



2024年3月31日

## 美国陷滞涨风险，铜价高位回调

### 核心观点及策略

- 上周铜价高位回落，主因美联储最青睐通胀指标PCE意外反弹，软数据方面，密歇根大学长期通胀预期创32年以来新高，而消费者信心指数却持续走低，美国经济滞涨风险加剧，美联储短期或难以施展降息；国内方面，我国1-2月工业企业利润同比降幅收窄，部分能源型央企2024年实现逆势盈利，MLF再次操作净投放，体现适度宽松的货币政策导向。基本面来看，现货TC负值扩大至-20美金下方，国内库存持续下移，现货贴水走扩，近月C结构收窄，5月后B结构趋于平缓。
- 整体来看，美国经济滞涨风险加剧，美联储年内操作降息空间或有限，我国工业企业利润降幅收窄，“两新”政策效应逐步显现。基本面来看，精矿供应趋紧格局难以逆转，TC负值走扩，国内兑现部分减产预期，社库持续下滑，供应端提供成本支撑但海外宏观环境走弱，全球经济增长放缓预期升温，预计铜价短期将延续高位回落并寻求前期支撑。
- 风险因素：美联储立场转鸽，全球贸易局势缓和

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

## 一、市场数据

**表 1 上周市场主要交易数据**

合约	3月28日	3月21日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9783.50	9852.00	-68.50	-0.70%	美元/吨
COMEX 铜	510.75	510.35	0.4	0.08%	美分/磅
SHFE 铜	80450.00	80610.00	-160.00	-0.20%	元/吨
国际铜	71630.00	71900.00	-270.00	-0.38%	元/吨
沪伦比值	8.22	8.18	0.04		
LME 现货升贴水	-44.81	-42.02	-2.79	6.64%	美元/吨
上海现货升贴水	-5	-15	10		元/吨

注：（1）LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

（2）涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

（3）涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价\*100

**表 2 上周库存变化**

库存地点	3月28日	3月21日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	212925	224600	-11675	-5.20%	吨
COMEX 库存	94466	93410	1056	1.13%	短吨
SHFE 库存	235278	256310	-21032	-8.21%	吨
上海保税区库存	111000	99800	11200	11.22%	吨
总库存	653669	674120	-20451	-3.03%	吨

## 二、市场分析及展望

上周铜价高位回落，主因美联储最青睐通胀指标 PCE 意外反弹，软数据方面，密歇根大学长期通胀预期创 32 年以来新高，而消费者信心指数却持续走低，美国经济滞涨风险加剧，美联储短期或难以施展降息；国内方面，我国 1-2 月工业企业利润同比降幅收窄，部分能源型央企 2024 年实现逆势盈利，MLF 再次操作净投放，体现适度宽松的货币政策导向。基本面来看，现货 TC 负值扩大至-20 美金下方，国内库存持续下移，现货贴水走扩，近月 C 结构收窄，5 月后 B 结构趋于平缓。

库存方面：截至 3 月 28 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计降至 65.4 万吨，全球库存高位下滑。其中 LME 铜库存减少 0.91 万吨，LME0-3 的 C 结构走扩，注销仓单比例继续升至 50%；上期所库存下降 2.1 万吨，国内进入去库周期；保税区库存增加 1.1 万吨，上周洋山铜提单溢价升至 100 美金创近年来新高，主因全球库存流向北美导致非美地区供应短缺，沪伦比值升至 8.22，COMEX 显性库存维持高位。

