

冠通期货研究咨询部

2023 年 03 月 22 日

银行业危机蔓延，铜价承受压力

分析师

周智诚

CFA 从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

Email: [duanzhenzhen](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

摘 要

□ 摘要

铜：近期以美国硅谷银行倒闭为标志，多家美国中小银行面临倒闭或经营困难，知名的瑞士瑞信银行因经营不善被瑞银兼并，引发大量问题同时引起金融市场的不安；美联储正面临艰难抉择，究竟是为了控制银行业危机 3 月不加息，或是为了遏制通胀继续加息 25 基点；南美产铜国的矿业端扰动有减弱的趋势，未来不排除铜矿和精炼铜产量进一步上升；国内新领导班子把 GDP 增速定在 5% 左右，给市场带来巨大信心；市场逐步进入铜消费旺季，铜下游开工明显上升；今年发达市场将在高利率下承受实体经济下滑风险，外部铜需求的不确定性升高，但短期看铜价在国内需求强势的支撑下，维持震荡偏强的可能性较高。

风险点：

- 1、美联储因银行业危机可能蔓延，3 月不加息；
- 2、美欧银行业危机扩大，对实体经济和铜需求产生破坏性影响；
- 3、国内政策刺激经济的力度不及预期，铜需求难以推动铜价上涨。

一、硅谷银行倒闭事件存在进一步蔓延的可能，避险情绪迅速上升

上周三（3月15日）美国劳工部数据显示，美国2月PPI环比下降0.1%，预期0.3%；同比增长4.6%，前值6%，是2021年3月以来的最低同比增长；剔除食品、能源和贸易的核心PPI在2月环比增长0%，预期0.4%；核心PPI同比增长4.4%，预期5.2%；数据大幅放缓表明，在美联储大举加息下，通胀压力似乎在逐渐减弱。上周三美国商务部数据显示，美国2月零售销售环比为-0.4%，符合预期，前值3%；扣除汽车和汽油后，2月核心零售销售环比0%，市场预期-0.2%，较前值2.6%显著下滑；美国2月零售销售同比增加5.4%，创2020年12月以来的最低增速纪录；上周二，三大国际信用评级机构之一穆迪（Moody's Investors Service）宣布，将整个美国的银行系统评级展望从稳定降至负面；作为全球三大评级机构之一，穆迪现在认为，虽然（拜登政府和美联储等）众多监管部门竭力承托银行业，但“（银行业）运营环境（仍然）在急剧恶化——硅谷银行和签名银行的存款流失、且这两家地区银行机构先后倒闭。”

上周四（3月16日）美国劳工部数据显示，截至3月11日当周初请失业金人数减少2万人至19.2万人，预期20.5万人；截至3月4日当周续请失业金人数减少2.9万人至168万人，预期171.5万人；经济学家密切关注这一指标，以了解人们在失业后找到工作的难度有多大；这些数据显示，劳动力市场持续强劲。不过，几项衡量工资增长的指标正在放缓，而且在很大程度上仍落后于通胀，这可能开始影响支出。上周四公布的美国2月新屋开工总数年化145万户，预期131万户；美国2月新屋开工年化月率9.8%，预期0.1%；美国2月营建许可总数为152.4万户，预期134.0万户；美国2月营建许可年化月率13.8%，预期0.8%；

图：美国PPI/核心PPI数据；美国零售销售/核心零售销售数据（2018.1-2023.2）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可清晰看出，美国每月PPI/核心PPI数据最近几个月下滑非常明显，这显示美联储连续激进加息确实取得了效果，继续加息PPI向CPI传导，美联储有可能令美国整体通胀回到2%附近的理

想水平；令美联储没有想到的是，激进加息令部分美国部分银行出现经营风险，且有可能引发更严重问题，同时加息还令美国零售销售萎靡不振，实体经济这导致美联储 3 月加息预期下滑，也导致市场预期美联储在今年上半年到底还能加几次息的问题上出现严重分歧。

为应对糟糕的银行业危机，截至 3 月 15 日的一周内，美联储最后一道流动性工具即贴现窗口下的借款激增至 1528.5 亿美元创下历史新高，高于前一周的 45.8 亿美元，甚至超越了 2008 年金融危机期间创下的单周 1480 亿美元的最高纪录。同时，在 3 月 15 日当周，美联储新的银行定期融资计划（BTFP）只提供了 119 亿美元贷款。综合来看，最近一周，银行业通过两个信贷安排工具总计从美联储借出 1648 亿美元，凸显出在硅谷银行倒闭后资金面正在日趋紧张。

