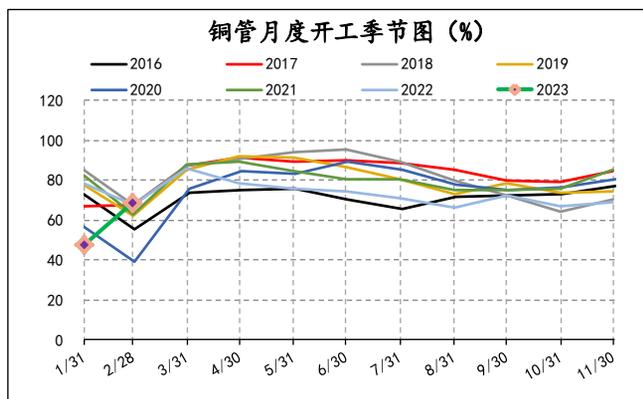
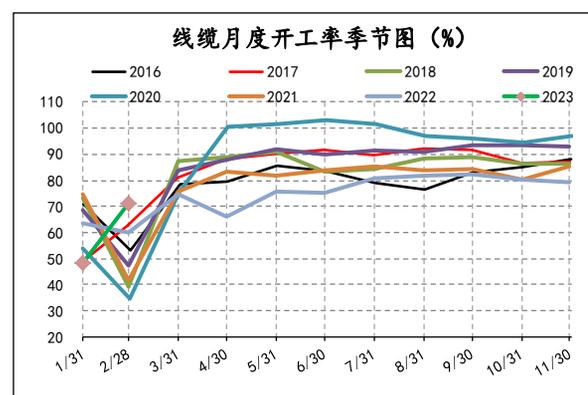


图 12. 线缆月度开工情况 (%)



数据来源: SMM, 信达期货研究所

图 13. 铜板带月度开工情况 (%)

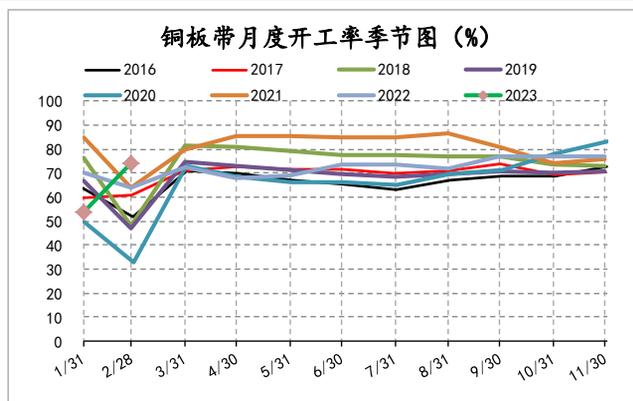
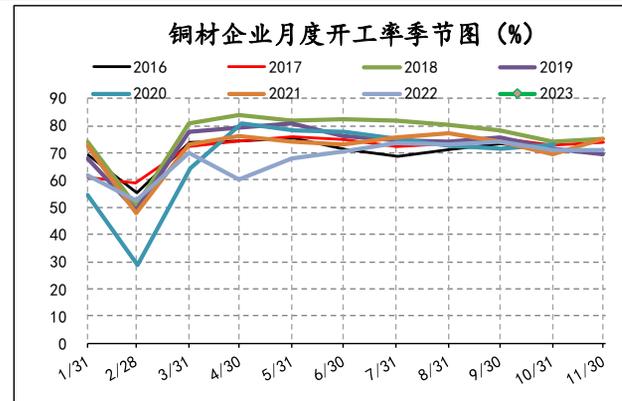


图 14. 铜材月度开工情况 (%)

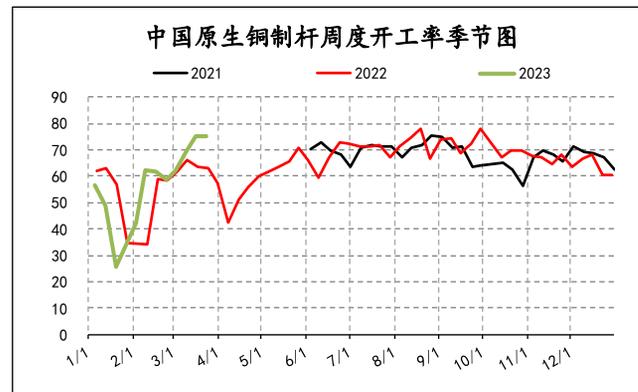
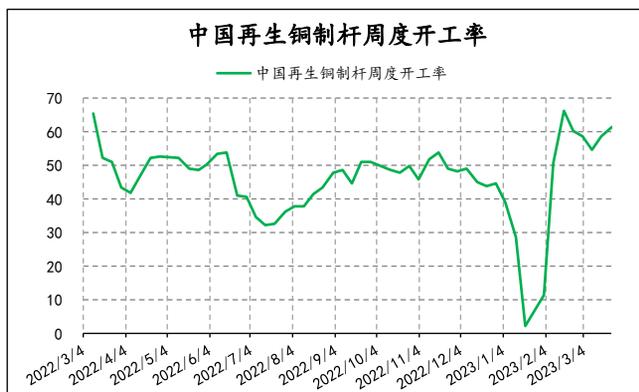