宏观方面：美国 2 月核心 PCE 同比增长 2.79%，高于预期的 2.7%和前值的 2.6%，剔除住房和能源的超核心 PCE 同比增长 3.34%，服务业成本抬升是核心驱动因素，美国密歇根大学 5 年期通胀预期终值升至 4.1%，创近 32 年以来新高，凸显特朗普关税政策接踵而至背景下潜在通胀预期的显著回升势头或超出市场主流预计，美联储年内操作降息空间或十分有限。特朗普宣布对所有不在美国本土制造的汽车已特定零部件征收最高 25%的关税，将从 2.5%的基础税率逐渐向上递增，其表示汽车关税为永久性措施且无任何协商和豁免空间，消息面打压资本市场情绪，美元顺势反弹令金属承压。加拿大总理表示，特朗普关税是对加拿大工人的直接攻击，严重违背了美加墨协议规则，将尽快与特朗普进行通话。圣路易斯联储主席发出警告，关税对美国通胀的影响恐怕不是短暂的，美联储可能需要在更长的时间内维持较高的利率政策，贸易壁垒将对进口国基础通胀产生更持久的次轮效应。。欧盟表示可能通过限制美国大型科技公司的知识产权，对美飞机、化工品和医药等领域展开贸易反击，IMF(国际货币基金组织)预计，在特朗普实施关注政策时期，美国经济将较 2024 年出现放缓，但在可见的未来可能不会经济衰退，里士满联储主席巴尔金认为，当前美国经济面临难以预测的风险，贸易政策将对物价上行构成压力，在当前政策环境下企业和消费者信心不足决策困难，圣路易斯联储主席表示，如果关税引发通胀预期失控，美联储更有可能优先选择稳定物价而非兼顾就业市场，我们认为在特朗普政府接踵而至的关税背景下，美国存在滞胀风险，其他国家经济增长将面临严峻挑战，而铜作为经济晴雨表短期难免承压。国内方面，我国 1-2 月工业企业利润同比下降 0.3%，其中装备制造业实现扭亏为盈，企业利润从 2024 全年同比下降 0.2%转为增长 5.4%，为整体工业企业利润贡献重要支撑，随着“两新”政策的逐步推进，在大规模设备更新相关政策带动下，通用设备、专用设备行业利润同比分别增长 6.0%、5.9%。其中，通用零部件制造、采矿冶金建筑专用设备制造、医疗仪器设备 & 器械制造等行业利润快速增长，同比分别增长 19.3%、14.1%和 10.6%。在汽车置换更新补贴政策带动下，汽车制造业利润同比增长 11.7%；在电子、家电产品以旧换新政策惠及面不断扩大的背景下，智能消费设备制造、家用厨房电器具制造、家用制冷电器具制造等行业利润分别增长 125.5%、19.9%、19.2%。

供需方面，现货周度 TC 一度走扩至-24 美金，全球精矿供应趋紧格局深化，海外主要矿山供应中断持续，成本端提供较强支撑。精铜方面，国内部分冶炼厂兑现小幅减产计划，预计 3 月产量将环比小幅下滑。从需求来看，电网投资工程项目集采陆续展开，线缆企业下游订单开始充沛，预计 4 月精铜制杆开工率回升至 75%上方，光伏供给侧改革背景下今年装机量有所减速，而新能源汽车产销增速稳健今年有望实现全年 25%左右的增速，人工智能产业带动数据中心需求有序增长，传统行业旺季渐进式复苏，新兴产业提供客观增量。国内社库高位回落至 33.5 万吨，推动盘面 4-5 合约 C 结构缩小。

整体来看，美国经济滞胀风险加剧，美联储年内操作降息空间或有限，我国工业企业利润降幅收窄，“两新”政策效应逐步显现。基本面来看，精矿供应趋紧格局难以逆转，TC 负值走扩，国内兑现部分减产预期，社库持续下滑，供应端提供成本支撑但海外宏观环境走弱，

全球经济增长放缓预期升温，预计铜价短期将延续高位回落并寻求前期支撑。

### 三、行业要闻

1、巴拿马商务和工业部表示，巴拿马政府尚未批准参观第一量子已关闭的巴拿马科布雷矿。该部表示任何第三方进入这些设施均由该公司单方面管理，没有国家政府的参与或认可。政府正在签订一项全面审计合同，旨在从技术上和客观上评估当前的运营状况及其对环境的影响。巴拿马发表声明之前，第一量子公司宣布了一项参观巴拿马科布雷铜矿的计划，该矿场因与巴拿马发生环境争端而于 2023 年关闭。但政府认为公众参观可能会影响对科布雷矿场及其现有铜精矿供应的分析的公正性。