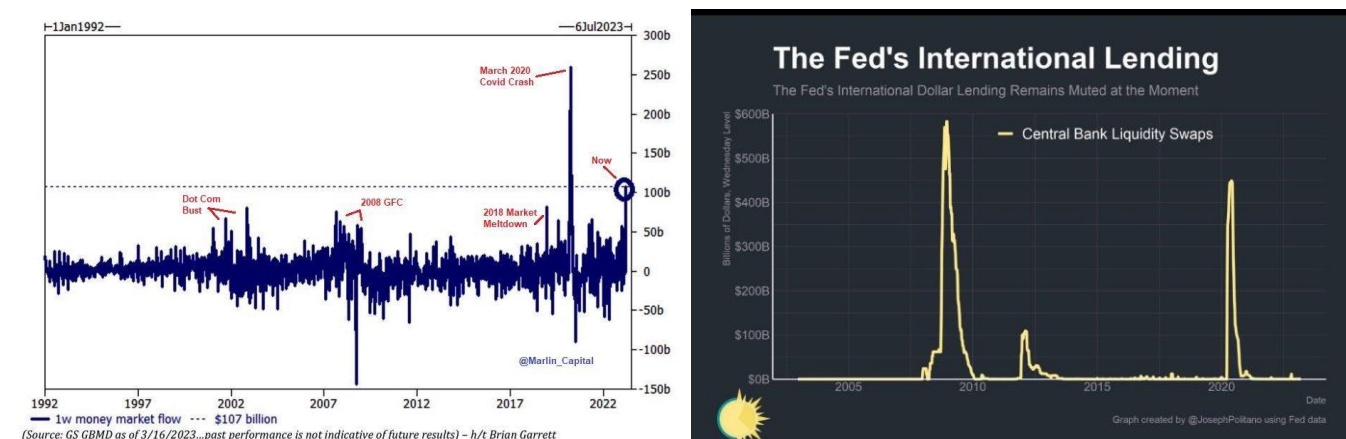
上周三，在硅谷银行和 Signature Bank（签名银行）接连倒闭后，高盛经济学家 Jan Hatzius 等在一份报告中将美国经济衰退的可能性从此前的 25%上调至 35%。这一估计数字仍低于媒体调查经济学家的预估中值 60%；高盛还将美国 2023 年的经济增长预期下调了 0.3 个百分点至 1.2%，称因为持续的压力可能会导致小型银行在放贷方面变得更加保守，以便在需要满足储户提款时保留流动性，而贷款标准收紧可能会对总需求构成压力。德意志银行外汇策略师 George Saravelos 也在报告中指出，美国经济衰退即将到来：市场正在定价美联储降息而不是加息，收益率曲线急剧变陡，大宗商品和股票下跌，周期性产品表现不佳，这一切都与即将要来的经济衰退相吻合。瑞信的危机进一步加剧了担忧，掉期交易员还增加了对美联储降息时间提前的押注。上周四，美联储、财政部、联邦存款保险公司和货币监理署对华尔街大银行（花旗、摩根、富国、高盛……）向第一共和银行注入 300 亿美元流动性的举措表示欢迎。联合声明中表示：这些大型银行的支持表现是最受欢迎的，并展示了美国银行体系的韧性。上周五据芝商所的数据，当前市场预测下周美联储将加息 25 个基点的概率高于 80%，而在本周三，市场预测美联储 3 月不加息的概率一度超过 50%。值得一提的是，（为救助美国出问题的各银行）美联储在过去一周时间里创造的新流动性激增意味着美联储的资产负债表增加了 2970 亿美元——这是自 2020 年 4 月以来的最大增幅，并直接抵消了过去四个月的量化紧缩规模；美国金融博客认为，这周美联储采取的行动毫无疑问地显示出，美联储的量化紧缩已经结束，只要银行的存款外流继续，美联储的资产负债表就会继续扩大。

上周五（3 月 17 日）密歇根大学调查数据显示，3 月份的消费者情绪指数初值从 2 月份的 67 降至 63.4，抹去了年初时的涨幅；预期持平；美国消费者情绪在 3 月初出现了四个月来的首次下滑，且在硅谷银行倒闭风波前就已经显现出来了；衡量当前经济状况的指数从上月的 70.7 降至 66.4，评估短期预期的指数从 64.7 降至 61.5；消费者的通胀预期在 3 月份有所消退，美国人预计明年的物价将上涨 3.8%，前值 4.1%；五年通胀预期为 2.8%，前值 2.9%；这是在过去 20 个月中第二次跌破 2.9% 至 3.1% 的范围；通胀预期变化是美联储官员密切关注的一个指标。上周五美联储数据显示，2 月美国

