



2024年1月2日

美元延续跌势，铜价震荡偏强

核心观点及策略

- 上周铜价震荡偏强，主因市场仍在期待美联储将于明年早些提前启动降息，美元指数延续下行趋势，叠加全球铜矿供应趋紧一定程度限制了铜价的下跌空间；国内方面，工业企业利润不断修复，央行强化跨周期和逆周期调节，保持信贷合理增长。上周现货市场氛围清淡，现货升水低位震荡，进口窗口关闭，近月BACK结构维持低位。
- 供应方面，国内产量平稳回升，进口增量兑现，供应仍然平稳。需求来看，终端电网发电继续冲刺全年目标，出口电缆增长较快，新能源汽车增速良好，但年底光伏风电用铜需求减弱，淡季周期下新兴产业难以贡献用铜增量，但传统行业需求具有韧性，国内进入缓慢累库周期。
- 整体来看，全球矿端供应前景趋紧，当前市场对美联储提前开启降息仍抱有较强预期，美元指数下行趋势延续；国内方面，工业企业利润不断改善，央行强调货币政策将精准灵活有力，整体利多铜价。基本面来看，全球库存仍然下降，现货升水平稳运行，国内累库节奏缓慢，终端消费将转入季节性淡季但整体仍具有韧性，整体预计铜价将维持震荡偏强走势。
- 策略建议：观望
- 风险因素：全球经济加速放缓，海外央行提前降息

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

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	12月29日	12月22日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8562.00	8570.00	-8.00	-0.09%	美元/吨
COMEX 铜	389.15	390.1	-0.95	-0.24%	美分/磅
SHFE 铜	69230.00	69040.00	190.00	0.28%	元/吨
国际铜	61300.00	61650.00	-350.00	-0.57%	元/吨
沪伦比值	8.09	8.06	0.03		
LME 现货升贴水	-90.00	-90.00	0.00	0.00%	美元/吨
上海现货升贴水	185	185	0		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	12月29日	12月22日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	167300	166675	625	0.37%	吨
COMEX 库存	18215	18039	176	0.98%	短吨
上期所库存	30905	28718	2187	7.62%	吨
上海保税区库存	5800	7500	-1700	-22.67%	吨
总库存	222220	220932	1288	0.58%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡偏强，主因市场仍在期待美联储将于明年早些提前启动降息，美元指数延续下行趋势，叠加全球铜矿供应趋紧一定程度限制了铜价的下跌空间；国内方面，工业企业利润不断修复，央行将强化跨周期和逆周期调节，保持信贷合理增长。上周现货市场氛围清淡，现货升水低位震荡，进口窗口关闭，近月 BACK 结构维持低位。

库存方面：截至 12 月 29 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 22.2 万吨，环比小幅上升 0.13 万吨，全球库存维持低位。其中，LME 铜库存环比上周下降 0.06 万吨，LME0-3 的远月升水维持在 90 美金附近，注销仓单比例降至 18%；上期所小幅累库 0.22 万吨；保税区库存微降 0.17 万吨，国内库存维持较低水平，上周洋山铜仓单升水大幅回落至 65 美金附近，沪伦比值小幅走扩，现货进口窗口关闭，上周进口货源到港量持续增加，淡季的消费弱现实格局下国内累库速度偏慢，近月 BACK 结构继续收窄。

