

2024年1月22日



红海危机升级，铜价维持震荡

核心观点及策略

- 上周铜价区间震荡，主因美联储官员仍对今年降息保持谨慎立场，而红海危机的升级持续冲击全球供应链，推升潜在通胀预期，但海外矿端的供应干扰还在延续，对短期铜价仍有支撑；国内方面，中国四季度GDP环比减速，地产投资萎靡，MLF增量平价续作。上周现货市场交投氛围清淡，现货升水低位运行，进口窗口关闭，近月维持较小的BACK至平水结构。
- 供应方面，国内产量保持高位，进口货源稳定，供应较为平稳。需求来看，年初电网工程项目建设放缓，线缆企业开工率下滑，光伏和风电装机总体目标容量减少，新能源汽车的用铜增速也将明显放缓，季节性消费回落的预期正在逐步兑现，国内累库周期的确立已十分明确。
- 整体来看，红海危机升级令全球潜在通胀预期有进一步抬升的风险，欧美央行多位官员仍对年内降息保持谨慎立场；国内方面，MLF平价超额续作打压宽松预期，地产景气度未有好转。基本面来看，海外矿端的扰动影响仍在持续，全球低库存格局延续，现货升水偏弱运行，国内进入缓慢累库周期，终端消费整体季节性趋弱，预计铜价短期将维持震荡走势。
- 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	1月19日	1月12日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8380.00	8295.00	85.00	1.02%	美元/吨
COMEX 铜	379	373.55	5.45	1.46%	美分/磅
SHFE 铜	67770.00	68200.00	-430.00	-0.63%	元/吨
国际铜	60160.00	60430.00	-270.00	-0.45%	元/吨
沪伦比值	8.09	8.22	-0.13		
LME 现货升贴水	-79.25	-97.80	18.55	-18.97%	美元/吨
上海现货升贴水	50	30	20		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	1月19日	1月12日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	157875	155825	2050	1.32%	吨
COMEX 库存	20972	19568	1404	7.17%	短吨
上期所库存	47753	43085	4668	10.83%	吨
上海保税区库存	7100	6200	900	14.52%	吨
总库存	233700	224678	9022	4.02%	吨

二、市场分析及展望

上周铜价震荡向下，主因美联储官员仍对今年降息保持谨慎立场，而红海危机的升级持续冲击全球供应链，推升潜在通胀预期，或对欧美央行的提前宽松政策构成阻力；国内方面，中国四季度 GDP 环比减速，地产投资萎靡，MLF 增量平价续作。上周现货市场交投氛围清淡，现货升水低位运行，进口窗口关闭，近月维持较小的 BACK 至平水结构。

库存方面：截至 1 月 19 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区合计库存 23.4 万吨，环比小幅上升 0.9 万吨，全球库存低位延续反弹。其中，LME 铜库存环比上周增加 0.2 万吨，LME0-3 的远月升水缩小至 80 美金附近，注销仓单比例升至 22%；上期所继续累库 0.47 万吨；保税区库存微增 0.09 万吨，国内库存延续反弹趋势，上周洋山铜仓单升水维持在 65 美金附近，沪伦比值大幅收窄，现货进口窗口关闭，上周进口货源到港量较为充沛，淡季偏弱的消费现实正在逐步兑现，拉动国内库存重心上移，推动近月 BACK 结构收窄至接近平水。