制造业产出环比意外增长 0.1%，预期环比下降 0.3%；包括采矿和公用事业在内的 2 月工业总产值环比持平，预期增幅 0.2%；素来以毒舌著称的金融博客 Zerohedge 还发现，美国 2 月工业产出其实同比下降了 0.25%，是 2021 年 2 月以来的两年里首次同比降幅，环比意外增长的制造业产出同比实际下降了 1%；再结合整体的工厂产能利用率仍然低迷，均显示美联储鹰派加息的货币政策已经对经济领域产生负面影响。

经合组织(OECD)表示，随着通胀冲击缓解，全球经济前景比几个月前有所改善，但利率上升将使风险居高不下。该组织提高了对主要经济体的增长预测。OECD 在其经济展望中说，在去年增长 3.2% 后，随着央行紧缩政策全面生效，今年全球经济预计增长 2.6%，高于去年 11 月预测的 2.2%，因能源和食品价格下降以及中国放松新冠防疫限制；本周一（3 月 20 日）根据芝加哥商交所的 FedWatch 工具，期货市场押注本周美联储加息 25 个基点的概率为 76%，按兵不动的概率降至 24%，加息 50 个基点的可能性被彻底打消。

图：美国资金涌入债券市场/美联储正在充当全球最后贷款人角色（1992.1-2023.2）



数据来源：彭博社，华尔街见闻，冠通研究

上周在美国社会科学研究网(Social Science Research Network)发布的一项研究估计了在美国快速加息过程中，美国银行的资产减值规模。研究显示，美国银行系统的资产市值比其持有至到期的资产账面价值低 2 万亿美元，所有银行的按市值计价的银行资产平均下降了 10%。研究发现，即使只有半数未投保的储户决定提款，将有 186 家银行面临“硅谷银行式”危机。上图左显示根据投资公司协会的数据，货币基金在截至上周三的一周内净流入超过 1200 亿美元，这是自 2020 年 6 月以来最大的单周净流入。自一年前美联储开始加息以来，货币市场基金的资金量增加了约 4000 亿美元，而仅上周一周就增加了 1000 亿美元以上。上图右显示，周日亚洲盘前，美联储联合五大央行通过常设美元流动性互换额度增加流动性供应，“末日博士”鲁比尼预计美联储国际互换额度使用量将再次激增，这一工具允许海外央行直接从美联储获得美元，并向其国内银行发放美元贷款，它实际上将美

联储置于全球最后贷款人的角色。

3月19日周日，美联储发布声明称，美联储和英国央行、加拿大央行、日本央行、欧洲央行、瑞士央行当天宣布，采取协调行动，通过常设美元流动性互换协议，增加流动性供应。声明称，目前提供美元操作的上述央行已同意，将七天到期操作的频率从每周一次增加到每天一次，从3月20日周一开始每日操作，并将至少持续到今年4月底。声明认为，常设美元互换协议充当着“缓解全球融资市场压力的重要流动性支持”，因此，能帮助减轻对家庭和企业贷款供应紧张的影响。3月19日凌晨两点半，瑞士政府召开新闻发布会，瑞士央行宣布，瑞银今天宣布收购瑞信；瑞士央行表示，将提供大量流动性援助，以支持瑞银收购瑞士信贷。瑞士央行表示，瑞士央行可以向瑞信提供高达1000亿瑞士法郎的流动性援助贷款，并提供联邦违约担保。瑞士金融监管局称，瑞银收购瑞信是“最有效的解决方案”。瑞士信贷存在流动性不足的风险。瑞信股东将以22.48股瑞信股票换取1股瑞银股票，瑞信和瑞银的合并将于2023年底完成。瑞银和瑞信的交易创造了一个拥有5万亿美元投资资产的财富管理公司。

在瑞银收购瑞信消息传出后，这家深陷危机的百年投行债券罕见地在周末交易时段上涨。瑞信2028年到期的25亿美元高级无担保债券的投标价格上涨6.5美分至99美分；同一债券上周五的交易价格为94.5美分。知情人士向媒体透露称，高盛和摩根士丹利等银行的债券交易部门周末都在营业。由于债券是在柜台交易的，从技术上讲它们可以随时易手，但是在周末进行交易是非常罕见的。网友发现，上周五下午大量专机飞抵伯克希尔哈撒韦总部奥马哈；巴菲特最近几天一直在与拜登政府的高级官员保持联系，主题是如何应对银行业危机。