宏观方面：受市场对美联储提前降息的预期持续升温的影响，美元指数跌破 101 美元关

口，创五个月新来新低，近期的美国 PCE 通胀数据和就业数据均显示美国物价涨幅不断放缓、劳动力市场持续降温，里士满公布的 12 月制造业指数不及预期，进一步给美元带来压力，自从市场开始预期美联储货币政策转向后，美元指数在近 3 个月内已累计下降了 600 余点。高盛上周展望 2024 年美国的经济，总体认为美联储将在 2024 年只会降息一次的预期调整到至少降息四次，高盛也认为美国经济会因为美联储的提前降息而避免衰退，预计明年美国 GDP 增速将维持在 2%，整体投资者和海外机构仍然对美联储明年早些提前启动降息抱有期待。欧元区方面，欧央行鹰派官员霍尔兹曼表示，现在谈论降低借贷成本还为时过早，甚至不能保证明年是否降息，2023 年是货币从紧的一年，货币政策的正常化确实对通胀的影响已经显现，仍不应放松警惕。近期的红海航运问题对欧盟贸易和短期油价抬升影响很大，或将带来轻微的通胀冲击，一定程度打压欧央行明年降息预期，执委施纳贝尔也表示，控制消费者价格的工作尚未完成，欧元区的通胀可能会短暂回升，直至 2025 年最终实现 2% 的目标。整体来看，美联储相对欧央行的表态要偏鸽一些，整体市场风险偏高情绪仍然高涨。国内方面，11 月规模以上工业企业利润同比增长 29.5%，增速环比明显加快，主因工业企业营收大幅增长，同时成本端在生产加快以及规模化效应加强的背景下不断下移，同时 11 月企业投资端收益集中入账，同步支撑企业利润回升，以及包括像钢铁行业终端消费边际回暖和低基数的共同作用下，利润增幅较为显著，整体对工业品的消费前景有所提振。

供需方面，巴拿马的铜矿供应中断预计短期内无法恢复，英美资源也下调了明年铜矿的产量预期，矿端干扰持续发酵拖累现货 TC 持续下行；国内 12 月产量预计环比回升，12 月国内炼厂检修情况较少，大冶新线等新项目仍满负荷运作；12 月精铜进口量预计将进一步回升至 40 万吨附近，整体精铜端的供应仍较为充沛。需求来看，我国出口电缆线在 11 月迎来猛增，11 月出口总量达 10.6 万吨，同比增长近 40%，主要出口地区为“一带一路”国家，或将成为未来几年国内精铜消费的重要增量贡献之一。11 月铜管开工率回升至 68.9%，主因白色家电冷年订单需求减量，但 11 月光伏新增装机量未见明显减速，超出市场预期，新能源汽车有望超额完成全年计划，而精铜制杆开工率仍稳定维持在 7 成上方，同比往年同期较为坚挺，整体初端加工和的韧性较强。

整体来看，全球矿端供应前景的趋紧，市场对美联储提前开启降息仍抱有较强预期；国内方面，工企利润不断改善，央行强调货币政策的精准灵活有力，整体利多铜价。基本面来看，全球库存仍然下降，现货升水低位运行，国内累库节奏缓慢，终端消费将转入季节性淡季但整体仍具有韧性，整体预计铜价将维持震荡偏强走势。

三、行业要闻

1、近期由巴以冲突扩散而来的红海局势仍在扰乱全球的航运体系，最新数据显示，定期通过红海和苏伊士运河的集装箱船队中，仍有一半因面临袭击的威胁，选择避开这条航线。而苏伊士运河到红海是全球最繁忙的航道之一，正常情况下，每年超过 2 万艘船只通过苏伊士运河，约占全球海运贸易的 14%。物流平台 Flexport 统计的数据显示共有 299 艘船舶，合计可运载 430 万个集装箱，要么改变了航线，要么计划改变航线，而这一数字是一周前的两倍，约占全球运力的 18%。Flexport 数据显示，相较于直接通过苏伊士运河，绕道非洲的航程要多花 25% 的时间。这种情况若长期维持下去，可能会导致石油、食品和日用品等各种商品价格上涨。红海水域航道受阻，再加上巴拿马运河受困于干旱，在最糟糕的情况下，全球运力将减少 20%。