宏观方面：亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，希望看到更多的证据表明通胀正朝着 2%

的长期目标迈进，根据当前数据的进展，预计将在今年第三季度的某个时刻开启降息，其表态仍在打压市场超预期交易政策宽松的预期，当前利率市场交易 3 月降息的概率已回落至 50%。最新经济褐皮书显示，美国短期经济活动无显著变化，强劲的消费支出为经济提供了季节性的支撑，部分抵消了制造业的疲软拖累，而就业市场出现略微降温的迹象，薪资涨幅预计将进一步回落，通胀得到了逐步控制。美国众议院投票通过了短期支出法案，以避免后期部分政府部门停摆的困境，此举或将避免未来的“政府关门”，该项短期支出将为美国机构提供资金至今年 3 月 1 日。上周美国已宣布将也门胡塞武装列入恐怖组织名单，拜登表示，将继续对也门胡塞武装实施军事打击，近期海运集装箱的运输成本急剧抬升，或将影响全球贸易链和大宗商品价格，对欧美央行提前实行宽松化的货币政策形成阻力，世界银行也警告称，红海局势恶化将导致全球供应量陷入危机。国内方面，中国四季度 GDP 环比增长 1%，增速下降 0.3%，同比增长 5.2%，国家统计局表示，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，将着力加大宏观调控力度，着力扩大内需、优化结构、提振信心、防范和化解风险，扎实推进高质量发展，保持物价稳定及有力保障民生。央行 9950 亿的一年期 MLF 的增量平价续作启动，略微打压了此前市场预期年初降准降息的乐观预期，本月 LPR 利率或大概率维持不变。整体国内宏观面仍然未能展现一个良好的开局。

供需方面，海外矿端扰动仍在持续，厄瓜多尔武装冲突是否影响米拉多铜矿产量仍需观察，国内现货 TC 已下探至 40 美金/吨；而国内产量仍然保持平稳，近期产量未能超预期的原因主要有西南同业的粗炼产量开始下降，并于年底逐步停产；去年 10 月投产的中条山有色因为寒潮天气停产了一周，产量或将不及预期，而联合铜业则技术改造停产；需求来看，年初电缆线企业开工率大幅回落，主因电网工程建设项目基本收尾且春节降至，部分企业或选择在月底提前放假停工，拖累精铜制杆企业的开工率回落到了 7 成以下；而年初光伏风电装机量减速明显，主因今年风光总体装机规模总量仅达 200GW，明显低于去年的实际装机容量；受到地产竣工增速回落及地产投资持续萎靡影响，地产端用铜及家电用铜消费较为低迷，而新能源汽车去年超额完成中汽协的目标后，将陷入产销两端的平稳期，短期铜箔行业开工率已回落至 5 成左右，整体终端消费淡季效应显著，对铜价走势形成一定阻力。

整体来看，红海危机升级令全球潜在通胀预期有进一步抬升的风险，欧美央行多位官员仍对年内降息保持谨慎立场；国内方面，MLF 平价超额续作打压宽松预期，地产景气度未有好转。基本面来看，海外矿端的扰动影响仍在持续，全球低库存格局延续，现货升水偏弱运行，国内进入缓慢累库周期，终端消费整体季节性趋弱，预计铜价短期将维持震荡走势。

三、行业要闻

1、根据 WBMS 最新数据，去年 11 月，全球全球精炼铜产量为 230.86 万吨，消费量为 240.13 万吨，供应短缺 9.26 万吨。2023 年 1-11 月，全球精炼铜产量为 2504.61 万吨，消费量为 2514.91 万吨，供应短缺 10.3 万吨。

2、智利铜业委员会研究显示，由于在建项目的推迟，智利铜产量在未来十年的增长速度将低于去年的预估值。报告指出，智利铜产量预期将在 2029 年达到峰值，至 688 万吨，低于前次报告中的 2030 年达到 714 万吨的最高值，主因矿龄老化、地下资源储量逐年递减以及替代性的项目被推迟。智利国家矿业会长表示，如果铜的生产停滞不前，当局需要采取必要措施激励该行业的发展，产量的下滑预期将在 2024 年结束，产量为 563 万吨。报告系那是，智利在全球产量中的占比从 2013 年的 31.7% 降至 2022 年的 24.7%。