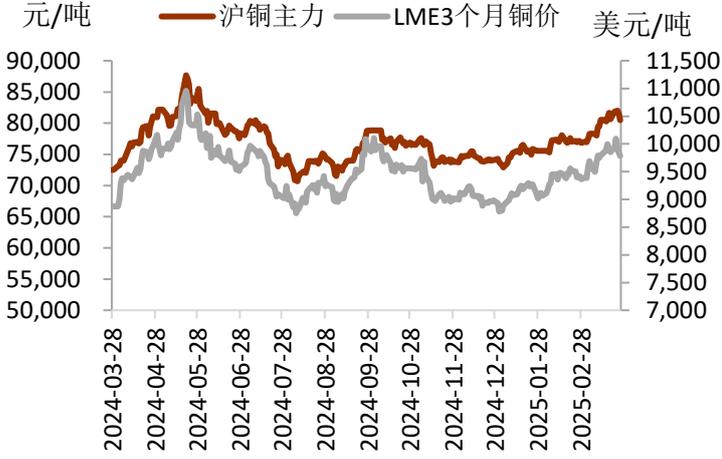
2、3月26日，铜陵有色金新铜业分公司铜基新材料项目举行投产（点火）仪式。该项目的投产，将进一步巩固铜陵有色行业领先地位，并为安徽省打造“三地一区”提供产业支撑，对进一步提升铜基新材料产业现代化水平、保障我国铜产业链供应链韧性和安全具有重要战略意义。该项目于 2022 年 12 月开工建设，经过各方努力、调试，现已顺利建成投产。这是铜陵有色持续实施提质扩量增效行动，用先进技术改造提升传统产业，调整优化产业结构，加快推动高质量发展的又一成功实践。

3、据外媒消息，Glencore(嘉能可) 暂停了智利阿尔托诺特 (Altonorte) 冶炼厂的铜出货，原因是该厂的冶炼炉受到了影响。目前该公司已经停止了该工厂的运营，并在商业合同中启动了所谓的不可抗力条款。不可抗力条款允许供应商因其无法控制的情况而停止发货。Altonorte 工厂的年产铜能力为 34.9 万吨，此次停产正值金属需求增加之际。嘉能可目前对此次时间不予评论。

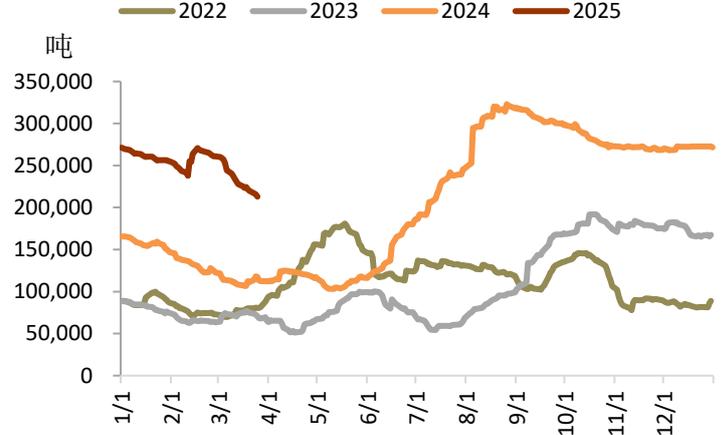
4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周华东地区 8mm 的 T1 电缆线杆的加工费升至 350-500 元/吨，较上周小幅下调 30 元/吨，近期铜缆线企业开工率逐步回升，电网投资省市级项目招标陆续启动，由于铜价涨幅较大部分限制企业采购节奏补库力度。分地区来看，华东市场精铜杆市场成交表现较好；由于铜价延续下行走势，叠加临近周末，下游补库意愿普遍较高，交易延续昨日火热态势，整体成交表现积极；从具体成交情况来看，大型企业订单在 1500-3000 吨，中小型企业订单在 800-1800 吨。华南地区，由于下半周铜价继续下挫，市场交易情绪有所回暖，但从具体情况来看，多数铜杆企业零单交易增量并不多，仅个别企业有增加至数百吨，多数铜杆企业反馈点价量有所增加，此外长单提货量环比增长，部分下游企业仍有继续看空情绪。西南地区，铜价大幅回落，零单成交依旧不动声色，仅个别低价有成交，区域内铜厂基本以长单出货为主，但绝对价走弱点价量小有增加。预计 4 月上旬我国精铜制杆企业开工将在铜价回落后有序复苏，来逐步承接终端电网工程、风电光伏和新能源汽车的刚性需求。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