目前为止，市场定价显示美联储在今年仍将继续加息1-3次，合计继续加息25-75个基点的可能性依然非常高。加息幅度虽然放缓，但美元指数最近小幅下滑至103下方，伦铜电3价格震荡之后返回8800美元/吨上方，上海期货铜主力从上周最低66000元/吨附近返回目前68000元/吨附近；很明显市场对美联储能够处理好硅谷银行和其他银行倒闭是抱有信心的，但发达市场在2023年大概率维持高息状态，铜需求会受到一定抑制；西方大型矿业资本仍正在投资新的大型铜矿山，南美洲矿业扰动正在走向结束，铜过剩的担忧再起，尽管国内两会和政府换届、央行降准给国内市场注入了很大信心，但国内需求能否撑起整个铜价运行，仍需市场谨慎观察。铜现货和期货市场可能因避险情绪整体升高而承受下行压力，但只要事情不发展到2008年大危机的状态，预计实体经济也不会出现断崖式下跌。只有等市场不安接近全部消除时，铜和原油等风险资产才能恢复正常。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

（一）现有铜矿山或铜供应端减产的消息

本周暂无此类消息。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

秘鲁能源和矿产部(Minem)宣布, 2023 年将在 17 个部门开发 74 个采矿项目, 总投资 5.96 亿美元。“勘探是矿业发展的基础。它是秘鲁最重要经济活动的第一步, 因为它允许发现新矿床, 以及延长矿山的使用寿命, 所有这些都为国家带来了资源,” 该部在一份媒体声明中表示。据政府机构称, 74 个项目中有 30 个最近已经开始运作, 或即将进入这一阶段, 因为它们已经获得了所有所需的许可证。这些项目投资 1.34 亿美元, 占 2023 年采矿勘探项目投资组合的 22.5%。与此同时, 17 个项目正处于勘探授权的评估阶段, 总价值 1.36 亿美元, 占投资组合的 22.7%。最后, communiqué指出, 其余 27 个项目(投资 3.27 亿美元, 占总投资的 54.8%)正在进行环境影响评估。其中 39 个项目主要集中在铜矿开采上, 总投资 2.84 亿美元。紧随其后的是黄金, 有 18 个项目和 2.2 亿美元的投资。锌占据第三位, 有 9 个项目, 投资 4700 万美元, 而 8 个银和锂联合项目预计投资 4600 万美元。

目前, 巴拿马海事局解除了 First Quantum 在 Punta Rincon 港口的运营暂停, 该公司利用此港口从 Cobre Panama 出口铜精矿。此前, 由于无法在 Punta Rincon 工作, 第一量子于 2 月 23 日在巴拿马 Donoso 区的铜矿达到铜精矿的最高储存量(约 1 万吨)后停止了选矿作业。通过该港口出口的铜精矿中, 约 60%运往中国工厂, 其余的出口到其他市场, 包括西班牙和德国。上周三(3 月 15 日), 该矿的运营已恢复到正常水平。

日前, 洛阳钼业披露 2022 年年度报告。2022 年公司年度实现营收约 1729.91 亿元; 实现归属于母公司净利润约 60.67 亿元, 同比增长 18.82%。刚果(金)铜、钴产量分别为 254,286 吨和 20,286 吨, 同比分别增加约 22%和 10%。2022 年公司重点项目稳步推进, KFM 一期工程建设预计于 2023 年第二季度投产, TFM 混合矿项目预计于 2023 年投产。

3 月 16 日, 北方铜业在投资者互动平台表示, 侯马北铜年处理 80 万吨铜精矿技改项目系控股股东中条山集团的在建项目, 该项目建设目前按计划积极推进, 预计 2023 年 10 月投产。

铜陵有色旗下金冠铜业闪速吹炼炉作业率创历史新高。2 月份, 金冠铜业分公司双闪冶炼车间精心组织高效稳定生产, 以稳产高产的态势稳步提升两台闪速炉系统作业率, 其中闪速吹炼炉系统作业率创历史最好纪录高达 99.68%, 全月累计停炉时间仅 130 分钟。