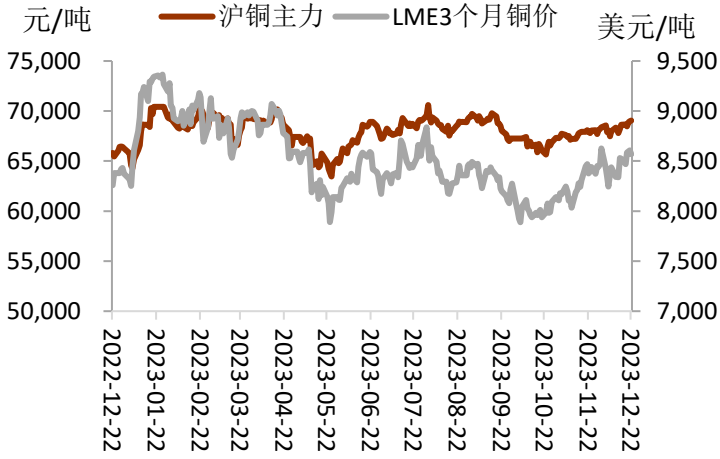
2、洛阳钼业最新公告称，目前公司拥有 TFM 铜钴矿 80% 的权益，TFM 混合矿项目初始投资 21.24 亿美元，新增年处理矿石量总计 1240 万吨，年均新增 20 万吨铜和 1.7 万吨钴。截至 2022 年底，TFM 铜钴矿铜储量约 789.5 万吨，品位约 2.84%，钴储量约 82.26 万吨，品位约 0.3%。2022 年，铜钴板块营业收入 97.48 亿元，营业成本 51.84 亿元，毛利率 46.82%，在矿业板块的毛利占比为 43%。目前公司 TFM 铜钴矿、KFM 铜钴矿以及贸易公司的销售均在有条不紊的推进中，且 KFM 铜钴矿已实现满产，TFM 混合矿三条生产线均已投产。

3、英美资源近期受到了全球大宗商品价格疲软和成本上升的影响，股价迄今为止呈单边下行趋势，关于英美资源被私募股权公司收购的传闻愈演愈烈。目前公司已将明年各类矿产金属的总产量目标下调了 4%，并将 2025 年的总产量目标进一步下调了 3%，有资深人士表示，如果英美资源集团不扭转运营局面，股价将继续下跌，他们就不能排除英美资源集团卷入更广泛的行业整合趋势的可能性。

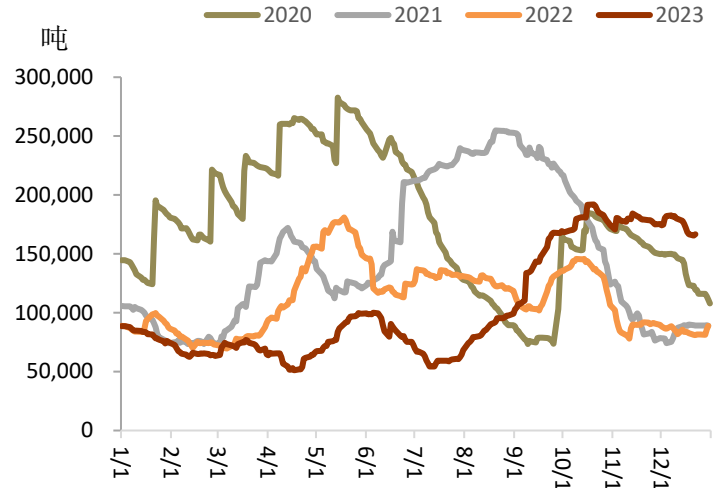
4、根据 Mysteel 调研数据显示，上周全国精铜杆市场整体交投氛围清淡，主因临近年关多数企业选择关账结算，叠加铜价上周高位运行，终端下游观望氛围浓厚，零单增量较为低迷。分地区来看，华东精铜杆市场交易表现清淡，年末将至，下游接货意愿偏低，市场交易热度下滑，实际成交量较为有限。从日均成交量上看，大型企业订单量在 600 吨左右，中小企业订单量 300-500 吨。华南方面，铜价高位震荡两日后开始突破上行，加之广东电解铜升贴水一直偏高，市场畏高情绪与假期情绪交织一起，成交热度下滑明显；从具体情况来看，目前市场下游线缆企业与中间贸易商基本多以进入关账阶段，对于参与市场交易的意愿很是低迷，铜杆企业反馈出货依旧多以漆包线等方面的企业提取长单为主，零单交易量寥寥可数，多数铜杆企业录得零成交。西南地区，目前年终决算阶段临近，多数下游企业采购选择以长单提货优先，即使区域升贴水维持低位，但铜厂并未进行采购，故而铜杆零单价格并未出现明显的下调，致使零单交易氛围偏弱，成交量寥寥可数。