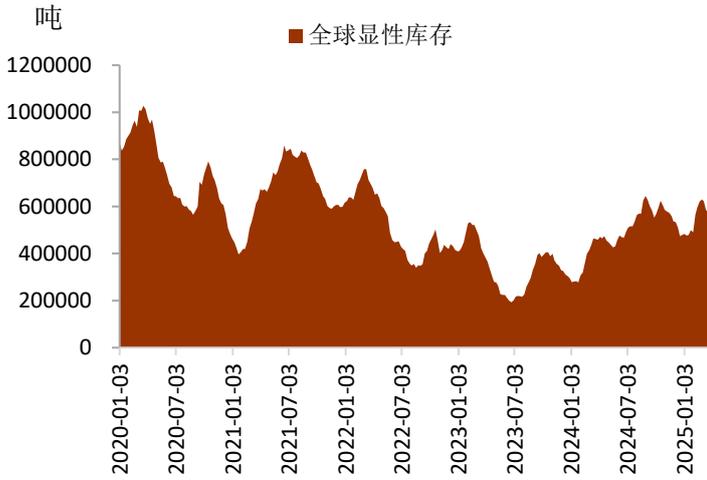


图表2 LME铜库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

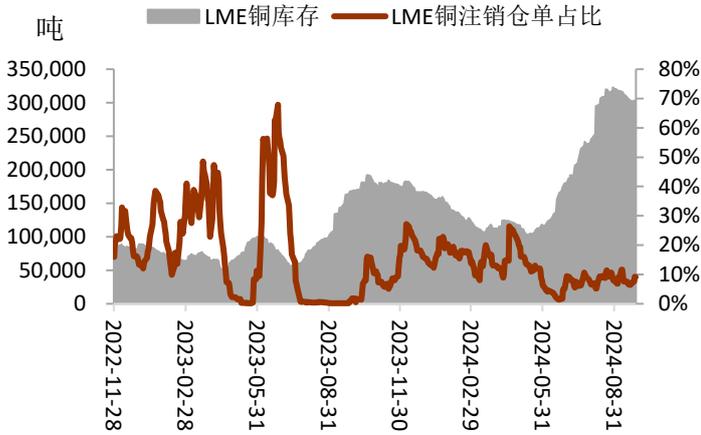


图表4 上海交易所和保税区库存

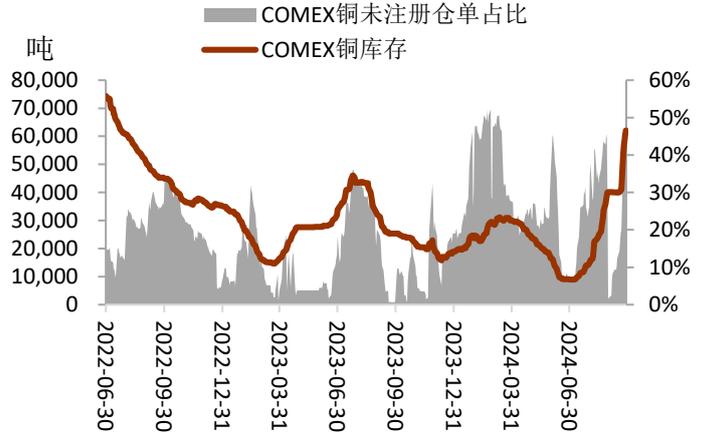


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

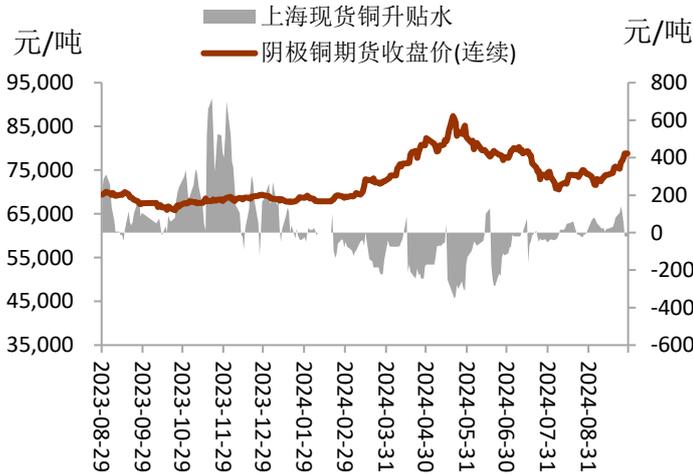


图表6 COMEX 库存和注销仓单

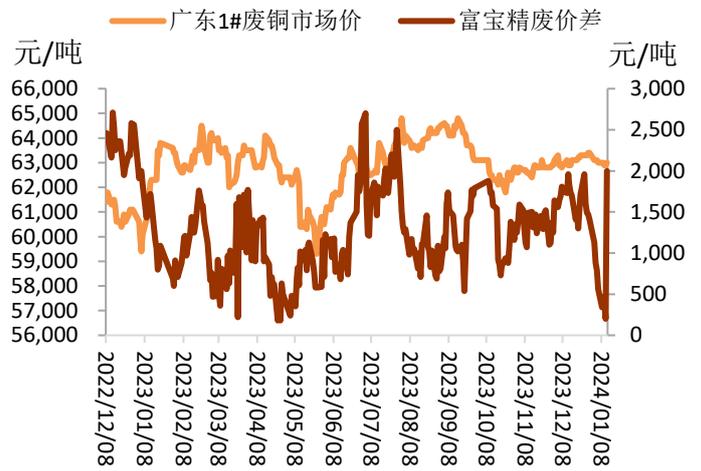