3、SMM 调研数据显示，我国 12 月铜板带企业开工率为 76.45%，环比下降 2.98%，比减少 0.52%。12 月铜板带订单产量表现不及预期，主因新能源行业的电池连接片和转接片订单出现疲软，据 SMM 调研浙江和江苏多家铜板带生产企业表示下游部分经销商和冲压件厂的订单开始回落，甚至部分冲压件厂由于劳务外包的模式提早减产开始休假。在电气行业里，电力变压器、冲压件、电力金具、成套母线材和电子元器件订单均有所回落，在新能源行业里电池插片、连接片和转接片订单出现较大减量。

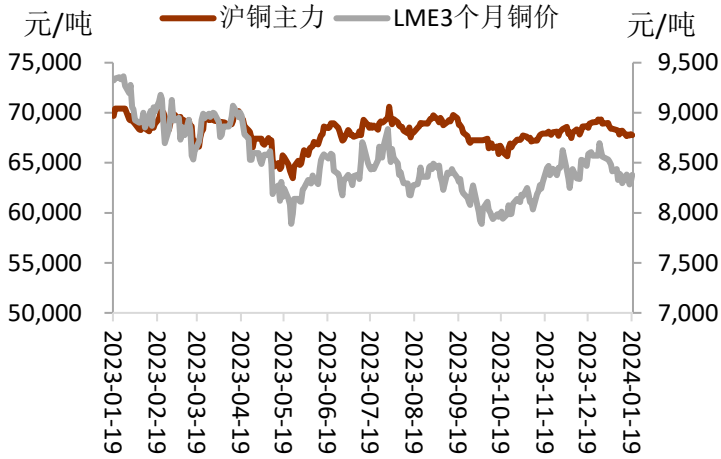
4、SMM 调研我国 12 月铜管企业开工率为 72.1%，环比增长 3.2%。2023 年年底出现了超出市场预期的空调排产小旺季，此增幅令空调管企业充分感受到年底备货情绪浓厚，部分铜管企业订单环比增幅在 5-20% 之间。除去主机厂为新年备货需求令订单增长外，航运热议度提升亦令部分海外客户担心未来船运费用持续上涨而被迫提高运输成本，故其存在较早锁定订单情绪，令年底铜管出口订单亦未表现冷清。反观合金管市场，因 12 月铜价步步攀高且房地产市场依旧没有传来乐观信号，民用合金管市场难有起色；工业合金管虽订单保持稳定，未来市场存在一定发展空间，但总体量占比较小，未能有效拉动铜管消费快速回暖。据 SMM 预计 2024 年 1 月铜管预计开工率为 77.29%，同比增加 29.87%。2024 年 1 月铜管开工率预期向好，给 2024 年带来了开门红；但同比呈现近 30% 的高增长仅因为 2023 年 1 月各企业处于半开工状态，且 2023 年春节前置带来的过低开工率导致。展望 2024 年，铜管开工率开门红继续给予行业信心，但需警惕空调存量市场优化，库存积累等问题。

5、根据 Mysteel 调研数据显示，上周全国精铜制杆市场交投氛围偏清淡，下游市场节前备货意图不明确，且对铜价看跌氛围浓厚，终端基本按需补库为主。分地区来看，华东地区下游才买意愿有所下滑，畏高情绪有所显现，按需采买仍占主导，现阶段现货升水偏低，部分铜杆加工企业有意控制接单量，从日均成交来看，大型企业订单维持在 800-1000 吨左右水准，多数中小企业订单量处于 400-600 吨水平。华南方面，广东电解铜流通货源依旧偏紧，现货升贴水依旧坚挺，故而市场成交氛围整体不太热烈；从成交来看，由于昨日部分下游企业在逢低采购了一定的低价铜杆，故而周末备库的需求相对有限，市场整体交易情绪