四、相关图表

图表1 沪铜与LME铜价走势

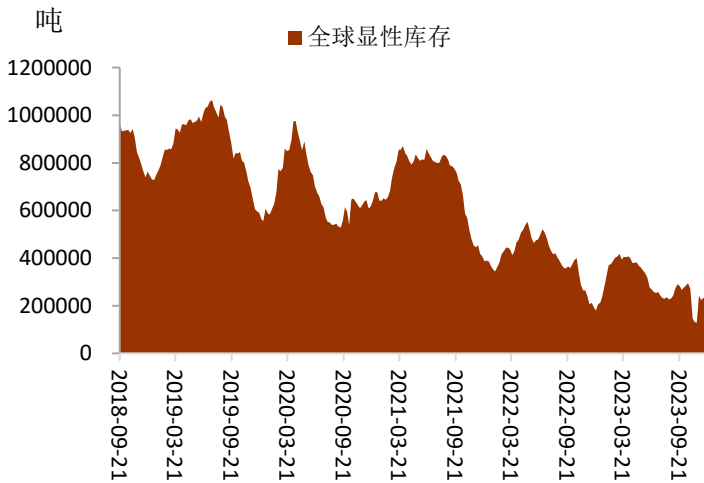


图表2 LME铜库存

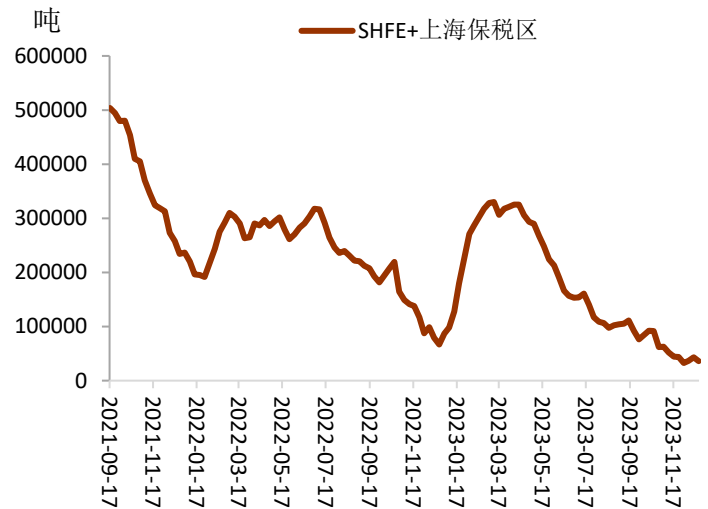


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 全球显性库存

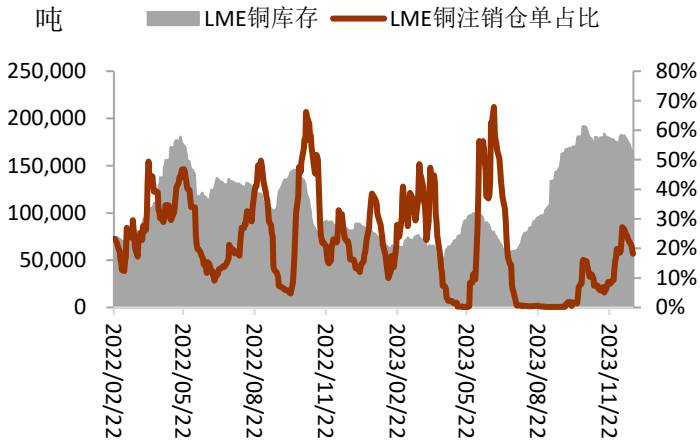


图表4 上海交易所和保税区库存

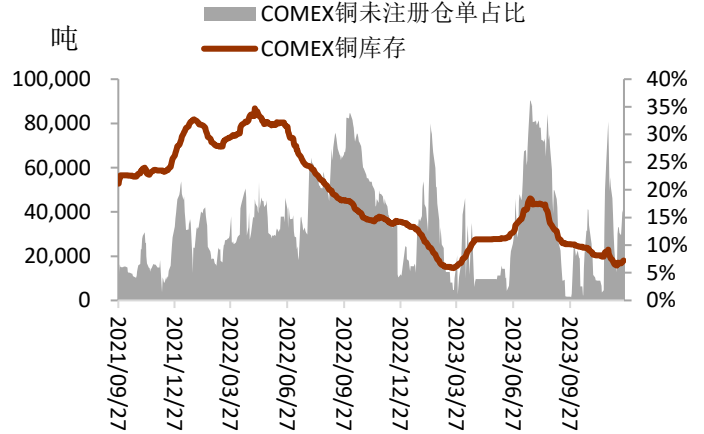


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