数据来源: SMM, 信达期货研究所

基建支撑, 终端消费持续回暖。进入 2023 年, 电网电源等基建快速复工, 为线缆需求带来较大的增量, 支撑电解铜和再生铜制杆开工大幅回升。

图 15. 电网电力需求情况 (%)

图 16. 房地产需求变动情况 (%)



数据来源: smm, 信达期货研究所

三、市场结构分析：市场转为 back 结构，现实转强

1. 全球三大交易所库存转为快速去库。从库存端来看，上期所库存较上个月下降了 48.3%，社会库存较上个月下降了 14.99%。COMEX 库存绝对量为 1.45 万吨，处于往年同期最低位，较上月底下降 10.77%，LME 铜库存目前处于 6.81 万吨，较上月增加 5.91%。总的来看，全球三大交易所库存较上个月下降了 25.70%。

图 17. 三大交易所库存 (吨, 元/吨)



数据来源: wind, 信达期货研究所

图 19. LME 铜库存季节图 (吨)

图 18. 上期所仓单库存 (万吨)

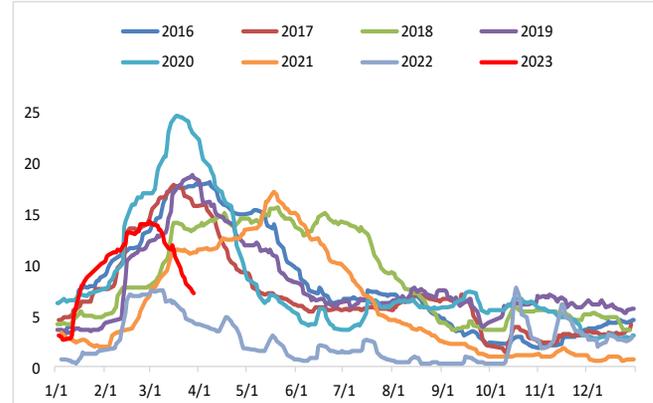
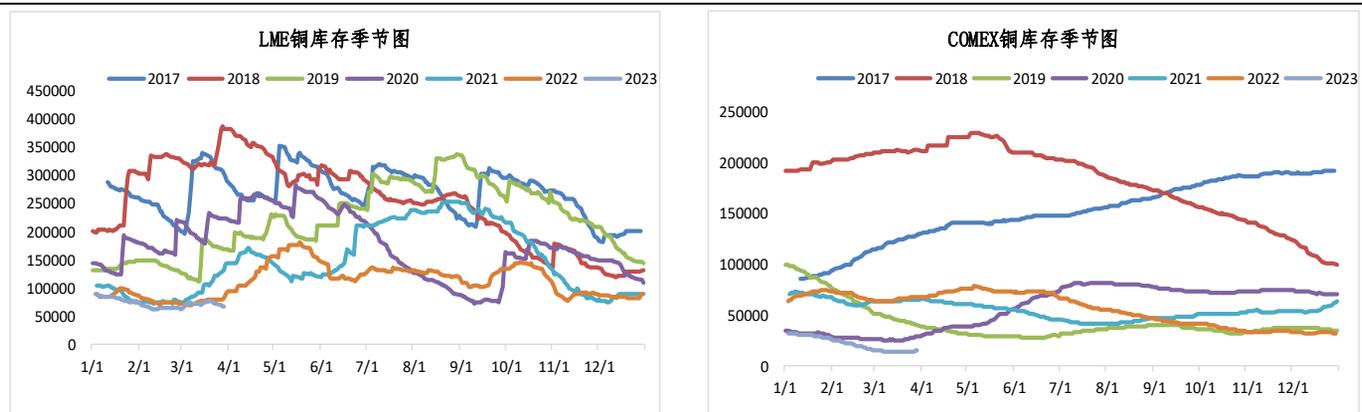


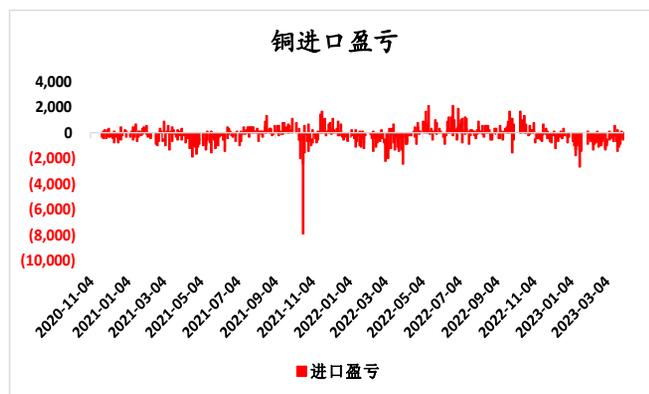
图 20. COMEX 铜库存季节图 (吨)