以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿大规模恢复生产和增产的消息明显多于减产的消息，南美的秘鲁、智利和中美洲的巴拿马依然存在诸多问题，铜矿生产处于一种周期性的减少和中断、再次复产的循环；但整体上西方大资本控制的铜矿有逐步增加产量并进一步拓展新铜矿资源的趋势，中南美的铜矿生产能力不排除将迈上新的台阶，铜供给将再次提速，甚至不排除出现新的铜过剩。中短期看，欧美激进加息并维持高利率用于遏制通胀，很有可能导致发达经济体进入衰退、至少是轻度衰退，铜需求下降的风险将始终存在；最糟糕的是，美国银行倒闭事件可能放大发达市场铜需求不足的问题；短期内因为中国大幅放宽疫情管控、新政府换届完成和经济刺激政策落地导致铜下游开工正在复苏，房地产政策支持力度加大和新能源汽车快速渗透，再加上电力电网建设仍在历史最高水平，这令铜价出现无序震荡的可能性上升。

三、近期欧美知名矿业/投行机构明确看好铜价

力拓(里约热内卢)铜业务主管 Bold Baatar 上周二(3月14日)表示，铜的短期前景“相当健康”，全球库存趋于下降，矿山中断侵蚀了拉丁美洲的供应。“我们看到基本面相当不错，”他在蒙古奥尤陶勒盖(Oyu Tolgoi)铜矿地下阶段开工后对路透表示。该铜矿全面投产后将成为全球第四大铜矿。“铜的实物库存处于多年来的低点，”他说，并补充说，中国的铜需求“相对强劲”。伦敦金属交易所(LME)监测的全球铜库存上个月降至17年来的最低水平，原因是全球经济在新冠肺炎疫情后积聚动力，而上海期货交易所的库存在最近几周因季节性需求回升和价格下跌而下降。伦敦金属交易所(LME)基准铜价周二下跌0.6%，至每吨8,876美元，原因是美元坚挺，人们担心美国银行业危机的连锁影响，以及中国需求没有像一些人此前希望的那样迅速增长。但该合约今年迄今已上涨逾5%，较7月中旬触及2020年底以来最低水平上涨约四分之一。“总的来说，实际上，由于拉丁美洲的供应不足，以及秘鲁等国的供应中断，存在严重的铜短缺。”因此目前，即使从短期来看，需求状况也相当健康，”Baatar说。秘鲁和智利的铜矿因抗议活动而中断，抗议活动阻塞了道路，影响了矿石供应和精矿运输的进出。然而，路透社分析的电力数据显示，秘鲁主要铜矿的开采活动再次升温，这可能会提振全球第一大铜矿的供应。

高盛(Goldman Sachs)大宗商品业务主管表示，在银行业引发担忧之后，高盛预计本月将出现由中国推动的大宗商品超级周期，以及资本逃离能源市场和投资。高盛(Goldman Sachs)大宗商品全球主管杰夫·柯里(Jeff Currie)本周二(3月21日)在英国《金融时报》大宗商品全球峰会(commodities global Summit)上表示：“随着亏损增加，它蔓延到了大宗商品领域。”“从历史上看，当你遇到这种伤痕累累的事件时，需要几个月的时间才能收回资金……到6月我们仍将出现赤字，这将推高油

价。”油价跌至 15 个月低点，原因是瑞士第二大银行瑞信(Credit Suisse)在两家美国银行倒闭后爆发危机，导致其被规模更大的瑞士竞争对手瑞银(UBS)收购。Currie 强调，受到冲击的是供应面，而非需求面，他仍然非常看好铜。“存款已经离开……现金正在流入货币市场，而不是银行。”“就铜而言，远期前景非常乐观。我们将处于有记录以来最低的可观察库存 125,000 吨。我们的供应峰值将出现在 2024 年……短期内我们预计(铜价)为每吨 10,500 美元，长期目标价为每吨 15,000 美元。”他的言论与主要铜交易商托克(Trafigura)的说法相呼应。托克表示，铜价可能超过 1.2 万美元。铜价在 2022 年 3 月创下 10845 美元的历史新高。柯里补充称，对银行业的担忧主要集中在美国的地区性银行，而欧洲相对安全，不会蔓延。