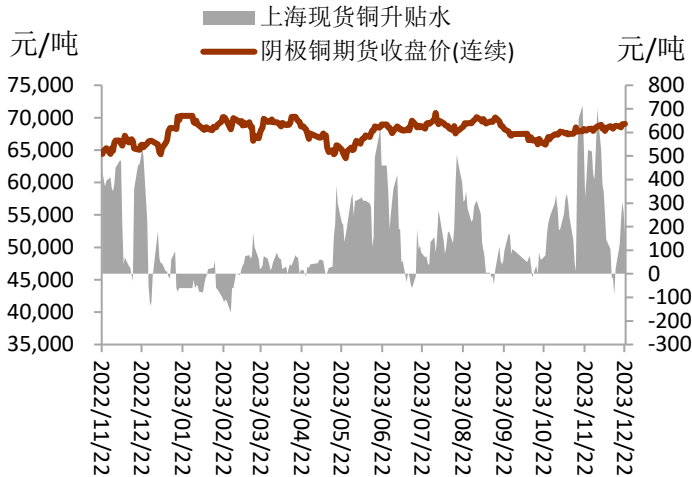


图表6 COMEX 库存和注销仓单

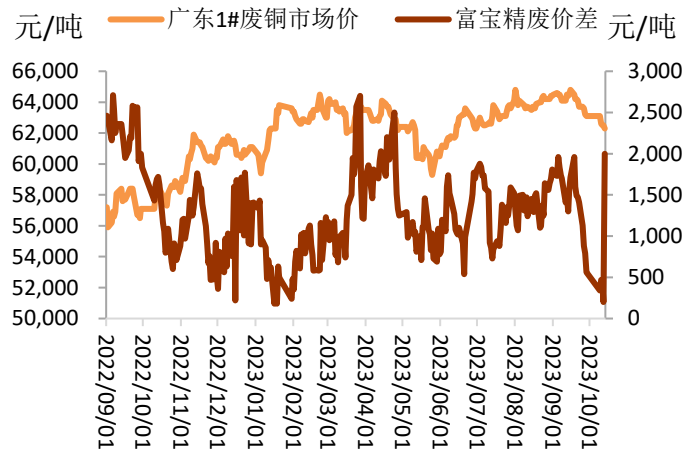


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

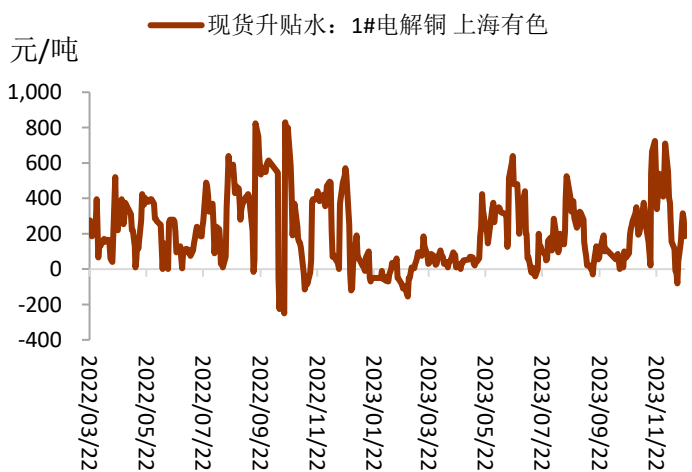


图表8 精废铜价差走势

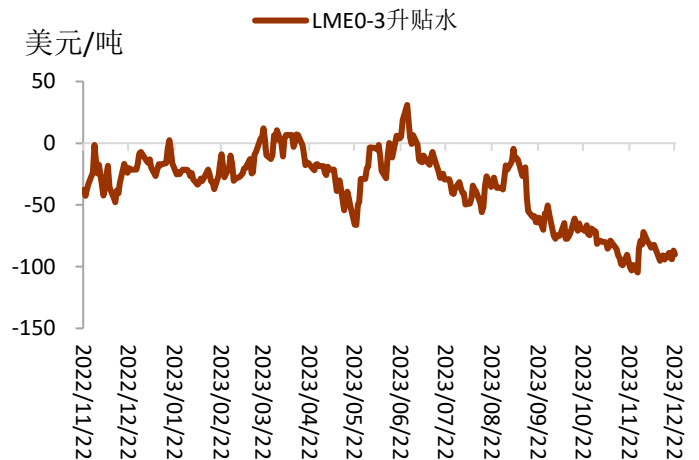


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

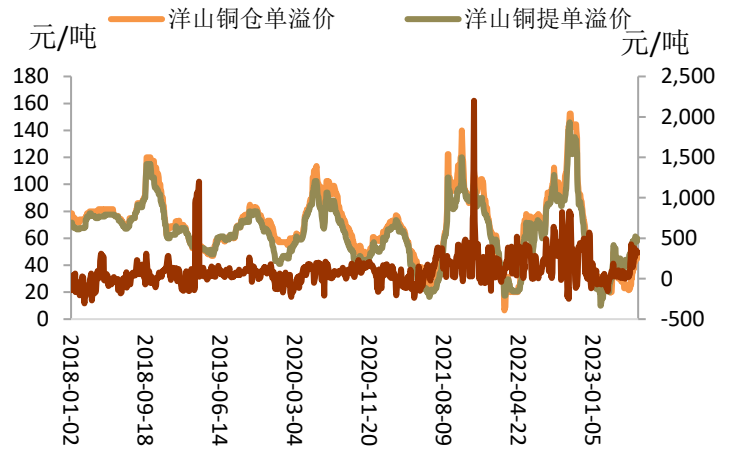