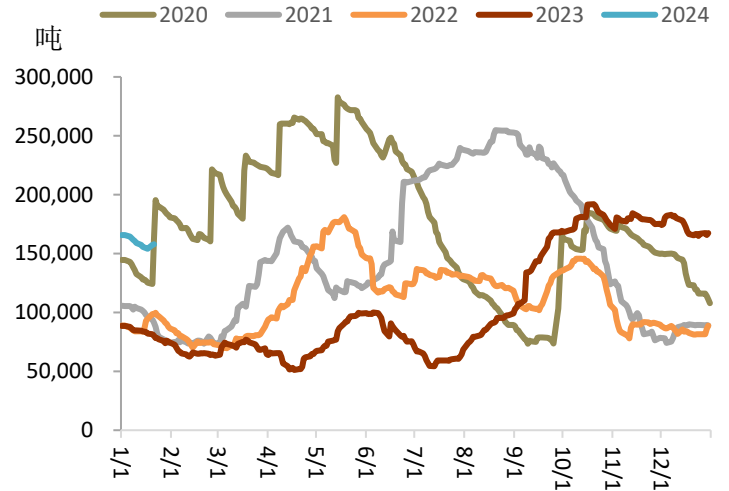
并不高，多数铜杆企业及贸易商日均零单成交量在 100 吨左右。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