数据来源: wind, 信达期货研究所

2. 进口维持亏损状态，进口受阻。近期电解铜进口出现 500 元/吨左右的亏损，可以关注到洋山铜溢价经历了一轮上涨后再度跌至 43 美元/吨，表明进口出现收缩。连三-连续价差转为相对明显的结构，这也跟近期消费支撑现货偏强，而预期偏弱有关。

图 21. 进口盈亏变动情况



数据来源: wind, 信达期货研究所

3. 精废铜价差快速回升，精铜压制废铜消费，废铜消费预期走强。3 月份精废铜价差一度站上 2000 元/吨，处于偏高水平，主因是精铜价格快速回弹。从当前精废价差的绝对位置来看，后续废铜消费可能会转强。

图 23. 洋山铜溢价变动情况

图 22. 上海铜现货平均升贴水与价格

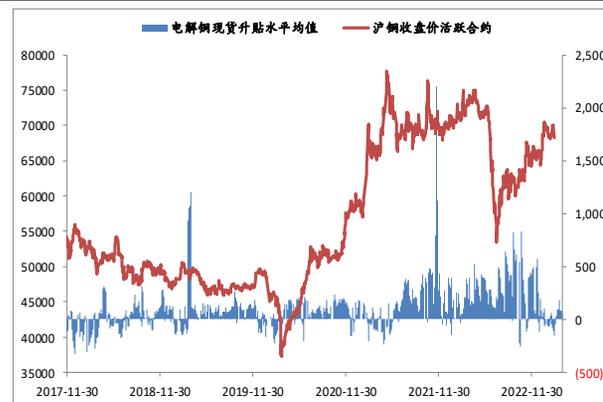


图 24. 精废铜价差 (元/吨)

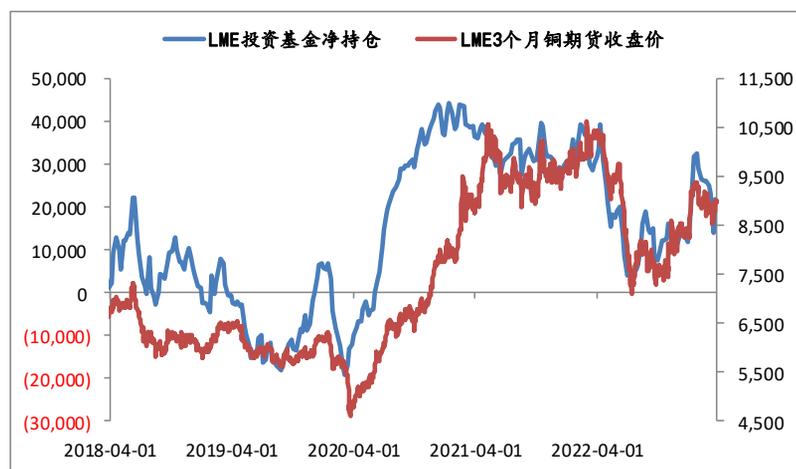


数据来源: wind, 信达期货研究所

四、持仓: LME 净多持仓先减后增, 市场情绪过山车式转换

从基金持仓的数据可以看出, 3 月份市场情绪波动性较为明显, LME 投资基金净多持仓先出现了快速的减仓, 后又出现大幅增仓。这主要是因为, 3 月份海外银行接连暴雷, 引发市场悲观情绪尽显, 担忧经济陷入衰退, 引发一系列的连锁反应, 空头力量偏强。而进入下旬之后, 美联储出手救市, 同时加息宣布 25 基点, 市场开始押注 5 月不加息, 多头力量增强。多空博弈激烈。

图 25. LME 基金净持仓与铜价 (手, 美元/吨)



数据来源: wind, 信达期货研究所

五、技术分析

沪铜主力高位震荡，上方已至压力位，空间有限，短期高位震荡。

图 26. 沪铜 2305 日 K 线



数据来源: wind, 信达期货研究所

六、观点与建议

5月如何加息是关键。我们认为市场现在走的这一波逻辑为时过早，美联储前期的史诗级加息持续了一年之久，当前通胀率正呈现出稳步下滑的态势，降通胀的终极目标正在逐步的实现。美联储下定暂停加息的决心需要夯实的现实经济基础，显然，当前并不具备，毕竟通胀还很高，离预期水平仍有很长距离。因此，若美联储5月持续加息，很可能回吐当前的涨幅。另外，海外经济的风险仍然存在。

供需双增，需求旺盛。矿端入港量增加，加工费持续回升，冶炼端未出现大规模检修和减产，供应稳中有增。消费复苏明显，上期所库存和社会库存去库十分流畅，原生与再生铜杆的开工率均高于上年同期，消费出现了较快的兑现，与基建发力有较大关系。

4月份交易逻辑主要是：市场押注美联储抗击通胀的决心（主逻辑），消费强现实逐渐向强预期（抗跌属性）

观点：高位震荡为主

风险点：海外黑天鹅事件；基建继续大力投入

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料,信达期货有限公司力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险,入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

9家分公司 7家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
东北分公司、苏州分公司、四川分公司
福建分公司、宁波分公司、广东分公司

北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部
大连营业部、石家庄营业部
乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App