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

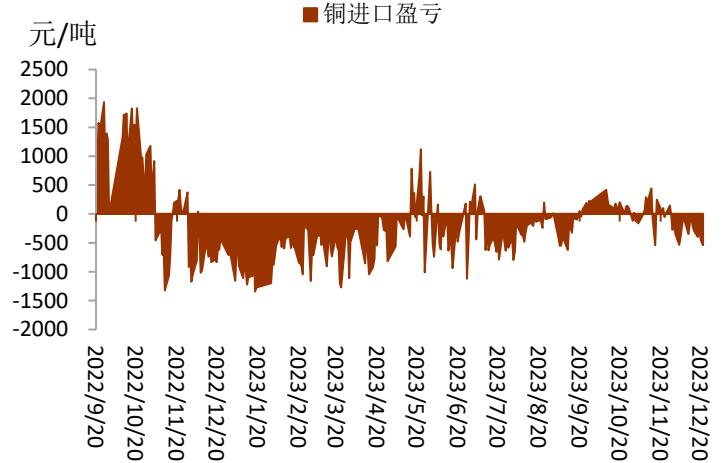


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

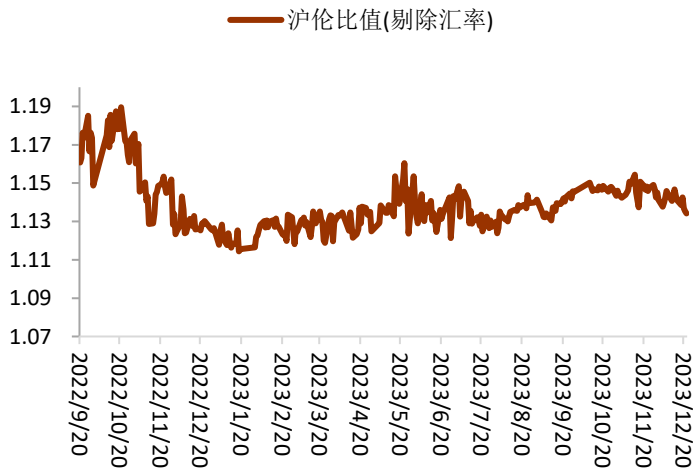


图表 14 铜进口盈亏走势

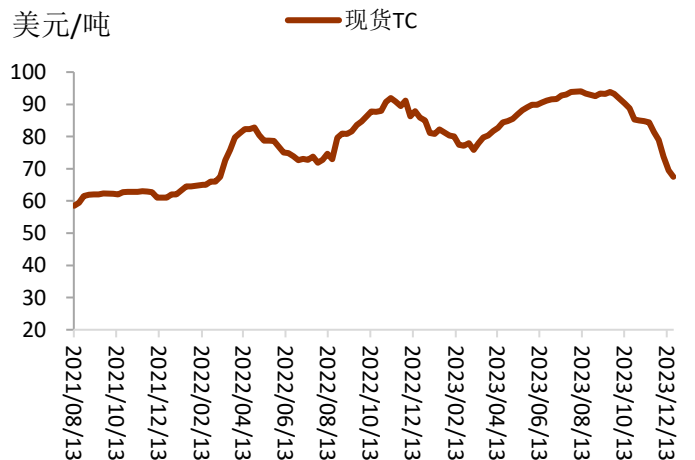


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

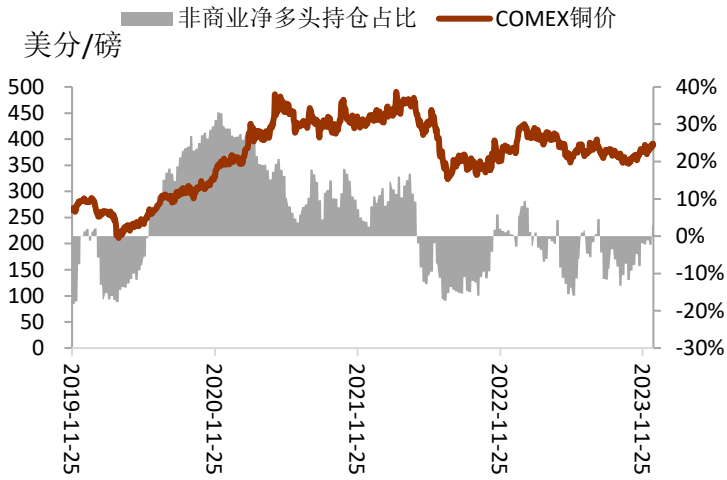


图表 16 铜精矿现货 TC

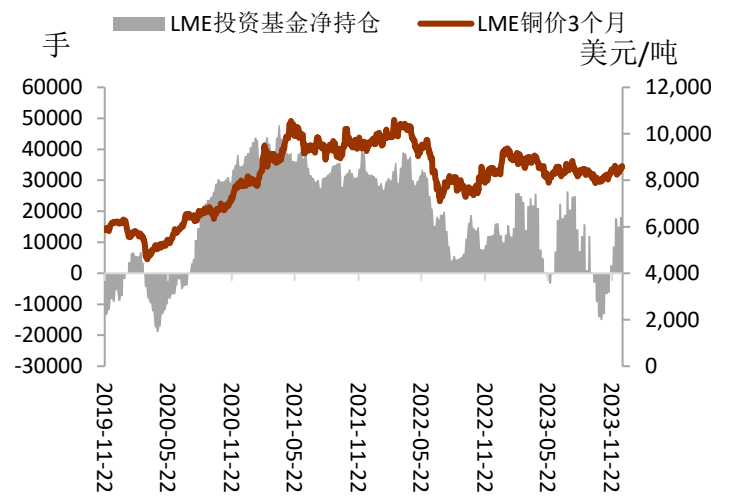


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 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

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



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

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

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。