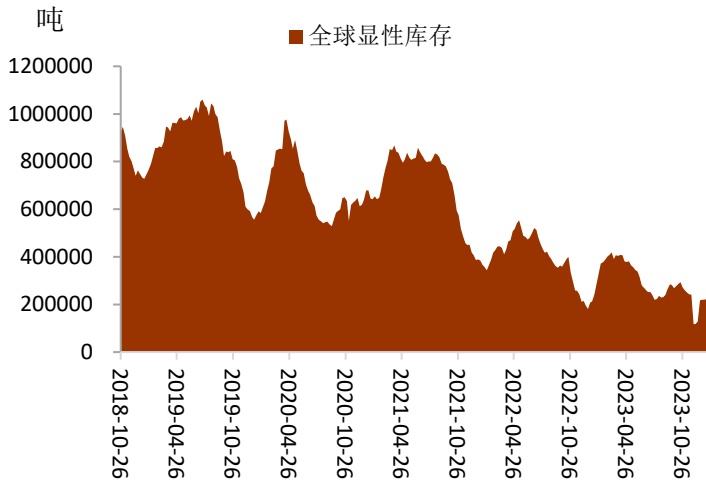


图表 2 LME 铜库存

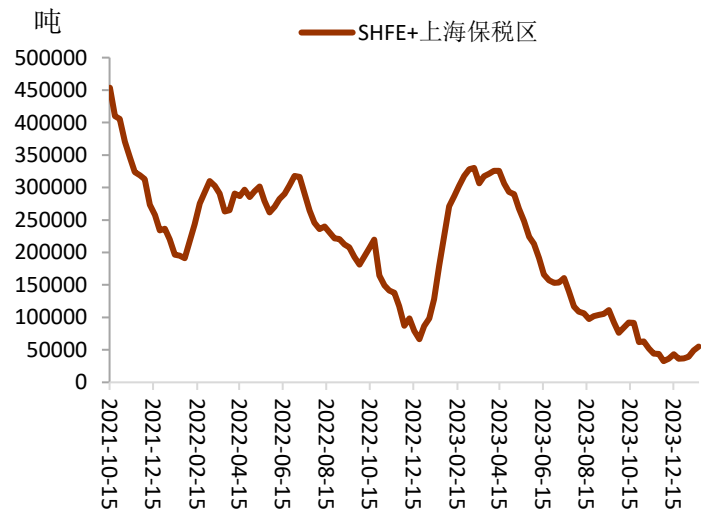


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球显性库存

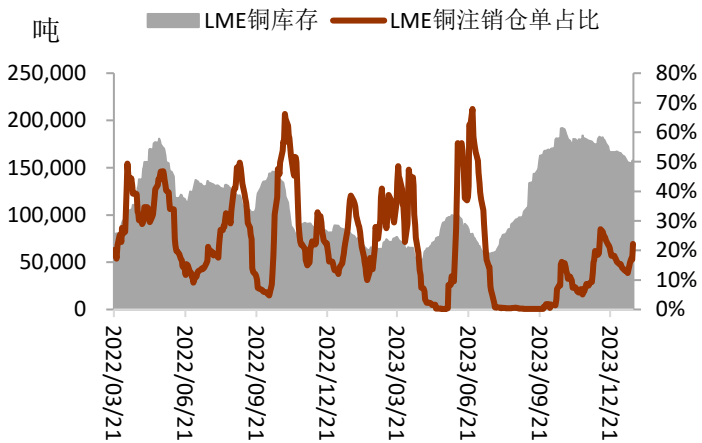


图表 4 上海交易所和保税区库存

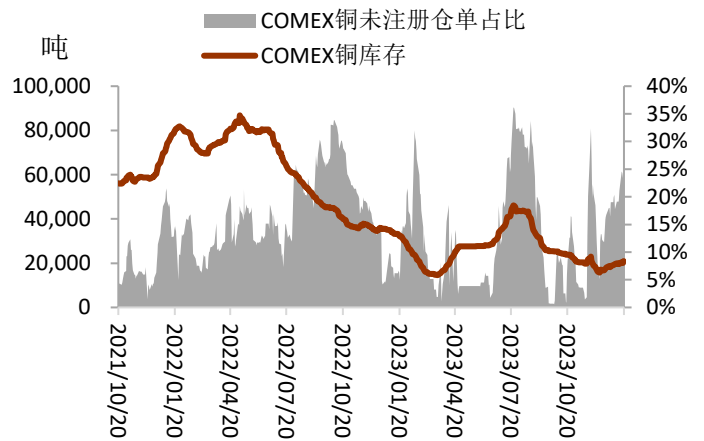


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注销仓单

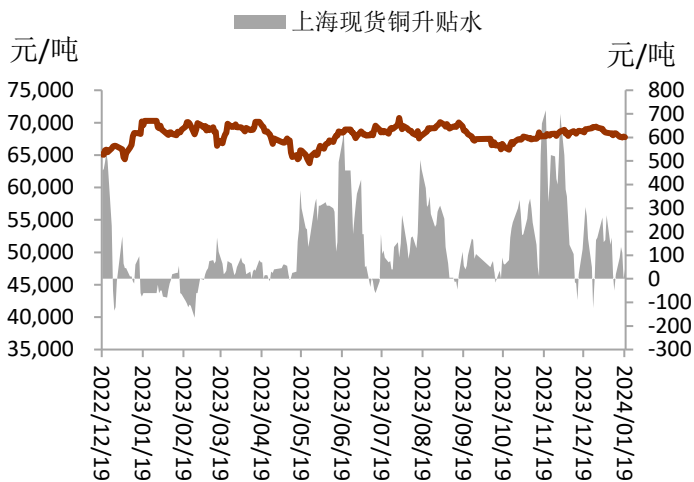


图表6 COMEX 库存和注销仓单

