

2023年4月24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



美联储加息逻辑逐步主导市场

核心观点

宏观方面，美联储加息临近及欧元区制造业萎缩对铜价构成负面影响。

供应方面，全球铜精矿产量增加，随着秘鲁工人罢工的停止，前期滞留境内的铜矿将逐步运出。虽然中国铜精矿产量预降，但无碍国内铜精矿供需宽松的格局持续。1-4月国内精炼铜产量增加，弥补进口量的下降，但由于国内多家炼企调降年内产量，料后期铜库存增幅有限。

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。但随着美联储加息步伐临近、欧元区制造业萎缩及中国铜市购销旺季的结束，短期下游用铜需求面临下滑风险。

库存方面，4月23日当周，全球三大交易所库存消费增加而国内社会库存则小幅下降。

综上所述，综上所述，美联储加息步伐临近、全球铜精矿产量增加及中国铜市购销旺季逐步结束均令铜价易跌难涨。

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	4
1、铜精矿进口量增加抵消国内产量的下降	4
2、国内主要炼企调降产量预期	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：交易所库存增加压制铜价	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21日当周，沪铜主力合约下跌1.98%，收于68660元/吨。成交量36.7万手，较上周增加1.3万手，持仓量12.1万手，较上周减少6.4万手。展望后市，美联储及欧央行加息临近，叠加高铜价抑制下游新增零单增长，料铜价易跌难涨。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：市场交易美联储加息 25 个基点

4月22日当周，美联储对金融机构的 BTFP 和贴现窗口贷款重新上升，表明美国商业银行的流动性风险仍未完全释放。4月21日公布的美国 Markit 制造业 PMI 重上荣枯线之上，且创近6个月新高为美联储加息提供良好的经济基础。据美联储观察工具，美联储将于5月加息25个基点。

欧元区方面，欧元区4月制造业PMI跌破50荣枯分水岭，表明制造业处于萎缩状态，若今年冬季欧洲再次上演能源危机，则恐进一步打击欧元区工业。

中国方面，一季度GDP录得4.5%的增速，预期二季度经济将进一步巩固复苏成果。

三、供给分析：全球铜矿供应趋于宽松

1、海外铜精矿产量增加抵消国内铜矿产量下降

2月秘鲁铜矿产量同比增加5%，但受到抗议活动等因素影响，出口额同比下降19.7%。秘鲁除班巴斯铜矿产量下降22%、安塔帕凯产量下降49%、哈德贝产量下降8%及安塔米纳铜矿产量下降0.2%外，其余多数铜矿产量录得增长：塞罗贝尔德(Cerro Verde)铜矿产量为36525吨，同比增长3.9%，夸霍内(Cuajone)和托克帕拉(Toquepala)铜矿的所有权人南方铜业公司(Southern Copper)2月份产量为27509吨，环比增长2.3%。特罗莫克(Toromocho)铜矿产量为19905吨，回升16%。Sociedad Minera Cerro Verde的产量同比提高3.9%中铝秘鲁矿业公司(Minera Chinalco Perú)的产量同比提高15.8%。

国外主要矿企一季度产量环比增加。Antofagasta2023年第一季度铜产量为14.59万吨，环比增加0.71万吨。Rio Tinto2023年第一季度矿产铜产量为14.5万吨，环比增加1.4万吨。其中阴极铜产量为5.88万吨，环比增加0.78万

吨。Vale2023 年一季度铜总产量为 6.7 万吨，环比增加 0.73 万吨，主要由于 Sossego 在本季度表现较好，以及 Salobo III 项目的稳步增产。

虽国内港口库存下滑，但国内铜精矿供需总体宽松。1-3 月份，我国进口铜矿砂及其精矿 665.6 万吨，同比增长 5.1%。4 月 21 日当周，Mysteel 统计中国 7 个主流港口进口铜精矿当周库存较上周下降 2.5 万吨。铜精矿港口库存下降主要是因为企业排产量大于进口量所致。厂库库存增加令 TC 小幅上行。

国内多个矿山产量下降。2023 年云南铜业全年预计自产精矿含铜 6.33 万吨，高于 2022 年的 6.26 万吨；铜陵有色 2023 年计划自产铜精矿含铜 5 万吨，低于 2022 年的 5.16 万吨。2023 年江西铜业铜精矿含铜量下降 0.39 万吨。2023 年西部矿业铜精矿产量将下降 1.1 万吨。

2、国内主要炼企调降产量预期

前 4 月国内精炼铜产量增加，但主要炼企调降年内产量预期。广金期货预计 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。截至 4 月 21 日，铜企冶炼成本 67900-68900 元/吨，冶炼利润在 1000 元/吨附近波动，利于炼企冶炼产能积极性维持。¹ 但国内多家铜企调降产量预期。据 Mysteel 不完全统计，2023 年江西铜业阴

¹ 资料来源：广金期货整理测算

极铜产量目标下降 23.06 万吨。洛阳钼业铜金属产量将较去年增加 10.7 万吨-16.7 万吨。西部矿业电解铜产量将下降 3.45 万吨。恒邦股份电解铜产量将下降 0.9 万吨。云南铜业计划阴极铜产量 128 万吨，低于 2022 年的 135 万吨。2023 年生产经营计划安排：阴极铜 170 万吨，高于 2022 年的 162.87 万吨；紫金矿业矿产铜产量将下降 7.27 万吨。

进口亏损不利于阴极铜的进口补给。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 21 日，精炼铜进口成本 68841 元/吨，盘面进口亏损接近-181 元/吨，由于近两周精炼铜进口总体呈现出亏损状态，不利于精炼铜的进口补给²。

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，铜价下跌后上海山东鹰潭重庆地区电解铜成交回暖。废铜市场成交受抑。铜杆市场订单回升，成交快速升温。铜管市场成交一般。铜棒市场交投好转。

² 资料来源：广金期货整理测算

电力新能源方面，风电项目用铜需求持续向好。4月新增风电项目将带动用铜需求30万吨，4月21日当周新增风电项目将带动用铜需求10万吨。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。

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。

汽车行业方面，4月1-9日，乘用车新能源车市场零售9.1万辆，用铜量同比去年同期下降0.19万吨，环比下降0.11万吨。

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：交易所库存增加压制铜价

全球三大交易所库存152204吨，较上周增加6747吨。国外显性库存77112吨，较上周增加1008吨。COMEX库存25262吨，较上周增加3583吨。LME库存51850吨，较上周减少2575吨。上期所库存146016吨，较上周减少3467吨。上期所仓单68000吨，较上周增加9320吨。

全国社会总库存21.91万吨，较上周减少0.65万吨。上海保税区库存14.8万吨，较上周减少0.4万吨。广东库存5.26万吨，较上周增加0.2万吨。江苏库存1.5万吨，较上周减少0.4万吨。重庆库存0.25万吨，较上周增加0.15万吨。天津库存0.1万吨，与上周持平。

六、结论

综上所述，美联储加息步伐临近、全球铜精矿产量增加及中国铜市购销旺季逐步结束均令铜价易跌难涨。

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

<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>	