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

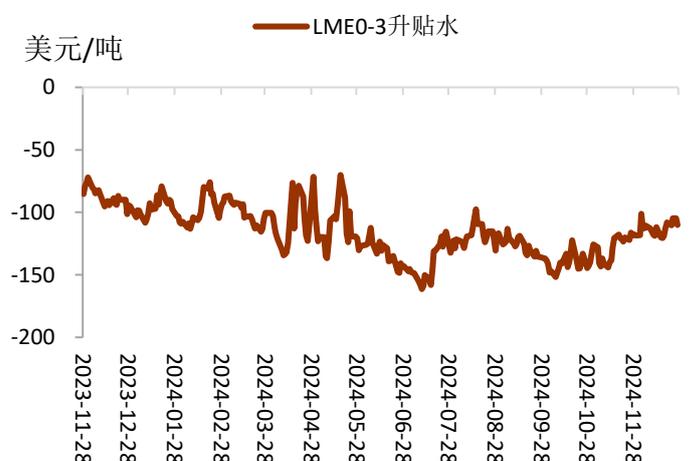


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势



图表10 LME 铜升贴水走势

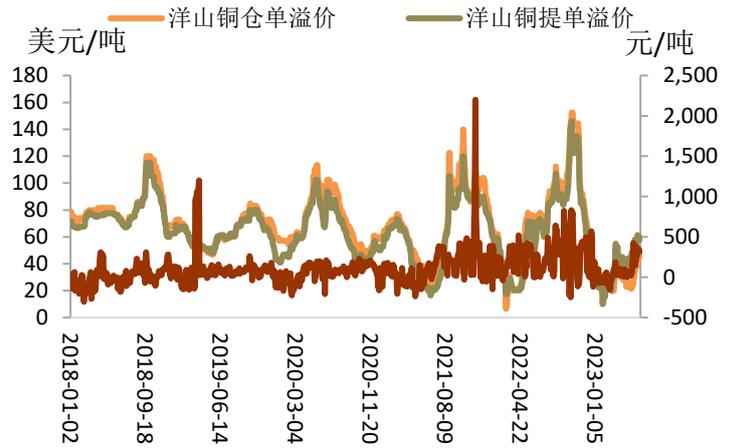


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

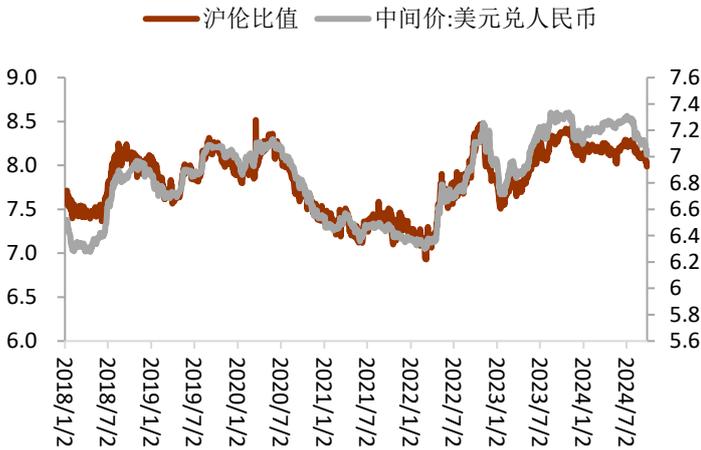


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

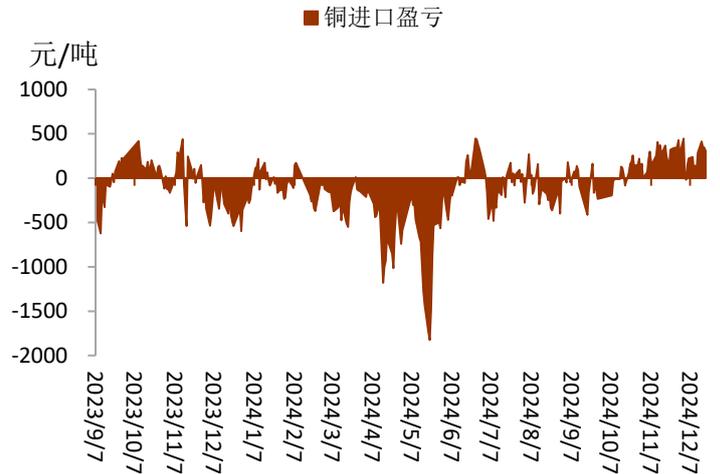