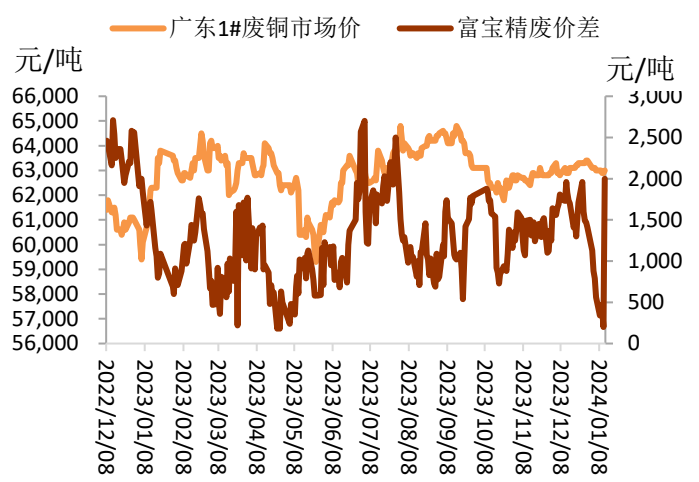


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

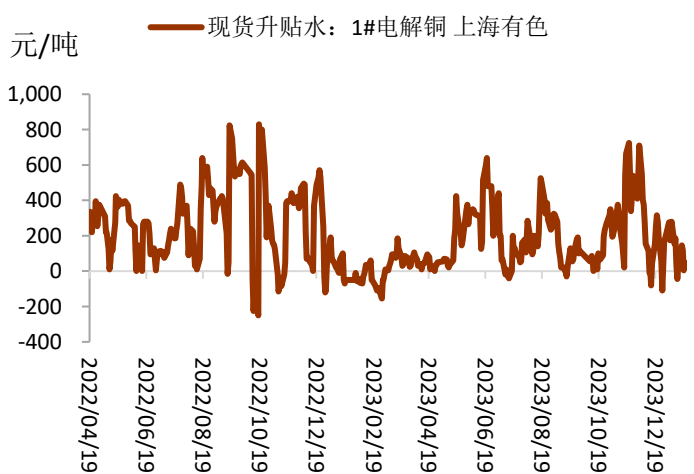


图表8 精废铜价差走势

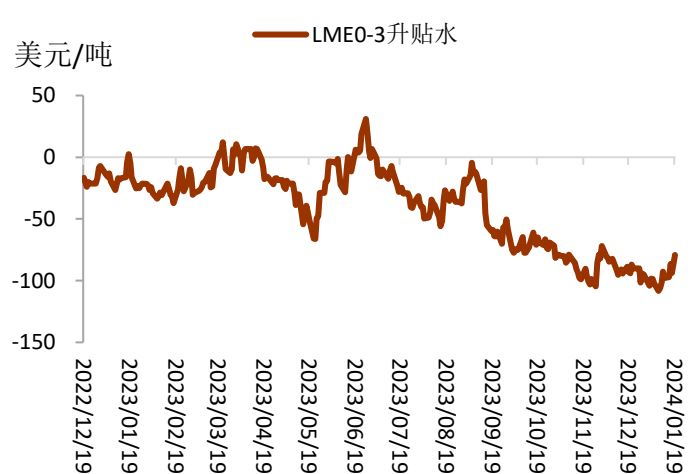


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

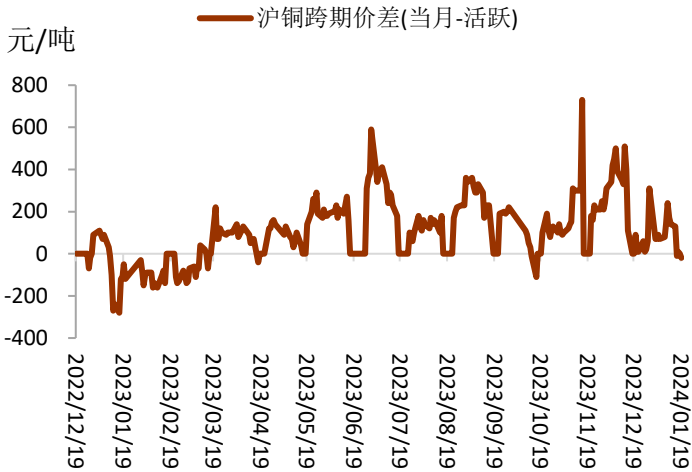


图表10 LME 铜升贴水走势

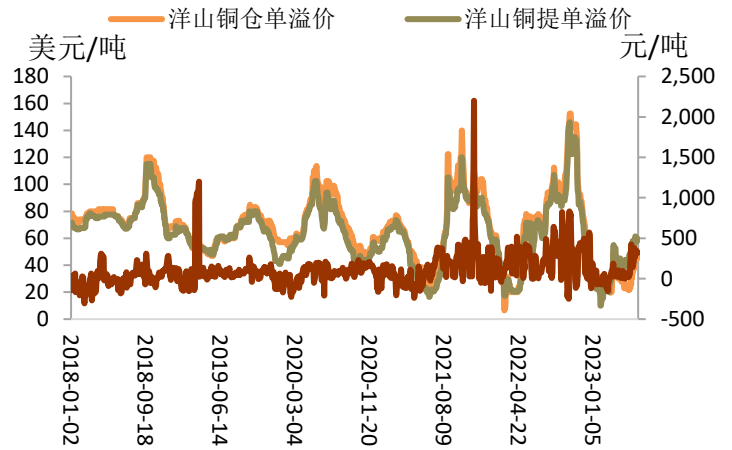