3 月 9 日媒体报道，必和必拓市场与经济分析副总裁马凯博士表示，在中国需求复苏的引领下，今年全球铜需求仍将持续增长。从供给方面看，许多期待已久的项目将在 2023-2024 年陆续达产，包括在秘鲁、智利、中非和蒙古的项目。预计到 2024 年年底，铜矿供应量将在 2021 年的基础上提升约 12%。不仅是原生铜矿供应量会增加，废铜的供应量预计也会增加。未来两年内，行业必须消化这些新增的供应量，而发达国家的需求预计将处于低谷，所以中国市场将至关重要。直觉告诉我们，短期内全球供需平衡大概率会被打破，铜供应很可能会出现一定过剩。在度过这一阶段后，预计 2020 年代的后半段铜市场将再度面临供应不足，且缺口可能会持续扩大，使得价格更持久地维持在高位得以刺激新的供应增长。

欧洲金属行业欢迎欧盟上周四(3 月 16 日)首次将铜和镍列为战略材料，并确保更快获得许可和更容易获得资本的举措，但表示，在保障供应方面还有更多工作要做。欧盟公布的《关键原材料法案》(Critical Raw Materials Act)将这两种主要工业金属加入了此前专注于钴、锂和稀土等关键矿产的清单。欧洲最大的精炼铜生产商 Aurubis 的首席执行官说，欧盟的铜产量已经达到其需求的 15% 左右，远高于欧盟为战略矿产设定的 10% 的总体目标，但这种情况可能会恶化。

整体看，美欧大型矿业资本和顶级投行整体看好中短期铜价和铜需求，中国的拉动因素占据重要地位；同时他们对银行业危机不会蔓延抱乐观态度；另外俄乌冲突持续，显然让欧盟的铜来源和铜供给受到不良影响，欧盟非常有可能加大对南美洲铜矿和精炼铜的收购力图，这也有助于铜价保持坚挺。

四、中国政府刺激政策落地，铜下游开工明显回升，铜需求健康

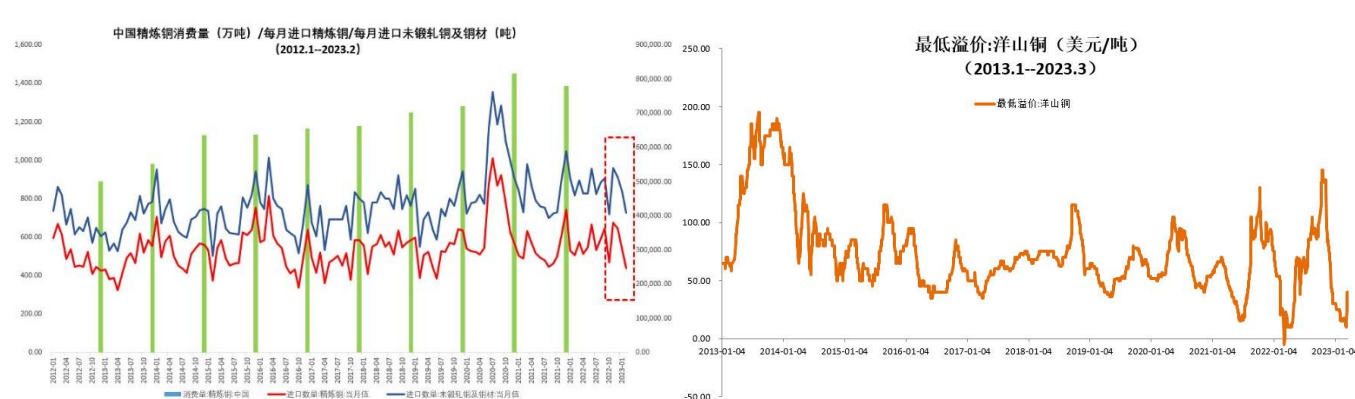
3 月 17 日 17 时，中国人民银行发布公告称，为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，打好宏观政策组合拳，提高服务实体经济水平，保持银行体系流动性合理充裕，决定于 2023 年 3 月 27

日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。在今年前两个月主要经济指标回升向好的背景下，央行本周在超额续作 MLF（中期借贷便利）投放中长期资金后又全面降准，略超出市场预期。

央行表示，将精准有力实施好稳健货币政策，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，更好地支持重点领域和薄弱环节，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，着力推动经济高质量发展。

海关总署 3 月 20 日公布的在线查询数据显示，中国 1 月精炼铜进口量为 299,986.99 吨，同比小幅增加 0.71%。其中，刚果(金)为最大供应国，当月中国从该国进口精炼铜 84,322.86 吨，同比增加 90.83%；海关总署 3 月 20 日公布的在线查询数据显示，中国 2 月精炼铜进口量为 246,731.68 吨，环比减少 17.75%，同比减少 13.59%。其中，智利重新夺回最大供应国地位，当月中国从该国进口精炼铜 67,906.07 吨，环比减少 6.8%，同比增加 28.96%。