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势



图表 14 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

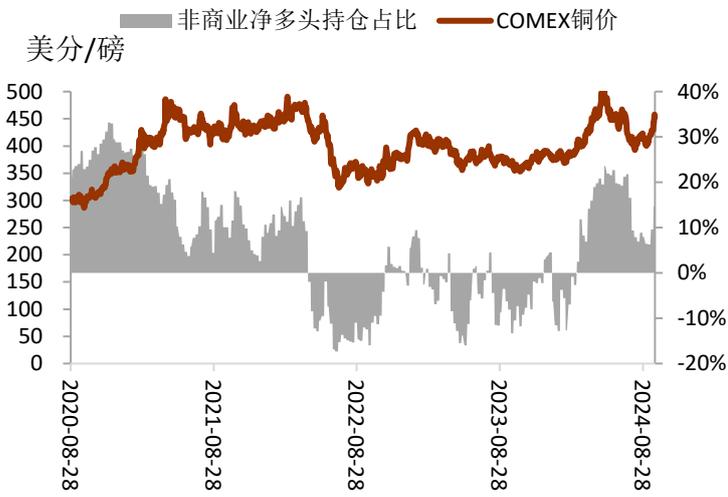


图表 16 铜精矿现货 TC

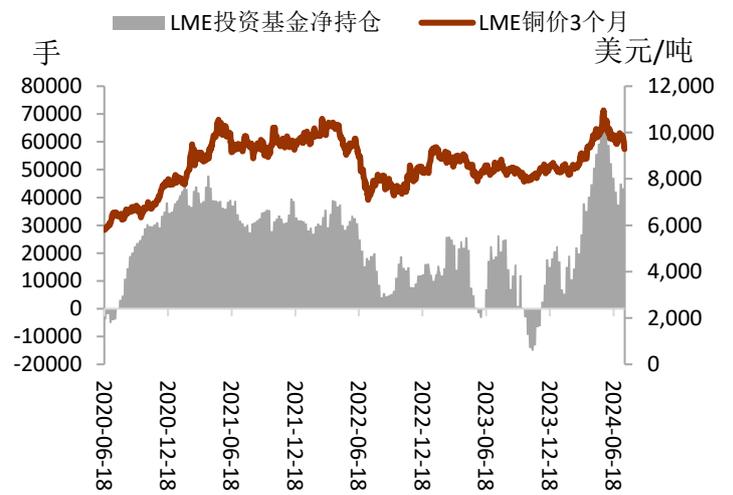


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 18 LME 铜投资基金净持仓变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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状况。