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

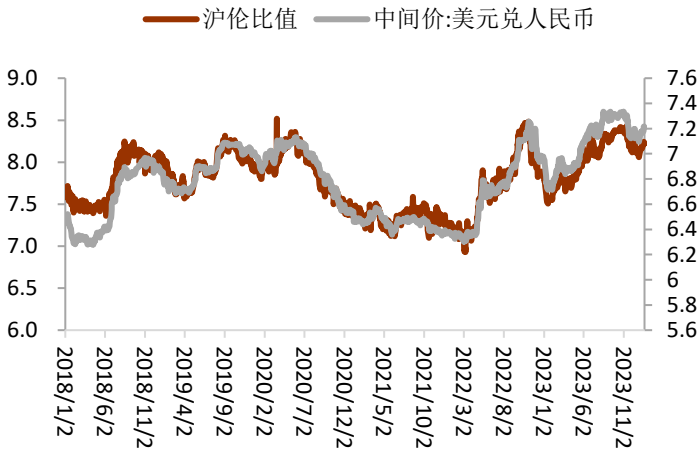


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

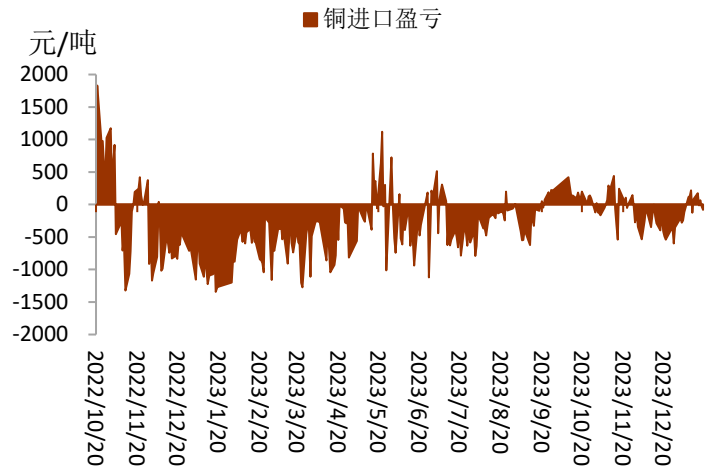


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

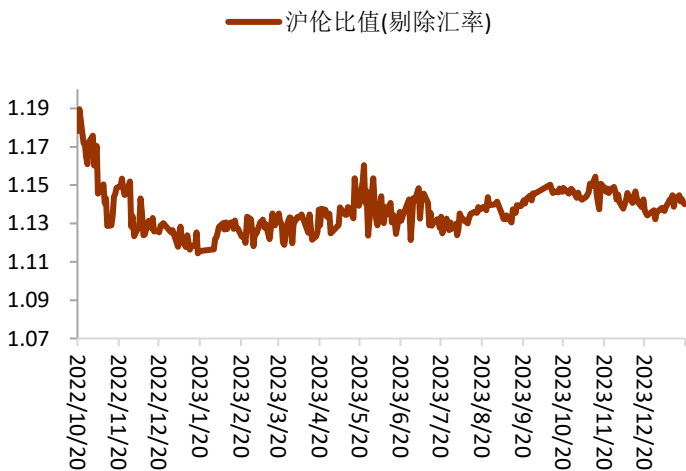


图表 14 铜进口盈亏走势

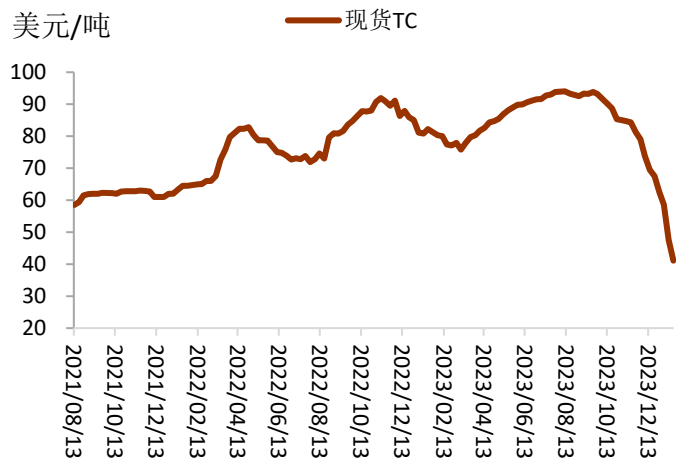


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 沪伦比剔除汇率