图：中国每月进口精炼铜/每月进口未锻轧铜材；进口铜（洋山铜）溢价变动情况（2013.1-2023.3）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可清晰看出，最近至少半年，进口精炼铜每月都维持高位，但最近 1 至 2 个月，也就是 2023 年年初以来的精炼铜进口呈现逐步走低态势，这和今年春节假期太早有一定关系；但铜需求在国内经济相对稳定繁荣、铜下游开工在疫情管控大幅优化之后出现明显上升。进口精炼铜的溢价出现走低之后再次反弹，

3 月 16 日，上海洋山铜溢价达到 47.5 美元/吨，在一周内翻了一番多，接近三个月高点，表明中国对进口铜的需求有所改善。在上海期货交易所的注册仓库，铜库存已经降至 182,341 吨，短短三周内下降了 28%。国内有色金属研究机构安泰科预测，2023 年中国精炼铜需求可能达到 1368 万吨，

同比增长 2.7%。

咨询机构铜研究组织（CRU）表示，过去两周中国铜消费量增加了不少，强劲的需求将至少贯穿整个第二季度。大型铜线杆生产商的开工率已达到 85%-90%，一些生产商已经满负荷生产。CRU 认为今年中国精炼铜消费量将达到 1398 万吨，同比增长 2.8%；如果算上废铜，今年中国铜需求可能达到 1613 万吨，同比增长 3.2%。相比之下，2022 年增长了 1.4%。主要增长动力可能来自房地产行业、电动汽车制造、可再生能源和基础设施。

上周国内铜下游产业开工情况：

精铜制杆：上周（3 月 11 日至 17 日），精铜杆企业生产表现相对稳定，但因个别企业检修和生产产线的调整，环比略微有所下滑。从厂家来看，由于前期企业生产提速较快，一些精铜杆厂家的成品库存有小幅的积累，因此选择适当调节生产安排，以消耗库存为主。本周虽然订单回升明显，但从成交量来看，周四订单量较为庞大，而消耗尚需一定的时间，因此企业短期内暂不会出现过度提产的现象。

再生制杆：上周（3 月 11 日至 17 日），再生铜杆企业生产存在一定压力，主要是由于周内价格下跌明显，再生铜货商出货情绪不高，厂家原料采购略显困难，导致部分厂家生产的表现有所下滑。不过部分前期采购了再生铜货源的企业，本周多在督促订单交付，因此并未对生产造成明显的影响。另外，由于本周出货不理想，厂家的生产积极性也有所受损，个别厂家在此前便开始转生产铜阳极。

铜管：上周（3 月 11 日至 17 日），传统旺季的带动下，铜管市场需求尚可，阶段性走货增加，大厂具备向上的动能，开工稳定运行。

铜板带：上周（3 月 11 日至 17 日），国内部分铜板带生产企业受原料影响，被迫关停产线，小幅减产，因此铜板带产量小幅下降。但由于铜价回落，多数终端企业逢低采购，拿货积极性有所上升，整体成交量明显增长，因此本周铜板带成交量大幅上升。

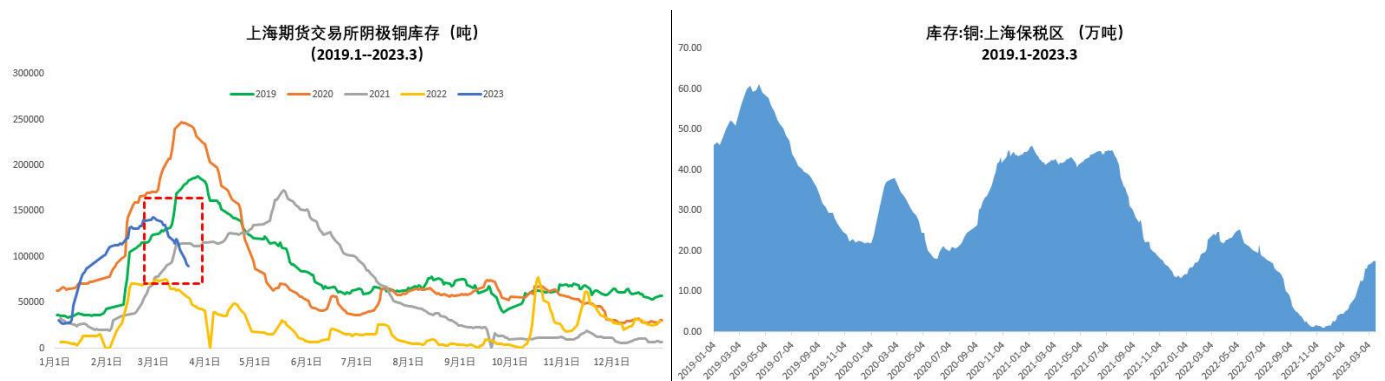
铜棒：由于各类宏观信息发酵，市场后期空头氛围浓厚，暂时对旺季消费带来压力，但企业产销趋势向好局面不变，只是暂时低迷的市场情绪，影响了企业的接单和成品产出，随着宏观事件能够缓和，市场需求放量，铜棒企业产量将继续提升。