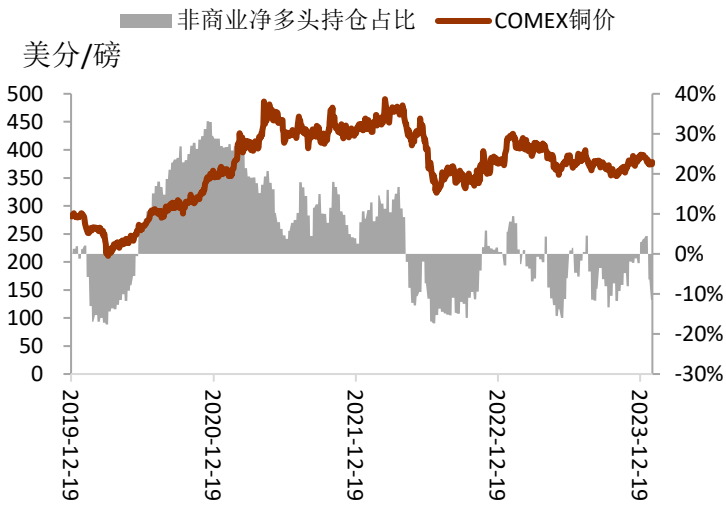


图表 16 铜精矿现货 TC

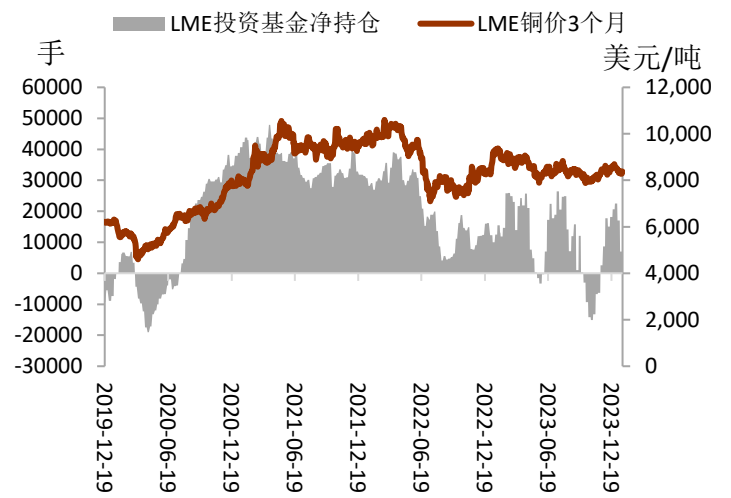


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 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

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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
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。