五、铜累库速度明显放缓，铜需求支持去库

上海期货交易所注册仓库的铜库存已经连续三周下降，上周五（3 月 17 日）为 182,341 吨，比

一周前减少了 32,631 吨，之前两周分别减少 26,000 吨和 11,475 吨。

图：上海期货交易所铜库存情况和上海保税区铜库存变化情况（2019.1-2023.3）



数据来源：WIND，冠通研究

上周，上海库存略降至 13.25 万吨左右。随着铜价回落，下游企业加大接货量，日度出库量普遍在 12000 吨以上，常规货源仓库库存普遍出现下降，考虑 3 月国内炼厂检修有限，印证下游消费逐步回暖中。上周，广东地区库存总量下降至 5.42 万吨左右，伴随着库存回落，当地现货再度出现升水状态，不过随着铜价止跌，当地库存日度变化开始出现微增微减的状态，短期变动量趋于稳定。

截止 3 月 18 日当周，上海保税区电解铜库存约 23.9 万吨，较前一周净减少 0.56 万吨。近期，进口窗口亏损空间有所收敛，亏损空间在 200 元/吨左右，随着铜价大幅回落，后期来看，国内库存逐步出现减少，在存有补贴的情况下国内炼厂继续出口操作，后期有部分零星货源到港，预计随着消费逐步回归，库存有望出现一定量消化。近期进口维持小幅亏损状态，国内炼厂继续出口保税区操作。上周进口操作依然有限，到船货源稀少，导致市场开始调用保税区蓄水池现货，不过由于国内炼厂加大出口操作，最终上海保税区库存总量小幅下降，增至 23.82 万吨左右。从清关数量来看，上周清关量增加，船货与保税区清关对半，清关总量在 2.78 万吨。近期清关主流品牌为：国产品牌。另外，广东保税区库存略降至 1.6 万吨左右。

整体看，预计美联储上半年将继续加息，加息空间仍有 25 至 50 基点，但目前因为美国多家中小银行倒闭或可能倒闭，主要原因就是美联储连续加息导致经营环境恶化。而银行倒闭可能导致严重的连锁反应和经济危机，目前市场预期美联储 3 月仍将加息 25 基点的可能性仍大于 70%。整体看，高利息将明显抑制 2023 年发达市场的铜需求，但市场正在大量出现年底前将会降息的看法；西方大型矿业资本仍在世界各地增产铜矿石，中国和全球的新能源转型将一直快速推进，铜需求存在现实的绿

色转型需求支撑；目前可理解为前期铜价上涨结束后的震荡，铜价进一步上涨的可能性将始终存在，但短期的市场不安将对铜价产生负面影响，铜需求和铜价在今年剩下的时间总体上将是积极的，如果美国政府确实能处理好中小银行倒闭带来的不良影响，同时不再发生瑞信/瑞银级别的银行业重组事件，那么可以期待今年年底前美欧有小幅降息的可能，这对实体经济是巨大利好，铜价极有可能实现或部分实现高盛的预期，外盘铜价不排除恢复至 9500 美元/吨附近、甚至更高，全球尤其是中国的新能源转型，将是铜价最大的支撑。

风险提示

- 1、美联储因银行业危机可能蔓延，3 月不加息；
- 2、美欧银行业危机扩大，对实体经济和铜需求产生破坏性影响；
- 3、国内政策刺激经济的力度不及预期，铜需求难以推动铜价上涨。

分析师 周智诚

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：010-85356596

Email: zhouzhicheng@gtfutures.com.cn

本报告发布机构--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对
所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传
送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。